

Negyedéves makrogazdasági előrejelzés (2023 Q1)

2023. április 13.



Várakozásaink szerint az idei évben a magyar gazdaság elkerüli a recessziót, az infláció az év végére egyszámjegyre csökken¹

A Makronóm Intézet 2023-ban a magyar gazdaság 0,8 százalékos növekedésére számít, amely növekedési ütem 2024-re 3,2 százalékra gyorsulhat, vagyis a dinamikus gazdasági bővülés jövőre visszatérhet. A növekedés motorja idén a nettó export lehet, míg jövőre a fogyasztás és a beruházás is újra hozzájárulhat a bővüléshez. A növekedést az idén támogathatja az elmúlt évek magas beruházási rátáinak köszönhetően új kapacitásokkal bővülő ipar, a tavalyi aszályos év után a mezőgazdaság, valamint a jelentős exportpotenciállal bíró szolgáltatások (pl. logisztika, szállítás, szálláshely-szolgáltatás, szolgáltató központok).

Az infláció 2023-ban még magasan alakulhat, 18,0 százalékon, ugyanakkor a pénzromlás üteme az év eleji tetőzést követően fokozatosan lassulni kezd. Az infláció az év végén előrejelzésünk szerint egyszámjegyre mérséklődik, elsősorban a már az árakba beépült költségek és az egyedi hatások (pl. aszály, átmeneti globális ellátási zavarok) bázisba kerülése miatt. Jövőre bár mérséklődik a fogyasztóiár-index emelkedése, 6,4 százalékra, a jegybanki célsávba csak 2025-ben térhet vissza.

Az előrejelzés kapcsán olyan lefelé mutató kockázatokat azonosítunk, amelyek a magyar gazdaság növekedését a versenytársainkhoz képest jelentősebb mértékben fogják vissza: ilyen az energiapiaci helyzet, amelyet a háború közelsége és a szankciók magyar gazdaságra gyakorolt hatása felerősít. Ide sorolandó továbbá az uniós források visszatartása, valamint a magas inflációval összefüggő monetáris kondíciók, amelyek nemcsak a belső fogyasztás visszafogásán és az árfolyam erősítésén keresztül fejtik ki infláció-csökkentő hatásukat, hanem a beruházási keresletet és az export költségalapú versenyképességét is visszafoghatják.

Volatilis, veszélyekkel teli külső környezet

1

A 2023. évre vonatkozó, 0,8 százalékos növekedési várakozásunkat alapvetően három tényezőre alapozzuk: külpiacaink vártnál kedvezőbb teljesítményére, a rekordmagas beruházási rátára, valamint az ipar magas rendelésállományára. Az azonosított negatív kockázatok elsődlegesen a háborúhoz és a szankciókhoz, ezzel összefüggésben az energiapiachoz, az Európai Unió romló versenyképességéhez, az EU-s források körüli vitákhoz, valamint a pénzpiacokhoz köthetők.

Az európai gazdasági modell működését biztosító alapfeltételek a háború kitörésével megváltoztak, így kontinensünk versenyképessége komoly veszélybe került. Az orosz-ukrán háború kitöréséig az energiapiacokon kétszeres volt tartósan az árkülönbség az EU és USA között az utóbbi javára, ez a háborúval hatszorosára emelkedett, de középtávon is 3–4-szeres különbség várható, ha sikeres a zöldátállítás és lecsengenek a háború hatásai.

Az orosznál drágább energiaforrások vásárlása iránti elköteleződés veszélyezteti az európai ipar versenyképességét. Ugyan az Európai Unió zöld átállása hosszabb távon könnyítheti az energetikai terheket, azonban a zöld technológiát illetően tapasztalt kereslet-kínálati egyensúlytalanságok strukturálisan drágítják a „jövő energiáját”. Magyarország számára azonban a zöld átállítás komoly lehetőségeket is tartogathat, amennyiben hazánk ki tudja

¹ Az előrejelzés a 2023. március 2-ig beérkezett adatok felhasználásával készült.

használni az elektromobilitásban rejlő potenciált. Ezt segítheti az ellátási láncok alakulása kapcsán a deglobalizációs, illetve regionalizációs törekvéseknek a térnyerése, mindennek ugyanis Magyarország haszonélvezője lehet. A közeljövőre nézve biztató, hogy a legfrissebb előrejelzések szerint az EU idén elkerüli a recessziót.

