

Makronóm Intézet: Növekedés viharos nemzetközi vizeken

HORVÁTH DIÁNA – MOLNÁR DÁNIEL*

Intézetünk előrejelzése alapján a magyar gazdaság a belső motorjaira támaszkodva érdemi, 2,8 százalékos növekedést érhet el 2024-ben. A külső környezetre és a tavalyi évet jellemző kihívásokra (magas kamatkörnyezet, geopolitikai konfliktusok, uniós források visszatartása) pillantva ez egyáltalán nem magától értetődő. A kihívásokkal teli európai – kiemelten német – gazdasági helyzetet figyelembe véve a növekedést az idei évben a fogyasztás hajthatja, ugyanis a gyors bérdinamika és az éves átlagban 5 százalék alá lassuló infláció együttesen 6 százalék feletti reálbéremelkedést indukál, ami az óvatossági motívum oldódásával érdemi támaszt jelent a bővülésnek. Pozitív lehet a beruházások növekedési hozzájárulása is a kamatok csökkenése, valamint a fokozatosan meginduló uniós források hatására, ugyanakkor a vállalati szereplőket főbb kereskedelmi partnereik helyzete óvatosságra intheti. A nettó export az idén várhatóan nem támogatja majd a kilábalást, a német gazdaság gyengélkedése miatt a kivitel csak kismértékben nőhet, miközben az importot a fogyasztás és a beruházások hajthatják. Jövőre ugyanakkor már egészséges szerkezetben, kedvezőbb külső környezetben, a belső motorok (fogyasztás, beruházások) további bővülésével folytatódhat a magyar gazdaság felzárkózása. A geopolitikai folyamatok, a blokkosodás veszélye, valamint a háborús konfliktusok továbbra is jelentős kockázati tényezőként bizonytalanságot jelentenek.

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.diana@makronomintezet.hu

Molnár Dániel, a Makronóm Intézet senior makrogazdasági elemzője.

E-mail: molnar.daniel@makronomintezet.hu

A kézirat 2024. április 16-án érkezett a *Külgazdaság* szerkesztőségébe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.3-4.61>

Abstract

Makronóm Institute:

Growth in turbulent international waters

DIÁNA HORVÁTH – DÁNIEL MOLNÁR

Our Institute forecasts that relying on its internal drivers, the Hungarian economy could achieve substantial growth of 2.8 per cent in 2024. Considering the external environment and the challenges of the past year (high interest rate environment, geopolitical conflicts, withholding of EU funds), this is far from self-evident. Given the challenging economic situation in Europe, especially in Germany, growth this year could be driven by consumption, as rapid wage dynamics and inflation slowing to below 5 per cent on the average over the year combine to push real wage growth above 6 per cent, which, by easing the cautionary motive, will provide a substantial support to expansion. The contribution of investments to growth could also be positive, as interest rates fall and EU funds gradually start to flow in, but corporate players may be cautious about the situation of their main trading partners. Net exports are unlikely to support the recovery this year, with exports likely to grow only marginally due to the weakness of the German economy, while imports could be driven by consumption and investments. Next year, however, the Hungarian economy should continue to catch up in a healthy structure, in a more favourable external environment and with further expansion of internal drivers (consumption, investment). Geopolitical developments, the threat of fragmentation and war conflicts remain major risks to uncertainty.

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

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

Bevezetés

A 2023-as év rendkívül nehéz volt a magyar gazdaság számára: az orosz–ukrán háború nyomán elszabadult energiaárak és a súlyos aszály miatt az évet kiemelkedően magas, 25 százalékos feletti inflációval kezdte. Ez extrém szigorú, 18 százalékos jegybanki irányadó kamattal párosult. Az energiaegyenleg romlása 8,3 százalékos GDP-arányos folyófizetésimérleg-hiányt eredményezett, miközben még a hazánk-nak járó uniós forrásokat is visszatartották. A nehézségek ellenére a hazai munkaerőpiac ellenállónak bizonyult: a foglalkoztatás tovább emelkedett, valamint az aktivitás is fokozódott. Érdekes ebből a kiindulópontból értelmezni a 2023-as gazdasági teljesítményt.

