

**MAKROGAZDASÁGI,
ÁLLAMHÁZTARTÁSI HELYZETKÉP
2022. I. FÉLÉVÉRŐL**

MAGYAR GAZDASÁGKUTATÓ ZRT.

2022. SZEPTEMBER 30.

Tartalomjegyzék

1. Vezetői összefoglaló.....	2
2. Nemzetközi Környezet.....	10
2.1. A globális konjunktúra alakulása	10
2.2. Munkaerőpiac	12
2.3. A monetáris kondíciók alakulása	15
2.4. Pénzügyi folyamatok.....	22
2.5. Az infláció alakulása	31
2.6. Fiskális politika	33
3. A magyar gazdaság helyzete.....	38
3.1. A gazdaság teljesítményének alakulása.....	38
3.2. Munkaerőpiaci folyamatok	42
3.3. Infláció.....	45
3.4. Monetáris és pénzügyi folyamatok	47
4. A várható makrogazdasági pálya (2022-2023).....	53
4.1. Felvetéseink alakulása	53
4.2. A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés.....	55
5. Az államháztartási helyzet	61
5.1. A 2022. évi költségvetés.....	61
5.1.1. Bevételek	63
5.1.2. Kiadások	67
5.1.3. Kamategyenleg	69
5.1.4. Egyenleg és államadósság	70
5.2. 2023. évi költségvetési kilátások	71
5.2.1. A 2023. évi költségvetés kockázatai.....	74
6. Táblázat.....	78

1. Vezetői összefoglaló

2022. első negyedévében még folytatódott a COVID-járvány miatti válságból történő gyorsuló kilábalás, az Európai Unió gazdasága ekkor a szezonálisan és naptárhatásokkal kiigazított adatok szerint 5,5 százalékkal nőtt az előző év azonos negyedévéhez képest. A következő negyedévben viszont a növekedés lassulását állapíthattuk meg, a GDP 4,2 százalékkal bővült. Az előző negyedévhez képest az első negyedévben 0,8 százalékos, a másodikban pedig 0,7 százalékos volt a GDP növekedése az EU-ban.

Az USA GDP-je az évesített negyedéves adatok alapján az első negyedéves 1,6 százalékos csökkenés után, a második negyedévben 0,6 százalékkal mérséklődött. Az előző év azonos időszakához képest az idei első negyedévben az USA gazdasága még így is növekedett, 3,5 százalékkal, de ez a második negyedév vonatkozásában már csak 1,7 százalékos bővülést jelentett.

Az idei első félévben folytatódott a munkaerőpiac kilábalása úgy az USA-ban, mint az Európai Unióban, a foglalkoztatás mindkét gazdaságban emelkedett. Ugyanakkor miközben a foglalkoztatottak száma az idei év júniusára az euróövezetben is és az EU-ban is meghaladta a 2019. negyedik negyedéves, a COVID-járvány előtti maximális szintet, az USA estében még érdemben elmaradt attól.

Az emelkedő foglalkoztatásnak köszönhetően csökkent a munkanélküliség is a világ legnagyobb gazdaságában: az állástalanok részaránya a decemberi 3,9 százalékról 3,6 százalékgig mérséklődött júniusig. Az Európai Unióban, júniusban 6,1, míg az eurózónában 6,7 százalékon állt a munkanélküliségi ráta. Ez féléves szinten 0,3 – 0,3 százalékponttal, míg éves szinten 1,0, illetve 1,2 százalékpontos csökkenést jelent.

A Federal Reserve márciusban már 25-, május elején pedig 50 bázisponttal a 0,75–1,0 százalékos sávba emelte alapkamatát. Nem változtatott az irányadó rátáján az Európai Központi Bank az idei év első féléve során, annak ellenére sem módosultak, hogy az infláció hónapról hónapra történelmi csúcsokat döntött az euróövezetben és már minden tagországban érdemben a jegybank 2 százalékos célja felett alakult. A brit jegybank, valamint a régiós bankok közül a román, a lengyel és a cseh jegybank is sorozatos kamatemelésekkel próbálta az inflációt visszaszorítani.

Az idei év első felének egészét tekintve a világ vezető devizái közül a svájci frank erősödött, míg az euró, a font, a jen és a jüan gyengült a dollárhoz képest. Ugyanezen időszak kezdete és vége között a világ legfontosabb tőzsdéi – igen erős hullámváltozásokkal kísérten – csökkenő árfolyamtrendet mutattak. A DAX 21, a DJI 16, az FTSE 4, a Shanghai Composite 7, a STOXX 18, a Nikkei pedig 10 százalékos árfolyamcsökkenést produkál az idei első félév során.

Növekvő pályát írt le az USA-ban az inflációs mutató 2022 első félévében. A tavaly decemberi 7,0 százalékos infláció az USA-ban idén januárra 7,5, februárra 7,9, márciusra 8,5 százalékra, áprilisa 8,3, májusra 8,6 százalékra, júniusra pedig 9,1 százalékra emelkedett. Júniusban az áremelkedést az USA-ban is elsősorban az energiaárak okozták: az energiatermékek 41,6, míg az energia-szolgáltatások 19,4 százalékkal drágultak egy év alatt.

Az infláció az Európai Unió esetében 2022. első felében jelentős emelkedő tendenciát mutatott: a januári 5,6 százalékos infláció júniusban 9,6 százalékot ért el, ezzel az elmúlt félév átlaga 7,7 százalék volt. A visegrádi országok mindegyikében emelkedő inflációs trend volt megfigyelhető a tárgyalt időszakban, hazánk kivételével mindegyik országban 10 százalék felett volt a féléves átlag infláció.

Az EKB júniusi előrejelzése szerint az euróövezet költségvetési egyenlege várhatóan továbbra is egyenletesen javul a 2024-ig tartó időszakban. Az időszak végén a költségvetési egyenleg előreláthatólag a GDP -2,4 százalékát teszi ki, tehát jóval a válság előtti szint (-0,7 százalék) alatt marad. A 2020. évi meredek emelkedés nyomán az euróövezet aggregált államháztartási adóssága várhatóan csökken, 2024-ben elérve a GDP mintegy 90 százalékát, amely még mindig meghaladja a világválság előtti szintet (84 százalék).

A magyar gazdaság teljesítményét 2022. első félévében alapvetően az EU összevetésben is kiemelkedő növekedés jellemezte, ugyanakkor megfigyelhető ennek a bővülésnek a lassuló üteme. A bruttó hazai termék 2022. első negyedévében 8,2 százalékkal, a második negyedévben pedig 6,5 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét a nyers adatok szerint, míg a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján az első félévben 7,3 százalékos volt a bővülés az egy évvel korábbi értékhez képest. Az azt megelőző negyedévhez viszonyítva is mindkét negyedév esetén növekedést jegyezhetünk fel: az elsőben 2,1, a másodikban pedig 1,0 százalékot. A háztartások fogyasztási kiadásai az első

negyedévben 14,1, a második negyedévben 10,1 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest, a fokozódó infláció ennek további mérséklődését indukálhatja. Az első negyedévben 8,4, a második negyedévben pedig 7,8 százalékkal bővült a beruházások volumene. A vállalkozások beruházásainak teljesítményében 2022 első negyedévében 14,2, a második negyedévben 3,0 százalékos növekedés történt. Az első negyedéves kimagaslóan jó adatok esetében fontos kiemelni, hogy hangsúlyos szerepet játszik az előző év azonos időszakának rendkívül alacsony bázisa, amelyet a koronavírus-járvány miatti szigorú korlátozó intézkedések bevezetése, illetve az abból fakadó negatív konjunkturális hatások idéztek elő.

Az export volumene az első negyedévben 3,2, a második negyedévben pedig 1,5 százalékkal növekedett, míg az import volumene az első negyedévben 5,3 százalékkal növekedett, a másodikban pedig 0,5 százalékkal bővült. A külkereskedelmi mérleg így az első negyedévben 2,6 százalékponttal mérsékelte, a másodikban pedig 0,3 százalékponttal segítette a GDP bővülését. Termelési oldalról nézve a szolgáltatások hozzáadott értéke az első negyedévben 9,9, a másodikban pedig 10,5 százalékos növekedést mutatott. Így az első és második negyedévben is a szolgáltatások járultak hozzá legnagyobb mértékben a GDP növekedéséhez, 5,3, illetve 5,7 százalékponttal. Az építőipar hozzáadott értéke az első negyedévben az alacsony bázis miatt 18,3 százalékkal emelkedett, a másodikban ez a bővülés már csak 0,4 százalékos volt. Az építőipar hozzájárulása a bruttó hazai termékhez az első negyedévben 0,6 százalékpont volt, a másodikban azonban stagnált. Az építőiparon belül az egyéb építmények termelési volumene 0,1, az épületeké pedig 10,1 százalékkal emelkedett 2022 első félévében. Az ipar hozzáadott értéke az első negyedévben 4,9 százalékkal, míg a másodikban 3,9 százalékkal bővült éves összehasonlításban, ezzel pedig rendre 1,2, illetve 0,9 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez.

Az első félévben emelkedett a foglalkoztatottak száma, fél év alatt a második negyedévre 23,6 ezer fővel 4 millió 700 ezer főre, míg éves alapon 75 ezer fővel, ezzel már meghaladja a koronavírus-válság előtti szintet is. Tovább emelkedett a magyar gazdaságban az aktivitás, így az aktivitási ráta (66,24 százalék) már magasabb, mint a járványhelyzetet megelőzően (64,9 százalék). Ezen két hatás eredményeként az első félévben 27 ezer fővel 158,6 ezer főre mérséklődött a munkanélküliek száma, részarányuk 3,26 százalékon alakult. Ez egy év alatt 0,88 százalékpontos

mérséklődést jelent. Az intézményi statisztikák alapján az alkalmazottak száma már meghaladta a teljes félévre a 2019. negyedik negyedévi szintjét, elsősorban a versenyszféra folyamatos bővülése nyomán. A közfoglalkoztatottak száma az idei első félévben 80 ezer fő alatt stagnált, az emelkedő foglalkoztatás miatt nem is volt szükség a Start munkaprogramok felfuttatására. A bruttó átlagkereset az első félévben 15,16 százalékkal 502 ezer forintra emelkedett. A nettó átlagkereset az első félévben megközelítette a 334 ezer forintot, míg az adókedvezményeket is figyelembe véve meghaladta a 348 ezer forintot. A jegybanki célsávból kilépő infláció nyomán a reálkeresetek 4,09 százalékkal emelkedtek, ami a koronavírus-járvány időszakát leszámítva, 2015 óta a leglassabb ütem.

2022. első félévében az infláció folyamatosan növekedett, a januári 7,9 százalékról 3,8 százalékpontos emelkedéssel júniusra 11,7 százalékos értéket vett fel. Ez átlagosan 9,43 százalékos inflációt jelentett, amely lényegesen meghaladja a Magyar Nemzeti Bank által kijelölt 3 százalékos középtávú inflációs célt. A pénzromlás gyorsulásához a koronavírus utóhatásaként kialakuló kereslet-kínálati egyensúlytalanságok és az ellátási láncokban történő szakadások mellett az orosz-ukrán háború következményeként kialakult energiasokk alapvetően hozzájárult. Brent olaj hordónkénti ára március 8-ra 123 dollárra emelkedett, a következő időszakot is erőteljes volatilitás jellemezte, a csúcsot követően az árfolyam március és június között 95 és 120 dollár közötti tartományban mozgott. A gáz esetében még drasztikusabb mozgások voltak megfigyelhetők, márciusban az ár az egy évvel korábbi érték tízszeresére emelkedett (227 euró). A következő hónapokban valamelyest konszolidálódott az árfolyam 100 euró körüli értéken, majd június közepétől ismét növekedésnek indult. Ezen tényezők kumulált hatása erőteljesen befolyásolta a termelést és ezáltal a végső fogyasztói árakat egyaránt. Az első félévi inflációt elsősorban az élelmiszerárak 15,1 százalékos, illetve a tartós fogyasztási cikkek 10,1 százalékos árnövekedése fűtötte. A szolgáltatások területén a vizsgált időszakban az infláció 5,9 százalékot, míg a háztartási energia esetében 1,5 százalékot ért el.

Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa az elmúlt félévben folyamatosan emelte irányadó kamatát és az a kezdeti 2021. december 31-i 2,4 százalékos mértékéről 535 bázisponttal 2022. június 30-ra 7,75 százalékosra nőtt. Tette mindezt azért, mert

az elmúlt félévben az infláció elsősorban az energiaárak- és az orosz-ukrán háború miatt jelentősen emelkedett.

2022. első félévében az előre meghirdetett időpontokban mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítő intézet változatlanul hagyta a magyar államadósság besorolását. A magyar államadósság besorolása június végén az alábbi: a Moody's-nál Baa2 stabil kilátású, a S&P-nél BBB stabil kilátású, míg a Fitch-nél is BBB stabil kilátású. Mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória második szintjén van.

A magyar államadósság devizaaránya a 2021. december végi 20,6 százalékos arányról 2022. júniusának végére 23,1 százalékra emelkedett. Ez az arány megfelel a 2022. évi finanszírozási tervben meghatározott 10-25 százalékos sávelőírásnak. A cél az, hogy a devizaarány ebben a sávban maradjon (az árfolyamkockázat is kisebb az alacsonyabb devizaarány mellett), amelyet az ÁKK a devizalejáratok jellemzően forintpiacról történő megújításával ért el.

A forint euróárfolyama a 2021. decemberi 367,24 forintról 2022. júniusi átlagárfolyamot vizsgálva 397,02 forintra változott, ami majdnem 30 forintos gyengülést jelent. A jegybanknak ugyan nincsen árfolyamcélja és nem is szeretne abba a hibába esni, hogy árfolyamcél és inflációs célt is alkalmaz. Nem elhanyagolható ugyanakkor az a tény, hogy a gyengébb forintárfolyam az inflációt emeli a magasabb importárakon keresztül.

A magyar gazdaság 2022. első két negyedében erőteljes bővülés mutatott, melyet leginkább a belső kereslet növekedése támogatott. Az év további részében azonban jelentős kockázatokat hordoz az orosz-ukrán konfliktus fennmaradása, a gázellátási nehézségek, a nyersanyagárak emelkedése és a felvevőpiacok visszafogott bővülése. Ezen tényezők figyelembevételével a Magyarországra vonatkozó növekedési kilátások jelentősen romlottak. Ezen tényezők figyelembevételével a gazdaság idei növekedése 4,4, a 2023-as 1,8, míg a 2024-re vonatkozó 3,7 százalék lehet.

A háztartások fogyasztási kiadása a tavalyi 7,1 százalékos bővülés után idén 5,1 százalék lehet, amely jelentős mértékben járul hozzá a bruttó hazai kibocsátás emelkedéséhez. Ezzel szemben 2023-ra enyhe, 0,6 százalékos visszaesésre számítunk, amelyet 2024-ben 3 százalékos bővülés követhet.

A beruházások volumene tavaly 5,9 százalékkal nőtt. Az idei év első felében a fogyasztással egyetemben a beruházások is dinamikus emelkedtek, azonban a harmadik negyedére a kedvezőtlen konjunkturális kilátások, valamint a nyersanyagárak emelkedése a vállalatokat a beruházásaik elhalasztására ösztönözhetik. A lakossági beruházásokat az energiaárak növekedése és a reálbérek csökkenése mérsékelheti. Ezen tényezők ismeretében az idei évre a beruházás 1,1 százalékos visszaesése várható, majd 2023-ban 3, míg 2024-ben 4,9 százalékkal növekedhet.

A külkereskedelem hazai alakulását elsősorban az exportpiacok bővülése határozza meg. A jelenlévő kedvezőtlen növekedési kilátások miatt a kereskedelmi partnerek felé irányuló kivitel középtávon visszafogott lehet: 2022-re 5,7, 2023-ra 2,4 és 2024-re 2,5 százalékos exportnövekedést várunk. Az import volumenének alakulását főként belső kereslet, illetve az export teljesítmény határozza meg, így ezzel összhangban idénre 5 százalékos növekedés lehetséges. Jövőre azonban a belső kereslet, valamint az export mérséklődése miatt nem várunk érdemi importbővülést, míg 2024-re 2 százalékos lehet az import bővülése. Összességében az előrejelzési horizonton a nettó export pozitívan járul hozzá a GDP növekedéséhez.

Előrejelzésünk szerint a foglalkoztatottak száma egyre lassuló ütemben, de tovább növekedhet 2023-ban is. A lassulás oka lehet a világgazdasági bizonytalanság, amely a növekedési kilátásokat is visszaveti, valamint a negatív demográfiai folyamatok. Ugyanakkor a foglalkoztatottak száma ezzel idén éves alapon 5,2 ezer fővel mérséklődhet, amelyet 2023-ra 16,4 ezer fős növekedés válthat fel. Az aktivitás további fokozódása miatt a munkanélküliségi ráta növekedésére is lehet számítani, amely csak lassan csökkenhet idén 3,7 százalékra, míg a következő év során 3,6 százalékra. Ezzel együtt is a munkaerőhiány fokozódhat, mivel a vállalatok részéről egyre nagyobb igény mutatkozhat a képzett munkavállalók iránt, míg az alacsony képzettségűek csak nehezen tudnak majd elhelyezkedni, az ő foglalkoztatásuk érdekében képzési programokra van szükség a közfoglalkoztatás mellett. A következő évek bérdinamikáját elsősorban a gazdasági helyzet határozza meg. Arra számítunk, hogy a következő időszakban is 10 százalék felett emelkedhet az átlagkereset, ugyanakkor a várakozásaink szerint 2023-ban tetőző infláció nyomán az reálkeresetek számottevő növekedésére nem számítunk.

Az infláció az elmúlt időszakban a jegybanki cél fölött, a célsávon kívül tartózkodott: 2022. első két negyedévében 8,2 és 10,6 százalékon. Éves szinten a pénzromlás üteme idén 13,1, jövőre pedig 13,4 százalék lehet. A cél feletti inflációban jelentős szerepe van a Brent olajár növekedésének, mely megemelte a hazai olajárakat és a termelési költségek növelésén keresztül a fogyasztói árakat is. Továbbá a globálisan magas infláció az importon keresztül is hozzájárul a hazai fogyasztói és termelői árak emelkedéséhez. A kormányzat 2023. január 1-jéig meghosszabbította az élelmiszerekre vonatkozó árkorlátozásokat. Azonban a rezsiárakat érintő módosítások az infláció növekedése irányába hatnak és vélhetően már idén megjelennek az adatokban. A nyersanyagárak inflációjának és a világszinten érzékelhető infláció mérséklődése, valamint a monetáris politika szigorító lépései már jövő év második felétől éreztetik a hatásukat.

Az inflációs cél elérése érdekében a monetáris politika az elmúlt hónapokban több lépésben is szigorúbbá vált. 2022. szeptemberében 13 százalékra emelte az alapkamatot, azonban elkötelezett a kamatemelési ciklus befejezésében.

2022 első félévének végére az államháztartás központi alrendszere 2 892,3 milliárd forint pénzforgalmi hiányt halmozott fel. A gazdaság újraindulását követő gyors növekedés és a megnövekedett infláció eredményeképp mind a gazdálkodó szervezetek befizetései, mind a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek jelentősen meghaladhatják az előirányzatban foglalt értékeket. Az energiaárak emelkedése következtében a kormányzat rezsi támogatási kiadási várhatóan jelentősen nőnek. A magasabb infláció nyomán emelkedő nyugdíjkifizetések és a - főleg év az elejét jellemző - dinamikus bővülés miatt kifizetésre kerülő nyugdíjprémium szintén hozzájárul az államkassza ráfordításainak növekedéséhez. A kedvezőtlen kiadási folyamatok ellentételezéseként az új kormány extraprofit adókkal és kormányzati kiadás csökkentéssel igyekszik biztosítani az év közben meghatározott alacsonyabb költségvetési hiánycélt. Összességében a módosított 4,9 százalékos GDP-arányos hiánynál 0,4 százalékponttal alacsonyabb, 4,5 százalékos deficittel számolunk az idei évre vonatkozóan. A bruttó államadósság 2022. végére a GDP 73,0 százalékára mérséklődhet.

Előrejelzésünk alapján jövőre jelentősen fékeződik a gazdasági növekedés üteme, mértéke érdemben elmarad a 2023. évi törvényjavaslatban tervezett értéktől. A gazdasági növekedés jövőre enyhe pozitív hatást fejt ki, a költségvetési tervezésekor

várt értéket jelentősen felülmúló infláció pedig nagyobb mértékben növeli meg jövőre az adóbevételek többségét. Kiadási oldalon a rezsiköltségek ha csökkenő mértékben is, de még mindig az egyik legjelentősebb terven felüli kiadásként fognak jelentkezni. A rezsikiadások mellett a lakásépítési támogatások, valamint a költségvetési szervek és egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, valamint a nyugdíjkiadások esetében várunk jelentős többletkiadásokat a tervekhez képest. Prognózisunk szerint – a jelenleg rendelkezésre álló információk alapján – az államháztartás hiánya 2023. évi költségvetési törvényben várt 3,5 százalékos hiánynál 0,2 százalékponttal magasabb, 3,7 százalékos lesz. Kivetítésünk alapján az államadósság a GDP 67,6 százalékára mérséklődhet az év végére.



2. Nemzetközi Környezet

2.1. A globális konjunktúra alakulása

2022 első negyedévében még folytatódott a Covid-járvány miatti válságból történő gyorsuló kilábalás, az Európai Unió gazdasága ekkor a szezonálisan és naptárhatásokkal kiigazított adatok szerint 5,5 százalékkal nőtt az előző év azonos negyedévéhez képest. A következő negyedévben viszont a növekedés lassulását állapíthattuk meg, a GDP 4,2 százalékkal bővült. Az előző negyedévhez képest az első negyedévben 0,8 százalékos, a másodikban pedig 0,7 százalékos volt a GDP növekedése az EU-ban. Az euróövezet az első negyedévben 5,4 százalékos GDP bővülést könyvelhetett el az előző év azonos negyedévéhez képest, a második negyedévben ugyanakkor – hasonlóan a teljes EU-hoz -, a lassulás vált tetten érhetővé, 4,1 százalékkal bővült a gazdasága. Negyedéves összehasonlításban először 0,7 százalékkal bővült az eurózóna, majd a második negyedévben 0,8 százalékkal.

Az EU-ban az első negyedéves GDP növekedéséhez 4,0 százalékponttal járult hozzá a háztartások fogyasztása, 0,9 százalékponttal a beruházások, 0,6 százalékponttal a kormányzati kiadások, 0,4 százalékponttal a készletváltozások, a nettó export viszont 0,4 százalékponttal fékezte azt. A második negyedéves bővüléshez a kormányzati kiadások 0,3, a háztartások fogyasztása 2,8, a beruházások 0,8, a készletváltozások 0,7 százalékponttal, a nettó export viszont 0,4 százalékponttal fékezte azt.

Az eurózóna első negyedéves GDP növekedéséhez 4,0 százalékponttal járult hozzá a háztartások fogyasztása, 0,9 százalékponttal a beruházások, 0,6 százalékponttal a kormányzati kiadások, a nettó export viszont 0,4 százalékponttal fékezte azt. A második negyedéves bővüléshez a kormányzati kiadások 0,4, a háztartások fogyasztása 2,8, a beruházások 0,7, a készletváltozások 0,5 százalékponttal járult hozzá, a nettó export viszont 0,2 százalékponttal fékezte azt.

Az EU tagországok közül az első negyedévben Portugália gazdasága bővült a leggyorsabb ütemben, 11,8 százalékkal, a másodikban pedig Írország 10,8 százalékkal. A második negyedévben a legkisebb növekedést Németország, Szlovákia és Észtország érte el, rendre 1,7, 1,0, és 0,3 százalékkal.

Az USA GDP-je az évesített negyedéves adatok alapján az első negyedéves 1,6 százalékos csökkenés után, a második negyedévben 0,6 százalékkal mérséklődött. A két egymást követő negyedéven át tartó GDP csökkenés megfelel a "technikai" recesszió definíciójának, a Fehér Ház a munkahelyek számának növekedésére és a fogyasztói kiadásokra hivatkozva nem tartja helyesnek ezt a megállapítást. Az elemzők egyébként előzetesen 0,4 százalékos emelkedésre számítottak. Megállapítható, hogy a világ legnagyobb gazdasága, elsősorban a márciusi antiinflációs célú FED kamatemelés miatt esett vissza, a magasabb kamatlábak lassították az üzleti beruházásokat és a lakáskeresletet. Az előző év azonos időszakához képest az idei első negyedévben az USA gazdasága még így is növekedett, 3,5 százalékkal, de ez a második negyedév vonatkozásában már csak 1,7 százalékos bővülést jelentett. Ebben a fogyasztás 1,9, illetve a beruházások 8,8 százalékos emelkedése játszott szerepet. A kormányzati kiadások (fogyasztás és beruházás) ellenben éves alapon 1,6 százalékkal mérséklődtek. A bővülést ugyanakkor a külkereskedelmi mérleg további romlása lassította: míg az export csupán 6,7 százalékkal nőtt, addig az import 10,8 százalékkal. A kiviteken belül a termékek oldalán 5,5, míg a szolgáltatások oldalán 9,5 százalékos bővülést regisztráltak, míg az importon belül a két csoportban a növekedés rendre 9,1, illetve 20,1 százalékot tett ki.

A visegrádi országok közül az első negyedévben éves alapon Lengyelország gazdasága tudott legjobban növekedni, 9,2 százalékkal, majd hazánk következett 8,0 százalékkal. Csehország az említett periódusban 4,6 százalékos GDP növekedést produkált éves alapon, miközben ugyan ez a mutató Szlovákiánál 3,0 százalékos volt. A második negyedévben éves alapon hazánk gazdasági növekedése volt a V4-ek között a legmagasabb 6,5 százalékkal, ezután Lengyelország következett 4,7 százalékkal, majd Csehország jött 3,7 százalékkal és továbbra is Szlovákia mutatta a legkisebb GDP növekedést 1,7 százalékkal. Az előző negyedévhez viszonyítva 2022 első negyedévében a lengyel GDP nőtt a legerőteljesebben, 2,5 százalékkal. Ezután hazánk jött 2,1 százalékkal, miközben a cseheknél ez a mutató 0,6 százalékot, Szlovákiánál pedig 0,4 százalékot ért el. Az idei második negyedévben

az előző negyedévhez képest Magyarország GDP-je bővült a legjobban, 1,0 százalékkal, majd Szlovákia és Csehország következett 0,5 – 0,5 százalékkal, míg Lengyelországban visszaesést regisztráltak, mégpedig 2,1 százalékkal lett kisebb a GDP az idei második negyedévben az elsőhöz képest. Lengyelország tehát várhatóan még idén megtapasztalhatja a gazdasági recessziót.

