



NÉZŐPONT INTÉZET

NÉZŐPONT INTÉZET MAKROGAZDASÁGI ELŐREJELZÉS

2024. DECEMBER 20.

1. Összefoglaló: 2025-ben 3,1-3,6 százalékos sávban lesz a gazdasági növekedés

A Nézőpont Intézet az adataalapú elemzések és kutatások szakértője. 2023-ban megalapította gazdaságtudományi munkacsoportját, amely mostantól a gazdasági növekedés előrejelzésére is vállalkozik.

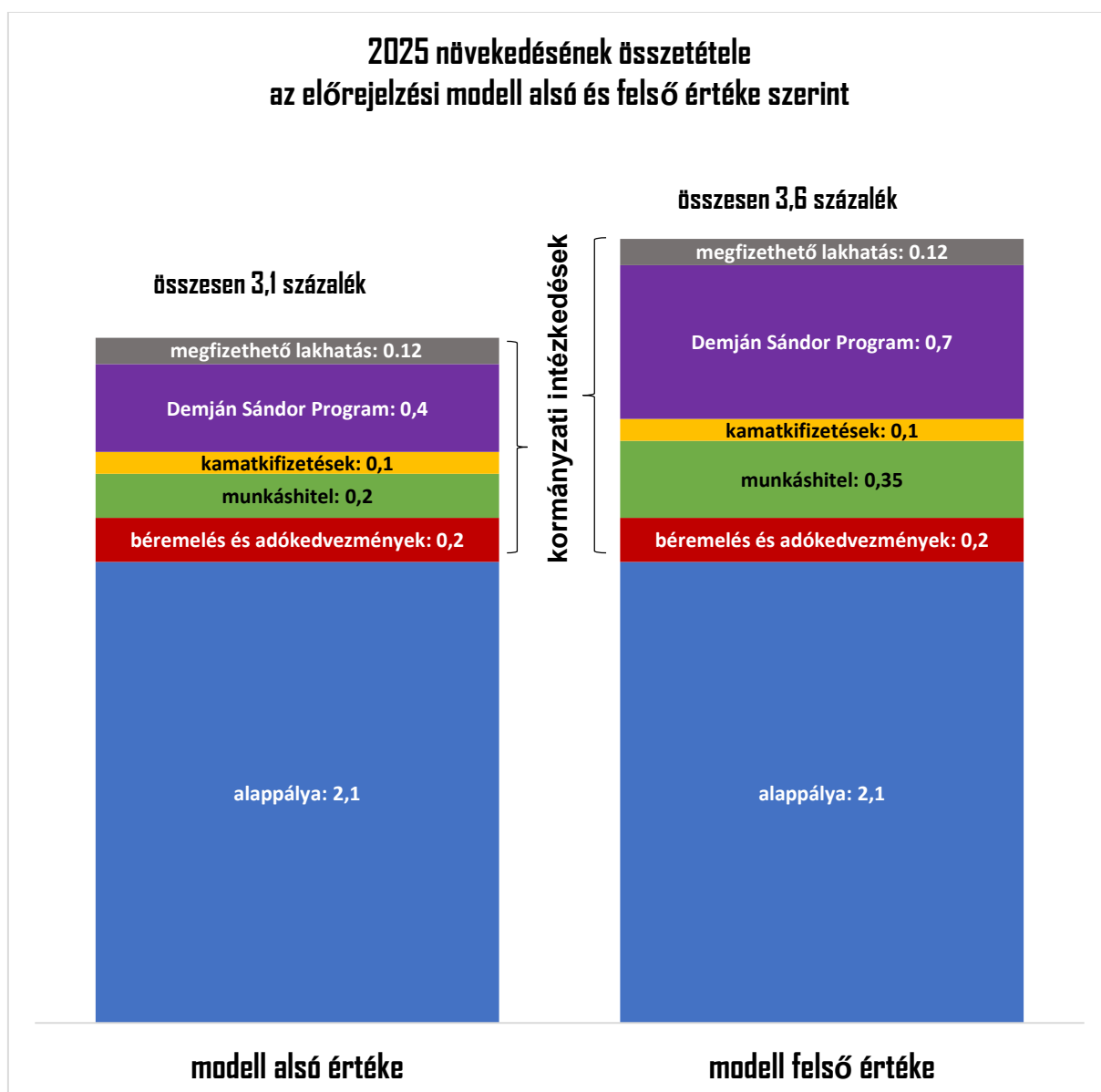
A Nézőpont Intézet a 2024-es évben egy mérsékelt, 0,6 százalékos gazdasági növekedésre számít, melynek motorja a lakossági fogyasztás lesz, míg a beruházások visszaesése jelentősen rontja a teljesítményt. Termelési oldalról – a fogyasztásbővüléssel konzisztensen – a piaci szolgáltatások pozitív hozzájárulása számítunk, míg a külső kereslethiány miatt szenvedő ipar, s az aszály sújtotta mezőgazdaság visszahúzzák a növekedést.