Az év második felében már látszódtak pozitív jelek: az infláció az év végére megszélidült, többek között az erősebb forintárfolyamnak, a kereslet visszaeséséből.

nek, valamint a kormányzati intézkedéseknek köszönhetően. Ez pedig lehetővé tette az alapkamat csökkentése mellett a reálberek emelkedését, ami az év végén már a kiskereskedelemben és a belföldi turizmusban is kedvezőbb számokat hozott. Ugyanakkor a második félévben az exporton és az ipari termelésen keresztül begyűrűzött a magyar gazdaságba a külső környezet, elsősorban Németország lassulása. A külső kereslet problémái átírták várakozásainkat: korábban 4 százalékhoz közeli növekedést prognosztizáltunk 2024-re, most ennél visszafogottabb, 3 százalék alatti bővülést feltételezünk. A külső környezet rendeződésével jövőre 4,2 százalékra gyorsulhat a növekedés.

Ezzel együtt még a jelenlegi növekedési előrejelzést is kockázatok övezik, amelyek többsége a nemzetközi környezetből fakad. A fő külpiacok gyengélkedése, a geopolitikai folyamatok, a háborúk vagy a blokkosodás veszélye mind-mind olyan tényezők, amelyek javíthatják vagy ronthatják a növekedési kilátásokat. Pedig a felzárkózás folytatásának fontos feltétele a támogató külső gazdasági környezet.

Gazdasági helyzetkép

Az USA gazdasága 2,5 százalékkal bővült tavaly, amit a fogyasztás, a kormányzati kiadások, valamint a nettó export hajtott, miközben a beruházások visszaestek. Az eurózóna gazdasága ezzel szemben csupán 0,4 százalékkal nőtt 2023-ban, itt a növekedést elsősorban az állóeszköz-felhalmozás, valamint az exportnál nagyobb mértékben visszaeső import húzta felfelé. A nagyobb uniós tagországok közül a német gazdaság 0,3 százalékkal zsugorodott, de a francia vagy az olasz növekedés sem érte el az 1 százalékot, miközben a spanyol gazdaság 2,5 százalékkal bővült. A régiós gazdaságok közül a cseh (-0,3 százalék) és az osztrák (-0,8 százalék) visszaesést, míg a lengyel (0,2 százalék), a szlovák (1,1 százalék) és a román (2,1 százalék) növekedést tudhat maga mögött. Látható ugyanakkor, hogy az USA-val szemben az eurózóna gazdaságát erőteljesebben megviselték a szigorúbb kamatkörnyezet, a geopolitikai feszültségek, valamint az inflációs sokk utáni alacsonyabb fogyasztói bizalom.

Az USA inflációja a 2023. januári 6,4 százalékról júniusig 3,0 százalékra lassult, azóta folyamatosan e fölött ingadozik. Az áremelkedési ütemet az utóbbi időszakban leginkább a szolgáltatások húzták felfelé, míg az idei év elején az energiaárak is ismét emelkedtek. Az eurózónában ezzel szemben a 2023. januári 8,6 százalékról idén márciusig trendszerűen, 2,4 százalékra lassult az infláció. A pénzromlási ütemet itt

elsősorban az élelmiszerárak, valamint a szolgáltatások növekvő díjtételei húzták felfelé. Nehezíti ugyanakkor az Európai Központi Bank helyzetét, hogy a 2024. márciusi adatok alapján három euróövezeti tagországban (Észtország, Ausztria, Horvátország) még 4 százalékos feletti áremelkedési ütemet regisztráltak, miközben a litván vagy a finn infláció az 1 százalékos szintet sem érte el.

Az EKB tavaly szeptemberben 4,5 százalékos alapkamaton leállította kamatemelési ciklusát, míg a Federal Reserve legutóbb 2023 júliusában szigorított kamatkondícióin: az irányadó rátát az 5,25–5,5 százalékos sávba emelte. A kamatcsökkentést – bár beharangozták – eddig még egyik jegybank sem kezdte el. Az EKB iránymutatása szerint a lassuló infláció alapján ez akár már a júniusi ülésen bekövetkezhet. Ezzel szemben a Fed kamatvágását az amerikai munkaerőpiac és a gazdaság vártnál erősebb teljesítménye, valamint az infláció magasabb szinten ragadása késlelteti.