2.2. Munkaerőpiac

Az USA-ban a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma az idei első félévben havonta átlagosan 167 ezer fővel emelkedett, így júniusra megközelítette a 152 millió főt. A növekedés minimális kilengésektől eltekintve viszonylag stabilan folytatódott, 2021-hez képest 2022 júniusára a mutató 6,3 millió fővel volt nagyobb, 2020-hoz viszonyítva pedig 14,3 millió fővel. Fontos megállapítani, hogy 2022 júniusára a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma közel 6,3 millió fővel haladta meg a 2019. júniusi szintet, ami egyben féléves maximum a 2012 – 2022 közötti évtizedet tekintve. A foglalkoztatottak száma 2,1 millió fővel nőtt az idei első félévben és elérte a 158,1 millió főt, ami azt jelentette, hogy június végén 6,5 millió fővel haladta meg az egy évvel korábbi és 15,9 millió fővel, a két évvel korábbi szintet. Ez a mutató is az elmúlt 10 év első félévi maximumára ment fel az idei júniusig, már ugyanis majdnem 1 millió fővel felülmúlta a 2019. júniusi, korábbi legmagasabb – 157,1 milliós - számot. A foglalkoztatási ráta a 16 éven felüli korosztályban így 59,9 százalék volt az USA-ban idén júniusban szemben a 2021-es 58,0 és a 2020-as 54,7 százalékkal. Fontos látni, hogy ugyanakkor az idei júniusi foglalkoztatási szint még érdemben, 0,8 százalékponttal elmarad a 2019. júniusi 60,7 százaléktól. Az emelkedő foglalkoztatásnak köszönhetően csökkent a munkanélküliség is a világ legnagyobb gazdaságában: az állástalanok részaránya a decemberi 3,9 százalékról 3,6 százalékig mérséklődött júniusig. A koronavírus-járvány okozta válságot megelőzően 2019 júniusában is ezen a szinten állt a munkanélküliségi ráta az USA-ban. Az USA-ban, az utóbbi időszakban komoly problémát jelent a munkaerőhiány. A járvány megjelenésekor a munkaerőpiacról kilépők egy jelentős hányada még nem tért vissza. 2022 júniusának végén 10,7 millió üres álláshely volt a világ legnagyobb gazdaságában, ez 0,9 millió álláshellyel több, mint az előző év azonos időszakos értéke. A mutató értéke az idei év márciusában érte el a 2007-óta mért maximumot – 11,8 millió álláshely

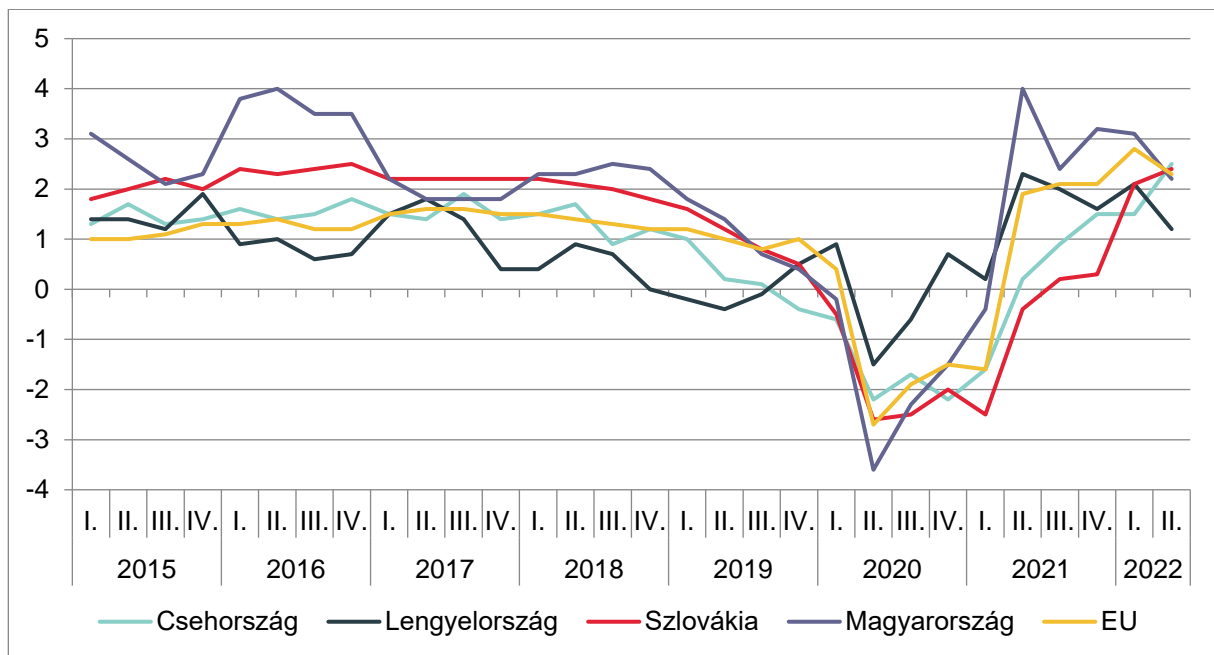
– és áprilistól már csökkenő trendet mutat. A magas munkanélküliségi ráta melletti jelentős munkaerőhiányt részben a kibővített munkanélküli segélyek magyarázzák, amelyek révén az állástalanok hasonló jövedelemhez juthatnak munkanélküliként, mintha elvállalnának egy minimálbért fizető állást. Az USA munkaerőpiacának másik problémája, hogy hiába emelkedtek 5,2 százalékkal éves alapon az átlagos órabérek júniusban, a 9,1 százalékos infláció hatását is figyelembe véve, a reálbérek 3,9 százalékkal mérséklődtek.

Az Európai Unióban 0,5 százalékkal, az eurózónában pedig 0,7 százalékkal nőtt az idei első negyedévben a megelőző negyedévhez képest a foglalkoztatottak száma. A második negyedévben mindkét esetben 0,4 százalékos volt az említett mutató bővülésének mértéke. Így az első félév során összességében az EU esetében 0,9 százalékos, az eurózóna esetében pedig 1,1 százalékos volt az emelkedés. Éves alapon 2022 első három hónapjában az eurózónában 3,1 százalékos, az EU-ban 2,9 százalékos, míg a második negyedévben rendre 2,7 és 2,3 százalékos bővülést regisztráltak. Vagyis a munkaerőpiacon folytatódott a kilábalás az Európai Unióban is. Ezt az is megerősíti, hogy a foglalkoztatottak száma az euróövezetben 2,7 millió fővel, az EU-ban pedig 3,5 millióval haladja meg a 2019 negyedik negyedéves, a COVID-járvány előtti maximális szintet. Mindkettő 1,7 százalékos emelkedésnek fele meg. Ugyanakkor 2019 negyedik negyedévi értékétől a foglalkoztatottak második negyedéves szintje az unión belül még 5 országban elmarad. A második negyedév végére a 26 adatot szolgáltató tagország (Luxemburg nem közölt adatot) közül Írország (8,7 százalék), Málta (8,5 százalék), Dánia és Izland (4,9 – 4,9 százalék) munkaerőpiaca mutatta a leggyorsabb kilábalást a válság után. Ezzel szemben Lettországban 2,7 százalékkal, Bulgáriában és Romániában egyaránt 0,8 százalékkal, Spanyolországban pedig 0,6 százalékkal maradt el a foglalkoztatottak száma a második negyedévben a 2019 utolsó negyedévében mért szintjétől.

Az Európai Unióban, júniusban 6,1, míg az eurózónában 6,7 százalékon állt a munkanélküliségi ráta. Ez féléves szinten 0,3 – 0,3 százalékponttal, míg éves szinten 1,0, illetve 1,2 százalékpontos csökkenést jelent. Létszámát tekintve ugyanakkor az idei év hatodik hónapjában, az EU-ban még mindig 13,0 millió főn, míg az eurózónában 11,0 millió főn állt a munkanélküliek száma. Az első félévben 7 tagországban emelkedett a munkanélküliségi ráta: Belgiumban 5,6 százalékról 5,9 százalékra, Csehországban 2,1 százalékról 2,4 százalékra, Dániában 4,5 százalékról

4,6 százalékra, Észtországban 5,5 százalékról 5,9 százalékra, Franciaországban 7,4 százalékról 7,6 százalékra, Cipruson 6,6 százalékról 7,4 százalékra, illetve Portugáliában 5,8 százalékról 6,0 százalékra. Az összes uniós tagállam esetében a munkanélküliségi ráta már alacsonyabb volt az idei év júniusában, mint 2020 első hónapjában.

1. ÁBRA: A FOGLALKOZTATÁS VÁLTOZÁSA A VISEGRÁDI ORSZÁGOKBAN ÉS AZ EURÓPAI UNIÓBAN (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-szerkesztés¹

A visegrádi országok közül Csehországban a foglalkoztatottak száma az idei év második negyedévének végén 1,9 százalékkal (104 ezer fővel) meghaladta a múlt év végi szintet és 1,5 százalékkal (78 ezer fővel) a 2019 végi szintet. A cseh munkanélküliségi ráta 2,4 százalék volt júniusban, ami fél év alatt 0,3 százalékpontos növekedést, egy év alatt viszont 0,4 százalékpontos csökkenést, míg 2019 decemberéhez viszonyítva 0,5 százalékpontos emelkedést jelentett. Lengyelországban az idei első félév végén 0,1 százalékkal (14 ezer fővel) kevesebben dolgoztak, mint a múlt és végén, de 2019 végéhez képest 2,7 százalékkal (441 ezer fővel) többen dolgoztak. A munkanélküliségi ráta a lengyel gazdaságban, júniusban 2,6 százalékon állt szemben a 2021 decemberi 3,0, a 2020 júniusi 3,4, illetve a 2019 decemberi 3,0 százalékkal. Magyarországon az idei első félév végén 0,7 százalékkal

¹ Employment by NACE Rev.2 - percentage change Q/Q-4, NSA [TEINA305_custom_128311]

(35 ezer fővel) többen dolgoztak, mint a múlt év végén és 2,8 százalékkal (130 ezer fővel) többen, mint 2019 végén. Ennek köszönhetően a munkanélküliségi ráta fél év alatt 0,7 százalékponttal csökkent (3,7 százalékról 3,0 százalékra), egy év alatt pedig 1,1 százalékponttal, 4,1 százalékról 3,0 százalékra, ami megegyezik a 2019 utolsó hónapjában mért aránnyal. Szlovákiában a visegrádi országok közül egyedül csökkent a foglalkoztatottak száma az első félévben, 0,2 százalékkal. A koronavírus-járványnak a szlovák munkaerőpiacra volt az egyik legnagyobb negatív hatása az unión belül, a foglalkoztatottak száma a második negyedévben 2,5 százalékkal maradt el a 2019 negyedik negyedévi szintjétől. Mérséklődött az elmúlt félév során a szlovák munkanélküliségi ráta 0,3 százalékponttal, 6,5 százalékról 6,2 százalékra, éves viszonylatban 0,7 százalékponttal (6,9 százalékról 6,2 százalékra). A 2022. júniusi 6,2 százalékos ráta ugyanakkor 0,4 százalékponttal meghaladja a 2019 decemberi 5,8 százalékos szintet.

2.3. A monetáris kondíciók alakulása

Nem változtatott az irányadó rátáján az Európai Központi Bank az idei év elején lezajlott ülésein: az alapkamat az eurózónában továbbra is 0 százalék maradt, az egynapos betéti kamat $-0,5$, az egynapos hitelkamat pedig 0,25 százalékon áll. A kamatkondíciók annak ellenére sem módosultak, hogy az infláció hónapról hónapra történelmi csúcsokat döntött az övezetben és már minden tagországban érdemben a jegybank 2 százalékos célja felett alakult. 2022 harmadik hónapjával ugyanakkor az EKB lezárta a Pandémiás vészhelyzeti vásárlási programját (PEPP), amelyet a koronavírus-járvány okozta piaci turbulenciák kezelését szolgálta. Az állomány leépítése azonban nem indult el a vásárlások befejezését követően, az előretekintő iránymutatás alapján az legalább 2024 végéig folyamatosan megújításra kerül. A kivezetés okozta sokk megelőzése érdekében az eszközvásárlási program (APP) keretét a jegybank megemelte, áprilisban 40, májusban pedig 30 milliárd euróra, a korábban is alkalmazott 20 milliárd eurós vásárlási ütemhez júniustól tér majd vissza. Az APP-t a jegybank az idei harmadik negyedévvel tervezi kivezetni, amelyet követően, egy kis idő elteltével kezdi majd meg a kamatemeléseket fokozatosan.

Nem változtatott az irányadó rátáján az Európai Központi Bank az idei év második negyedévében tartott ülésein sem. Az alapkamat az eurózónában továbbra is 0

százalék volt, az egynapos betéti kamat $-0,5$, az egynapos hitelkamat pedig $0,25$ százalékon állt. Az eszközvásárlási program (APP) keretét a jegybank áprilisban 40 , májusban 30 , júniusban 20 milliárd euróban határozta meg. A bank megerősítette a várakozását, miszerint az APP alatti nettó eszközvásárlások előreláthatólag a harmadik negyedévben lezárulnak. A jegybanknak az is a szándéka, hogy az APP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztést teljes egészében továbbra is újra befekteti hosszabb időszakon keresztül azután, hogy elkezd az EKB irányadó kamatlábainak emelését, de mindenestre addig, ameddig szükséges ahhoz, hogy fennmaradjanak a kedvező likviditási feltételek és a meglehetősen laza monetáris politika. A pandémiás veszélyhelyzeti vásárlási programot (PEPP) illetően az EKB-nak szándékában áll, hogy legalább 2024 végéig újra befekteti a PEPP alapján vásárolt, lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket. A PEPP-portfólió jövőbeli kifutását a Bank úgy kezeli majd, hogy a mindenkori monetáris politikai szándékokkal összhangba kerüljön az említett portfólió kezelése, adott esetben tehát ne rontsa a jövőbeni esetleges antiinflációs célú likviditás szűkítési eszközök alkalmazásának hatékonyságát.

A Federal Reserve idei első ülésén még nem, azonban márciusban már 25 -, május elején pedig 50 bázisponttal a $0,75$ – $1,0$ százalékos sávba emelte alapkamatát. A kamatemeléseket követő kommentárokból a Fed a munkaerőpiaci folytatódó bővülését és így a munkanélküliség mérséklődését emelte ki, valamint hogy a járványhelyzethez köthető kereslet-kínálati egyensúlytalanságok miatt, illetve az energiaárak megugrásának köszönhetően az infláció magasan alakult. Ezt a helyzetet súlyosbította az orosz invázió okozta nagymértékű bizonytalanság, amely tovább erősítette az árnyomást és mérsékelte a gazdasági aktivitást. A Fed márciusra lezárta eszközvásárlási programját, míg májusi ülésén az eszközállomány fokozatos leépítéséről hozott döntés. Júniustól a kincstárjegyek állománya havonta 30 , míg a jelzálogfedezetű értékpapíroké $17,5$ milliárd dollárral csökken, amely ütem 3 hónap elteltével a kétszeresére emelkedik. A márciusban kiadott szakértői előrejelzés alapján a döntéshozók többsége jelentős kamatemelést vár a jegybank részéről az idei év során, a legtöbb válaszadó év végére az $1,75$ – $2,0$ százalékos sávba várta az irányadó rátát. A várakozások szerint innen 2023-ban a $2,5$ – $3,0$ százalékos sávba nőhet az alapkamat, majd hosszabb távon a $2,25$ – $2,5$ százalékos sávba korrigálhat. A döntéshozók 2022-ben a márciusi előrejelzés szerint $4,3$ százalékos

inflációt várnak, amely 2024-ig is csak 2,3 százalékra lassulhat, vagyis még középtávon is a jegybanki 2 százalékos cél felett alakulhat. A GDP bővülése ezzel szemben idén 2,8 százalékot tehet ki, amely a következő két év során fokozatosan 2,0 százalékra mérséklődhet.

A Federal Reserve június közepén 75 bázisponttal emelte meg az irányadó kamatláb célsávját az 1,50-1,75 százalékos tartományba, ami megfelelt a szakértői várakozásoknak és az átrendeződő piaci árazásoknak is. A májusi ülés alkalmával jelzett, illetve az azóta történt Fed tisztviselői nyilatkozatok alapján ötven bázispontos emelés (júniusban és júliusban egyaránt) volt a várakozás, de a májusi inflációs adat (év/év alapon 8,6 százalék) az infláció gyorsulását mutatta és ez nagyobb emelésre kényszerítette a központi bankot. A FED azt is jelezte, hogy továbbra is csökkenti állományát a kincstári értékpapírokban, valamint az ügynökségi adósság- és ügynökségi jelzálog-fedezetű értékpapírokban, amint azt a mérlege méretének csökkentésére vonatkozó tervekben májusban ismertették.

A Bank of England (BoE) februári, márciusi és májusi ülésén is egyaránt 25 bázisponttal, összességében 1,0 százalékra emelte alapkamatát. A februári ülésen a 9 döntéshozóból 4, a márciusin 1, míg a májusin 3 szavazott ennél nagyobb, 50 bázispontos lépésre. Az infláció az Egyesült Királyságban már az orosz-ukrán háború kitörését megelőzően is magas volt, januárra – a világpiaci energiaárak növekedése eredményeképp – 5,5 százalékra nőtt, ugyanakkor a jegybank az inflációs nyomás enyhülésére számított a 2022. áprilisi 7 százalék feletti tetőzést követően. A háború kitörése ezzel szemben az energiaárak és más nyersanyagárak, például az élelmiszerárak emelkedéséhez vezetett, valamint a globális ellátási láncok is ismét sérültek. Ez pedig a globális inflációs nyomás erősödését vonja maga után, amely eredményeképp az infláció a második negyedévben 9 százalék fölé gyorsulhat, majd a negyedik negyedévben kismértékben 10 százalék felett tetőzhet. Az emelkedő pénzromlás a háztartások reáljövedelmének csökkentése révén pedig mérsékli a gazdasági aktivitást. A jegybank előrejelzése szerint az áremelkedés üteme 2 éves időtávon is kismértékben a 2 százalékos cél felett alakulhat, míg 3 éves időtávon a cél alá kerülhet a belső árnymás mérséklődése nyomán. A BoE februári ülésén emellett döntést hozott arról is, hogy megkezdí eszközállományának leépítését: az állampapírok esetében a lejáró kötvényeket nem újítja meg a továbbiakban, míg a vállalati kötvények esetében ezen felül

értékesíteni is kívánja a korábban megvásárolt, de még lejárat előtti kötvényeket, ezáltal legkorábban 2023 végére leépítve a teljes állományt.

A Bank of England (BoE) május közepi ülésén a várakozásoknak megfelelően 25 bázisponttal 1 százalékra emelte az alapkamatot. Az idei 3,75 százalékos növekedési előrejelzést változatlanul hagyták, de jövőre 0,25 százalékos gazdasági visszaeséssel számolnak. A Bank of England (BoE) júniusi ülésén a várakozásoknak megfelelően sorozatban ötödször is emelt az alapkamaton. Tekintettel a robusztus költség- és árnymás folyamatos jeleire, ideértve a munkaerőpiac jelenlegi szűkösségét, valamint annak kockázatát, hogy ezek a nyomások tartósabbá válnak, a BoE ezen az ülésen a banki kamatláb 0,25 százalékpontos, 1,25 százalékra történő emelése mellett döntött. A jegybank továbbá 11 százalékos csúcsot jelzett előre az inflációban, aminek a bekövetkezését októberre prognosztizálta. A határidős ügyletek alapján a piac 175-200 bázispontos további emelést árazott a hátralévő négy idei kamatdöntő ülésen, amelyek közül a szeptemberin lehet a legnagyobb esélye egy akár 75 bázispontos szigorításnak is. A Bank of England szerint a fogyasztói árindex a júniust követő néhány hónapban várhatóan 9 százalék felett lesz, októberben pedig valamivel 11 százalék fölé emelkedik. A bank arra számít, hogy a GDP 0,3 százalékkal csökken a második negyedév egészében.

Februári ülésén 75, majd március végi ülésén 50, míg májusi ülésén némiképp meglepetésre ismét 75 bázisponttal, összesen 5,75 százalékra, 1999 óta legmagasabb szintjére emelte alapkamatát a Cseh Nemzeti Bank. Az emelésre vonatkozó döntés ugyanakkor nem volt egyhangú, mindhárom ülésen a hét döntéshozóból kettő a kamatok szinten tartására szavazott. A jegybank értékelése szerint az infláció az év elején, még az orosz-ukrán háború kitörését megelőzően, 11 százalék fölé nőtt, meghaladva ezzel az előrejelzést. Ezt az élelmiszerárak vártnál gyorsabb növekedése magyarázta, amelyet a háború még tovább fokozott, de az energia- és az üzemanyagárak is az előrejelzettnél jelentősebben járultak hozzá a pénzromláshoz. A jegybank legfrissebb előrejelzése negatív képet vetít előre a cseh gazdaságra. A GDP-növekedés idén jelentősen lassul, sőt az év második felében még kismértékű éves visszaesés is lehet, elsősorban a háztartások fogyasztásának csökkenése miatt, amit a reáljövedelmük mérséklődése eredményez. Emellett a vállalatok is visszafogják termelésüket a szűkülő kereslet és az emelkedő költségek miatt. Az infláció várhatóan tovább emelkedik majd és eléri a 15 százalékot a nyár

elejére. A költség oldali árnyomás ugyanakkor már az idei évben mérséklődhet, így a jegybank várakozásai szerint a kétszámjegyű infláció a jövő év elején gyorsan csökkenhet és már 2023 végére visszatérhet a 2 százalékos cél közelébe. Ales Michl lesz július elsejétől a Cseh Nemzeti Bank elnöke. Az új elnök Jirí Rusnokot váltja, akinek most jár le a törvényileg engedélyezett második 6 éves ciklusa. Michl a piaci információk alapján elődjéhez képest kevésbé támogatja a jegybanki kamatemeléseket, így a várakozások alapján az eddiginél lassabb lehet a jegybank kamatemelési ciklusa. A cseh kamatemeléseket Milos Zeman államelnök azok gazdaságra gyakorolt negatív hatásai miatt korábban bírálta.

Június 22-én a cseh jegybank 125 bázispontos, a vártnál nagyobb mértékű kamatemelést hajtott végre. A cseh alapkamat így 7,0 százalék lett. A várakozások szerint ez lehetett az utolsó emelés, mert búcsúzott a jegybank eddigi vezetése, helyükre pedig olyanok érkeztek, akik már eddig sem értettek egyet a szigorítással. A cseh infláció jelentősen tovább nőtt a második negyedévben, májusban elérte a 16 százalékot. Ez körülbelül egy százalékponttal haladta meg az előrejelzést. A banki prognózis szerint a cseh gazdaság idén markánsan lassul, sőt az év második felében éves összevetésben enyhén vissza is eshet. A konkrét prognosztizált mutató értékeket szemlélve azt láthatjuk a bank nyári előrejelzésében, hogy 2022-re éves alapon a GDP növekedését 2,3 százalékra, 2023-ra 1,1 százalékra, 2024-re pedig 3,8 százalékra várják. Érdemes kiemelni, hogy a 2023-as érték a tavaszi előrejelzéstől 2,5 százalékkal marad el. A bank az inflációt az idei évre éves alapon 16,5 százalékra várja, ami 3,4 százalékkal haladja meg a tavaszi előrejelzésben várt szintet. 2023-ra a várt fogyasztói árnövekedés mértékét 9,5 százalékra teszik, ez 5,4 százalékkal nagyobb a tavaszi becslésben megadott értéknél. 2024-re, a bank előrejelzése szint az infláció jelentősen lelassul, éves szinten már csak 2,4 százalékra várják.

A Lengyel Nemzeti Bank márciusi ülésén 75, áprilisi ülésén 100, míg májusi ülésén 75 bázisponttal, összesen 5,25 százalékra emelte irányadó rátáját. A jegybank értékelése szerint az év elején a gazdasági környezet még kedvezően alakult, azonban a nemzetközi kereskedelem zavarai, az emelkedő energiaárak, illetve az Ukrajnával szembeni orosz katonai agresszió okozta bizonytalanság rontotta a gazdasági kilátásokat. A jegybank a magasabb inflációs ráták háttérében a magas nyersanyagárakat, valamint a globális ellátási láncokban jelentkező kereskedelmi

zavarokat látja, amelyek kiegészülnek egyes országokban az emelkedő munkaerőköltséggel is. Lengyelországban a pénzromlási ütem áprilisa 12,3 százalékra gyorsult, köszönhetően az energiaárak, az élelmiszerárak, a villamos energia, a földgáz és a hőenergia szabályozott árainak emelkedésének, amelyet tovább fokozott az erőteljes belső kereslet is. A jegybank márciusi előrejelzése szerint a lengyel infláció az idei második negyedévben 12 százalék felett tetőzhet, a 2,5 százalékos inflációs cél körüli ± 1 százalékpontos toleranciasáv felső szélét pedig csak az előrejelzési horizont végére (2024 negyedik negyedév) közelítheti meg.

Áprilisban a Lengyel Nemzeti Bank 100 bázisponttal 4,5 százalékra emelte irányadó kamatát. Az infláció Lengyelországban, 2022 márciusában 10,9 százalékra nőtt, ami főként az üzemanyagok és egyéb energiahordozók árának erőteljes növekedésének volt köszönhető. A folyamatban lévő gazdasági fellendülés, beleértve a lakossági jövedelmek emelkedése miatti keresletnövekedést is, szintén pozitívan járult hozzá az árak növekedéséhez. Májusban a lengyel jegybank a várt 100 bázisponttal szemben csak 75 bázispontot szigorított, 5,25 százalékra emelve az alapkamat szintjét. Ez azt jelentette, hogy a szigorítási ciklus tavaly kezdete óta a lengyel alapkamat 515 bázisponttal emelkedett májusig. Az infláció Lengyelországban, 2022 áprilisában 12,3 százalékra nőtt, ez főként az élelmiszerárak erőteljes növekedésének volt köszönhető, ami a mezőgazdasági nyersanyagok globális áremelkedése miatt következett be. A Lengyel Nemzeti Bank júniusi ülésén 75 bázisponttal, összesen 6,0 százalékra emelte irányadó rátáját. A jegybank értékelése szerint Lengyelországban a GDP növekedése 2022 első negyedévében éves szinten 8,5 százalék volt. 2022 második negyedévében azonban a gazdasági aktivitás növekedése tovább lassulni fog, mindeközben a foglalkoztatás tovább növekszik, a munkanélküliség csökken és a bérek jelentős emelkedése prognosztizálható. Az infláció Lengyelországban, 2022 májusában 13,9 százalékra nőtt az előző év azonos időszakához képest. A megnövekedett infláció főként a globális energia- és mezőgazdasági nyersanyagárak erőteljes emelkedéséből – amelyet nagymértékben az Ukrajna elleni orosz katonai agresszió következményei – és a szabályozott vámok korábbi emeléseiből adódik. A jegybank júliusi előrejelzése szerint a lengyel infláció az idei évben éves alapon 14,2 százalék lehet, ami 3,4 százalékponttal magasabb a márciusban jelzett 10,8 százaléknál. 2023-ra a

júliusi inflációs becslése a jegybanknak 12,3 százalék, szemben a márciusi 9,0 százalékkal. 2024-re a Lengyel Nemzeti Bank 4,1 százalékos inflációt vár, ami csak 0,1 százalékponttal kevesebb a márciusban vártnál. A jegybank GDP-re vonatkozó júliusi előrejelzése szerint 2022-ben a mutató Lengyelország vonatkozásában 4,7 százalék lesz, ami 0,3 százalékponttal meghaladja a márciusban várt szintet. A jövő évre a jegybank a GDP növekedését 1,4 százalékra várja, ami igen jelentősen – 1,6 százalékponttal - alatta van a márciusban prognosztizált értéknek. 2024-re is lefele korrigálta a mutatóra vonatkozó várakozásait a bank, 2,2 százalékra számítanak, ami 0,5 százalékponttal kevesebb, mint a márciusi elvárás.