1. ábra - Kockázati térkép



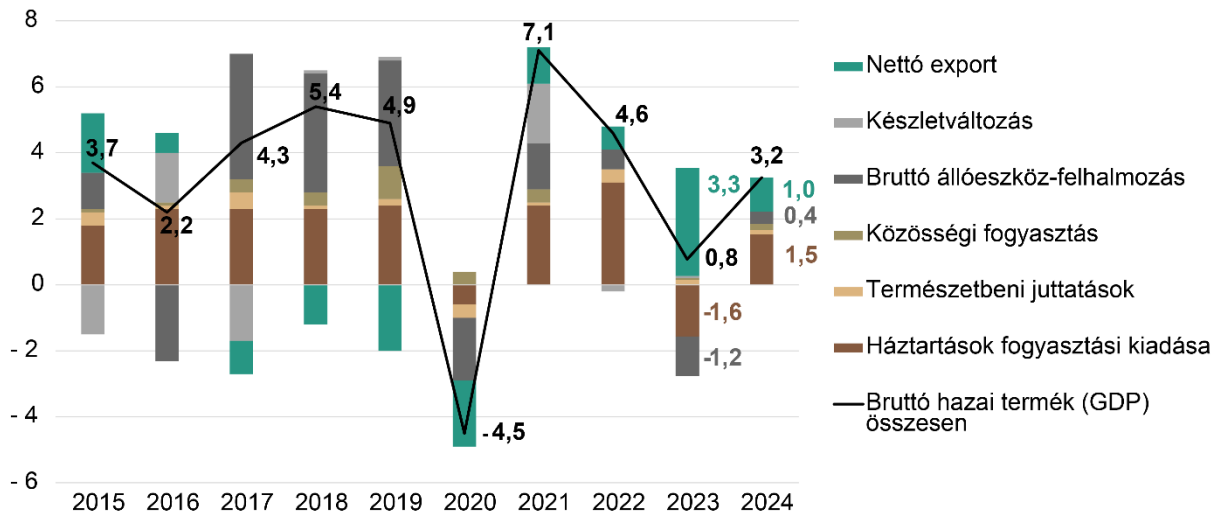
Forrás: Makronóm-szerkesztés

Optimizmusra ad okot, hogy külpiaconk teljesítménye a várakozásokkal szemben nem esett vissza: a reexport célországoknak számító ASEAN régió 5,2, Kína pedig 3,0 százalékkal nőhetett 2022-ben, míg az idei évre rendre 4,3 és 5,2 százalékos bővülést jelez előre az IMF 2023. januári kiadványa. A közvetlen, uniós exportpiaconk a kereslet továbbra is fennmaradhat köszönhetően annak, hogy 2023 januárjáig az Unió GDP-jének közel 4 százalékát kitevő rezsitámogatási programokat hirdettek a tagállamok, amelyek segítik a fogyasztási kereslet szinten tartását. Az export növekedését támogatja továbbá, hogy a hazai ipari rendelésállomány historikusan magas, ami az ellátási láncokon tapasztalt zavarok enyhülésével az ágazat teljesítményének javulását vonhatja maga után. Az elmúlt évek beruházásai is termőre fordulnak, valamint a mezőgazdaság sem szembesül várhatóan a tavalyihoz hasonló aszályal.

Gazdasági teljesítmény – jó eséllyel elkerülhető a recesszió 2

A gazdasági teljesítményhez felhasználási oldalról idén várhatóan a nettó export tud hozzájárulni, míg jövőre már a fogyasztás és a beruházás is. Mindezeket figyelembe véve a gazdaság teljesítménye 2023-ban kismértékben, 0,8 százalékkal, 2024-ben pedig már erőteljesebben, 3,2 százalékkal bővülhet. Ezen belül a fogyasztás növekedési hozzájárulása a két évben –1,6 és +1,5 százalékpont, a beruházásé –1,2 és +0,4 százalékpont, míg a nettó exporté +3,3 és +1,0 százalékpont lehet.