A magyar gazdaság 0,7 százalékkal zsugorodott tavaly. A visszaesésben a háztartások fogyasztásának 2,2, illetve a beruházások 7,4 százalékos mérséklődése játszott szerepet, amelyek 1,1, illetve 2,1 százalékponttal fogták vissza a gazdasági teljesítményt. A fogyasztás visszaesése a magas infláció miatt csökkenő reálbéreknek, valamint az óvatossági motívumnak tulajdonítható, míg a beruházásokat a magas kamatkörnyezet, a gazdasági bizonytalanság, illetve az uniós források visszatartása korlátozta. A nettó export viszont 4,9 százalékponttal tompította a visszaesés ütemét. Éves szinten az export 0,9 százalékkal nőtt, ám merőben eltérő folyamatok mentek végbe: az első félév 5 százalékos bővülését a másodikban a külföldi piacok, elsősorban Németország gyengélkedése nyomán 3 százalékos visszaesés követte. Mindeközben a belső kereslet, illetve a második félév gyengébb exportteljesítménye hatására az import 4,3 százalékkal zuhant.

A mezőgazdaság teljesítménye a 2022-es aszályos év után több mint kétharmadával bővült, miközben az ipar 5,1, az építőipar 5,6, a szolgáltatások pedig 1,5 százalékkal zsugorodtak. A szolgáltatásokon belül csak az információ, kommunikáció, a pénzügyi, biztosítási tevékenység, az ingatlanügyletek, az oktatás, az egészségügy, valamint művészet, szórakoztatás, szabadidő ágazatok tudtak bővülni.

A foglalkoztatás a gazdasági visszaesés ellenére tovább emelkedett, éves átlagban 4 millió 724 ezer főt tett ki, közel 30 ezerrel többet, mint egy évvel korábban. A bővülés legnagyobb részben a versenyszférában, a hazai elsődleges munkaerőpiacon ment végbe, miközben a közfoglalkoztatottak száma tovább csökkent. Fokozódott az aktivitás is, a megelőző évhez képest több mint 55 ezer fővel többen jelentek meg a munkaerőpiacon. Mivel a munkaerő-kereslet a bizonytalanság nyomán

mérséklődött, a belépők csak lassabban tudtak elhelyezkedni. Ennek következtében emelkedett a munkanélküliség, az állástalanok részaránya a tavalyi évben 4,1 százalékot tett ki, ez azonban továbbra is alacsonynak tekinthető. Ezzel párhuzamosan a versenyszférában enyhült a munkaerőhiány, ugyanakkor egyes ágatokban, szakmákban, illetve a közszférában továbbra is erőteljesen jelen van. A nemzetgazdasági bruttó átlagkereset a tavalyi év során 14,2 százalékkal nőtt, ezt a minimálbér és a garantált bérminimum érdemi emelése, valamint az inflációs várakozásokat követő bérigények hajtották. Ugyanakkor a magas infláció miatt a reálbérek – 2012 óta először – csökkentek, éves átlagban 2,9 százalékkal. 2010-hez viszonyítva viszont így is több mint 66 százalékkal nőtt a nettó keresetek értéke.

Az infláció a második féltévtől gyorsuló ütemben, decemberre 5,5 százalékra lassult. Ebben a bázishatás mellett többek közt az erősebb forintárfolyam, az élelmiszerárak esetében a kedvezőbb termés, valamint a kormányzat intézkedései nyomán élénkülő verseny játszottak fontos szerepet. Az infláció az idei év elején tovább lassult: az első három hónapban a jegybanki toleranciasávon belül maradt, márciusban 3,6 százalékra csökkent. Az év elején az áremelkedési ütemet már a szolgáltatások húzták, amelyek több ágazatban nem költségalapú, hanem a megelőző évi inflációhoz igazodó árazási gyakorlatot követtek. A hazai árfolyamatokban szerepet játszottak a geopolitikai konfliktusoknak kitett világpiaci olajárak, valamint az év elején az üzemanyagok jövedéki adójának az uniós előírások miatt bekövetkezett emelése.

A Magyar Nemzeti Bank tavaly szeptemberre kivezette az egynapos gyorstenđerét, azóta az alapkamat 13 százalékról a márciusi döntéssel 8,25 százalékra mérséklődött. A kamatok csökkentését egyrészt az inflációs folyamatok tették lehetővé, de támogatta azt Magyarország kockázati megítélésének javulása, valamint az, hogy az energiaárak normalizálódásával a folyó fizetési mérleg egyenlege kismértékű többletbe fordult. Ugyanakkor a nagy jegybankok (Fed, EKB) későbbre tolódó, elnyúló kamatcsökkentési ciklusa korlátozza a jegybank mozgásterét, a kamatkülönbőzet gyors ütemű csökkenése ugyanis negatívan hat a forint árfolyamára, amely így kockázati tényezőként jelenik meg.

