

A fogyasztás bővülése ellensúlyozhatja a külső kereslet gyengélkedését

Makrogazdasági előrejelzés 2024 Q2

2024. június 20.



Budapest, 2024. június 20. – A Makronóm Intézet legfrissebb előrejelzése alapján a magyar gazdaság az idei évben visszatérhet a növekedési pályára. A gazdaság teljesítménye 2024-ben 2,8 százalékkal bővíülhet, ami jövőre 4 százalék feletti ütemre gyorsulhat. A magyar gazdaság az első negyedévben gyors ütemben bővült, köszönhetően a reálbérek növekedése nyomán emelkedő fogyasztásnak. Bár az infláció az elkövetkezendő hónapokban a bázishatások miatt gyorsulhat, ugyanakkor éves átlagban 4 százalék körüli értéket vár a Makronóm Intézet, ami számottevő, közel 9 százalékos reálbér-emelkedést eredményezhet. A reálbérek növekedésével az óvatossági motívum oldódása és így a fogyasztás bővülése is folytatódhat. A beruházások és a nettó export egyelőre nem tudják érdemben támogatni a gazdasági növekedést, ugyanis legfontosabb külpiaacunk, Németország gazdasága továbbra is gyengélkedik, ami kedvezőtlenül hat az exportorientált magyar iparra és a kapcsolódó beruházásokra. A második félévtől várakozásunk szerint már itt is beindulhat a növekedés, ami lehetővé tenné a kiegyensúlyozott és dinamikus bővülést 2025-ben.

1) Az idei évi növekedés 3 százalék közelében, míg jövőre már 4 százalék felett alakulhat

A gazdaság teljesítménye az idei első negyedévben összességében előrejelzéseinknek megfelelően alakult, negyedéves alapon 0,8, míg éves bázison 1,7 százalékkal nőtt a GDP. A növekedést felhasználási oldalról a reálbérek emelkedése nyomán a fogyasztás húzta felfelé, miközben a beruházások a vártnál kedvezőtlenebbül alakultak. Támogatta a bővülést a nettó export is, itt az import, részben a beruházások visszaesése miatt, az exportnál nagyobb mértékben csökkent. Termelési oldalról a szolgáltatások és az építőipar segítette, míg az ipar teljesítménye lassította a gazdasági növekedést. A Makronóm Intézet várakozásai szerint az idei év egészében is elsősorban a fogyasztás járulhat hozzá a gazdasági teljesítmény fokozódásához, amely mértéke 2,8 százalék lehet. A külső kereslet rendeződése esetén a gazdasági növekedés szerkezete jövőre kiegyensúlyozottá válhat, amelynek eredményeként annak üteme a 4 százalékot is meghaladhatja.

2) Újabb rekordokat dönthet a foglalkoztatás

A munkaerőpiaci helyzet tovább javult az idei év elején, a február–áprilisi időszakban a foglalkoztatottak száma meghaladta a 4,739 millió főt. Ez egy év alatt több mint 40 ezer fős bővülést jelent, amely szinte teljes egészében a hazai elsődleges munkaerőpiachoz kötődött. Tovább fokozódott az aktivitás is, aminek köszönhetően a foglalkoztatás is bővült, ennek eredményeként pedig mérséklődésnek indult a munkanélküliségi ráta. A gazdasági növekedés fokozódásával, illetve a folyamatban lévő beruházások termelőre fordulásával tovább élénkülhet a munkaerő iránti kereslet. Előrejelzésünk szerint az idei évben 29, míg jövőre 30 ezer fővel emelkedhet a foglalkoztatottak száma. Ezzel párhuzamosan mérséklődhet a munkanélküliség: az idei év átlagában 4,0, jövőre pedig 3,7 százalékra. Kiemelendő, hogy még jelentős munkaerő-tartalék található a magyar gazdaságban – a legmagasabb aktivitási rátát felmutató, elsősorban északi uniós országokkal összehasonlítva elsősorban a nők, a 25 éven aluliak, kisebb mértékben az 55 év felettek, valamint az alacsonyan képzettek körében. Az ő munkaerőpiaci integrációjuk alacsony képzettségi szintjük, földrajzi elhelyezkedésük vagy az atipikus foglalkoztatási formák korlátozott rendelkezésre állása miatt csak lassabb ütemben valósulhat meg. Számukra jelenthetnek segítséget a Nemzetgazdasági Minisztérium által az utóbbi időszakban bejelentett támogatási programok, mint például az Ifjúsági Garancia Plusz Program.

