

Makronóm Intézet: Sokasodó kockázatok között is gazdasági növekedés

HORVÁTH DIÁNA – MOLNÁR DÁNIEL – REGŐS GÁBOR

Az orosz–ukrán háború kitörése minden korábbi gazdasági számítást átírt, és habár a tavalyi éves növekedés még kedvezően alakult, az év végére az ütem lelassult. Az elszabaduló infláció a fogyasztást, míg a kamatkörnyezet szigorodása a beruházásokat vetette vissza, miközben a foglalkoztatás válságállónak mutatkozott. A tavalyi év második felét jellemző folyamatok az idei év elején is velünk maradnak, azonban ezzel együtt is növekedésre számítunk az év egészében, amelynek mértéke – erős lefelé mutató kockázatok mellett – elérheti a 0,8 százalékot, hogy aztán jövőre 3,2 százalékra gyorsuljon. A növekedés motorja idén a nettó export lesz, amelyet a külső kereslet, valamint a korábbi évek beruházásainak termelőre fordulása támogathat. Az év második felétől az infláció csökkenése nyomán visszatérő reálbér-növekedés hatására a fogyasztás hozzájárulása is pozitívvá válhat, 2024-től pedig a beruházások is emelkedésnek indulhatnak. Számottevő kockázat övezi ugyanakkor az előrejelzésünket: a külső környezet akár az energiapiac, akár a pénzpiacok vagy a termelési láncok újabb sokkjai révén tompíthatja, de az uniós források csúszása is visszavetheti a növekedést.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E00, E31, E32.

Kulcsszavak: gazdasági helyzet, gazdasági folyamatok, gazdasági előrejelzés, infláció.

Horváth Diána, a Makronóm Intézet makrogazdasági elemzője.

E-mail: horvath.dia@makronomintezet.hu

Molnár Dániel, a Makronóm Intézet makrogazdasági elemzője, a Budapesti Corvinus Egyetem doktorandusza. E-mail: molnar.daniel@makronomintezet.hu

Regős Gábor, a Makronóm Intézet vezető közgazdásza.

E-mail: regos.gabor@makronomintezet.hu

A kézirat 2023. április 12-én érkezett a szerkesztőségünkbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.73>

Abstract

Macronóm Institute:

Economic growth amid increasing risks

DIÁNA HORVÁTH – DÁNIEL MOLNÁR – GÁBOR REGŐS

The Russian-Ukraine war's outbreak has rewritten all previous economic expectations, and although last year's economic growth was still favourable, the dynamic slowed down by the end of the year. The exploding inflation constrained consumption, while the tightening of the monetary policy pushed back investments, at the same time, employment appeared to be crisis resistant. The economic processes of the second half of the last year will stay with us at the beginning of the year, however, even with this, we expect growth throughout the year, the rate of which – with strong downside risks – may reach 0,8 percent, and then accelerate to 3,2 percent next year. The driving force of the growth this year will be net export, which will be supported by external demand, and the investment of the previous years turning into production. By the second half of this year, due to the slowdown of the inflation, through the growth of the real wages, the contribution of the consumption can become positive, and from 2024, investment can rise again. At the same time, there are significant risks surrounding our forecast: the external environment can dampen growth either through shocks in the energy markets, financial markets or supply chains, but the slippage of EU funds can also set back economic prospects.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E00, E31, E32.

Keywords: economic situation, economic trends, economic forecasts, inflation

Bevezetés

Második éve tart az orosz–ukrán háború, és továbbra sem látni, mikor vagy hogyan lehet vége, mikortól normalizálódhat a gazdasági környezet, ami az elmúlt évek felzárkózásának folytatásához elengedhetetlen. A háború következményei több fronton is érintik a magyar gazdaság működését. A szankciók és az arra adott orosz válasz nyomán az energiaárak jelentős volatilitás mellett a korábbi években jellemző szint többszörösére ugrottak, ami, kiegészülve többek között a forint árfolyamának drasztikus gyengülésével, illetve a rendkívül súlyos aszályhelyezettel, történelmi magasságokba emelte az inflációt. Erre, illetve a forint erőteljes értékvesztésére pedig a jegybank a kamatkörnyezet rendkívüli szigorításával reagált, megállítva az árfolyam további gyengülését. De az energiaárak elszabadulása a folyó fizetési mérleg egyensúlyát is felborította, aminek következtében tavaly a magyar gazdaság szinte minden egyensúlyi mutatója kedvezőtlen képet mutatott.

