

Negyedéves makrogazdasági előrejelzés 2023 Q3

2023. szeptember 14.



Budapest, 2023. szeptember 14. – A Makronóm Intézet legújabb előrejelzése is megerősíti: elérhető az egyszámjegyű infláció az év végre. A növekedés 2024-ben visszatérhet (3,8 százalékos bővülést várunk), az idei évben a magyar gazdaság teljesítménye a negatív külső környezetben ugyanakkor kismértékben, 0,2 százalékkal visszaeshet. Ez az előző negyedévesnél kedvezőtlenebb várakozást jelent – az akkori prognózisban előrejelzett lefelé mutató kockázatok (ipar teljesítménye, uniós források csúszása, háború és szankciók hatása) megvalósulása mellett a szolgáltatások kedvezőtlenebb teljesítménye is hozzájárult a vártnál rosszabb második negyedéves teljesítményhez. Az exportorientált feldolgozóipar jól teljesít, a kapcsolódó beruházások értéke is növekszik, ami jó alapot jelenthet a következő időszak növekedése szempontjából. Ugyanakkor a világgazdasági bizonytalanság, különösen is a német feldolgozóipar gyengélkedése kockázatot jelent az export, így a gazdasági teljesítmény szempontjából. A belső fogyasztás a jövő évtől – a reálberek ismételt növekedésével és a kamatok csökkenésével – állhat helyre.

1) A harmadik negyedévtől már megindulhat a növekedés negyedéves alapon, ugyanakkor az év egészét tekintve kismértékű visszaesést valószínűsítünk

Míg az elemzői várakozások a második negyedévre negyedéves alapon kisebb-nagyobb bővülést jeleztek előre, addig a gazdasági teljesítmény 0,3 százalékkal csökkent. Ennek megfelelően a Makronóm Intézet idei növekedési várakozásait jelentősen rontotta és 0,2 százalékos visszaesést vár az év egészére. Idén a magyar gazdaság teljesítményéhez pozitívan járul hozzá a nettó export: a kivitel bővülésében nagy szerepe van a külső kereslet növekedésének, a korábbi beruházások termőre fordulásának, valamint a nemzetközi turizmus újjáéledésének. Az import volumenét ellenben visszafogja a magas bázis és a mérséklődő reálberek nyomán visszaeső fogyasztás, továbbá a magas kamatkörnyezet, az önkormányzati és állami forráshiány, illetve az uniós források visszatartása miatt lassuló beruházási aktivitás. 2024-ben a gazdasági teljesítmény ismét dinamikusán, 3,8 százalékkal növekedhet, ebben már a nettó export mellett a fogyasztásnak és a beruházásnak is szerepe lesz.

2) Stabil munkaerőpiac – magas foglalkoztatás

A gazdasági teljesítmény visszaesése ellenére a foglalkoztatás nem csökkent Magyarországon. A legfrissebb, május–júliusi adatok szerint a foglalkoztatottak száma 29 ezer fővel nőtt az egy évvel korábbihoz képest, 4 millió 728 ezer főre. Ez rekord magas foglalkoztatási szintet jelent. Ugyanakkor a munkanélküliségi ráta 4,0 százalékon áll – ez egy évvel korábban 3,3 százalék volt. Ez tehát azt mutatja, hogy a megélhetési költségek növekedése és az Ukrajnából hazánkba érkezők munkaerőpiaci integrációja nyomán növekedett az aktivitás. Ez egyben azt is jelenti, hogy még van tér a foglalkoztatás bővülésére. A Makronóm Intézet várakozásai szerint a beruházások és a gazdasági növekedés újraindulása következtében a foglalkoztatás tovább tud emelkedni, a munkanélküliségi ráta 2023 egészében 3,9, 2024-ben pedig 3,6 százalékot tehet ki.