2. ábra - A felhasználási oldali tényezők növekedési hozzájárulása (százalékpont)

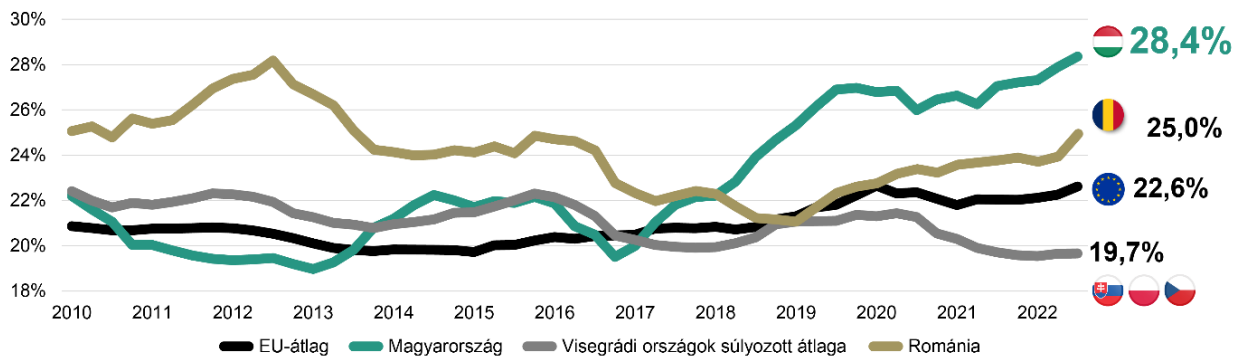


Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

A háztartások fogyasztási kiadása 2022-ben jelentősen, 6,6 százalékkal emelkedett. Ez a bővülés azonban nem volt egyenletes. A minimálbér és a garantált bérminimum növekedése, a koronavírus miatti alacsony bázis, illetve a kormányzati transzferek nyomán az első negyedévben még 12,3 százalékkal nőtt a háztartások fogyasztása. Ez az ütem a negyedik negyedévre az elszabaduló infláció miatt 2,1 százalékra lassult, ami így kedvezőtlen áthúzódó növekedést jelent az idei év elejére vonatkozóan. 2023-ban a fogyasztás kismértékben, 3,1 százalékkal mérséklődhet. Ebben egyrészt a béremelkedés és a keresletösztönző fiskális transzferek miatti magas bázisidőszaki érték játszik szerepet, de nagyban hozzájárul a reálbérek idei várható csökkenése is. A várt inflációs pálya ugyanakkor az idei évre sem vetíti előre a fogyasztás dinamikájának egyenletes alakulását: az év első felében a magasabb inflációs mutató és bázis miatt nagyobb mértékben visszaeshet, míg az utolsó negyedév éves alapon már növekedést hozhat. 2024-ben a reálbérek emelkedésének visszatérésével a fogyasztás ismét bővülhet, becslésünk szerint 3,2 százalékkal.

A beruházások volumene tavaly 2,2 százalékkal emelkedett. A növekedés itt sem volt egyenletes – az első negyedévet 10,6 százalékos bővülés, míg az utolsót 8,4 százalékos visszaesés jellemezte. A beruházások csökkenésében több tényező is szerepet játszott. A legfontosabb ezek közül az állami beruházások visszafogása, de hozzájárul az energiaválság miatti nehéz gazdasági helyzet (a vállalatok kevésbé tudnak és mernek beruházni), illetve a magas kamatkörnyezet is. Ugyanakkor a külföldi működő tőke által idehozott nagyberuházások, amit a reshoring és a nearshoring jelenség tovább erősít, valamint a kedvezményes hitelprogramok segítik a beruházások fennmaradását. Az év egészét tekintve a beruházások volumene 4,8 százalékkal mérséklődhet, míg 2024-ben 1,6 százalékkal növekedhet. Mindezzel együtt is 2023 lehet az ötödik olyan év egyhuzamban, amikor a magyar beruházási ráta az uniós átlagot 4-5, míg visegrádi vetélytársaink átlagát 6-8 százalékponttal haladja meg.

