



## **Világgazdasági hatások különösen a német gazdaságra, mindezek hatása Magyarország gazdaságára, államháztartására**

**Készült a Költségvetési Tanács Titkársága megbízásából**

Készítették:

Bogoné Jehoda Rozália

Losoncz Miklós

Nagy Katalin

Oblath Gábor

Palócz Éva

Vakhal Péter

A munkacsoportot vezette: Nagy Katalin

.....  
Dr. Palócz Éva Mária, vezérigazgató

Budapest, 2022. szeptember 9.

Készült KVT 24-1/2022

Dr. Palócz Éva Mária  
vezérigazgató

KOPINT-TÁRKI  
Konjunktúrakutató Intézet Zrt.  
1112 Budapest, Budaörsi út. 45.  
1518 Budapest, Pf. 71.  
Telefon: 309-2695  
Fax: 309-2647  
E-mail: [info@kopint-tarki.hu](mailto:info@kopint-tarki.hu)  
[www.kopint-tarki.hu](http://www.kopint-tarki.hu)

## Tartalom

Vezetői összefoglaló.....	4
Bevezetés.....	12
1. Nemzetközi gazdasági és növekedési folyamatok a világgazdaságban 2022 közepén .....	13
1.1. Világgazdasági helyzet – fordulatot hoz-e a 2022. év? .....	13
1.2. Világkereskedelem és nyersanyagpiacok, emelkedő ártrendek, kereslet-kínálat egyensúlyának hiánya .....	18
1.2.1. A világkereskedelmi tendenciák.....	18
1.2.2. Olaj- és gázpiaci összefüggések, érdekek, mozgatórugók.....	21
1.2.3. Nem energiahordozó nyersanyagok árának alakulása a háború árnyékában.....	30
1.2.4. Az orosz-ukrán konfliktus hatása a nyersanyagpiacokra.....	32
1.3. Kína gazdasági átalakulása, megváltozó szerepe a globális folyamatokban: lassuló kínai növekedés globális következményei .....	37
1.4. A monetáris szigorítás erősödésével kapcsolatos bizonytalanságok; a tartósan magas infláció globális következményei .....	42
1.5. Az Európai Unió nemzetközi környezete .....	45
1.5.1. A brit gazdaság helyzete, szárnyaló infláció, emelkedő kamatok, magas adósságállomány.....	49
1.5.2. Orosz-ukrán gazdasági helyzetkép a konfliktusok fényében.....	50
1.5.3. Fejlődő országok – India érdekei az orosz-ukrán konfliktusban .....	58
2. Az Európai Unió gazdasága .....	62
2.1. Növekedési tendenciák az eurózónában, különös tekintettel Németországra és Franciaországra .....	63
2.2. Németország, Franciaország és Olaszország gazdasági kilátásai .....	68
2.3. Az eurózónán kívüli régi tagországok gazdasági helyzete .....	73
2.4. Közép-kelet-európai új EU tagállamok helyzete – az orosz-ukrán konfliktus fékezi a növekedést.....	74
2.4.1. Növekedési kilátások.....	74
2.4.2. Az orosz-ukrán háború és az azt követő szankciók hatása a közép-kelet európai térség tagállamaira .....	81
2.4.3. Az inflációs nyomás várható alakulása a közép-keleti európai térségben.....	85
3. A világgazdasági környezet hatása a magyar gazdaságra és államháztartásra .....	88
3.1. A nemzetközi környezet hatása a makrogazdasági helyzetre, a növekedési kilátásokra.....	88
3.2. A makrogazdasági változások fiskális hatásai.....	90
Hivatkozások .....	92

## Vezetői összefoglaló

A 2021-et jellemző fellendülést követően egyre sötétebb **konjunkturális kilátások** körvonalazódnak szerte a világon. A 2022. év második negyedévi **globális folyamataira** rányomta bélyegét a kínai lassulás, az orosz-ukrán konfliktus eszkalálódása, az energiaválság, és az egyre erőteljesebb infláció. Ez utóbbira a jegybankok többsége a monetáris szigorítás különböző eszközeivel reagál. Az egyre inkább szigorodó monetáris környezet viszont fékezi a növekedést, miközben az infláció alakulására egyelőre nincs igazán hatással. A COVID-19 járvány ideje alatt eladósodott gazdaságok számára a monetáris szigorítás, az államkötvény hozamok emelkedése megnehezíti a finanszírozást, s mindez beszűkíti a fiskális politika mozgásterét. Így a jelenlegi kedvezőtlen konjunkturális helyzetben sem a monetáris, sem a fiskális politika nem lesz olyan támogató, mint a COVID-19 okozta válság idején. Az IMF és az OECD legutóbbi prognózisában 3% körüli globális növekedést vár az idei évre, azonban a gyarapodó lefelé mutató kockázatok alapján ennél rosszabbra is számíthatunk, s akár egy 2% körülire lelassuló globális növekedés sem kizárt. Egyelőre minden jel arra mutat, hogy 2022 tele soha nem látott kihívások elé állíthatja az európai politikusokat, és az egyes uniós országok közötti érdekellentétek pedig az egész Európai Uniót válságba sodorhatják. A legnagyobb probléma a bizonytalanság: nem lehet tudni, hogy 2022-23-ban az európai gázellátás hogyan alakul. Az orosz gázzal történő leválás mindenütt időt vesz igénybe, és nagy áldozatokkal, például a felhasználást megszorító intézkedések alkalmazásával járhat. Ezek elfogadtatása a lakossággal és az üzleti szférával konfliktus terhes folyamat lesz, s biztos, hogy nem egy alkalommal sztrájkokhoz, politikai zavargásokhoz vezethet. Összességében tehát úgy gondoljuk, hogy nehéz hónapoknak nézünk elébe: a növekedésllassulás mind az idei, mind a jövő esztendőjét jellemezni fogja. Európában nagyobb mértékben, az USA-ban kisebb mértékben. A kínai lassulás globális következményei mindenütt érezhetőek lesznek. A fejlődő országokat a globális környezet romlásán túlmenően, az orosz-ukrán konfliktus és az aszály okozta gabonaellátási nehézségek, az ennek következtében emelkedő élelmiszerárak is sújtják, nem egy országban éhínséget okozva. A legfrissebb prognózisok elég borúsak. A stagfláció és az adósságválság együttes megjelenése sem kizárt. Az infláció tetőzése még nem látszik, az energiapiaci feszültségek és a magas árak tovább tartanak, a kamatemelési folyamatoknak nincs vége, és az orosz-ukrán konfliktus következményei is egyre súlyosabbak. A kínai lassulás is fékezi a globális növekedést, így összességében a lefelé mutató kockázatok egyre erősebbek.