Februári és áprilisi ülésén egyaránt 50–50 bázisponttal, míg májusi ülésén 75 bázisponttal, összesen 3,0 százalékra emelte irányadó rátáját a Román Nemzeti Bank. A kamatfolyosó két szélé az alapkamathoz képest ± 1 százalékpontos eltérést mutat, a betéti kamat 3,0, míg a hitelkamat 4,0 százalék. A kötelező tartalékráta szintjét ellenben nem módosította az idei ülésein a jegybank. Az alapkamat-emelés indokaként a várakozások ellenére tovább gyorsuló inflációt jelölte meg a jegybank: a pénzromlás üteme márciusra 10,2 százalékra nőtt az élelmiszerárak és az üzemanyagárak emelkedése nyomán. A jegybank előrejelzése szerint az infláció a következő hónapokban meredeken tovább nőhet, és csak fokozatosan kezdhet el mérséklődni a rákövetkező 4 negyedévben. Az áremelkedés gyorsabb ütemű lassulására csak ezt követően lehet számítani, elsősorban a bázishatás miatt, így a várakozások szerint egyszámjegyű áremelkedés 2023 második félévében lehet ismét Romániában. A jegybank májusi prognózisa szerint az infláció az előrejelzési horizont egészen a jegybanki 1,5–3,5 százalékos toleranciasáv felett alakulhat. A július eleji ülésén 100 bázisponttal 3,75 százalékról 4,75 százalékra emelte irányadó kamatlábát a Román Nemzeti Bank. A kamatfolyosó két szélé az alapkamathoz képest ± 1 százalékpontos eltérést mutat, a betéti kamat mértéke 3,75, míg a hitelkamaté 5,75 százalék. Az éves infláció a vártnál gyorsabban nőtt 2022 második negyedévének első két hónapjában, áprilisban 13,8 százalékra ugrott a márciusi 10,15 százalékról, májusban pedig 14,5 százalékra emelkedett. A növekedés nagy része ismét alapvetően a villamos energia és a földgáz árának erőteljes és a vártnál

nagyobb emelkedéséből adódott. Kisebb mértékben volt hatással az inflációra Romániában az üzemanyagárak emelkedése, az ukrajnai háború és a kapcsolódó szankciók hatására végbement kőolaj áremelkedés. 2022 első negyedévében az éves GDP dinamikája 6,5 százalékra nőtt a 2021 negyedik negyedévi 2,4 százalékról, ami jelentősen meghaladja a várakozásokat. A GDP-növekedési ütem erősödése mögött azonban elsősorban a készletek változása állt, míg második helyen a lakossági fogyasztás az áruk és szolgáltatások vásárlása volt. A gazdaságban foglalkoztatottak száma tovább nőtt március-áprilisban, ami szinte teljes egészében a magánszektorba való felvételnek volt betudható, így a munkanélküliségi ráta az elmúlt hónapokban fokozatosan 5,4 százalékra csökkent. A jegybank májusi prognózisa szerint az éves alapon számolt infláció 2022 második negyedévében tetőzik, 14 százalék körüli szinten, majd 2022 végére 10 százalékra megy le. 2023 első negyedévére egy újabb emelkedési hullámot várnak, ekkor akár 12 százalék fölé is mehet a mutató, de az elvárás 2023 végére a 6 százalékot csak kismértékben meghaladó inflációs érték.

2.4. Pénzügyi folyamatok

Az EKB 2022. áprilisi hitelezési felmérése szerint az euróövezeti bankok szigorítást jeleztek a vállalkozásoknak nyújtott hitelekre vonatkozóan 2022 első negyedévében. A hitelfeltételek szigorítását bejelentő bankok szerint a magas bizonytalanság, az ellátási lánc zavarai, valamint a magas energia- és inputárak következtében megnövekedett kockázat és csökkent kockázati tolerancia állt a hitelfeltételek szigorításának hátterében. 2022 második negyedévében a bankok a vállalatoknak nyújtott hitelek feltételeinek lényegesen erősebb szigorítására számítanak, ami valószínűleg az ukrajnai háború bizonytalan gazdasági hatását és a kevésbé alkalmazkodó monetáris politika előrejelzését tükrözi.

A bankok 2022 első negyedévében a cégek hitelkeresletének folyamatos növekedését jelezték. A cégek emelkedő forgótőke-finanszírozási igénye erős pozitív hatást gyakorolt a hitelkeresletre. A megnövekedett forgótőke-szükségletet a kínálati szűk keresztmetszetek, a növekvő ráfordítási költségek és a biztonsági készletek és likviditási tartalékok növelésének igénye okozta. A hitelkereslethez

pozitívan járultak hozzá az ingatlanbefektetések, bár mérsékeltebben, mint az előző negyedévben. 2022 második negyedévében a bankok a cégeknek nyújtott hitelek iránti kereslet folyamatos növekedésére számítanak a rövid lejáratú hitelek tartós keresletnövekedése miatt.

A lakossági hitelek hitelfeltételeit illetően 2022 első negyedévében a bankok enyhe szigorításról számoltak be a lakáshitelek esetében, és lazításról a fogyasztási hiteleknél. A lakáshitelek esetében a magasabb kockázat és az alacsonyabb kockázati tolerancia járult elsősorban hozzá az enyhe szigorításhoz, míg a fogyasztási hiteleknél a lazítást a bankok, ezen hitelekkel kapcsolatos megemelkedett kockázattűrő képessége magyarázta. 2022 első negyedévében összességében nőtt a háztartások hitelkereslete mindegyik hitelkategóriákban. A lakáshitel-keresletet elsősorban az alacsony általános kamatszint, míg a tartós fogyasztási cikkek növekvő fogyasztása a fogyasztási hitelek növekedését ösztönözte. 2022 második negyedévében a bankok a lakossági hitelezési feltételek mérsékelt szigorítására, a lakáshitel-kereslet csökkenésére és a fogyasztási hitelek iránti kereslet változatlanságára számítottak.

A 2022. júliusi EKB hitelezési jelentésben az euróövezeti bankok jelentős további szigorítást jeleztek a vállalatoknak nyújtott hitelekre vonatkozóan 2022 második negyedévében. A bankok arról számoltak be, hogy a gazdasági kilátásokkal, iparági és cégspecifikus helyzettel kapcsolatos kockázati megítélés romlása, továbbá a bankok csökkent kockázati toleranciája erősen szigorította a hitelezési feltételeket. A bankok forrásköltségeinek emelkedése és banki forrásszerzési nehezedeése szabta mérlegkorlátok fontos szerepet tényezői voltak a vállalatoknak nyújtott hitelek feltételeinek szigorításában, hiszen a monetáris politika egyre több restriktívot alkalmazott. 2022 harmadik negyedévében az euróövezeti bankok a második negyedévhez hasonló mértékű szigorításra számítanak a vállalatoknak nyújtott hitelek hitelfeltételeinél.

A vállalkozások hitelkereslete 2022 második negyedévében tovább nőtt, összhangban az előző negyedévi várakozásokkal. A hitelkeresletet továbbra is a cégek forgótőkére vonatkozó finanszírozási igénye vezérelte, ami jelentős mértékben az ellátási láncok folyamatos szakadozásával és a magas energiaárak miatt megnövekedett termelési inputákkal volt összefüggésben. Ugyanakkor az állóeszköz-beruházások visszafogó hatást gyakoroltak a vállalatok nettó

hitelkeresletére, ami arra utal, hogy a jelenlegi bizonytalan környezetben jelentős mértékben halasztják el beruházásaikat. Emellett az általános kamatszint pozitív hozzájárulása a hitelkereslethez mérsékeltebb volt, mint az előző negyedévben. 2022 harmadik negyedévében a bankok a cégeknek nyújtott hitelek iránti kereslet mérsékelt csökkenésére számítottak.

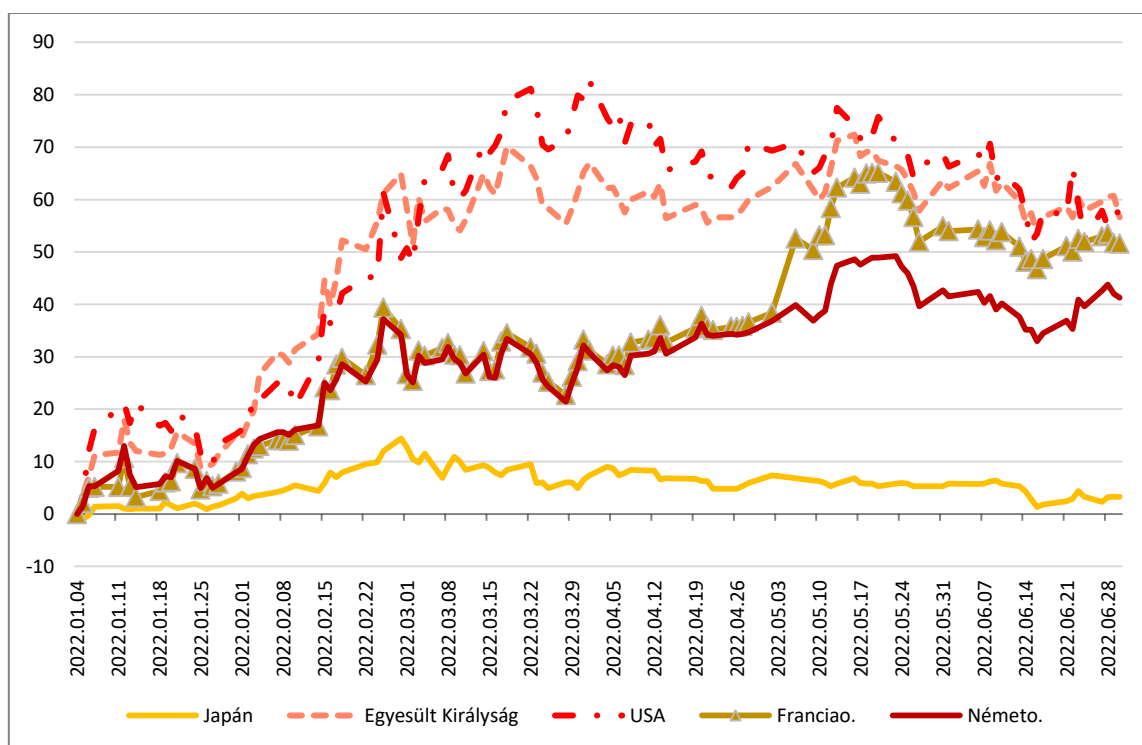
A bankok 2022 második negyedévében a lakáshitelek esetében erőteljes, a fogyasztási hiteleknel mérsékelt szigorításról számoltak be. A lakáshitelek hitelfeltételeinek szigorítása lényegesen erősebb volt, mint az előző negyedévben, és meghaladta a történelmi átlagot. A lakáshitelek esetében a magasabbnak ítélt ügyfélkockázatok, az alacsonyabb banki kockázati tolerancia, a banki forrásköltség drágulása és a restriktív monetáris politikai elemek erősödése érdemben hozzájárult a fokozódó szigorításhoz.

A fogyasztási hitelek hitelfeltételeinek szigorodásához is a romló kockázati kilátások járultak hozzá elsősorban. A háztartások hitelkereslete 2022 második negyedévében a lakáshiteleknel csökkenő trendet mutatott, ugyanakkor tovább nőtt a fogyasztási hitelek esetében. Az alacsonyabb fogyasztói bizalom és az általánosan emelkedő kamatszint mindkét kategória esetében keresletmérséklő hatást gyakorolt, viszont a lakossági áru- és szolgáltatás fogyasztás emelkedése túlkompenzálta az előzőekben említett negatív hatásokat a fogyasztási hitelkereslet vonatkozásában. 2022 harmadik negyedévében a bankok a hitelfeltételek szigorítását várják minden lakossági hitelfajta esetében, emellett a lakáshitel-kereslet erőteljes csökkenésére és a fogyasztási hitelek iránti nagyjából változatlan keresletre számítanak.

A 10 éves amerikai államkötvények hozamainak alakulása tekintetében az idei első félévet illetően két fő szakaszt különböztethetünk meg. Egészen június közepéig enyhe visszaesések melletti emelkedés volt látható, az idei első félév utolsó hónapjának közepén viszont fordult a trend és hullámválások melletti enyhe csökkenést tapasztalhattunk. A kilengések során a hozamok maximális és minimális szintjei közötti különbség mintegy 182 bázispontot tett ki, a minimum érték (1,67 százalék) a maximum (3,48 százalék) kevesebb, mint fele volt. A záró hozam értéke – 2,97 százalék – 131 bázisponttal haladta meg a nyitó értéket – 1,67 százalék –, ami azt jelentette, hogy a vizsgált időszak során az amerikai hozamszintek több mint másfélszeresére nőttek.

A japán állampapír hozamszint alakulása tekintetében négy periódus körvonalazódik. Február közepéig jelentős kilengések mellett erős emelkedő trend volt tapasztalható. Február közepétől mintegy három héten át hullámzások melletti csökkenő tendencia dominált. Ezt egy szintén mintegy három hétig tartó emelkedő tendencia követte, majd március közepétől a félév végéig jelentős hullámzások melletti stagnáló trend vált jellemzővé. A teljes vizsgált periódust tekintve a záró érték mintegy 15 bázisponttal haladta meg a nyitót (0,08 százalékról 0,23 százalékra nőtt). A záró érték tehát több mint másfélszeresével haladta meg a nyitó hozamszintet. A maximális hozam-érték majdnem 17 bázisponttal volt a minimum felett a vizsgált időszak egészét tekintve.

2. ÁBRA: A TÍZÉVES ÁLLAMPAPÍRPIACI HOZAMOK ALAKULÁSA 2022. JANUÁR 4-TŐL JÚNIUS 30-IG (BÁZISPONT, 2022. JANUÁR 1=100)



Forrás: Refinitiv, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-szerkesztés

Az Egyesült Királyságban a vizsgált időszak során a 10 éves állampapír-hozamszintek alakulása két szakaszra bontható. Egészen június utolsó hetéig enyhe visszaesések melletti emelkedés volt regisztrálható, az idei első félév utolsó hetében azután fordult a trend és hullámzások melletti enyhe csökkenő hozamtrendet tapasztalhattunk. A kilengések során a hozamok maximális és

minimális szintjei közötti különbség mintegy 157 bázispontot tett ki, a minimum érték (1,09 százalék) a maximum (2,65 százalék) kevesebb, mint fele volt. A záró hozam értéke – 2,24 százalék – 116 bázisponttal haladta meg a nyitó értéket – 1,09 százalék –, ami azt jelentette, hogy a vizsgált időszak során a brit hozamszintek több mint duplájukra nőttek.

Franciaországnál a 10 éves állampapírhozamok alakulása a vizsgált időszakban alapvetően négy szakaszra osztható. Januártól február közepéig jelentős kilengésekkel kísért emelkedő trend realizálódott, ezután következett egy rövid, mintegy két hetes ellentétes trend, majd március elejétől, kisebb kilengések mellett, június közepéig újra emelkedést láthattunk a hozamokat illetően. Az idei első félév utolsó két hetében a francia 10 éves állampapír hozamok – ingadozások közepette – újra csökkentek. A tárgyalt időszakban a pozitív tartományban voltak a hozamok. Az idei év eleji induló hozamszint (0,23 százalék) 173 bázisponttal maradt el a záró szinttől (1,96 százalék). A hozamok maximális és minimális mértéke közötti különbség 216 bázispontot tett ki, ami a legjelentősebb kilengést jelentette a tárgyalt papírok között.

Németország vonatkozásában a hozamgörbe alakulását március elejéig rövid emelkedő, csökkenő és stagnáló időszak jellemezte, és az említett időszakokra vissza is állt a nyitó szintre. Utána viszont, hullámzásokkal kísért emelkedő periódus következett, ami csak június közepén fordult csökkenésbe. A vizsgált időszak januárban szinte teljesen és március első hetében is a negatív tartományban tartózkodtak a hozamok. Június végére a záró hozam érték (1,37 százalék) 150 bázisponttal volt magasabb a nyitónál (-0,13 százalék), a hozamgörbe legnagyobb (1,76 százalék) és a legkisebb (-0,13 százalék) értéke közötti különbség 189 bázispontot tett ki.

Az idei év első felének egészét tekintve a világ vezető devizái közül a svájci frank erősödött, míg az euró, a font, a jen és a jüan gyengült a dollárhoz képest.

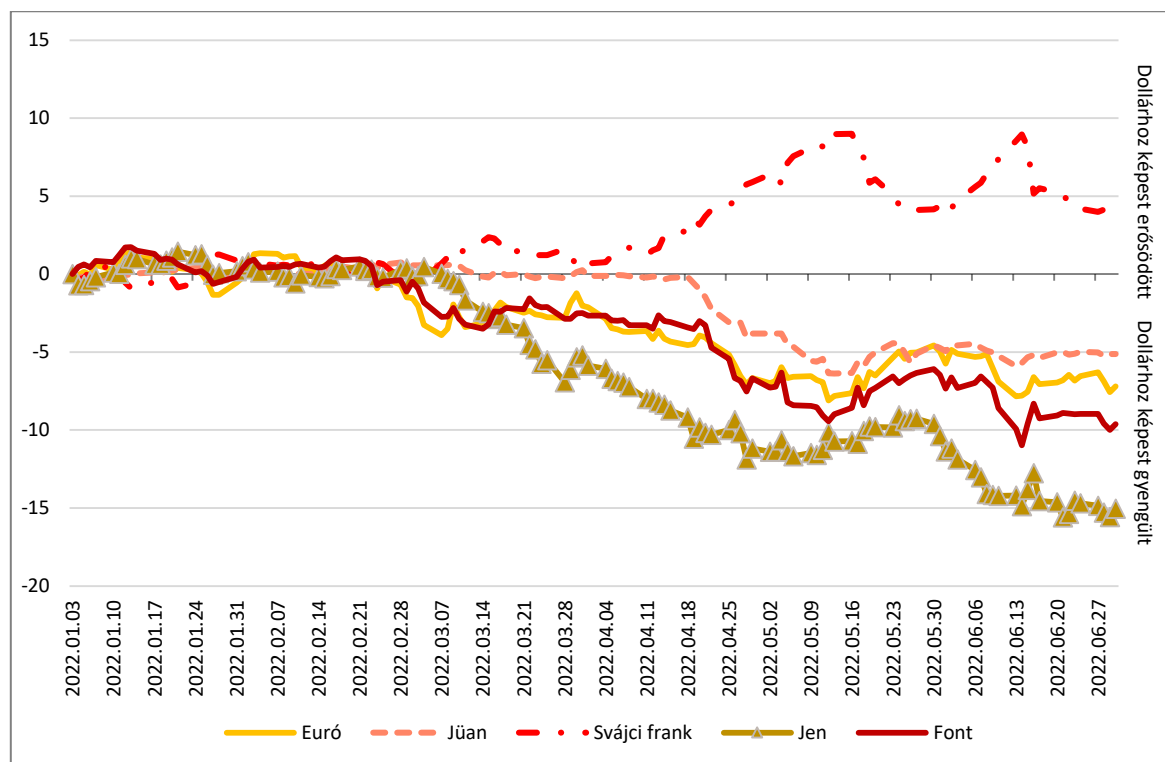
A svájci frank árfolyamának alakulása a vizsgált időszakban öt szakaszra bontható. Az első negyedévben – kilengésekkel kísért - stagnáló trend dominált. Március elejétől május közepéig, hullámzások melletti erősödési tendencia uralkodott. Ezután május végéig gyengült, majd újabb két hetes erősödés volt látható, míg végül június második felében ismét gyengült ez a deviza a dollárhoz képest. Egészében a záró érték 4 centtel, múltá felül a nyitót, ami azt jelentette, hogy a

svájci frank a vizsgált időszak során 3,9 százalékkal lett erősebb a dollárhoz képest. A legnagyobb és a legkisebb árfolyamérték közötti különbség 9 cent volt, ami alapján az ingadozásának amplitúdója 10,1 százalékot tett ki.

A font árfolyamának alakulását a vizsgált időszakban a dollárhoz képest alapvetően gyengülés trend jellemezte, amit csak rövid ideig – május közepe és június második hete között - tört meg egy enyhe erősödési tendencia. A nyitó (1,35 dollár) és a záró árfolyamszint eltérése (1,22 dollár) 13 cent volt, ami 9,6 százalékos gyengülésnek felelt meg. A brit deviza maximális és minimális árfolyama közötti különbség 17 cent volt, ami 14 százalékos kilengést jelentett.

A jüan árfolyamának alakulását tekintve a vizsgált időszakban három szakaszt különíthetünk el. Januártól kilengésekkel kísért stagnálást láthattunk, ezt április közepétől, mintegy egy hónapig tartó gyengülési hullám követte, majd kisebb esés után a vizsgált periódus utolsó öt hetében stagnálás realizálódott. A záró árfolyam érték – 6,7 jüan - 0,3 jüannal volt nagyobb a nyitónál (6,3 jüan), ez alapján a deviza 5,4 százalékos gyengülést mutatott a dollárhoz képest az idei év első felének egészét tekintve. A maximális és minimális árfolyamszint közötti különbség 0,5 jüan volt, ami alapján a kilengések amplitúdója a vizsgált időszakban 7,6 százalékot tett ki.

**3. ÁBRA: A DOLLÁR FŐBB DEVIZÁKKAL SZEMBENI ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSA 2022.
JANUÁR 3-TÓL JÚNIUS 30-IG (SZÁZALÉK)**



Forrás: Refinitiv, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-szerkesztés

Az euró árfolyamának alakulása a dollárhoz képest a vizsgált időszak egészét tekintve jelentős kilengésekkel kísért enyhe gyengülő tendenciát mutatott, ugyanakkor ezt három rövid ellentétes, erősödési időszak tarkította. Az első erősödési periódus június utolsó hetében kezdődött és mintegy két hétig tartott. A második hasonló időszakot március második hetétől láthattuk és a hónap végéig tartott. Végül a harmadik erősödési szakasz május közepén indult és két hétig tartott. A nyitó árfolyam 8 centtel volt a záró érték alatt, ami 7,2 százalékos gyengülést jelentett. Az euró maximális és minimális árfolyama közötti különbség 11 centet tett ki, ami 10,4 százalékos kilengést jelentett a dollárhoz képest.

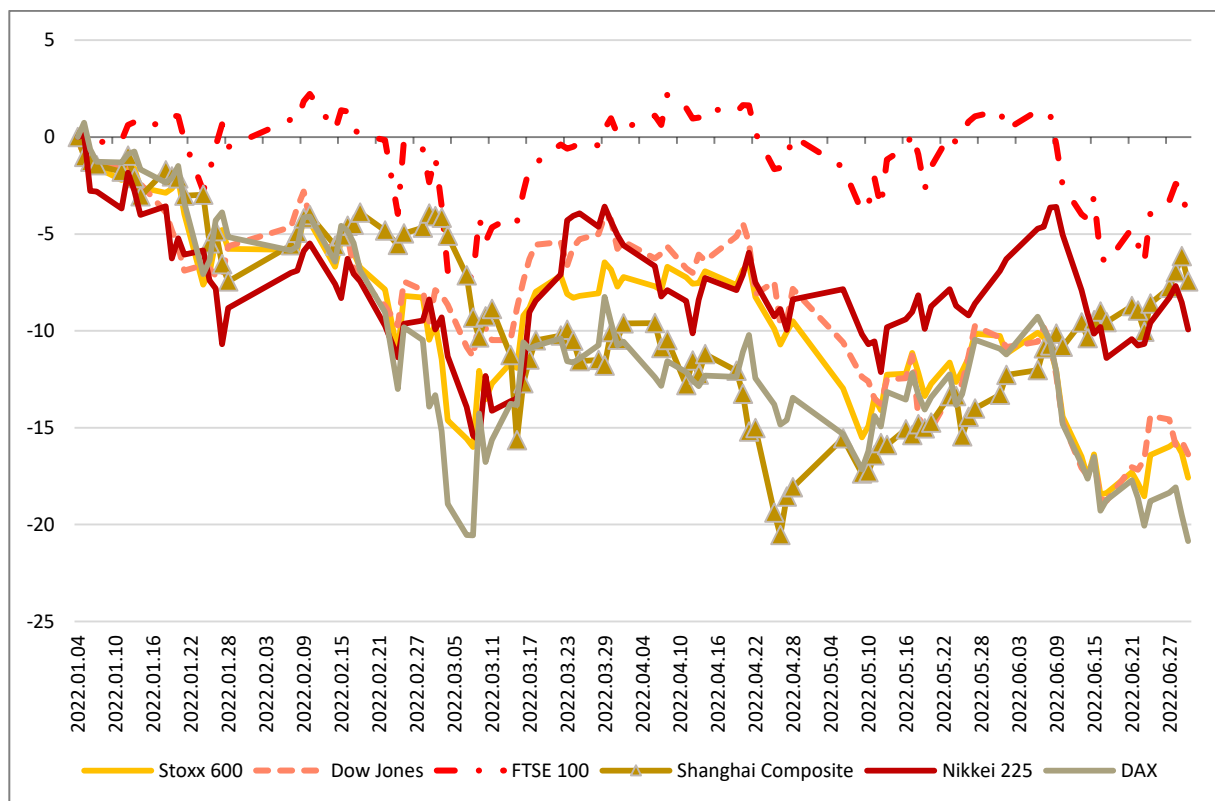
A jen dollárhoz viszonyított árfolyamát szemlélve – jelentős kilengések mellett – a vizsgált időszakban négy szakaszra bonthatjuk. Az év elejétől március első hetének végéig stagnáló tendencia érvényesült, majd ezt május közepéig erős gyengülési időszak követte. Ezután május végéig újra erősödött a japán deviza a dollárhoz képest, amit azután a vizsgált időszak végéig újabb gyengülési trend tört meg. A nyitó és záró árfolyam közötti különbség 21 jent tett ki, ennyivel volt a záró árfolyamszint (136 jen) magasabb a nyitónál (115 jen). Ez 17,7 százalékos

gyengülésnek felelt meg. A legnagyobb és legkisebb árfolyamérték közötti különbség ennél a devizánál 23 jen volt, ami 20 százalékos mértékű kilengést jelentett, ami a legmagasabb volt a vizsgált devizák között.

Az áttekintett időszakban az általunk vizsgált vezető tőzsdék árfolyamainak mozgását - igen jelentős kilengések mellett - alapvetően csökkenő trend jellemezte.

Az idei év első felében a japán (Nikkei 225) tőzsdeindex alakulása nagyon hektikus képet mutatott. Március elejéig – jelentős ingadozások mellett – csökkenő árfolyam trend érvényesült. Ezután egy, mintegy három hetes emelkedési időszak jött, majd a második negyedévben erős kilengések közepette enyhe csökkenő tendencia volt látható. Az előzőek eredményeként ez a börze 10 százalékkal, azaz 2 909 ponttal a nyitó érték alatt zárt június végén. Az említett periódusban a maximális és minimális indexérték közötti különbség 4 615 pontot tett ki, ami 19 százalékos ingadozásnak felelt meg.

4. ÁBRA: A FONTOSABB TŐZSDEINDEXEK ALAKULÁSA 2022. JANUÁR 4-TŐL JÚNIUS 30-IG (2022. JANUÁR 4=0, %)



Forrás: Refinitiv, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-szerkesztés

A kínai tőzsdeindex alakulását tekintve két alapvető szakasz körvonalazódott a vizsgált időszakban. Április végéig, jelentős mélypontokkal tarkított csökkenő árfolyam trend volt látható, kiemelkedő mélypont volt a március közepi és az április végi időszak. Ezután viszont, ingadozások melletti emelkedő árfolyam tendencia dominált ezen a tőzsdén. A tárgyalt börze így a nyitó értékhez képest 271 ponttal, 7 százalékkal alacsonyabb értéken zárt június végén. A maximális és a minimális érték közötti különbség 746 pontot tett ki, ami 26 százalékos kilengést jelentett.

A Stoxx 600 tőzsde árfolyamának mozgása ingadozások melletti csökkenő tendenciát produkált. Március első hete és június második fele volt a két legjelentősebb mélyponti időszak. Az előzőek eredményeként 18 százalékos, azaz 87 pontos csökkenéssel zárta ez a tőzsde a vizsgált időszak végét, annak elejéhez képest. A kilengései mértéke az elemzett időszakban 23 százalékos nagyságot mutatott, ami a maximális és minimális érték közötti különbség tekintetében 92 pontot tett ki.