A magas infláció a visszaeső fogyasztáson és gazdasági teljesítményen, valamint a kiadások megugrásán keresztül a költségvetésre is rányomta a bélyegét. Ennek nyomán 2023-ban a pénzforgalmi hiány 4593,4 milliárd forint volt. A Központi Statisztikai Hivatal adatai alapján az eredményszemléletű hiány a GDP 6,7 százalékát tette ki tavaly, azonban az államadósság rátája a 2022-es 74,1 százalékról így is 73,5 százalékra mérséklődött.

A főbb adónemek közül 2023-ban a társasági adóból, a jövedéki adóból, a személyi jövedelemadóból és a szociális hozzájárulási adóból származó bevételek érdemben nőttek, míg az általános forgalmi adóból származó befizetések csupán kismértékben emelkedtek az előző évhez viszonyítva. Bár a személyi jövedelemadó esetében a 2022. évi visszatérítés torzítja az adatokat, ennek hatását kiszűrve is két számjegyű emelkedés látszik. Az általános forgalmi adóból származó bevételek visszafogott növekedése mögött a vártnál kedvezőtlenebb gazdasági teljesítmény, az infláció nyomán csökkenő reálbérek és a háztartások óvatossági motívumának erősödésével visszaeső fogyasztás húzódott meg. A jövedékiadó-bevételek alakulását több tényező együttesen határozta meg: a bázisévben érvényben lévő üzemanyagárstop, a 2022 márciusától 2022 decemberének elejéig csökkentett adómértékek, a 2022. júliusi és 2023. januári jövedékiadó-emelés, illetőleg a hevített dohánytermékeket érintő 2023. októberi jogszabályváltozás. 2022 szeptemberében átalakult a kisadózók tételes adója, ebből adódóan 2023-ban ezen a tételsoron érdemi elmaradás látszik a várakozásokhoz képest, ugyanakkor a többi vállalati adó esetében – az átalakítás nyomán növekvő adóalanyszám eredményeképp – két számjegyű emelkedés történt. Az extraprofitadó hatálya alá tartozó ágazatok befizetései 2011,8 milliárd forinton alakultak tavaly, 30,1 százalékkal magasabban, mint 2022-ben. Ennek hátterében a pénzügyi szervezetek 2023-ban magasabb extraprofitadó-kötelezettsége, a bányajáradék esetében a kitermelési kötelezettség előírása, a Brent-kőolajár, a holland tőzsdei (TTF) gázár, a számítási módszertan változtatása, az energiaágazatnál az adóalanyok körének emelkedése, az adómérték emelése, az új, árbevétel-alapú Ural–Brent-különadó, valamint a kiskereskedelemben az adómértékek változtatása húzódott meg. Ezekon kívül 2023-ban vezették be a gyógyszergyártói különadót, illetve módosították a légitársaságokat terhelő különadó alapját, valamint annak mértékét. Kiemelendő még az állami vagyonnal kapcsolatos befizetések növekedése, amelynek hátterében az MVM által befizetett, 309 milliárd forintos osztalék állt. Az uniós programok bevételei éves alapon 60,3 százalékkal nőttek, amit egyrészt a 2014–2020-as ciklus zárása, másrészt az új ciklus forrásaihoz köthető megállapodás nyomán decemberben beérkezett összegek magyaráztak.

A kiadások alakulása is eltért a tervezettől. Míg a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, a családtámogatások és a társadalombiztosítási ellátások ráfordításai növekedtek, addig a lakásépítési támogatások, az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások és az egyéb kiadások érdemben mérséklődtek. A lakásépítési támogatások csökkenését egyrészt a 2022-ben lezárult otthonfelújítási program, másrészt a Családok Otthonteremtési Kedvezménye (CSOK) lezárása,

illetve a Falusi CSOK átalakítása és a CSOK+ bejelentése magyarázta. A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok visszafogott, 6,0 százalékos emelkedésének háttérében főleg a takarékoskodás húzódt meg, míg az állami vagyonnal kapcsolatos kiadásokat az év közben lezajlott tranzakciók határozták meg. A nyugdíjak vásárlóerejének megőrzése érdekében 2023-ban összességében 18,5 százalékos nyugdíjemelést valósult meg, amely – a 13. havi juttatást is beleértve – 20,2 százalékkal növelte a vonatkozó kiadásokat. A kamatkidadások a kamatkörnyezet szigorodásával és az állampapírok fokozatos átárzódásával ugrottak meg. Az uniós programokhoz köthető kiadások tavaly 2 812,2 milliárd forintot zártak, kismértékben elmaradva 2022-es szintjüktől – ezt a kedvezőtlen gazdasági környezet mellett a források visszatartása indokolta.

