

Idén a belső motorjai hajthatják a gazdaságot

Makrogazdasági előrejelzés 2024 Q1

2024. március 27.



Budapest, 2024. március 27. – A Makronóm Intézet legfrissebb előrejelzése alapján a magyar gazdaság a tavalyi kismértékű visszaesés után idén visszatérhet a növekedési pályájára. A gazdaság teljesítménye az idei évben közel 3 százalékkal emelkedhet, amelyet jövőre 4 százalékot meghaladó bővülés követhet. A tavalyi negyedik negyedéves gazdasági teljesítmény a várakozások alatt alakult. Habár a fogyasztás és a beruházások negyedéves alapon már növekedtek, a német gazdaság, mint legfontosabb külföldi partner gyengélkedése az ipari teljesítmény és azon keresztül az export visszaesése révén ezt ellensúlyozta. Ezzel szemben az infláció a várakozásoknál gyorsabb ütemben lassult, és az év eleji átárzások mértéke is elmaradt a várttól. Az idén éves átlagban várhatóan 5 százalék alá mérséklődő inflációnak köszönhetően jelentős, 6 százalékot meghaladó reálbér-emelkedés következhet be, amely – az óvatossági motívum oldódásával együtt – a fogyasztás növekedését vetíti előre. Érdemi, pozitív hozzájárulása lehet idén már a beruházásoknak is a kamatok csökkenése, valamint az uniós források beérkezése nyomán. A nettó export ugyanakkor a külső kereslet helyreállása következtében csak a jövő évben járulhat hozzá pozitívan a gazdasági teljesítményhez.

1) Az idei évben 3 százalék közelében, míg jövőre 4 százalék felett lehet a gazdasági növekedés

A tavalyi évben a gazdaság teljesítménye 0,8 százalékkal csökkent a szezonálisan kiigazított adatok alapján. A visszaesést a belső kereslet eredményezte: a fogyasztást a vásárlóerő mérséklődése, valamint az óvatossági motívum fogta vissza, miközben a beruházásokat a magas kamatkörnyezet, az uniós források visszatartása, illetve a gazdasági bizonytalanság hátráltatta. Ezzel szemben a nettó exportnak érdemi, pozitív hozzájárulása volt a belső kereslet gyengélkedése miatt az exportnál nagyobb mértékben visszaeső import eredményeként. Termelési oldalról az alacsony bázis után felpattanó mezőgazdasági teljesítmény nem tudta ellensúlyozni a gyenge belső kereslet következtében visszaeső ipari és építőipari termelést, valamint a szolgáltató ágazatok teljesítményének csökkenését. A Makronóm Intézet várakozásai szerint az idei évben a belső tényezők már pozitívan járulhatnak hozzá a gazdasági növekedéshez, miközben a külső környezet alakulása az exporton és az ipar teljesítményén keresztül jelentős kockázatot jelent.

2) A foglalkoztatás magas szintről tovább emelkedhet

A foglalkoztatottak száma a 2023. november–2024. januári időszakban 4,718 millió főt tett ki. A foglalkoztatás szintje – a szezonális hatásoktól eltekintve – összességében június óta stagnál, miközben a munkanélküliségi ráta 4,6 százalékra emelkedése az aktivitás fokozódásához köthető, amelyet a megélhetési költségek növekedése és az ukrajnai menekültek munkaerőpiaci integrációja hajt. Tehát a gazdasági visszaesés ellenére sem csökkent a foglalkoztatás makroszinten, ugyanakkor enyhült valamelyest a munkaerőhiány. A gazdasági növekedés beindulásával, a beruházások termőre fordulásával ellenben ismét nőhet a munkaerő iránti kereslet. Azonban könnyen, képzés nélkül bevonható munkaerő-tartalék a magyar gazdaságban már csak szűkösen áll rendelkezésre, így a foglalkoztatottak száma csupán lassabb ütemben emelkedhet tovább, miközben a munkanélküliségi ráta jövőre csökkenhet éves átlagban ismét 4 százalék alá.