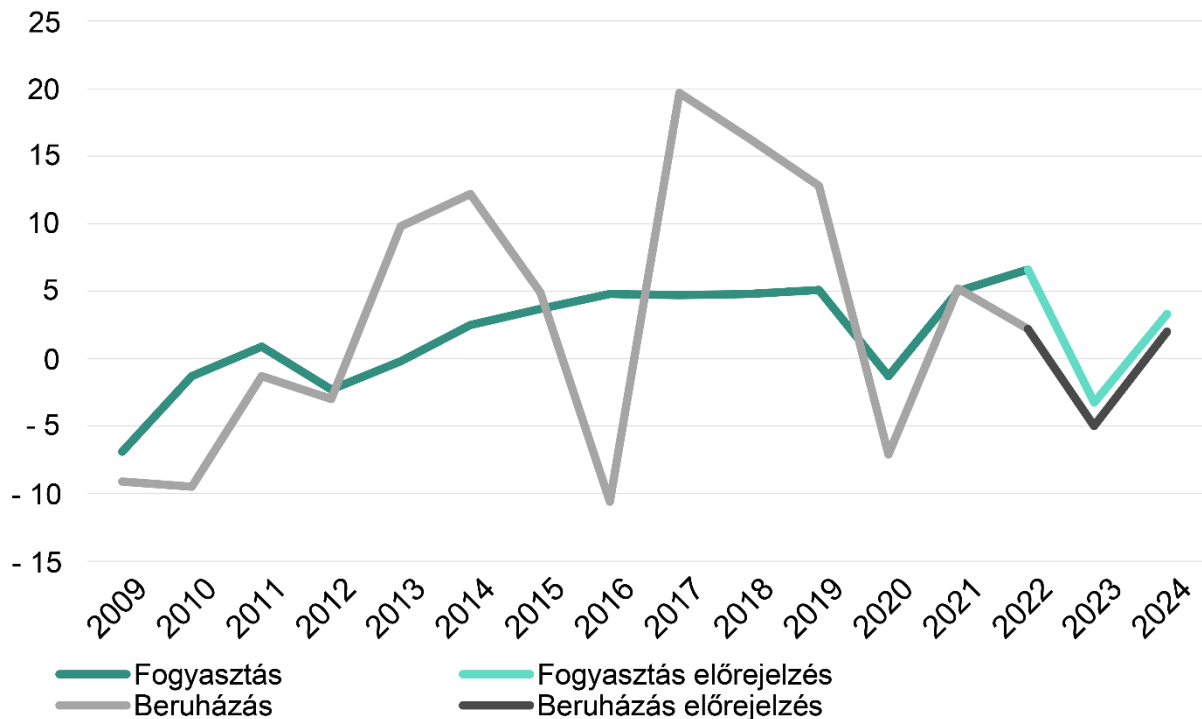
3. ábra - A beruházási ráta alakulása (GDP százalékában)



Forrás: Eurostat

Az export volumene tavaly 10,3 százalékkal nőtt. A bővülés üteme egyenletes volt. Az idei évben a kivitel volumene ismét érdemben, 6,3 százalékkal növekedhet. Ebben a legfontosabb tényező a korábbi beruházások termővé válása, de segíti a folyamatot a külső kereslet fokozódása, az ipari rendelésállomány magas szintje, illetve az is, hogy a nemzetközi turizmus és a szállítás ágazat még nem érték el a válság előtti szintjüket. A tavalyi gyenge mezőgazdasági termés alacsony bázist eredményez, így ez a kivitelt az idén szintén felfelé tudja tolni. Az új beruházások a munkahelyteremtés mellett pedig olyan exportorientált vállalkozásokat fognak a régióba vonzani, amelyek jelentős mértékben fognak hozzájárulni a régiós gazdaságok külkereskedelmi mérlegének javulásához. Ugyanakkor az energiaválság nehezíti a cégek helyzetét, amely az export volumenére mérséklőleg hat. 2024-ben az export bővülése tovább folytatódhat, volumene 7,1 százalékkal növekedhet.