3) Idén csökkenő, jövőre már növekvő reálberek

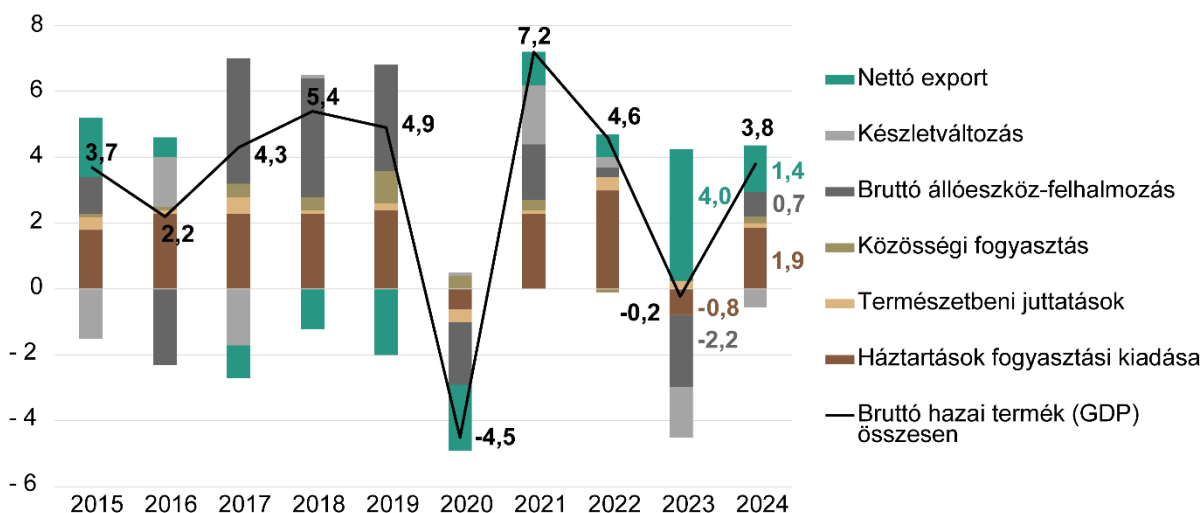
A magas infláció eredményeképp az idei évben a reálberek átlagosan 1,9 százalékkal mérséklődhetnek. Ebben a közszféra inflációtól elmaradó béremelései játszanak szerepet, a versenyszférában az infláció körüli – az első 7 hónapban 17,8 százalékos – béremelés várható. Jövőre – részben az idén csökkenő reálkeresetek miatt – a bérek reálértékének 5,7 százalékos emelkedésére számítunk, feltételezve a közszférában is megtörténő

bérfejlesztéseket. Ezt segíti a munkaerőhiány fennmaradása, illetve a várhatóan kétszámjegyű minimálbér- és garantáltbérminimum-emelés is.

4) A magas bázis és infláció 2023-ban visszahúzza a fogyasztást, ám 2024-ben már itt is bővülés várható

2023-ban a fogyasztás volumene a kormányzati transzferek miatti magas bázis, valamint a reálkeresetek mérséklődése miatt 1,6 százalékkal csökkenhet, miközben 2024-re 3,8 százalékos fogyasztásbővülést vár a Makronóm Intézet. Ez utóbbiban jelentős szerepe lesz a keresetek alakulása mellett a fogyasztói bizalom helyreállításának. Éves alapon a fogyasztás már az idei negyedik negyedévben meghaladhatja az egy évvel korábbit, amelyben az infláció visszaszorulása mellett a bázishatások alakulása (pl. üzemanyag-árstop kivezetése) is szerepet játszik.

1. ábra: A felhasználási oldali tényezők növekedési hozzájárulása (százalékpont)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

5) Bővülő feldolgozóipari kapacitások és technológiai modernizáció mellett is csökkenhet idén a beruházások volumene, az építési beruházások visszaesése miatt

A beruházások esetében a korábban vártnál magasabb, 8,6 százalékos visszaesést vár éves szinten a Makronóm Intézet. Ebben az uniós források visszatartása, a magas kamatkörnyezet, továbbá az állami és önkormányzati forráshiány játszik szerepet. A Makronóm Intézet várakozásai szerint a monetáris kondíciók lazításával és az uniós források legalább részbeni folyósításával a beruházások jövőre ismét növekedni kezhetnek. Fontos ugyanakkor hangsúlyozni, hogy a beruházások leállása nem elsősorban a termelő beruházásokat érinti: a második negyedévben a feldolgozóipar beruházásai 7,7 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbi szintjüket. Szintén nem szorult háttérbe a vállalkozások modernizációja sem; a gépberuházások volumene 4,0 százalékkal emelkedett. Ez pedig elősegíti az ipari termelés és az export jövőbeni növekedését. A várható visszaesés jelentősebb mértékben kapcsolódik az építkezésekhez: ezt támasztja alá az építőipar rendelésállományának június végi, 26,1 százalékos éves alapú volumencsökkenése.