Mindezekkel együtt sem ért véget a magyar gazdaság megpróbáltatásainak sora, a háború tovább zajlik, és továbbra is függőben vannak az uniós források. Ilyen bizonytalan helyzetben az előrejelző nem tehet mást, mint áttekinti az aktuális gazdasági folyamatokat és azokból kiindulva próbálja megbecsülni, mi várhat a magyar gazdaságra a közeljövőben. Nem szabad viszont elfeledkezni az előrejelzést övező kockázatokról sem, amelyek ugyanakkor szinte hétről hétre sokasodnak és összességében inkább lefelé, mintsem fölfelé mutatnak.

Gazdasági helyzetkép

Eltérő mintázatot mutatott a tavalyi évben az USA és az eurózóna gazdasági teljesítménye. Az USA-ban a tavalyi év első két negyedét negyedéves alapon még visszaesés jellemezte a nettó export és a beruházások alakulása miatt, míg a harmadik negyedét már 0,8, a negyediket pedig 0,7 százalékos bővülés. A növekedést a fogyasztás mellett a nettó export hajtotta, de a negyedik negyedévben a beruházások hozzájárulása is pozitív volt. Az eurózónában ezzel szemben az első két negyedéves 0,6, illetve 0,9 százalékos bővülés a negyedik negyedévre negyedéves alapon stagnálásba váltott át. Emögött a beruházások és a fogyasztás csökkenése húzódott meg, amit viszont a nettó export alakulása ellensúlyozott. Az uniós tagországok közül a tavalyi év végén a balti államok, az északi országok (Svédország, Finnország), valamint a régióban Csehország, Magyarország és Lengyelország GDP-adatai mutattak kedvezőtlen képet, de a német gazdaság is meglepetést okozott a negyedik negyedéves 0,4 százalékos visszaesésével.

Az infláció az USA-ban a 2022. júniusi 9,1 százalékos, negyvenéves csúcstról 2023. februárig 6,0 százalékra lassult. Ebben nagymértékben az energiaárak bázisba kerülése játszott szerepet, az élelmiszerek áremelkedése ugyanis még idén februárban is közelítette a 10 százalékot, a szolgáltatások esetében pedig az ütem hónapról hónapra változatlanul gyorsulást mutat. Az eurózónában a 2022. októberi 10,6 százalékos csúcstról 2023. márciusig 6,9 százalékra mérséklődött a pénzromlás üteme. A részletes adatok ugyanakkor itt is azt mutatják, hogy emögött a magas energiaárak bázisba kerülése húzódik meg, a fogyasztói kosár többi komponense még gyorsuló áremelkedést jelez.

A Fed és az Európai Központi Bank az elmúlt időszakban folytatta szigorítását, amit a cél feletti inflációval, annak a korábban vártnál tartósabb fennmaradásával indokoltak. A kommunikációban a bankcsődök sem idéztek elő alapvető változást,

bár a hangnem érezhetően óvatosabbá vált, annak ellenére is, hogy a döntéshozók a bankrendszer egészének stabilitását hangsúlyozták. A jegybankok szigorú hangvétele az év elejétől globális hozamemelkedést okozott, míg a bankválságok jelentős volatilitást eredményeztek a pénzpiacokon, és a piaci várakozások között nagyobb hangsúlyt kapott a szigorítások vártnál korábbi leállítása.

A tavalyi év egészében gyors ütemben, 4,6 százalékkal nőtt a magyar gazdaság, amit a fogyasztás, a beruházások, valamint a nettó export is támogatott. Éven belül ugyanakkor jelentős eltérést mutattak a gazdasági folyamatok: az első félévi kiemelkedő gazdasági bővülést az energiaválság következtében az év végére a növekedés lefulladásá jellemezte. A tavalyi negyedik negyedévben a magyar gazdaság éves növekedési üteme a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján 0,8 százalékra lassult, míg negyedéves alapon 0,4 százalékkal visszaesett. Ezzel már második negyedéve zsugorodik a gazdasági teljesítmény, vagyis bekövetkezett a technikai recesszió. A növekedés lefékeződésében a felhasználási oldalt tekintve a magas infláció miatt lassuló fogyasztási dinamika, a szigorodó kamatkörnyezet nyomán visszaeső beruházások, illetőleg a kormányzati kiadáscsökkentések egyaránt szerepet játszottak. Termelési oldalról az ipar és az építőipar teljesítménye is kedvezőtlen képet mutatott 2022 végén, ebben a magas energiaárak és az ellátási nehézségek mellett az utóbbi ágazatban a visszaeső kereslet szerepét kell kiemelni. Ezt egészítette ki a súlyos aszályhelyzet nyomán a mezőgazdaság tavalyi katasztrofális teljesítménye. A fogyasztás visszaesésével a szolgáltatás szektor teljesítménye is számottevő lassulást mutatott az év végéhez közeledve.