A DAX (frankfurti tőzsde) árfolyamának mozgása alapvetően szintén csökkenő trenddel volt jellemezhető. Volt ugyanakkor benne két, elég jelentős arányú emelkedési időszak is, március második hetétől az utolsó hetéig, valamint május második hetétől június második hetéig. Ezek az emelkedési szakaszok azonban nem voltak elégségesek az alapvetően jellemző csökkenési árfolyam trend megfordítására és az előzőek eredményeként a nyitó érték 3 369 ponttal, 21 százalékkal múlta felül a záró értéket. Ennek a tőzsdének az árfolyamindexe mutatta a többihez képest a vizsgált időszak eleje és vége között a legnagyobb esést. A maximális és minimális indexérték közötti különbség 3 488 pontot tett ki, ami 27 százalékos amplitúdót jelentett. Ennek a börzének az árfolyamindexe mutatta a többihez képest a legnagyobb mértékű ingadozást.

A Dow Jones árfolyamának mozgását az idei év első felét tekintve ellentétes mozgási tendenciák és jelentős ingadozások tarkították, az alapvetően észlelhető csökkenő árfolyam trend keretében. Ez utóbbit három enyhébb emelkedési időszak is fékezte, március második hete és április harmadik hete között, május utolsó harmada és június első hete között, valamint június második felében. Az előzőek következtében június végére a záró tőzsdeindex értéke 6 024 ponttal, azaz 16 százalékkal maradt a nyitó érték alatt. A Dow Jones legmagasabb és

legalacsonyabb indexértékei közötti különbsége a vizsgált periódusban 6 911 pontot tett ki, ami 23 százalékos amplitúdónak felelt meg.

Az FTSE 100 árfolyam mozgása mutatta a vizsgált időszakban leginkább kiegyensúlyozott képet, ugyanakkor itt is érvényesült az általános csökkenő trend. A DAX árfolyamának alakulásánál is láthattunk a csökkenő trendet megszakító emelkedési időszakokat – március második hete és április utolsó hete között, május második hete és június első hete között, valamint június harmadik és utolsó hete között – és ezek mértéke nagyobb volt a többi börzénél megfigyeltékhez képest. A vizsgált időszak egészét tekintve az árfolyam 4 százalékkal, azaz 336 ponttal a nyitó érték alatt zárt. Ennek a tőzsdének az árfolyamindexe 10 százalékos volatilitást mutatott, a maximális és minimális árfolyamérték közötti különbség 713 pont volt.

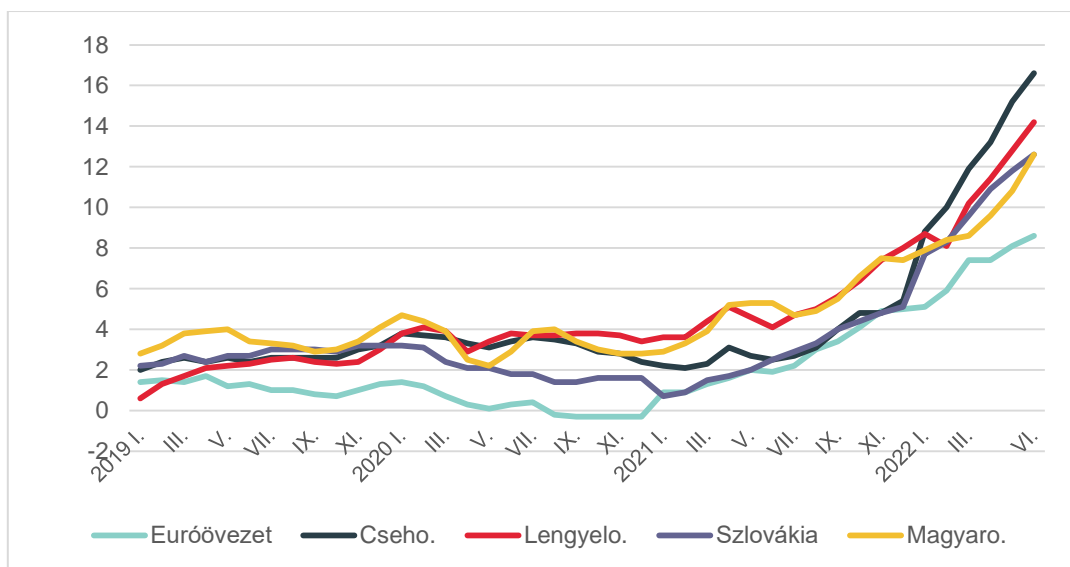
2.5. Az infláció alakulása

Az Európai Unióban a 2021. decemberi, már eleve történelmi csúcst jelentő, 5,3 százalékos infláció 2022 januárjában 5,6, februárjában 6,2, márciusában 7,8, áprilisában 8,1, májusában 8,8, júniusában pedig 9,6 százalékra gyorsult. A fokozódó pénzromlásban elsősorban az energiaárak (4,2 százalékos hozzájárulással a 9,6 százalékból) és az élelmiszerek (1,9 százalékos hozzájárulással a 9,6 százalékból) játszottak szerepet. Az eurózóna esetében az áremelkedés üteme a tavaly decemberi 5,0 százalékról 2022 januárjában 5,1, februárban 5,9, márciusban és áprilisban egyaránt 7,4, májusban 8,1, júniusig pedig 8,6 százalékra nőtt. Az eurózóna esetében is az áremelkedést elsősorban az energiaárak okozták, amely termékkör márciusban éves alapon 42 százalékkal drágult, az élelmiszerek, alkoholos italok, dohánytermékek 8,9, a nem energiaipari termékek 4,3, míg a szolgáltatások 3,4 százalékkal kerültek többbe az év hatodik hónapjában, mint egy évvel korábban. Az eurózóna 8,6 százalékos éves júniusi inflációs rátájához a legnagyobb arányban – az előzőekben jelzetteknek megfelelően -, 4,2 százalékkal az energiaárak emelkedése járult hozzá, 1,9 százalékkal az élelmiszer árak, 1,4 százalékkal a szolgáltatások, 1,1 százalékkal pedig az energia árak nélküli ipari árak. Az uniós tagországok közül júniusban már 6 országban mértek 14 százaléknál nagyobb pénzromlást, de a balti tagállamok esetében 20 százalék körüli értékeket is találhattunk, a legjelentősebbet Észtországban (22,0 százalék) és Litvániában (20,5 százalék), de Lettország is közel 20 százalékot (19,2 százalék) ért el. Ezzel

szemben a két legalacsonyabb értéket Máltán (6,1 százalék) és Franciaországban (6,5 százalék) állapították meg.

A tavaly decemberi 7,0 százalékos infláció az USA-ban idén januárra 7,5, februárra 7,9, márciusra 8,5 százalékra, áprilisa 8,3, májusra 8,6 százalékra, júniusra pedig 9,1 százalékra emelkedett. Júniusban az áremelkedést az USA-ban is elsősorban az energiaárak okozták: az energiatermékek 41,6, míg az energia-szolgáltatások 19,4 százalékkal drágultak egy év alatt. Ugyanakkor a többi termékkör ára is érdemben nőtt: az élelmiszereké 12,2, az egyéb (nem élelmiszer és nem energia) termékeké pedig 5,9 százalékkal. A drágulást a szolgáltatások kisebb árnövekedése valamennyire fékezte, itt csupán 5,5 százalékos drágulást mértek az előző év azonos időszakához képest.

5. ÁBRA: AZ EURÓÖVEZET ÉS A V4 HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEXE (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat

A visegrádi országokban is változatosan alakult az infláció pályája az idei év első felében. Csehországban az idei első félévben az infláció gyorsuló pályára állt, a januári 8,8 százalékos érték februárban 10,0 százalékra nőtt, ezt követően márciusban 11,9 százalékot, áprilisban 13,2 százalékot, majd májusban 15,2 százalékot ért el, júniusban pedig 16,6 százalékos értéken zárt a tárgyalt időszakban. Lengyelországban is hasonló volt az infláció növekedése, bár az sajátos, hogy a januári 8,7 százalékos emelkedés enyhes lassulás követte februárban, ekkor „csak” 8,1 százalékos drágulást mértek. Márciustól viszont töretlen volt az infláció

gyorsulása, ekkor 10,2 százalékot, áprilisban 11,4 százalékot, májusban 12,8 százalékot és júniusban 14,2 százalékos értéket mértek. Ezzel szemben Szlovákiában a vizsgált időszakban folyamatosan emelkedett a pénzromlás üteme: januárban 7,7 százalékon, a következő hónapban 8,3 százalékon, majd márciusban már 9,6 százalékon alakult a mutató. Ezt követően áprilisban tovább nőtt 10,9 százalékra, míg májusban már 11,8 százalék, végül júniusban 12,6 százalék volt a pénzromlás mértéke.

1. TÁBLÁZAT: AZ EURÓPAI UNIÓ, AZ EURÓÖVEZET, A V4 ÉS AZ USA FOGYASZTÓIÁR-INDEXÉNEK ALAKULÁSA 2022 JANUÁR ÉS JÚNIUS KÖZÖTT, VALAMINT 2022 ELSŐ FÉLÉVÉNEK ÁTLAGA ÉS AZ INFLÁCIÓS CÉL (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)

	Január	Február	Március	Április	Május	Június	Átlag	Inflációs cél
EU	5,6	6,2	7,8	8,1	8,8	9,6	7,7	
Eurózóna	5,1	5,9	7,4	7,4	8,1	8,6	7,1	2,0
Magyarország	7,9	8,4	8,6	9,6	10,8	12,6	9,7	3,0 ± 1
Lengyelország	8,7	8,1	10,2	11,4	12,8	14,2	10,9	2,5 ± 1
Csehország	8,8	10	11,9	13,2	15,2	16,6	12,6	2,0 ± 1
Szlovákia*	7,7	8,3	9,6	10,9	11,8	12,6	10,2	2,0
USA	7,5	7,9	8,5	8,3	8,6	9,1	8,3	2,0

*eurózóna tag. Forrás: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics

2.6. Fiskális politika

2022 első negyedében az eurózóna országainak a szezonálisan kiigazított GDP-arányos államháztartási hiánya 2,2 százalékos volt, ami pont harmada az egy évvel korábbinak. Eközben az Európai Unió 2022 első negyedében 2,3 százalékos volt a mutató értéke, és ez kevesebb, mint harmada az egy évvel korábbi, 5,7 százalékos értéknek. Az eurózóna költségvetése 1,9 százalékpontos javulást ért el az idei első negyedév végére a múlt év végéhez képest, miközben az EU ugyanebben 1,1 százalékpontos mértékű javulást mutatott. Ugyanakkor fontos jelezni, hogy úgy az euróövezetben, ahogy az EU-ban is a hiány a járvány előtti időszakhoz képest magas szinten maradt, hiszen 2019 végén az eurózónában 1 százalék, az EU-ban pedig 0,9 százalék volt csak a hiány. 2020-ban csupán Dániában (0,2 százalék) nem érte el a GDP-arányos hiány a 3 százalékos maastrichti küszöbértéket, miközben 6 tagországban is elérte, vagy meghaladta a 9 százalékot. Ezzel szemben 2021-ben 11 tagország hiánymutatója is 3 százalék alatt volt, de például Litvániában 1,6

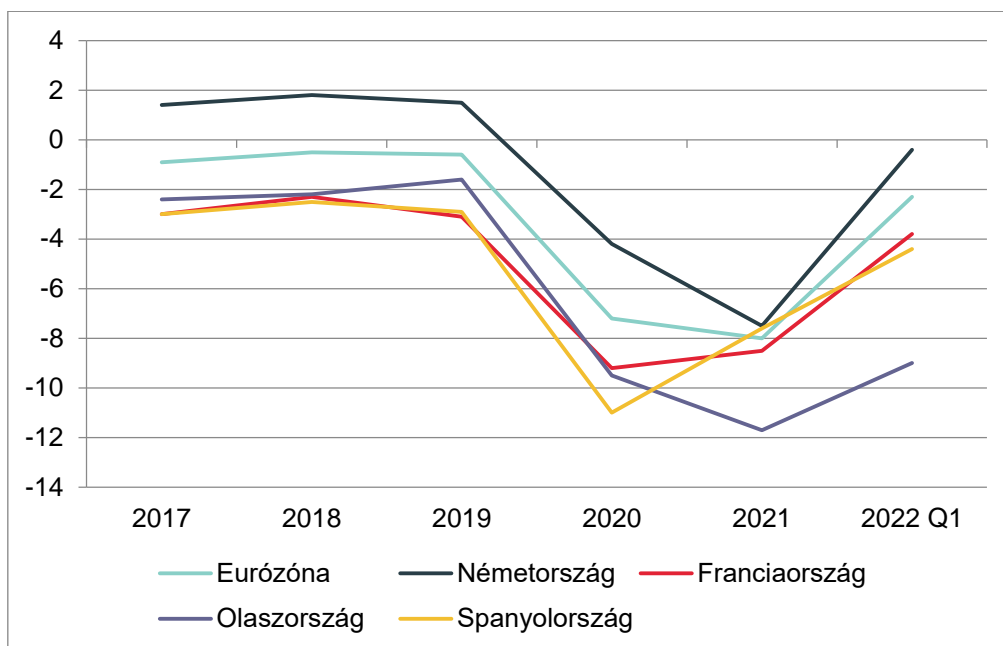
százalékos, Luxemburgban 1,5 százalékos, Dániában pedig 0,6 százalékos többlet alakult ki. Két tagállam ért el 9 százalék feletti hiányt a múlt év végére, de Írországnál 10,2 százalék, Bulgáriánál pedig 9,6 százalék volt a hiány. 2022 első negyedévére 16 tagország teljesítette a 3 százalékos maastrichti hiány-kritériumot, miközben a legmagasabb hiányt Málta (8,0 százalék), Magyarország (6,8 százalék), Románia (5,8 százalék) és Belgium (5,2 százalék) érte el.

A költségvetési hiány megugrása nyomán az államadósság is jelentősen emelkedett 2020-ban az eurózónában és az unióban is. 2019 végén az eurózónában a mutató még a GDP 83,9 százalékán állt, ez 100,0 százalékára emelkedett 2021 első negyedévé végére. Az unióban pedig ugyanez az említett periódus során 77,5 százalékról 92,3 százalékra ment fel. A konszolidációs intézkedések (a COVID-válság enyhítésére hozott anticiklikus fiskális intézkedések fokozatos kivezetése) hatására viszont jellemzővé vált 2021-re a hiány csökkentése, ami azt eredményezte, hogy 2021 végére az eurózóna GDP arányos adósságállománya 95,7 százalékra, az EU-é 88,1 százalékra ment le. Az előzetes adatok 2022 első negyedévére még további, csökkenést vetítettek előre, az eurózóna esetében a mutató értékét az idei első negyedév végére 95,6 százalékra, az Európai Unió viszonylatában pedig 87,8 százalékra várják.

Az uniós tagországok 2021 során sikeresen csökkentették a GDP arányos államadósságukat, egyedül Bulgáriában mértek emelkedést, de ezen ország esetében annyira alacsony a mutató értéke – 25 százalék körül mozog pár tizedes ingadozás mellett -, hogy elhanyagolható a jelenség. 2022 első negyedévében nyolc uniós országban – Csehország, Franciaország, Olaszország, Ciprus, Málta, Ausztria, Magyarország és Szlovénia - emelkedett a mutató értéke, de ezek közül Málta és Csehország is a 60 százalékos maastrichti kritérium alatt van.

Az Európai Unió legnagyobb tagállamai közül Németországban a költségvetési hiány 2021-től folyamatosan csökkent és ez az idei első negyedévre is érvényes maradt. 2021 első negyedévében az említett mutató értéke a GDP 5,2 százaléka volt, de ez az idei első negyedév végére 0,4 százalékra olvadt. Az előzőeknek megfelelően a német GDP-arányos államadósság a 2021 első negyedévi 69,9 százalékról az idei első negyedév végére 68,2 százalékra mérséklődött.

6. ÁBRA: A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG ALAKULÁSA A GDP SZÁZALÉKÁBAN AZ EU LEGNAGYOBB GAZDASÁGAIBAN (%)



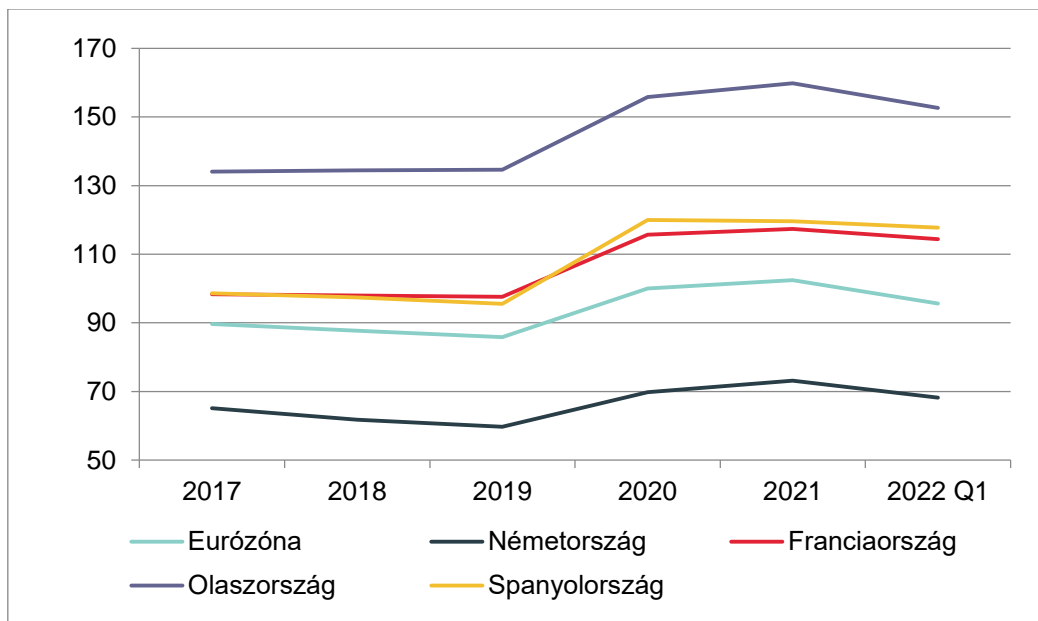
Forrás: Európai Bizottság

Franciaországban 2020 végén a költségvetés GDP-arányos hiánya 10,2 százalékot tett ki. 2020-ban a hiány növekedését a gazdasági visszaesés, az egészségügyi kiadások növekedése, a munkanélkülieknek és a kkv-knak nyújtott támogatások, valamint a szociális hozzájárulások elengedése eredményezte. Ezután viszont csökkenési trend érvényesült, aminek hatására 2021 végére a hiány már csak 4,3 százalékos volt és az idei első negyedév végére sikerült tovább mérsékelni, egészen 3,8 százalékig. 2022-től is elsősorban a gazdasági aktivitás fokozódása nyomán javult Franciaország költségvetési egyenlege. A COVID-válság enyhítésére hozott anticiklikus fiskális intézkedések eredményeként a GDP arányos adósságállomány 2021 első negyedévében tetőzött 117,3 százalékra, majd alapvetően csökkenő trend mellett 2021 végére 112,5 százalékra ment le, az idei első negyedév végére viszont 1,9 százalékponttal megemelkedett, elérve a 114,4 százalékot.

Olaszországban a költségvetés GDP-arányos hiánya 9,6 százalékra állt 2020 végén, a 2019-es 1,6 százalék után. Ebben a gazdasági visszaesés játszott jelentős szerepet, de hozzájárult az egészségügyi kiadások növelése, a munkahelymegőrzési támogatások, illetve a háztartásoknak, a vállalatoknak és önfoglalkoztatóknak biztosított transzferek. 2021 végére a mutató értéke - lassú csökkenés mellett - 7,2 százalékra mérséklődött. Ezt kisebb emelkedés követte és 2022 első negyedévének

végén a GDP arányos deficitje az olasz költségvetésnek 9,0 százalékot tett ki. Olaszországban a már a válság előtti utolsó évben, 2019 végén is kiemelkedően magas, 134,1 százalékos volt a GDP-arányos államadósság. 2021 első negyedévének végén a mutató értéke 159,3 százalékon tetőzött, majd fokozatos csökkenő trend vette kezdetét és az idei első negyedév végére a GDP arányos adósságállománya Olaszországnak 150,8 százalékig ment le.

7. ÁBRA: A GDP-ARÁNYOS ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA EURÓPA LEGNAGYOBB GAZDASÁGAIBAN (%)



Forrás: Európai Bizottság

Spanyolországban a költségvetési hiány 2020-ban a 2019-es 3,1 százalékról a GDP 10,3 százalékára emelkedett. Ebben elsősorban a munkahely-megőrzési támogatások, valamint az önfoglalkoztatóknak nyújtott juttatások játszottak szerepet. De ki kell emelni a SAREB, Spanyolország rossz bankjának a kormányzati szektorba történő áthelyezését, amely 1 százalékponttal növelte a hiányt 2020-ban, míg az államadósságot 3 százalékponttal. 2021-ben ugyanakkor a költségvetési hiány a GDP 6,9 százalékára mérséklődött, a válság ellen hozott anticiklikus fiskális intézkedések fokozatos kivezetése és az élénkülő gazdasági aktivitás hatására. 2022-ben folytatódott a költségvetési konszolidáció, az első negyedév végén a deficit nagysága már csak 4,4 százalékot tett ki. A GDP arányos államadósság állománya a válság hatására 2021 első negyedévének végén 125,2 százalékon tetőzött, majd érdemi csökkenési trend vált jellemzővé. Ennek hatására

2021 végére 118,4 százalékra, az idei első negyedév végére pedig 117,7 százalékra csökkent a mutató értéke.

Az EKB júniusi előrejelzése szerint az euróövezet költségvetési egyenlege várhatóan továbbra is egyenletesen javul a 2024-ig tartó időszakban, de jelentősen kisebb arányban, mint ahogy a 2022. márciusi prognózisban jelezték. Az előrejelzési időszakban a költségvetési egyenleg lényeges javulását főként a ciklikus komponens vezérli, amelyet a ciklikus hatásoktól megtisztított alacsonyabb elsődleges hiány követ. Az időszak végén a költségvetési egyenleg előreláthatólag a GDP -2,4 százalékát teszi ki, tehát jóval a válság előtti szint (-0,7 százalék) alatt marad. A 2020. évi meredek emelkedés nyomán az euróövezet aggregált államháztartási adóssága várhatóan csökken, 2024-ben elérve a GDP mintegy 90 százalékát, amely még mindig meghaladja a világjárvány előtti szintet (84 százalék). A csökkenés jórészt a nominális GDP-növekedés okozta kedvező kamatláb-növekedés különbözetnek tudható be, amely bőven ellensúlyozta a huzamosan meglevő, bár csökkenő elsődleges hiányt. A 2022. márciusi prognózishoz képest a 2021-es jobb eredmény ellenére a költségvetési egyenleg pályáját jelentősen lefelé módosították. Ez betudható a ciklikus komponens romlásának, az alapprognozisba beépülő további ösztönző intézkedéseknek és különösen a magas adósságszinttel jellemezhető országokban megfigyelhető magasabb kamatfizetéseknek. Ezek a tényezők az euro övezeti aggregált adósságráta-pályának a teljes előrejelzési időszakban való felfelé módosítását is eredményezték.

3. A magyar gazdaság helyzete

3.1. A gazdaság teljesítményének alakulása

2022 első félévét tekintve kettőséggé figyelhető meg a hazai gazdaságban: az első negyedévben jelentős növekedés volt tapasztalható (éves alapon 8,2 százalék), részben az alacsony bázisnak is köszönhetően. A másodikban azonban már ez mérséklődni látszik (6,5 százalék), ami mind a bázishatás csökkenésének, mind a begyűrűző újabb válság hatásainak tulajdonítható. Ugyanakkor a bruttó hazai termék felhasználási oldalán három tétel esetén volt visszaesés (készletváltás, áruk külkereskedelmi egyenlege, illetve a teljes külkereskedelmi mérleg) a félév során.

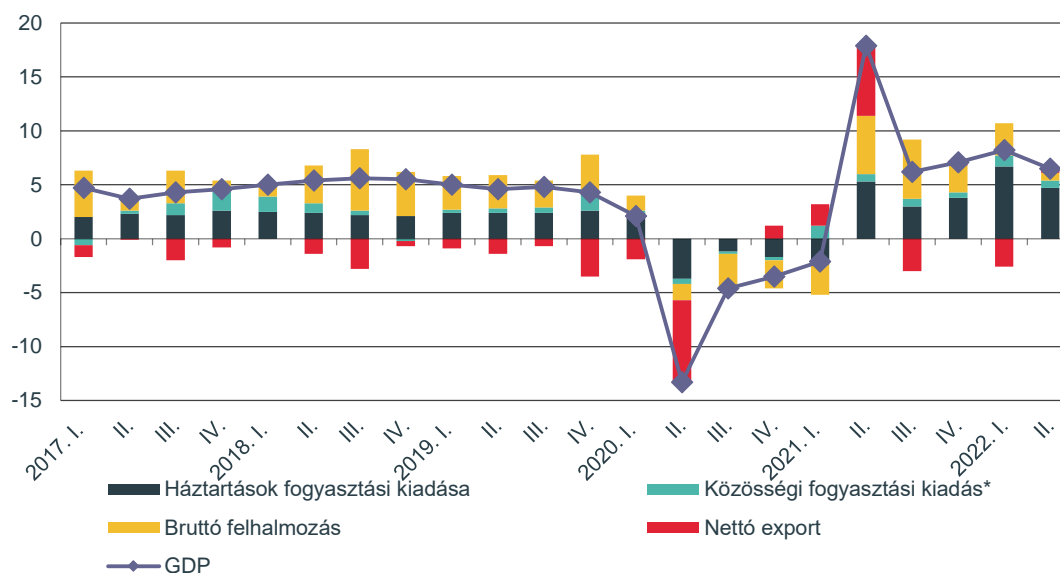
A háztartások fogyasztási kiadásai az első negyedévben 14,1, a másodikban 10,1 százalékkal növekedtek az előző év azonos időszakához képest. A háztartások tényleges fogyasztásának volumene az első félévben 11,5, a másodikban 9,4 százalékkal növekedett. A közösségi fogyasztás kiadásainak esetében azonban az első negyedéves 6,4 százalékos növekedést a második negyedévben 0,3 százalékos bővülés követte. A végső fogyasztás így az első negyedévben 10,6, a második negyedévben 7,9 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján a bruttó állóeszköz felhalmozás volumene 6,1 százalékkal, míg a bruttó felhalmozás volumene 2,4 százalékkal, a közösségi fogyasztás volumene pedig 0,3 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának volumenét a második negyedévben.

A GDP felhasználási oldalán a háztartások fogyasztási kiadása 5,7 százalékponttal, a természetbeni, társadalmi juttatások 0,5 százalékponttal, így pedig a háztartások tényleges fogyasztása 6,1 százalékponttal segítette a növekedést az első félévben. A közösségi fogyasztás 0,4 százalékponttal, míg a bruttó állóeszköz felhalmozás 2,2 százalékponttal segítette a gazdaság növekedését a vizsgált félév során. A bruttó felhalmozás 1,8 százalékponttal támogatta a bővülést, a készletváltás ellenben 0,4 százalékponttal mérsékelte azt.

A beruházások volumene az I. negyedévben 8,4, a II. negyedévben pedig 7,8 százalékkal bővült, az ágazatok csaknem felénél növekedés volt tapasztalható. Visszaesés a bányászat, kőfejtés, a vízellátás, hulladékgazdálkodás, a kereskedelem,

gépjárműjavítás, a szállítás, raktározás, a pénzügyi, biztosítási tevékenység, a humán-, egészségügyi- és szociális ellátás, a művészet, szórakoztatás, valamint az egyéb szolgáltatás ágazat esetében volt látható az első félév során. Az első negyedévben a költségvetési szerveknél megvalósuló beruházások teljesítményértéke 14,1 százalékkal esett vissza, a második negyedévben pedig 3,0 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A vállalkozások tekintetében 2022 első negyedévében 14,2 százalékkal mérséklődött, míg a második negyedévben 3,0 százalékkal bővült a teljesítmény.

