

Makrogazdasági, államháztartási helyzetkép és kitekintés 2022-2024-re

Budapest, 2022. május

Készítették:

Bod Péter Ákos

Cserhádi Ilona

Keresztély Tibor

Takács Tibor

Tartalomjegyzék

Vezetői összefoglaló	4
1. Geopolitikai tényezők, pályafüggőség, gazdaságpolitikai döntések: a középtávú gazdasági pálya meghatározó tényezőcsoportjai	8
1.1. A globális és európai kockázatok régóta sokasodnak	8
2. A világgazdasági környezet alakulása	21
2.1. Külső kereslet	21
2.2. Olaj- és gázár	23
2.3. Árfolyam	24
3. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon: helyzetkép és projekció	25
3.1. A makrogazdasági kereslet alakulása	27
3.2. Makrogazdasági kínálat	34
3.3. A külső egyensúly alakulása	44
4. Költségvetési pálya	48
5. Összefoglaló és következtetések	51
Hivatkozások	52

Vezetői összefoglaló

A tanulmány a 2022. április végéig beérkező adatok, a mértékadó kutatóhelyek és nemzetközi intézmények előrejelzései, valamint az addig bejelentett kormányzati intézkedések alapján vázolja fel a magyar gazdaság lehetséges középtávú fejlődési pályáját. A folyamatok dinamikájánál figyelembe vettük a megelőző időszakban készített hasonló célú előrejelzéseinket, ám az itt áttekintett három éves (2022-2024-es) időszak kezdetén olyan rendkívül változások álltak be a geopolitikai környezetben, amelyek hatására volatilis gazdasági mozgások indultak el, korábbi trendek törtek meg. A globális gazdasági, kereskedelmi, pénzügyi folyamatokat rég nem látott erővel formálják nem-gazdasági tényezők. Még nem múltak el a Covid-járvány gazdasági, társadalmi következményei, sem pedig a pandémiára adott kormányzati válaszintézkedések makrogazdasági utóhatásai, amikor új kockázatként hosszú idők óta először az európai hadszíntéren kitört háborúval szembesült a világ. Emiatt a bázisidőszak adataira, a korábbi gazdasági folyamatok indikátoraira alapozó számítások mellett legalább azonos jelentőségre tesz szert a lehetséges irányváltásokra, trendtörésekre vonatkozó szakértői becslés.

Elemzésünk és számításaink elkészítésének időpontjában a legfőbb ismeretlen az ukrajnai háború további alakulása és annak sokféle kritikus következménye. Ez a vonatkozás determinálja az európai és benne a magyar gazdaság működési keretét: az általános gazdasági és társadalmi klímát, a nemzetközi áru- és pénzpiacok alakulását, a menekültügyet, az energiaellátás biztonságát és az energiaárak mozgását, és számos fontos üzleti és politikai döntést.

Az első fejezetben részletesen bemutatjuk azokat a kockázati tényezőket, amelyek jelenleg a leginkább befolyásolják globális/európai/magyar gazdaság működési kereteit, explicitté téve azokat a hipotéziseket, amelyek alapul szolgáltak a következő három év kontúrjának bemutatásához.

A Covid-járvány további alakulását illetően az alapfeltételezésünk, hogy 2022 végére a természetes védettség és/vagy egy új, kombinált oltás megjelenése folytán a pandémia immár valóban egy influenzajárvány szintjére mérséklődik, azaz a gazdasági folyamatok alakulására nem hat ki jelentősen. Nem kizárt azonban a probléma későbbi visszatérése: ezt a lefele mutató kockázatok között tartjuk számon. A hazai járványügyi vonatkozáson túl számolni kell a járvány külföldi újra-aktivizálódásával, amely miatt a vírus visszakerülhet Európába, és bizonyos társadalmi, gazdasági fennakadásokat okozhat. Világgazdasági súlya miatt külön kockázatnak számít Kína, ahol a szigorú területlezáras elvének fenntartása leronthatja a kínai gazdasági

trendeket, és áttétellel bizonyos iparágakban súlyosbíthatja az ellátási gondokat. Másfelől az esetleges kínai gazdasági ütemmérséklődés visszavetheti az áremelkedést a nyersanyagpiacokon.

Az ukrajnai háború menetét illetően különféle forgatókönyveket kell tekintetbe venni; az itteni alapváltozat arra a – bevallottan optimista – hipotézisre épül, hogy az év második felében véget érnek a hadi események, fenntarthatónak ítélt békekötéssel. Ám a legoptimistább scenárió esetében sem feltételezhető a nemzetközi diszkrimináló kereskedelmi és pénzügyi szankciók és ellenszankciók teljes visszavonása, sőt, még ha be is következne, azt követően sem áll vissza a korábbi status quo. Amennyiben ugyanis a szankciók és a megváltozott geopolitikai viszonyok hatására a gazdasági szereplők már átálltak más beszerzési piacokra, egyéb szállítási utakra és újabb partnerkapcsolatokra, úgy a korábbi hálózati viszonyokat nem képesek és nem is hajlandók rövid időn belül helyreállítani. Az elemzés lezárásakor elérhető információk alapján az alapváltozat nem számol az Európa és Oroszország közötti energetikai kapcsolatok gyors és átfogó megszűnésével: az európai oldalról fokozatos, de eltökélt energetikai függetlenedés az itt figyelembe vett stratégia, amely tartósan magas energiaárak és nagy átállási költségek révén végig kihat a 2022-2024-es intervallumra. A rapid, kényszerű energetikai szétkapcsolódás olyan lehetséges scenárió, amely az alapverziónál nagyobb növekedési ütemcsökkenéshez vezetne.

Az Ukrajnát ért támadás minden korábbinál nagyobb menekültáradatot indított el Európában. Az ukrajnai települések pusztulásának súlyossága és a háború elhúzódása megnöveli a befogadó országokban való tartós letelepedés valószínűségét. A magyarországi letelepedés és annak munkaerőpiaci hatása azonban mérsékeltnek látszik: a menekültek között többségben vannak a nők és gyermekek, valamint a magyar határon átlépőknek csupán a töredéke folyamodik nálunk menekültstátuszért. Csak tízezres nagyságrendre tehető azok száma, akik életvitelszerűen nálunk akarnak élni és dolgozni.

A háború kitörése felgyorsította az energiahordozók, nyersanyagok már korábban megindult emelkedését, és mindez ráerősített egy általános áremelkedési folyamatra, amely már 2021-ben megmutatkozott világszerte. A vezető jegybankok, az IMF kalkulációi szerint végig magas árszint jellemzi a 2022-es évet, és csak azt követően várható az európai inflációs folyamat enyhülése. Az inflációval együtt mozdultak a nemzetközi kamatszintek is. A magyar állampapírok referenciahozamai is megugrottak; érdemi mérséklődés csak 2023-tól várható. A nálunk megnyilvánuló jelentős kamatmozgások és forintárfolyam ingadozásai okai között figyelembe kell venni, hogy a vezető rating-intézmények által adott szuverén kockázati besorolásunk BBB, ami a térség kockázatosabbnak számító országai közé helyezi el Magyarországot. Az alapváltozat adottnak tekinti a szuverén minősítést erre a három évre, azzal

a megjegyzéssel, hogy a 2022-es kiinduló kockázati minősítésre kihatna az EU-hoz fűződő gazdasági-politikai viszony jelentős megváltozása.

A feltételezett gazdaságpolitikai pályát illetően a kiindulás az, hogy 2022 nyaratól fordulat áll be a 2021 közepétől 2022 márciusa között folytatott expanzív jövedelmi és költségvetési politikában. Ezen időszakban a költségvetési többletkiadások között voltak egyszeri vagy előrehozott tételek – ezeket illetően nem kell számolni a kiadási szerkezetbe való (teljes) beépüléssel. A költségvetési egyensúlyt javító intézkedésekre nagy a szükség; ezek között ismét hangsúlyos lehet a gazdasági szereplőket érintő különadók emelés. Az adóemelés bizonyos időbeli késéssel felfele mozdítja az árak, tarifákat szintjét és így késleltetett inflációs következményekkel járnak. A kiigazítási kényszer ismeretében ezért a 2022-es és a 2023-as évre a korábbi becsléseinket felülmúló inflációs ütemet valószínűsítünk.

Az EU-forrásokhoz való hozzáférés ügyében az alapszcenárióban szereplő feltételezésünk szerint a helyreállítási és ellenálló-képességi alapból, valamint a közös hitelalapból igényelt tételek a 2022-es esztendő legvégén válnak lehívhatóvá. Az alapváltozat nem számol finanszírozhatósági válsággal. Az éves kamatkidadásokat viszont érint a jogi vita elhúzódása, a hazai és a nemzetközi kamatszint emelkedése.

Az elemzésünk és középtávú előrejelzésünk 2022 április végén készült a fenti bizonytalanságok figyelembe vételével. A növekedés üteme 2024-ig várhatóan mindvégig 4% alatt marad. A legnehezebbnek a 2023-as év tűnik, amikor az egyszeri belső keresletélénkítő gazdasági intézkedések hatásai már kimerülnek, viszont az infláció még magas, az ukrán-országi háború tovagyűrűző negatív hatásai miatt a világgazdaság, ezen belül kiemelten az Európai Unió külső kereslete gyenge, valamint a beruházások a finanszírozási nehézségek és a bizonytalanság miatt még alacsony dinamikájúak. 2024-re már a magyar gazdaság némileg gyorsabb ütemű növekedését valószínűsítjük: a külső kereslet élénkülése lehetővé teszi az export 5% körüli volumennövekedését, így az élénkülő beruházási aktivitás mellett az export válhat ismét a növekedés motorjává. A járványügyi vonatkozások elemzése alapján nem számítunk a 2012-eshez hasonló másodlagos visszaesésre, a koronavírus következtében kialakult recesszió így „V” alakú pályát írhat le. Bár az ukrán-országi háború következtében a korábban vártnál lényegesen gyengébb lehet a növekedés a következő időszakban, 2022-ben pozitív maradhat a GDP gap. Jövőre a gazdaság teljesítménye valamivel a potenciális szint alá kerülhet, míg 2024-ben a GDP gap újra pozitív értéket jelezhet.

A költségvetést illetően arra számítunk, hogy a tavalyi évet jellemző fiskális lazítást idén érezhető költségvetési konszolidáció követi, azonban az államháztartás hiánya csak lassan mérséklődik. A 2022-re várt 5,7%-os ESA deficit ugyan jelentős előrelépés a tavalyi 6,8%-hoz

képest, de a 3%-os elvárástól még nagyon messze van, azt csak 2024-re tartjuk elérhetőnek. Örvendetes, hogy az államadóssági ráta újra csökkenő pályára állt, azonban ennek nem kis részben a növekvő infláció a magyarázata.

A főbb makrogazdasági mutatók alakulását az alábbi táblázat tartalmazza.

Makrogazdasági előrejelzés (2022-2024) - alapváltozat

	2022	2023	2024
GDP (előző év = 100)	103.3	102.3	103.5
GDP belföldi felhasználása (előző év = 100)	103.7	101.6	103.6
Háztartások tényleges fogyasztása (előző év = 100)	104.0	102.3	103.2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (előző év = 100)	102.8	100.5	105.0
Export (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	103.2	104.0	105.0
Import (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	103.3	103.0	105.0
Fogyasztóiár-index éves átlaga (előző év = 100)	109.0	106.5	105.0
Fogyasztóiár-index az év végén (előző év december = 100)	110.0	105.0	104.5
Államháztartás egyenlege a GDP százalékában (ESA 2010)	-5.7	-4.2	-3.0

Forrás: saját számítás

1. Geopolitikai tényezők, pályafüggőség, gazdaságpolitikai döntések: a középtávú gazdasági pálya meghatározó tényezőcsoportjai

A magyar gazdasági pálya alakulását 2022 elejétől rendkívüli módon befolyásolják a geopolitikai tényezők. Talán csak az 1989/91-es rendszerváltozási időszakhoz, valamint a 2008/2009-es pénzügyi világválság éveivel mérhető a *nemzetközi körülmények* kiemelkedő jelentősége. Ezek között a kamat- és árfolyamkockázati tényezők, migrációs folyamatok, inflációs, kereskedelmi és tőke mozgási tényezőkön túl hosszú idő óta először biztonsági, anyag- és energiaellátási rizikókkal is számolnunk kell. A legfőbb kalibrálható külső kockázati tényezőket az alábbi alfejezetekben sorra vesszük.

Az itt áttekintett második tényezőcsoport a magyar társadalom és gazdaság állapota. Amint a korábbi kritikus időszakokban, a külső körülmények hatásainak irányai és mértékei nagyban függenek az adott időben fennálló *hazai viszonyok, örökölt adottságok* összességétől. A lehetséges pálya (pályák) kontúrjainak előrejelzésénél különösen fontos a kialakult helyzetben fennálló kitétségek, sebezhetőségek reális számba vétele.

A harmadik kockázati faktort pedig a külső kihívásokra és a belső feszültségekre, tennivalókra reagáló *gazdaság- és társadalompolitikai döntések* képezik. A kormányzati politikai reakciókat illetően bizonyos támpontot adnak a hivatalos gazdaságpolitikai dokumentumok és nyilatkozatok. Azokon túlmenően saját feltételezéseinkre, valamint a korábbi időszak kormányzati döntési gyakorlata alapján levonható következtetésekre támaszkodhatunk.

1.1. A globális és európai kockázatok régóta sokasodnak

A 2022-es év tavaszának drámai fordulatai sem feledtethetik, hogy már előtte is sok feszültség, bizonytalanság halmozódott fel a világban. Az előző krízis sem ért véget: a koronavírus-járvány csupán mérséklődött, de nem lett a múlté. A globális kereskedelemben hosszabb időszakon át sokasodtak a súrlódások, különösen Trump elnöksége idején, de a nemzetközi gazdasági, kereskedelmi ellentétek nem köthetők egyetlen kormányzathoz, annál mélyebben fekvők. A világgazdaságban évek óta gyűltek az országok, politikai blokkok közötti konfliktusok: a Föld lakosságának harmada lakik olyan országban, amelyre valamilyen gazdasági szankció vonatkozik (Mulder, 2018). Mindeddig Európa helyzete kedvezőbbnek számított. Mégis elmondható, hogy a magyar gazdaság szempontjából elsőrendűen fontos pénzügyi, kereskedelempolitikai, integrációs, biztonságpolitikai környezetben is régebb óta érlelődnek változások.

A 2022-es év drámai nemzetközi viszonyainak értelmezéséhez hasznos visszanyúlni a megelőző két krízisig, a 2007/8-as subprime válságig, majd a 2020-tól kifejlődő pandémiáig, különös tekintettel a máig ható következményre.

1.1.1.A pénzügyi globalizáció válságától a szuverenitás-elvű politika terjedéséig

A Covid-járvány fejleményei egy időre feledtették a megelőző nagy válság eseményeit, ám érdemes szem előtt tartani, hogy az amerikai pénzügyi piacokból 2007 után kiinduló turbulenciák máig kiható következményekkel jártak. A globális pénzügyi válság minden nyitott gazdaságban jelentős üzleti, pénzügyi, sőt politikai-ideológiai átrendeződéseket indukált, azon túlmenően is, hogy hol gazdasági ütemvesztést (mint Kína esetében), hol gyorsabb lefutású recessziót (Egyesült Államok), hol pedig mély, bár nem hosszú visszaesést okozott, mint Európa legtöbb országában.

Magyarország a subprime válság nyomán különösen komoly megrázkódtatást szenvedett el 2008 végén és 2009-ben; az uniós tagállamok közül elsőként kellett az IMF-hez fordulnia pénzügyi segítségért. A pénzügyi veszélyhelyzet kialakulását nagyban megmagyarázta a megelőző évek pénzügyi egyensúlytalanságainak mértéke (kölségvetési hiány, fizetési mérleg hiány, infláció).

A pénzügyi stabilizálás ugyan rendezetten lezajlott az EU és az IMF irányítása alatt, és 2010-re a magyar gazdaság is visszatért a növekedési pályára, a hatalmi és ideológiai következmények azonban máig kihatnak. A 2010-es belpolitikai cezúra nyomán a hatalomba kerülő politikai erő elfordult a pénzügyi globalizációba való gyors beilleszkedés ideológiájától, ehelyett a nemzeti szuverenitás megerősítését, az állami feladatvállalás növelését és a termelési/gyártási arány emelését célzó szerkezetváltoztatást állította törekvései középpontjába. A politikai értelemben vett Nyugat pénzügyi-gazdasági zavaraiából és a G20 nem-nyugati tagállamainak akkori gyors növekedési adataiból pedig azt vonta le, hogy a szoros nyugati gazdasági beágyazottság (függés) dinamikavesztéssel jár, ezért a keleti gazdasági és politikai erőközpontok felé kell átorientálódni.

Az euróövezet belső válsága nyomán az addigi nyugati "best practice" vonzereje valóban elhalványult, számos európai országban évek teltek el gazdaságpolitikai útkereséssel. 2010-ben az Orbán-kormány úgy értékelte, hogy tágabb tér nyílt a nem-szokványos gazdaságpolitikai megoldások kipróbálására. A globális pénzügyi válságot közvetlenül követő időkben bizonyosan könnyebb volt saját utat járni, mint az EU-tagság elnyerése és 2010 közötti időszakban. Igaz, amint a 2002-2006 közötti folyamatos magyar deficit-megcsúszások

tanúsítják, az EU intézményei akkor is késedelmesen és sokáig erélytelenül léptek fel közösségi szabályok, normaszegések esetén. 2010-ben pedig az eurózóna belső zavarai, a görög pénzügyi és politikai fejlemények közepette az EU keleti peremvidéke kikerült a figyelemből. Az átmeneti időkben az Orbán-kormány kísérletet tett a laza költségvetési politika folytatására, a maga keresletélénkítő felfogását követve.

A 2009 és 2012 közötti belső vitákon túljutva azonban az uniós intézmények ismét érvényesíteni igyekeztek a makropénzügyi szabályokat, eközben nálunk a 2011-es unortodox élénkítés nem hozta meg a várt növekedési eredményt. Sőt a sok különös döntés (ágazati különadók, a magánnyugdíjpénztár államosítása, iparágak szabályozási kereteinek rapid átrendezése) országhozzájáruláshoz, árfolyam-gyengüléshez vezetett, és idővel megszorító politikát tett szükségessé (Széll Kálmán-terv). 2013-tól Magyarország kikerült a többlethiány-eljárás alól, ami újra megnövelte a gazdaságpolitikai játékeret az EU intézményeivel szemben.