A munkaerőpiaci folyamatok ezzel szemben kedvező képet mutattak az utóbbi időszakban is. A foglalkoztatás az energiaválság ellenére sem csökkent érdemben, a téli hónapokban is 4,7 millió fő közelében alakult. A munkanélküliségi ráta ezzel együtt is 4,1 százalékra emelkedett, ami egyrésztől továbbra sem jelentős, másrésztől a növekedés mögött elsődlegesen az aktivitás emelkedése húzódik meg, amit a bérdinamika mellett az ukrain menekültek statisztikájában való megjelenése okozhatott. Látható ugyanakkor, hogy a munkaerőhiány az elmúlt időszakban enyhült, és nőttek a munkaerőpiaci súrlódások, ami rontja az állásvesztettek újbóli elhelyezkedési lehetőségeit. A tavalyi negyedik negyedévben a bruttó átlagkereset 17,8 százalékkal, míg az év egészében 17,5 százalékkal nőtt. Az emelkedő infláció miatt 2022 negyedik negyedévére megtört a reálbérek tíz éve tartó növekedése, azonban a tavalyi év egészét tekintve még így is 2,6 százalékos bővülést mutattak a reálkeresetek – az EU-ban egyedülálló módon. A bérdinamikát a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji emelése, illetve a munkaerőhiány hajtotta. Ár-bér spi-

rólól viszont nem beszélhetünk, mert bár egyes vállalatok végrehajtottak ugyan év közbeni bérfejlesztést is, hogy kompenzálják a munkavállalókat a gyorsuló infláció költségeiért, de ennek mértéke nem volt jelentős és széles körű. Az áremelkedésben sem a bérdinamika szerepe volt a hangsúlyos, sőt a profitok növekedése nyomán a bérhányad még csökkent is tavaly.

Az infláció januárban 25,7 százalékon tetőzhetett, ahonnan februárra 25,4 százalékra mérséklődött. A pénzromlási ütem tavalyi elszállásához a forint gyengülése, az energiaárak megugrása, a rezsicsökkentés átalakítása, a kedvezőtlen időjárási körülmények és az adóemelések mellett a magas kereslet és a profitráták emelkedése egyaránt hozzájárult. A kormányzati ársapkák csak minimálisan tudták lassítani az áremelkedést, tekintve, hogy a kereskedőknek lehetőségük volt veszteségeik egy részét más termékekre áthárítani. Viszont ezzel együtt az árszabályozás mérsékelte a legszegényebb háztartások terheit, akiknek a fogyasztói kosárában az alapvető élelmiszerek nagyobb súllyal szerepelnek.

A Magyar Nemzeti Bank tavaly októberben a kedvezőtlen nemzetközi környezetben beszakadó árfolyamra válaszul alapvetően átalakította monetáris politikai keretrendszerét. Az irányadó eszköz szerepét az egynapos betéti gyorstender vette át a maga 18 százalékos kamatával. Ez, kiegészülve a kamatfolyosó tetejének drasztikus megemelésével, érdemben megdrágította a short pozíciók kialakítását, ami az energiaimportőrök devizasükségletének jegybanki biztosításával, valamint decembertől az uniós megállapodás hírével számottevő erősödést eredményezett a forint árfolyamában. A jegybank az idei évben a kötelező tartalékráta megemelésével tovább folytatta a piaci likviditás szűkítését. Habár a piacon többen számítottak rá, hogy legalább kommunikációs szinten megkezdje a kamatcsökkentés előkészítését, iránymutatása az elmúlt időszakban szigorú volt, a kamatok mérséklésének lehetőségét a kockázati megítélés tartós és számottevő javulásához kötötte.