2024 első három hónapjában az államháztartás 2321,4 milliárd forintos hiányt halmozott fel, elsősorban a kamatkidadások, a nyugdíjkiadások, a gyógyító-megelőző ellátások, valamint a rezsivédelem kiadásainak magas szinten való teljesülése miatt. A februári részletes adatok alapján a bevételek és kiadások növekedése közel azonos mértékű volt. Előbbiek esetében a társasági és kisvállalati adóból befolyt összeg a kisadózók tételes adójának átalakítása, valamint a gazdaság fokozatos beindulása nyomán, a kiskereskedelmi adó és a jövedéki adó a fogyasztás éledezésének eredményeképpen, míg a turizmusfejlesztési hozzájárulás a belföldi turizmus magára találásának köszönhetően emelkedik. A különadók esetében eltérő teljesítmény látható, amit a szabályok módosítása, illetve több esetben egyedi megállapodások magyaráznak. Az áfabevételek a megelőző évhez viszonyítva még kismértékű elmaradást mutatnak, ami az óvatossági motívum vártnál lassabb oldódását mutatja. A bérek növekedésével azonban a személyi jövedelemadóból, valamint a szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból befolyó összegek számottevően emelkedtek. A kiadások növekedéséhez elsősorban a megugró kamatkidadás, főleg a lakossági állampapírok év eleji kamatfizetése járult hozzá. Ezen felül nőttek a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok ráfordításai is. Mérséklődtek viszont a közlekedési és közüzemi támogatások, a melegebb időjárás miatt a rezsikiadások, és csökkentek a lakástámogatások is, amit az év elején induló, még felfutóban lévő CSOK+ magyaráz. Előző évi szintjüktől elmaradtak az uniós programok kiadásai, ebben a visszatartott források miatt késleltetett programok hatása érződik.

Várható gazdasági folyamatok

Bár a gazdaság teljesítménye a tavalyi év első felében még a várakozásoknak megfelelően alakult, a külső gazdasági környezet romlása alapjaiban írta át a növekedési kilátásokat. Intézetünk korábban a belső kereslet rendeződésével 4 százalékhoz közeli bővülést jelzett előre 2024-re, azonban a külső környezet negatív fordulata után jelenleg 2,8 százalékos növekedést várunk az idei évre. 2025-ben azonban dinamizálódhat a bővülés: ekkor a fogyasztás és a beruházások mellett már a nettó export is támogathatja a gazdaság növekedését, amelynek üteme 4,2 százalékot tehet ki.

Az idei évben a növekedés motorja a belső kereslet lehet, azon belül is a fogyasztás húzhatja a gazdasági teljesítményt. A 6 százalék felett emelkedő reálbéreknek köszönhetően a fogyasztás 3,9 százalékkal nőhet, bár ennek üteme várhatóan nem lesz egyenletes az év során. A továbbra is erős óvatossági motívum miatt a növekedési ütem az első félévben még visszafogottan alakulhat. A fogyasztói bizalmat a gazdasági kilátások kedvezőbbé válása javíthatja, ez ugyanakkor időigényes folyamat. Azonban a gazdasági növekedés gyorsulásával a fogyasztói bizalom is várhatóan visszatér, ami a jövőre is jelentősen növekvő bérekkel kiegészülve 4,1 százalékos fogyasztásbővülést indukál 2025-re.

2023-ban a beruházások 7,4 százalékkal estek vissza, amit idén 3,6 százalékos, jövőre pedig 4,9 százalékos emelkedés követhet. A beruházások felfutását egyrészt a kamatok csökkenése, másrészt a beérkező uniós források támogatják. Egyes beruházásokat ellenben átütemez a kormány, miközben a vállalatok a gazdasági bizonytalanság, főleg a külső környezet visszafogott teljesítménye nyomán óvatosabbá válnak. 2025-re a külső környezet javulhat, a kamatok pedig tovább mérséklődhetnek, ami hozzájárul a beruházási aktivitás fokozódásához.