4. ábra - A fogyasztás és a beruházás volumenindexe (%)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

Az import volumene 2022-ben 9,5 százalékkal nőtt, így a nettó export összességében 0,7 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. Az idei évben az import volumenét az export bővülése felfelé, míg a fogyasztás és a beruházások zsugorodása lefelé tolhatja, jövőre pedig mindhárom tényező felfelé módosítja azt. Így a behozatal volumene idén 3,1, míg jövőre 6,5 százalékkal emelkedhet.

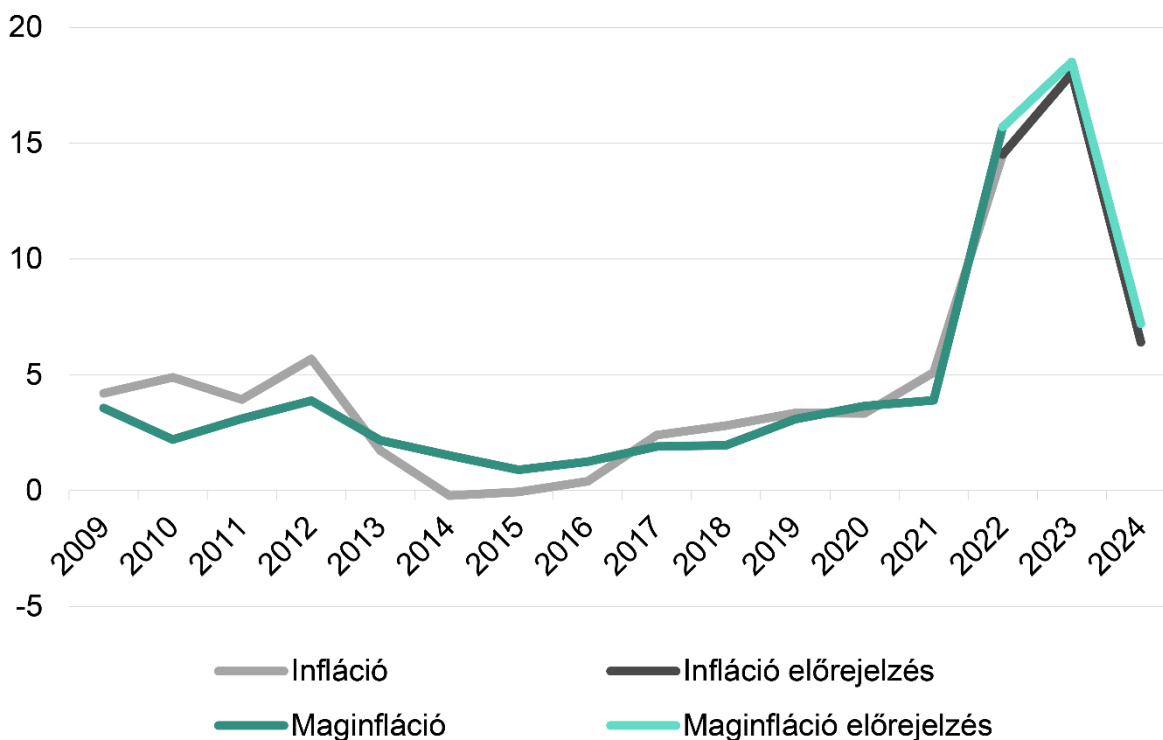
Infláció – az év második felétől dinamikus csökkenés