A szaporodó szelektív állami beavatkozás, a keleti hatalmakkal való szoros üzleti és politikai viszony kiépítése, a hatalom-centralizációval és a diszkrecionális kormányzati döntéshozattal együtt járó korrupciós kockázat, az uniós forrásokat is érintő visszaélések szaporodása – mindezek viszont sorozatos konfliktusokhoz vezettek az EU-s intézményekkel. A magyarországi jogállamiságot érő uniós elmarasztalások megszorodtak, az évtized végére a magyar politikai gyakorlat kiváltotta az Európai Parlament súlyos kritikáját. A 2020-as pandémia azonban rövid időre elterelte a figyelmet a tagállamokon belüli közös európai értékek érvényesülésének ügyéről, de 2022-ben az EU stratégiai döntési kényszere nyomán szükségszerűen kiéleződnek a különutas tagállami politika kockázatai.

1.1.2. Növekedést támogató külső környezet – éveken át

Bár sokasodtak az uniós normákkal és szabályokkal való súrlódások 2010 után, ugyanakkor a legutóbbi trendtörések (2020, 2022) felől visszatekintve kontrasztos, hogy 2010 és 2019 között milyen hosszan alakult kedvezően az európai üzleti konjunktúra, tartós támaszt nyújtva az új tagországoknak, közöttük a magyar gazdaságnak. Az erős EU-s kereskedelmi dinamika, az uniós munkaerőpiachoz való növekvő hozzáférés, a nemzetközi kamatok történelmi mélysége, a cserearány-javulások alapján kimondható, hogy egészében véve támogató külső gazdasági viszonyok között fejlődhetett Magyarország (1. táblázat). A növekedést továbbá erőteljesen fűtötték az EU transzferei.

A behozatal és kivitel árindexei és a cserearányok változása (%)

Év	Behozatal	Kivitel	Kivitel/Behozatal
2011	105.0	103.3	98.4
2012	104.3	102.9	98.7
2013	99.4	100.0	100.6
2014	100.1	101.1	101.0
2015	98.9	99.7	100.8
2016	97.5	99.0	101.5
2017	101.9	101.5	99.6
2018	103.9	102.9	99.0
2019	101.1	101.7	100.6
2020	102.6	104.7	102.0
2021	111.5	107.8	96.7

Forrás: KSH

A kedvező konjunkturális viszonyokból az EU déli periferiája kevésbé, a kelet-közép-európai térség viszont sokat profitált. Folytatódott az uniós jövedelmi, fejlettségi szinthez való közeledés: a román, lengyel, balti esetben gyorsabban, a cseh, horvát, magyar, szlovák esetben mérsékelten. A keleti nyitási kezdeményezések viszont nem igazán hoztak jelentős gazdasági eredményt a térség számára. A magyarországi nagyméretű orosz, kínai projekteknek a racionalitása, gazdaságossága mindig vitatott volt, viszont az üzleti elvű koreai, indiai, japán eredetű beruházások nagyban hozzájárultak a beruházási, külkereskedelmi és növekedési adataink javulásához.

1.1.3. A Covid-járvány kihatása a gazdasági folyamatokra

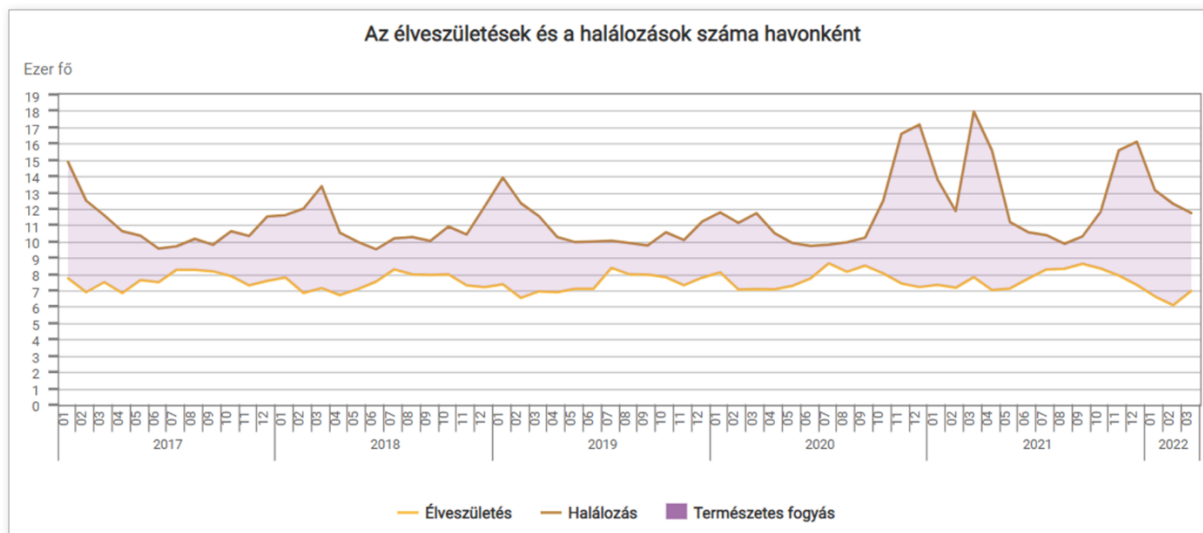
Ezt a hosszú konjunkturális időszakot szakította meg, zárta le Európában a 2020 eleji pandémia. Már a járvány váratlan kipattanása előtt lefele tartott az európai konjunktúra-ciklus, és némi késleltetéssel a magyar gazdasági dinamika is. A társadalom életének hirtelen leállása 2020 tavaszán viszont soha nem látott kilengéseket okozott a havi, negyedéves termelési, foglalkoztatási, államháztartási adatokban, és roppant nagy bizonytalanságot vitt a gazdasági folyamatokba.

A koronavírus-járvány szimmetrikus sokként érte a világot, ám a járványügyi válaszok és következképpen a gazdasági, üzleti hatások viszont országonként nagyban különböztek, sőt ugyanazon országon belül is voltak példák járványkezelési irányváltásokra. A magyar kormányzat először igyekezett követni a szigorú járvány-kontroll európai mintáit, de a tesztelési

elégtelenség és az adminisztratív képességek hiányosságai következtében végül a lazább korlátozású gyakorlat felé mozdult el, amit a némileg korábban beérkező nem-EU beszerzésű védőoltásokra való támaszkodással indokolt.

Sajnálatos módon súlyos demográfiai folyamatok zajlottak le Magyarországon a Covid és egyéb eredetű halálozás nagyméretű megnövekedése és másrészt a csekély születés-szám együttes hatására.

1.ábra



Forrás: KSH

A magyar társadalom többsége elfogadhatónak ítélte az állami járványügyi politikát, a korlátozásokkal szemben inkább volt türelmetlen. Így végül a járvány harmadik évébe lépve 2022 elején megszüntették azokat az intézkedéseket megszünt, amelyek a napi életet és a gazdasági tevékenységeket érdemben korlátozták volna.

A járványügyi korlátozás és a gazdasági működés közötti átváltás tényét és érvényesülését figyelembe kell venni a 2020-2021-es outputváltozás országadatainak értékelésénél. Számos európai ország hozzánk mérten nagyobb gazdasági kiesést vállalt a járvány miatti fatalitás leszorításáért, míg például a román, bolgár vagy – más viszonyok közepette – a svéd kormány a kevésbé szigorú járványügyi szabályokat alkalmazta, ezzel is támogatva a gazdasági működést.

A járványügyi vonatkozás 2022-ben és azt követően az általános szakmai feltételezések szerint már nem kritikus a gazdasági növekedési pályára nézve. Azonban a közegészségügyi rezsím és a gazdasági élet ellentmondásait továbbra is be kell számítani az itteni időszak konjunktúra-viszonyainak előrejelzésénél. A legfőbb példa erre Kína, ahol a 2022-ben ismét aktivizálódó járvány a szigorú területlezáras („nulla Covid”) elvének fenntartása esetén leronthatja a

gazdasági trendeket. A kínai ütemlassulás kihat a globális keresleti, kínálati viszonyokra: bizonyos iparágakban súlyosbíthatja az ellátási bajokat 2022 során, másfelől a kínai ütemmérséklődés visszavetheti az áremelkedést a nyersanyagok piacain.

A Covid-járvány további alakulását illetően az alappályánál az a feltételezésünk, hogy 2022 nyári hónapjai során nálunk a fertőzés sokkal lassabban terjed, az esetszám nem terheli meg a korábbiakhoz mérhető módon az egészségügyi rendszert. 2022 végére a természetes védettség és/vagy egy új, kombinált oltás megjelenése folytán a pandémia immár valóban egy influenzajárvány szintjére mérséklődik, azaz a gazdasági folyamatok alakulására nem hat ki jelentősen. Nem kizárt azonban a probléma későbbi visszatérése: ezt a növekedés pálya negatív kockázatai között tartjuk számon. Ugyanakkor a koronavírushoz köthető és egyéb egészségügyi okokból bekövetkező 2020–2022-as súlyos halálozási veszteségünk rávilágít az ország egészségügyi állapotának, a megelőző és gyógyító intézményrendszernek, a járványügynek a gondjaira. Bizonyos, hogy az egészségügyre a továbbiakban tartósan több költségvetési forrást kell fordítani (és nem úgy, mint 2020-ban, rendkívüli költési tételek révén).

1.1.4. A globális láncok zavarainak politikai és piaci okai

Ezekhez a bizonytalansági tényezőkhez adódtak hozzá a geopolitikai feszültségek. Már a 2021-ben elkészített előrejelzésünkben (BCE, 2021) számoltunk azzal, hogy a hatalmi tömbök közötti konfliktusok kiéleződnek, ami fékezi az európai üzleti konjunktúrát, árnyat vet a magyar gazdasági növekedésre. Akkor alapvetően az amerikai-kínai kereskedelmi és világpolitikai szembeállítás volt az, amely kivetült a globális kereskedelmi folyamatokra, a nemzetközi termelési láncok működésére. Az újabb tapasztalatok szerint a számunkra releváns termelési láncok politikai indíttatású földrajzi átrendeződése viszonylag szűk körben maradt a 2016-2021-es időszakban. Az akkori kereskedelmi villongások kevésbé érintették a kelet-közép-európai térség és azon belül a magyar gazdaság keretfeltételeit. Néhány európai vállalatközpontoknál születtek egyedi visszatelepítési döntések, amelyek nyomán a Kínából vagy egyéb távoli lokációkból kihoztak gyártást, az új telephelyek között pedig előfordultak az EU keleti peremén található is, de trenddé nem fejlődtek a folyamatok.

Sokkal közvetlenebb – és negatív – változásokat hozott viszont az infláció újbóli nekilendülése, majd az ukrajnai háború. A világinfláció visszatérésének egyaránt volt keresleti oka (a jelentős jövedelmi transzferek révén elsősorban), de kihatott a 2020-as recessziót követő gyors világkereskedelmi visszapatnásból adódó ellátási zavarok sokasodása 2021 során. A magyar

ipari termelés gerincét adó ágazatokat különösen erősen érintette bizonyos alkatrészek fizikai hiánya és drágulása.

1.1.5. Az ukrajnai háború új korszakot nyitott

Súlyos fordulat idézett elő az Ukrajnát ért orosz támadás 2022. február 24-én. Azonnal lehülést okozott a politikai és gazdasági világklimában. Magyarország gazdasági növekedési keretfeltételei is romlottak, különösen amikor nyilvánvalóvá vált, hogy ez alkalommal – a 2014-es orosz területszerzéstől eltérően – nem áll elő napok alatt olyan kész helyzet, amelyre legfeljebb utólag és korlátozott mértékben reagál a külvilág politikai tiltakozással és részleges gazdasági szankciókkal.

A legitim ukrán kormány elmozdítását, az ország egészének vagy nagy részének megszállását célul tűző invázió érhető módon kiváltotta a nyugati politikai közösség tiltakozását. A nyugati szövetség egyértelműen elítélte az agressziót. A nagyorosz térség visszaállításának gondolata legitim államokat fenyeget létükben. Feltehetően gyors katonai sikerrel számolt az orosz politikai vezetés, ám az nem következett be, még véresebb szakaszba lépett a háború. Az orosz megszállók által elkövetett atrocitások nyilvánosságra kerülésével tovább nő a támadó féllel szembeni morális felháborodás; ez pedig, valamint a háború elhúzódása egyre távolabb tolja ki annak az idejét, hogy egyáltalán gondolkodni lehessen a kereskedelmi, gazdasági kapcsolatok normalizálásának a lehetőségeiről.

A gazdasági szankciók logikájából adódóan a szankcionált fél is törekszik a károkozásra, de olyan területen, ahol a saját veszteség kisebb a másik felet érő veszteségnél. A gazdasági erőviszonyok, méretek azonban olyanok, hogy az európai gazdaságokra jutó szankciós veszteség GDP-arányosan bármely forgatókönyv esetén sokkalta kisebb, mint az Oroszországot érő veszteség (Langot & al, 2022). A szankció-kivetés gazdasági hatása először erősödik, majd a gazdasági kapcsolatok szétválásának bekövetkeztével a növekedést lerontó hatás fokozatosan mérséklődik, részben a helyettesítő megoldások elterjedése révén. A büntetőintézkedések mértékén túl lényeges a szankciós hatás időbeli lefutása is: itteni feltevésünk szerint az európai (és benne a magyar) gazdaságot érő kereskedelmi veszteségek zöme a 2022 második felére és 2023-ra koncentrálódik.

Ez akkor is így lenne, ha a háború menetét illető legoptimistább forgatókönyv válna valóra: gyors és fenntarthatónak ítélt békekötés még 2022-ben. Ám még az sem hozná el azonnal a diszkrimináló szabályok visszavonását, sőt még ha bekövetkezne is a szankciós időszak lezárása, azt követően sem áll vissza a korábbi status quo. Amennyiben a gazdasági szereplők a

szankciók hatására és a geopolitikai viszonyok tartós romlására tekintettel már átállnak más beszerzési piacokra, egyéb szállítási utakra és újabb partnerkapcsolatokra, úgy a korábbi hálózati viszonyokat nem képesek és nem is hajlandók rövid időn belül helyreállítani.

Az elemzés lezárásnak idején elérhető információk alapján az itteni alapváltozat nem számol az Európa és Oroszország közötti energetikai kapcsolatok gyors és átfogó megszűnésével, noha a harmadik hónapjába lépő háború során egyre radikálisabb állásfoglalások és döntések láttak napvilágot. Európai oldalról fokozatos, de eltökélt energetikai függetlenedés az itt figyelembe vett stratégia, amely tartósan magas energiaárak és nagy átállási költségek révén végig kihat a 2022-2024-es intervallumra; ezekkel külön foglalkozunk.

Mivel a magyar energetikai importfüggőség aránya meghaladja az európai átlagot, és különösen nagy az orosz gáz- és olajimporttól való függésünk, még fokozatos energetikai leválás esetén is tartósan kedvezőtlen külkereskedelmi cserearányokra és többletköltségekre kell számítanunk. Ebből következően a megtermelt GDP-hez képest a vizsgált időszak alatt végig kisebb lesz a belföldi felhasználható GDP. A cserearányromlás mértékén enyhíthet a világpiacon élelemiszerelemelkedés, tekintettel a magyar gazdaság nettó élelemiszerelexportőri pozíciójára. Ezek a becsült ártrendek egészükben véve felfele mutató inflációs kockázatot rejtenek magukba.

Ha radikális uniós energetikai leválás következik be akár saját szándékból, akár végsőkig vitt orosz kereskedelmi háborúskodás miatt, vagy ha a háború áttérjed új ország(ok)ra, az esetben az itteni alapváltozástól radikálisan eltérő inflációs és output-pályák válnak valószínűvé; ezek e tanulmányban nem szerepelnek.

1.1.6. Menekülthullám, gazdasági migrálás – társadalmi és gazdasági következményekkel

Az új geopolitikai tényezők közé sorolhatók a megváltozó migrációs viszonyok. A 2010-2019-es időszak jelentős gazdasági migrációs időszakához képest a Covid-járvány visszavetette a gazdasági motivációjú vándormozgásokat az európai tagországok között, és lecsökkent a harmadik országokat érintő migrálás intenzitása. Az Ukrajnát ért támadás azonban minden korábbinál nagyobb menekültáradatot indított el, már az orosz invázió első napjaitól kezdve. Az ukrajnai települések pusztulásának súlyossága és a háború elhúzódása minden nappal csökkenti a belátható időn belül való visszaköltözés esélyét, ezzel növekszik a befogadó országokban való tartós letelepedés valószínűsége.

A tartós és folyamatos természetes demográfiai fogyást elszenvedő Magyarország számára segítséget jelenthetne, ha az ukrajnai tragédia elől menekülők közül sokan az itteni letelepedést választanák. Ennek azonban számos nyelvi, kulturális, és részben politikai korlátja van. Azt is

szem előtt kell tartani, hogy az ukrajnai menekültek között többségben vannak a nők és gyermeket, míg a munkaképes (és fegyverképes) korú férfiak kisebb arányt tesznek ki. A magyar határon átlépők töredéke folyamodik nálunk menekültstátuszért, és csak tízezres nagyságrendre tehető azok száma, akik életvitelszerűen nálunk akarnak élni és dolgozni. A lengyel gazdaság fejlődése szempontjából azonban már most valószínűsíthető, hogy a lélekszám komoly gyarapodását hozó fejlemények nyomán további lendületben maradhat a gazdasági növekedésük. Ilyen növekedés-növelő hatás várható a tartós letelepedési szándékot tekintve élen álló országokban, mint Szlovákia, Ausztria, Németország.

1.1.7. Energia- és nyersanyagárak, ellátási korlátok

A 2022-es esztendőben rendkívüli magasságokba emelkedtek az inflációs mutatók, még olyan mag-országokban is, ahol egészen 2019-ig inkább a megfelelőnek tartottnál kisebb ütemű volt az árszint emelkedése. Az élelmiszerek, de főleg bizonyos fémek, energiahordozók erőteljes megdrágulása állt az inflációs ráta hirtelen megemelkedése mögött 2021-ben. A vezető jegybankok joggal ítélték az index emelkedését múltó jelenségnek, amelyre nem szükséges komoly (vagy bármilyen) kamatemeléssel reagálni. Számítani lehetett a piaci mechanizmusok korrigáló hatásával a nyersanyagok, elektronikai alkatrészek átmeneti hiánya ügyében. Azonban az árszint emelkedésének a legtöbb országban voltak keresleti oldali tényezői is, és különösen a bérköltségek folyamatos emelkedése utalt arra, hogy emelkedő spirál is beindulhat.