3) A magas bérdinamika és a lassuló infláció nyomán idén és jövőre is érdemi reálbér-emelkedés lehet

A tavalyi évben, a 14,2 százalékos átlagbér-emelkedés ellenére, a magas infláció eredményeként éves átlagban 2,9 százalékkal mérséklődött a reálbér. A havi adatok ugyanakkor már szeptember óta a keresetek reálértékének emelkedését mutatják, amelynek a mértéke decemberre – az infláció vártnál gyorsabb lassulása nyomán – 10 százalék fölé

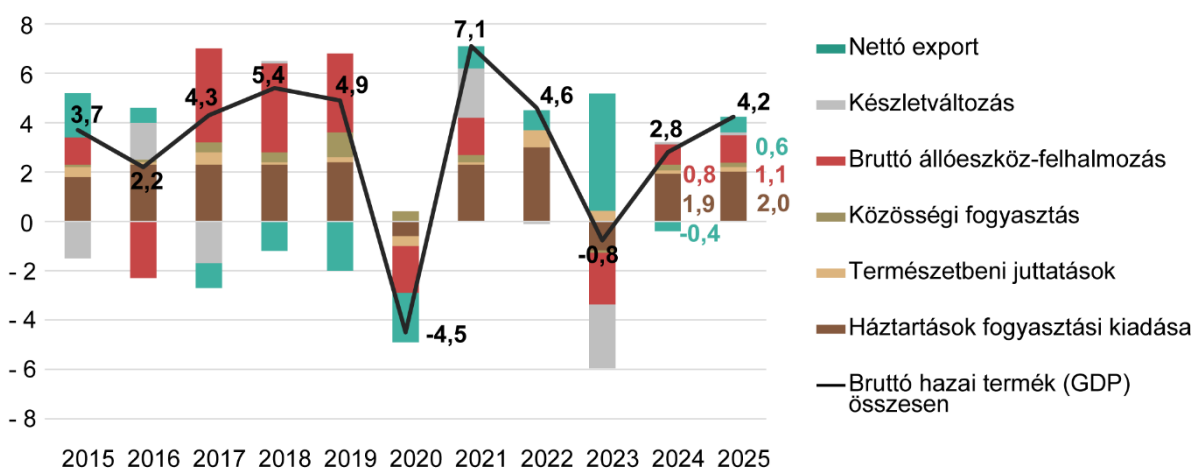
került. A Makronóm Intézet előrejelzése szerint a nominális átlagkereset az idén is kétszámjegyű ütemben, 11,8 százalékkal nőhet a minimálbér és a garantált bérminimum 2023. decemberre előrehozott 15, illetve 10 százalékos emelése, az eddig a sajtóban bejelentett béremelések, valamint az állami szféra bérrendezései (pl. pedagógusbér-emelés, MÁV–Volán-bérmegállapodás) eredményeként. Az éves átlagban 5 százalék alá mérséklődő infláció hatására így az idén 6,8 százalékkal növekedhet a reálbér, kompenzálva ezzel a munkavállalókat a tavalyi visszaesésért. A gyors béremelkedési ütem jövőre is fennmaradhat: várhatóan ismét jelentős mértékű minimálbér-emelésre kerül sor, valamint a munkaerőhiány fokozódása is támogathatja a bérdinamikát.

4) A reálbérek emelkedése nyomán nőhet a fogyasztás, míg a beruházásokat az uniós források és a kamatok csökkenése hajthatja

A fogyasztás növekedése a tavalyi év végén már megindult a reálbérek emelkedése következtében, ami a kiskereskedelem év végi kedvezőbb teljesítményében, valamint a belföldi turizmus élénkülésében csapódott le. Ugyanakkor az óvatossági motívum továbbra is erős maradt, a jövedelmi helyzet javulása eddig nem volt elegendő annak oldására, ahhoz szükség van a gazdasági kilátások javulására, illetve az elmúlt időszak sokkjai (koronavírus, infláció) eredményeképp kimerült tartalékok feltöltésére. A Makronóm Intézet várakozásai szerint az óvatossági motívum fokozatosan oldódhat az év során, így a fogyasztás éves átlagban idén 3,9, jövőre pedig 4,1 százalékkal emelkedhet, jelentős mértékben hozzájárulva a gazdaság teljesítményéhez mindkét évben.

A növekedés másik motorja a beruházások lehetnek. A tavalyi negyedik negyedévben a beruházások is nőttek, negyedéves alapon 1,0 százalékkal. Az idei év vonatkozásában 3,6 százalékos bővülés következet be, ebben a meginduló uniós források, valamint a kamatok csökkenése játszhat szerepet az állami kamattámogatott programok (Baross Gábor, Széchenyi Kártya) révén. Ugyanakkor a gazdasági bizonytalanság, elsősorban a külső környezetből fakadóan, óvatosságra intheti a vállalati szektort. A beruházási dinamika jövőre 4,9 százalékra gyorsulhat a kamatkondíciók további lazulása, illetőleg a gazdasági kilátások javulása eredményeként.