A **világkereskedelmi folyamatokat** az orosz-ukrán háború csupán kis mértékben akasztotta meg. Az energiahordozók árának drámai emelkedése sem csapódott le egyelőre, és a fejlett országok exportja is – lassuló trendben ugyan –, de tovább növekedett 2022 első két negyedévében. Továbbra is sérülékenyek azonban az értékláncok, és így az egész világkereskedelem bővülése is, mivel már apró sokkok a rendszerben, mint például a Tajvani-szoros kínai blokádja, jelentős károkat tudnak okozni. Hasonló kockázati tényezők a klimatikus folyamatok, amelyek az extrém időjárási viszonyok következtében akasztják meg a logisztikai szolgáltatásokat. Az aszályos helyzet a vízi erőművek csökkentett termelésén keresztül globális jelentőségű termelőüzemek leállítását idézi elő, ami végül a világkereskedelmi folyamatokban is érzékelhető, noha még egyelőre nem jár jelentős hatással. A **külkereskedelmi árak** emelkedése mindeközben töretlenül halad előre, és elsősorban a fejlődő országok kereskedelme hajtja fel őket, miközben a fejlett országok árindexe már lassulást mutat, az elszálló energiaárak miatt kialakult recessziós félelmek következtében.

Összességében tehát a világkereskedelmi folyamatok se idén, se jövőre nincsenek komoly veszélyben, de a lefelé mutató kockázatok határozottan erősödnek.

A **nemzetközi kőolaj- és földgázpiaci irányzatokat** 2020-ban a koronavírus-járvány következményei, majd 2022 februárjától az Ukrajna elleni orosz agresszióra adott nyugati válaszok határozták meg kiemelkedő mértékben. Ezek közül a leglényegesebbek az orosz energiahordozóktól való függetlenedést célzó nyugati törekvések, amelyek a bevétel csökkentését célzó intézkedésekben öltöttek testet, és amelyek összefüggenek az Oroszországgal szembeni nyugati szankciókkal, erősítve azokat. Az orosz import mérséklésének legfőbb eszköze az energiával való takarékoskodás és a megújuló energia térnyerése. A függőség megszüntetése, az orosz import leépítése viszonylag kevés áldozat árán valósítható meg a kőolaj és a kőolajtermékek körében, viszont jelentős gazdasági és társadalmi költségek vállalásával a földgáz esetében. Az orosz földgázszállítások nyugati embargóra adott válaszként történő teljes leállítása tagországonként eltérő mértékű ellátási nehézségeket és recessziót okozna az EU-ban.

Szerény közvetlen világgazdasági súlyuk ellenére (a GDP volumene alapján Oroszország a 11., Ukrajna az 57. helyen áll a nemzetközi rangsorban) a két ország szerepe meghatározó néhány agrártermék, fém, nemesgáz, energiahordozó és ásványi alapú műtrágya világpiacán. Az Ukrajna elleni orosz invázió következményeit (az ukrán gabonakínálatnak a háborús cselekmények miatti csökkenése, a szállítási útvonalak lezárása stb.) az utólagos elemzés fényében a nemzetközi piacok túlreagálták, erre utal a júliusi átlagárak végbement mérséklődése. Egyelőre nem tudni, mennyire lesz az árcsökkenés tartós, augusztusban több nyersanyag átlagára emelkedett az előző hónaphoz viszonyítva. A nyersanyagok árának csökkenése hosszabb idő alatt gyűrűzik be a fogyasztói árakba. Az árcsökkenés nemzeti valutában kifejezett hatását ellensúlyozza a dollár főbb devizákkal szembeni felértékelődése.

Az **árupiacok**, szinte minden termék esetében egyelőre még jelentős korrekciókat mutatnak. Az **élelmiszerek** esetében ez részben az ukrán gabonaszállítások részleges újra indulásának tudható be. Az orosz-ukrán háború kitörése után a spekulatív befektetők azon várakozásai, miszerint az ukrán gabonaexport össze fog omlani, bekövetkeztek. A frontvonal előrehaladásával nem csupán a **gabonafélék**, hanem a egy másik kulcsfontosságú alapanyag, a **műtrágya** ára is rendkívüli mértékben megemelkedett. A nyári szárazság világszerte tovább rontotta a termésátlagokat, így várhatóan minden termékből csökken a betakarítás. Mindez nemcsak idén, hanem elsősorban jövőre fogja igazán éreztetni hatását. A **réz** ára augusztusban a 2020. év végi szinten látszik stabilizálódni, a többi fém árban mérsékelt csökkenés tapasztalható. Mindez rövid távon rendkívül jó hírnek számít, azonban nem szabad elfelejteni, hogy ezek a nyersanyagok, különösen az ipari fémek egy kereslet-vezérelt piacon kerülnek értékesítésre, ahol az árak csökkenése a termelőfelhasználási célú kereslet visszaesését jelzi. Jelenleg a kínai zéró-kovid politika, valamint az aszályos időjárás fojtja le a termelést, azonban ezek enyhülése esetén a felvásárlás újra megindul, akkor a réz ára is jó eséllyel emelkedni fog. A **nem energiahordozó nyersanyagok** piacán tapasztalható árcsökkenés tehát most átmeneti megnyugvást jelenthet a fogyasztók számára ezekben az inflációval erősen terhelt időkben. Ugyanakkor egyéb körülmények változása esetén, amelyekre egyébként a jegybankoknak sincs hatása (aszály, háború, kifejezetten spekulatív stratégiák stb.), már kismértékű javulás is a kereslet és az árak újbóli emelkedésével jár majd.

A fejlett országokban 2022 folyamán mindenütt drámai mértékben gyorsulni kezdett az **infláció**. A nagy áremelkedést többnyire az orosz-ukrán konfliktus hatásaival magyarázzák, s valóban az energia- és a mezőgazdasági termékek árai a konfliktus kitörése után emelkedtek meg erőteljesebben, továbbá a konfliktus miatt bekövetkezett szállítási kimaradások (pl. ukrán ipartermékek, alkatrészek) is megnövelték egyes ipari termékek árait. Ugyanakkor figyelembe kell venni, hogy az áremelkedések egy része már a konfliktus kitörése előtt, februárban is jellemző volt. Mindez azt sejteti, hogy a pandémia alatt alkalmazott különböző fiskális támogatási programok párosulva a laza monetáris politikával, olyan mértékű keresletbővülést tettek lehetővé, amire a kínálati oldal nem volt felkészülve. Így mind az USA-ban, mind az Egyesült Királyságban, mind Európában a maginfláció is erőteljes növekedésnek indult. Az inflációs kilátások mindenütt romlottak, félő, hogy az inflációs várakozások magas szinten rögzülnek. A termelői árak felfelé mutatnak, és egyre inkább beépülnek a fogyasztói árakba, s a közeljövőben nem nagyon várható, hogy ez a trend megfordul. Ilyen körülmények között nem meglepő, hogy a **monetáris szigorítás üteme** mindenütt erőteljesebb formát ölt, mint, amire korábban számítottunk. A **FED** idén márciusban indította el a kamatemelési hullámot, s összességében az idén eddig 225 bázispontos kamatemelés következett be, s további emelések várhatók. A 2%-os inflációs célértéktől egyelőre egyre messzebb kerül a FED, s az eddigi kamatemelések nem hozták meg a várt hatást, így további szigorítások várhatók. Ennek egyik oka, hogy a magánfogyasztás továbbra is nagyon erős az USA-ban, így az élénk kereslet megnehezíti az infláció letörését. A FED a kamatemelésekkel igyekszik leszorítani az inflációt, miközben félő, hogy ezzel esetleg recesszióba rántja a gazdaságot. Az árstabilitás helyreállításához a szigorú monetáris politika fenntartására még hosszabb ideig szükség lesz. Az **EKB** az infláció drámai emelkedése ellenére hosszú ideig nem nyúlt a kamatokhoz, de júliusban 50 bázisponttal megemelte mindhárom irányadó kamat szintjét. Az EKB kettős tűz között lavírozik: a növekvő infláció szigorúbb kamatpolitikát feltételez, míg a perifériaországok tízéves állampapírhozamainak emelkedése turbulenciákat okoz a kötvénypiacokon, s megnehezíti ezen országok számára az adósságfinanszírozást. Az EKB egyelőre újra aktiválta az eszközvásárlási programot, s egy, a déli eladósodott országokat megsegítő új eszközt dolgozott ki, amely megkönnyíti számukra az adósságfinanszírozást, s fékezi a kötvénypiaci turbulenciákat. Szeptemberben már mindenki kamatemelést vár az EKB részéről, legalább 50, de akár 75 bázispont mértékben. Ugyanakkor érvek szólnak amellett is, hogy egy lassúbb, egyenletesebb kamatpálya mentén emelje a kamatot az EKB, hogy – szükség esetén – legyen mozgástere a pálya korrekciójára. Mindezen folyamatok hatására az euró a dollárral szemben – kisebb ingadozások mellett – gyenge maradt, s korábban nem látott mélypontokat ért el. Általában **a többi fejlett országban** is elindult a monetáris szigorítás, kivéve Japánt, ahol az infláció mértéke még nem olyan drámai, hogy a jegybanknak lépnie kellene. Még Svájcban is felfelé mozdultak a kamatok, de még így is a negatív tartományban maradtak. A közép-kelet európai régióban drasztikusabb kamatkijáratásokra került sor, mivel itt az infláció is erőteljesé vált. Az alapkamat Magyarországon a legmagasabb. Noha a várakozások szerint az infláció üteme jövőre valamelyest mérséklődik, a koronavírus járvány alatt jellemző alacsony infláció időszak nem fog visszatérni. A jegybankok a prognózisidőszakban kitartanak a szigorúbb monetáris politika mellett, még akkor is, ha az inflációs nyomás enyhül, mert el akarják kerülni az infláció esetleg újabb elszabadulását.