Ebben a helyzetben érte a nagy gazdaságokat, így az euróövezetet is, az orosz invázió. Hatására tovább emelkedett az arany, a nyersolaj, földgáz ára, a dollár és egyéb menekülő valuták iránti kereslet. Az európai peremvidék országainak eleve volatilis árfolyamú valutái a háborús hírekre veszítettek értékükből, és ezzel ráerősítettek a meglévő inflációs nyomásra. Az amerikai dollár megerősödése különösen súlyos teher a leértékelődésre hajlamos valutájú olajimportőr országokon. Ez vonatkozik Magyarországra is, noha a vegyipar és energetika szempontjából az Ural típusú kőolaj számít, amelynek árszintje elmarad a Brent vagy WTI áratól, sőt a szankciók és a piacra viteli zavarok hatására az árkedvezmény még meg is nőtt.

A nyersanyagárak a politikai kockázat és a globális gazdasági növekedési ütem ingadozásai hatására továbbra is változékonyak lesznek. Azzal számolunk, hogy az átfogott időszak során a 2022 tavaszi (háborús pánikvásárlásokkal is felhajtott) magas árszinthez képest mérséklődik az éves árszint, de semmiképpen sem tér vissza a 2015-2019-es mértékre (nem is említve a speciális okok miatt mély 2020 eleji szintre). A beszerzési, szállítási feltételek változásai, a stratégiai

tartalékolás normáinak emelése és a klímavédelmi szempontok együttes hatására hosszú időre magas marad az energiahordozók reál-ára.

A 2022-es tavaszi energiaárcsúcs kapcsán megjegyezhető, hogy 2013–2014-ben azt meghaladó nyersolajárakat jegyeztek a piacon. Akkor viszont a fejlett világ dezinflációs szakaszban volt, így az energiaárak megnövekedés nem vezetett el inflációs hullámhoz. 2021 nyarától viszont már a fejlett országokban is meglódultak a fogyasztói árak, részben a járványügyi intézkedések jövedelemnövelő hatásainak és a feszes munkaerőpiac miatti bérköltség-emelésnek betudhatóan. 2022 elején az energiahordozók, élelmiszerek, fémek és bizonyos szolgáltatások további megdrágulása ráerősített az árak emelkedésére. Így történhetett, hogy 2022 márciusára számos országban évtizedes rekordokat döntött meg a fogyasztói árindex.

Ennél a pontnál is elmondható, hogy ha az ütemes leválás helyett törés állna be az Európa és Oroszország közötti olaj- és gázkapcsolatokban, akkor az egészen más ellátási és termelési szcenáriót feltételezne, hatósági adagolási eljárásokkal, nagyfelhasználó ágazatok leállításával; jelen elemzés nem mutat be ilyen változatot.

1.1.8. A kamatok megemelkedése: normalizálódás, felfelé mutató kockázatokkal

Az infláció alakulásával együtt felfelé mozdultak a nemzetközi kamatszintek is. A trendből Magyarország sem maradt ki. Az orosz támadás nemcsak a forint hirtelen meggyengülését okozta, de a magyar állampapírok referenciahozamai is megugrottak. Hat hét alatt az invázió előtti szinthez képest csaknem 200 bázisponttal mentek feljebb a forinthozamok.

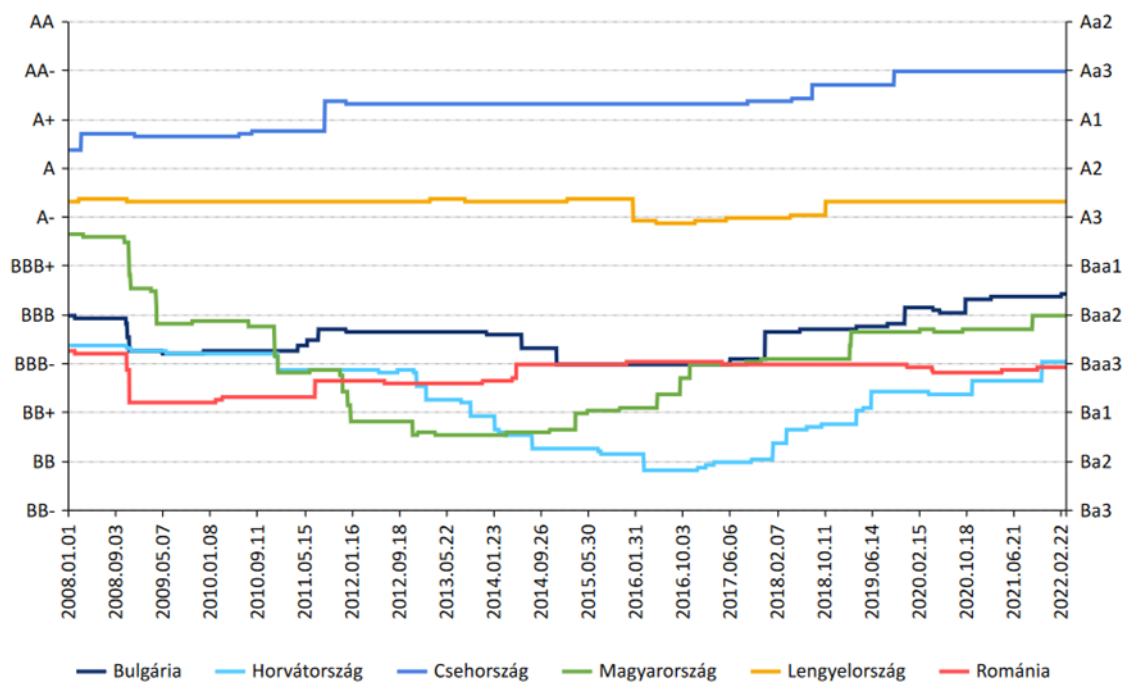
Az állampapírok hozamszintjének emelkedéséhez a jegybank kamatemelési folyamata is hozzájárult, de az MNB kamatkondíciói rövidtávon leginkább a rövid lejáratokra hatnak. A hosszabb lejáratokon bekövetkező jelentős kamatemelkedés mögött az inflációs folyamatok, a forint külső értékének ingadozása és az országgockázat megítélése található alapvető tényezőként. Fontos tudni, hogy a vezető rating-intézmények által adott szuverén kockázati besorolás a tágan vett térségünk második felében helyezi el Magyarországot.

Országgockázati besorolásunk a cseh, lengyel, szlovák, szlovén értékhez képest jelentősen lemarad. A három vezető hitelminősítő (Moody's, Fitch, S&P) által adott ratingből számított átlag objektív külső képet ad a magyar állam pénzügyi bonitásáról (2. ábra). A háború kitörése előtt közzétett 2022-es tavaszi kockázati besorolás (BBB) a visegrádi csoportban a leggyengébb, és ami nem köztudomású, a 2008/2010-es szintnek felel meg. A ratingen túl figyelemre méltó az indoklás: a Fitch a 2022. évi országgyűlési választások után közleményének azt a címet adta,

hogy a magyarországi választások eredménye nyomán meghosszabbodik az EU-val kapcsolatos bizonytalanság (Fitch, 2022). A kockázatelemző attól tart, hogy az újabb választási győzelem tartósítja az EU intézményeivel való kormányzati szembenállást, következtetése mégis az, hogy a magyar kormány végül elégséges engedményt tesz, és az Új Generációs EU alapokból igényelhető uniós pénzekhez 2022 második felében hozzájut a magyar állam. Ha mégsem következne be, akkor a 2023-ra vonatkozó növekedési prognózist másfél százalékponttal visszaveszi. A jogállamisági eljárás elhúzódása, különösen pedig a szembenállás megmerevedése hátrányosan érintené az országgal kapcsolatos kockázati besorolást (erre a Fitch elemzése is utal). Egy esetleges leminősítés után finanszírozási válsággal nem kell számolni, viszont az éves kamatkidadásokat megnövelné. A továbbiakban a 2022-es év eleji rating fennmaradásának hipotézisét alkalmazzuk.

2.ábra

Vezető hitelminősítő intézmények által adott szuverén kockázati besorolás átlaga



Forrás: MNB: ábrakészlet, 2022. április

1.1.9. A politikai ciklus alakulásának következményei

A 2021. év végének és a 2022-es év elejének gazdasági folyamatait igen erősen érintette a belpolitikai ciklus. A kormánypártok biztos 2022. áprilisi választási győzelme és a hatpárti ellenzéki szövetségnek a vártnál gyenge szereplése alapján utólag indokolatlannak látszik a

választásokat megelőző jelentős költségvetési lazítás. Korábban azonban az egyéni jelöltek és a miniszterelnök-jelölt kiválasztásának folyamata sokakat megmozgatott, és hosszú idő óta először látszott nyílnak a politikai versengés. Emellett az árnövekedés felgyorsulása is kezdte foglalkoztatni a közvéleményt; a drágulás lerontotta a jó gazdasági helyzet tematikájára épülő kormányzati kampányt. Az élesnek ígérkező vetélkedésnek bizonyára szerepe volt abban, hogy az addigiaknál jóval nagyobb mértékű lett a minimálbér-emelés, számos gazdaságélénkítő és jövedelemnövelő, népszerű intézkedés született 2021 második felében.

Az expanzív jövedelmi és költségvetési politika átnyúlt 2022 elejére: az első negyedévben jelentős többletjövedelem áramlott ki a korábban lépcsőzetesnek meghirdetett nyugdíjmelés felgyorsítása, a későbbre ígért fegyverpénz gyors kiosztása révén, folytatódott a még be nem érkező uniós vállalkozástámogató programok költségvetési megelőlegezése. A családosoknak és a 25 év alatti adózóknak nyújtott jövedelemadó-kedvezmény szintén hozzájárult a fizetőképes kereslet növekedéséhez. Ugyanakkor a 2021-es évben növekedésre váltó konjunktúra és a gazdaságpolitikai ösztönzők együttes hatására tovább gyorsult az árnövekedés a fogyasztási javak, ingatlanok piacán. A kormány a hatósági árak, árkorlátok eszközével reagált, ezen eszközök azonban a természetüknél fogva csupán átmenetileg képesek enyhíteni az inflációs viszonyokon.

A többlet költségvetési kiadás egy része egyszeri vagy előrehozott tétel, így nem kell számolni a kiadási szerkezetbe való (teljes) beépüléssel. A 2022 első negyedéve alatt felgyülemelő hiány azonban kiigazítást követelt, akár kiadások csökkentése, akár az elvonások, adók emelése révén. Az utóbbi eszközök, főleg ha a gazdasági szereplőket érintő különadók formáját öltik, bizonyos csekély időbeli késéssel felfele mozdítják a lakossági tarifákat, az értékesítési árakat, így áttételesen inflációs következményekkel járnak. A kiigazítási kényszer ismeretében ezért a 2022-es és a 2023-as évre a korábbi becsléseket felülmúló inflációs ütemet valószínűsítünk.

Az ukrajnai háború kitörése 2022 első negyedévét még nem érintette, a fogyasztói árindex mégis gyorsan emelkedett, holott a fogyasztói kosár egynyolcada hatósági árszabályozás alá került. Ebben a körben elfojtott inflációs nyomás fejlődött ki, előre vetítve a további árnövekedési dinamikát. Figyelemre méltó, hogy a márciusi maginflációs index túllépte a 9%-os mértéket.

A bérszállás 2021–2022 fordulóján úgy emelkedett meg erőteljesen, hogy a kifelé irányuló gazdasági migráció már megélné, de a vendégmunkás-beáramlási folyamat útjában továbbra is bizonyos járványügyi és gyakorlati korlátok álltak. A 2022-es év elején a munkaerőpiac keresleti és a kínálati oldali egyenetlenségei nyomán egyfelől létezett munkanélküliség, másfelől jelentős lett a betöltetlen álláshelyek száma, és erősen nőttek a nominális bérek. A háború kitörésével viszont változás állt be a migrációs folyamatokban is: az ukrajnai menekültek

egy (töredék) része itt telepszik meg, és beléphet a munkaerőpiacra. Ugyanakkor nyelvi és egyéb okokból a kényszerű ukrainai exodus valószínűleg nem jár erőteljes munkaerő-kínálati hatással. A választással az esetleges kormányváltáshoz kötődő politikai-adminisztratív kockázatok megszűntek ugyan, de maradtak politikai rizikók, amelyek kihatnak a 2022–2023-as gazdasági pályára. A nemzeti szuverenitást hangoztató Orbán-kormány(ok) viszonya az uniós intézményekhez egyre feszültebb lett. Az Európai Bizottságnak a jogállamiság ügyében elindított 2022. áprilisi eljárása elvileg minden EU-s forrásra kiterjed, nemcsak a helyreállítási alapra és annak közös hitelfelvételből igényelt részére. A jogállami eljárás időigényes, így az uniós alapokból származó összegek lehívásánál jelentős fennakadások léphetnek fel. Ebben a vonatkozásban az alapszcenárióban szereplő feltételezésünk az, hogy a helyreállítási és ellenálló-képességi alaptól, valamint a közös hitelalaptól igényelt tételek a 2022-es esztendő legvégén válnak lehívhatóvá, legalábbis akkortól lehet azokat kellő biztonsággal megelőlegezni a magyar költségvetésből. Finanszírozhatósági válsággal az alapváltozat nem számol. Az éves kamatkidadásokat viszont érintheti a jogi vita elhúzódása. Az adósság kamatterheinek emelkedésével számolunk.

A 2022. áprilisi bejelentés az üzemanyagokat, élelmiszereket érintő hatósági árbefagyasztás meghosszabbítására tovább növeli az inflációs folyamatok lefojtottságát. Emellett további kényszerhelyzetben tartja a közvetlenül érintett kereskedelmi vállalkozásokat (a hitelkamatok moratóriuma kapcsán a bankokat), különféle gazdasági nehézségeket okozva az adott szektorokban. Az árbefagyasztás közvetlen költségvetési hatása 2022 tavaszáig mérsékelt maradt, kivéve a rezsiköltségek nemzetgazdaságilag sokkal nagyobb jelentőségű ügyét. A sokszorosukra nőtt importárak és a régi (2014-es), ma már irreleváns szinten rögzített lakossági rezsitarifák közötti különbség további fenntartása igen nagy költségvetési kiadási tétel. A rendszer fenntartása megterheli az államháztartást a későbbi időkben. A realisabb rezsitarifákra való visszatérés és az ársapkáktól való egyszeri vagy lépcsőzetes megszabadulás során a hivatalos inflációs mutatók tovább emelkednek; ezzel a hatással kalkuláltunk az ármozgások kivetítésénél.

2. A világgazdasági környezet alakulása

A világgazdasági környezet alakulására 2022-ben a pandémia már várhatóan kevésbé érezteti a hatását. A gazdaságok kilábalási folyamata még nem zajlott le, amikor 2022 februárjában váratlanul kirobbant orosz-ukrán háború. Ennek közvetlen és közvetett hatásai a magyar gazdaság alakulására is jelentős befolyással vannak, annal ellenére is, hogy a külkereskedelmünkben a két ország gazdasága viszonylag alacsony arányt képvisel.

2.1. Külső kereslet

Az IMF 2022 áprilisában publikálta a világgazdaságra vonatkozó legújabb prognózisát, és az egyes nemzetgazdaságokra vonatkozóan is frissítette a 2027-ig szóló makrogazdasági előrejelzéseit. Az egy évvel korábbi kiadványhoz képest természetesen ezúttal nem a pandémia további alakulása, hanem az orosz-ukrán háború hatásai, illetve a háború egyelőre nehezen megjósolható lefutása és kimenetele, az Oroszországgal szemben már bevezetett szankciók további hatásai jelentették a prognózisok legfontosabb bizonytalansági tényezőit. A humanitárius krízis mellett a konfliktusnak nyilvánvalóan meghatározó világgazdasági hatása is lesz. A pandémia okozta válságból való kilábalás folyamatát a háború váratlan kirobbanása visszavetette. Már 2021 második felében, a gazdaságok újrainyitása következtében megélénkült kereslet, ugyanakkor az ellátási láncok viszonylag lassú, akadozó újjászervezése, ezzel kapcsolatban a dráguló áruszállítás, és még egy sor egyéb tényező hatásának következtében magas inflációs környezet alakult ki az USA-ban és az európai gazdaságokban. Az energiahordozók árai már 2020 áprilisa óta emelkedő tendenciát mutattak, a háború közvetlen következményeként megugrott mind a kőolaj mind a földgáz világpiaci ára. Az IMF ennek megfelelően jelentősen emelte az inflációs prognózisát. Az IMF várakozásai szerint a pénzromlásra a jegybankok vélhetően további erőteljes szigorítással reagálnak, ami a növekedési kilátásokat csökkenti, ugyanakkor a legtöbb gazdaságban a fiskális politikának viszonylag szűk mozgástere lesz a válság hatásainak kezelésére.

Az IMF előrejelző szakemberei a globális növekedésre vonatkozó progózisukat még a januári, azaz a háború előtti rátához képest is rontották: 2022-re és 2023-ra egyaránt 3.6%-os bővülést várnak. 2023 után a globális növekedés még néhány tized százalékponttal ennél is alacsonyabb lehet. A kínai gazdaságra is csak 4,4%-os növekedést prognosztizálnak 2022-re, és várakozásaik szerint középtávon is átlagban 5% alatt marad a Kína növekedési rátája. Az európai gazdaságok számára az energiahordozók árainak megemelkedése a cserearányok jelentős romlásával jár,

ami a korábban vártnál magasabb inflációt és alacsonyabb gazdasági növekedést fog eredményezni. Az eurozónára vonatkozó növekedési előrejelzést a 2022 januári előrejelzésükhöz képest több mint 1 százalékponttal rontották idénre; főleg az orosz energiaimportnak erősen kitett német és olasz gazdaságra számított előrejelzéseiket rontották. Az IMF szerint a gazdaságok többségében mind az output, mind a foglalkoztatás a pandémia előtti trend alatt alakul középtávon.