A költségvetés a tavalyi évben fej- és farnehéz volt. Az év elején a kormányzati transzferek (a személyi jövedelemadó visszatérítése, a 13. havi nyugdíj, a fegyverpénz), míg az év végén a rezsicsökkentés átlagfogyasztásig való fenntartása, az egyedi kiadások, valamint a kamatkiadások megugrása növelte elsődlegesen a hiányt. Pénzforgalmi szemléletben a deficit meghaladta a 4750 milliárd forintot, amely csak kismértékben alacsonyabb, mint a megelőző évi. Eredményszemléletben a GDP-arányos hiány 6,2 százalékon – a 2021-esnél mindösszesen 0,9 százalékponttal kedvezőbben – zárt.

A bevételek ezzel együtt is kedvezően alakultak tavaly, számottevően nőttek a társaságiadó-bevételek, a fogyasztás és az infláció nyomán az áfabevételek, de a

bérenövekedés miatt a szja- és szocho-bevételek is emelkedtek (az utóbbi tételsort érintő adócsökkentések ellenére is). A bevételt növelték továbbá az extraprofitadók is. A bankadóból, a bányajáradékból, az energiaellátók jövedelemadóijából, a kis-kereskedelmi adóból, a távközlési adóból, a biztosítási adóból és a légitársaságok hozzájárulásából tavaly közel 790 milliárd forinttal folyt be több a költségvetésbe, mint a megelőző évben, ez a növekmény több, mint a társasági adó tavalyi egész éves teljesülése.

A költségvetési kiadásokat főleg a 13. havi nyugdíj teljes visszavezetése és a nyugdíjmelés dobta meg, emellett érdemben nőttek az egészségügyi kiadások, illetve a lakástámogatások is. Utóbbi háttérben az Otthonfelújítási támogatás kifutása miatt megugró kereslet húzóerőként mutatkozott fel elsősorban. A központi költségvetés kiadásainak közel feléért felelős költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok ezzel szemben csak egy számjegyű bővülést mutattak tavaly. Ennek oka, hogy az első öt hónapot jellemző, közel 30 százalékos növekedést az év hátralévő részében jelentős kiadás-visszafogás követte. A magas hiány 72,4 százalékáért viszont az uniós támogatások hiánya és a romló kamategyenleg volt a felelős, 2021-ben ennek a két tételnek a súlya a deficiten belül még csak 41,2 százalék volt. Az előfinanszírozás nyomán az uniós programok kiadásai a harmadával emelkedtek, míg a bevételek a brüsszeli viták miatt 10 százalékkal maradtak el megelőző évi szintjüktől és több mint 40 százalékkal az előirányzatban szereplő tervektől. A kamatkidadásokat pedig közel a felével növelte a kamatkörnyezet szigorodása. A fentiekhez adódott, hogy tavaly a rezsivédelmi kiadások és a távhőszolgáltatók kompenzációja összesen közel 667 milliárd forint többletköltséget jelentettek az államkassza számára. A magas költségvetési hiány ellenére folytatódott az államadósság csökkentése, a GDP-arányos ráta – számottevő mértékben a nominális gazdasági növekedés nyomán – 3,3 százalékponttal 73,3 százalékra mérséklődött az év végére.

A februári adatok alapján az idei év elejét is jelentős, 1525,1 milliárd forintos hiánnyal kezdte a költségvetés, ez az éves előirányzat 44,9 százaléka. A bevételek továbbra is emelkednek, az infláció az áfabevételekre, míg a béremelkedés és a magas foglalkoztatási szint az szja- és szocho-bevételekre gyakorol kedvező hatást, de támogatják a bevételi oldalt a társaságiadó-befizetések, illetve a különadók is. A kiadásokat a nyugdíjasoknak kifizetett juttatások közel negyedével történt emelése dobta meg, amit viszont ellensúlyozott, hogy a költségvetési szervek költségei több mint negyedével csökkentek. Az Egészségbiztosítási Alap kiadásai ellenben csak egy számjegyű bővülést mutattak az év elején. Az uniós programok kiadásai 2023 első két hónapjában a megelőző évi felére csökkentek. A deficit idei elszaladá-

sához a Vodafone felvásárlása, a kamatkidadások megelőző évi szintjének több mint háromszorosára való emelkedése, valamint a rezsicsökkentés átlagfogyasztásig történő fenntartása felelős – csak ez utóbbi tétel két hónap alatt több mint 560 milliárd forint költséget jelentett a költségvetésnek.