Az **Európai Unió nemzetközi környezete** is egyre kedvezőtlenebb trendeket, a lassulás jeleit mutatja. Az **USA**-ban a növekedési ütem a 2021. évi 5,7%-ról 2022-ben 2% körülre mérséklődhet,

s jövőre további lassulásra lehet számítani. A továbbra is jellemző fennakadások az ellátási láncok vonatkozásában, az orosz-ukrán háború nemzetközi hatásai, illetve Kína no-COVID politika miatti lassulása mind fékezik az amerikai növekedést. A bérnövekedés erőteljes marad, a munkaerőpiac feszes, a munkanélküliség alacsony. Más országokhoz hasonlóan az energia- és élelmiszerárak erősen megemelkedtek, és a maginfláció is nő, ami csökkenti a magánháztartások vásárlóerejét. Az infláció az idén – éves átlagban – akár 8% fölött lehet, a magánháztartások megtakarítási rátája erősen csökken, a tavalyihoz képest lefeleződött. A FED elkötelezett az infláció letörése mellett, s a határozott és radikális kamatemelések akár egy átmeneti recesszióba is dönthetik az amerikai gazdaságot. A bruttó államadósság a GDP 126%-a körül mozog, s az idén csak minimálisan csökken.

A korlátozó intézkedések, a gyenge külső kereslet, valamint az energia-, anyag- és nyersanyagárak emelkedése a COVID-19 és az orosz-ukrán háború következtében jelentősen lefékeződött a belföldi keresletet az év elején **Japánban**. Az év további részében némi élénkülés várható, de összességében a japán gazdaság az idén 1% körüli növekedést produkálhat. A magas energiaárak következtében Japánban is erősen nőtt az infláció, éves átlagban 2% körüli ár növekedés várható az idén, s jövőre is 1% felett marad a fogyasztói árindex. Az orosz-ukrán konfliktus rövidtávon nem annyira veszélyezteti a japán növekedést, az orosz import, illetve az odairányuló export súlya kicsi (1% körüli), az orosz fosszilis energiahordozóktól való függés is mérsékelt. Ugyanakkor hosszabb távon a hatások már nagyobb problémákhoz vezethetnek. Hiszen Japán bizonyos színesfémeket is importál Oroszországból, beleértve a palládiumot, amely az autógyártás szempontjából jelentős. Míg ezen fémek kereskedelmében tapasztalható fennakadásokat rövid távon a készletek felhasználásával vagy újra hasznosítással fedezni lehetne, Japánnak hosszabb távon más beszállítókat kell találnia.

3% körüli GDP bővülés várható az idén az **Egyesült Királyságban**, ami jövőre stagnálásig lassul. Az infláció jelenleg 10,1%-on áll (júliusi adat), de év végére jóval 10% fölé is mehet. A maginfláció 6,2%-ra emelkedett. Az energiahordozók ára 12 hónap alatt átlagosan – példa nélküli mértékben – 70,3%-kal drágult, ezen belül az áramszolgáltatás 54%-kal, a gázszolgáltatás 95,7%-kal, az élelmiszerek és üdítőitalok átlagos fogyasztói ára 12,7 százalékkal volt magasabb júliusban, mint a tavaly ilyenkor. Éves átlagban 9,7% körüli fogyasztói árindex várható, ami jövőre is alig mérséklődik. A munkaerőhiány, a szállítási szűk keresztmetszetek, a magas energiaárak mind fütik az inflációt. A magánháztartások csökkenő reáljövedelme fékezi a fogyasztást, az ellátási nehézségek, fennakadások következtében az állami beruházások lassulnak, a tervezett beruházások csak késleltetetten tudnak megvalósulni. A feszes munkaerőpiaci helyzet következtében a munkanélküliség alacsony marad, viszont a bérnyomás erősödik. A monetáris politika egyre inkább szigorít, annak érdekében, hogy az inflációt visszaterelje a jegybanki célérték szintjére. A fiskális politika két célkitűzés mentén mozog: részben igyekszik az elmúlt időszakban felhalmozott eladósodást visszanyomni, részben támogatni kívánja a sérülékeny háztartásokat és vállalkozásokat.

A **Oroszország és Ukrajna** gazdasági folyamatait három tényező határozza meg. Az első Oroszország Ukrajna elleni háborúja, a második a Oroszországgal szembeni nyugati pénzügyi, kereskedelmi, technológiai, energetikai és az orosz politikusok és oligarchák elleni személyi szankciók, illetve az Ukrajnának nyújtott támogatás, a harmadik a világgazdasági környezet. Ez

utóbbi szorosan összefügg az első két tényezővel. A pénzügyi és gazdasági szankciók többsége közép-, de inkább hosszútávon hat a GDP és a termelékenység lassú növekedése, a fosszilis energiahordozók kitermelésének csökkenése, a katonai potenciál gyengülése formájában, rövid távon kevésbé érezhetők. A leginkább érintett ágazatok (félvezetőgyártás, autóipar stb.) kibocsátásnak zuhanása ellenére az orosz GDP 2022-ben az elemzők jelentős része által korábban vártnál kisebb mértékben, 6-8 százalékkal zsugorodhat. Az orosz hadsereg folyamatosan pusztítja Ukrajna humán és fizikai tőkeállományát. Az ország GDP-je 2022-ben várhatóan 45-50 százalékkal esik vissza. Ukrajna fennmaradása a nyugati segélyektől függ.