Az infláció a fejlett gazdaságokban is magas marad: erre az országcsoportra alapváltozatukban is 5,7%-ot jeleznek előre, míg az alakuló piacgazdaságokra, illetve a fejlődő nemzetgazdaságokra ennél is magasabb, 8,7%-os pénzromlást prognosztizálnak idénre. Felhívják ugyanakkor a figyelmet arra is, hogy a keresleti-kínálati egyensúlytalanságok romlása esetén – amely az esetlegesen elhúzódó háborúból is adódhat – az infláció a várakozások beragadása miatt magas maradhat.

Az emelkedő infláció mellett számolni kell az ellátási láncok működési problémáival is. Ennek egyik kárvallottja a már korábban is ellátási problémákkal küzdő autógyártás lehet. A háború következtében a chipgyártáshoz szükséges neongáz ukrainai beszállítói, amelyek a globális neonexport felét biztosították, leálltak, fokozva az ágazat ellátási problémáit, illetve hozzájárulva a költségek további emelkedéséhez. Az IMF szakemberei szerint a korábban várthoz képest lassabb gazdasági növekedés a globális kereskedelem dinamikáját is visszaveti. A 2021-re becsült 10%-ot is meghaladó bővülés 2022-ben várhatóan a felére esik vissza, 2023-ban a dinamika még alacsonyabb lehet, várakozásaik szerint 3,5%-ra csökken. A magyar gazdaság exportkeresletének 80%-át jelentő uniós gazdaságokra az IMF viszonylag mérsékelt növekedéssel számol. A számunkra kiemelten fontos német gazdaságra 2022-re mindössze 2,1%, 2023-ban 2,7% növekedést prognosztizálnak, 2027-re a dinamika várhatóan még tovább 1% közelébe esik vissza. Hasonló ütemeket várnak az eurozóna egészére is, és az USA-ra vonatkozó prognózis is csak néhány tized százalékponttal kedvezőbb. A magyar gazdaság növekedése 2022-2023-ban még valamivel 3,5% felett alakulhat, de középtávon a dinamika 3% alá kerülhet.

Az orosz-ukrán háború kitörése után az OECD 2022 márciusában publikált egy elemzést annak lehetséges gazdasági és társadalmi hatásairól. A korábbi, 2021. decemberi előrejelzéseiket a következő, 2022 májusi kiadványukban várhatóan módosítani fogják, mivel ezek alapfeltevése volt, hogy a nemzetgazdaságok 2022-2023 folyamán visszatérnek a korábbi pályájukra. A jelentés is rámutat arra, hogy, bár a két háborúban álló ország a világ outputjában viszonylag alacsony, 2% körüli hányadot képvisel, bizonyos termékek piacán meghatározó jelentőségűek voltak, ami ezeknek a termékeknek, így például bizonyos élelmiszereknek, energiahordozóknak

és alapanyagoknak a jelentős áremelkedését okozta. A köztes jelentés egyelőre csak két számszerű előrejelzést tartalmaz, eszerint a háború 2022-ben a növekedési ütemeket várhatóan 1 százalékponttal veti vissza, míg az inflációt mintegy 2,5 százalékponttal emeli. Az OECD szakemberei úgy ítélik meg, hogy célzott fiskális politikával a növekedési dinamikát visszafogó hatást lehetne kezelni úgy, hogy annak csak csekély plusz inflációnövelő hatása legyen. Az OECD-hez hasonlóan várható más nemzetközi szervezetek, így például az Európai Bizottság és a Világbank csoport esetében is, hogy a háború kitörése előtti gazdasági prognózisaikat módosítani fogják.

Saját előrejelzésünkben a külkereskedelem dinamikájának becsléséhez egy boom-mutatót használunk. Ezt úgy határoztuk meg, hogy vettük az előző évi exportunkban 10 legmagasabb arányt képviselő partnergazdaság növekedésére vonatkozó legfrissebb IMF prognózist, és ezeknek a tényleges előző évi exporttal súlyozott átlagát tekintettük (2. táblázat).

2.2. Olaj- és gázár

Az energiaimportot lényegesen befolyásolja a cserearányunk alakulását. A 2019-2021-es negyedéves adatok alapján ökonometriai módszerrel, regresszióval, illetve útelemzéssel számszerűsítettük ennek mértékét. Az elemzés azt mutatta, hogy a kőolaj és a földgáz ára a cserearányunk variabilitásának 77%-át magyarázza. A Brent olajár 1 USD emelkedése a közvetlen és közvetett hatásokat figyelembe véve a hazai cserearány-mutatót 0,14 százalékponttal rontja.

A háború és az azzal kapcsolatos szankciók okozta bizonytalanságok miatt a nemzetközi előrejelzők közül is csak kevesen vállalkoztak egyelőre az energiahordozó-árak akár rövid távú prognosztizálására. Néhány árprognózis viszont megjelent, és ezek a piaci bizonytalanságok ellenére sem teljesen borúlátóak. A Fitch Ratings legfrissebb, 2022 márciusi prognózisa szerint a Brent ár 2022-ben 100 USD körül alakul, de a következő években már jelentős árcsökkenéssel számolnak: várakozásaik szerint 2025-re az ár 50 USD körülre mérséklődik. Középtávú előrejelzükön ezek szerint nem módosítottak. A Moody's három scenárióval számol. Kedvező esetben, amit alapszenáriónak tekintenek, az orosz-ukrán háború még nyár előtt véget ér, így a jelenlegi 100 USD körüli olajár már 2022 végére 85 USD-ra csökkenhet, 2023-ra 80 USD-t prognosztizálnak, és várakozásaik szerint a következő években 70 USD körüli olajár várható. Az EIA (U.S. Energy Information Agency) legfrissebb rövid távú előrejelzésében 2022-ben valamivel 100 USD feletti átlagárral számol, és 2023-ban is 90 USD feletti árat valószínűsítnek. A kockázatokat az Oroszország elleni esetleges további szankciók, illetve az

olajtermelők piaci reakciói jelentik. Előrejelzésünkben a Moody's kedvező scenáriójának megfelelő olajárral számolunk.

A földgáz ára az elmúlt évben emelkedő trendet mutatott, a háború, illetve a gázszállítások kifizetésének módja körüli feszültségek a 2021 októberinél is nagyobb mértékű két kiugrást eredményezett 2022 február végén, illetve március elején, de az árak visszatértek a mérsékelten emelkedő trendnek megfelelő pályára. Magyarországra az importált gáz 95%-a orosz eredetű 2013 óta: a nagy kitettség miatt a háború, illetve az ezzel kapcsolatos esetleges szankciók bevezetése jelentősen emeli a kockázatokat.

2.3. Árfolyam

2021-ben az euró árfolyama átlagban 358.5 forint/euró volt, valamivel gyengébb, mint az előző évben, majd 2022 első negyedében a forint tovább gyengült. Április első felében 375 HUF/EUR körüli árfolyam alakult ki. Az előrejelzéseinkben nem számolunk a hazai fizetőeszköz visszaerősödésével, 376 HUF/EUR árfolyammal kalkuláltunk a teljes előrejelzési időszakra.

2. táblázat

BOOM-index, 2022-2024
(arány és éves volumennövekedés, %)

	Súly	2020	2022	2023	2024
Németország	0.4	1.4	2.1	2.7	1.5
Olaszország	0.1	3.1	2.3	1.7	1.3
Románia	0.1	0.9	2.2	3.4	3.8
Szlovákia	0.1	1.5	2.6	5.0	3.8
Ausztria	0.1	3.8	2.6	3.0	2.3
Lengyelország	0.1	1.8	3.7	2.9	3.2
Franciaország	0.1	2.5	2.9	1.4	1.5
Csehország	0.1	3.0	2.3	4.2	3.6
Hollandia	0.0	1.5	3.0	2.0	1.8
Egyesült Királyság	0.0	2.1	3.7	1.2	1.5
BOOM-index		1.9	2.5	2.8	2.1

Forrás: IMF, KSH és saját számítás

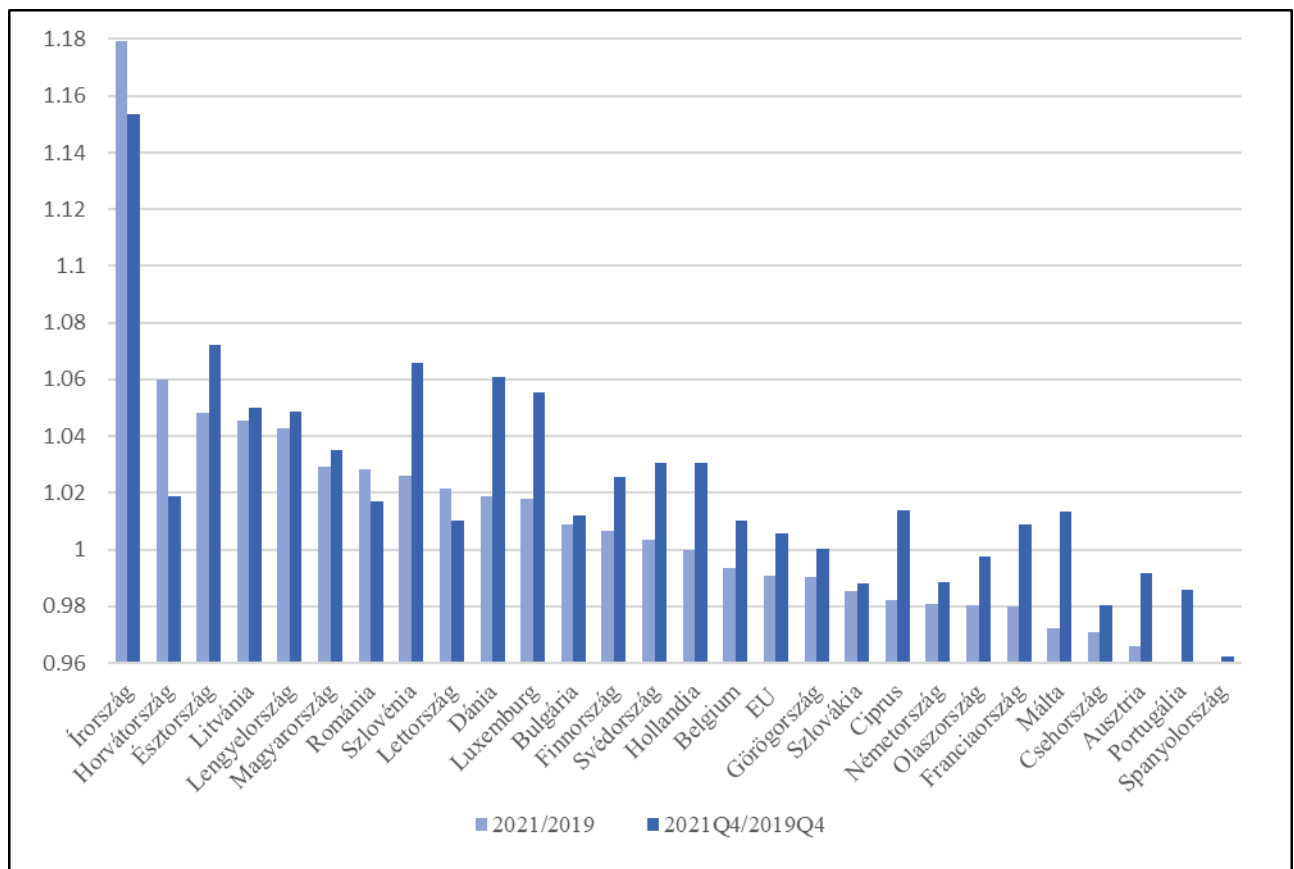
3. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon: helyzetkép és projekció

2021-ben az Európai Unió gazdaságai a visszarendeződés jegyeit mutatták. Az egy főre jutó GDP éves szinten megegyezett a járvány előtti utolsó év teljesítményével, 14 tagországban meg is haladta azt (3. ábra). Ezen belül a magyar gazdaság teljesítménye igen jónak ítéltető 2021-ben, hiszen az egy főre jutó GDP volumen euróban mérve már 2,9%-kal volt magasabb, mint két évvel korábban.

A 2021. negyedik negyedévére azonban már 20 tagországban elérték a COVID-válság előtti gazdasági teljesítmény szintjét, ezen belül a magyar gazdaság teljesítménye 3,5%-kal haladta meg a két évvel korábbi GDP volument. Ezen folyamatok az orosz-ukrán háború kitörése előtt szerény optimizmusra adtak okot a hosszú távú globális gazdasági növekedés előrejelzésére vonatkozóan.

3.ábra

A bruttó hazai termék alakulása, EU
2021/2019 egy főre jutó, 2021.IV. /2019.IV. volumenindex, (2010. évi euró, %)



Forrás: Eurostat

Az inflációs folyamatok azonban már 2021 januárjától veszélyesen emelkedő pályát mutattak. Az infláció emelkedését nagyrészt az EU gazdaságok újraindítása érdekében alkalmazott fiskális stimulusok determinálták. 2022-ben ez a folyamat sajnos várhatóan tovább erősödik, hiszen az inflációt már az élelmiszerek-, energia- és nyersanyagok árának rendkívüli mértékű emelkedése is fűti, amit az Oroszország elleni embargók kiszélesítése tovább fokozhat.

Mindezek eredőjeként eurozóna harmonizált inflációja márciusban már elérte a 7,4%-t, az EU egészében 7,8%-os áremelkedést mértek, de a balti köztársaságokban ezt a szintet is jóval meghaladó (Litvániában pl. rekord mértékű, 15,6%-os) inflációt regisztráltak.

2021-2022 februárja között a magyar infláció szintje folyamatosan 2-3 százalékpont közötti mértékben haladta meg az EU áremelkedését (4. ábra). 2022. márciusában viszont ez a felár - a magyar kormány által meghozott árszabályozási lépések következtében - drasztikusan, 0,8 százalékponttal csökkent: Ez azonban még így olyan magas is 8,6%-os inflációt jelentett, amire 15 éve (2007 áprilisa óta) nem volt példa Magyarországon.

2022 áprilisra a harmonizált fogyasztói árindex az ársapka ellenére további csúcsokat döntve 10% közelébe emelkedett (9,6%). Ennél is jelentősebb aggodalomra ad okot, hogy a maginfláció ugyanerre az időszakra már a 10%-ot is meghaladta (10,2%), amire ebben az évezredben még nem volt példa.

2022 második felére a hatósági árak fokozatos felszabadításával számolunk, ennek megfelelően azt valószínűsítjük, hogy – a háborús élelmiszer-, nyersanyag- és energiaárak további begyűrűzésével – az év folyamán több 10% feletti éves inflációval jellemezhető hónap is lesz. Az év során viszont folyamatosan erősödhet a bázishatás is, ami abból adódik, hogy 2021-ben folyamatosan egyre magasabb árszintek épülnek be a bázisba. Összességében éves átlagban 9,8%-os áremelkedést prognosztizálunk.

A 2022. évi folyamatok elemzéséhez az első negyedéves GDP volumenének és szerkezetének ismerete fontos információkkal szolgálhat. A hivatalos információk megjelenéséig a rövidtávú leading indikátorok, bizalmi indexek felhasználására van lehetőség. Az Európai Bizottság Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság (DG EcFin) gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator, ESI) szerint 2022 áprilisában a mutató mind az EU-ban, mind az euróövezetben 1,7 ponttal tovább csökkent.

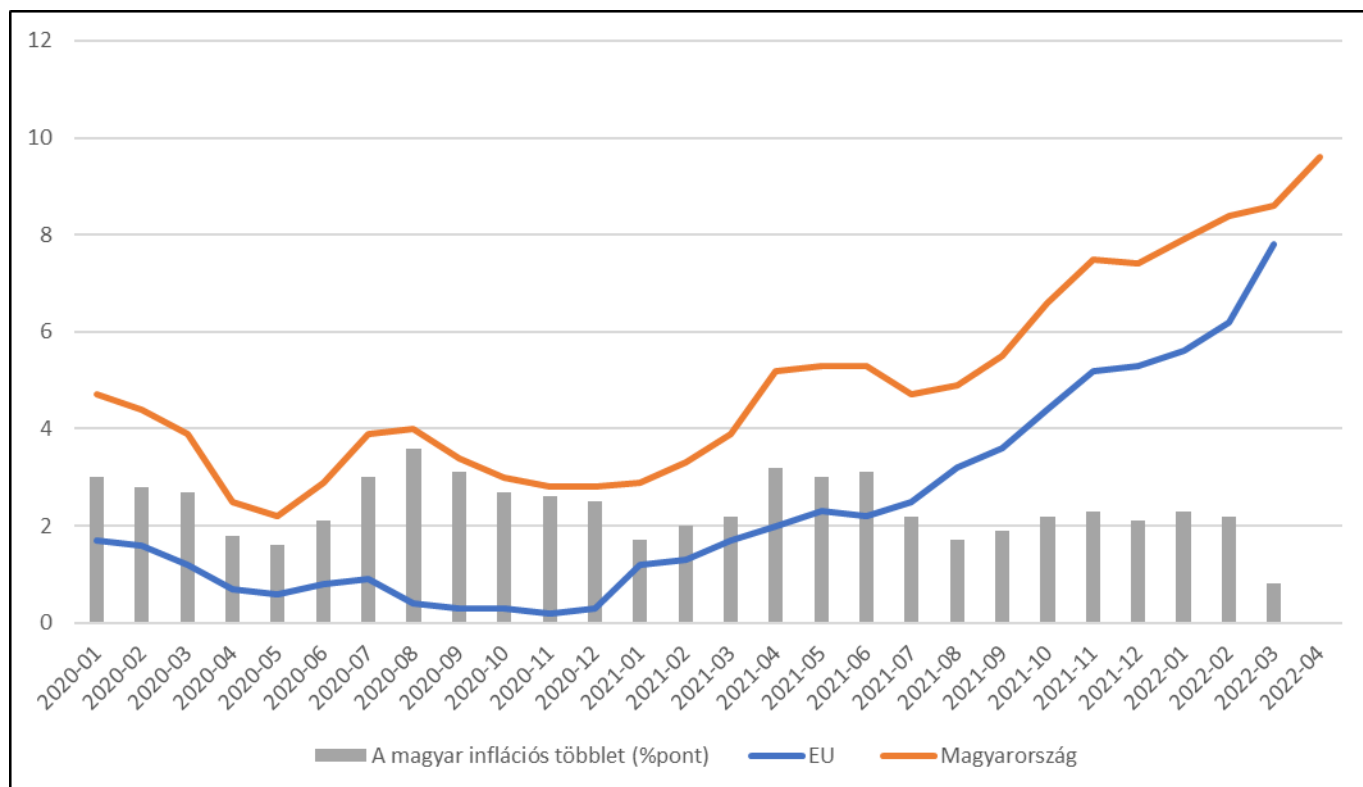
Az EU-ban a gazdasági hangulatindex áprilisi csökkenése a fogyasztói bizalom mélyrepülése mellett (-21,9) a kereskedelmi bizalmi index negatívba fordulásának köszönhető (-2,8), de az ipari- és építőipari és a szolgáltatási bizalmi indexek a negatív trend ellenére is még a pozitív tartományban vannak.