Jövőre a magyar gazdaság újraindulása valószínűsíthető, a Nézőpont Intézet előrejelzése szerint 2025-ben a gazdasági növekedés a 3,1-3,6 százalékos sávban mozoghat.

A 2025-ös év makrogazdasági alappályája bizakodásra ad okot: a lakossági fogyasztás a rendelkezésre álló reáljövedelem emelkedésének, s az óvatossági motívum oldódásának köszönhetően tovább növekszik, míg a beruházások az általánosan javuló külső konjunktúra és vállalati bizalom hatására visszatérnek korábbi növekedési trendjük közelébe. Alappályára előrejelzésünk szerint a gazdaság 2025-ös növekedése – a kormányzati intézkedések hatása nélkül is – 2,1 százalék lesz, ha a várt pozitív külső hatások, például az ukrajnai háború lezárása, érvényesülni tudnak.

A kedvező alappályát tovább erősítik az Új Gazdaságpolitika címmel jelzett kormányzati programok, ezek pontos hatását azonban egyelőre meglehetősen nehéz számszerűsíteni. Várakozásaink szerint az alappályára fölött további további 1-1,5 százalékponttal növelik a gazdasági növekedés mértékét az új gazdaságpolitika tervezett intézkedései. 2025-ben a lakossági jövedelem vásárlóerejének növekedésére, valamint a mikro-, kis- és középvállalkozásokat célzó intézkedések reálgazdaságba történő begyűjtésére számítunk. A béremelés és a családi adókedvezmények duplázása 0,2, a munkáshitel 0,2–0,35, a kamatkifizetésekből származó bevételek felhasználása pedig 0,1 százalékponttal emelhetik a növekedési ütemet. A Demján Sándor Program további 0,4-0,7, míg a megfizethető lakhatást támogató intézkedések 0,12 százalékponttal járulhatnak hozzá a jövő évi GDP változáshoz.

2025 növekedésének összetétele az előrejelzési modell alsó és felső értéke szerint



Az új gazdaságpolitikai több ezer milliárd forinttal támogatja a növekedést: a béremelés és a családpolitikai intézkedések 300, a munkáshitel program 500 milliárddal növelheti a háztartások elkölthető jövedelmét, míg a lakástámogatási programok 400, az állampapírok kamatfizetései pedig további 1400 milliárd forinttal segítik a háztartásokat. A magyar gazdaság és társadalom gerincét jelentő mikro-, kis- és középvállalkozások 1400 milliárd forint támogatásban részesülnek.

2. 2024-ben 0,6 százalékos lesz a növekedés

Az idei évre a Nézőpont Intézet egy visszafogott, 0,6 százalékos gazdasági növekedésre számít. A 2024-es év GDP változása jelentősen elmarad a korábbi várakozásoktól. Az év eleji kilátások számottevően romlottak, elsősorban a felvevőpiacok – különösen Németország – gyengélkedése, valamint az elhalasztott beruházások következtében. Bár a reálbérek meredeken emelkednek, a háztartások óvatossági motívuma nehezen oldódik, a fogyasztás a vártnál lassabban áll helyre.

A különös óvatosságot tükrözi az európai viszonylatban is rekord magas megtakarítási ráta, mely segítségével a lakosság a korábbi években erodálódott reálvagyonát kívánja visszaépíteni, felkészülve a folyamatos kihívásokra. A beruházások a külső környezet bizonytalansága, valamint a kereslet hiánya miatt erőteljesen húzzák vissza a gazdasági aktivitást – 2024 harmadik negyedévében 4 százalékponttal rontva a növekedést. Az infláció és a magas kamatok hosszan tartó árnyékára, valamint a gyenge keresletre a vállalati szektor elsősorban nem a munkaerő elbocsátásával, hanem a beruházások elhalasztásával reagál.