3

2022-ben az infláció jelentősen emelkedett. E folyamat elindítója a globális ellátási láncokban kialakuló feszültség volt (az általános áruhiány és a szállítási költségek növekedése). A helyzetet kihasználva a vállalatok áraikat érdemben emelve már 2021-ben jelentős profitra tettek szert. Ehhez járult hozzá az energiaárak növekedése, amit a háború és a szankciós politika tovább súlyosbított. Az éves szinten 14,5, míg decemberben 24,5 százalékos pénzromlási ütemhez ezen kívül több tényező is hozzájárult: a forint jelentős gyengülése az euróval és a dollárral szemben, az aszály, a kormányzati keresletélénkítés, a béremelések, a vállalatok agresszív árazása, illetve az adóemelések. A magas infláció beépült a gazdasági szereplők várakozásaiba, így ez a jövő vonatkozásában is magas inflációs szintet jelent. Ugyanakkor a fenti tényezők egy része fokozatosan beépül a bázisba, amelynek nyomán az infláció az év eleji tetőzést követően mérséklődni tud: az energiaárak a tavalyi rekordmagas szintjükhez képest már csökkentek, a forint 2022. októberi mélypontjához képest erősödött, a kereslet a korábbinál alacsonyabb, és nem számítunk a tavalyi évhez hasonló adóváltozásokra (NETA, jövedéki adó, kata, különadók), valamint aszályra sem. A külső inflációban szintén mérséklődés látszik, hiszen az eurózóna inflációs rátája a tavaly októberi 10,6 százalékról februárra 8,5 százalékra csökkent a magasabb energiaárak bázisba épülése miatt – az élelmiszerek ára azonban a korábbinál gyorsabb ütemben emelkedik. Az év egészét tekintve a tavalyinál nagyobb, 18,0 százalék körüli inflációt várunk, míg a pénzromlás 2024-ben 6,4 százalék lehet. Az infláció csökkenése az idei év első felében lassabb ütemben valósulhat meg, majd ezt követően fokozódhat. A mutató jegybanki inflációs célsávba való visszatérését 2025-re várjuk.

Az idei év végére elérhetőnek tűnik az egyszámjegyű inflációs ráta, ennek azonban feltétele, hogy a forint árfolyama jelentősen ne gyengüljön, ne haladja meg tartósan a 400 forint/eurós szintet, illetve hogy az energiaárak esetében ne történjen a tavaly nyárhoz hasonló jelentős kiugrás. Az infláció alakulása szempontjából kétirányú kockázatot jelent a mezőgazdasági termelés és így az élelmiszerárak alakulása: ha jó lesz a termés, akkor csökkenhetnek az árak, ha ismét rossz, akkor importra szorulunk és még tovább emelkedhetnek.

5. ábra - Infláció és maginfláció (%)



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

Várakozásunk szerint a maginfláció idén 18,5, míg jövőre 7,2 százalékot tehet ki. Fontos ugyanakkor hangsúlyozni, hogy ár-bér spirálról továbbra sem beszélhetünk, hiszen az infláció fő okai között nem szerepel a bérek emelkedése, annak hatása az inflációra alacsony, tekintettel arra, hogy hazánk kis, nyitott gazdaság. Az inflációt sokkal inkább más kínálati tényezők befolyásolják, elsősorban az energiaárak alakulása, a globális ellátási láncokban megmutatkozó feszültségek, illetve a forint árfolyamának változása.

Az infláció mérséklődésével a monetáris kondíciók is lazulhatnak. A monetáris kondíciók enyhítésére az év közepétől számítunk, amikor is először az egynapos betéti kamat kezdhet csökkenni, majd ezt követheti az alapkamat mérséklése. Várakozásunk szerint az idei év végén a jegybanki irányadó ráta 11,0, míg jövő év végén 6,0 százalékot tehet ki.