3) A gyors bérdinamika és alacsony infláció növeli a keresetek reálértékét

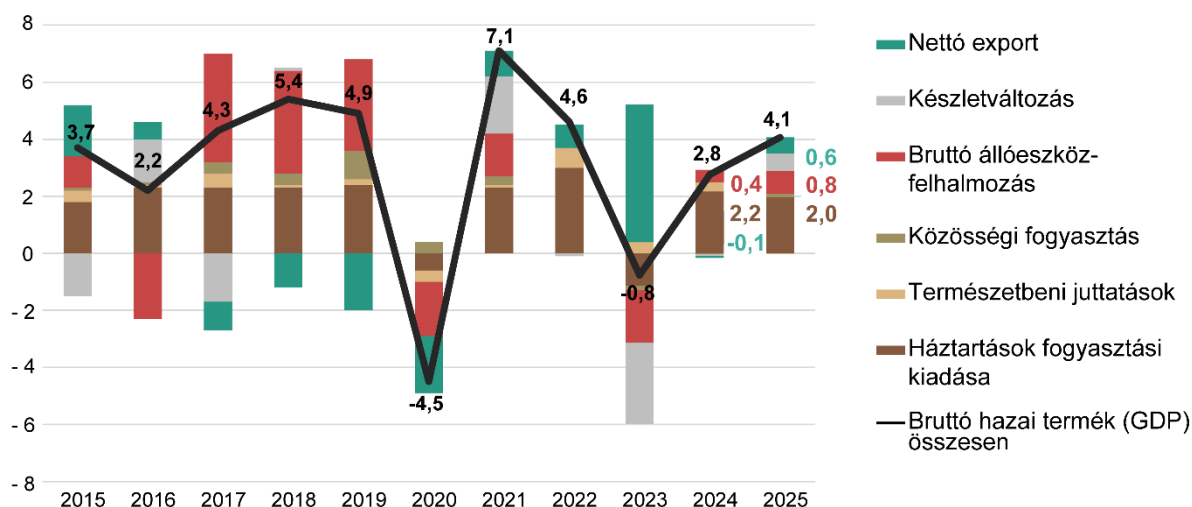
A nemzetgazdasági bruttó átlagkereset az idei első negyedévben 14,2 százalékkal nőtt. A bérdinamikát elsősorban a költségvetési szféra húzta felfelé, itt a pedagógusbér-emelés, valamint az egészségügyi szakdolgozók bérfeljavítása nyomán 17,4 százalékkal nőtt az átlagkereset. A versenyszférában ezzel szemben némiképp alacsonyabb, 13,0 százalékos bérfeljavítás történt, ugyanakkor az éves ráta szempontjából kiemelten fontos márciusi adat alapján 13,3 százalékos növekedést mutat a rendszeres (prémium, jutalom nélkül) bruttó kereset. A bérdinamikát itt a minimálbér és a garantált bérminimum 15, illetve 10 százalékos emelése, valamint a munkavállalói bérigények hajthatták az inflációs időszakot követően. Éves átlagban így várakozásaink szerint 13,6 százalékkal nőhet az átlagkereset, amely közel 9 százalékos reálbér-növekedést jelenthet. Jövőre némiképp lassulhat a bérdinamika, azonban annak üteme így is kétszámjegyű maradhat, 10,5 százalékot tehet ki, ami a tovább lassuló inflációval 6,7 százalékos reálbér-emelkedést eredményezne.