3. 2025-ben az alappálya szerinti gazdasági növekedés 2,1 százalék lesz

Alappálya prognózisunk szerint a 2025-ös év a lakossági fogyasztás további emelkedése, valamint a beruházások pótlásának következtében pozitív várakozásokra ad okot. 2024 harmadik negyedében a háztartások tényleges fogyasztása már 4,2 százalékkal növekedett¹ éves alapon, 2,3 százalékponttal hozzájárulva² az egyébként 0,7 százalékkal zsugorodó GDP-hez. Várakozásaink szerint ezen trend tovább erősödik a következő évben, köszönhetően a jelentős béremeléseknek, adókedvezményeknek, s a növekvő bizalomnak. 2025-ben jelentős exportbővülésre számítunk, melyet a felvevőpiacok helyreállításából adódóan az áruexport megnövekedett volumene fog segíteni. A növekvő export, s fellendülő fogyasztás következtében az importigény is erősödni fog, így nem számítunk a nettó export jelentős hozzájárulására. A 2025-ös év beruházási és külső konjunkturális dinamikái kedveznek a magyar GDP negyedét jelentő iparnak és építőiparnak, míg a tovább erősödő fogyasztás a szolgáltatások bővülését támogatja. A gyenge báziséből következően az időjárásfüggő mezőgazdaság is magas hozzájárulást jelenthet.

2024-ben a magas infláció árnyéka miatt a háztartások óvatosan kezdtek fogyasztani. A lakossági inflációs várakozások ragadósak, lassan követik le a deflációt, azonban 2025-ben lényeges pszichológia tényező lesz a fogyasztókban, hogy az előző éves árszínvonal emelkedés már csak 3,5-4 százalék volt. Várakozásaink szerint a nagyságrendekkel alacsonyabb infláció percepciója bátrabb fogyasztásban fog lecsapódni.

A beruházások terén biztató fordulat, hogy az októberi hónapban az ipari termelés havi alapon 2 százalékkal tudott növekedni³, míg a kiemelt feldolgozóipari ágazatok új rendelésállománya 8,1 százalékkal emelkedett⁴ 2023 októberéhez képest. A 2025-ös év felpattanást hozhat: a belső kereslet erőteljesen áll helyre, a külső konjunktúra javul, s a reálkamatok tovább csökkennek.

Előrejelzésünk során különböző modellspecifikációkkal dolgozunk, melyek számításai alapján 1,8 – 2,3 százalékkal növekedhet 2025-ben a magyar gazdaság. Modelljeink pontbecsléseit súlyozzuk annak függvényében, hogy historikusan visszatesztelve mennyire pontosan tudták volna előrejelzni a növekedést. Modell alappályánk szerint a 2025-ös év legvalószínűbb növekedése az alappálya szerint 2,1 százalék lesz.

Az alappálya során azzal kalkulálunk, hogy sem az orosz-ukrán, sem a közel-keleti feszültség nem eszkalálódik tovább, s a geopolitikai helyzet – legalábbis a fegyveres konfliktusokat illetően – az utóbbi intenzív évek után az elcsendesülés irányába billen. Az USA-ban Donald Trump hivatalba lépésével számítunk a vámok részleges bevezetésére, azonban ezek hatása várakozásaink szerint nem az előrejelzési horizont első éveiben realizálódnak, hanem közép-hosszabb távon. Arra számítunk, hogy a védővámok bevezetését az új adminisztráció racionálisan, fokozatosan viszi véghez, s Trump elnök tárgyalások során igyekszik mind az Egyesült Államok, mind a kereskedelmi partnerek számára előnyös megoldást találni.

Az Európai Unió gazdasága strukturális problémáktól szenved, melyekre az utóbbi időszakban Brüsszelben is nagy hangsúly került. Alapforgatókönyvünkben azzal számolunk, hogy az elkövetkező években aktívan elindul a döntéshozás a versenyképesség javítása érdekében, mely megalapozza azt a strukturális változást, mellyel az EU országai felkészülhetnek a következő évtizedek változó trendjeire. Véleményünk szerint a szükséges intézkedések alapjainak lefektetése már önmagában is nagy jelentőséggel bírhat, s segítene helyreállítani a jelenleg szenvedő üzleti bizalmat. A kilátások pozitívabbá fordulásával mind a beruházási hajlandóság,

mind a fogyasztás növekvő pályára állhat az EU-ban, melynek hatásai hazánkba is begyűrűznek.

A vámokhoz való fokozatos alkalmazkodás, s a strukturális reformok megalapozása következtében az amerikai dollár mérsékeltebb erősödésére számítunk, ami jelentősen hozzájárul hazánk kedvezőbb kockázati megítéléséhez, így Magyarország is erősebb árfolyammal, s kisebb kockázati felárral számolhat. Ennek következtében mind a magánszektor, mind az állam kedvezőbb kondíciók mellett lesz képes a hitelfelvételre, továbbá a GDP arányos bruttó államadósság fokozatos csökkenésével is számol az alapfogatókönyv.