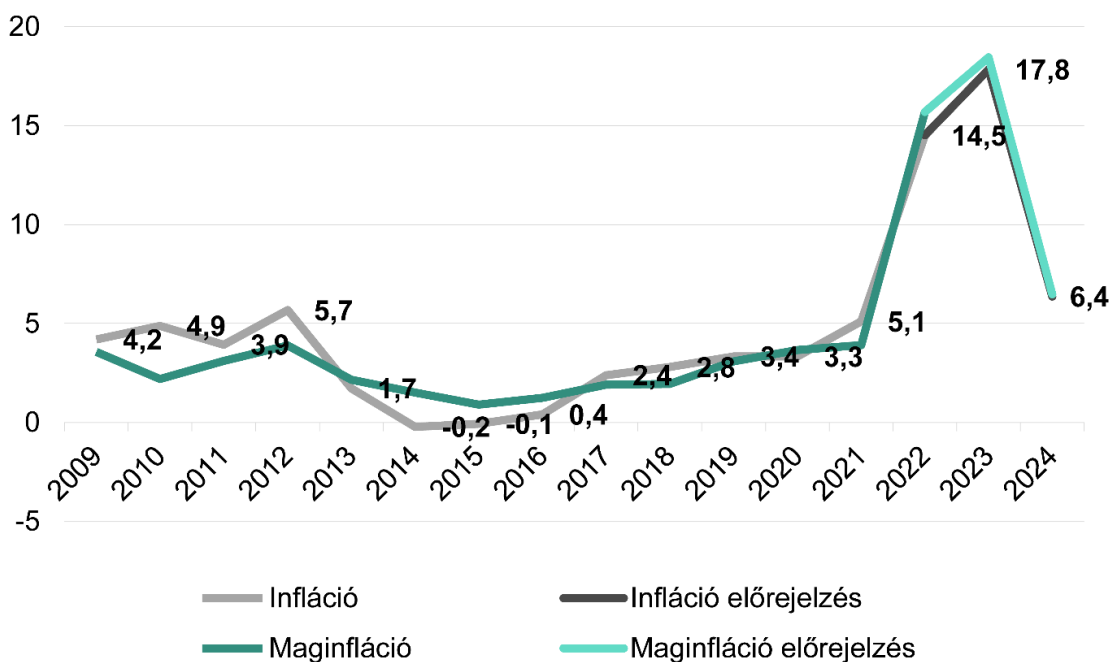
6) Idén és jövőre is pozitív növekedési hozzájárulás várható a nettó exporttól

Az export volumene a Makronóm Intézet becslése szerint 2023-ban 4,1, 2024-ben pedig 6,2 százalékkal bővíthet. Ennek magyarázata a külső kereslet emelkedése mellett a beruházások termőre fordulása, az ellátási láncok visszaépülése, illetve a nemzetközi turizmus koronavírus utáni újjáéledése. Az import volumene vegyesen alakulhat az előrejelzési horizonton: 2023-ban alig változik a mérséklődő belső kereslet és a növekvő export eredőjeként, 2024-ben azonban már 5,2 százalékos növekedés várható a kivitel, a fogyasztás, valamint a beruházások bővülésének eredményeként.

7) Jelentősen javulhat a folyó fizetési mérleg egyenlege

2023-ban az elszálló energiaárak eredményeként a folyó fizetési mérleg egyenlegében jelentős, a GDP 8,2 százalékát kitevő hiány keletkezett, miközben a nettó finanszírozási igény 6,1 százalékot ért el. 2023-ban a folyó fizetési mérleg deficitje a GDP 1,4 százaléka lehet, miközben 2024-ben a folyó fizetési mérleg egyensúlyban lehet, a 0,2 százaléka lehet, a nettó finanszírozási képesség pedig idén 0,0, jövőre pedig +1,5 százalékot érhet el. A folyó fizetési mérleg egyenlegének javulásához az energiaárak normalizálódása mellett a nettó export egyenlegjavulása járul hozzá. Ugyanakkor az államadósság emelkedő kamatterhei és a profit-húzza infláció eredményeként növekvő profitkiáramlás negatív irányba befolyásolják az egyenleget.