4) A fogyasztás profitálhat a reálbérek növekedéséből, miközben a beruházási hajlandóságot a külső kereslet fogja vissza

Az év elején a gazdasági teljesítményt a fogyasztás húzta, a kiskereskedelmi forgalom is emelkedik trendszerűen, miközben a turizmus is erőteljes számokat produkált, de a többi szolgáltató ágazatban is érdemi növekedés következett be. Emögött elsősorban a reálbérek dinamikus emelkedése húzódik meg, ami érdemben javítja a háztartások jövedelmi helyzetét. Ugyanakkor például a tartós fogyasztási cikkek vásárlása terén továbbra is látható, hogy az óvatossági motívum nem oldódott fel teljes mértékben. A háztartások változatlanul óvatosak, viszont a lakossági hitelezés dinamikus felfutása már jelzi, hogy javulnak a várakozások, amely így újabb lökést adhat a növekedésnek. A Makronóm Intézet előrejelzése szerint a gyors béremelkedés és az alacsonyabb infláció együttesen az óvatosság további oldódásával jelentős mértékben támogatja a háztartások fogyasztását, amely 4,4 százalékkal nőhet és így 2,2 százalékponttal járulhat hozzá a GDP növekedéséhez. A fogyasztás jövőre is erős támaszt adhat a gazdaságnak, 3,9 százalékkal bővíthet.

Az első negyedévben a bruttó állóeszköz-felhalmozás éves alapon 6,9 százalékkal csökkent, ami negatív meglepetést jelent. A visszaesés egyaránt érintette az építési és a gépberuházásokat, míg gazdálkodási forma szerint elsősorban a költségvetési szervekhez kötődött, miközben a legalább 50 fős vállalkozások körében 6,8 százalékkal nőtt a beruházási volumen. Egyelőre nem tért magához a vállalati hitelszegmens sem, ami azt jelzi, hogy jelenleg már nem elsősorban a kamatkondíciók, hanem a külső kereslet okozta bizonytalanság fogja vissza a vállalatok beruházási hajlandóságát. A külső kereslet rendeződésével a beruházások is emelkedésnek indulhatnak, az idei év vonatkozásában, 1,9 százalékos növekedés lehet, amely ütem jövőre a kamatok további csökkenésével, illetve a külső kereslet élénkülésével 3,4 százalékra gyorsulhat.