8. ÁBRA: HOZZÁJÁRULÁS A GDP ÉVES NÖVEKEDÉSÉHEZ (FELHASZNÁLÁSI OLDAL, %)



*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

A vizsgált két negyedévben az export növekedése 5,2, illetve 7,6 százalékot tett ki, míg az importé az első negyedévben 8,3, a másodikban pedig 7,3 százalékot. Így 2022 első negyedévében a külkereskedelmi egyenleg 2,6 százalékponttal mérsékelte, míg a második negyedévben 0,3 százalékponttal segítette a GDP bővülését. Az export az áruk esetében 4,4 százalékkal bővült, míg a szolgáltatásoknál 23,4 százalékos növekedés volt megfigyelhető, import oldalon pedig az áruk esetében 4,4 százalékos növekedés, a szolgáltatásoknál pedig 26,9 százalékos visszaesés történt a második negyedévben.

Termelési oldalról nézve a szolgáltatások hozzáadott értéke az első negyedévben 6,2, a másodikban 10,2 százalékkal nőtt–melyben csakugyan komoly szerepe volt

a bázishatásnak. A szolgáltatásokon belül visszaesés egyetlen ágazatnál sem látható az első félévben. A legnagyobb növekedés a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (60,5 százalék) területén mutatkozott, melyben a koronavírus-járvány okozta alacsony bázisnak jelentős szerepe van. Számottevően bővült a szállítás, raktározás (20,7 százalék), valamint a művészet, szórakoztatás (17,9 százalék) terén is. Ezekon kívül mérsékeltebb bővülés figyelhető meg a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (13,6 százalék), az információ, kommunikáció (12,5 százalék), a humán-, egészségügyi- és szociális ellátás (11,1 százalék), illetve a kereskedelem és gépjárműjavítás (9,2 százalék) hozzáadott értékében is.

A GDP-hez való egyik legnagyobb hozzájárulása a szolgáltatásoknak volt az első félévben (5,6 százalékpont). Ezen belül a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (1,1 százalékpont), a szállítás, raktározás (0,9 százalékpont), valamint a közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás (0,7 százalékpont) ágazatai járultak hozzá leginkább a növekedéshez.

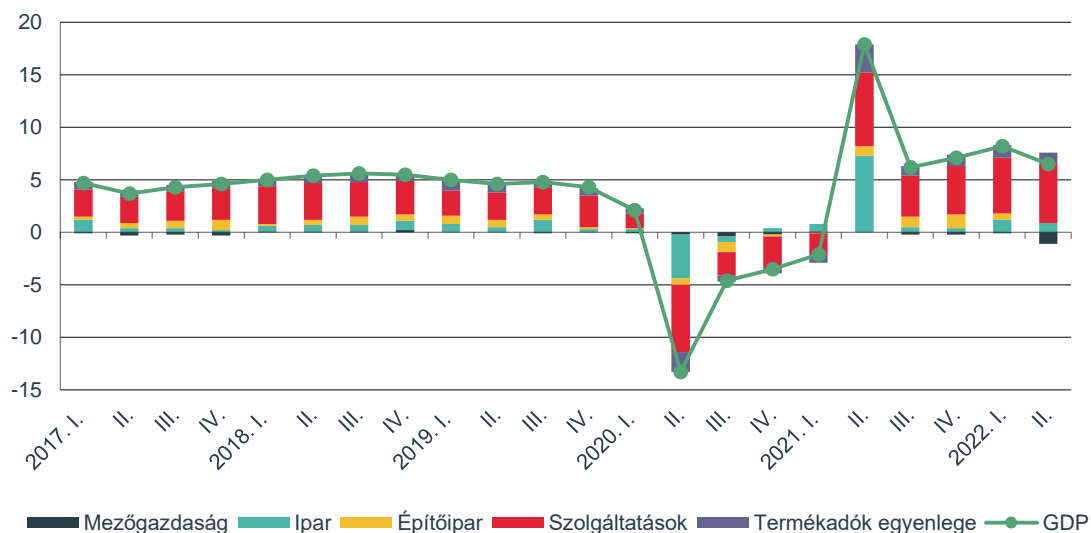
Az építőipar hozzáadott értékének növekedése 7,0 százalékos volt, amellyel 0,3 százalékponttal segítette a bruttó hazai termék bővülését a félév során. Építmény-főcsoportonkénti bontásban a termelés volumene az egyéb építmények tekintetében 5,1 százalékos növekedést mutatott, míg az épületek termelési volumene ennél valamivel nagyobb mértékben, 8,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Ágazati bontásban az épületek építése ágazat termelésének volumene 10,1, a speciális szaképítéshez tartozóké 8,3, míg az egyéb építményeké 0,1 százalékkal növekedett egy év alatt. Az építőipari szerződésállomány június végén 5,9 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Az épületek építésére vonatkozó szerződések volumene 9,0 százalékkal nőtt egy év alatt, míg az egyéb építmények esetében 2,1 százalékos növekedés volt látható az első félévben.

Az ipar 1,0, ezen belül a feldolgozóipar 0,9 százalékponttal járult hozzá a bruttó hazai termék bővüléséhez az első félévben. Az ipar hozzáadott értéke a vizsgált hat hónapban 4,4 százalékkal növekedett. Az iparon belül a feldolgozóipar termelése 2022 első negyedévében 4,6, a második negyedévben 4,5 százalékos növekedést mutatott, így összességében 4,6 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét. Az ipari termelés legtöbb alágának termelési volumene

növekedést mutatott. Visszaesés a vegyi anyag, termék gyártása (-3,7 százalék), a gyógyszergyártás (-3,3 százalék), valamint a gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártása (-1,2 százalék) esetén volt megfigyelhető. Kiemelkedően bővült a termelési volumen a villamos berendezés gyártása (21,4 százalék), az élelmiszer, ital, dohány-termék gyártása (11,7 százalék) és a bányászat, kőfejtés (9,8 százalék). Ennél kisebb, de szintén jelentősnek mondható növekedés a villamosenergia-, gáz- , gőzellátás, légkondicionálás (8,7 százalék), a gép, gépi berendezés gyártása (7,5 százalék), az egyéb feldolgozóipar – ipari gép, berendezés üzembe helyezése, javítása (7,2 százalék), a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása (7,0 százalék), valamint a textília, ruházat, bőr, és bőrtermék gyártása (5,5 százalék) esetében figyelhető meg.

A mezőgazdaság teljesítménye az első negyedévben 3,9, a másodikban pedig már 35,5 százalékkal csökkent, összességében 22,9 százalékkal az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ezzel a félév során 0,7 százalékponttal mérsékelte a bruttó hazai termék értékét.

9. ÁBRA: HOZZÁJÁRULÁS A GDP ÉVES NÖVEKEDÉSÉHEZ (TERMELÉSI OLDAL, %)



Forrás: KSH

3.2. Munkaerőpiaci folyamatok

A foglalkoztatottak száma 2022 első félévében² a foglalkoztatottak száma az elmúlt hónapokban tapasztalt hazai és nemzetközi gazdasági nehézségek ellenére közel 24 ezer fővel, 4 millió 700 ezer főre bővült a szezonálisan kiigazított adatok alapján. 2021. azonos időszakához képest 75 ezerrel emelkedett a foglalkoztatottak száma, 2019. negyedik negyedévét – tehát a koronavírus-járvány előtti időszakot – pedig 59 ezer fővel haladta meg. Az aktivitás ugyan csökkent a félév során közel 3500 fővel, még így is 34 ezerrel haladja meg a megelőző év azonos időszaki adatát. Ennek köszönhetően az aktivitási ráta 2022. első negyedévében 66,45, a második negyedévben 66,24 százalékos volt, mely meghaladja mind az előző évi, mind a Covid-19 okozta válság előtti értékeket. Az aktivitási ráta emelkedésével ugyanakkor nem emelkedett, hanem jelentősen csökkent a munkanélküliek száma és részaránya. A szezonálisan kiigazított adatok alapján 2022. első féléve folyamán 27 ezer fővel, 159 ezer főre esett vissza az álláskeresők száma, 2021. azonos időszakához mérten pedig több, mint 41 ezer fő volt a mérséklődés. 2022. második negyedévének munkanélküliségi rátája az elmúlt két év legalacsonyabb értéke, 3,26 százalék volt. Ez megegyezik a koronavírus-járvány előtti, 2019. második negyedévének adatával, valamint 0,55 százalékponttal alacsonyabb, mint a megelőző év azonos időszakában.

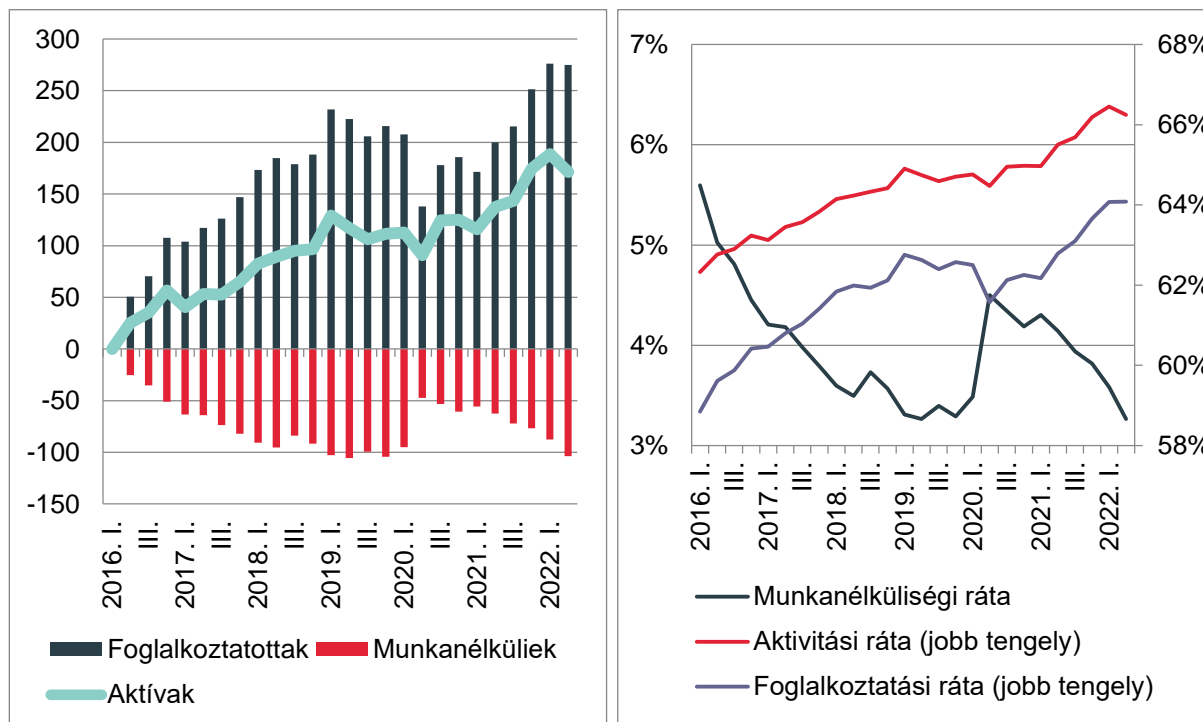
A munkanélkülieken belül a tartós munkanélküliek aránya a félév során emelkedett, 2022. második negyedévében 36,7 százalék volt, ez 63 ezer, legalább 1 éve állás nélküli személyt jelent. Ez az arány magasabb mind a fél évvel korábbi (34,4 százalék), mind az előző év azonos időszaki (31,9 százalék) adatnál. Ez feltehetően annak köszönhető, hogy a koronavírus alatt megnőtt az ideiglenesen munkanélküliek száma, akik mostanra jelentős részben újra találtak állást. Ugyan növekedett a tartós munkanélküliség rátája, továbbra is érdemben elmarad a 2009 és 2019 közötti, átlagosan 44,3 százalékos aránytól.

Tovább emelkedett az alkalmazottak száma. A szezonálisan kiigazított adatok alapján a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások, a költségvetési szféra, illetve a foglalkoztatás szempontjából jelentős non-profit szervezetek körében a teljes munkaidőben foglalkoztatottak száma fél év alatt 28,5 ezer fővel bővült, míg egy

² A 2022. második negyedéves adat a 2021. negyedik negyedéves adathoz viszonyítva.

éves időtartamban 58,4 ezer fővel. Ugyanakkor, míg a versenyszférában és a non-profit szervezetek esetén féléves és éves alapon is növekedés volt megfigyelhető a foglalkoztatottak számában, addig a költségvetési szférában folytatódott a 2016 óta tartó csökkenés (2016 második negyedévében volt a legmagasabb a közszféra foglalkoztatása, 844,9 ezer fővel). A legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál 2022. első felében 33,8, míg egy év alatt 72,6 ezer fős emelkedés mutatkozott, ami az előző időszakokhoz képest mérséklődés, de továbbra is jelentős. A non-profit szférában foglalkoztatottak létszáma fél év alatt 2 ezer fővel, egy év alatt pedig 39,1 ezer fővel nőtt. A költségvetési szférában a teljes munkaidőben alkalmazásban állók létszáma fél év alatt 7,3 ezer fővel, egy év alatt pedig 53,4 ezer fővel csökkent. A közfoglalkoztatási programok keretében átlagosan 76,2 ezer fő dolgozott a második negyedévben, ez 5,6 ezer fővel marad el a fél évvel, valamint 10 ezer fővel az egy évvel korábitól. A közfoglalkoztatottak létszámának csökkenése egyrésztől pozitívum, mivel ez azt jelenti, hogy egyre többen tudnak érvényesülni piaci környezetben. Ugyanakkor a hátrányos helyzetben (elmaradottabb régiókban élők, alacsony iskolai végzettséggel, szociális nehézségekkel rendelkezők) lévők munkapiaci integrációjának szempontjából fontos a programok fenntartása.

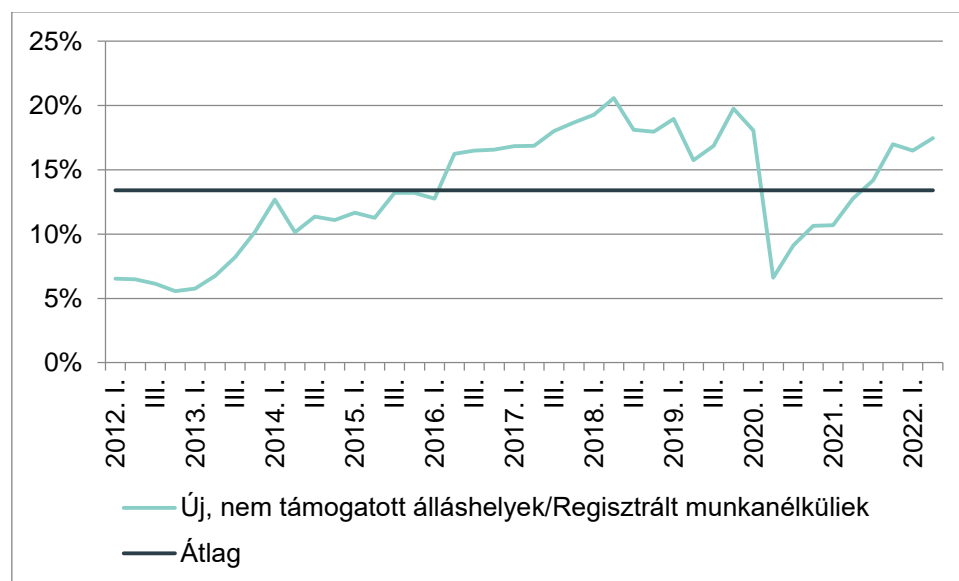
**10. ÁBRA: AKTIVITÁSI ÉS A FOGLALKOZTATÁSI RÁTA ALAKULÁSA
(SZEZONÁLISAN IGAZÍTOTT ADATOK)**



Forrás: KSH, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-számítás

2022. első felében fokozódott a munkaerőhiány a magyar gazdaságban, egyre inkább megközelítve a koronavírus-válság előtti szintet. A szezonálisan kiigazított adatok alapján az idei első félévben 80 353 új nem támogatott álláshelyet jelentettek be a vállalkozások. A koronavírus-járvány kirobbanása – 2019. utolsó negyedéve – óta ez a legmagasabb érték, ugyanakkor még nem érte el a válság előtti szintet: 2019. második felében 91 308 új álláshelyet jelentettek be. Ugyanakkor ez a munkanélküliek számának 20 ezer fővel való visszaesésével együtt a munkaerőpiac feszességét jelző Beveridge-görbe emelkedését eredményezte. A munkaerőhiányra mutat rá a KSH üres álláshely statisztikája is. A második negyedévben a versenyszférában az álláshelyek 2,9 százaléka volt betöltetlen, amely 0,7 százalékpontos növekedést jelent a tavalyi negyedik negyedévhez képest, valamint a 2018-ban mért 2,8 százalékos csúcsot is meghaladja. A költségvetési szférában az álláshelyek 3,9 százaléka volt betöltetlen a második negyedévben, ami fél év alatt 0,5 százalékpontos növekedést jelent.

11. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC FESZESSÉGE (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)



Forrás: Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-számítás

Az első félévben a bruttó átlagkereset 15,1 százalékkal 502 291 forintra emelkedett. A versenyszférában ennél némiképp lassabb ütemben, 14,5 százalékkal 514 070 forintra, míg a költségvetési szférában 12,5 százalékkal 462 730 forintra emelkedett az átlagos kereset értéke. A bérfolyamatokra az új munkavállalók felvételéből adódó összetételhatás, valamint az újrainduló ágazatokban kialakult és erősödő munkaerőhiány gyakorolt hatást. A nettó

átlagkereset az első félévben 15,2 százalékkal 334 023 forintra emelkedett, míg az adókedvezményeket is figyelembe véve 348 000 ezer forintra. A félév során átlagosan 8,6 százalékos infláció hatását is figyelembe véve a nettó reálkereset 4,09 százalékkal emelkedett, amely magasabb, mint az előző év 3,4 százalékos átlaga, ugyanakkor elmarad a 2015 és 2021 közötti időszaktól.

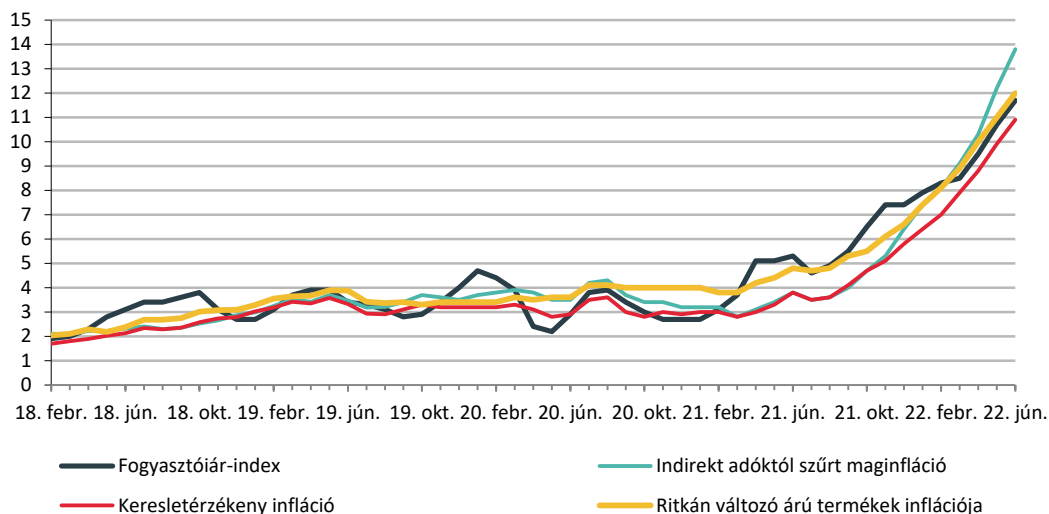
3.3. Infláció

A tavalyi év második felében elsősorban a koronavírus utóhatásaként kialakuló kereslet-kínálati egyensúlytalanságok, az ellátási láncokban történő szakadások és a növekvő energiaárak miatt folyamatosan növekedett a pénzromlás mértéke: a 2021. júliusi 4,6 százalékos értékhez képest decemberre 2,8 százalékponttal növekedett ez az érték és elérte a 7,4 százalékot. Ezt követően az év első hónapjában 7,9 százalékon alakult az infláció, míg februárban 8,3 százalékos értéket tett ki. Az orosz-ukrán háború kitörése és annak gazdasági következményei tovább gyorsították a fogyasztói ár növekedését. Márciusban ez a hatás még nem volt érzékelhető, csupán 0,2 százalékponttal 8,5 százalékra növekedett az infláció. A negatív makrogazdasági körülmények áprilistól kezdték éreztetni erőteljesen a hatásukat, amely jelenség a pénzromlás gyorsulásában is felfedezhető volt. Áprilisban már 1,0 százalékponttal magasabb volt az infláció (9,5 százalék) az előző év azonos időszakához viszonyítva, majd májusban egészen 10,7 százalékig emelkedett. Az infláció júniusban sem kezdett csökkenni, 11,7 százalékot ért el éves bázison.

Az infláció alakulásában az energiahordozók piacán tapasztalt jelentős áremelkedés igen hangsúlyos szerepet játszott. A jelenség már 2021-ben is felfedezhető volt, azt elsősorban a lezárások után hirtelen megugró kereslet és az ahhoz nehezen alkalmazkodó, rugalmatlan kínálat okozta. A februárban kitört háború azonban még nagyobb hatást gyakorolt az árakra. Az orosz energiát övező bizonytalanságnak és a szankcióknak köszönhetően a Brent olaj hordónkénti ára a február 25-i 91 dolláros szinthez képest március 8-ra 123 dollárra emelkedett. A következő időszakot is erőteljes volatilitás jellemezte, a csúcsot követően az

árfolyam március és június között 95 és 120 dollár közötti tartományban mozgott. A gáz ára a háború kitörése után a holland TTF gáztőzsde alapján erőteljesen növekedni kezdett, lokális maximumát március elején érte el 227 euróval. Ez az ár több, mint a tízszerese az egy évvel korábban tapasztalt értéknél. A következő hónapokban valamelyest konszolidálódott az árfolyam 100 euró körüli értéken, majd június közepétől ismét növekedésnek indult. Az elhúzódó háborút övező bizonytalanságok miatt továbbra is felfelé mutató kockázatok jellemzik a gázpiacot. A rezsi csökkentés és a különböző árkorlátok védik a fogyasztókat az energiadrágulástól, azonban a termelést erőteljesen befolyásolja ez az árrobbanás, amely végső soron a fogyasztói árakban is megjelenik.

12. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás: MNB, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-számítás

Az élelmiszerek ára január és június között átlagosan 15,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az élelmiszerárak átlagos növekedéséhez jelentősen hozzájárult a margarin 36,4 százalékos, a kenyér 29,6 százalékos és a száraztészta 26,5 százalékos, illetve a baromfihús 26,6 százalékos átlagos áremelkedése az év első 6 hónapjában. Mérsékelte viszont az inflációt a sertéshús 6,5 százalékos, a cukor 5,2 százalékos, illetve a csokoládé és a kakaó 4,5 százalékos átlagos áremelkedése. A szeszes italok és dohányárak 2022 első félévében 6,9 százalékkal kerültek többbe, mint az előző év azonos időszakában. A szolgáltatások 5,9 százalékkal lettek drágábbak, mely kategórián belül jelentősen emelkedett a járműjavítás, -karbantartás (13,4 százalék), a lakásjavítás, -karbantartás

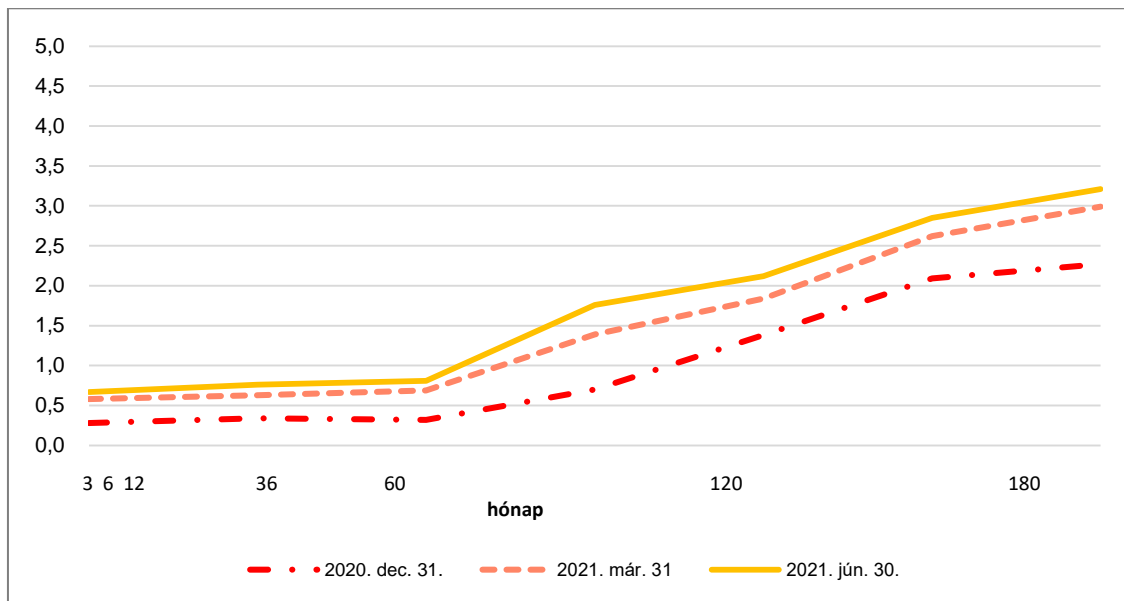
(18,8 százalék), valamint az egészségügyi szolgáltatás (7,3 százalék) ára. A tartós fogyasztási cikkek esetében 10,1 százalékos volt az árnövekedés, amelyet a szobabútor 16,6 százalékos, a használt személygépjármű 13,0 százalékos, illetve az ékszerek 13,6 százalékos átlagos áremelkedése. A háztartási energia esetén a hatósági áraknak köszönhetően csak minimális, 1,5 százalékos volt az infláció.

Az MNB inflációs alapmutatói közül a keresletérzékeny infláció a januári 6,4 százalékos értékről júniusra 10,9-re, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 7,4 százalékról 12-re emelkedett. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció a januári 7,4 százalékos értékéről júniusra 6,4 százalékponttal 13,8 százalékra emelkedett. Összességében elmondható, hogy az év első felében a pandémia utóhatásainak és az orosz-ukrán háború következményeinek köszönhetően növekedett a pénzromlás mértéke hazánkban. Elsősorban a bizonytalan energiapiaci helyzet miatt a következő hónapokat is felfelé mutató inflációs kockázatok jellemzik.

3.4. Monetáris és pénzügyi folyamatok

A magyar jegybank Monetáris Tanácsa 2022. első félévében jelentősen változtatott monetáris kondícióin, azaz 2,4 százalékról összesen 535 bázisponttal 7,75 százalékosra emelte az irányadó alapkamatát. Ennek döntő oka az volt, hogy az infláció markánsan emelkedett elsősorban az energiaárak megugrása és az orosz-ukrán háború okán.

13. ÁBRA: A REFERENCIAHOZAM-GÖRBE VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: ÁKK Zrt.