4. A kormány intézkedései további 1-1,5 százalékponttal támogatják a növekedést

2024 októberében a kormány meghirdette a 21 intézkedésből álló Új Gazdaságpolitikai Akciótervet⁵, melynek várakozásaink szerint számottevő hatása lehet a gazdasági növekedésre. A Nézőpont Intézet számításai szerint a kormányzati programok akár 1,5 százalékponttal növelhetik a GDP-t a modellbecslésben szereplő növekedéshez képest. A koronavírus, majd a háború okozta energiaválság után a jövő év az új gazdaságpolitika éve. A kormányzati intézkedések három fő területen tartalmaznak célzott beavatkozásokat: a jövedelmek vásárlóerejének növelése, a mikro-, kis- és középvállalkozások támogatása, valamint a megfizethető lakhatás. A továbbiakban ezen pillérek mentén elemezzük az intézkedések hatásait, kiemelve az alappályára gyakorolt pozitív hozzáadott értéket.

4.1. A bérek és adókedvezmények növelésének várható pozitív hatása

A jövedelmek növelése közel 300 milliárd forintot is hagyhat a háztartásoknál, mely a belföldi fogyasztás élénkítésén keresztül 0,2 százalékponttal emelheti a GDP-t. A minimálbér 9, valamint a garantált bérminimum 7 százalékos emelése elsősorban az alacsonyabb jövedelmű háztartásoknál fejti ki hatását, akik növelni tudják az életszínvonalukat emelő kiadásait. Korábbi, magyar adatokon készített becslések⁶ alapján a 9 százalékos minimálbér emelés 2,6 százalékkal járulhat hozzá az átlagbérek emelkedéséhez a béreltolódáson keresztül, így a háztartások jelentős része többletjövedelemhez jut.

Számításaink szerint a béremelési tervek 2025-ben 200-220 milliárd forinttal járulnak hozzá a lakosság jövedelmi helyzetének javulásához. A családi-adóalap kedvezmények megduplázása és az egyéb családpolitikai intézkedések közel 80 milliárd forintos plusz elkölthető jövedelmet jelentenek⁷, így ezen két intézkedésből összesen 280-300 milliárd forint maradhat a háztartásoknál.

Előrejelzésünkben azzal számolunk, hogy az óvatossági motívum tovább oldódik, s a lakossági bizalom erősödése megnövekedett fogyasztásban csapódik le. 2024 második felére a háztartások visszaépítették az inflációs időszak alatt erodálódott megtakarításaik reálértékét, s a reálbérenövekedésük jelentősebb részét tudták fogyasztásra fordítani, mely feltételezéseink szerint jövőre tovább fog erősödni. A többletjövedelem 60 százalékának belföldi elfogyasztása – mely alacsonyabb, mint a teljes elkölthető jövedelemben mért fogyasztási ráta, s konzisztens korábbi modellbecslésekkel⁸ – 0,2 százalékponttal emelheti a GDP-t.

4.2. A munkáshitel várható pozitív hatása

A jövedelemnövelő intézkedések részeként a kormány 2025-től bevezeti a munkáshitelt, melynek összege maximálisan 4 millió forint, s további 0,2 - 0,35 százalékponttal növelheti a GDP-t. A munkáshitel konstrukció várhatóan 308 ezer főt érinthet⁹, akik a maximális keretösszegig élhetnek a lehetőséggel, hasonlóan a babavárási hitel tapasztalataihoz.

A babavárási hitel tapasztalataira építve feltételezhető, hogy a munkáshitel is jelentős addicionális hitelkeresletet generál. A babavárási hitel első évének elemzése során a kutatások arra a következtetésre jutottak¹⁰, hogy a babavárási hitelvolumen 63-73 százaléka jelentett többlet hitelkeresletet, míg reálgazdasági értelemben is több, mint 50 százalék az addicionális hatás. Kontrollálva azonban a hitelfelvevők szociáldemográfiai jellemzőire, az alacsonyabb

jövedelmű, kevesebb megtakarítással rendelkező, nem felsőfokú végzettségűek körében a többlethatás jóval magasabb lehet. Tekintve, hogy a munkáshitel célközönsége elsősorban ezen társadalmi csoportba tartozik, s az igényelhető hitel összege is kevesebb, feltételezéseink szerint az igénybevevők addicionális keresletet jelentenek, akik a munkáshitel nélkül nem valósították volna meg elképzeléseiket. Várakozásaink szerint az igénylők a személyi kölcsönöknél és a babaváró hitelnél is jellemző célokra használhatják a forrást: lakásvásárlásra/lakásfelújításra, gépjárművásárlásra vagy egyéb fogyasztási célokra. Mivel a célcsoport jellemzően nem rendelkezik saját ingatlannal, a hitel összege elsősorban fogyasztási kiadások fedezésére szolgálhat, vagy más finanszírozási formákkal kombinálva lakáscélok megvalósítására. Az általános gazdasági bizalom javulásával, s a hitelkonstrukció ismeretségének elterjedésével arra számítunk, hogy a munkáshitel jelentős szereplővé válik a lakossági hitelpiacon, tekintve, hogy a személyi kölcsönöknél sokkal jobb kamatozása, a babaváró hitelnél pedig kisebb elköteleződést jelent.