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



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

5) A német gazdaság továbbra is gyengélkedik

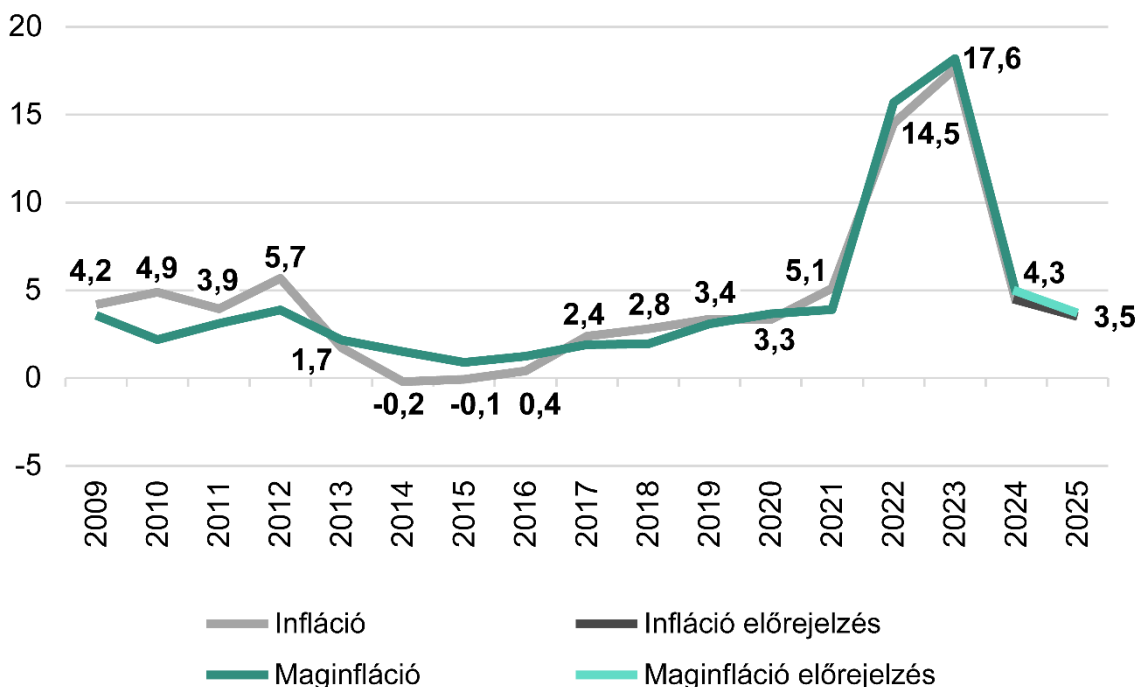
Az export volumene tavaly 0,9 százalékkal nőtt, amelyben az első félév kedvezőbb teljesítménye játszott szerepet, miközben az év második felében begyűrűztek a német gazdaság problémái Magyarországra. A kivitel az idei év elején is csökkent, azonban mivel a behozatal nagyobb mérséklődést mutatott, a nettó export alakulása támogatni tudta a növekedést. Előre tekintve a német gazdaságból érkező hírek vegyesek: a konjunktúraindexek fokozatos javulásról árulkodnak, ugyanakkor ezek hatása az ipari adatokban még nem látszik, úgy a termelés, mint a rendelésállomány összességében kedvezőtlen képet fest a kilátások kapcsán. A külső kereslet gyengélkedése pedig közvetlenül kihatással van az exportorientált hazai ipar teljesítményére, azonban a második féltől már növekedést valószínűsítünk a termékkivitelben. A szolgáltatás export esetében is kettős a kép. Az ipari termeléshez kapcsolódó szolgáltatások, mint például a szállítási szolgáltatások exportja szintén csökkenhet, miközben az üzleti szolgáltatások vagy a turizmus tovább bővílhet. Így pedig a szolgáltatás exportbővülése az év egészében ellensúlyozni tudja a termélexport visszaesést, a kivitel volumene mindezek eredményeként 0,3 százalékkal nőhet idén, míg jövőre a külső kereslet rendeződése és a folyamatban lévő beruházások termelőre fordulása 3,8 százalékos bővülést vetít előre. Az import esetében kettős hatás érvényesül: a fogyasztás felfutása növeli a behozatalt, míg az alacsonyabb beruházási intenzitás, valamint export visszafogja azt. Mindezt egybevetve az idei évben 0,4 százalékkal nőhet az import volumene, jövőre pedig 3,4 százalékos emelkedés következhet be. Ez tehát azt jelenti, hogy idén a nettó export várhatóan nem tudja majd érdemben támogatni a gazdasági növekedést. Ugyanakkor jövőre a gazdaság növekedési szerkezete már kiegyensúlyozott lehet, a fogyasztás, a beruházások és a nettó export is pozitívan járulhat hozzá a bővüléshez.

6) Fennmaradhat a folyó fizetési mérleg többlete

A folyó fizetési mérleg egyenlege már a tavalyi évben a GDP 0,2 százalékát elérő többletet mutatott. Várakozásaink szerint az egyenleg az idei év egészét tekintve kismértékben tovább javulhat és elérheti a GDP 0,3 százalékát. Az export volumene ugyan az importnál lassabb ütemben bővílhet, azonban az árváltozások ezt és a jövedelemegyenleg romlását is ellensúlyozni tudják majd várakozásaink szerint, miközben a külső finanszírozási képesség elérheti a GDP 1,7 százalékát. A folyó fizetési mérleg többlete előrejelzésünk szerint tovább

nőhet jövőre a GDP 0,8 százalékára, míg a finanszírozási képesség 2,2 százalékot tehet ki GDP-arányosan.