A hazai másodpiaci állampapír hozamgörbe jelentős mértékben módosult az elmúlt fél évben, ha a 2021. december végi és a 2022. június végi hozamok közötti különbségeket vizsgáljuk. A hozamgörbe rövid végén, az éven belüli hozamok nagymértékben mértékben (400-410 bázisponttal) emelkedtek. A hozamgörbe középső részén az 1 éves, a 3 éves és az 5 éves hozamok rendre 358, 424, és 401 bázispont közötti mértékben növekedtek. A másodpiaci hozamgörbe hosszú végén 355 és 327 bázisponttal kapaszkodtak feljebb a hozamok. Összességében a hozamgörbe a vizsgált időszakban markánsan felfelé tolódott. Az emelkedő hozamok illeszkednek az általános, globális hozamnövekedési trendbe, és a jegybanki kamatemelési ciklusba. Hiszen a jegybanki alapkamat a 2021. december 31-i 2,4 százalékról 2022. június 30-ra 7,75 százalékosra nőtt, azaz 535 bázisponttal emelkedett.

A külső sérülékenység mérséklése érdekében az adósságkezelő folyamatosan törekszik eszközei népszerűsítésére a hazai befektetők és kiemelten a lakosság körében. A Kormány célja az, hogy a lakosság középtávon 11 ezer milliárd forintos állampapír állománnyal rendelkezzen. Jelenleg a lakosság 10 000 milliárd feletti állománnyal rendelkezik. Ennek érdekében 2019. június elején a meglévő lakossági állampapírfajtákat egy újjal egészítette ki az állam (Magyar Állampapír Plusz (MÁP+)), amelynek futamideje 5 év, kamata pedig az első félévben évi 3,5 százalék, a második félévben évi 4 százalék, majd pedig évente fél százalékponttal emelkedik.

a kamata, ami így az ötödik év végén 6 százalékot éri el. Azoknak a lakossági szereplőknek tehát, akik azt várják egyrészt, hogy az infláció nagymértékben csökken, másrészt pedig hosszabb vagy akár rövidtávban gondolkodnak, érdemes ezt az állampapírt választaniuk. Azok, akik pedig az infláció nagyobb mértékét és annak tartósságát valószínűsítik, azoknak érdekesebb az inflációkövető állampapírt választaniuk és tartósan egy fixált reálkamatot elérniük a futamidő egészét tekintve. Az inflációkövető állampapírok közül a 3 éves az infláció felett 0,75 százalékpontos, míg az 5 éves 1,25 százalékpontos prémiumot ad. A MÁP+ pedig fix 4,95 hozamot nyújt, ezért azoknak érdemes tehát az inflációkövető állampapírt választaniuk, akik hosszú távon legalább 4,2 (3 évesnél) illetve 3,7 százalékos (5 éves futamidőnél) inflációt várnak. A magasabb inflációs és a 4,95 százalékos hozamot jelentősen meghaladó környezetben azt tapasztalhatjuk, hogy a lakossági állampapírok között újra egyre nagyobb népszerűségnek örvendenek a prémium állampapírok. Érdekes, hogy és talán pénzügyi tudatossági kérdéseket feszeget annak megállapítása, hogy a lakosság jelentős mértékű közel 20 ezer milliárd forintot tart készpénzben vagy bankbetétben. Ez a nagyságrendű pénz tehát jóformán nem kamatozik, miközben a piacon jócskán magasabb hozamok érhetőek el. A diszkontkincstárjegyek rövid futamidőre jelenthetnek befektetési alternatívát a banki betéteknek, míg hosszabb futamidőre pedig az infláció feletti hozamot biztosító prémium állampapírok jelentik a megoldást. Nyilván a likviditási kérdések is szerepet játszanak a lakossági állampapírok megfelelő változatának kiválasztásában.

A magyar államadósság devizaaránya a 2021. december végi 20,6 százalékos arányról 2022. júniusának végére 23,1 százalékra csökkent. Ez az arány megfelel a 2022. évi finanszírozási tervben meghatározott 10-25 százalékos sávellőírásnak. A cél az, hogy a devizaarány ebben a sávban maradjon (az árfolyamkockázat is kisebb az alacsonyabb devizaarány mellett), amelyet az ÁKK a devizalejáratok jellemzően forintpiacról történő megújításával ért el. A felső sávszél növelésével az ÁKK lehetővé tette azt, hogy a devizapiacra is megjelenjen az ÁKK és újabb kötvényeket bocsásson ki devizában. Devizában (japán jenben) denominált állampapír kibocsátására ebben a félévben is sor került a külföldi piacon. A külföldi intézményi piacon 2022. február 25-én négy darab japán jenben denominált kötvény került kibocsátásra különböző lejáratokra és futamidőre. A 3, 5, 7 és

10 éves kötvények rendre 16, 46,8, 4,7, 7,8 milliárd japán jenben denomináltak, amelyek 0,45, 0,73, 0,91, 1,15 százalékosak voltak. A hazai piacon pedig február 17-én az EU inflációja felett 0,5 százalékponttal nagyobb kupon adó állampapír került kibocsátásra 93 634 283 euró értékben.

2022-ben az ÁKK kiemelten fontos stratégiai céljai között is megjelent az adósság futamidejének további növelése. A magyar államadósság futamideje nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony, ugyanakkor évről évre emelkedik. Az ÁKK két benchmarkot használ a futamidő mérőszámaként:

- + Az átlagos átárazódásig hátralévő idő (ATR)

Az ÁKK a megújítási kockázat mérésére a nemzetközi gyakorlatban is alkalmazott e célra az átlagos átárazódásig hátralévő időt (ATR) alkalmazza. Az ÁKK 2020-ban megemelte a fix kamatozású hosszú lejáratú forintban denominált állampapírok kibocsátását és így az átlagos átárazódásig hátralévő időt. Az adósság átárazódási kockázatának csökkentése érdekében cél a forintadósság átlagos átárazódásig hátralévő idejét legalább 4 éven tartani. Ennek értéke 2022. második negyedévében 4,2 év volt.

- + Az átlagos hátralévő futamidő (ATM)

Az adósság megújítási kockázatának csökkentése érdekében cél a forintadósság átlagos hátralévő futamidejénél legalább 4,5 év elérése, ami emelkedést jelent a 2020-ra érvényes 4 éves minimummal összevetve. 2020. negyedik negyedévében a mutató 4,6 éves értékéhez képest 2021. második negyedévének végére a teljes forintadósság átlagos hátralévő futamideje (ATM) 4,9 évre emelkedett, majd 2022. első félévében már 5,0 év volt.

Az ország pénzügyi stabilitását hivatott erősíteni a jegybanki devizatartalékok megfelelő szintje. 2021. december vége óta az MNB devizatartalékai 1 964 millió euróval emelkedtek és 2022. június végén 37,480 milliárd eurót tettek ki. A jegybanki devizatartalékok e szintje révén Magyarország a válság óta alkalmazott és a következőkben részletezett Greenspan–Guidotti-szabályt betartja.

Magyarország tartósan megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, azaz a jegybanki devizatartalékai jelentősen magasabbak, mint az éven belüli devizakötelezettségei. Az eredeti elképzelés szerint a ráta minimálisan elfogadott

szintje: 1. Az elmúlt időszakban a mutató számlálója (devizatartalék) és nevezője (rövid lejáratú külföldi adósság) is emelkedett. Az ennek eredményeként kialakuló, 1,15-os Greenspan–Guidotti-ráta ugyan csökkent a 2021. év végéhez képest, de elméletileg továbbra is van mozgástere van jegybanknak deviza tartalékainak mérséklésére, ez azonban a jelenlegi a turbulensebb devizapiaci környezet miatt nem ajánlott. Olyannyira nem, hogy felmerül az egyes V4(3) devizák között, hogy a leginkább a forint sérülékeny, tekintettel arra, hogy a nominális devizatartalékok a lengyel és a cseh adat majd 100 milliárd euróval nagyobb. Másrészt pedig a befektetők nem a nettó import fedezettségét tekintik, hanem az aktuális importot sok esetben, és annak negyedéves nagyságának devizatartalékokkal történt fedezettségét. A kilencvenes években nagyobb relevanciája volt mindennek, most a külföldi közvetlen befektetések révén a meglehetősen magas importintenzitás növekedésekor precízebb lenne a nettó export alkalmazása. A külföldi közvetlen befektetések meglehetősen nagy exportot is generálnak, így azok figyelembe vétele/-vetetése a deviza portfóliók vagy stratégiai pozíciók kialakításakor elemi érdeke lehetne Magyarországnak-

2022. első félévében az előre meghirdetett időpontban mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnek volt lehetősége Magyarország államadosságának besorolásán változtatni, ám mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítő intézet változatlanul hagyta a magyar államadosság besorolását 2022. első félévében. A magyar államadosság besorolása június végén az alábbi: a Moody's-nál Baa2 stabil kilátású, a S&P-nél BBB stabil kilátású, míg a Fitch-nél is BBB stabil kilátású. Mindhárom hitelminősítőnél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória második szintjén található.

A forint euróárfolyama a 2021. decemberi 367,24 forintról 2022. júniusi átlagárfolyamot vizsgálva 397,02 forintra változott, ami majdnem 30 forintos gyengülést jelent. A jegybanknak ugyan nincsen árfolyamcélja és nem is szeretne abba a hibába esni, hogy árfolyamcél és inflációs célt is alkalmaz. Nem elhanyagolható ugyanakkor az a tény, hogy a gyengébb forintárfolyam az inflációt emeli a magasabb importáron keresztül. A jövő nagy kihívása, hogy a jegybank(ok) mennyiben lesznek képesek egyfajta optimális kamatot megtalálni, ami egyben a monetáris politikai és pénzügyi stabilitási szempontokból is kedvező és az infláció leszorítására alkalmas, ugyanakkor nem is terheli meg a

magánszektor (háztartásokat és a lakosságot). A magas infláció és a nem teljesítő hitelek nagy állománya és a rendszerszintű kockázatok, azaz a megfelelés a monetáris politikai és a mikro- és makroprudenciális jegybanki kihívásoknak ugyanis elemi fontosságú cél.

4. A várható makrogazdasági pálya (2022-2023)

4.1. Felvetéseink alakulása

A következő időszakban számos külső tényező befolyásolhatja a magyar gazdaság teljesítményét; lényeges megemlíteni orosz-ukrán konfliktus elhúzódását, a globális inflációs nyomást, a gázellátási nehézségeket, a nyersanyagárak emelkedését, illetve a felvevőpiacok visszafogott bővülését. Összességében ezen tényezők miatt 2022 harmadik negyedévére a növekedési kilátások alapvetően romlottak.

Az olajár tekintetében idén még emelkedő olajárakkal számoltunk. Azonban 2023-ban és 2024-ben az olajárak folyamatos csökkenését feltételeztük. Így az előrejelzési horizont végére egy a mostani szintjénél alacsonyabb, de még historikusan mindig magas olajárszintet tételeztünk fel.

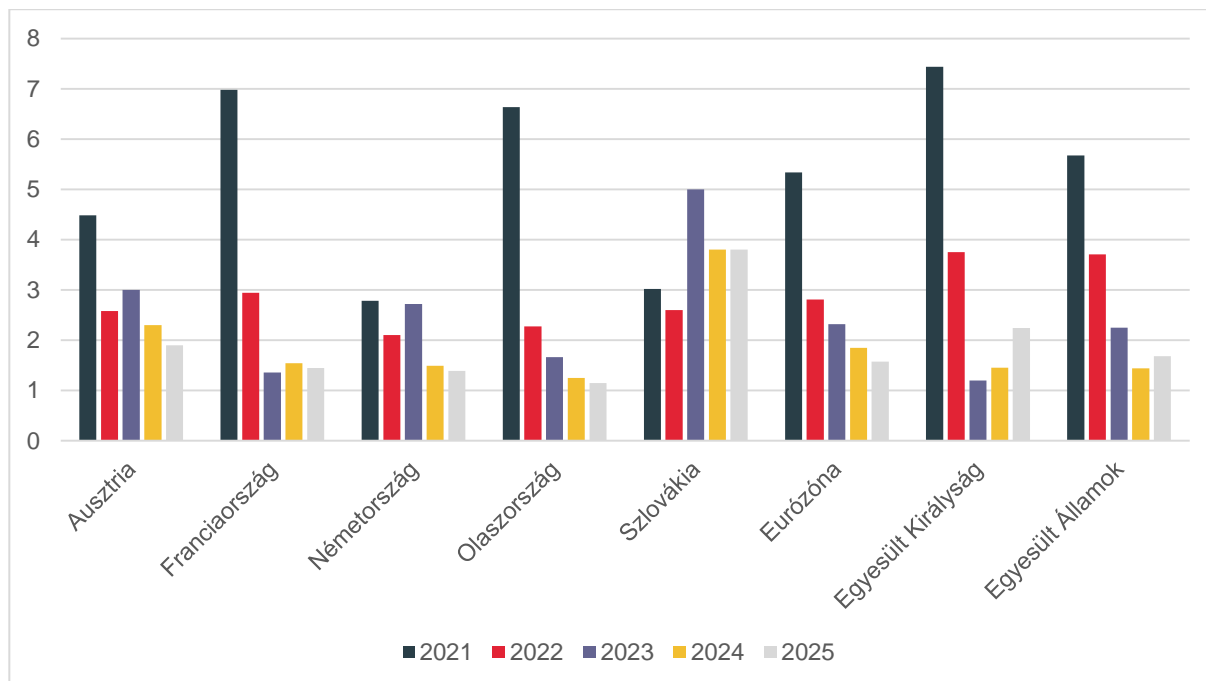
2. TÁBLÁZAT: HORDONKÉNTI OLAJ ÁRA NEGYEDÉVENKÉNT (EUR)

Negyedév	Olajár
2022Q3	86.8
2022Q4	105.1
2023Q1	100.9
2023Q2	101.9
2023Q3	101.4
2023Q4	91.3
2024Q1	83.8
2024Q2	78.5
2024Q3	75.2
2024Q4	72.3

Forrás: OG Research

A magyar gazdaság exportteljesítményének szempontjából a felvevőpiacok bővülése lehet meghatározó. 2021-ben Magyarország legfontosabb kereskedelmi partnerei bővülni tudtak, azonban a World Economic Outlook áprilisi előrejelzése szerint idén ezekben az országokban az előző évhez képes visszafogottabb lehet a kibocsátásnövekedés. Ezzel összhangban az kereskedelmi partnerek termékimportja is visszafogottan alakulhat, ami jelentős befolyással bírhat a magyar export teljesítményére.

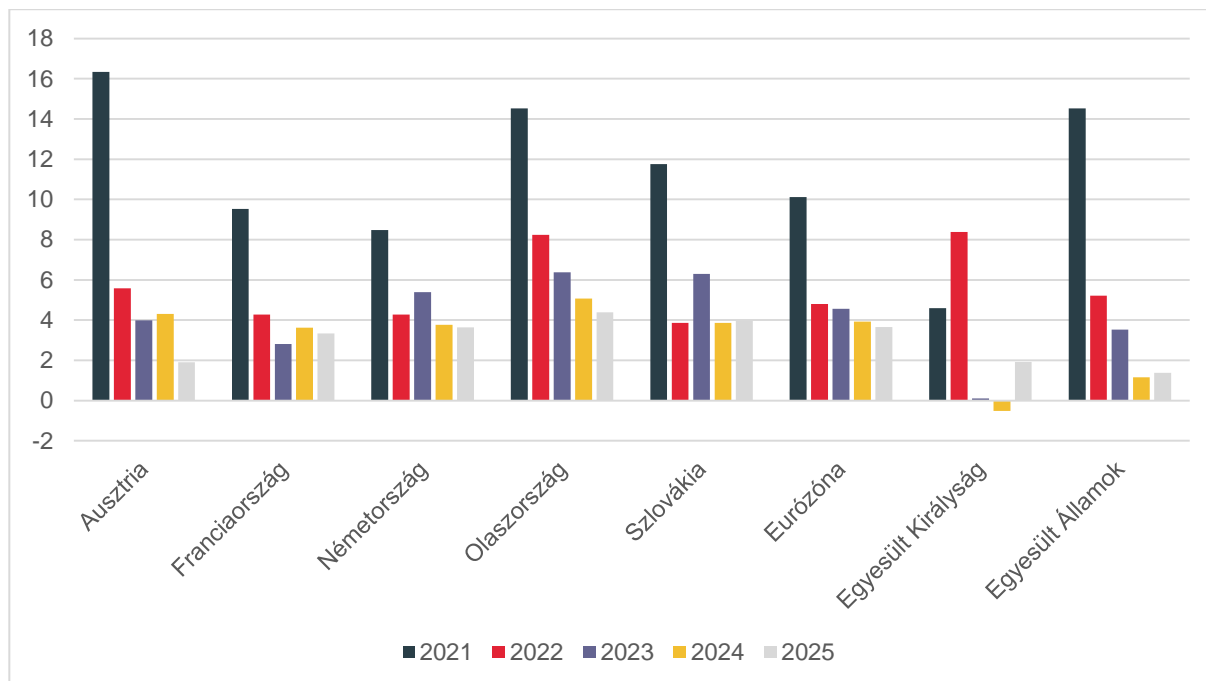
**14. ÁBRA: A GDP NÖVEKEDÉSI ÜTEMÉNEK TÉNY ADATA ÉS ELŐREJELZÉSE
MAGYARORSZÁG FŐBB KERESKEDELMI PARTNEREINÉL
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



Forrás: World Economic Outlook adatbázis 2022. április

Feltevésünk szerint a Magyar Nemzeti Bank inflációs célja a teljes előrejelzési horizonton 3 százalék marad. 2022. szeptemberében a jegybank 13 százalékra emelte a jegybanki alapkamatot. Feltételezésünk szerint a 13 százalékos alapkamat az év végéig fennmarad, majd fokozatosan csökken. Az előrejelzés endogén kamatpálya mellett készült. Az Európai Központi Bank szigorított monetáris politikáján 2022 harmadik negyedévében, így az irányadó kamatláb szeptemberben 1,25 százalékra nőtt. Az előrejelzési horizonton a kamatpálya további szigorodásával számoltunk.

15. ÁBRA: AZ IMPORTTERMÉKEK NÖVEKEDÉSI ÜTEMÉNEK TÉNY ADATA ÉS ELŐREJELZÉSE MAGYARORSZÁG FŐBB KERESKEDELMI PARTNEREINÉL (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: World Economic Outlook adatbázis 2022. április

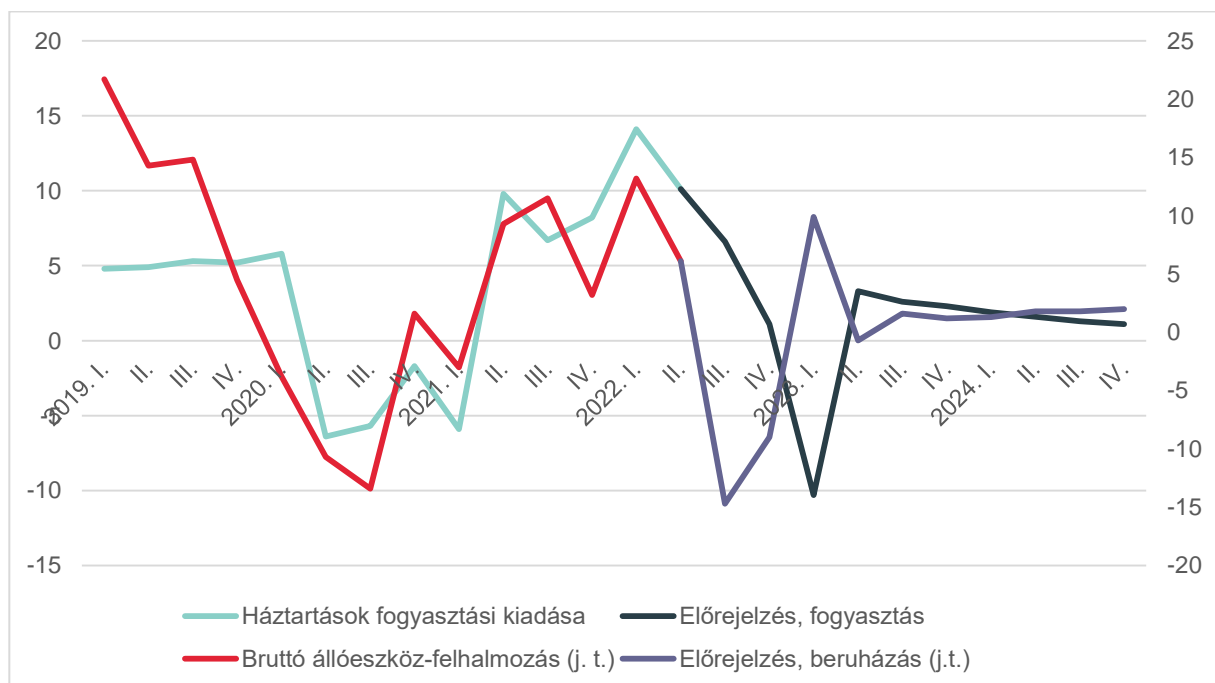
4.2. A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés

Az első két negyedévben a magyar gazdaság 8,0 és 6,5 százalékkal növekedett. Az év végére azonban növekedési kilátások az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, illetve a kereskedelmi partnerek recessziós várakozásai következtében romlottak. Az előrejelzésünkben gyenge árfolyammal, magas olajárakkal és az eurózónára vonatkozó negatív kibocsátási réssel számoltunk. Az előrejelzési horizonton az olajárak 2024-ben elérhetnek egy a jelenleginél alacsonyabb, de historikusan magasnak számító szintet. Az eurózónában a kibocsátási rés várhatóan az előrejelzési horizont végéig nem záródik. Ezen feltevések mellett év/év alapon a magyar gazdaság 2022 harmadik negyedévében 2,2, a negyedik negyedévben pedig 1,2 százalékkal bővíülhet. Éves szinten 4,4 százalékos gazdasági növekedés várható 2022-re, melyet 1,8 százalékos növekedés követ 2023-ban és 3,7 százalékos bővülés 2024-ben.

A bruttó hazai kibocsátásban látott év eleji jelentős növekedést főként a belső kereslet bővülése támogatta. A belső keresleten belül a háztartások fogyasztási kiadásai az első negyedévben 14,1, míg a második negyedévben 10,1 százalékkal emelkedtek. A fogyasztás növekedését nagymértékben segítette a kormányzat olyan év eleji intézkedései mint a 13. havi nyugdíj visszaadása, béremelések, 25 év alattiak SZJA mentessége és a családi adóvisszatérítés. Azonban az egyszeri intézkedések gyors kifutásával és az infláció emelkedésével a fogyasztás visszaesésére számítunk.

Emellett a belső kereslet másik tétele, a beruházás volumene 13,2 és 6,1 százalékkal növekedett az első és a második negyedévben. A magas energia- és nyersanyagárak feltehetően a következő negyedévekben is fennmaradnak, ami a termelési költségek növelésén keresztül vélhetően a beruházások visszafogására ösztönzi a vállalatokat. Ennek következtében a beruházások volumenének jelentős visszaesése várható: 2022-re 1,1 százalékos lehet a visszaesés mértéke. 2023 és 2024-re 3,0, illetve 4,9 százalékkal növekedhet a beruházás.

16. ÁBRA: A HÁZTARTÁSOK FOGYASZTÁSI KIADÁSÁRA ÉS A BERUHÁZÁSOKRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK* (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



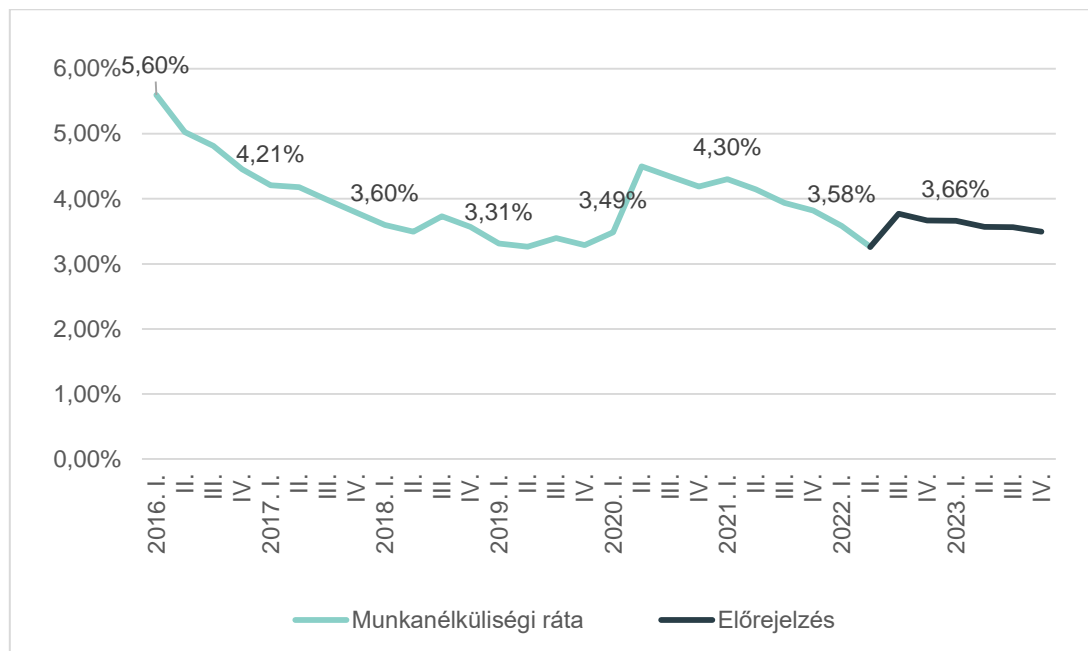
*Nyers adatokból számított volumenindexek. Forrás: KSH, Magyar Gazdaságkutató Zrt-számítás

A költségek lefaragását célzó költségvetési intézkedések miatt vélhetően a kormányzati fogyasztás visszaesik 2022 harmadik és negyedik negyedében. Az egész évre nézve 0,2 százalékos kormányzati kiadásnövekedést várunk. 2023-ban már a kiadások 1,2 százalékos emelkedése várható.

Az idei évben az export volumenének első két negyedéves 5 és 7,5 százalékos bővülését 5 százalék körüli további emelkedés jellemezheti. A következő években a külső kereslet visszafogott maradhat, emiatt szerényebb mértékű exportnövekedést várunk. A következő két évre 2,4 és 2,5 százalékos lehet az export volumenének éves növekedése. Az import az első két negyedévben 8,2, illetve 7,3 százalékkal növekedett, melyet vélhetően 1,5 és 3,2 százalékos növekedés követ. Így összességében az import volumen idén 5 százalékkal növekedhet. A következő két évben – a belső kereslet visszaesése és az export szerény bővülése miatt – visszafogott maradhat az import növekedése: 2023-ban 0,0, 2024-ben 2,0 százalékos növekedést várunk. Összességében a nettó export kibocsátáshoz való pozitív hozzájárulására számítunk a következő negyedévekben.

A foglalkoztatottak száma a 2022-ben éves alapon ugyan 5 200 fővel csökkenhet, 2023-ra megfordulhat a tendencia. Ugyanakkor globálisan erősödő gazdasági bizonytalanság és a lassuló növekedés a hazai munkaerőpiacra is kockázatot jelent, elsősorban ez áll az idénre várt mérséklődés háttérében is. 2022 végére a foglalkoztatottak száma 4 millió 682 ezer főt tehet ki, ezzel 29 ezer fővel emelkedhet a 2019-es szintje fölé. Előrejelzésünk szerint a foglalkoztatás a következő évben 2023 során tovább bővílhet, azonban fokozatosan lassuló ütemben, 29,4 ezer fővel. Az aktívák száma előrejelzésünk szerint idén 7 ezer fővel eshet vissza, jövőre viszont 8 ezer fővel emelkedhet. A foglalkoztatás bővülése várakozásaink szerint teljes egészében a versenyszektorhoz fog kötődni, azon belül is elsősorban a szolgáltatásokhoz. A szolgáltató szektoron belül foglalkoztatás növekedését segíti a járványhelyzet elmúlása, azonban az orosz-ukrán háború a nemzetközi turizmus csak lassú fellendülését eredményezi.