**Kína** volt az az ország, amely először ki tudott mászni abból a gödörből, amit a pandémia miatti leállások okoztak, de az idén tavaszi és nyári szigorú COVID-19 zárlatok után, amelyek a nagyvárosok, a gyártási és logisztikai központok, szállítási csomópontok leállításához vezettek, viszont már nehezebben tud talpra állni a kínai gazdaság. A folyamatos COVID-19 korlátozások, az ingatlanpiac súlyos gondjai, a világgazdaság lassulása együttesen lefelé irányuló nyomást gyakorolnak a gazdaságra. A Kelet- és Dél-Kínában tapasztalt példátlan hőhullám, az ország területének közel egyharmadára kiterjedő aszály, másutt pedig a heves esőzések, áradások nemcsak az agráriumot sújtják, hanem súlyos problémákat okoznak az energiaellátásban, az ipari termelésben és a szállításban is. A nemzetközi szervezetek szakértői egyöntetűen azt jelzik előre, hogy Kína gazdasági növekedése 2022-ben alaposan lelassul. A 2021. évi 8,1%-os GDP bővülést követően idénre tervezett 5,5%-os növekedést az eddig nyilvánosságra hozott adatok alapján már biztosan nem fogják elérni. Az IMF július végén az idei évre mindössze 3,3, s jövőre 4,6 százalékos kínai GDP bővülést vár. Az ukrajnai háború következményeként várhatóan erősödni fog Kína világgazdasági tényere. A többi BRICS országhoz, Indiához, Brazíliához és a Dél-Afrikai Köztársasághoz hasonlóan Kína nem ítélte el Oroszország Ukrajnával szembeni agresszióját, nem csatlakozott az emiatt kirótt szankciókhoz. Következésképpen Oroszország számára egyre fontosabb partnerré válik mind az áruk és szolgáltatások kereskedelme, mind a működőtőke áramlás terén.

A világgazdaság egészét fenyegető nehézségek a **fejlődő országokat** hatványozottan sújtják. Az utóbbi évek nyomasztó COVID válságából még fel sem ocsúdtak, amikor Oroszország megtámadta Ukrajnát, s e háború következményeként számos, a fejlődő országokat érzékenyen érintő területen drámai változások következtek be. Több, főleg fekete-afrikai és nyugat-ázsiai országot éhínséggel fenyegeti a gabonaválság és az energiahordozók világpiaci árának emelkedése kapcsán súlyos ellátási gondokkal számolhatnak azok az országok, amelyek nem tudnak versenyezni a magas árak megfizetésére képes gazdagabbakkal. Míg a fejlett országok energiainport-számlái a bruttó hazai termék 2-4%-át teszik ki, addig egyes fejlődő országok esetében ez a GDP 25%-át is meghaladja. Eközben nemzeti valutáik zuhanó repülésben lévő árfolyamai megfizethetetlenül magasan tartják az importköltségeket, ami csökkenti az infláció megfékezésére irányuló erőfeszítéseik hatékonyságát. Ráadásul egyre nehezebb a fejlődő országok számára külső finanszírozást találni. A szegény országok csak sokkal rosszabb feltételek mellett juthattak kölcsönökhöz, s a korábban megszokott segélykonstrukciók révén megszerezhető források is nagyon megsappantak.

Az **EU-27 átlagában** az idén a tavalyinál lassúbb, 2,7%-os GDP bővülést várunk, ami a világgazdasági trendeknek megfelelően jövőre 1,5%-ra lassulhat. Az idei növekedést a vártnál erősebb első negyedévi 5,6%-os (év/év) teljesítmény húzza, a második negyedévben a várt lassulás megindult: az előző évhez képest 4%-kal, az előző negyedévhez képest 0,6%-kal bővült a GDP. A prognózisidőszakban a Helyreállítási Alap forrásai is támasztják a növekedést a legtöbb országban.



Az infláció további erősödésére számítunk a következő hónapokban, az áremelkedés jövőre azonban valamelyest lassulhat, részben az energiaárak várt stabilizálódása, részben a bázishatás következtében. Ugyanakkor az orosz-ukrán konfliktus alakulása jelentős kockázatot jelent, sokban meghatározza a közeli trendeket. A lefelé mutató kockázatok jelentősek, a háború eszkalálódása és annak kül- és belgazdasági következményei erősebbek lesznek, mint ahogy azt korábban feltételeztük. Különösen az infláció extrém gyorsulása és az energiaárak elszállása, valamint a várható energiaellátási fennakadások ássák alá a konjunkturális folyamatokat.

2022 első negyedében az *euróövezet* gazdasága 5,5%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest. Ez kedvezőbb, mint amire korábban számítottunk, hiszen az év elején még számos országban, különösen Kínában különböző pandémiás korlátozások voltak érvényben, márciusban pedig az orosz-ukrán konfliktus első hatásai már érvényesültek. A növekedés ütemében a bázishatás is érvényesült, hiszen 2021 első negyedében még gazdasági visszaesés volt jellemző. 2022 második negyedében a jelenlegi problémák hatására a lassulás már látszik: év/év alapon 3,9%-kal bővült a GDP, az előző negyedhez képest 0,6%-kal. Írország 10,8%-os, Málta 8,9%-os és Szlovénia 8,3%-os GDP bővülése jelentette az élvonalat. Az egy főre jutó vásárlóerőparitásos GDP adatok alakulása alapján a pandémia hatásai jól nyomon követhetők. 2020-ban és 2021-ben az EU-19-re számított átlagos reálfejlettségi mutató elmaradt a 2019. évi szinttől. Néhány ország kivételével (a balti államok, Írország, Hollandia, Luxembourg, Belgium vagy Finnország) a mutató elmarad a 2019. évi szinttől, jelezve, hogy az euróövezet országainak több mint fele 2021 végéig még nem tudta ledolgozni a pandémia okozta veszteségeket. Az európai hangulatindikátorok tavasz óta inkább lefelé mutatnak, s a legtöbb országban a júniusi adatok jelzik, hogy az orosz-ukrán konfliktus eszkalálódásának következményei, az egyre több területen jelentkező szállítási-ellátási problémák, az energiaválság és a szárnyaló infláció egyre reménytelenebbé teszik a vállalkozások helyzetét. A feldolgozóipari kibocsátás március óta csökken az előző év azonos időszakához képest, s ez a trend a következő hónapokban is folytatódni fog. Ebből következően a GDP főbb felhasználási komponenseinek alakulása vonatkozásában is korábbi prognózisainkat lefelé módosítottuk. A magánfogyasztást a magas infláció, a jövővel kapcsolatos bizonytalanságok fékezik, így a prognózis időszakban mintegy 1-1,5%-os bővülés várható. Az állam fogyasztási kiadásai 0,5-1%-kal, alig bővülnek. Az ellátási problémák, a drága energia következtében a beruházások is csak 2,5-2,8% körüli növekedést produkálnak majd. A GDP szerinti export növekedési üteme – a külső környezet rosszabbodása következtében – mintegy fele lehet a tavalyi 10%-os mutatónak.