A fogyasztói bizalom Magyarországon is tradicionálisan a súlyosan negatív tartományban van (-24,2), és márciushoz képest is tovább romlott (-1,8), de ezen felül sajnos az ipari-, építőipari és kereskedelmi bizalmi indexek is negatív tartományba kerültek áprilisra, ami további lefelé irányuló kockázatokat sejtet a 2022. évi növekedési kilátásokra vonatkozóan. Az aggregált bizalmi index 0,4 ponttal csökkenve 102,7 volt 2022. áprilisában Magyarországra.

Összességében az látható, hogy az európai bizalmi index mind az Európai Unió egészében, mind Magyarországon már 2021 negyedik negyedétől kezdődően romló tendenciát mutat, ami visszafogott külső-belső keresletre és csökkenő növekedési potenciálra utal 2022-re a magyar gazdaság számára.

4. ábra

A harmonizált havi infláció alakulása
(az előző év azonos időszakához képest, %)



Forrás: Eurostat

3.1. A makrogazdasági kereslet várható alakulása

A növekedés szerkezete igen változatosan alakult az előző évek során: 2015-2016-ban inkább a külkereskedelmi többlet és a fogyasztás, 2017-2019 között viszont már a beruházások voltak a

növekedés motorjai. A 2020. évi válságévet követően 2021-ben a GDP volumene mind éves szinten, mind a negyedik negyedévben 7,1%-kal növekedett (3. táblázat).

Az év során egyre inkább a háztartások fogyasztása vált a növekedés motorjává (a negyedik negyedévben már 4,1 százalékponttal hozzájárulva a növekedéshez), míg a bruttó felhalmozás szerepe csökkent (2.5 százalékpont), a nettó export pedig a harmadik negyedévi negatív növekedési hozzájárulását követően a negyedik negyedévben is csak 0,5 százalékponttal tudott hozzájárulni a GDP volumenváltozásához.

3. táblázat

A GDP végső felhasználásának negyedéves volumenindexei
(2015. évi átlagáron (előző év azonos időszaka = 100))

Felhasználási tételek	2021				
	I.	II.	III.	IV.	I-IV.
Háztartások fogyasztási kiadása	94.1	109.8	106.7	108.2	104.6
Természetbeni társadalmi juttatás a kormánytól	102.5	107.6	101.0	102.7	103.4
Természetbeni társadalmi juttatás a non-profit intézményektől	103.4	103.3	101.3	103.7	102.9
Háztartások tényleges fogyasztása	95.9	109.1	105.6	107.1	104.4
Közösségi fogyasztás	111.5	99.9	105.5	100.4	103.9
Végső fogyasztás összesen	98.2	107.6	105.6	105.9	104.3
Bruttó felhalmozás összesen	85.4	121.9	118.7	108.8	109.6
Belföldi felhasználás összesen	95.0	111.4	109.6	106.8	105.8
Export	105.6	136.1	102.8	102.6	110.3
Import	102.5	126.7	107.0	102.0	108.7
Bruttó hazai termék (GDP) összesen	95.3	98.1	117.8	106.2	107.1

Forrás: KSH STADAT (2022. április 1.)

3.1.1. A fogyasztás és a jövedelmek alakulása

A belső kereslet meghatározó eleme a háztartások vásárolt fogyasztása. Ez a piaci alapon, saját döntés alapján, saját forrásból vagy hitelből finanszírozott fogyasztási kereslet 2021-ben dinamikusán, 4,6%-kal nőtt. A jelentős fogyasztásbővülést egyértelműen a dinamikus jövedelemkiáramlás alapozta meg.

2021-ben a nominális átlagkereset növekedése közel 10%-kal emelkedett. Ennek hatására 2021 decemberében a teljes munkaidőben (legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál dolgozó) alkalmazottak bruttó átlagkeresete már 492 800 forint volt, a közfoglalkoztatottak nélkül számított mutató pedig már a félmillió forintot is meghaladta. Ha reálkeresetek változását szeretnénk vizsgálni, akkor a decemberi 7,4%-os inflációt figyelembe véve már egy szerényebb mértékű éven belüli reálkeresetnövekedést detektálhatunk.

Makrogazdasági fogyasztási kereslet számszerűsítéséhez az átlagos értékek mellett fontos a teljes keresettömeg alakulása, amit a nemzeti számlák D11 jelű mutatószáma alapján elemezhetünk. A negyedéves nemzeti számlák alapján 2021-ben teljes keresettömeg a hivatalos

átlagkereseteknél dinamikusabban, éves szinten 12,4%-kal, a negyedik negyedévben pedig már 13,6%-kal nőtt. A pénzbeni társadalmi juttatások a makroszintű adatok alapján mintegy 11%-kal emelkedtek, de a negyedik negyedévben már egészen kiemelkedő, 20% közeli volt a növekedés. Így összességében a háztartások rendelkezésre álló jövedelme kiemelkedő mértékben, mintegy 15%-kal volt magasabb 2021-ben, mint egy évvel korábban.

Ezen adatok birtokában már nem meglepő, hogy a negyedik negyedévi, elképesztő mértékű jövedelem-kiáramlás az adott negyedévi fogyasztási kiadásokat 8,2%-kal megemelte, és az év egészében is dinamikus, 4,6%-os volt a háztartások fogyasztási kiadásainak volumenváltozása. Előrejelzésünkben 2022-re a nominális keresetek további dinamikus, 13,5% körüli növekedésére számítunk. A minimálbér-emelés hatásai mellett az egyre emelkedő inflációs várakozások is emelhetik a bérköltségeket. Azt valószínűsítjük, hogy 2022 első félévében még mindenképpen kitart a részben egyszeri (a gyermekes családok szja-visszatérítése, a nyugdíjasoknak kifizetett teljes 13. havi nyugdíj) pénzkiráramlás keresletélénkítő hatása.

A nemzeti számlarendszer elszámolási szabályozása szerint az szja-visszatérítés 2021. évi gazdasági tevékenységhez kapcsolódik, ezért az eredményszemléletű elszámolási rend miatt a tavalyi költségvetési hiányt rontja, annak ellenére, hogy nagyrészt az idei évben került kifizetésre. Ezek a többletjövedelmek a háztartások vásárlóerejére azonban 2022-ben is jelentős hatást gyakorolnak. A fiatalok adókedvezménye is tovább növeli az idei várható nettó keresetdinamikát.

Azt prognosztizáljuk, hogy az év eleji gyorsuló fogyasztási kiadásokat az év második felében már mérsékelni fogják a háború elhúzódásával, az embargók szélesedésével kapcsolatos tapasztalatok és félelmek, előtérbe kerülnek az óvatossági motívumok, amelyek a külső-belső válságjelenségek természetes velejárói. A tartósan bizonyuló magas inflációs szint és a magasabb kamatszintek tovább rontják fogyasztási kereslet dinamikáját az év második felében. Összességében mind a fogyasztási kiadások, mind a háztartások tényleges fogyasztásának 4%-körüli bővülését valószínűsítjük 2022-ben, éven belül csökkenő dinamika mentén.

Középtávon a fogyasztói kereslet alakulását az egyensúlyjavító intézkedések szigorúsága, a jegybank kamatpolitikája és az infláció mértéke határozza meg (II.2. táblázat). A költségvetés hiány fenntarthatóságához, amennyiben a kormányzat kerülni kívánja a drasztikus kiigazító lépéseket, a magyar kormánynak mindenképpen megállapodásra kell jutnia a Helyreállítási és Ellenállóképességi Alapok (RRF) felhasználásáról.

Előrejelzésünkben azt feltételezzük, hogy ez a folyamat sikeres lesz, de fokozatosan valósul meg. Ennek alapján 2023-ra – a prognosztizált kisebb gazdasági növekedés összhangban – csak

visszafogott mértékű, 2-2,5%-os fogyasztás-bővüléssel számolunk - a kormányzati szektor takarékos fogyasztási célú kiadáspolitikája mellett (4. táblázat).

4. táblázat

A végső fogyasztás várható alakulása, 2022-2024
(éves volumennövekedés, %)

	2022	2023	2024
Háztartások fogyasztási kiadása	104.0	102.5	103.7
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	103.0	100.5	101.5
Természetbeni társadalmi juttatás a háztartásokat segítő nonprofit intézményektől	102.5	101.0	101.2
Háztartások tényleges fogyasztása	104.0	102.3	103.2
Közösségi fogyasztás	104.6	100.5	101.0
Végső fogyasztás összesen	104.1	102.0	103.0

Forrás: saját előrejelzés

3.1.2. A felhalmozás alakulása

A bruttó felhalmozás legfontosabb eleme a nemzetgazdasági beruházások alakulása, ami a GDP egyik leginkább volatilis, időnként hektikusan változó tétele. Az 5. táblázat alapján is jól látható, hogy a vállalalkozási szektor azonnal reagált – beruházási kiadásainak drasztikus visszafogásával – a 2020. II. negyedévében kialakult rendkívüli válsághelyzetre. 2021-ben ellenkező irányú változást figyelhettünk meg: a második negyedévtől kezdve dinamikus visszarendeződés kezdődött, ami a szektor pozitív várakozásait mutatta. A költségvetési szektor teljesítménye alapvetően nagyon gyengének értékelhető, ami már a pandémia kitörése előtt is jellemezte a költségvetést, valószínűleg az EU-s források bizonytalanságához és a kormányzati prioritások átrendeződéséhez köthető. Kivételt csak a 2020/2021-es év fordulójához kapcsolódó költségvetési beruházási aktivitás képez, ami a 2020. év végén megítélt rendkívüli mértékű beruházási támogatásokhoz kapcsolható.

Az éves szinten 4,2 %-os beruházásnövekedés ágazati bontásban igen eltérően alakult: míg a feldolgozóipar, szállítás, raktározás és a kereskedelem, gépjárműjavítás beruházásai dinamikusán nőttek (9,5%, 13,7% és 18,0%), addig az ingatlanügyletekhez kapcsolódó és a közigazgatási beruházások jelentősen csökkentek (-6,1% és -21%).

A nemzetgazdasági beruházások volumenindexei gazdálkodási forma szerint
(előző év azonos időszaka = 100)

Év	Időszak	Beruházási volumenindex	Ebből: vállalkozások	Ebből: költésvetési szervek
2020	I.	105.8	107.0	87.9
	II.	94.0	89.6	85.8
	III.	88.9	79.4	98.6
	IV.	104.5	96.4	107.1
2021	I.	96.6	89.2	117.6
	II.	108.5	112.0	100.5
	III.	112.6	122.9	88.2
	IV.	100.2	106.0	84.1

Forrás: KSH, STADAT

Összességében sajnos az év második felétől a beruházások „visszapattanási” jellege megtört, és ez 2022-ben is jellemző lehet. Az nemzetgazdasági állóeszköz-felhalmozás előrejelzésénél azt feltételeztük, hogy az uniós források legalább részben rendelkezésre fognak állni 2022-ben. Számításaink szerint 2022-ben a beruházásdinamika ezzel együtt csak 2,8%-kal növekedhet, alatta maradva így mind a fogyasztás, mind a belföldi felhasználás növekedési dinamikájának. Középtávon a nemzetközi kereslet/kínálati bizonytalanságok miatt és az emelkedő kamatszintek következtében 2023-ra stagnálás-közeli teljesítményt várunk, de 2024-re már a világgazdasági helyzet javulása, a pozitív keresleti várakozások, valamint az EU forrásokhoz való széleskörű hozzáférés erősödést feltételezve 5% körüli állóeszköz-felhalmozás dinamikát valószínűsítünk (6. táblázat). dinamikáját.

Az állóeszköz-felhalmozás alakulása, 2022-2024
(éves volumennövekedés, %)

	2022	2023	2024
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	102.8	100.5	105.0
Belföldi felhasználás	103.7	101.6	103.6

Forrás:saját előrejelzés

2024-re a növekedés szerkezete már közelíti a hosszú távú trendet, azaz a felhalmozás dinamikája már meghaladja mind a fogyasztás, mind a belső felhasználás ütemét.

Összességében úgy ítéljük meg, hogy a növekedés üteme 2024-ig várhatóan mindvégig 4% alatt marad. A legnehezebbnek a 2023-as év tűnik, amikor az egyszeri belső keresletélénkítő gazdasági intézkedések hatásai már kimerülnek, viszont az infláció még magas, az ukrán-országi háború tovagyrúzó negatív hatásai miatt a világgazdaság, ezen belül kiemelten az Európai Unió külső kereslete gyenge, valamint a beruházások a finanszírozási nehézségek és a bizonytalanság miatt még nem alacsony dinamikájú. 2024-re a magyar gazdaság gyorsabb ütemű növekedését valószínűsítjük: a külső kereslet élénkülése lehetővé teszi az export 5% körüli volumennövekedését, így az élénkülő beruházási aktivitás mellett az export válhat ismét a növekedés motorjává (7. táblázat).

7. táblázat

A GDP végső felhasználásának volumenindexei
(előző év azonos időszaka = 100)

Felhasználási tételek	2022	2023	2024
Háztartások fogyasztási kiadása	104.0	102.5	103.7
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	103.0	100.5	101.5
Természetbeni társadalmi juttatás a nonprofit int.	102.5	101.0	101.2
Háztartások tényleges fogyasztása	104.0	102.3	103.2
Közösségi fogyasztás	104.6	100.5	101.0
Végső fogyasztás összesen	104.1	102.0	103.0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	102.8	100.5	105.0
Bruttó felhalmozás összesen	102.8	100.5	105.0
Belföldi felhasználás összesen	103.7	101.6	103.6
Export	103.2	104.0	105.0
Import	103.3	103.0	105.0
Bruttó hazai termék (GDP) összesen	103.3	102.3	103.5

Forrás: saját előrejelzés

Fontos kiemelni, hogy 2022-2023 során a GDP felhasználási tételek árindexei rendkívüli mértékben egymástól, ezért semmiképpen sem becsülhető additív módon a GDP nagysága a fogyasztás, a felhalmozás és a nettó export összegeként. Ehelyett az ún. láncolás

módszertanának alkalmazása szükséges, amelynek során előző évi árakra kalkuláljuk a GDP tételeket (ami már figyelembe veszi az egyes tételek előző évi eltérő árváltozásait), majd az implicit GDP deflátor segítségével számszerűsítjük a GDP éves volumennövekedését.

Jelen esetben a helyes módszertan alkalmazása több tizednyi negatív korrekciót eredményezett.

3.1.3. A külkereskedelmi folyamatok alakulása

A külkereskedelmi termékforgalom 2021 júliusában hosszú időszak után deficitessé vált, és azóta is minden hónapban negatív volt a termék mérleg. Az élénkülő belső kereslet miatt az import egy évre visszatekintő dinamikája meghaladta az exportét, ami 2022 elején is jellemző volt: az első két hónapban már 335 M euró termékforgalmi hiány keletkezett. A külső egyensúly fenntartásához fontos volna a termékforgalom kiegyensúlyozása, pozitívba fordítása, és ezt valamennyire támogatni fogja az év eleji nagyarányú jövedelemkiáramlások hatásának várható lecsengése. A fő probléma azonban az árviszonyok, azaz a cserearány számunkra kedvezőtlen alakulása. Az orosz-ukrán háború, az ezekkel kapcsolatos szankciók és az azokra adott válaszlépések elsősorban az energiaimportot drágítják. A cserearányt természetesen a külkereskedelemben részt vevő egyéb termékek árai is mozgatják, de ezek súlyai csekélyek ahhoz, hogy kompenzálni tudják az energiahordozók áremelkedése okozta romlást. A KSH havonta közöl egy évre visszatekintő cserearány-mutatót: 2019 közepétől 2021 elejéig a mutató javulását tapasztalhattuk, azóta azonban folyamatos a romlás, ami a fentiek szerint várhatóan 2022-ben is folytatódik.

A mutató kedvezőtlen alakulása rontja a külső egyensúlyt, a romlásban alapvető szerepet játszó energiaár-növekedés közvetlenül és a termékek és szolgáltatások költségeibe beépülve az inflációt növeli. A romló cserearány következtében kialakuló külső hiány jelentős reáljövedelem veszteséghez vezethet, ezért lényeges lenne, hogy a külső pozícióban fontos szerepet játszó uniós tőke-transzferek ezt kompenzálni tudják, a hiányt ne kelljen adósságból finanszírozni, vagy ne gyengüljön tovább a hazai valuta a szükségszerű alkalmazkodás következményeként. A cserearány romlása mellett a külkereskedelmi termékegyenlegünkre közvetve is hat az ukrán-orosz háború. 2021-ben az exportban fontos szerepet játszó autóipar gyengélkedését az alkatrészhiány okozta. 2021-ben az autóiparban számos helyen le kellett állítani a termelést az alkatrészhiány miatt, és több példa is volt arra, hogy a korábbihoz képest alacsonyabb kapacitással indították újra a termelést (Pénzügyminisztérium, 2021). Ilyen hatásokkal vélhetően még idén is számolni kell: a világpiacon a chipgyártáshoz szükséges neongáz

legfontosabb beszállítója Ukrajna volt (a tisztítandó alapanyagot éppen Oroszországból szerezték be), míg a chipek és a katalizátorok gyártásához szükséges palládium egyik legnagyobb exportőre Oroszország.

A szolgáltatások külkereskedelmének többlete a pandémia-válságot megelőző években 2 Mrd euró körül alakult, ebben fontos szerepet játszott a turizmus, a szállítás és a bér munka szolgáltatás jó teljesítménye. A pandémiának természetesen főleg a turizmus lett a fő kárvallottja, a teljes szolgáltatásegyenleg körülbelül az egy évvel korábbinak a felére esett vissza, de nem fordult negatívba. 2021-ben a korlátozások fokozatos megszűnésével a többlet az előző évihez képest 20% körüli növekedést mutatott elsősorban az üzleti és szállítási szolgáltatásoknak, kisebb részben pedig az újra élénkülő turizmusnak köszönhetően. Várakozásaink szerint a javulás folytatódik 2022-ben is, de a korábbi többletet legkorábban 2023-ban érhetjük el. A GDP-alapú export és import előrejelzéseinket a 8. táblázat foglalja össze.