A hitel felfutásánál a babaváró hitelkihelyezések ütemére alapozva¹¹ számolunk, mely a bejelentést követő első negyedévben érte el maximumát, majd mérsékelt ütemben csökkentek a kihelyezések. Az első évben 125 ezer fős eléréssel kalkulálva ez azt jelentené, hogy az első félévben 300, míg a második félévben 200 milliárd forint kerül a gazdaságba. Feltételezve – konzisztensen a korábbi következtetésekkel –, hogy ezen összeg 75-80 százaléka addicionális hitelkeresletet jelent, a munkáshitelen keresztül 400 milliárd forint többlet hitelkihelyezés valósulhat meg. A GDP-re gyakorolt hatást két forgatókönyv mentén vizsgáltuk meg: ha az addicionálisan kihelyezett 400 milliárd forintból 40 százalék csapódik le tárgyévben a reálgazdaságban, akkor 0,2 százalékponttal, 70 százaléknyi hasznosulás pedig 0,35 százalékponttal emelheti a 2025-ös GDP-t¹².

4.3. A kamatkifizetések várható pozitív hatása

Az állampapírok után járó kamat és tőkefizetés megnövekedett fogyasztást és lakossági beruházást eredményezhet, akár 0,1 százalékponttal emelve a GDP-t. A lakossági állampapírok – elsősorban a PMÁP – után járó kifizetések értéke meghaladja a 3000 milliárd forintot – ebből nagyságrendileg 1400 milliárd forint a kamat. Az MNB szeptemberi felmérése¹³, s a Portfolio számai¹⁴ alapján az állampapírkamatok 20 százaléka szolgálhat lakáspiaci befektetéseket, míg 5 százalékból lehet fogyasztás. Azzal a visszafogott feltételezéssel élve, hogy a 280 milliárdos állampapírpiacról lakáspiacra érkező pénzmennyiség mindössze 10 százaléka a reálgazdaságot növelő tételekben csapódik le – például újlakás vásárlás, lakásfelújítás –, valamint a fogyasztásra tervezett kiadások 80 százalékát a magyar gazdaságban költik el, a teljes hatás 0,1 százalékpontos addicionális növekedést jelenthet.

4.4. A Demján Sándor Program várható pozitív hatása

A lakossági fogyasztás mellett a másik legfontosabb pillér a vállalati szektor támogatása, melyet a Demján Sándor Programon keresztül valósít meg a kormány. Számításaink szerint a 8+1 intézkedésből álló programcsomag 0,4 - 0,7 százalékponttal járulhat hozzá a 2025-ös év növekedéséhez. A beruházások visszaesése a 2024-es növekedés legnagyobb visszahúzó tényezője, így elsődleges fontosságú ezen terület újraindítása. A Demján Sándor Program a magyar mikro-, kis- és középvállalkozások beruházásainak élénkítését célozza, összesen 1400 milliárd forintos támogatási csomaggal¹⁵. A program különböző finanszírozási eszközökön és konstrukciókon – tőkefinanszírozás, kedvezményes hitelek, vissza nem térítendő támogatások

– keresztül kívánja elősegíteni a versenyképesség javítását, a kapacitásbővítést, valamint a digitalizáció és a fenntarthatóság előmozdítását.

A Demján Sándor Tőkeprogram 100 milliárd forintos keretösszeggel kínál évi 5 százalékos kamatozású forrásokat, vállalatonként 100–200 millió forintos összegben, 1 százalékos tulajdonrész átadása mellett. A program célja a beruházások ösztönzése és a vállalkozások méretugrásának támogatása, az összeg pedig önerőként más pályázatokhoz is felhasználható, így további forrásokat mozgósíthat.