Várható gazdasági folyamatok

A tavalyi év végét jellemző kedvezőtlen gazdasági folyamatok (GDP-visszaesés, magas infláció, romló egyensúlyi mutatók) ellenére a gazdaság az idei évben is bővíthet. Ennek mértéke előrejelzésünk szerint elérheti a 0,8 százalékot, és az ütem jövőre 3,2 százalékra gyorsulhat.

Felhasználási oldalról a növekedés motorja a nettó export lehet, a többi fontosabb tényező várakozásaink szerint negatívan befolyásolhatja a GDP alakulását 2023-ban. A fogyasztás az idei évben előrejelzésünk szerint 3,1 százalékkal mérséklődhet. A visszaesést részben a tavalyi év eleji fiskális transzferok, illetve a béremelkedés okozta magas bázis eredményezik, de szerepet játszik benne az idei évre várt inflációs dinamika is. Emiatt a fogyasztás éven belüli alakulása idén sem lesz egyenletes: a magas áremelkedési ütem és a csökkenő reálbérek nyomán az év elején a fogyasztás mérséklődhet, majd az utolsó negyedévre már éves alapon ismét növekedésre válthat. Jövőre a reálbérek emelkedésének visszatérésevel újra bővíthet a fogyasztás, 3,2 százalékos mértékben.

A beruházások tavalyi 2,2 százalékos bővülését az idén 4,8 százalékos visszaesés, majd 2024-ben 1,6 százalékos növekedés követheti. A beruházások ideai csökkenése részben szintén a tavalyi év első felét jellemző magas bázisnak tulajdonítható, de jelentős szerepe van benne az állami beruházások elhalasztásának, a magas kamatkörnyezetnek, illetve az energiaválságnak, amelyhez kapcsolódóan a bizonytalanság mérsékli a beruházási hajlandóságot. Ezeket részben ellensúlyozhatja a külföldi működő tőke beáramlása, a friendshoring (a „baráti” országba való áttelepítés) és a nearshoring (a termelő kapacitások földrajzilag közelebbi telepítése), valamint a kedvezményes kormányzati hitelprogramok sora. A második féltévtől pedig az uniós források megérkezése is élénkítheti a beruházásokat.

Az export tavalyi kiegyensúlyozott, 10,3 százalékos bővülését az idén 6,3, míg jövőre 7,1 százalékos volumennövekedés követheti. Az exportdinamika fennmaradását támogatja a korábbi évek beruházásainak termelőre fordulása, az ipari rendelésállomány alakulása, a külső kereslet fokozódása, illetve az, hogy a nemzetközi

turizmus még nem heverte ki a koronavírus-járvány okozta visszaesést. Az import a tavalyi 9,5 százalékos bővülés után az idén mindösszesen 3,1 százalékra lassulhat, amiben a fogyasztás és a beruházás mérséklődése játszik szerepet, míg a növekedés fennmaradását a kivitel importszükséglete hajtja majd. Jövőre a fogyasztás és a beruházások ismételten beinduló bővülésével az import dinamikája 6,5 százalékra gyorsulhat.

Látható tehát, hogy az idei évben – felhasználási oldalról – a növekedést csak a nettó export alakulása támogatja majd. Jövőre viszont a nettó export mellett a fogyasztás és a beruházás hozzájárulása is ismét pozitív lehet.

Az infláció tavalyi elszabadulása után, az áthúzódo hatások és a várakozásokba történő beépülése miatt az idei évben is még magas, éves szinten 18,0 százalékos áremelkedésre számítunk, amely jövőre 6,4 százalékra lassulhat. A jegybank 3 százalékos célját előrejelzésünk szerint csak 2025-ben érheti el a pénzromlás üteme. Az éven belüli inflációs folyamatok azonban nem lesznek egyenletesek idén sem. Az év első felét még magas áremelkedési ütem jellemezheti, amely eleinte lassan, majd az év második felétől gyorsabb ütemben csökkenhet. Az infláció mérséklődését támogatja egyes tényezők (rezsicsökkentés átalakítása, adóemelések) bázisba kerülése, a külső inflációs nyomás enyhülése, a kereslet visszaesése, a várhatóan erősebb forint-árfolyam, valamint az energiaárak csökkenése, illetve az, hogy az előrejelzések szerint nem várható a tavalyihoz hasonló aszály, amely felhajtana az élelmiszerárakat.