8. táblázat

A termékek és szolgáltatások külkereskedelmének várható alakulása, 2022-2024
(% és Mrd euró)

	2022	2023	2024
Export	3.2%	4.0%	5.0%
Import	3.3%	3.0%	5.0%
Külkereskedelmi termékforgalmi egyenleg	-4.5	-2.8	-2.3

Forrás: saját számítás

3.2. Makrogazdasági kínálat

3.2.1. A potenciális növekedés és a GDP gap

A középtávú gazdasági előrejelzések egyik fontos eleme a potenciális GDP becslése, ugyanis a gazdaság hosszabb távú fejlődési lehetőségeit adott esetben jobban jellemzi, mint a hagyományos GDP mutató. Bár a potenciális GDP ötlete egyszerűnek tűnhet, a gyakorlati megvalósítás általában igen nehézkes. Ennek a legfőbb oka, hogy a potenciális GDP nem megfigyelhető, csak különböző módszerekkel becsülhető, és nem alakult ki egyértelmű szakmai konszenzus arról, hogy melyik a legjobb eljárás a potenciális növekedés becslésére. Elemzésünkben a HP-filter mellett döntöttünk, mert ez a legszélesebb körben alkalmazott módszer a potenciális GDP becslésére.

A költségvetési elemzések szempontjából kiemelten fontos a tényleges és a potenciális GDP különbségeként definiált GDP gap, vagyis az, hogy egy adott időszak gazdasági teljesítménye mennyivel van a hosszú távú növekedési pálya alatt illetve felett. Ha ugyanis történetesen a GDP gap pozitív, akkor az azt jelenti, hogy a gazdaság éppen jobban teljesít a hosszú távú trendhez képest, amiből pedig az következik, hogy az államháztartás bevételei is magasabbak lesznek a trend alapján elvárhatónál. Az államháztartás strukturális egyenlegének kiszámítása során ezt az eltérést kell figyelembe venni, és ennek megfelelően korrigálni az eredeti hiánymutatót.

Kiindulási adatbázisként a GDP 2015. évi változatlan áron számított szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves idősort használtuk. Az adatok 1995. I. negyedév és 2021. IV. negyedév közötti időszakokra vonatkoztak. Mivel a GDP gap számításhoz a megfigyelési időszakon túli adatokra is szükségünk volt – hiszen a középtávú kitekintésünk 2024-ig tart –, előrejeleztük a negyedéves GDP idősort. Ehhez első lépésként egy ARIMA (1,1,0) modellt becsültünk, és annak felhasználásával dinamikus előrejelzést készítettünk. Érdekes, hogy a kapott egyenlet késleltetési paraméterének szignifikanciája sokkal gyengébb lett a korábbi években megszokott szinthez képest, ami arra utalhat, hogy a gazdasági folyamatokban nagyobb a bizonytalanság a korábbi évekhez képest.

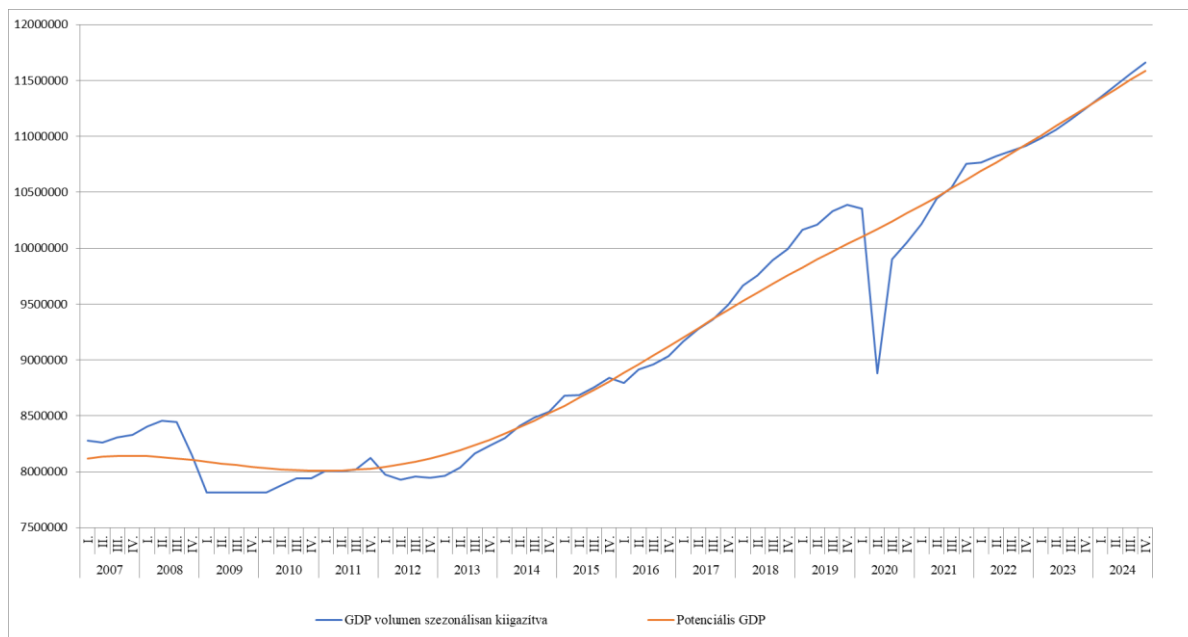
A modellbecsléssel kapott negyedéves értékekből számított éves növekedési adatok jelentősen eltértek a korábban általunk becsült makropálya jellemzőitől. Ez nem azt jelenti, hogy hibás lenne az ARIMA becslés, hiszen egy ilyen egyszerű modell nem lehet olyan megbízható, mint a szakértői becslésekkel korrigált ökonometriai modell. Az ARIMA modell eredményeit csak kiindulási alapnak tekintettük, és arra használtuk fel, hogy negyedéves bontásban is meg tudjuk adni a 2024. IV. negyedévéig tartó GDP előrejelzésünket.

Az így kapott idősorra illesztettük a HP-filtert, aminek eredményeként megkaptuk a potenciális GDP-t a teljes időszakra (2024 végéig). Utolsó lépésként kiszámítottuk a kibocsátási rést (GDP gap), ami a tényleges GDP és a potenciális GDP különbségeként adódott. Ennek során a tényleges GDP-t a szezonálisan kiigazított formában szerepeltettük, hiszen ez jelentette a kiinduló adatbázisunkat. A GDP gap alakulását a potenciális GDP-hez viszonyított százalékos formában is kifejeztük.

Az 5. ábra a potenciális és a tényleges GDP alakulását mutatja, míg az 6. ábra a GDP gap értékét a potenciális GDP százalékában. Az idősorok csak 2007-től kezdődnek, ezért választottunk rövidebb időszakot, mert így jobban áttekinthetőek az ábrázolt időszak tendenciái.

5. ábra

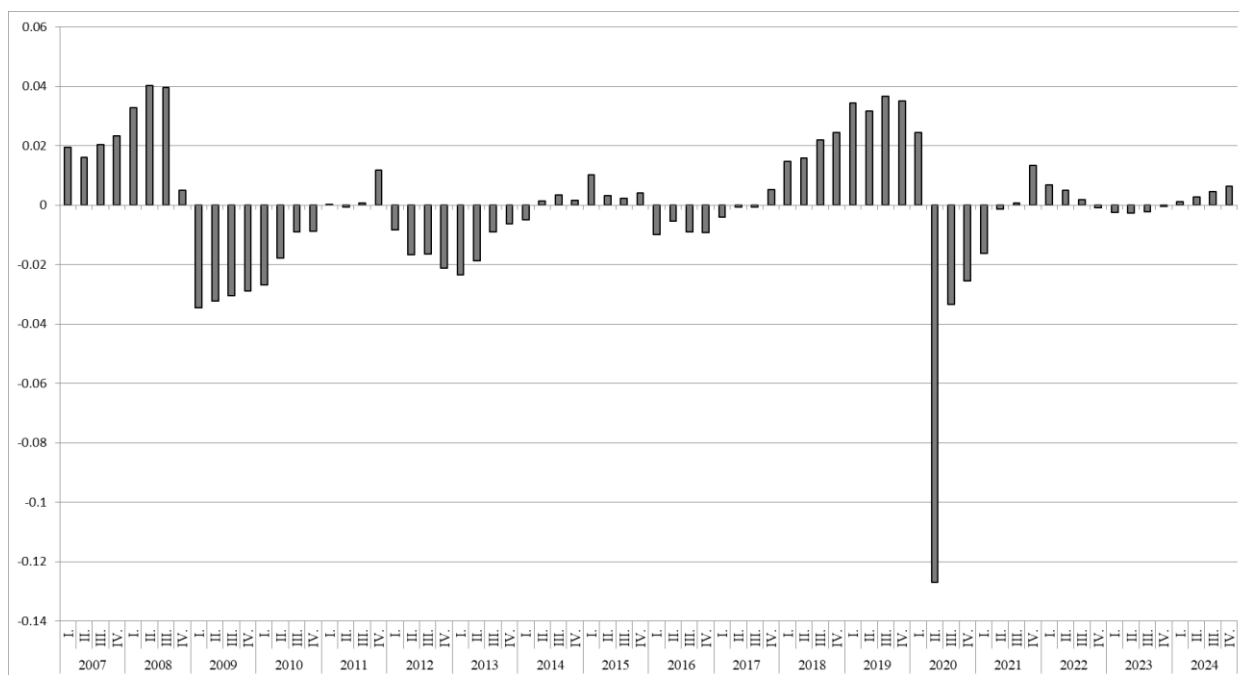
A szezonálisan kiigazított GDP és a potenciális GDP alakulása (millió Ft, 2015. évi áron)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés

6. ábra

A GDP gap alakulása (a potenciális GDP százalékában)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés

Eredményeink azt mutatják, hogy a 2008-2009-es válság előtt jelentős pozitív kibocsátási rés alakult ki, vagyis a magyar gazdaság ezt megelőzően a hosszú távú lehetőségei felett teljesített. 2009-ben ez szinte azonnal az ellenkezőjébe fordult át, majd az így kialakult negatív GDP gap 2011-re kezdett eltűnni. 2012-ben újabb visszaesés következett be, és a kibocsátási rés a 2009-

eshez hasonló mértékű negatív értékeket vett fel, ezáltal szinte tankönyvszerűen kirajzolva a sokat emlegetett „W” alakú recessziót.

Ezt követően a GDP gap néhány évig zero körül ingadozott, majd 2017 végétől gyors emelkedésnek indult. 2019-ben elérte a GDP 4%-át, ami nagyjából megfelelt az előző válság előtti időszakra becsült szintnek. A koronavírus okozta gazdasági sokk a 2008-asnál sokkal nagyobb kilengést okozott: 2020 II. negyedévében -12,7%-ra süllyedt a GDP gap, azaz ebben a három hónapban az ország gazdasági teljesítménye ennyivel maradt el a hosszú távú egyensúlyi szinttől. A nagy zuhanást számításaink szerint gyors kilábalás követte, az év hátralévő részében 2-3% körüli negatív gap alakult ki. 2021-ben folytatódott a gazdaság felépülése, a GDP gap az év során pozitív tartományba került, az év egészében pedig nulla körül alakult.

Előrejelzésünk szerint nem kell számítani a 2012-eshez hasonló újabb visszaesésre, a koronavírus következtében kialakult recesszió így „V” alakú pályát írhat le. Bár az ukrán-orosz háború következtében a korábban vártnál lényegesen gyengébb lehet a növekedés a következő időszakban, 2022-ben pozitív maradhat a GDP gap. Ezt követően némi hullámszóra számítunk; jövőre a gazdaság teljesítménye valamivel a potenciális szint alá kerülhet, míg 2024-ben a GDP gap újra pozitív értéket jelezhet.

3.2.2. Munkaerőpiac

Magyarországon a foglalkoztatási mutatók a 2012. évi recessziós év után folyamatosan javultak (7. ábra). A munkanélküliségi ráta 2019-ig 3,3%-ra süllyedt. A foglalkoztatási helyzet javulásának alapvető oka a konjunktúra beindulása volt, de a foglalkoztatási mutatók látványos javulásában szerepe volt a közmunkaprogram felfuttatásának is. Ez 2016-ban 180 ezer körül alakult, majd 2019-ig fokozatosan csökkent: a pandémiát megelőző évben az átlagos létszám már csak 80 ezer körül alakult. A 2010-es években jelentős volt ebben az időszakban a munkavállalási célú migráció az uniós munkapiacok teljes körű megnyitása után, ez bizonyos szakmákban munkaerőhiányt okozott. A foglalkoztatási adatokat szépítették a 2020-ig „Külföldi telephelyen dolgozók” kategóriájába beszámítottak, akik magyar lakcímmel rendelkeztek, és a munkaerő-felmérés során a háztartásban élő hozzátartozóik úgy nyilatkoztak, hogy visszatérésük egy éven belül várható. Ezek létszáma 2019 végén már 116 ezerre rúgott.

A pandémia okozta válság természetesen megtörte a kedvező munkapiaci trendeket, a hazai gazdaságmentő program ráadásul nemzetközi összehasonlításban meglehetősen szűkkeblű

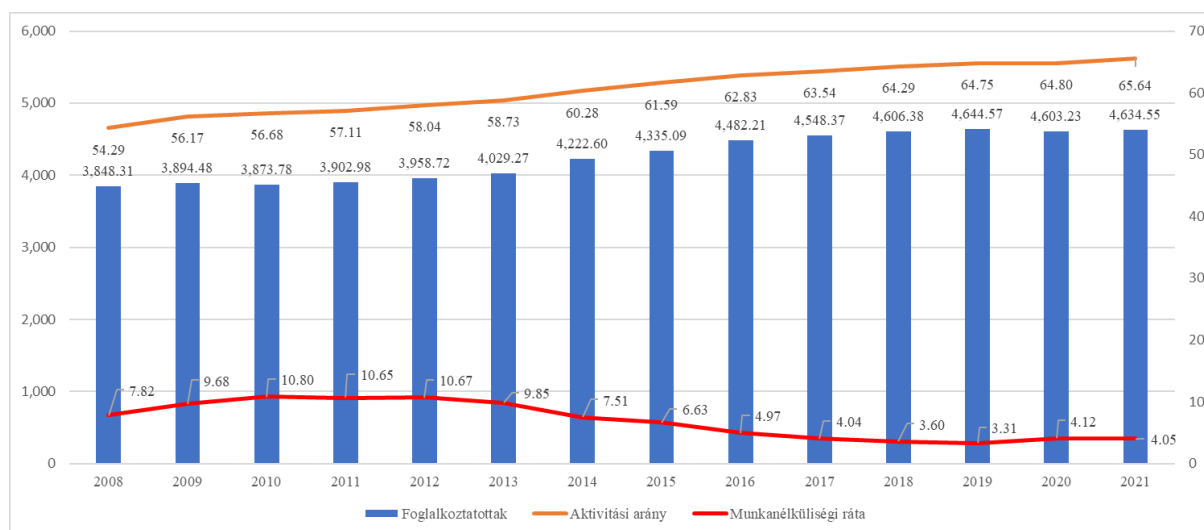
volt.¹ 2020 második negyedében jelentősen visszaesett a foglalkoztatás, de a 4,3%-os munkanélküliségi ráta nemzetközi összehasonlításban is alacsony maradt, bár ebben nagy szerepe volt annak is hogy sokaknak rövidített munkaidőre kellett átállni, vagy kényszerszabadságra küldték őket. A munkájukat ténylegesen elvesztők pedig a zárás miatt nem munkanélküliként lettek regisztrálva, hanem az inaktívak közé kerültek. A járvány második hulláma idején már kevesebb korlátozás volt, így a 2020-ban az átlagos munkanélküliségi ráta 4,1% lett.

2021 átlagában is éppen ennyi volt a ráta értéke, az aktivitási arány, illetve a foglalkoztatottak száma sem változott érdemben, holott ekkorra már a járványhelyzet alakulása és az oltási program beindítása lehetővé tette, hogy a foglalkoztatást érdemben befolyásoló korlátozásokat megszüntessék. A külföldi telephelyen dolgozóként nyilvántartottak létszáma valamivel 80 ezer felett volt, ami 20% körüli csökkenést jelentett az előző évhez képest. Csökkent a közfoglalkoztatottak száma is: ez 2021 átlagában 87 ezer körül alakult. A pandémia-válságból való kilábalás 2021-ben – elsősorban a bázishatás miatt – nagymértékű, 7,1%-os gazdasági növekedést jelentett, ugyanakkor a foglalkoztatási mutatók lényegében változatlanok tudtak maradni. A KSH adatai szerint 2021 átlagában mintegy 50 ezer üres álláshely volt, egyedül (az iparban 19 ezer), az üres álláshelyek 60%-a a versenyszférához kötődött. Bizonyos szakmákban, így például az építőiparban különösen jellemző a munkaerőhiány. Az orosz-ukrán háborúnak várakozásaink szerint nem lesz lényeges közvetett hatása a hazai munkaerőpiacra, ha a háború nem húzódik el. Az ide menekültek, egy része feltehetően vállal majd munkát, ami bizonyos hiányszakmákban átmenetileg enyhítheti a munkaerőhiányt.

Előrejelzéseink szerint 2022-ben a munkanélküliségi ráta 4% körül alakulhat, a következő két évben ez a pandémia előtti szintre csökkenhet (9. táblázat).

¹ A 2020. évi munkapiaci fejleményeket elemzi a Munkapiaci Tükör 2020 c. tanulmánykötet (Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont, ELKH, Budapest, 2021.)