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



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

7) Az infláció mérsékelt marad

Az infláció az idei év elején összességében a jegybanki toleranciasávon belül, az elemzői várakozásoknál kedvezőbben alakult, májusig átlagosan 3,7 százalékot tett ki. Az elmúlt két hónapban az éves ráta kismértékben gyorsult – áprilisban ebben elsősorban az üzemanyagárak alakulása, míg májusban a bázishatás játszott szerepet, vagyis az, hogy a tavalyi havi árcsökkenés kikerült a referenciaidőszakból. Az inflációt jelenleg az üzemanyagárak alakulása, valamint a szolgáltatások húzzák felfelé. Előbbi esetében a világpiaci olajárak, valamint a korábbi hónapokban a magasabb kereskedői árrés, míg utóbbinál a több szektorban is alkalmazott visszatekintő, infláció-követő árazás szerepét kell kiemelni. Ezzel egyidejűleg azonban az élelmiszerek árváltozása már visszafogja az inflációt, miközben a termelői árak alapján nincs árnyomás a gazdaságban. A bázishatás nyomán a következő hónapokban további gyorsulást láthatunk az éves rátában, ugyanakkor ennek mértéke nem lesz jelentős, év végéig is 6 százalék alatt maradhat a pénzromlás üteme, amely így éves átlagban 4,3 százalékos inflációt eredményezhet. Az infláció a jövő év elején kezdhet majd újra lassulni, míg a jegybank 3 százalékos célját jövő nyárra érheti el.

Az infláció lassulása lehetővé tette a monetáris kondíciók lazítását, ugyanakkor a nemzetközi pénzügyi környezet változása új helyzetet teremtett. Bár a júniusi ülésén az EKB megkezdte a kamatvágásokat, azonban változatlanul szigorú hangnemet ütött meg kommunikációjában, miközben a Fed-dal kapcsolatos kamatvárakozások fokozatosan emelkednek a vártnál tartósabb inflációs folyamatok eredményeként. A későbbre tolódó Fed kamatcsökkentés az MNB mozgásterét is korlátozza: a pénzügyi stabilitás biztosítása érdekében szükség van a kamatkülönbözet fenntartására. Ez pedig azt eredményezi, hogy a következő hónapokban

csak lassabb ütemben folytatódhat a kamatcsökkentés, annak kapcsán is elsősorban a Fed döntései lesznek irányadók a pénzüpiaci hatásaik révén, így év végén 6,25 százalék lehet az alapkamat. 2025-ben tovább folytatódhat a lassabb ütemű kamatcsökkentési ciklus, amely eredményeképp az év végére 5 százalék közelébe csökkenhet az irányadó ráta.

8) Jövőre 70 százalék alá kerülhet az államadósság-ráta

A Makronóm Intézet várakozásai szerint a költségvetési hiány az idei évben 4,7, jövőre pedig 3,4 százalékot tehet ki. A lassabb ütemű konszolidációt az indokolja, hogy a gyors hiánycsökkentés növekedési áldozatot követelne, a várakozásoktól elmaradó gazdasági teljesítmény pedig nem támogatná a költségvetési helyzet rendeződését. A legnagyobb kockázatot változatlanul a növekedés mértéke jelenti. Jövőre a gazdasági bővülés dinamizálódása, a fogyasztás helyreállása is támogatja a hiány további mérséklődését. A Makronóm Intézet előrejelzése szerint az idei év során is mérséklődhet az államadósság a GDP arányában, 73,1 százalékra, 2025 végére pedig 70 százalék alá csökkenhet az adósságráta.

1. táblázat: A Makronóm Intézet által előrejelzett főbb mutatók

Forrás: Makronóm Intézet számítása

	2023	2024	2025
GDP (volumenindex)	-0,8	2,8	4,1
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-2,3	4,4	3,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-7,3	1,9	3,4
Export (volumenindex, nemzeti számlák)	0,9	0,3	3,8
Import (volumenindex, nemzeti számlák)	-4,2	0,4	3,4
Infláció (%)	17,6	4,3	3,5
Jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	10,75	6,25	5,1
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	4,0	3,7
Foglalkoztatottak száma (ezer fő)	4724	4753	4783
Bruttó átlagkereset változása (%)	14,2	13,6	10,5
Reálkereset változása (%)	-2,9	8,9	6,7
A folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP %-ában)	0,2	0,3	0,8
Külső finanszírozási képesség (a GDP %-ában)	1,2	1,7	2,2
Az államháztartás egyenlege (a GDP %-ában)	-6,7	-4,7	-3,4
Államadósság (a GDP %-ában)	73,5	73,1	69,4

További információ: sajto@makronomintezet.hu