A foglalkoztatás szintje a tavalyi év második felében 4,7 millió főn tetőzött, vagyis az energiaválság egyelőre nem okozott érdemi visszaesést. Előrejelzésünk szerint a foglalkoztatottak száma idén csak kis mértékben csökkenhet. A foglalkoztatási szint fennmaradásához az enyhülő, de a gazdaságban továbbra is markánsan jelen lévő munkaerőhiány, illetve a vállalati beruházások révén létrejövő új állás-helyek járulnak hozzá. Emiatt a szakképzett munkaerő iránti kereslet a következő időszakban is jelentős lehet, míg jövőre a gazdasági növekedés fokozódásával ismét emelkedésnek indulhat a foglalkoztatás. Az átlagkereset növekedési üteme a tavalyi 17,5 százalék után idén 14, jövőre pedig éves átlagban 13 százalék közelébe lassulhat. A keresetek alakulására továbbra is jelentős befolyással bír a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, de az elmúlt időszak bértárgyalásain az inflációs várakozások szerepe is felértékelődhetett. Ugyanakkor a lassuló gazdasági növekedés, illetve a munkaerőhiány mérséklődése visszafogja a béremeléseket. Ebből következik, hogy a reálbérek idén éves átlagban előrejelzésünk szerint 3,2 százalékkal csökkenhetnek, viszont jövőre ismét jelentős, 6,5 százalékos bővülést mutathat az inflációval korrigált bérdinamika.

A Magyar Nemzeti Bank jelentős szigorítást hajtott végre a tavalyi év során, és a Monetáris Tanács az idei ülések után is szigorú hangnemet ütött meg. A kamatcsökkentések megkezdését hazánk kockázati megítélésének trendszerű javulásához kötötték, ez pedig várakozásaink szerint legkorábban a nyári hónapokban következhet be. Az első lépés ugyanakkor nem az alapkamatot, hanem az egynapos betéti eszközt érintheti. Várakozásaink szerint a két eszköz kamata őszig összezárhat, és csak ezt követően kezdődhet meg az alapkamat-csökkentési ciklus.

Előrejelzésünk szerint a költségvetés GDP-arányos hiánya az idén a törvényben jelzettnél minimálisan kedvezőbb, 3,8 százalék lehet, ám ehhez elengedhetetlen a fegyelmezett fiskális politika. Intézetünk a bevételi oldalon jelentős negatív kockázatokat azonosított: a gazdálkodó szervezetek befizetései, a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek, illetve a lakosság befizetései is elmaradhatnak az előirányzatban foglaltaktól. A tartalékok nem teljes mértékű felhasználása miatt a kiadási oldal is kedvezőbben alakulhat, azzal együtt is, hogy a költségvetési törvény elfogadása óta bejelentett intézkedések (vármegye- és országbérlet, utazási támogatások, a Duna-ferr-dolgozók bérkifizetése, Diákhitel kamatrögzítése, Baross Gábor-programok) költségeit, valamint a magasabb infláció miatt szükségessé váló nyugdíjkorrekciót is figyelembe vettük. Jövőre ezzel szemben a Pénzügyminisztérium előrejelzésénél némiképp magasabb, de a maastrichti kritériumnak megfelelő, 2,7 százalékos költségvetési hiányt várunk. A mérséklődő költségvetési deficitnek és a fennmaradó gazdasági növekedésnek köszönhetően az idei évben is tovább folytatódhat az államadósság-ráta csökkenése, annak GDP-arányos értéke az idei év végén 69,4, míg jövőre 67,2 százalékot tehet ki.

Magyarország külső egyensúlya a tavalyi évben az energiaárak elszabadulása miatt felborult, a folyó fizetési mérleg deficitje elérte a GDP 8,2 százalékát, 2004 óta ez a legnagyobb hiány. A folyó fizetési mérleg ilyen mértékű deficitje ugyanakkor hosszabb távon nem tartható fenn, már tavaly is számottevő árfolyamgyengülést eredményezett. Idén viszont a világpiaci energiaárak visszaesése, a fogyasztás és a beruházások mérséklődése nyomán csökkenő import és az export emelkedése egyaránt javíthatja a folyó fizetési mérleget. A GDP-arányos deficit így idén 4,6, míg jövőre 3,1 százalékra eshet. A felülről számított nettó finanszírozási igény pedig a 2022-es, GDP-arányos 6,2 százalékról 2023-ra 1,8, míg 2024-re 0,2 százalékra mérséklődhet.