Foglalkoztatottság és aktivitás, 2008-2021 (ezer fő, %)



Forrás: KSH

9. táblázat

Foglalkoztatottság és aktivitás, 2022-2024

	2022	2023	2024
Foglalkoztatottak (ezer fő)	4640	4680	4700
Munkanélküliek (ezer fő)	190	175	165
Gazdaságilag aktívak (ezer fő)	4830	4855	4865
Gazdaságilag nem aktívak (ezer fő)	3244	3179	3133
Munkaképes korú (15+) népesség (ezer fő)	8074	8034	7998
Aktivitási arány (%)	59.8%	60.4%	60.8%
Munkanélküliségi ráta (%)	4.0%	3.8%	3.5%
Foglalkoztatási ráta (%)	57.5%	58.3%	58.8%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

A pandémia-válság ellenére mind 2020-ban, mind 2021-ben erőteljesen nőttek a keresetek. Mind a két évben azonos volt az emelkedés dinamikája: a közfoglalkoztatottakat is beszámítva a bruttó keresetek 9.8%-kal, a nettó keresetek 8.9%-kal nőttek. A medián keresetek növekedési üteme 10% felett alakult. A 2020. évi 3,3%-os és a 2021. évi 5.1%-os fogyasztói áremelkedés mellett tehát jelentős reálkeresetnövekedés valósult meg. A bérdinamika ellenére az említett munkaerőhiány egyik oka az, hogy a vállalkozások nem tudnak megfelelő bért kínálni a nekik szükséges kompetenciákkal rendelkező szakembereknek, a munkavállalási célú migráció miatt tulajdonképpen egy nemzetközi bérversennyel kell szembenézni a munkáltatóknak.

2022-ben további jelentős bérfiárlással számolhatunk. A rendszeres (prémium, jutalom, egyhavi különjuttatás nélküli) bruttó átlagkereset már 2022 első két hónapjában is több mint 14%-kal nőtt. A várhatóan igen magas infláció miatt a reálkeresetek dinamikája az év folyamán érezhetően visszaesik, de várakozásaink szerint idén a bruttó keresetek 13,5%-kal nőhetnek, ami 9,8% infláció mellett is még 4% feletti reálkereset-növekedést biztosít.

3.2.3. A gazdasági növekedés ágazati szerkezete

A magyar gazdaság szerkezete még mindig erősen ipar- és relatíve kevésbé szolgáltatás-orientált, mint az EU gazdaságoké átlagosan. Látható, hogy az ágazati szerkezet nem változott drámaian az utóbbi években (8. táblázat).

A mezőgazdaság részesedése minimálisan csökken. Az ipar aránya 2015. évi áron számolva alig változott, de folyó áron 0,6%pontos csökkenést mutat 2018 és 2021 között, ami arra utal, hogy a szektor áremelkedése az átlagosnál kisebb volt ebben az időszakban.

Az építőipar részesedése viszont 0,5%-ponttal nőtt, folyó áron számolva 2021-re már a bruttó hozzáadott értéke 5,6%-a ebben a nemzetgazdasági ágban képződött. A szolgáltatások szerepe erős a magyar gazdaságban, folyó áron számolva már az új érték közel kétharmada ebben a szektorban képződik, mégis a 70%-os feletti, fejlett piacgazdaságokra inkább jellemző arányt még nem érték el.

10. táblázat

**A bruttó hozzáadott érték megoszlása nemzetgazdasági szektoronként
2015. évi és folyó áron (%)**

Év	Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat	Ipar	Építőipar	Szolgáltatások összesen	A bruttó hozzáadott érték összesen
2015. évi áron					
2018	4.4%	25.9%	4.3%	65.4%	100.0%
2019	4.3%	25.8%	4.6%	65.3%	100.0%
2020	4.2%	25.7%	4.7%	65.3%	100.0%
2021	4.2%	25.7%	4.8%	65.4%	100.0%
Folyó áron					
2018	4.1%	24.6%	5.1%	66.2%	100.0%
2019	4.1%	24.5%	5.2%	66.2%	100.0%
2020	4.0%	24.2%	5.5%	66.4%	100.0%
2021	4.0%	24.0%	5.6%	66.4%	100.0%

Forrás: KSH

Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat

2021-ben a teljes nemzetgazdasági ág GDP részesedése 2015. évi áron számolva 4,2%-os volt. Ezen belül a növénytermesztés volumene 6,5%-kal csökkent, míg az állattenyésztésé 4,5%-kal nőtt, így összességében a termelés volumene 2,3%-kal csökkent. A tavalyi rendkívül gyenge növénytermesztési eredmények egyértelműen kapcsolatba hozhatók a klímaváltozással - a túlzott forróság és a szárazság fokozott elterjedésével. A bruttó hozzáadott érték volumene ennél is nagyon mértékben zsugorodott, éves átlagban 5,6%-kal csökkent - az ágazati GDP árindex nagyon magas, 17%-os szintje mellett. A csökkenő teljesítmény javuló jövedelmezőséggel járt együtt, a mezőgazdaságban a nettó vállalkozói jövedelem 11,9%-kal nőtt.

2022-ben mezőgazdaság hozzáadott értékének előrejelzése ismét igen bizonytalan, hiszen az output mértéke csak az év vége felé becsülhető nagyobb megbízhatósággal. A nemzetközi előrejelzések szerint a globális búzatermés csökkenése várható: az ukrán termés várhatóan 35-40%-kal is visszaeshet, de Kína, az USA, Ausztrália és Argentína is kevesebb terményt takaríthat be, mint 2020-ban. Mindez a természeti körülménynek kedvezőtlen alakulása mellett az egekbe szökő műtrágyaáraknak is köszönhető.

Hazánkban – megfelelő tavaszi és nyári időjárás mellett – a tavalyi nagyon alacsony bázisból adódóan is, egy dinamikus növekedést valószínűsítünk. A várhatóan hosszantartóan magas mezőgazdasági árszint miatt középtávon is a mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat ág teljesítményének javulását várjuk.

Ipar

2021-ben az ipar részesedése a bruttó hozzáadott érték termeléséből folyó áron 24% volt, a csökkenő tendencia ellenére is jóval meghaladva az Európai Unió 20% alatti átlagos eredményét. Az ipar teljesítménye minden elemében a sikeres válság utáni visszarendeződés jegyeit mutatta: az ipari termelés volumene 9,6%-kal nőtt, a belföldi értékesítés 85-os, az exportértékesítés 5,1%-os bővülése mellett.

2022 első negyedében a 2019. évihez hasonló dinamikát mutatott az ipari termelés volumene: 5,5%-kal meghaladta az egy évvel korábbi értéket (bár a márciusi adatok már csak 3,6%-os növekedést mutatnak). A növekedés szerkezete kissé módosult: 2022 első negyedében a belföldi értékesítés élénkülése volt a jellemző (8%), de az exportértékesítés is dinamikusán, 5,1%-kal nőtt (9. táblázat).

2022-re a feldolgozóiparon belül a járműgyártás jelenti a legfőbb kockázati tényezőt: márciusban az alág termelése 13,3%-kal (ezen belül közúti gépjármű gyártása már 20%-kal) maradt el az egy évvel korábbi szinttől, és a tapasztalt anyagellátási problémák sajnos várhatóan az év hátralévő részében is fennmaradnak. A villamos berendezések gyártása és az élelmiszeripar teljesítménye viszont 10% feletti dinamikát mutat az első negyedévben, és várhatóan ezt az év során is fenn tudja tartani.

Összességében az iparban éven belüli lassulásra számítunk, 2022. egészére vonatkozóan az ipari GDP 3% körüli növekedésére számítunk.

Hosszabb távon kulcskérdés, hogy a leginkább dinamikus növekvő, jellemzően alacsony hozzáadott értékkel jellemezhető ipari alágak mennyire tudnak a világban zajló innovációs folyamatokba bekapcsolódni, a magasabb GDP tartalmú tevékenységek irányába mozdulni.

11. táblázat

Az ipari termelés és értékesítés volumenindexei,
(az előző év azonos időszaka = 100)

Év	Időszak	Termelés	Értékesítés belföldre	Értékesítés exportra	Értékesítés összesen
2019.	január–december	105.6	105.0	106.6	106.0
2020.	január–december	94.0	94.9	94.7	94.8
2021.	január–december	109.6	111.4	108.9	109.8
2022.	január–március	105.5	108.0	105.1	106.2

Forrás: KSH

Építőipar

Az építőipari termelés 2020. évi 9,7%-os visszaesést követően 2021-ben 13,3%-kal nőtt – az építőipari termelői árak kiugró mértékű, 11,4%-os növekedése mellett. 2022-ben a növekedés folytatódott, az első három hónapban az adóvisszatérítések következtében kialakult többletkereslet és a kedvezményes lakástámogatási rendszerrel is összefüggésben a termelés 15,7%-kal emelkedett. Ugyanebben az időszakban az építőipar termelői árai rendkívüli mértékben, 20,6%-kal nőttek, elsősorban az építőanyagok jelentős drágulásának köszönhetően. Mindezek alapján azt a forgatókönyvet tartjuk a legvalószínűbbnek, hogy a rendkívül magas szerződésállomány miatt az év eleji trendek, ha kisebb dinamika mellett is, de folytatódnak, és 2022-re összességében az építőipari termelés volumene az iparénál dinamikusabban, mintegy 6-

7%-os növekedést érhet el. Az ág hozzáadott értékének a volumennövekedését növekedést ennél 1-2 százalékponttal kisebbnek becsüljük.

Középtávon az emelkedő kamatszintek és az egekbe szökő lakásárak várhatóan visszavetik a lakáscélú keresletet, a támogatott lakáshitelek és kedvezmények érvényességének lejártja pedig 2023-tól a szegmens visszaesését is okozhatja.

Szolgáltatások

A kereskedelem teljesítménye 2021-ben még szerényebb mértékben, 3,4 %-kal nőtt, de 2022-ben első negyedévében már 10,3%-os, igen dinamikus növekedést regisztrált a KSH. 2022. márciusban a kiskereskedelem forgalmának volumene egészen egyedülálló módon már 16,2%-kal meghaladta az előző év azonos időszakit, a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 29,7, az üzemanyag-kiskereskedelem elképesztő mértékű, 51,4%-os növekedése mellett. Ez utóbbi növekedést valószínűleg az ársapka miatt kialakuló benzin-turizmus okozhatta. Az év hátralévő részében az egyszeri többletforrások kimerülése, a 10% felé kúsó infláció és az ársapka fokozatos feloldása miatt a kiskereskedelmi dinamika lassulására számítunk, év egészében 5-6% közötti dinamikát valószínűsítünk.

A turizmust és vendéglátást érintette legsúlyosabban a koronavírus: az ágazat részesedése a bruttó hozzáadott értékből történelmi mélypontra (1,3%) csökkent, a kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma kevesebb, mint felére csökkent. 2021-ben ehhez a nagyon alacsony bázishoz képest 18,3%-kal nőtt a vendégéjszakák száma – leginkább a belföldi turizmus élénkülése következtében. 2022 első negyedévében a vendégéjszakák száma további hihetetlen növekedést mutatva 523,9%-os eredményt ért el, ezen belül a külföldi vendégéjszakák száma közel hétszeresére, a belföldieké közel ötszörösére nőtt a tavalyi év azonos időszakához képest.

Az ágazat 2020. évi mélyrepülését jól mutatja, hogy ezek a 2022. évi kimagasló értékek még mindig csak azt eredményezték, hogy a vendégéjszakák száma márciusban 28%-kal kisebb volt a két évvel korábbi értéknek. Az ágazat folyamatos fellendülését valószínűsítjük az év hátralévő részében is: a belföldi turizmust segítik az év eleji pénzkiáramlás mellett a természetbeni társadalmi juttatásként kapott szépkiártya-jóváírások is. Kockázati tényezőként említhető, hogy az ukrán-orosz háború közelsége esetleg elriaszthatja a távoli országokból érkező vendégek egy részét. Összességében azt prognosztizáljuk, hogy az ágazat a GDP-növekedési ütemet meghaladó mértékben, 4-5% körüli ütemben bővül.

A szolgáltatási szektor egészére 3,6%-os növekedést valószínűsítünk, mivel a nem-anyagi szolgáltatások, ezen belül is a közgazdasági szolgáltatásokkal kapcsolatban igen óvatos, takarékos gazdálkodásra számítunk.

Összességében – a szokásosnál is magasabb bizonytalansági szint mellett – a GDP 3,3%-os növekedését prognosztizáljuk 2022-re (10. táblázat). A mezőgazdaság teljesítménye nagymértékben függ az időjárástól, a tavalyi nagymértékű visszaesést követően kisebb mértékű élénkülést várunk, az ipari, és az építőipari dinamika évközben várhatóan lassul, a szolgáltatások a GDP növekedést meghaladó ütemben bővülnek.

2024-ig nem számítunk a hazai termelési szerkezet forradalmi átrendeződésére. Azt prognosztizáljuk, hogy a világgazdaságnak a válságból való kilábalása (2024-től) és az EU forrásokhoz való teljeskörű hozzáférés lehetőséget nyújt majd a magyar gazdaság modernizációjára, a nagyobb GDP tartalmú tevékenységek ösztönzésére és az ilyen típusú külföldi működőtőke bevonására. Ez esetben a szolgáltatások aránya közelítheti a 70%-ot a GDP-n belül, az ipar és az építőipar aránya kis mértékű csökkenése mellett – reményeink szerint magasabb termelékenységi szint és hozzáadott tartalom mellett.

12. táblázat

**A bruttó hazai termék (GDP) termelése főbb nemzetgazdasági ágak szerint,
%, az előző év azonos időszakához képest**

Év	Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat	Ipar	Építőipar	Szolgáltatások összesen	GDP összesen (piaci beszerzési áron)
2021.	97.0	109.8	115.7	106.2	107.1
2022.	103.2	102.7	101.9	103.7	103.3

Forrás: KSH és saját előrejelzés

3.3. A külső egyensúly alakulása

A 8. ábra a folyó fizetési mérleg főbb tételeinek, illetve a tökemérleg alakulását mutatja a kétezres évek végén kirobbant pénzügyi világválság óta az MNB fizetési mérleg adatai alapján.²

² A folyó fizetési mérleg és a tökemérleg együttes egyenlegeként számítjuk “felülről” a nettó finanszírozási képességet/igényt.

3.3.1. A külfölddel szembeni finanszírozási pozíció

A folyó fizetési mérleg tételei közül a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege már a válság idején, 2009-ben pozitív lett, elsősorban a visszaeső belső kereslet miatt. A 2010-es évek első felében a gazdaság alapvetően exportvezérelt pályán haladt, majd az évtized második felében a fejlődés a jelentős reáljövedelem-növekedésnek köszönhetően belső kereslet által vezéreltté vált. Az élénkülő belső kereslet importigénye miatt azonban a külkereskedelmi áruegyenleg negatívba fordult. A pandémia okozta válság következtében 2020-ban ugyan csökkent a hiány, de 2021-ben a pandémiát megelőző évben tapasztalt negatív egyenleg alakult ki. Ez részben a második negyedévtől dinamizálódó – részben halasztott – fogyasztás és a gazdasági növekedést meghaladó állóeszköz-felhalmozás bővülés importigényének, részben a félvezető-hiánnyal összefüggő exportkiesések eredménye volt. Előrejelzésünk szerint az külkereskedelmi termékforgalom egyenlege a következő három évben még negatív marad, de a hiány fokozatosan csökkenhet.

A szolgáltatáseyenleg végig pozitív volt, az emelkedő trendet csak a pandémia-válság szakította meg, de a többlet még ekkor is meghaladta a 4 Mrd eurót. 2021-ben a szolgáltatások, így a turizmus élénkülése következtében a többlet ismét növekedésnek indult. 2022-2024 között az egyenleg további, viszonylag mérsékelt ütemű növekedését valószínűsítjük. A pandémia várható lecsengésével az üzleti szolgáltatások és a szállítási szolgáltatások mellett a turizmus élénkülésére is számítunk.

2020-ban az elsődleges jövedelmek közül a bérutalások egyenlege feltehetően a világvárossal összefüggésben 2020-ban jelentősen csökkent. Változatlan kiutalások mellett a bérek hazautalása mintegy 15%-kal visszaesett. Az újrainvitás ugyanakkor 2021-ben sem járt együtt a munkavállalók bérutalásainak egyenlegjavulásával. A befektetések utáni jövedelmek döntő részét kitevő közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek hiánya az elmúlt három évben 6-6.5 Mrd euró között alakult. A következő néhány évben ne számolunk sem az elsődleges, sem a másodlagos jövedelmek egyenlegének lényeges változásával.

Az uniós tőkefinanszírozásokat a tőkemérlegben számoljuk el. Az előző pénzügyi ciklus pénzügyi forrásainak közel 30%-a nem még került folyósításra, ezeket 2023 végéig lehet hívni. 2023-ra így nem várunk az uniós tőkefinanszírozásokban olyan visszaesést, mint amelyet a ciklikusság 2016-ban eredményezett. A visszamaradt várható kifizetések mellett az új, 2021-2027-es hétéves pénzügyi kerethez kapcsolt Next Generation EU eszközökből számít Magyarország 7,2 Mrd euró vissza nem térítendő támogatásra, és döntés született a szintén 2023 végéig folyósítható 9,6 Mrd hitel igényléséről is. A támogatási előleg kérelme egyelőre elbírálás alatt áll.

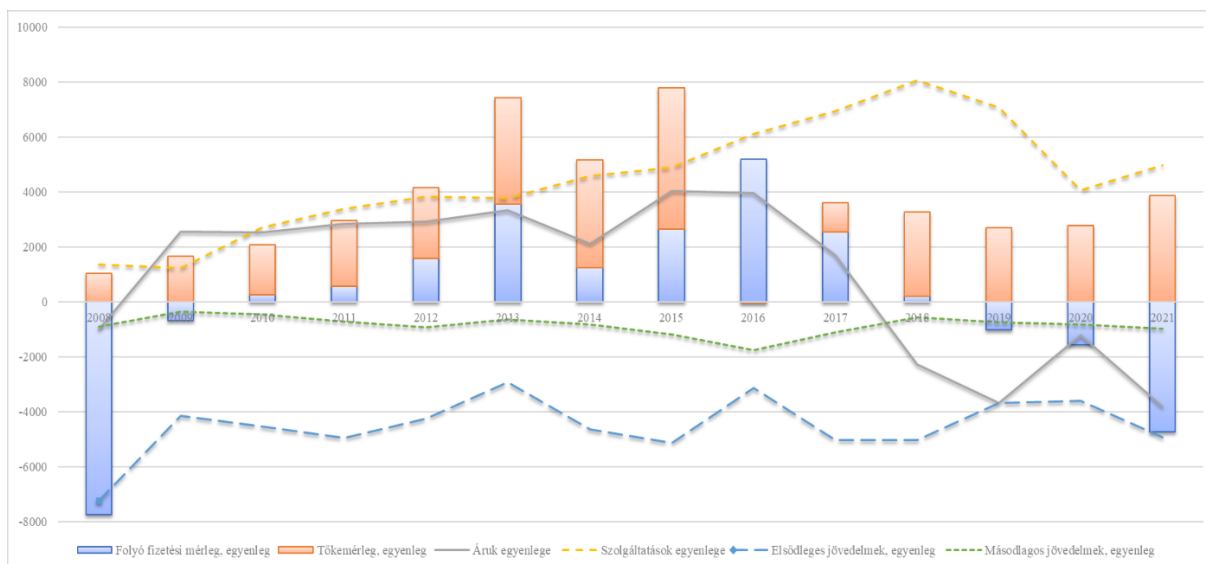
2022-2024 között a folyó fizetési mérleg viszonylag mérsékelt, fokozatosan csökkenő hiányára számítunk, ugyanakkor az uniós tőke-transzfereknek köszönhetően a – felülről számított – külső finanszírozási pozíciónk várhatóan ismét pozitívvá válik és az is marad ez előrejelzési időszakban (10. táblázat).