Az EXIM és a Nemzeti Tőkeholding programjai 400 milliárd forintos keretet biztosítanak a kkv-k belföldi beruházásaira és exporttevékenységeire. A Jövő Exportőrei Beruházási Hitel és a Zöld Beruházási Hitel jelenti a program gerincét, mely kapacitásbővítést, új termékek bevezetését, innovatív technológiák alkalmazását, valamint gépek, berendezések és immateriális javak beszerzését is támogatja. Az Exportélénkítési Beruházási Hitel és az Exportélénkítő Lízing az exportőrök és az első körös beszállítók beruházásait támogatja, míg a Kifektetési Hitel a nemzetközileg is versenyképes magyar vállalatok külföldi befektetéseit segíti, a hazahozott profit emelése érdekében.

Az 1+1 KKV Beruházás-élénkítő Támogatási Program 48 milliárd forint vissza nem térítendő támogatást kínál, összesen 100 milliárd forint beruházási hatással. A támogatás 50 százalékos intenzitással eszközbeszerzésekre, digitalizációs fejlesztésekre és megújuló energia beruházásokra fordítható.

Az EU társfinanszírozású hitelek keretében 650 milliárd forint áll rendelkezésre, amely kamatmentes hiteleket, vissza nem térítendő támogatásokat és kedvezményes hiteleket kínál. A Széchenyi Kártya Program keretében a beruházási hitelek 3,5 százalékra csökkentett kamattal támogatják a kkv-kat, a várható kihelyezés pedig 150 milliárd forint.

A magyar gazdaság növekedéséhez elengedhetetlen a mikro-, kis- és középvállalkozások beruházási aktivitásának növelése, hiszen a kkv-szektor a nemzetgazdasági beruházások 30-35 százalékáért és a teljes hozzáadott érték több mint 40 százalékáért felel¹⁶. A szektor különösen érzékeny a válságokra és a magas kamatkörnyezetre, mivel kevésbé fér hozzá kedvező kondíciójú devizahitelekhez vagy külföldi anyavállalati támogatásokhoz. Az elmúlt időszakban a kkv-hitelezés – mely jelentős szereppel bír a beruházások felfutásában – nem indult újra: a hitelállomány stagnált, miközben a nagyvállalatoknál ez a mutató 8 százalékot ért el¹⁷.

A magyar gazdaság növekedésének történetében a beruházások kiemelkedő szerepet játszottak. A fellendülési időszakokban, mint például 2013 és 2015 között, a beruházások átlagosan 2,2 százalékponttal járultak hozzá a GDP-növekedéshez. Ez az arány a 2017-2019-es időszakban 3,6 százalékpont volt, míg a koronavírus válságot követő fellendülés évében 2,1 százalékpontot tett ki¹⁸.

A 2025-ös alappálya becslésünk szerint a beruházások alapvetően élénkülnek, 1,5 – 1,7 százalékponttal hozzájárulva a GDP növekedéséhez. Tekintve azonban, hogy a korábbi évek támogatott hitelprogramjai – mint a Baross Gábor Hitelprogram vagy a jegybank Növekedési Hitelprogramja – milyen sikeresnek bizonyultak, a Demján Sándor Program további lendületet adhat a gazdaságnak. A kedvezőbb általános alappálya, s a bejelentett nagyberuházások mellett a program addicionális hatása elérheti a GDP arányos 0,4 - 0,7 százalékot – ezzel a beruházások GDP-hez való hozzájárulása elkezdene felzárkózni a korábbi fellendülési időszakok átlagához. Ez azt jelenti, hogy a Demján Sándor Programban bejelentett 1400 milliárdos összeg 20 – 40

százaléka kell, hogy 2025-ben lecsapódjon a kkv beruházásokban - s a multiplikátorhatásból fakadóan megmozgatott kkv forrásokkal is számolva, ennél kisebb arány is elegendő lehet.

4.5. A megfizethető lakhatással kapcsolatos intézkedések várható pozitív hatása

A Új Gazdaságpolitika harmadik pilléréként a kormány a megfizethető lakhatást tűzte ki célul, mely jelentősen hozzájárul az életszínvonal emelkedéséhez. Az intézkedéscsomagok nem csak a kereslet, hanem a kínálat bővülését is támogatják, elősegítve a lakás- és albérletárak árrobbanásának lassítását. Várakozásaink szerint a Vidéki Otthonfelújítási Program – a korábbi sikeres tapasztalatokból kiindulva – százmilliárdos nagyságrendben támogathatja a lakásfelújításokat, míg az önkéntes nyugdíjpénztárakból 300 milliárd forint áramolhat a piacra. Ha az önkéntes nyugdíjpénztárakból beérkező összeg 10 százaléka, míg az Otthonfelújítási Program 70 százaléka a reálgazdaságban csapódik le jövőre, az is 100 milliárd forinttal, 0,12 százalékponttal emelheti a 2025-ös GDP-t. A további keresletet élénkítő intézkedéstől jóval mérsékeltebb hatást várunk. Kínálati oldalon a 200 milliárdos keretösszegű Lakhatási Tőkeprogram jelentős hozzájárulást jelenthet az építőiparban.