Az előrejelzést övező kockázatok

Intézetünk tehát kismértékű gazdasági növekedésre számít az idei év egészét tekintve, azonban prognózisunkat jelentős, többségében lefelé mutató kockázatok övezik, amelyek részletesebb ismertetését az energiaválság időszakában fontosnak tartjuk.

A kockázati tényezők közül a legfontosabbak a háborúhoz és az Oroszországgal szemben bevezetett szankciókhoz kötődnek. Az olcsó orosz energiahordozókra és nyersanyagokra építő európai gazdasági modelltől való lemondással az európai országok a drágább energiaforrások vásárlása mellett köteleződnek el, ami számottevő versenyhátrányt jelent a világ többi részével szemben. A versenyhátrány különösen az Egyesült Államokkal szemben válik számottevővé, ahol a földgáz ára 2022-ben átlagosan mintegy a hatoda volt az európainak, és hosszabb távon is három-négy-szeres különbség várható, szemben a háború előtt jellemző kétszeres különbözettel.

A klímacélok évekként ezelőtt megfogalmazott európai ütemezését és fokozatos végrehajtását teljesen felborította a háború és a szankciós politika. A zöld átállás hosszabb távon könnyítheti Európa energetikai terheit, azonban a zöldenergia drága és technológiailag igényes, ráadásul a kínálat már nem tud lépést tartani a hirtelen megugrott kereslettel. Ez pedig így az úgynevezett „greenflation” jelenséghez vezet, azaz strukturálisan megdrágítja a „jövő energiáját”. A zöld átállás önmagában viszont nem mentesíti Európát a külső függőségektől és nem biztosítja stratégiai szuverenitását sem, ugyanis a szükséges nyersanyagok döntő részét Európán kívüli szereplők (elsősorban Kína) birtokolják.

Az ellátási láncokra nehezedő nyomás az elmúlt időszakban enyhült, és érdemben mérséklődtek a szállítási költségek is. A globalizáció lassulásának, a deglobalizációs, illetve regionalizációs törekvéseknek a kelet-közép-európai régió és azon belül Magyarország a haszonélvezője lehet. A kormányok és nagyvállalatok a globális értékláncok előnyei helyett már inkább a biztonságot és a rugalmasságot keresik. Így a nearshoring és a friendshoring szempontjából is előnyöket élvez Magyarország (és a kelet-közép-európai régió). Európai nézőpontból új kockázat az USA inflációcsökkentési törvénye (*Inflation Reduction Act*), amely jelentős szövetségi támogatásokat irányoz elő a reshoringhoz (a kapacitások hazatelepítéséhez) és a zöldtechnológiát alkalmazó iparági beruházásokhoz kapcsolódóan, ami pedig a már meglévő vagy a jövőben Európában kiépíteni tervezett új kapacitásokat veszélyezteti.

Negatív kockázatként jelennek meg a pénzügyi sokkok is. A Fed és az Európai Központi Bank számottevő szigorítást hajtott végre, ugyanakkor az inflációt ezzel

még nem tudták letörni. A kamatemelések további, nem várt negatív következményrel is jártak, ami a márciusi bankcsődökben csúcsosodott ki. Ehhez hasonló kedvezőtlen történések a következő időszakban is előfordulhatnak, ilyen időszakban pedig a befektetők feltörekvő piacokkal szembeni kockázatvállalási hajlandósága általában csökken, ami volatilis árfolyam- és hozammozgásokat eredményez a magyar gazdaságban is.

Kockázatként jelenik meg az EU-s források beérkezése is. A Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) és a Partnerségi Megállapodás tavaly decemberben aláírásra került ugyan, de a források megérkezéséhez további feltételeket kell a kormánynak teljesítenie – és azokat az Európai Bizottságnak el is kell fogadnia. Az uniós források csúszása pedig még inkább visszavetheti a beruházásokat, és az árfolyamra gyakorolt hatása is lassíthatja az infláció mérséklődésének ütemét.

Látható tehát, hogy a magyar gazdaság növekedési kilátásait már rövid távon is számottevő kockázat övezi. A fent jelzett kockázatok jelentős része külső, amelyeknek hazánk kis, nyitott gazdaságként mindig is ki lesz téve. A külső tényezők tavalyihoz hasonló kedvezőtlen összejátszása az idei bővülésre is rányomhatja a bélyegét. Ellenben, ha kedvező irányba fordulnak a világgazdasági folyamatok, abból a magyar gazdaság is profitálhat, és a felzárkózás folyamata jelentős lökést kaphat.