**17. ÁBRA: MUNKANÉLKÜLISÉGI RÁTÁRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK
(SZÁZALÉK)**



Forrás: Magyar Gazdaságkutató Zrt.-számítás

A munkanélküliségi ráta 2022-ben fokozatosan csökkent az előző évhez képest, amely az emelkedő foglalkoztatás mellett a szintén bővülő aktivitás eredménye. Előre tekintve viszont a munkanélküliségi ráta emelkedésére, majd fokozatos mérséklődésére számítunk: 2022. év végére az aktívak 3,7, 2023-ban pedig 3,6 százaléka nem rendelkezik majd álláshellyel várakozásaink szerint. Az alacsony munkanélküliség továbbá azt is jelenti, hogy továbbra is jelentős korlátot jelent majd a magyar gazdaságban a munkaerőhiány. A munkanélküliek két táborra szakadhatnak: az egyik részét a frikciós vagy súrlódásos munkanélküliek tehetik ki, míg a másik felét a tartós munkanélküliek. Az előbbi csoportba tartoznak azok, akik csak átmenetileg nem rendelkeznek munkahellyel költözés vagy munkahelyváltás nyomán, ők a munkaerőpiacon mindig jelen vannak. Utóbbi csoport ellenben a strukturális munkanélküliség következményeként maradhat fenn, vagyis hogy a gazdasági felzárkózással párhuzamosan egyre nagyobb kereslet alakul ki a képzett munkavállalók iránt, míg az alacsony végzettségű munkavállalók csak nehezen tudnak majd elhelyezkedni. Esetükben a képzés, illetve a közfoglalkoztatás jelenthet megoldást. Utóbbi program fennmaradására számítunk, bár a résztvevők száma az előrejelzési horizonton tovább mérséklődhet, így csak marginális szerepet tölt majd be a hazai munkaerőpiacon.

A bruttó átlagkereset növekedése 2022-ben elsősorban a versenyszférára összpontosulhat, ezen a téren 19,7 százalékos növekedést várunk, amely az emelkedő infláció ellenére is 5,8 százalékos éves reálnövekedést jelenthet. Ugyanakkor a következő évekre ennek az ütemnek a lassulását várjuk. A jövő évi bérfolyamatokat jelentős bizonytalanság övezi, azt a minimálbér és a garantált bérminimum esetleges emelése, valamint a gazdasági helyzet befolyásolja majd. Várakozásaink szerint a versenyszférában az átlagbér 2023-ban 14,9 százalékkal nőhet az alappályán, viszont a 13,4 százalék körüli várható infláció miatt ez reálértelemben csupán 1,3 százalékos emelkedést jelenthet.

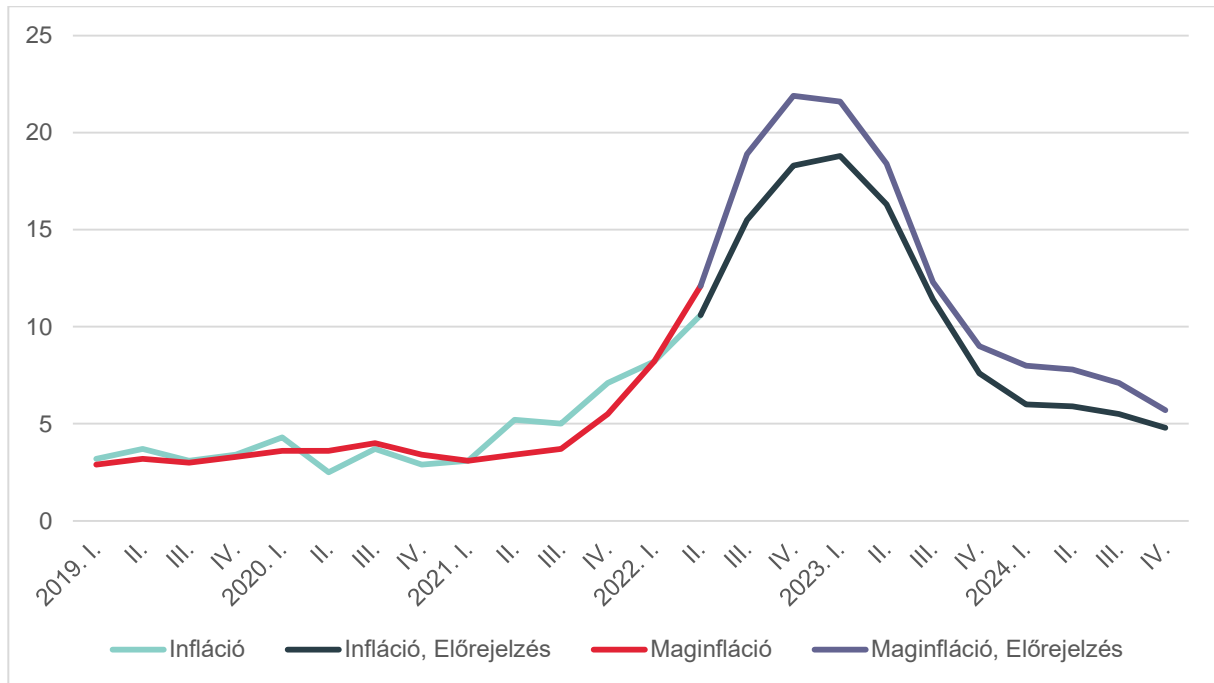
Az árindexek emelkedése volt megfigyelhető a világ legtöbb országában. Magyarországon leginkább az energia- és nyersanyagárak globális emelkedésére, valamint a súlyos aszályra vezethető vissza az infláció emelkedése: 2022. első negyedévében 8,2, a második negyedévében 10,6 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. A következő két negyedévre az infláció további emelkedése prognosztizálható, így 15,5 és 18,3 százalékos árnövekedés várható 2022 utolsó két negyedévében. Az infláció várhatóan 2023 első negyedévében tetőzik, melyet fokozatos csökkenés követ 2024 végéig: 2023-ban 13,4, 2024-ben 5,6 százalékos inflációra számítunk. A globális infláció mérséklődése, a nyersanyagárak normalizálódása és a monetáris politika szigorító lépései már jövő év második felétől éreztethetik a hatásukat.

Az infláció kapcsán is több kockázati tényezőt kell kiemelnünk, melyek közül a leglényegesebbek a következők:

- + Az olaj árának változása: a magasabb olajár nagyobb, az alacsonyabb olajár kisebb inflációt eredményez.
- + A forint árfolyamának változása: az erősebb forintárfolyam mérsékelni tudja a pénzromlás ütemét.
- + A mezőgazdasági terméshozam alakulása: a kedvezőtlenebb termés az árak emelkedésének irányába hat.
- + A külső infláció alakulása: a vártnál gyorsabban emelkedő európai árak felfelé, a lassabban növekvő árak pedig lefelé húzhatják az inflációt.

Magasabb minimálbér- és bérminimum-emelés: a magasabb béremelések növelik a vállalkozások költségeit, így felfelé tolják az inflációt.

**18. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓRA ÉS A MAGINFLÁCIÓRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



Forrás: MNB, Magyar Gazdaságkutató Zrt-számítás

A cél feletti infláció várakozásokba történő beépülését elkerülendő a Magyar Nemzeti Bank már több lépésben szigorított monetáris politikáján, azonban elkötelezett a szigorítás befejezésében. Így az előrejelzési horizonton 2023 második negyedétől az alapkamat csökkentésével számoltunk.

5. Az államháztartási helyzet

5.1. A 2022. évi költségvetés

A kormányzati szektor eredményszemléletű egyenlege 2022 első negyedében a KSH előzetes adatai szerint 739 milliárd forintos deficitet halmozott fel. Ez a GDP 4,8 százalékának felelt meg. Ez az egyenleg GDP-arányosan 1,4 százalékos (74 milliárd forintos) javulást mutatott az előző év azonos időszakához képest, amelynek háttérében a bevételeknek a kiadásokat meghaladó növekedése állt. 2021 első negyedéhez képest a bevételek 27,8 százalékkal (1 403 milliárd forinttal), míg a kiadások 22,7 százalékkal (1 329 milliárd forinttal) emelkedtek. A bevételek esetében a jövedelemadó-bevételek, a termelési adók, illetőleg az áfabevételek növekedtek, melyek közül legnagyobb mértékben a jövedelemadó-bevétel nőtt, 52 százalékkal (336 milliárd forinttal). Ezt követte az áfa-bevételek 26,2 százalékos (305 milliárd forintos), illetve a termelési adók 16,4 százalékos (356 milliárd forintos) emelkedése. A jövedelemadó-bevételek nagymértékű bővülését elsősorban a gyermekes családoknak történt személyijövedelemadó-visszatérítés eredményszemléletű elszámolása magyarázta, mely ezeket kiadásokat a 2021-es évnél veszi figyelembe. Szintén növekedtek a társadalombiztosítási hozzájárulásból származó bevételek (+209 milliárd forint, +15,4 százalék) és az egyéb bevételek is (+502 milliárd forinttal, +57,8 százalék). A kiadások 1 329 milliárd forintos (22,7 százalékos) növekedését több tényező emelkedése idézte elő. Ezen tételek kifizetett munkavállalói jövedelmek (+486 milliárd forint, +36,4 százalék), pénzbeli társadalmi juttatások (+362 milliárd forint, +24,1 százalék), folyó termelőfelhasználás (+178 milliárd forint, +18,9 százalék), kamatkidadások (+47 milliárd forint, +14,8 százalék), a bruttó állóeszköz-felhalmozás (+55 milliárd forint +14,5 százalék), kormányzati szektor egyéb kiadásai (+202 milliárd forint, +14,5 százalék). A pénzbeli juttatások növekedésében a legnagyobb tétel a nyugdíjkifizetések 316 milliárd forintos (30,9 százalékos) bővülése volt.

2022 első félévének végére az államháztartás központi alrendszere 2 892,3 milliárd forint pénzforgalmi hiányt halmozott fel. Ehhez a központi költségvetés 3 040,7 milliárd forintos és a társadalombiztosítási alapok

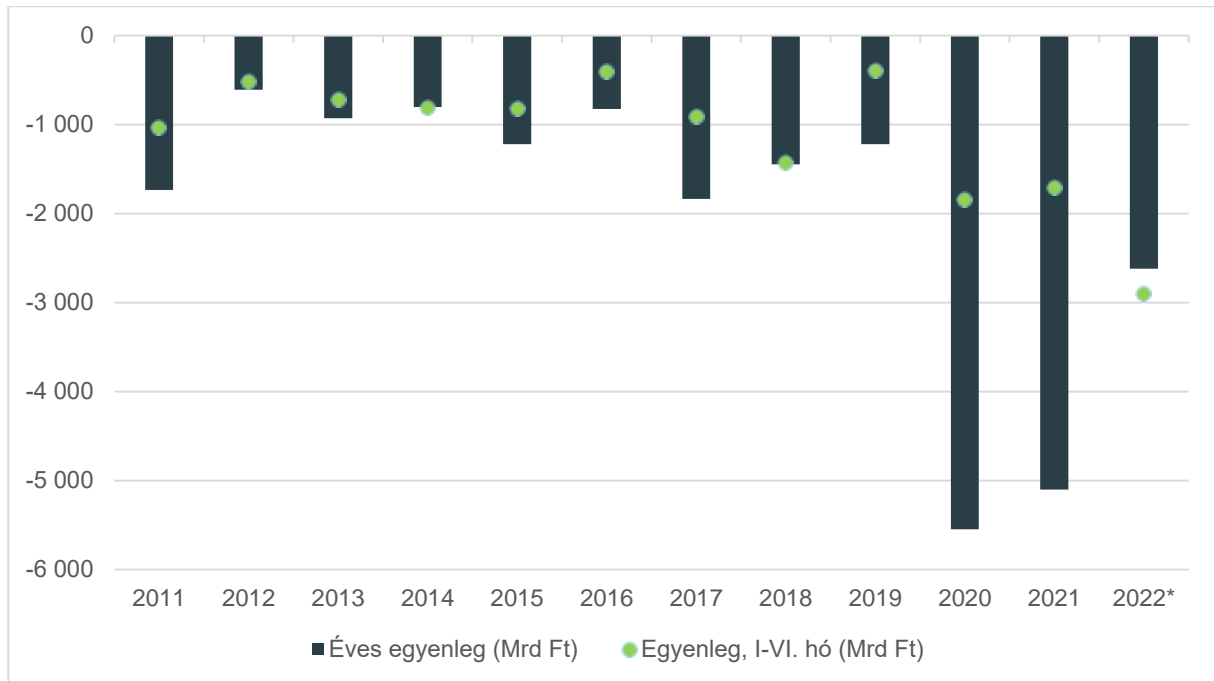
26,8 milliárd forintos deficitje, valamint az elkülönített állami pénzalapok 175,2 milliárd forintos többlete járult hozzá.

2022 első felében az általános forgalmi adóból az idei évi előirányzat 59,3 százaléka folyt be. Az előző év első félévében 49,7 százalék volt az előirányzat teljesülése. Tehát a 2022 első félévi áfa-bevételek 764,8 milliárd forinttal (30,7 százalékkal) meghaladták a 2021. január–júniusi teljesülésüket. A személyi jövedelemadó-bevételek 2022. június végi halmozott bevétele az idei évre előirányzott 35,9 százaléka volt, míg az előző év azonos időszakában ugyanezen bevételi teljesülés 51,1 százalék volt. Tehát a 2022 első hat havi szja-bevétel 341,3 milliárd forinttal (24,9 százalékkal) maradt el a 2021. január–júniusi teljesülésétől. Ennek hátterében a 2022. februárjában a gyermeket nevelő szülők részére történő egyszeri adó-visszatérítés, illetve a bérek növekedésének hatása állt. A szociális hozzájárulási adóból és a társadalombiztosítási járulékból származó bevételeknek az előirányzatban foglalt érték 52,5 százaléka folyt be 2022. első felében, szemben a tavalyi 48,7 százalékkal. Összességében a szociális hozzájárulási adóból és a társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 335,4 milliárd forinttal (13,1 százalékkal) haladták meg 2021 január–június időszakának bevételeit.

Az uniós programokhoz köthetően 460,7 milliárd forint bevétel folyt be az államkasszába, amely az idei éves előirányzat 19,5 százalékának felel meg. Ugyanakkor az uniós programok kiadásai 1846,9 milliárd forintot tettek ki, amely az éves előirányzat 61,5 százaléka volt.

A hazai forrásból finanszírozott fejlesztések közül kiemelendők a nem állami felsőoktatási intézmények támogatása (248,1 milliárd forint) a közúti fejlesztések (201,3 milliárd forint), a közlekedési ágazati programok (93 milliárd forint), valamint a turisztikai fejlesztési célelőirányzat (114,4 milliárd forint).

19. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER ELSŐ HAT HAVI EGYENLEGÉNEK ALAKULÁSA 2011 ÉS 2022* KÖZÖTT



Megjegyzés: * 2011-2021 között a teljesült adatok, míg a 2022. évi egyenleg tervezett érték látható.

Forrás: Pénzügyminisztérium, MÁK

5.1.1. Bevételek

A fejezetben a rendelkezésre álló részletes 2022. júniusi adatokat az éves előirányzattal és a megelőző év azonos időszakával hasonlítjuk össze. A 2022. év egészére vonatkozó költségvetési előrejelzésünket az eddigi teljesülések áttekintésével párhuzamosan tesszük, az azonosított (pozitív és/vagy negatív) kockázatokat és azok becsült mértékét röviden bemutatjuk. Az első hat hónap részletes adataira támaszkodva makroökonómiai modellünk legfrissebb előrejelzése segítségével pedig becslést adunk a 2022. évi – uniós módszertan szerinti és önkormányzati egyenleggel bővített – költségvetési deficitre vonatkozóan. A várható bevételek becslése során figyelembe vettük a 2022 júniusában az extraprofit adókról szóló kormányhatározatban rögzített bevételnövelő intézkedések hatását.

A központi alrendszer 2022 első féléves halmozott bevétele 14 424,5 milliárd forinton zárt, amely a 2021. első féléves teljesüléshez képest 2 783,6 milliárd forinttal (23,9 százalékkal) volt magasabb. A bevételek

növekedéséhez a központi költségvetésbe, az elkülönített állami pénzalapokba és a társadalombiztosítási alapokba beérkező magasabb összegek járultak hozzá.

A központi költségvetés halmozott bevétele 2022 júniusáig 9 807,3 milliárd forint volt. Ez 1 844,3 milliárd forinttal (23,2 százalékkal) volt magasabban, mint 2021. júniusában. A gazdálkodó szervezetek 2022. első félévi befizetései 275,7 milliárd forinttal (29,1 százalékkal) haladták meg az előző azonos időszakának teljesülését. A bevétel növekedése elsősorban a társasági adóból származó bevételek 461,1 milliárd forintos, valamint az egyéb központosított bevételek 262,4 milliárd forintos teljesülése eredményezte. Az egyéb központosított bevételek szintje 2022. júniusának végén 262,4 milliárd forinton zárt, ez az éves előirányzat 50,5 százalékát jelenti. A központosított bevételek között szereplő kiemelt tétel az elektronikus útdíjból származó bevétel, amely 133,1 milliárd forintot tett ki. Az egyéb központosított bevételek idei teljesülése 36,2 milliárd forinttal (16 százalékkal) volt magasabb a 2021 január–júniusi időszakhoz képest. Az elektronikus útdíjból származó bevétel 2022 első félévében 15,6 milliárd forinttal (13,3 százalékkal) teljesült magasabban, mint a 2021. év első félévében. Az egyéb központosított bevételek megfigyelt tendenciája alapján 19,5 milliárd forint többletet valószínűsítünk.

A társasági adóból származó bevételek 2022. első félévében az előző év azonos időszakához képest 112,4 milliárd forinttal (32,2 százalékkal) emelkedtek. A bázisévhez viszonyítva az eltérést a májusi elszámolásokhoz köthető, az előző évinél több mint 50 milliárd forinttal magasabb pénzforgalom és az előlegek előző évinél magasabb szintje, valamint egyedi és eltérő üzleti éves adózók elszámolásához köthető befizetések okozzák. (PM ÁHT jelentés, 2022. június) A társaságiadó-bevételek esetében az idei évben 84,7 milliárd forint felülteljesülést prognosztizálunk.

2022 júniusának végén a kisadózók tételes adójából 14,9 milliárd forinttal (16,2 százalékkal), a kisvállalati adóból 18,7 milliárd forinttal (36,6 százalékkal) magasabb bevétel realizálódott, mint az előző év azonos időszakában. Mindkét esetben a bevételnövekedés az adóalanyok számának emelkedése eredményezte, illetve a kisadózók tételes adója esetében ehhez még hozzájárult a kifizetők által megfizetett 40 százalékos adóból származó bevétel is. A kisadózók tételes adójánál az adónem választásának jelentős szigorítása történt 2022. szeptember 1-i

hatállyal, aminek eredményeként 30 milliárd forint többletbevételt prognosztizálunk a helyettesítő adóbevételek sorain, annak köszönhetően, hogy az érintett vállalkozások magasabb adókötelezettséggel járó adózási formát kell, hogy válasszanak.

A koronavírus-járvány időszakában bevezetett pénzügyi szervezetek különadójából származó bevétel 2022. június végéig 9,4 milliárd forinttal (30,5 százalékkal) haladta meg az előző év azonos időszakának egyenlegét. Ennek oka a bevallási adatok alapján előírt magasabb előlegkötelezettségek, valamint egy egyedi befizetés. (PM ÁHT jelentés, 2022. június) A kormányzati kiigazítás a pénzügyi szervezetek különadójának megemelésével ezen a tétel soron 250 milliárd forintos többletbevételt vár el a 2022. évi előirányzathoz képest.

Az energiaellátók jövedelemadójából származó bevétel az első félévben 8,3 milliárd forinttal (17,8 százalékkal) haladta meg az előző év azonos időszakának egyenlegét. A kormányzati kiigazítás az energiatermelő és -szolgáltató szervezetek különadójának megemelésével ezen a tétel soron 300 milliárd forintos többletbevételt vár el a 2022. évi előirányzathoz képest.

Hasonlóan a koronavírus-járvány időszakában a kiskereskedelmi szektorra bevezetett különadója, a kiskereskedelmi adó 2022. első félévi bevétele 15,3 milliárd forint volt, amely 9,3 milliárd forinttal haladta meg az előző évi azonos időszakának teljesülését. Ennek oka az elszámolásokhoz köthető befizetések magasabb teljesülése. Az adóból az év első felében elszámolásokhoz köthető pénzforgalom teljesült, az első előlegfizetési kötelezettség július hónapra esik. (PM ÁHT jelentés, 2022. június) Az idei évre vonatkozóan a kiskereskedelmi különadó esetében a kormányzati elvárásoknak megfelelően 60 milliárd forintos felülteljesülésre számítunk.

2022. január-június időszakban a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek az előző év azonos időszakához képest 820,3 milliárd forinttal (25,2 százalékkal), szintén növekedtek, ami elsődlegesen az általános forgalmi adóból származó bevételek növekedésének volt köszönhető. Általános forgalmi adóból származó bevétel 2022 január-júniusában 764,8 milliárd forinttal (30,7 százalékkal) haladta meg a bázisidőszaki teljesülést. A belföldi, az import és a dohánytermékek utáni áfabevétel egyaránt növekedtek. A belföldi befizetések növekedése elsősorban a kereskedelemhez volt köthető. Az import utáni befizetések növekedéséhez

hozzájárult az importált termékek volumenének és beszerzési árának növekedése. A dohánytermékek utáni bevételek előző év azonos időszakához viszonyított alakulását befolyásolta a 2021. januári adóemelések miatti bázisévi készletezés. (PM ÁHT jelentés, 2022. június) A jövedéki adóból származó 2022. első félévi bevételek teljesülése 19,9 milliárd forinttal (3,5 százalékkal) volt magasabb, mint 2021. január–június időszakban. A fogyasztás (és így a hozzá kapcsolódó adóbevételek) növekedése a gazdaság újraindulását követő növekvő foglalkoztatásnak, a bővülő rendelkezésre álló jövedelemnek, és a korábbi megtakarítások elköltésének köszönhető. 2022-ben a minimálbér 19,5 százalékkal, a garantált bérminimum pedig 18,7 százalékkal emelkedett. A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek idei előirányzatának összege 1,0 százalékkal haladja meg a tavalyi előirányzat értékét, míg az első hat havi teljesülés a 2022-es előirányzat 56,3 százalékát érte el. Figyelembe véve az előirányzat értékeit és a tényadatokat, előrejelzésünkben a várt bevételekhez képest 1 351,9 milliárd forinttal magasabb teljesülésre számítunk, melyet túlnyomó részben az általános forgalmi adó bevételek növekedésének lesz köszönhető.

A lakosság befizetései összességében 2022. első hat hónapjában 317,7 milliárd forinttal (20,7 százalékkal) voltak alacsonyabbak, mint az előző év azonos időszakában. Ezt elsősorban a személyi jövedelemadóból származó bevételek 341,3 milliárd forintos (24,9 százalékos) csökkenése okozta. A bázisidőszaktól való eltérést a bérek növekedése és a gyermeket nevelő szülők részére történő egyszeri adóvisszatérítés együttes hatása magyarázta. A 2021 év végi bérmegállapodással is összefüggő magas nominális bérnövekedés nagymértékben képes lesz ellensúlyozni a személyi jövedelemadó visszatérítés hatását, így összességében az előirányzat esetében egy viszonylag szerény 27,9 milliárd forintos alulteljesülést prognosztizálunk.

Az uniós programok bevételei az első félévben noha 249 milliárd forinttal (118,4 százalékkal) voltak magasabbak, mint a bázis időszakban, viszont mindössze 19,5 százalékos teljesülést mutattak az éves előirányzathoz képest. Az Európai Unióval fennálló viták miatt és az éven belüli teljesülések trendjei alapján ezen tétel soron 709 milliárd forint bevételi kockázatot valószínűsítünk.

5.1.2. Kiadások

A központi alrendszer 2022. első féléves halmozott kiadása 17 316,8 milliárd forint volt, amely az előző év azonos időszakához képest 3 971,4 milliárd forinttal (29,8 százalékkal) magasabb teljesülést mutatott. Az emelkedéshez a központi költségvetés, az elkülönített állami pénzalapok és a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai kiadásainak növekedése is hozzájárult.

2022 első hat hónapjában a központi költségvetés 12 847,9 milliárd forint kiadást halmozott fel, amely a bázis időszakhoz képest 3 350,2 milliárd forinttal (35,3 százalékkal) magasabb teljesülést jelentett. A kiadások növekedését elsősorban a lakástámogatások, a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, a továbbá az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások emelkedése és a Rezsivédelmi Alap valamint a Honvédelmi Alap év közbeni felállítása magyarázta.

2022. június végéig a költségvetési szervek kiadásai 88,3 milliárd forinttal (2,7 százalékkal) haladták meg az 2021 január-június időszakának teljesülését. A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 1 212,9 milliárd forinttal (60 százalékkal) voltak magasabban, mint az előző év azonos időszakában. A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatokon belül 336,9 milliárd forintot normatív finanszírozásra (köznevelés támogatása, hit- és erkölcsoktatás, tankönyvtámogatás, köznevelési szerződések, szociális célú humánszolgáltatások támogatása), 248,1 milliárd forintot a nem állami felsőoktatási intézmények támogatására, 201,3 milliárd forintot közúti fejlesztésekre, 93,0 milliárd forintot közlekedési ágazati programokra, 114,4 milliárd forintot a turisztikai fejlesztési célelőirányzatra fordítottak.

Az uniós programokhoz köthető kiadások 2022. első félévében 1 846,9 milliárd forinttal zárultak, amely a 2022. évi előirányzat 61,5 százalékát tette ki.

A kiadások között is elkülöníthetünk jól kalkulálható, rendszeresen felmerülő tételeket, amelyeknek kiszámítható pályájuk van, és vannak nehezen előre jelezhető tételek, melyek többnyire egyedi vagy egyéb döntésektől függenek, és gyakran változnak. Emiatt a kiadási oldalon számszerűsített kockázatokat az átláthatóság érdekében nem az egyes költség tételeknél, hanem külön-külön mutatjuk be. A várható kiadások becslése során figyelembe vettük a 2022

júliusában kormányhatározatban rögzített költségvetési zárolásokat és előirányzat csökkentéseket.

A szociálpolitikai menetdíj támogatás esetében az elmúlt évek megfigyel tendenciái alapján az előirányzottnál 26 milliárd forinttal alacsonyabb kiadást prognosztizálunk. A lakásépítési támogatások esetében az éven belüli teljesülés tendenciái alapján az előirányzatot jóval meghaladó, mintegy 162,2 milliárd forintos többletkiadást várunk.

A Nemzeti Család- és Szociálpolitikai Alap kiadásai meg fogják egyezni a tervekkel, miután a családi támogatások esetében előírt 3,3 milliárd forintos zárolás megszünteti az Alap egyébként várható 1,5 milliárd forintos többletét.

A költségvetési szervek előirányzatai esetében az előirányzatok zárolása miatt 373,5 milliárd forinttal alacsonyabb teljesülést várunk. Ez az eredetileg zárolt 415 milliárd forintos tervezet 90 százaléka, azonban úgy véljük, hogy a zárolások egy kisebb része az év végén feloldásra kerül. A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok esetében 215,8 milliárd forinttal magasabb teljesülést várunk. Utóbbi háttérében az áll, hogy a Honvédelmi Alap kiadásai megemelkedtek 330 milliárd forinttal nőnek, másrészt ezzel ellentétes költségvetési hatással a Paks II. Zrt. tőkeemeléséből 100 milliárd forintot, a Liget Budapest projekttel kapcsolatos kiadásokból pedig 14,2 milliárd forintot zárolt a Kormány.