5. Módszertan

A prognózisok alappályájának elkészítésekor alapvetően külön kezeljük a rövid és hosszú időtávot, s a horizontok előrejelzésére különböző ökonometriai megoldásokat alkalmazunk. Rövidebb távon (2-3 negyedév) számos olyan adat áll rendelkezésre, melyek meghatározzák a kibocsátás alakulását. 2-3 éves horizonton azonban a gazdasági változók értékeit jelentősen bizonytalanság övezi, s nagyobb szerepet kapnak a külsőleg rögzített feltevések.

Rövid távon a nemzetközi szakpolitikai intézkedéseknél, s a szakirodalomban is jól helytálló¹⁹, úgynevezett bridge modelleket alkalmazunk, melyek „hídként” összekapcsolják a magasabb és alacsonyabb frekvencián elérhető adatokat, s az aktuális információtartalommal készítenek prognózist a vizsgált változóra. A 2-3 negyedéves időhorizonton kihasználjuk a magasabb frekvencián (jellemzően havi) rendelkezésre álló, a GDP-nél korábban megjelenő adatokat, melyek jó együttmozgást mutatnak a kibocsátás, s annak komponensei változásával.

A gyakorlatban ez azt jelenti, hogy először előrejelezzük a magasabb frekvencián elérhető változót, például ipari termelést. A havi változó előrejelzését az alábbi egyenlet írja le:

$$\hat{x}_{T^M+h_m|T^M} = \hat{\alpha}_x + \hat{\rho}_x(L)\hat{x}_{T^M+h_{m-1}|T^M} + \hat{\beta}_x(L)\hat{z}_{T^M+h_m|T^M}$$

ahol $\hat{x}_{T^M+h_m}$ az előrejelzett változó havi frekvencián (kondicionálva a T^M hónapban elérhető információra), amit két tényező magyaráz: $\hat{\rho}_x(L)\hat{x}_{T^M+h_{m-1}}$ a kimeneti, előrejelzni kívánt változó késleltetéseit tartalmazza, míg $\hat{\beta}_x(L)\hat{z}_{T^M+h_m}$ különböző magyarázó változókat, s azok késleltetettjeit. Tehát az előrejelzés során felhasználjuk a szóban forgó változó előző időszakos értékeit, valamint egyéb, előretekintő információtartalommal bíró magyarázó változókat (ipari termelésnél ilyen lehet a megrendelések száma, bizalmi indikátorok, elsődleges ipari ágazatokat – mint a járműipar vagy villamos berendezések – érintő trendek és várakozások, stb.).

Havi frekvencián felhasználjuk többek között az ipari, építőipari termelés, a kiskereskedelmi forgalom, bizalmi indikátorok, részvényindex és az M1 pénzmennyiség értékeit. Az így kapott előrejelzett idősort használjuk fel a GDP előrejelzésére, az alábbi egyenlet alapján:

$$\hat{y}_{T^Q+h|T^M} = \hat{\alpha}_y + \hat{\rho}_y(L)\hat{y}_{T^Q+h-1|T^M} + \hat{\beta}_y(L)\hat{x}_{T^Q+h|T^M}$$

ahol az előzőekhez hasonlóan a GDP késleltetéseit, valamint az első lépésben előrejelzett változót használjuk fel.

Míg rövid távon a bridge modellek gyors reakciót biztosítanak a gazdasági aktivitás változásaira, hosszú távon az előrejelzések már nagyobb bizonytalansággal járnak, hiszen sok tényező, például a globális piacok, politikai intézkedések vagy külső sokkok nehezen prediktálhatóak. Ezen az időtávon időszorelemzésre alkalmas modellekkel ragadjuk meg a komplexebb összefüggéseket, miközben különböző külső feltevések mentén elemezzük a lehetséges gazdasági pályákat. Figyelembe vesszük a politikai környezet, külső tényezők alakulását, s egyes lépések vagy külső sokkok egymásra visszaható, begyűrűző természetét. Elsősorban vektor autoregresszív (VAR) modelleket alkalmazunk, exogén változókkal.

Az alappályát megragadó modellek kevésbé képesek kalkulálni a strukturális trendfordulókkal, s a támogató kormányzati programok megragadására sem alkalmasak. Az új gazdaságpolitikai

intézkedések hatásának becslése során egyrészt a múlt mintázataira, másrészt szakértői becslésekre alapozva, saját számításainkra hagyatkozunk.