3.3.2 Finanszírozási oldal

A pénzügyi számla finanszírozási adatai alapján „alulról” számított külső pozíció tipikusan kedvezőtlenebb, mint a reálgazdasági adatok alapján számított. Az így számított egyenleg már 2020 első negyedévéől kezdve folyamatosan negatív volt. A harmadik negyedévben a finanszírozási igény már meghaladta a GDP 2%-át, amire 2010 óta nem volt példa.

8. ábra

A külső egyensúly (folyó fizetési mérleg és tőkemérleg) alakulása, 2008-2021 (M EUR)



Forrás: MNB, saját szerkesztés

Megjegyzés: 2020-ig az MNB éves statisztikáit használtuk, 2021-re a jelenleg a honlapon elérhető negyedéves adatokat aggregáltuk

A reálgazdaság számára kiemelten fontos kérdés, hogy a kialakult külső finanszírozási igényt milyen módon tudjuk finanszírozni. Lehetőség szerint a nem adósságjellegű források, a közvetlentőke-befektetések hányadát kell magasan tartani.³ Az MNB 2022 januári fizetési mérleg jelentése szerint 2021-ben elsősorban az adósságjellegű források finanszírozták a külső

³ A fizetési mérleg statisztikákban a ténylegesen termelő, a hazai kapacitásokat bővítő befektetések mellett lényegében fiktív, a reálgazdaságot ténylegesen nem érintő tranzakciók is megjelennek, így elsősorban az átfolyó tőkétől és az eszközportfólió átrendezéstől megtisztított tranzakciók volumene a releváns mutató.

hiányt. Egyedül a harmadik negyedévben nőtt érdemben a közvetlentőke-befektetések állománya. Elsősorban az újrabefektetett jövedelmek nőttek az év második felében. Ugyanakkor a részvény- és egyéb részesedések negatív egyenlegét a jelentős tőke kivonás okozta. Várakozásaink szerint a nettó FDI beáramlás az előrejelzési időszakban csekély mértékben nőhet, és nem számítunk a visszaforgatott hányad lényeges csökkenésére sem.

13. táblázat

A fizetési mérleg várható alakulása, 2022-2024

M EUR	2022	2023	2024
1. Folyó fizetési mérleg, egyenleg (1.A+1.B+1.C)	-5416.4	-3142.8	-2234.2
1.A. Áruk és szolgáltatások, egyenleg	456.7	2321.7	3301.5
Export	127912.6	134780.8	139072.0
Import	127455.9	132459.1	135770.6
1.A.a. Áruk	-4479.6	-2787.4	-2307.1
Export	103967.7	109997.8	113297.8
Import	108447.3	112785.2	115604.8
1.A.b. Szolgáltatások	4936.3	5109.1	5608.5
Export	23944.9	24782.9	25774.3
Import	19008.6	19673.9	20165.7
1.B. Elsődleges jövedelmek, egyenleg	-4891.2	-4477.7	-4538.9
1.B.1. Munkavállalók jövedelmei	1349.8	1370.1	1390.6
1.B.2. Befektetések jövedelmei	-7401.2	-7031.1	-7136.6
1.B.3. Egyéb elsődleges jövedelmek	1160.1	1183.4	1207.0
-ebből: Európai Unióval kapcsolatos tranzakciók	1160.1	1183.4	1207.0
1.C. Másodlagos jövedelmek, egyenleg	-981.9	-986.8	-996.7
2. Tőkemérleg, egyenleg	5978.9	3288.0	4275.0
-ebből: Európai Unióval kapcsolatos tranzakciók	5978.9	3288.0	4275.0
Külfölddel szembeni finanszírozási képesség			
Felülről számított (folyó és tőkemérleg)	562.4	145.2	2040.8

Forrás: saját számítás

4. Költségvetési pálya 2021-2024

A költségvetési folyamatokat 2021-ben is járványhelyzet, illetve annak közvetett hatásai determinálták. A gazdaság 2020-as visszaesését követően 2021-ben jelentős korrekciót tapasztalhattunk, ami értelemszerűen kedvező hatással volt a költségvetés bevételi oldalára. Ezt a hatást fokozta a tavaly folyamatosan gyorsuló infláció, aminek hatására a nominális GDP jelentősen meghaladta a korábbi várakozásokat, éves szinten 13% feletti növekedést produkálva. A kiadási oldalt döntően befolyásolta, hogy a fiskális kormányzat legfőbb prioritása a gazdaság újraindítása volt, így jelentős összegeket költött különböző élénkítő programokra. Ez a tendencia azt követően sem változott meg, hogy a folyamatosan romló inflációs mutatókat látva 2021 nyarától az MNB fokozatosan szigorítani kezdte az addig rendkívül laza monetáris kondíciókat. A költségvetési kiadások jelentős növelésére azért volt lehetőség, mert az EU változatlanul felfüggesztve tartja a tagállamok költségvetési hiányára vonatkozó szabályrendszerét, és ebben csak 2023-tól várható változás. Így a kormány azt is megtehetette, hogy idén is folytassa igen laza fiskális politikáját, az év első négy hónapjában az államháztartás pénzforgalmi hiánya meghaladta a 2600 milliárd forintot. Az év hátralévő részében várható némi konszolidáció, ebből a szempontból talán kedvező jelnek tekinthető, hogy az áprilisi deficit volt idén eddig a legalacsonyabb.

2020-ban megtorpant a jövedelemcentralizációs hányad csökkenése; az előző évtized első felére jellemző 50% feletti arányról fokozatosan 45% alá csökkenő mutató tavalyelőtt 48%-ra ugrott, és 2021-ben is hasonló értéket ért el. Idén minimális korrekció várható ezen a területen, csak jövőre csökkenhet újra 45% közelébe az állami jövedelemcentralizáció.

A fogyasztáshoz kapcsolt adókból származó bevételek kifejezetten kedvezően alakultak, az áfa-bevételek több mint 15%-kal növekedtek a tavalyi évben. Ennek hatására tovább emelkedett a magyar költségvetés kitétsége a fogyasztási típusú adókkal szemben, és ez a tendencia várhatóan fennmarad a következő években is.

2021-ben 10% alá csökkent a keresetek emelkedésének üteme, azonban a foglalkoztatottak száma újra emelkedésnek indult. Így a bértömeg 10% feletti mértékben nőtt, ám a munkát terhelő közterhekből származó bevételeket mérsékeltek a kormánynak a válságra válaszul adott adó- és járulékkönnyítései; az szja-bevételek csak 5,8, míg a járulékbévételek 7,4%-kal növekedtek. Idén jóval 10% feletti mértékben emelkedhetnek a keresetek, így az átmeneti adó- és járulékcsoökkentések kifutásával fokozatosan növekedhet a lakosság befizetéseiből származó adóbevételek aránya.

A társasági adó esetében mérsékelt bővülésre lehetett számítani 2021-re, ehelyett jelentős növekedés következett be. Mindez érvényes volt a gazdálkodó szervezetek befizetéseinek egyéb tételeinek többségére is, kivételt képezett azonban a pénzügyi szervezetek különadója, amelynek mértékét a felére csökkentette a kormány. Így a vállalatok befizetései tavaly érdemben növelték a költségvetés mozgásterét, viszont idén már nem várható hasonló tendencia. Könnyen elképzelhető, hogy a kormány a különböző különadók emelésével, illetve reaktiválásával kívánja majd mérsékelni a költségvetés hiányát. Bár közgazdasági szempontból nem szerencsés, ha az ilyen típusú adók túl nagy súlyt kapnak – jelentős ugyanis a piactorzító hatásuk, ami mindig reálgazdasági áldozatokkal jár – azt el kell ismerni, hogy abból a szempontból lehet alapja egy ilyen döntésnek, hogy bizonyos ágazatok, illetve vállalat típusok fizetősképesebbek a többiekénél.

2021-ben az államháztartás pénzforgalmi hiánya meghaladta az 5100 milliárd forintot, ami a tavalyi nominális GDP 9,2%-ának felelt meg. Folytatódott az uniós kifizetések költségvetési megelőlegezése – ezek a kiadások nem számítanak bele az eredményszemléletű elszámolásba – , így az ESA deficit ennél lényegesen alacsonyabb volt, és a GDP 6,8%-át tette ki. 2022-re a kormány a központi alrendszer 3150 milliárd forint körüli pénzforgalmi hiányával és 4,9%-os ESA deficittel kalkulált a decemberi kitekintésében (utóbbit megismétli az áprilisi Konvergencia Programban is). Ebből az következne, hogy az ESA-híd egyenlegjavító hatása közel 300 milliárd forinttal meghaladja az önkormányzatok hiányát.

Mi ezzel szemben arra számítunk, hogy idén ennél mérsékeltőbb ütemű lesz a hiány lefaragása – az első négy hónap adatai is megerősítik ezt a várakozást. Számításaink szerint a pénzforgalmi deficit mintegy 600 milliárd forinttal lehet magasabb a kormány által tervezettnél, az ESA híd esetében pedig a kormányzati előrejelzésnél 100 milliárddal alacsonyabb értékkel kalkuláltunk. A GDP százalékában kifejezett deficitet ugyanakkor valamelyest mérsékelheti, hogy a magas infláció következtében a korábban vártnál nagyobb lehet a bruttó hazai össztermék nominális értéke. Összességében az idei ESA hiány elérheti a 3550 milliárd forintot, ami a várható GDP 5,7%-ának felel meg.

2023-ra erőteljesen szigorodó fiskális politikát valószínűsítünk; a pénzforgalmi hiány több mint 1100, míg az ESA egyenleg nagyjából 700 milliárd forinttal javulhat. Az ütemek közötti eltérést az magyarázza, hogy várakozásaink szerint jövőre eltűnik az ESA híd pozitív előjele; a végtelenségig ugyanis nem lehet fenntartani ezt az állapotot. Így az államháztartás hiánya a GDP 4,2%-ára csökkenhet, ami véleményünk szerint jelentős előrelépés lenne, ugyanakkor elmarad a fiskális kormányzat által vízionált mértéktől. Számításaink szerint 2024-ben is csak akkor

érhető el az áhított 3%-os deficit, ha fennmarad a szigorú és fegyelmezett költségvetési politika, amibe aligha férnek bele osztogató jellegű egyszeri kiadások.

2020-ban megtört az államadósság korábban csökkenő trendje, mintegy 14 százalékponttal emelkedett a GDP arányos mutató. A tavalyi évre előzetesen stagnálást vagy további romlást várt az elemzők többsége, ennek ellenére közel 3 százalékpontos javulás következett be. Ez azzal magyarázható, hogy bár a magas deficit miatt az államadósság 2021-ben is jelentősen nőtt, a folyóáron mért GDP még gyorsabban emelkedett. 2022-ben a nominális GDP-t illetően hasonló tendencia várható, bár a növekedés nagyobb mértékben köszönhető majd a felpörgő inflációnak, mint a reálnövekedésnek (tavaly nagyjából azonos volt a két tényező szerepe). Mivel a pénzforgalmi hiány idén bizonyosan alacsonyabb lesz a tavalyinál, folytatódhat az államadósság mérséklődése, az év végére 73,9%-ra várjuk a kormányzati szektor bruttó adósságát. 2023-24-ben évi 2,5 százalékpont körüli csökkenést tartunk elképzelhetőnek, így a kitekintési időszak végére csökkenhet 70% alá az adósságmutató.

14. táblázat

A kormányzati szektor hiánymutatóinak és adósságának alakulása

	2021	2022	2023	2024
GDP folyó áron (millió Ft)	55 256 668	62 442 245	68 163 516	74 076 701
Pénzforgalmi egyenleg (millió Ft)	-5 101 468	-3 750 000	-2 600 000	-1 900 000
ESA egyenleg (millió Ft)	-3 736 098	-3 550 000	-2 850 000	-2 210 000
Strukturális egyenleg (millió Ft)	-3 722 227	-3 611 688	-2 811 123	-2 285 959
Pénzforgalmi egyenleg a GDP %-ában	-9.2%	-6.0%	-3.8%	-2.6%
ESA egyenleg a GDP %-ában	-6.8%	-5.7%	-4.2%	-3.0%
Strukturális egyenleg a GDP %-ában	-6.7%	-5.8%	-4.1%	-3.1%
Bruttó államadósság (millió Ft)	42 414 240	46 164 240	48 764 240	50 664 240
Bruttó államadósság a GDP %-ában	76.8%	73.9%	71.5%	68.4%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

Összességében elmondható, hogy a költségvetési előrejelzést az idén is rengeteg bizonytalanság övezi. Arra számítunk, hogy a tavalyi évet jellemző fiskális lazítást idén érezhető költségvetési konszolidáció követi, azonban az államháztartás hiánya csak lassan mérséklődik. A 2022-re várt 5,7%-os ESA deficit ugyan jelentős előrelépés a tavalyi 6,8%-hoz képest, de a 3%-os elvárástól még nagyon messze van, azt csak 2024-re tartjuk elérhetőnek (11. táblázat). Öröndetes, hogy az államadósság újra csökkenő pályára állt, azonban ennek nem kis részben a növekvő infláció a magyarázata.

5. Összefoglaló és következtetések

A bemutatott alappálya arra a feltételezésre épül, hogy a 2020-as gazdasági visszaesést követő helyreállítási ciklus, amely 2021-ben igen magas egyszeri visszapattanó növekedést hozott, a rákövetkező évben felére-harmadára mérséklődve ugyan, de folytatódik. Ennek a pályafüggő változatnak a megvalósulását veszélyeztetik azok a főbb rizikók, amelyeket az első fejezetben sorra vettünk.

Ami a járványhelyzet alakulását illeti, az alapváltozat már nem számol abból fakadó leállásról nálunk. Ugyanakkor a világ kevésbé átoltott térségeiben még súlyosbodhat a járványhelyzet, miközben a fejlett világban a járvány végleg kifele tart. Az ukrajnai menekültek és más vándormozgások következtében még az európai országokban is ideiglenes visszarmolhat a helyzet, de még inkább várható a járványügyi helyzet romlása a fejlődő, feltörekvő országokban. Ilyen körülmények miatt nem lehetetlen, hogy a Covid gazdasági hatásaival majd ismét foglalkozni kell.

Az online működési módra való átállás tapasztalatai szerint a távmunkára, otthoni munkavégzésre és digitális eljárásokra való áttérés főleg a nagyvállalati körben ment végbe viszonylag gördülékenyen, a magyar gazdaság egészében az online ügyintézési és munkavégzési kultúra és képesség kevésbé fejlődött ki, mint tőlünk nyugatabbra. A közoktatási átállás nehézségei 2020-ben rámutattak az érintettek (iskolák, családok, oktatási hatóságok) hiányos digitális felkészültségére. Noha a koronavírus-járvány visszaerősödésével vagy újabb pandémiával nem számol az alapváltozat, a megelőző két év kemény tapasztalatai alapján nyilvánvaló, hogy az oktatási, államigazgatási és vállalati szektor digitalizálására többlet szükséges fordítani.

Előrejelzéseink szerint a növekedés üteme 2024-ig várhatóan mindvégig 4% alatt marad. A legnehezebbnek a 2023-as év tűnik, amikor az egyszeri belső keresletélénkítő gazdasági intézkedések hatásai már kimerülnek, viszont az infláció még magas, az ukrán-orsz háború

tovagyűrűző negatív hatásai miatt a világgazdaság, ezen belül kiemelten az Európai Unió külső kereslete gyenge, valamint a beruházások a finanszírozási nehézségek és a bizonytalanság miatt még nem alacsony dinamikájú. 2024-re a magyar gazdaság gyorsabb ütemű növekedését valószínűsítjük. A költségvetés alakulását illetően arra számítunk, hogy idén ennél mérsékeltebb ütemű lesz a hiány lefaragása – az első négy hónap adatai is megerősítik ezt a várakozást. A GDP százalékában kifejezett deficitet ugyanakkor valamelyest mérsékelheti, hogy a magas infláció következtében a korábban vártnál nagyobb lehet a bruttó hazai össztermék nominális értéke. Összességében az ideai ESA hiány elérheti a 3550 milliárd forintot, ami a várható GDP 5,7%-ának felel meg. 2023-ra erőteljesen szigorodó fiskális politikát valószínűsítünk; a pénzforgalmi hiány több mint 1100, míg az ESA egyenleg nagyjából 700 milliárd forinttal javulhat.

Hivatkozások

BCE (2021): *Makrogazdasági, államháztartási helyzetkép és kitekintés 2021-2023-ra*. Elemzés a Költségvetési Tanács számára. <https://www.parlament.hu/documents>

Fitch Ratings (2022): *Hungary election result extends uncertainty over EU tensions*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/hungary-election-result-extends-uncertainty-over-eu-tensions-07-04-2022>

Langot, F., F. Malherbet, R. Norbiato, F. Tripier (2022): *Strength in unity: The economic cost of trade restrictions on Russia*. VOXEU. 22 April. <https://voxeu.org/article/economic-cost-trade-restrictions-russia>

Magyarország Kormánya (2022) *Magyarország konvergencia programja 2022-2026*.

Mulder, N. (2018): *A leftist foreign policy should reject economic sanctions*. The Nation, November, 2018. <https://www.thenation.com/article/archive/sanctions-economy-foreign-policy/>

Pénzügyminisztérium (2021): *Makrogazdasági előrejelzés 2021-2025*.