Az *euróövezetben az inflációs ráta* májusban 8,1%-ot, júniusban 8,6%-ot ért el, júliusban pedig már 8,9%-ra kúszott, miközben januárban még csak 4,1% volt az áremelkedés üteme éves szinten. Az egyes országok között jelentős különbségek tapasztalhatók. A júniusi- júliusi adatok alapján arra következtethetünk, hogy az infláció gyorsulása a vártnál erősebb volt. Ezt a feltételezést az augusztusi előzetes adat csak megerősíti: 9,1%-kal nőttek az árak az egy évvel korábbi szinthez képest. A tényleges inflációs folyamatokat elfedi, azonban, hogy az Európát érő ársokkokat több országban is a szabályozás különböző eszközeivel tompítják, így a tényleges inflációs nyomás lényegesen nagyobb, mint, amit az adatok mutatnak. Az inflációs várakozások és a makrogazdasági folyamatok alapján arra számíthatunk, hogy a következő hónapokban az áremelkedés üteme tovább erősödik. A maginfláció 4% körül mozog, emelkedő trendet követve, jelezve, hogy a nyersanyagárak emelkedése egyre inkább beépül a többi termék árába, felfelé húzva azokat. Egyre több

országban forszírozzák, hogy az áremelkedések hatásait különböző fiskális eszközökkel tompítsák a magánháztartások számára.

A munkaerőpiac egyelőre stabilnak tűnik, a júliusi munkanélküliségi ráta az euróövezet átlagában 6,6%-on volt, s gyakorlatilag tavaly év közepe óta folyamatosan csökken. 2021 júliusához képest a munkanélküliek száma az EU-19 országaiban 1,576 millió fővel csökkent, ezen belül a 25 év alattiak száma 244 ezerrel. A munkaerőpiac mindig csak késleltetten reagál a makró piaci folyamatokra, így félő, hogy a jelenlegi válságjelenségek előbb-utóbb a munkaerőpiacon is érezhetőek lesznek. A negatív irányú változásokra elsősorban a téli hónapoktól lehet majd számítani, amikor az eddigi tudásunk alapján előrejelzett energiaellátási zavarok nem egy vállalkozás helyzetét megrendítheti.

Az idén a *fiskális politika* összegében semleges marad az euróövezet országaiban, míg jövőre már lehet konszolidációs lépésekre számítani. Ugyanakkor e téren is nagyon nagyok az egyes országok közötti különbségek. A pandémiával kapcsolatos intézkedések már kifutottak, de egyre több ország vezet be olyan támogatásokat, amelyek segítségével a sérülékeny háztartásokat, illetve kisvállalatokat védik a különböző ársokkok hatásaival szemben. Mivel ebben a vonatkozásban nincsen egységes európai irányvonal, minden ország saját belátása szerint cselekszik. Az orosz-ukrán konfliktus eskalálódására reagálva minden országban növekszenek a hadikiadások, valamint az energia szektor átalakításához kapcsolódó beruházások.

**Németországban** az üzleti hangulat – az április-májusi enyhe javulást követően – júniusban újra romlott: míg a szolgáltató szektorban a vállalkozások optimistábbak, addig a feldolgozóiparban és a kereskedelemben mind a jelenlegi helyzet megítélése, mind a várakozások újra lefelé tendálnak. Júliusban és augusztusban újabb visszaesés következett be. A kedvezőtlen hangulat elsősorban az orosz-ukrán háború következményeire, és az energiaellátás terén tapasztalható egyre élesebb feszültségekre vezethető vissza, különösen a vegyipari vállalatok nagyon pesszimisták. Az, hogy Oroszország már nyáron leállította a gázszállításokat meglehetősen nagy problémát okoz Németországnak, különösen a német vegyiparnak, amelyre az ország földgázfogyasztásának 15%-a jut, és amely nem tud gyorsan átállni más energiahordozókra. Németország gázellátási helyzete jelenleg biztosított, de a helyzet meglehetősen feszült, és nagy valószínűséggel tovább romlik, mivel a Gazprom az Északi-Áramlat-1 gázvezetéken az üzemszünetet követően sem indította meg a szállítást. Ez további áremelkedésekhez vezethet, s Németországot akár recesszióba lökheti, ami az Európai Unió többi országára is kihatna. A kormány legfrissebb döntése alapján az idén legalább 2%-kal kell csökkenteni a gázfelhasználást, és egy újabb nagyvolumenű támogatási csomag segíti a rászoruló kis- és középvállalkozásokat, valamint a magánháztartásokat.

Az **Európai Unió 13** új tagállamának gazdaságát a koronavírus válság jelentősen megtépázta. A fiskális ösztönző programok és a laza monetáris politika segítségével azonban 2021-ben újra növekedési pályára álltak ezek a gazdaságok, noha egyes országok csak egy alacsonyabb szinten, párhuzamosan fejlődnek a korábbi növekedési pályával. A konvergenciafolyamatok ennek ellenére folytatódtak, mivel a válság az összes európai országot érintette. Sőt, egyes idegenforgalomra erősen támaszkodó régi tagállamot (pl.: Görögország vagy Portugália) reálfejlettségben már megelőzték a kelet-közép európai államok. Magyarország jelenleg a 8. legfejlettebb új EU-s tagállam a 13-ból. Az orosz-ukrán háború gazdasági hatásainak (a két hadban álló fél után) a kelet-közép európai térség van leginkább kitéve, szinte kizárólag az egyoldalú energiafüggőség miatt. A

háború hatásai elsősorban az energiahordozók importján keresztül behozott inflációban csapódnak le. Ezek az árak a különböző ártranszmissziós csatornákon keresztül aztán néhány hónap alatt más termékek fogyasztói áraiban is megjelennek. A jegybankok mozgásterét a monetáris eszköztárak tekintetében meglehetősen szűk, ráadásul folyamatos a súrlódás a növekedést támogató kormányzat és az inflációt (közvetve a növekedést) fékező nemzeti bankok között. A jövőre pillantva az inflációs nyomás várhatóan nem fog enyhülni, legfeljebb a bázishatások miatt lehet valamelyest mérsékeltebb árindexekkel találkozni.

A nemzetközi árárány-változások jelentős hatással voltak **Magyarország** külkereskedelmi mérlegére és bruttó hazai reáljövedelmére 2022 első felében. Mivel Magyarország exportárainak emelkedése messze nem tudott lépést tartani az importált energiahordozók drágulásával, az ország külkereskedelmi **cserearányai** rendkívül jelentősen romlottak: 2022 első felében 6,1, ezen belül az első, illetve második negyedében pedig 7, illetve 5,3% volt a romlás mértéke. A cserearányok közelmúltban tapasztalt romlásának két, egymással szorosan összefüggő kedvezőtlen hatása volt a hazai makrogazdasági folyamatokra. Egyrészt számottevően romlott a külkereskedelmi áru- és szolgáltatásforgalmi mérleg egyenlege (az úgynevezett nettó export), ami hozzájárult az ország külső finanszírozási igényének jelentős emelkedéséhez. Másrészt a cserearány-veszteség jövedelmet szívott ki a gazdaságból, s ezáltal a cserearány-változással korrigált GDP – a bruttó hazai reáljövedelem (real gross domestic income (RGDI), vagyis a GDP vásárlóértékének – emelkedése jóval elmaradt a GDP (a termelés) növekedésétől.