Mint minden hosszabb távú előrejelzésnél, a bizonytalanságok lényeges eltéréseket jelentenek, s szükségszerű egyszerűsítő feltételezésekkel élni – Magyarország kis, nyitott gazdaságként különösen ki van téve a külső hatásoknak. Elemzésünkben egy plauzabilis (az olyan tényezők, mint az olajárak, jegybanki alapkamat vagy felvevőpiacaink növekedése mind nemzetközi intézmények vagy a piac jelenlegi várakozásait tükrözik), ugyanakkor pozitív forgatókönyv mentén becsültük a növekedés dinamikáit. A külső környezetben bekövetkező negatív változások jelentős lefelé mutató kockázatot jelentenek mind az alappályára, mind a gazdaságpolitikai intézkedések hatásaira.

6. Jegyzetek

¹ KSH, https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/hu/gdp0097.html

² KSH, https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/hu/gdp0105.html

³ KSH, https://www.ksh.hu/stadat_files/ipa/hu/ipa0033.html

⁴ KSH, https://www.ksh.hu/stadat_files/ipa/hu/ipa0063.html

⁵ <https://kormany.hu/hirek/a-kormany-uj-gazdasagpolitikai-akciotervrol-dontott>

⁶ Molnár, Dániel és Regös, Gábor (2023) *A minimálbér-emelés, mint gazdaságpolitikai eszköz = Minimum Wage Increase as an Economic Policy Tool*. POLGÁRI SZEMLE: GAZDASÁGI ÉS TÁRSADALMI FOLYÓIRAT, 19 (1-3). pp. 13-30. ISSN 1786-6553

⁷ 2023. évi LV. törvény Magyarország 2024. évi központi költségvetéséről

Magyarország 2025. évi központi költségvetéséről szóló T/9894 számú törvényjavaslat

⁸ 1-3. keretes írás: A 2022-es minimálbér-emelés makrogazdasági hatásai (2021), Inflációs Jelentés, Magyar Nemzeti Bank.

⁹ A munkáshitel részletszabályairól szóló kormányrendelet, hatásvizsgálati lap (2024).

¹⁰ Fellner, Z., Marosi, A., & Szabó, B. (2021). A babaváró kölcsön hitelpiaci és reálgazdasági hatásai. *Közgazdasági Szemle*, 68(2), 150-177.

¹¹ A háztartásoknak nyújtott fogyasztási hitelek állománya a felhasználás célja szerinti részletezésben, Magyar Nemzeti Bank.

¹² Megjegyzendő, hogy a 2025-ös költségvetési előirányzatban szereplő, a munkáshitel költségeit összefoglaló 10 milliárd forintos tétel sokkal inkább egy kezdetben fokozatos, majd a harmadik-negyedik negyedévben intenzíven növekvő hitelkihelyezéssel konzisztens. Az általunk számolt, Babaváró hitel sikerességét tükröző felfutás a tárgyévi kiadások növekedésével járhat, azonban várakozásaink szerint ez a növekedésre gyakorolt pozitív hatása miatt a GDP-arányos költségvetési hiányt jelentősen nem befolyásolja.

¹³ 2. keretes írás: A lakosság pénzügyi vagyonának lehetséges átrendeződése 2025-ben, és annak hatása a lakáspiacra (2024), Pénzügyi Stabilitási Jelentés, Magyar Nemzeti Bank.

¹⁴ <https://www.portfolio.hu/befektetes/20240924/jon-az-ujabb-allami-penzeso-szazmilliardok-hullanak-a-magyarokra-hamarosan-711629>

¹⁵ Demján Sándor Program, <https://dsprogram.hu/demjansandorprogram/>

¹⁶ KSH, https://www.ksh.hu/stadat_files/gsz/hu/gsz0018.html

¹⁷ Pénzügyi Stabilitási Jelentés (2024), Magyar Nemzeti Bank.

¹⁸ KSH, https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/hu/gdp0105.html

¹⁹ Elena Angelini, Gonzalo Camba-Mendez, Domenico Giannone, Lucrezia Reichlin, Gerhard Rünstler, Short-term forecasts of euro area GDP growth, *The Econometrics Journal*, Volume 14, Issue 1, 1 February 2011, Pages C25–C44, <https://doi.org/10.1111/j.1368-423X.2010.00328.x>

Pinkwart, Nicolas, Short-Term Forecasting Economic Activity in Germany: A Supply and Demand Side System of Bridge Equations (2018). Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 36/2018, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3255394> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3255394>