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



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

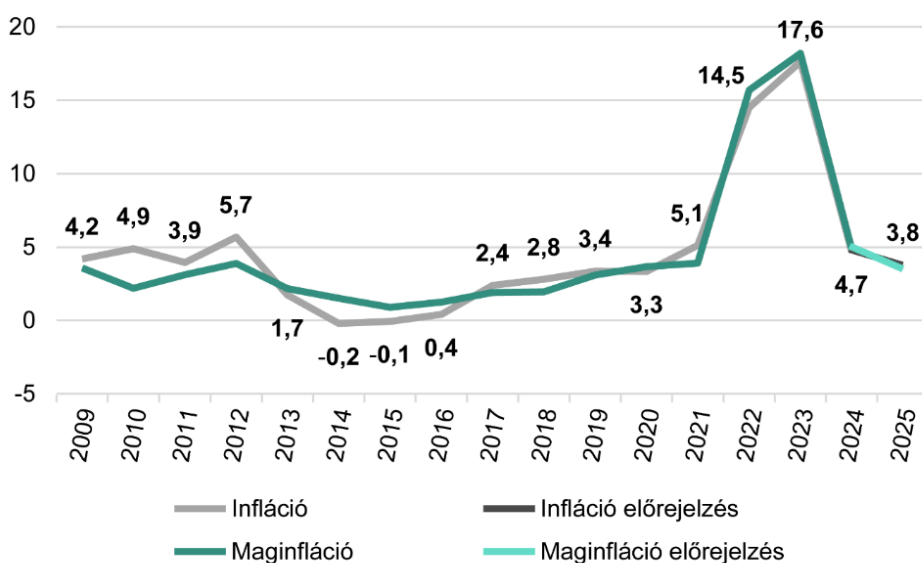
5) A német gazdaság problémái negatívan hatnak a feldolgozóiparra és az exportra

Az export a tavalyi év egészében stagnált. Itt az év első felében még érdemi bővülés következett be, azonban a második félelvtől Magyarországra is begyűrűztek a német gazdaság problémái. Az ipari termelés visszaesése visszavetette az áruexportot, miközben a szolgáltatásexport, elsősorban a koronavírus-járvány után fokozatosan helyreálló nemzetközi turizmus eredményeként, tovább nőtt az év végén is. A gyenge külső kereslet várhatóan az idei évben is rányomja a bélyegét a magyar gazdaság teljesítményére, azonban a második félelvtől már javulhat a helyzet. Ezenfelül a szolgáltatásexport is tovább bővílhet, tekintettel arra, hogy a 2019-es számok eléréséig további 20 százalékos növekedési potenciál rejlik a nemzetközi turizmusban. Mindezeket figyelembe véve az export az idén kismértékben, 1,4 százalékkal nőhet, és ez az ütem jövőre – a termelőre forduló beruházások eredményeként – 4,8 százalékra gyorsulhat. A fogyasztás és a beruházások felfutása nyomán emelkedhet az import, ám e hatást mérsékli a kedvezőtlen exportteljesítmény. A behozatal volumene így az idei évben 2,0 százalékos bővülést mutathat, amely jövőre 4,4 százalékra gyorsulhat. Vagyis a nettó export növekedési hozzájárulása az idei évben átmenetileg negatívvá válhat.

6) A folyó fizetési mérleg egyenlege ideiglenesen kismértékű hiányba fordulhat

A folyó fizetési mérleg 2022-es jelentős deficitje már a tavalyi évben a GDP 0,2 százalékát elérő többletbe váltott. A fordulatban egyrészt az import volumenének az exporténál nagyobb mértékű visszaesése, valamint az energiaárak normalizálódása nyomán a cserearány javulása játszott szerepet. A jövedelemegyenleg a külföldi vállalatok profit-hazautalása eredményeképp ellenben tovább romlott. Az idei évben az export az importtól elmaradó mértékben növekedhet, a jövedelemegyenleg pedig tovább romolhat, ennek következtében a folyó fizetési mérleg egyenlege ismét negatív értékkel zárhat – a hiány mértéke elérheti a GDP 0,8 százalékát. Ugyanakkor ez várhatóan csak átmeneti lesz, 2025-ben ismét kismértékű többletet mutathat a folyó fizetési mérleg egyenlege. A nettó finanszírozási képesség szintén már tavaly a GDP 1,2 százalékát elérő többletbe fordult, ami az idén 0,7 százalékra mérséklődhet, hogy aztán 2025-ben ismét 1,5 százalékra emelkedjen.