2022 első felében a világgazdasági feltételek változása a **magyar költségvetést** több csatornán keresztül is befolyásolta. Rövid távon ezek közül a legfontosabb a globális inflációs környezet. A magasabb és növekvő árindex mérsékli a költségvetési hiányt és az államadósság GDP-arányos rátáját, mivel az infláció sokkal nagyobb mértékben és közvetlenül növeli a bevételek szintjét, mint a kiadásokét, mindenképp a fogyasztást terhelő adók terén.

Ugyanakkor, a világgazdaság és a világkereskedelem gyengélkedése, a globális környezet romlása már rövid-közép távon rontja a költségvetés pozícióját. Az infláció ugyan még jövőre, sőt feltehetőleg 2024-ben is növeli a költségvetési bevételeket, a lakossági fogyasztás volumenének a növekedése azonban jelentősen lelassul, sőt – várakozásaink szerint – 2023-ban már csökkenni fog. Az infláció ugyanis csak addig emeli a folyó áron mért fogyasztást, ameddig nem emészt fel a lakosság fogyasztásra költendő jövedelmét. Ez a folyamat tehát átmeneti és csak rövid távon javítja a költségvetés bevételeit. A bevételek más tételeinél is mérséklődés várható, pl. a lakossági jövedelmeket terhelő adók esetében. 2022-ben a reáljövedelmek csökkennek, és hasonló várható 2023-ban. A várhatóan gyengébb reálgazdasági teljesítmény okán, a gazdálkodó szervezetek befizetéseinek a hagyományos tételei is mérséklődni fognak, elsősorban a vállalati eredményeket tükröző társasági adóé.

## Bevezetés

A 2021-et jellemző fellendülést követően egyre sötétebb konjunkturális kilátások körvonalazódnak szerte a világon. A 2022. év második negyedévi globális folyamataira rányomta bélyegét a kínai lassulás, az orosz-ukrán konfliktus eszkalálódása, az energiaválság, és az egyre erőteljesebb infláció. Ez utóbbira a jegybankok többsége a monetáris szigorítás különböző eszközeivel reagál. Az egyre inkább szigorodó monetáris környezet viszont fékezi a növekedést, miközben az infláció alakulására egyelőre nincs igazán hatással. A COVID-19 járvány ideje alatt eladósodott gazdaságok számára a monetáris szigorítás, az államkötvény hozamok emelkedése megnehezíti a finanszírozást. Az IMF és az OECD legutóbbi prognózisaiban 3% körüli globális növekedést vár az idei évre, azonban a gyarapodó lefelé mutató kockázatok alapján ennél rosszabbra is számíthatunk, s akár egy 2% körülire lelassuló globális növekedés sem kizárt. Különösen Európában rossz a helyzet, ahol a szankciók következtében az orosz gázszállítások elapadása a gázárakat az egekbe küldte, az ellátási fennakadásoktól való félelmet egyre inkább szítja, s a szegényebb rétegeket ellehetetleníti. Az olajembargó egyes iparágakat (pl. a vegyipar, szállítási szektor stb.) különösen nehéz helyzetbe hozhat, a gázellátási zavarok pedig mind a magánháztartásokat, mind az ipart egyaránt sújtja. A helyzetet nehezíti, hogy az orosz-ukrán konfliktus megoldása egyelőre nem is körvonalazódik, s a harcok akár évekig is elhúzódhatnak, ami az orosz-európai viszonyt soha nem látott mélypontokra viheti. A recessziós félelmek egyre erősödnek, az inflációs várakozások nem oldódnak, s a bizonytalanság mind a vállalkozások, mind a lakosság körében egyre fokozódik. Egyelőre minden jel arra mutat, hogy 2022 tele soha nem látott kihívások elé állíthatja az európai politikusokat, és az egyes uniós országok közötti érdekellentétek pedig az egész Európai Uniót válságba sodorhatják. A legnagyobb probléma a bizonytalanság: nem lehet tudni, hogy 2022-23-ban az európai gázellátás hogyan alakul. Az orosz gázzal történő leválás mindenütt időt vesz igénybe, és nagy áldozatokkal, például a felhasználást megszorító intézkedések alkalmazásával járhat. Ezek elfogadtatása a lakossággal és az üzleti szférával konfliktus terhes folyamat lesz, s biztos, hogy nem egy alkalommal sztrájkokhoz, politikai zavargásokhoz vezethet. Összességében tehát úgy gondoljuk, hogy nehéz hónapoknak nézünk elébe: a növekedéslassulás mind az idei, mind a jövő esztendőjét jellemezni fogja. Európában nagyobb mértékben, az USA-ban kisebb mértékben. A kínai lassulás globális következményei mindenütt érezhetőek lesznek. A fejlődő országokat a globális környezet romlásán túlmenően, az orosz-ukrán konfliktus és az aszály okozta gabonaellátási nehézségek, az ennek következtében emelkedő élelmiszerárak is sújtják, nem egy országban éhínséget okozva.

## 1. Nemzetközi gazdasági és növekedési folyamatok a világgazdaságban 2022 közepén

A világgazdasági kilátások az elmúlt hónapokban jelentősen romlottak. Kína szigorú no-COVID politikája fékezte a kínai növekedést. Az orosz-ukrán konfliktus eszkalálódása az amúgy is egyre erőteljesebb inflációt tovább fokozta, és a szállítási szűk keresztmetszetekből és egyes termékcsoportokban jelentkező áruhiányból fakadó problémák felerősödtek. A magas infláció a lakosság és a vállalkozások reáljövedelmét, illetve profitját csökkenti. A reálbérek emelkedése az infláció következtében számos országban lelassult, ami viszont a magánfogyasztás alakulását érintette kedvezőtlenül. A vállalkozások nyugtalanok, egyre bizonytalanabbak, és a beindult folyamatok kimenetele sem világos. Ebben a környezetben az egyes országok jegybankjai, különböző mértékben, de a szigorítás eszközeihez nyúlnak. Így a jelenlegi kedvezőtlen konjunkturális helyzetben sem a monetáris, sem a fiskális politika nem lesz olyan támogató, mint a COVID okozta válság idején.

Az orosz-ukrán háború hatására a fegyverkezésbe, a védelemmel kapcsolatos beruházásokba egyre jelentősebb forrásokat fektetnek be, különösen Európában. A gabonaárak emelkedése, illetve az ukrán gabonaszállítások kiesése következtében egyes szegényebb országokban humanitárius katasztrófa fenyeget. Az orosz és ukrán gabonaszállítások világgazdasági jelentősége a jelenlegi helyzetben még nyilvánvalóbbá vált. A globális szállítói láncok pedig az orosz és ukrán gázszállítások, illetve fémszállítások kiesése következtében akadoznak.