Tavaly a nettó export ellensúlyozta a belső kereslet visszaesését, azonban a külső kereslet kedvezőtlen alakulása nyomán a kivitel az első félév 5 százalékos bővülése után éves alapon csupán 0,9 százalékkal nőtt. Az idei évben az export visszafogott, 1,4 százalékos növekedésére számítunk. A bázishatások és a várhatóan fokozatosan helyreálló külső kereslet eredményeképpen a termékexport emelkedése a második félévben indulhat be, miközben a koronavírus-járvány után helyreálló nemzetközi turizmus tovább fűti a szolgáltatásexportot. Jövőre a külső kereslet rendeződésével, valamint a folyamatban lévő beruházások termelőre fordulásával a kivitel dinamizálódhat, 4,8 százalékkal nőhet. Az import a fogyasztás és a beruházások mérséklődése, illetőleg a termékexport visszafogott teljesítménye nyomán érdemben visszaesett

tavaly. Ezt az idei évben a magára találó fogyasztással, beruházással és exporttal 2,0, míg jövőre 4,4 százalékos emelkedés követheti. Összességében a nettó export 2024-ben várhatóan nem tud majd hozzájárulni a gazdasági növekedéshez, 2025-ben ellenben már visszatérhet növekedéstámogató szerepe.

Tavaly sikeresen letörésre került az infláció, decemberre 5,5 százalékra mérséklődött a pénzromlás üteme, majd az idei első három hónapban már a jegybank toleranciasávján belül maradt. Idén az áremelkedési ütem éves átlagban 4,7, jövőre 3,8 százalékot tehet ki. A következő hónapokban a szolgáltatások visszatekintő árazása, illetve a bázishatás (a tavalyi havi alapú árcsökkenések kiesnek a bázisból) eredményeképpen az áremelkedési ütem gyorsulása várható. Ennek mértéke azonban nem lesz jelentős, az árszint decemberben is 6 százalék körüli mértékben haladhatja meg az előző évit. Több kockázati tényező azonosítható azonban: a kőolaj világpiacon árának alakulása, amit a regionális konfliktusok, valamint az OPEC kitermeléscsökkentése befolyásolnak, valamint a felpattanó kereslet nyomán a vállalatok árazási döntései. Hosszabb távon az inflációt a zöldátállás költségei és a blokkosodás nyomán átalakuló globális ellátási láncok határozzák majd meg, de a visszatérő munkaerőhiány miatt fokozódó béremelkedés is az árak emelkedését vonja maga után.

A munkaerőpiac a tavalyi évben is ellenállónak bizonyult: a gazdasági teljesítmény visszaesése ellenére sem csökkent a foglalkoztatás, bár a munkaerőpiac feszessége mérséklődött. Ehhez hozzájárult, hogy több ágazatban is változatlanul munkaerőhiány tapasztalható, így az elbocsátott munkaerő könnyebben el tudott helyezkedni, illetőleg a munkáltatók is megfontolták dolgozóik elbocsátását. A gazdaság beindulásával azonban a munkaerő iránti kereslet fokozódhat. Jelentős munkaerő-tartalék is található a magyar gazdaságban, az érintett rétegek (főleg nők, 25 éven aluliak, kisebb mértékben 55 év felettiak, alacsonyan képzettek) azonban nehezen bevonhatók, ahhoz a képzettségi szint emelésére és az atipikus foglalkoztatási formák térnyerésére van szükség. Ezt segíthetik a Nemzetgazdasági Minisztérium által bejelentett támogatási programok, mint például az Ifjúsági Garancia Plusz. Összességében a foglalkoztatás emelkedésével párhuzamosan fokozódhat az aktivitás is Magyarországon. A munkanélküliségi ráta éves átlagban 2024-ben a 2023-as év 4,1 százalékos szintjén stagnálhat, majd jövőre 3,8 százalékra mérséklődhet. Az átlagkereset a tavalyi, éves átlagban 14,2 százalék után idén januárban 14,6 százalékkal nőtt, amit elsődlegesen a közszféra béremelése hajtott, de a vállalati szegmensben is két számjegyű béremelkedés történt. A bérfolyamatokat a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, a gazdasági növekedés beindulása nyomán foko-

zódó munkaerőigény és a munkavállalók inflációs sokk miatti magasabb bérigénye határozza meg. Így a bérek idén 11,8, jövőre 10,7 százalékkal emelkedhetnek, ami az inflációt is figyelembe véve 6,8, illetve 6,7 százalékos reálbér-növekedést jelent.