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



Forrás: KSH, Makronóm Intézet számítása

7) Az infláció 2025 nyarára érheti el tartósan a jegybanki célt

Az infláció az elmúlt hónapokban az elemzői várakozásoknál érdemben gyorsabb ütemben lassult: 2024 januárjára visszatért a jegybanki célsávba, februárban pedig már csak 3,7 százalékot tett ki. Az év eleji átárazások mértéke elmaradt a várttól, a havi változást elsősorban az üzemanyagárak alakulása eredményezte, miközben a termelői árak alakulása alapján már nincs költségoldali nyomás. A tavalyi árcsökkenések bázisba kerülésével – a nemzetközi trendeknek megfelelően – átmenetileg gyorsulhat a pénzromlás, azonban nem jelentősen, év végén is 6 százalék körül maradhat az áremelkedési ütem. Az inflációs előrejelzés kapcsán a legfontosabb kockázati tényező az üzemanyagárak alakulása, amelyet a világszerte olajárak alakulása és a geopolitika feszültségek befolyásolnak, illetve a vállalatok árazási döntései, hogy hogyan reagálnak majd a kereslet felpattanására. Éves átlagban 4,7 százalékos áremelkedési ütemre számít a Makronóm Intézet az idei évre vonatkozóan, amely jövőre tovább lassulhat, 3,8 százalékig. Az inflációs célt a pénzromlás üteme 2025 nyarán érheti el tartósan.

A jegybanki célsávba visszatérő infláció lehetővé tette a jegybanki kamatsökkentés átmeneti gyorsítását a februári ülés keretében. Ugyanakkor a következő hónapokban várhatóan lassabb ütemre vált az MNB. Ennek oka, hogy a nagy jegybankok (Fed, EKB) csak késleltetve, várhatóan a nyári hónapokban kezdik meg a kamatsökkentéseiket, ami a kamatkülönbözet záródásával, a forint árfolyamának gyengítésével mérsékli a jegybank mozgásterét is. Ezzel együtt az idei év végére 5,5, míg 2025 végére 4,3 százalékra csökkenhet a jegybanki alapkamat.

8) A kisebb hiánycsökkentés mellett is tovább mérséklődhet az államadósságráta

A költségvetési konszolidáció csak lassabb ütemben mehet végbe, a gyors hiánycsökkentés ugyanis jelentős növekedési áldozattal járna, miközben a gazdasági bővülés támogathatja a fiskális konszolidációt. A Makronóm Intézet előrejelzése szerint a költségvetés eredményszemléletű hiánya az idei évben a GDP 4,7 százalékát teheti ki. A legnagyobb kockázatot a növekedés jelenti, a vártnál alacsonyabb ütem magasabb hiányszámot eredményezne, miközben a kamatkidások, valamint a rezsicsökkentés átlagfogyasztásig való fenntartása továbbra is jelentős terhet jelent a költségvetés számára. A költségvetés konszolidációja a következő évben tovább folytatódhat, a hiány mértéke a GDP 3,4 százalékára mérséklődhet a gyorsabb növekedés eredményeként. A Makronóm Intézet előrejelzése szerint a lassabb hiánycsökkentés ellenére – számolva a reptér visszavásárlásával is – az idei év során is csökkenhet kismértékben az államadósság mértéke a GDP arányában, 2025 végére pedig 70 százalék alá mérséklődhet az adósságráta.

1. táblázat: A Makronóm Intézet által előrejelzett főbb mutatók

	2023	2024	2025
GDP (volumenindex)	-0,8	2,8	4,2
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-2,4	3,9	4,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-8,5	3,6	4,9
Export (volumenindex, nemzeti számlák)	-0,1	1,4	4,8
Import (volumenindex, nemzeti számlák)	-2,1	2,0	4,4
Infláció (%)	17,6	4,7	3,8
Jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	10,75	5,5	4,3
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	4,1	3,8
Foglalkoztatottak száma (ezer fő)	4724	4744	4768
Bruttó átlagkereset változása (%)	14,2	11,8	10,7
Reálkereset változása (%)	-2,9	6,8	6,7
A folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP %-ában)	0,2	-0,8	0,3
Külső finanszírozási képesség (a GDP %-ában)	1,2	0,7	1,7
Az államháztartás egyenlege (a GDP %-ában)	-6,7	-4,7	-3,4
Államadósság (a GDP %-ában)	73,5	73,2	69,8

Forrás: Makronóm Intézet számítása

További információ: sajto@makronomintezet.hu