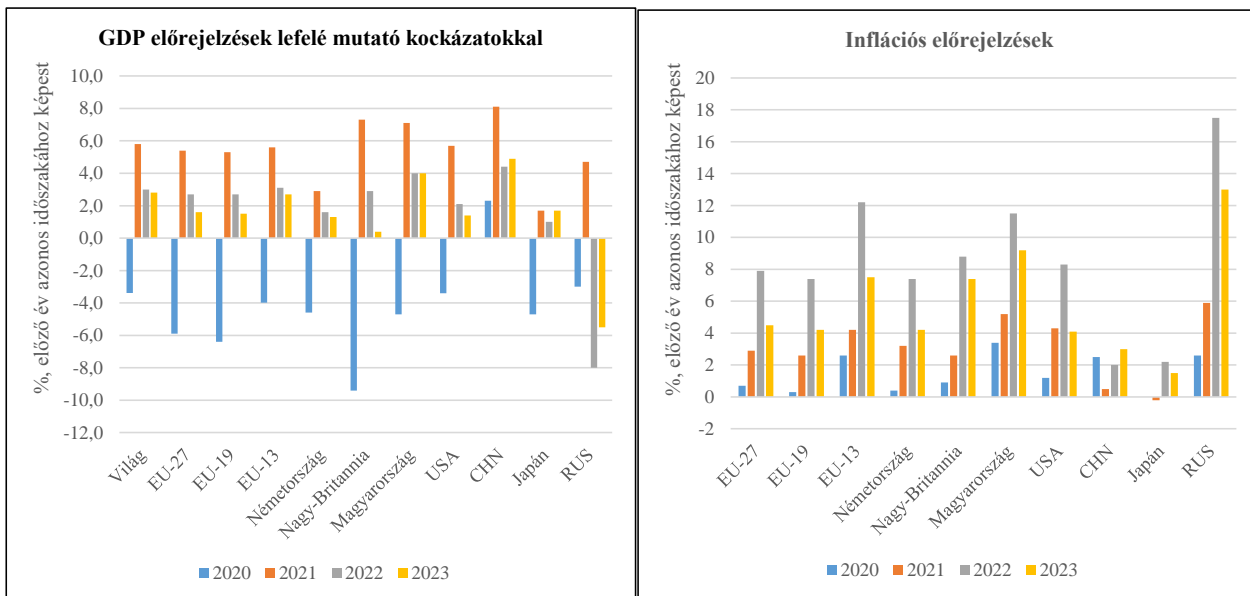
### 1.1. Világgazdasági helyzet – fordulatot hoz-e a 2022. év?

2022 elején még mindenki arra számított, hogy a pandémia hatása lecseng, és az idei év is lendületes növekedést hoz majd. A márciustól eszkalálódó orosz-ukrán konfliktus, illetve az infláció szárnyalása azonban felülírta ezeket a prognózisokat. A növekedési kilátások romlottak, a gázhiánytól, illetve az olajhiánytól való félelem hisztériássá tette a piacokat, és az egekbe küldte az energiaárakat. Az élelmiszerárak emelkedése folytatódott, különösen, hogy az orosz és ukrán gabonaszállítások kiesése és a rendkívül meleg időjárás következtében hiány várható. A magas energiaárak egyre jobban beépülnek a termelői árakba és felfelé nyomják azokat, így a fogyasztói árak emelkedése is nem várt dinamikát mutatott az év első felében, s a második félévre sem várható enyhülés, ahogy azt a júliusi adatok alapján érzékelt lehet. Ennek következtében a globális növekedési prognózisok visszaestek: az OECD legfrissebb előrejelzése 3%-os globális növekedést vár az idei évre, lefelé mutató kockázatokkal. Jövőre is borúsak maradnak az előrejelzések: az ideinél mindenképpen lassúbb, 2,5-2,8%-os globális bővülésre lehet számítani. Az IMF is jóval lefelé korrigálta tavaszi prognózisát, s nem tartja kizártnak, hogy egy pesszimista szcenárió esetén akár 2,6%-ra mérséklődik az idei, és 2%-ra a jövő évi növekedés.<sup>1</sup> Amerikában jó eséllyel jövőre akár átmeneti recesszióba is süllyedhet a gazdaság, elsősorban a monetáris szigorítások hatása következtében. Európában a gazdasági lassulás elsősorban a háború következtében fellépő nyersanyag- és energiaellátási problémákra vezethető vissza, de itt is erősödnek a recessziós félelmek. A tervezett gyorsított energiaátállás, és az orosz gázzal és olajjal való lemondás rövid távon mindenképpen jelentős növekedési áldozatokat fog követelni, és az energiaellátás biztonsága

<sup>1</sup> IMF, World Economic Outlook, Gloomy and more uncertain, July update 2022, <https://www.imf.org/en/publications/weo>

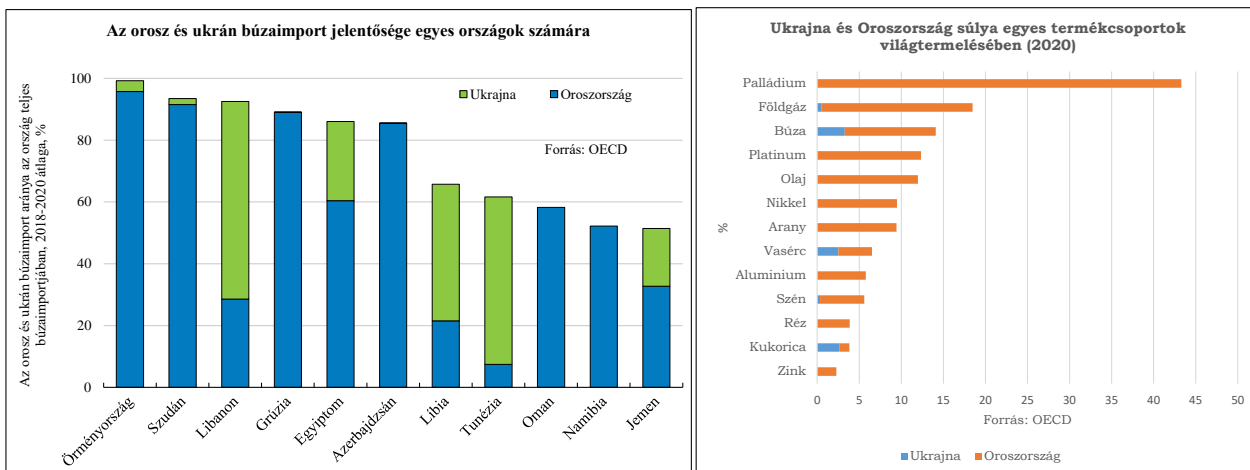
szempontjából számos kérdést vet fel. Egyes fejlődő országokban, ahol az orosz és ukrán gabonaszállításoknak nagy a jelentősége, éhínség fenyeget, hiszen ezek az országok képtelenek a az import átirányítására és a magas árak megfizetésére. Ezekben az országokban a folyó fizetési mérleghiány emelkedése, a magánháztartások helyzetének jelentős rosszabbodása várható. Különösen a nettó gabonaimportőr országok kerülhetnek nehéz helyzetbe.