Munkaerőpiac – rekordmagas szinten a foglalkoztatás

4

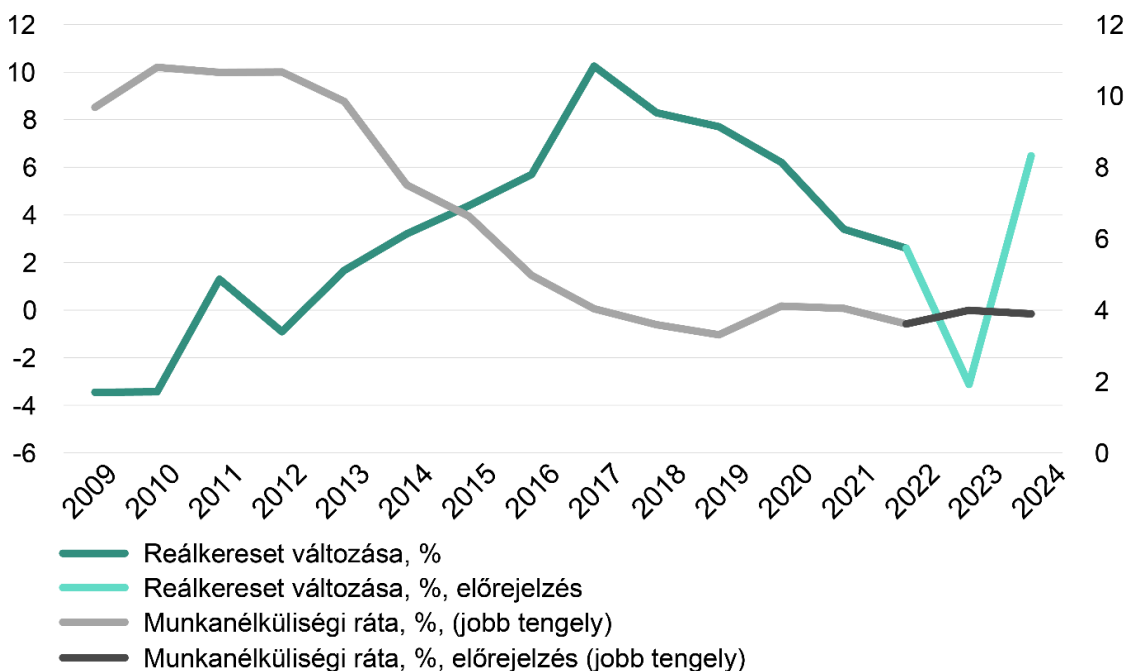
A hazai foglalkoztatás 2022-ben stabilan magas szinten alakult, a foglalkoztatottak száma meghaladta a koronavírus előtti szintet és átlépte a 4,7 millió főt. A háború és a szankciós politika nyomán súlyossá vált energiaválság természetesen a munkaerőpiacra is hatással van, mérsékli a munkaerő iránti keresletet. Tekintettel a gazdaságban továbbra is markánsan jelen lévő, elsősorban a nagyvállalatok részéről jelentkező munkaerőkeresletre, a munkaerőpiaci adatokban csak kismértékű romlásra számítunk, amit elősegít a vállalati beruházások tartósan magas szintje is.

Az idei év átlagában a foglalkoztatás 4 millió 687 ezer fő lehet, míg jövőre kismértékben, 4 millió 699 ezer főre emelkedhet.

A fenti várakozásunkat erősíti meg tematikus vállalati adatfelvételünk eredménye is.² A felmérés eredményei szerint a megkérdezett vállalkozások 7 százaléka tervezett átlagosan 15 százalékos létszámleépítést az év elején, míg 38 százalék hajtana végre átlagosan 9 százalékos létszám bővítést. Míg azonban az elbocsátás elsősorban a betanított munkaerőt érinti, a kereslet a szakképzett, illetve a diplomás munkaerő esetében jelenik meg.

A keresetek tekintetében eltérő folyamatok határozzák meg az évet. A tavalyi 17,5 százalékos átlagkereset-emelkedés után idén 14,2, jövőre pedig 13,3 százalékos átlagos növekedésre számítunk. A keresetek alakulásában továbbra is jelentős szereppel bír a minimálbér és a garantált bérminimum 16, illetve 14 százalékos emelése – az átlagkeresetek alakulása szempontjából ez utóbbi a hangsúlyosabb, hiszen ez több mint kétszer annyi munkavállalót érint közvetlenül, mint a minimálbér. A reálbérek becslésünk szerint idén 3,2 százalékkal csökkenhetnek, míg jövőre 6,5 százalékkal emelkedhetnek, azaz összességében 2024-ben 58 százalékkal haladhatják meg a 2015-ös szintjüket.