A Magyar Nemzeti Bank az infláció lassulása és a nemzetközi kockázati megítélés javulása nyomán fokozatosan csökkentette tavaly az irányadó kamatot. A várhatóan emelkedő infláció, illetve a nemzetközi pénzüpiaci helyzet (kiemelten a Fed és az EKB vártnál szigorúbb kamatpolitikája) azonban korlátozza a jegybank mozgásterét, így a továbbiakban a lazítási ütem csökkenésére számítunk. Ezzel együtt is, várakozásaink szerint az idei év végére a jegybanki alapkamat 5,5, a jövő év végére 4,3 százalékra mérséklődhet. Tehát a monetáris politika lazul ugyan, de a koronavírus-járvány előtti extrém laza monetáris környezet várhatóan nem tér majd vissza.

Az idei évben a költségvetés eredményszemléletű hiánya intézetünk becslése alapján a GDP 4,7 százalékát teheti ki. Ehhez azonban elengedhetetlen a fegyelmezett fiskális politika, illetve a gazdaság és azon belül is a fogyasztás beindulása, a külső környezet normalizálódása. A bevételi oldalon kismértékű pozitív kockázatot azonosítottunk a gazdálkodó szervezetek befizetéséhez köthetően, a fogyasztáshoz kapcsolt adók esetében viszont számottevő alulteljesülést várunk a korábban vártnál kedvezőtlenebb növekedés nyomán. A lakosság befizetései kismértékben szintén elmaradhatnak a költségvetési törvény előirányzatától az idén, míg jövőre már felülteljesülést várunk. Kiadási oldalon a költségek növekedése irányába hat az ország- és vármegyebérletek kiterjesztése, illetőleg az utazási támogatások tavalyi emelése. A lakásépítési támogatások összege is felülteljesülhet a CSOK+ és a megújult Falusi CSOK növekvő igénybevétele nyomán. A pedagógusbérek tervezettnél magasabb emelése, a versenyképességi csomag intézkedései, az előrehozott minimálbér- és garantáltbérminimum-emelés, illetve a Baross Gábor Újraiparosítási Program forrásigénye szintén emeli az államkassza kiadásait. A tartalékok esetében intézetünk megtakarítással számol, ami némiképp mérsékli a kiadások emelkedését, továbbá a nyugdíjprémium céltartaléka is szabad forrásként jelenik meg az államkasszában. 2025-ben várakozásaink szerint folytatódik a hiány csökkentése, 3,4 százalékra, ami kedvezőbb, mint a kormányzat által várt 3,7 százalékos deficit. A mérséklődő hiány az államadósság-ráta csökkenését is támogatja: idén kismértékű, 0,3 százalékpontos mérséklődés történhet, 73,2 százalékra, majd jövőre a gazdasági növekedés beindulásával ennél jelentősebb csökkenés következhet, 69,8 százalékra.

2023-ban a magyar gazdaság külső mérlegalkalmazkodásával a folyó fizetési mérleg előző évi jelentős, a GDP 8,3 százalékát kitevő hiánya minimális, 0,2 százalékos többletbe fordult át. Az idei évben a jövedelemegyenleg romlására számítunk,

ami a nettó export mérséklődésével kiegészülve ismét negatívba fordítja majd a folyó fizetési mérleg egyenlegét. A hiány mértéke azonban számításaink szerint nem lesz jelentős, a GDP 0,8 százalékát teheti majd ki. Jövőre a nettó export már képes lesz ellensúlyozni a jövedelemegyenleg romlását, így a folyó fizetési mérleg ismételtelen kismértékű, 0,3 százalékos többlettel zárhatja majd az évet. 2023-ban a magyar gazdaságot a GDP 1,2 százalékának megfelelő nettó finanszírozási képesség jellemezte. Ez az idei évben csekély mértékben, 0,7 százalékra csökkenhet, majd 2025-re 1,7 százalékra emelkedhet.

Az előrejelzést övező kockázatok

A globális gazdasági és pénzügyi környezet gyors változása nyomán a növekedési kilátásokat már rövid, akár egyéves időtávon is jelentős bizonytalanságok övezik. Ezek részletes ismertetését fontosnak tartjuk.