2. ábra: Az infláció és a maginfláció prognózisa (százalék)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

8) Már december előtt egyszámjegyű lehet az infláció

Az infláció a 2023. januári, 25,7 százalékos csúcsáról fokozatosan mérséklődik – értéke augusztusban 16,4 százalékot tett ki. A pénzromlási ütem letöréséhez több tényező is hozzájárul. A világpiaci energiaárak mérséklődése, a 430-as mélypontjánál érdemben erősebb (de a háború előtti szintjénél jóval gyengébb) forintárfolyam, a gyenge belső kereslet, illetve a

magas árak bázisba kerülése egyaránt segítik az infláció csökkenését. Az már biztosnak tűnik, hogy a fogyasztóiár-index már 2023-ban egyszámjegyű lesz, a kérdés az, hogy ez októberben vagy novemberben következik be – az olajár alakulása alapján a novemberi időpont tűnik valószínűbbnek. Az év egészét tekintve 17,8 százalékos – a nyugdíjas infláció esetében 1,0 százalékponttal magasabb – inflációt vár a Makronóm Intézet, amely 2024-re 6,4 százalékra lassulhat – számolva a jövedéki adó és az útdíjak emelkedésével. Az inflációs cél elérése tehát nem várható egyik napról a másikra: a magas inflációs várakozások, a zöld átállás költségei, továbbá a háború és a szankciók hatásai egyaránt növelik az áremelkedési ütemet.

9) Fokozatosan lazuló monetáris politika

A mérséklődő infláció lehetővé teszi a monetáris politika lazítását – de csak fokozatosan. A túl gyors lazítás a forint gyengülését eredményezné, ezáltal pedig ismét inflációt gerjesztene. A Makronóm Intézet várakozása szerint szeptemberben az egynapos betéti eszköz kamata ismét 100 bázisponttal csökken, így elérve az alapkamatot. Ezt követően a jegybank várhatóan lassabb tempóra kapcsol, az irányadó kamat 2023 végén 11,0, 2024 végén pedig 5,8 százalék lehet. A jegybank kamatcsökkentési mozgásterét mérsékli a külső környezet: a világ nagy jegybankjai még nem kezdték el a lazítást, sőt, néhány esetben még a további szigorítás sem kizárt, így a túl gyorsan mérséklődő kamatkülönbség gyengítené a forintot, ez pedig az infláción keresztül csökkenti a gazdasági teljesítményt.

10) Apránként csökkenő hiány és államadósság

Az államháztartás hiánya a 2022-es 6,2 százalék után 2023-ban a GDP 4,9, míg 2024-ben annak 3,0 százaléka lehet. Az államadósság a 2022-es 73,3 százalékról 2023 végére 72,0, 2024 végére 71,0 százalékra mérséklődhet – feltételezve a reptér 2024-es megvásárlását. A költségvetés vártnál magasabb deficitjében és adósságában nagy szerepet játszik az uniós források visszatartása mellett kiadási oldalon a kamatkiadások elszállása, illetve a hatósági energiaárak fenntartásának költsége, míg bevételi oldalon a vártnál alacsonyabb növekedés, amely különösen is nyomot hagy a forgalmiadó-bevételeken.

1. táblázat: A Makronóm Intézet által előrejelzett főbb mutatók

	2022	2023	2024
GDP (volumenindex)	4,6	-0,2	3,8
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	6,5	-1,6	3,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	1,2	-8,6	3,2
Export (volumenindex, nemzeti számlák)	11,8	4,1	6,2
Import (volumenindex, nemzeti számlák)	11,1	0,1	5,2
Infláció (%)	14,5	17,8	6,4
Jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	13	11,0	5,8
Munkanélküliségi ráta (%)	3,6	3,9	3,6
Foglalkoztatottak száma (ezer fő)	4 696	4 719	4 741
Bruttó átlagkereset változása (%)	17,5	15,6	12,4
Reálkereset változása (%)	2,6	-1,9	5,7
A folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP %-ában)	-8,2	-1,4	0,0
Külső finanszírozási képesség (a GDP %-ában)	-6,1	0,0	1,5
Az államháztartás egyenlege (a GDP %-ában)	-6,2	-4,9	-3,0
Államadósság (a GDP %-ában)	73,3	72,0	71,0

Forrás: Makronóm Intézet számítása

További információ: sajto@makronomintezet.hu