A kezességvényesítés tételsor elmúlt években tapasztalt tendenciája alapján az előirányzott értéket túlbecsültnek tartjuk és 18,9 milliárd forint pozitív kockázatot azonosítunk.

Kiadási oldalon a váratlan gazdasági, illetve társadalmi folyamatok okozta negatív hatások enyhítése céljából a Kormány 2022-ben összességében a várt GDP 0,5 százalékát meghaladó tartalékot irányzott elő, ami 148,5 milliárd forinttal elmaradt az előző évi szinttől.

Az energia árnövekedés kompenzációjára 73,1 milliárd forintot, a Rezsivédelmi Alap kiadásaira 626,9 milliárd forintot különített el év közben kiigazítások során a Kormány. Azonban a megnövekedett elektromos áram és gázárak miatt a Rezsivédelmi Alap elkülönített összeg nem lesz elegendő, és összességében nagyobb, mintegy 2200 milliárd forint többletkiadásra számítunk az év során.

Az energiaárak elszabadulása és a rezszivédelmi intézkedések miatt a tartalékok felhasználásával kapcsolatban azzal a feltevéssel éltünk, hogy a Kormány teljes egészében elkölte azokat.

Lázár János 2022. szeptemberében 2100 milliárd forint értékű állami beruházás felfüggesztését jelentette be a 2022-es és 2023-as évek vonatkozásában, ugyanakkor azt is jelezte, hogy a megmaradt beruházások esetében az építőipari költségnövekedés miatt 750 milliárd forint plusz forrásra is szükség lesz a megmaradt beruházások befejezéséhez. Becslésünk szerint a beruházások visszafogásával ebben az évben 400 milliárd forintot lesz képes megtakarítani a költségvetés.

2022. első felében gazdaság újraindulását követő növekedési fázisban az ukrán-orosz háború és azzal összefüggő gazdasági nehézségek ellenére a munkaerőpiac tovább erősödött. A munkanélküliek aránya jelentősen alatta marad a COVID-19 világjárvány előtti 2009-2019 közötti átlagos aránynak. Ennek eredményeképpen a közfoglalkoztatásban részt vevők száma az előző években mért 80-90 ezer főhöz képest kis mértékben csökkent, és jelenleg 80 ezer fő körül stagnál. A 2022. évben közfoglalkoztatottak bérének minimálbér és garantált bérminimumhoz igazításával 1,5 milliárd forint hiány keletkezése várható az elkülönített állami pénzalapok esetében.

A 2022. évi költségvetésben a Kormányzat 3 százalékos inflációt valószínűsített, az azóta beérkezett adatok alapján azonban 13,1 százalékos pénzromlási ütemet várunk az idei év egészében. Ennek következtében a nyugdíjkiadások a költségvetésben foglalttól 335,7 milliárd forinttal magasabban alakulhatnak. Az idei évre 4,4 százalékos GDP-növekedést várunk, ezért a nyugdíjasok az év végén nyugdíjprémiumban fognak részesülni. A tervezettnél jóval magasabb infláció miatt az év végén pótlólagos nyugdíjemelésre is szükség lesz. A költségvetési törvényben összesen 68,5 milliárd forint céltartalékot képeztek ennek kifizetésére, amelyet a tényleges kifizetés várhatóan 139,5 milliárd forinttal haladhat meg.

5.1.3. Kamategyenleg

2022 júniusának végén a kamatbevételek 71,2 milliárd forint érték el, addig a kamatkiadások 783,5 milliárd forintot tettek ki. Az év első hat hónapjában a nettó kamatkiadás összege 712,2 milliárd forint volt, amely 239,9 milliárd forinttal volt

kedvezőtlenebb, mint az előző év azonos időszakában. Ez a kamatfizetések éven belüli eltérő lefutásával, az előző évitől különböző hozamokkal és finanszírozási szerkezettel magyarázható (PM ÁHT jelentés, 2022. június).

Az államadósság forint–deviza arányából és a fix–változó arányból készített becslésünk mellett figyelembe vettük a megújuló kötvényeket, az új devizakötvény-kibocsátást, valamint a teljes hátralévő futamidőt is. Ezek alapján az idei évre 584,4 milliárd forinttal kedvezőtlenebb kamategyenleget várunk, mint a 2022-es előirányzatban szereplő érték.

5.1.4. Egyenleg és államadósság

A 2022. évi költségvetésben szereplő bevételi és kiadási előirányzatok és a várható teljesülés vizsgálata után előrejelzésünk az előirányzott 4,9 százalékos GDP-arányos deficitől 0,4 százalékponttal kedvezőbb, 4,5 százalékos hiányt prognosztizál. A tervezetnél alacsonyabb költségvetési hiányt az alábbi táblázatban összesített várható egyenlegváltozás mellett az előzetesen vártnál magasabb infláció hatására megnövekvő nominális GDP is kedvező irányban befolyásolja.

3. TÁBLÁZAT: A 2022-ES KÖLTSÉGVETÉST ÖVEZŐ KOCKÁZATOK (ELTÉRÉS AZ EGYENLEGTŐL)

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	762,5	1,15
Fogyasztási adók	1 351,9	2,04
Lakossági befizetések	-27,9	-0,04
Uniós programok bevételei	-709,0	-1,07
Bevételi oldali kockázatok	1 377,6	2,07
Szociálpolitikai menetdíj támogatása	-26,0	-0,04
Lakásépítési támogatások	162,2	0,24
Költségvetési szervek kiadásai	-373,5	-0,56
Egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai	215,8	0,32
Kezességérvényesítés	-18,9	-0,03
Energia árnövekedés kompenzáció	73,1	0,11
Rezsivédelmi alap	2 200,0	3,31
Elkülönített állami pénzalapok	-1,5	0,0
Állami beruházások eltörlése	-400,0	-0,60
Nyugdíjkifizetések	335,7	0,51

Nyugdíjprémium	139,5	0,21
Kiadási oldali kockázatok	2 631,0	3,96
Nettó kamatkiadások	-584,4	-0,88
Központi alrendszer egyenlege	-1 837,8	-2,77
Önkormányzati alrendszer egyenlege	0,0	0,0
ESA-híd	1 709,0	2,57
Összesen	-128,8	-0,19

Forrás: Magyar Gazdaságkutató Zrt-számítás

A Magyarország 2022. évi központi költségvetéséről szóló 2021. évi XC. törvény módosításáról alapján a legfontosabb sarokszámok a következők:

- + az államháztartás központi alrendszerének bevételi főösszegét 25 393,8 milliárd forintban;
- + kiadási főösszegét 28 546,5 milliárd forintban;
- + hiányát 3 152,7 milliárd forintban határozta meg.

Intézetünk előrejelzése szerint a 2021. év végi árfolyamon számolt bruttó konszolidált államadósság – tekintettel a nominális GDP és a költségvetési hiányra várható alakulására – 2022. végére a GDP 73,0 százalékára mérséklődhet. Az államadósság mérséklése megfelel mind az Alaptörvényben meghatározott adósságszabályoknak, mind az Európai Uniós szabályoknak, miszerint az adott tagállam maastrichti adóssága nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát, vagy amennyiben mégis meghaladja, akkor az adósság mértékét az ún. egyhuszados szabálynak megfelelően csökkenteni kell. (Megjegyezzük, hogy az Európai Unió 2020-ban a COVID-járvány okozta válsághelyzet kezelése érdekében a maastrichti kritériumokat 3 évre felfüggesztette.)

5.2. 2023. évi költségvetési kilátások

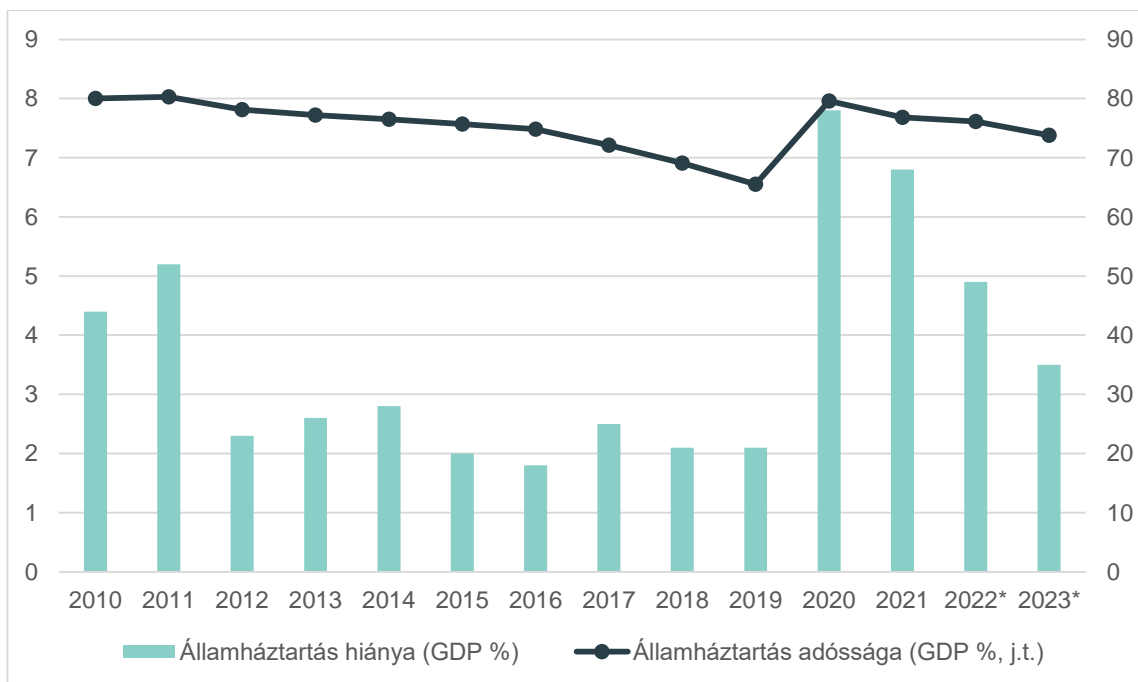
A 2023. évi költségvetésről szóló törvényjavaslatot Varga Mihály pénzügyminiszter 2022. június 29-én terjesztette be az Országgyűlés elé, a törvényjavaslattal kapcsolatos zárószavazásra pedig július 19-én került sor.

A költségvetés tervezésekor a Kormány legfőbb feladatákként Magyarország békéjének és biztonságának megőrzését, valamint az ország energiaellátásának biztosítását és a rezsicsökkentés védelmét jelölte meg. A Kormány célja továbbá,

hogyan az elhúzódó háborús helyzetben megvédje a munkahelyeket, a nyugdíjakat és a családokat. A két fő prioritás és a kitűzött további céloknak megfelelően a 2023. évi költségvetés tartalmazza a Honvédelmi és a Rezsivédelmi Alaphoz szükséges forrásokat, valamint a magyar gazdaság fejlesztéséhez, a családtámogatások és nyugdíjak védelméhez szükséges forrásokat is. A következő évben is megmarad a 13. havi nyugdíj, a folytatódnak a családtámogatások és az infláció mértékének megfelelően tovább emelkednek a nyugdíjak.

A 2023. évi költségvetési törvényben megfogalmazottak szerint a következő évben a maastrichti kritériumok alapján számított GDP-arányos államháztartási hiány 3,5 százalékon teljesülhet, az államadósság pedig 76,1 százalékról 73,8 százalékra mérséklődhet, amit a következő ábrán idősorosan is bemutatunk.

20. ÁBRA: A MAASTRICHTI HIÁNY ÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA

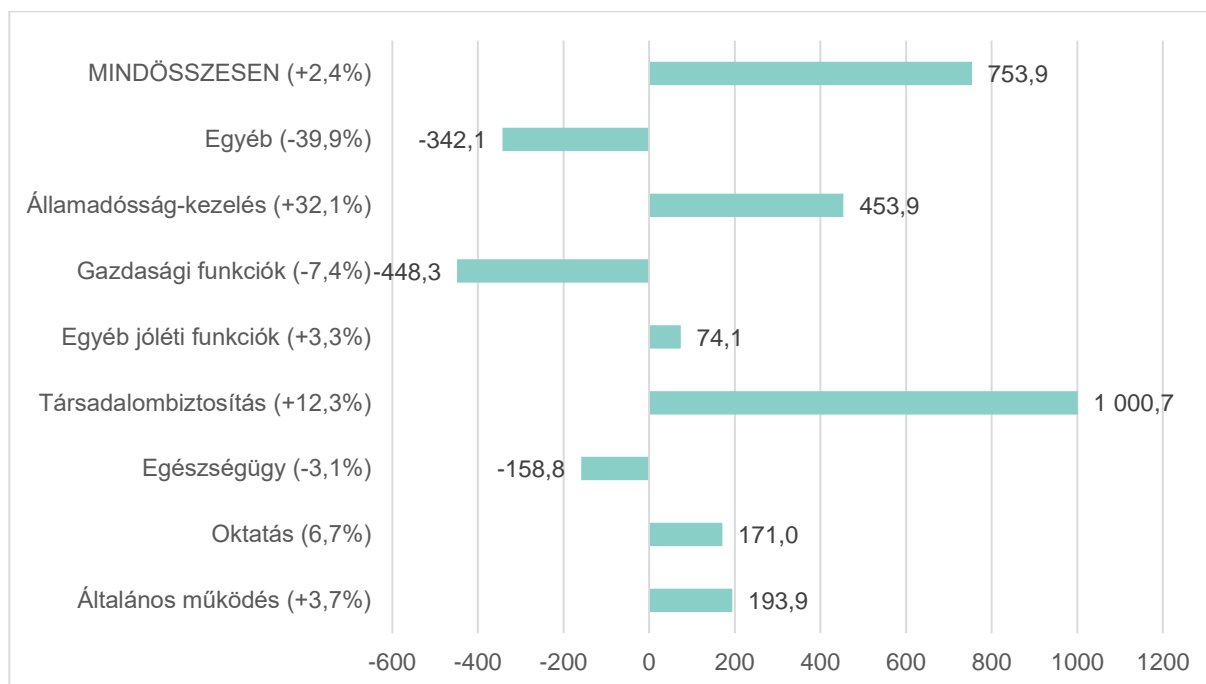


Forrás: Eurostat, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-számítás

Megjegyzés: A 2022. és 2023. évi adatok előirányzatok, a többi tényadat

Az alábbi ábrán a jövő évre vonatkozó költségvetési törvény konszolidált kiadásait 2022. évi összehasonlító áron számítva (az összevetést torzító tényezők kiszűrése végett), funkcionális bontás alapján hasonlítjuk össze az idei előirányzatokkal. A számítások során a Magyar Gazdaságkutató Zrt. 2023. évi 13,1 százalékos inflációs várakozását használtuk fel.

21. ÁBRA: A FŐBB KIADÁSI TÉTELEK VÁLTOZÁSA 2023-BEN, 2022-HEZ KÉPEST, REÁLÉRTÉKEN SZÁMÍTVA (MRD FT, KONSZOLIDÁLT ADATOK ALAPJÁN)



Forrás: A T/152. számú törvényjavaslat alapján Magyar Gazdaságkutató Zrt-számítás

Az általános működési kiadások növekedésének hátterében a honvédelem tervezett fejlesztései és a központi kormányzat működésének növekvő kiadásai állnak. A Honvédelmi Alap kerete 2023-ban 842 milliárd forintot fog kitenni és ezzel az összes honvédelmi kiadás eléri a GDP 2 százalékát, ami megfelel a NATO kötelezettségvállalásunknak. A honvédelmi források elköltésének szakmai kereteit a Zrínyi 2026 Honvédelmi és Haderőfejlesztési Program jelöli ki.

Az egészségügyi kiadások reálértéke annak ellenére csökken, hogy 2023-ban lesz a 2021-től elindult hároméves bérfelvezetés utolsó üteme, valamint folytatódik a közegészségügyi dolgozók béremelése is. A csökkenés indoka, hogy a költségvetési törvény tervezéséhez képest most már érdemben magasabb inflációt várunk. A hároméves bérfelvezetés utolsó ütemében mind az alap- és szakellátásban dolgozó orvosok, valamint az egészségügyi szakdolgozók béreit tervezik emelni. A 2023. évi költségvetés emellett tartalmazza a közegészségügyi és járványügyi feladatokat ellátó orvosok 2022-ben elindított béremelésének a forrásait is. A hazai ellátórendszer további erősítése érdekében folytatódik a gyógyító-megelőző ellátás intézeteinek, valamint az egyházi fenntartású egészségügyi intézményeknek infrastruktúrájának fejlesztése is.

Az oktatásra fordított kiadások reálértéke 2023-ban növekedést mutat a 2022-es mérséklődést követően. Reálértéken számítva a legnagyobb mértékben az alapfokú oktatásra és iskolai előkészítésre fordított összegek nőnek 292,8 milliárd forinttal (56,5 százalék). Ezt követi a középfokú oktatásra fordított összegek növekedése 95 milliárd forinttal (24,6 százalék). Legkisebb mértékben 41,2 milliárd forinttal (8,8 százalék) a felsőoktatás kiadások növekednek. Az egyéb oktatásra fordított összegek 258 milliárd forinttal (-22 százalék) csökkennek.

A társadalombiztosítási kiadások reálértéke 12,3 százalékkal, míg a jóléti szolgáltatások 3,3 százalékos növekedést mutatnak. A társadalombiztosítási kiadásokon belül a nyugellátások kerete 287,7 milliárd forinttal (6,6 százalékkal) emelkedik a 2022-es előirányzathoz képest, továbbá 24,9 milliárd forint elkülönítése történt meg a nyugdíjprémium fedezeteként. A családoknak nyújtott juttatások és támogatások esetében is nőnek a kiadások 17,6 százalékkal, és jelentősen 57,5 százalékkal nőnek a munkanélküliek ellátására fordított összegek is. A Kormány lakásépítési támogatásokra reálértéken számítva 10,7 százalékkal több támogatást biztosít a költségvetésben mint 2022-ben.

A fő funkciók közül a gazdasági funkciókra fordított kiadások reálértéke csökken a legnagyobb mértékben (-7,4 százalék) a 2022. évi előirányzatban foglaltakhoz képest. A csökkenő reálértékű kiadások közül kiemelhető, hogy összehasonlításon 49,1 százalékkal kevesebbet szán a Kormány a tüzelő- és üzemanyag, valamint energiaellátási feladatokra. A közúti közlekedési tevékenységekre fordított kiadások 3,5 százalékkal csökkennek. Reálértéken a környezetvédelem 50,7 százalékkal, valamint a vasúti közlekedés és a kapcsolódó szolgáltatások kiadásai 14 százalékkal növekednek.

5.2.1. A 2023. évi költségvetés kockázatai

Az alábbiakban a jövő évi költségvetés intézetünk által számszerűsített kockázatait mutatjuk be. Aktuális makrogazdasági előrejelzésünkre alapozva kivetítést készítünk a bevételek és kiadások várható alakulására, a kapott eredményeket pedig összevetjük a 2023. évi költségvetési törvény előirányzataival. Az önkormányzati szektor és az ESA-híd esetében a költségvetési törvényben szereplő előirányzatokat alapul véve számszerűsítjük, mekkora költségvetési hiány várható a következő évre a törvényben foglalt tervszámokhoz képest.

Az adóbevételek többsége növekszik nagyobb részt a költségvetési tervezésekor várt értéket jelentősen felülmúló infláció köszönhetően, kisebb részben pedig a fékeződő, de még így is enyhe pozitív hatást kifejtő gazdasági növekedésnek köszönhetően. Az adóbevételek növekedéséhez hozzájárul, hogy a szomszédunkban zajló háború és a megemelkedett energiaárak miatt kormányzati támogatások fedezetéül különadókat/extraprofit adókat is kivetett a kormány. A gazdasági növekedés erőteljes fékeződése, illetve kormányzati kiadások visszafogásának eredményeként a hazai gazdasági szereplők fogyasztása és beruházása csak visszafogott növekedést fog mutatni.

A 2023-es előirányzat tervezésekor várt makropálya és az intézetünk előrejelzése közötti különbségből fakadóan, továbbá figyelembe véve az elmúlt évek teljesülésének dinamikáját az egyes tételsorok esetében, prognózisunk a gazdálkodó szervezetek befizetései esetében 291,5 milliárd forint felülteljesülés várható az előirányzatban foglalt értékhez képest. Ezt kisebb részt a kisvállalati adók kedvezőbb bevételi várakozásával magyarázzuk, nagyobb részben pedig azzal, hogy a kisadózók tételes adójának (KATA) szigorítása miatt közel 300 ezer vállalkozás fog az igen kedvezményes KATA adózási forma helyett immár a teljes 2023-as adóévben magasabb adókulcsok mellett adózni.

Előrejelzésünk alapján 2023-ban a nominális bérek növekedésének köszönhetően a személyi jövedelemadók felül fognak teljesülni, ennek eredményeként a lakosság befizetései mintegy 250,5 milliárd forinttal lesznek magasabbak az előirányzathoz képest. Az infláció emelkedése miatt az áfabevételek és a jövedéki adó bevételek egyaránt emelkedni fognak, ezeknek köszönhetően a fogyasztáshoz kapcsolt adók tekintetében 301,3 milliárd forint pozitív kockázatot azonosítunk.

Az elmúlt évek tendenciája alapján kiadási oldalon a szociálpolitikai menetdíj támogatás esetében a tervezettnél alacsonyabb teljesülésre számítunk 22,7 milliárd forinttal, a lakásépítési támogatásokat viszont jelentősen alultervezettnek tartjuk, mintegy 208,7 milliárd forinttal. A Nemzeti Család- és Szociálpolitikai Alap ráfordításai kismértékben, 2 milliárd forinttal lehetnek magasabbak a tervezettnél.

A kormányzati szektorban dolgozók béreinek inflációt legalább részben követő fejlesztése és az általánosan növekvő árszint hatást fog gyakorolni a kormányzati szervek kiadásaira is, ennek következtében a költségvetési szervek és egyéb

szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai esetében 291,9 milliárd forint többletkiadást prognosztizálunk.

A Rezsivédelmi Alap kiadásai becslésünk szerint 2023-ban is mintegy 500 milliárd forinttal fogja meghaladni a költségvetésben tervezett értéket. Ez egyúttal azt is jelenti, hogy jelentős csökkenést – megfeleződést – várunk a 2022-es kiadási szinthez képest.

Feltételezésünk szerint a kormányzat a váratlan negatív gazdasági és társadalmi folyamatok hatásainak enyhítésére képzett tartalékokat maradéktalanul el fogja költeni, mivel már most is látható, hogy jelentős gazdasági és társadalmi nehézségeket fog hozni a 2023-as év.

A 2022 szeptemberében meghirdetett állami beruházás felfüggesztés feltételezéseink szerint nagyobb hatást a 2023-as év kormányzati beruházásaira fog kifejteni, becslésünk szerint ebben az évben mintegy 800 milliárd forintot lesz képes megtakarítani a költségvetés.

Makrogazdasági előrejelzésünk az inflációra magasabb a GDP növekedésre pedig alacsonyabb értékkel számol, mint a költségvetés tervezésekor alkalmazott modell. Ennek következtében a nyugdíjkiadások 2023-ben 381,6 milliárd forinttal alakulhatnak magasabban, mint a költségvetési törvényben prognosztizált. Mivel a növekedés nem fogja meghaladni a 3,5 százalékot ezért jövőre nyugdíjprémium kifizetéssel nem számolunk. A nyugdíj kiadásokra a kormányzat 24,9 milliárd forint céltartalékot képzett, amelyet azonban a tényleges kifizetés 356,7 milliárd forinttal meghalad majd.

Az államadósság forint–deviza arányából és a fix–változó arányból készített becslésünk mellett figyelembe vette intézetünk a megújuló kötvényeket és a teljes hátralévő futamidőt. A fentieket figyelembe véve 2023-re 839,2 milliárd forinttal magasabb lehet a nettó kamatkiadás, mint az előirányzatban foglalt.

4. TÁBLÁZAT: A 2023. ÉVI IRÁNYSZÁMOKTÓL VETT ELTÉRÉS A GDP SZÁZALÉKÁBAN

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	291,5	0,37
Fogyasztási adók	388,6	0,50
Lakossági befizetések	208,2	0,27
Bevételi oldali kockázatok	888,3	1,14

Költségvetési szervek és egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai	291,9	0,37
Szociálpolitikai menetdíj támogatás	-22,7	-0,03
Lakásépítési támogatások	208,7	0,27
Nemzeti család- és szociálpolitikai alap	2,0	0,00
Rezsivédelmi Alap	500,0	0,64
Állami beruházások eltörlése	-800,0	-1,02
Nyugellátások	356,7	0,46
Elkülönített pénzalapok egyenlege	-23,7	-0,01
Kiadási oldali kockázatok	567,5	0,71
Nettó kamatkidadások	-839,2	-1,07
Központi alrendszer egyenlege	-508,5	-0,65
Önkormányzati alrendszer egyenlege	0	0,0
ESA-híd	0	0,0
Összesen	-508,5	-0,65

Forrás: Magyar Gazdaságkutató Zrt.-számítás

Az államadósság 67,6 százalékra csökkenhet

Az önkormányzatok gazdálkodás és az ESA-híd tekintetében elfogadtuk az előzetes becslést. Így összességében a kormányzat által 2023. évi költségvetési törvényben várt 3,5 százalékos hiánynál 0,2 százalékponttal kedvezőtlenebb, 3,7 százalékos GDP-arányos hiánnyal számolunk a jövő évre vonatkozóan. Kivetítésünk alapján az államadósság a GDP 67,6 százalékára mérséklődhet.

6. Táblázat

5. TÁBLÁZAT: RÖVIDTÁVÚ ELŐREJELZÉS

	2021	2022					2023					2024				
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves
Bruttó hazai termék (volumenindex)	7,1	8	6,5	2,2	1,2	4,5	0,4	0,3	3,5	3,1	1,8	2,9	2,9	4,1	4,8	3,7
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	4,6	13,4	10,3	6,6	1,1	8,0	-10,3	3,3	2,6	2,3	-0,5	2,4	3,1	4,4	9,5	4,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	5,9	12,8	6,4	-14,7	-9	-1,1	9,9	-0,7	1,6	1,2	3,0	1,6	2,4	4,1	11,4	4,9
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	10,3	5,0	7,5	5,1	5,1	5,7	2,4	1,3	4,2	1,8	2,4	1,8	2,1	2,6	3,4	2,5
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,7	8,2	7,3	1,5	3,2	5,1	-1,6	-1,8	2,7	1	0,1	1	1,3	2,3	3,5	2,0
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	1,9	-1,2	-1,0	-1,3	-3,2	-6,7	0,2	0,1	-0,9	-3,1	-3,7	0,5	0,4	-0,9	-3,4	-0,9
Fogyasztóiár-index (%)	5,1	8,2	10,6	15,5	18,3	13,1	18,8	16,3	11,4	7,6	13,4	6	5,9	5,5	4,8	5,6
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	2,4	4,4	7,8	10,5	13,0	13,0	12,3	11,3	10,3	9,4	9,4	8,4	7,2	5,7	4,2	4,2
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	3,7	3,6	3,7	3,9	3,7	4,3	4,5	4,5	4,7	4,5	5,1	5,2	5	5,3	5,3
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	8,7	20,9	15,2	19,9	22,8	19,7	14,2	20,3	14,7	10,4	14,9	8,6	8,2	7,8	7,2	8,0
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-3,1					-5,5					-2,9					-2,5
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	-0,5					-2,7					-0,7					-0,3
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-6,8					-4,5					-3,7					-2,5
Államadósság a GDP százalékában	76,8					73,0					67,6					63,8

Forrás: MNB, KSH, Magyar Gazdaságkutató Zrt.-számítás