Az egyik legfontosabb kockázati tényezőt legnagyobb kereskedelmi partnerünk, Németország gazdaságának strukturális problémái jelentik. A német gazdaság az elmúlt évtizedekben elért sikerét a magas technológiai fejlettségének és az alacsony energiaáraknak köszönhetette. Azonban a zöldátállás jegyében kivezetett atomenergia, az orosz–ukrán háború nyomán gyorsított ütemben megvalósított leválás az orosz energiaforrásokról, illetőleg a bevezetett szabályozói lépések érdemben rontották a német ipar versenyképességét, miközben legfőbb versenytársai, például Kína, gyors technológiai fejlődésen mentek keresztül. A tavalyi év végén a német gazdaság problémái már az exporton és az ipari termelésen keresztül hazánkba is begyűrűztek. Bár az idei első kéthavi német ipari adatok némi bizakodásra adnak okot, hogy a mélyponton már túllendült a német gazdaság, de ha nem sikerül a bajait orvosolni és a versenyképességét javítani, az hosszabb távon visszavetheti a hazai exportkilátásokat és beruházási hajlandóságot.

A világgazdaságban elindult átalakulás, a deglobalizáció és a blokkosodás szintén hatással van Magyarország kilátásaira. A blokkosodás megemeli a termelés költségeit, mivel az ellátási láncok átalakulásánál a politikai és biztonsági szempontok kerülnek előtérbe a gazdasági racionalitással szemben. Magyarország, kedvező földrajzi helyzetének köszönhetően – nyugati államok közelsége, uniós tagság – a *friendshoring* jelenségéből jelentősen profitálhat.

Változatlanul kockázatot jelent az energiaárak alakulása is, mivel Magyarország földrajzi helyzetéből adódóan jelentős energia- és energiahordozó-importra szorul.

Az energiaárak alakulása pedig az infláción és a gazdasági teljesítményen keresztül hat a növekedési kilátásokra és a költségvetési helyzetre is.

Jelentős kockázati tényező továbbá a forint árfolyamának alakulása, amely közvetlenül az inflációt, közvetve, a reáljövedelmeken keresztül a fogyasztást és végső soron az állami bevételeket is befolyásolja.

Tavaly decemberben a magyar kormány sikeresen megállapodott a 2021–2027-es uniós ciklus forrásai egy részének a feloldásáról. A fennmaradó forrásokhoz azonban továbbra sem fér hozzá Magyarország – ezek pedig elengedhetetlenek lennének a magas beruházási ráta fenntartásához. Ezen felül az uniós források körüli viták nyomán kialakult bizonytalanság jelentősen befolyásolja az árfolyam- és a kamatszintek alakulását.

A reáljövedelmek 2023 szeptembere óta tartó növekedéséhez fűzött várakozások a lakosság óvatossági motívumának oldódásával és így a fogyasztás felfutásával számoltak, ugyanakkor az év eleji adatok alapján ennek az üteme valamelyest lassúbb a vártnál.

2022-ben láthattuk, hogy a mezőgazdaság teljesítménye erőteljesen függ az időjárási viszonyoktól, kedvezőtlen esetben 1 százalékponttal is visszavetheti a gazdasági növekedést, míg kedvező esetben ugyanennyivel hozzá is járulhat.

Végezetül fontos tényező a külföldi pénzüpiaci helyzet és a kamatpolitika alakulása is. Az infláció lassulásával az MNB mérsékelni tudta kamatkondícióit, különösen régiós összehasonlításban. A jövőben várható kamatpályát azonban a nagy jegybankok (EKB, Fed) kamatpolitikája érdemben meghatározza: amennyiben a lazítást késleltetik, az MNB mozgástere is beszűkül. Ezen felül a zöldátállás és a blokkosodás emeli a termelés költségeit, ami pedig magasabb inflációt eredményez, ez pedig a jegybankoktól szigorúbb kamatpolitikát követel meg. Ennek nyomán az MNB lehetőségei a lazítás és a növekedés támogatása terén még jobban korlátozódnak.

Megállapítható, hogy már rövid távon is jelentős kockázatok azonosíthatók, amelyek érdemben befolyásolhatják a magyar gazdaság növekedési kilátásait. E kockázatok számottevő része olyan külső tényező, amelyre egy kis, nyitott gazdaságnak nincs vagy korlátozott a ráhatása.