6. ábra – Munkanélküliségi ráta és átlagkereset-változás



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

Államháztartás – csökkenő hiány és államadósság

5

Előrejelzésünk alapján folytatódik a GDP-arányos deficit mérséklődése: 2023-ban az eredményszemléletű hiány 3,8 százalékon alakulhat az alappálya mentén, míg 2024-ben 2,7 százalékon. Vagyis az idei évre 0,1 százalékponttal kedvezőbb, jövőre pedig 0,2 százalékponttal kedvezőtlenebb – ugyanakkor a maastrichti kritériumoknak megfelelő – deficitet várunk, mint a Kormány. Ez a pálya bár alacsonyabb növekedéssel és béremeléssel,

² Kismintás, jellemzően 21-50 főt foglalkoztató, feldolgozóipari kkv-k vezetőivel készített felmérés.

magasabb inflációval és kismértékben csökkenő foglalkoztatással számol, ugyanakkor az államháztartás kiadásai várakozásunk szerint nem növekednek olyan mértékben, mint a Pénzügyminisztérium előrejelzésében. A mérséklődő hiánynak megfelelően az államadósságráta is csökken: idén a GDP 69,4, jövőre pedig a 67,2 százalékára.

A 2023. évi költségvetési törvény az idei évre 3,9 százalékos eredményszemléletű hiányt vár, míg jövőre 2,5 százalékot. A Pénzügyminisztérium előrejelzése a fenti deficitpálya mentén 69,7 százalékos államadósságrát prognosztizál 2023-ra. Ebben ugyanakkor még nem szerepelnek az év eleje óta bejelentett intézkedések, mint például a vármegye- és országbérlet bevezetése, az utazási támogatás megemlése, a Dunaferri dolgozóinak átvállalt bére, illetőleg a Diákhitel 1 kamatfixálása és a Baross Gábor programok elindítása.

Külső egyensúly – fokozatos javulás várható

6

2022-ben a külső egyensúly az energiaárak elszabadulása miatt jelentősen romlott, a folyó fizetési mérleg deficitje a GDP 8,2 százalékát tette ki. Ez a hiányszint viszont hosszú távon nem fenntartható.

Az idei évben az egyenleg várakozásaink szerint javul, de továbbra is negatív marad. Az egyenleg javulásában a nettó export bővülés mellett a világpiaci energiaárak mérséklődése játszhat szerepet. Így a folyó fizetési mérleg hiánya 2023-ban a GDP 4,6, 2024-ben pedig 3,1 százaléka lehet.

A nettó finanszírozási képesség (a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes egyenlege) szintén a tavalyinál kisebb deficitet mutathat az előrejelzési horizonton: 1,8 és 0,2 százalékot. A nettó finanszírozási képesség esetében felsorolt tényezőkön kívül jelentős hatása van a külföldi működő tőke beáramlásának is, hiszen ez szintén javítja az egyenleget.

A Makronóm Intézet által előrejelzett főbb mutatók

7

A legfontosabb makrogazdasági mutatók várható alakulása (év/év)			
	2022	2023	2024
GDP (volumenindex)	4,6	0,8	3,2
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	6,6	-3,1	3,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	2,2	-4,8	1,6
Export (volumenindex, nemzeti számlák)	10,3	6,3	7,1
Import (volumenindex, nemzeti számlák)	9,5	3,1	6,5
Infláció (%)	14,5	18,0	6,4
Jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	13,0	11,0	6,0
Munkanélküliségi ráta (%)	3,6	4,0	3,9
Foglalkoztatottak száma (ezer fő)	4 696	4 687	4 699
Bruttó átlagkereset változása (%)	17,5	14,2	13,3
Reálbér változása (%)	2,6	-3,2	6,5
Folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP %-ában)	-8,2	-4,6	-3,1
Külső finanszírozási képesség (a GDP %-ában)	-6,2	-1,8	-0,2
Államháztartás egyenlege (a GDP %-ában)	-6,2	-3,8	-2,7
Államadósság (a GDP %-ában)	73,3	69,4	67,2