### 1. ábra: Lassuló növekedés és szárnyaló infláció



Forrás: OECD, EUROSTAT, Kopint-Tárki előrejelzés

### 2. ábra: Az orosz és ukrán export jelentősége egyes termékcsoportok esetében



Forrás: UN Comtrade; FAO and OECD calculations. OECD Economic Outlook 111 database

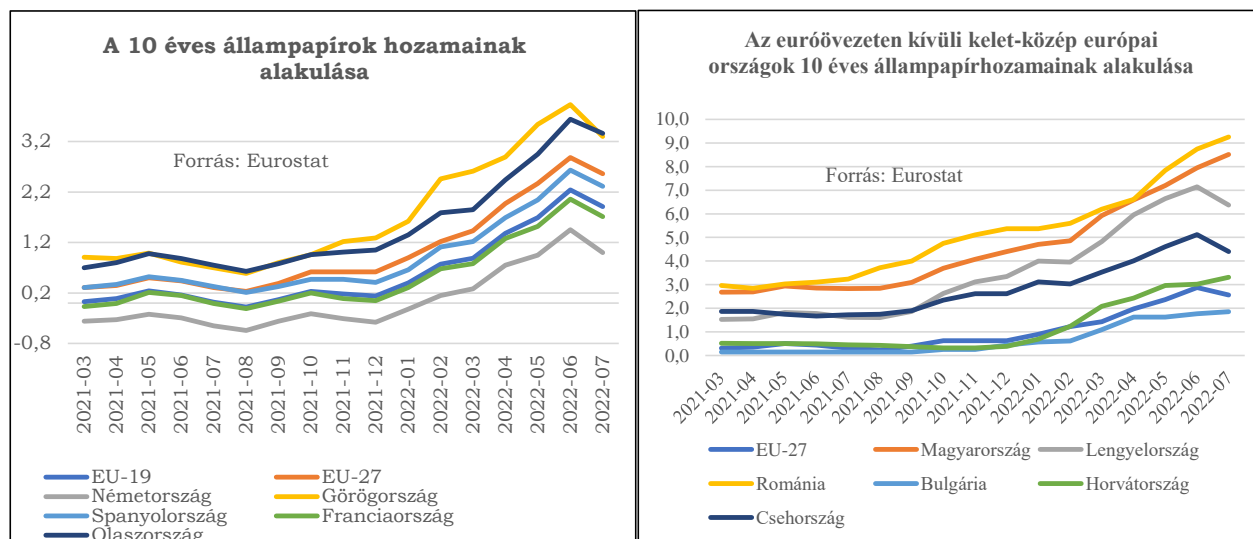
Egyre több borús jóslat lát napvilágot, s az előrejelzők egy újabb globális recesszió eljöttének veszélyével fenyegetnek, akkor, amikor számos országban még a pandémia hatásait sem sikerült ledolgozni. Az amerikai recessziót már biztosra veszik, bár ez inkább technikai recesszió lesz; a gázellátási kockázatok és a rekordmagas infláció miatt Európában is egyre nagyobb a recesszió bekövetkezésének esélye, egyes előrejelzések szerint már a második félévben bekövetkezhet. Mindez az 1. számú ábrában jelzett növekedési prognózisokat jelentősen felülírhatja.

Egyetértés van azonban a tekintetben, hogy a jelenlegi válság teljesen más jellegű, mint a 2008. évi volt, illetve, mint a pandémia okozta válság volt. Az egyik ilyen jelentős különbség az *infláció mértéke*: az USA-ban 8,5%, az euróövezetben 8,9% volt a júliusi inflációs adat, az Egyesült Királyságban 9% feletti, de még olyan országokban, mint Svájc vagy Japán, is megindult az infláció felfelé, ahol ez korábban egyáltalán nem volt jellemző. A másik fontos jellemző, hogy a növekedésslassulás nem jár majd az infláció lassulásával, ez utóbbi feltehetően továbbra is magas marad, ami a stagfláció veszélyével fenyeget.

Ugyanakkor a *munkaerőpiaci mutatók* sokkal kedvezőbbek, mint az előző válságok idején, tehát a munkaerőpiac stabilabb, sőt bizonyos területeken inkább a munkaerőhiány jellemző. Európán belül *Németország* a 2008. évi válságot, de még a pandémiát is sokkal jobban viselte, mint az euróövezet legtöbb országa, most azonban a német mutatók nagyon gyengék, a német politika valóságos pánik hangulatban van, s szemmel láthatólag nehezen kezeli az energiaválság következményeit, különösen, hogy a koalíción belül a zöldek és a liberális párt elképzelései erősen eltérnek egymástól.

Az *európai kötvényhozamok* megindultak felfelé, ugyanakkor a jobban eladósodott országoknak – hála az EKB rugalmas eszközvásárlási programjának – nem kell akkora hozamfelárakat fizetniük, legalábbis egyelőre. Ez magyarázza a júliusi csökkenést, ami azonban könnyen átmeneti lehet. Hasonló trend bontakozott ki a feltörekvő országok többségében is. Ugyanakkor például a japán kötvényhozamok felfelé mozdulása sokkal kisebb volt, ami az alacsonyabb inflációs nyomással is összefügg.

### 3. ábra: Felfelé induló hozamok

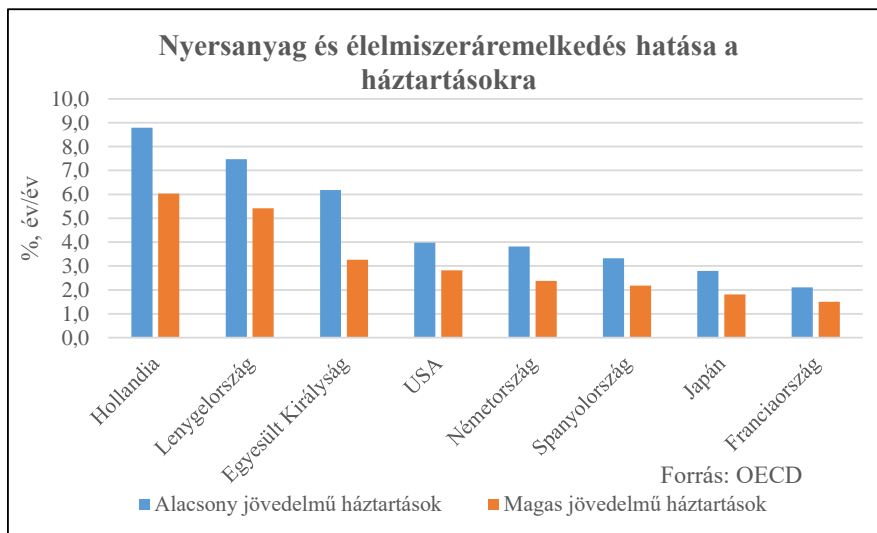


Forrás: Eurostat

A *magánfogyasztás* a korábbi válságokhoz képest egyelőre még erős, noha a fogyasztói hangulat egyértelműen romlik. A magánfogyasztás a legtöbb ország esetében a konjunktúra egyik fő támasza lesz, ugyanakkor kétféle kockázat már most is látszik. A szegényebb háztartások jobban megszenvedik a magas energia- és élelmiszerárak következményeit, mivel az ő fogyasztói kosarukban ennek a két tételnek nagyobb a súlya. (Lásd 4. sz. ábra) Másrészt még nem tudjuk, hogy mi lesz télen, ha tényleg bekövetkezik egy olyan fokú energiahiány, ami még jobban

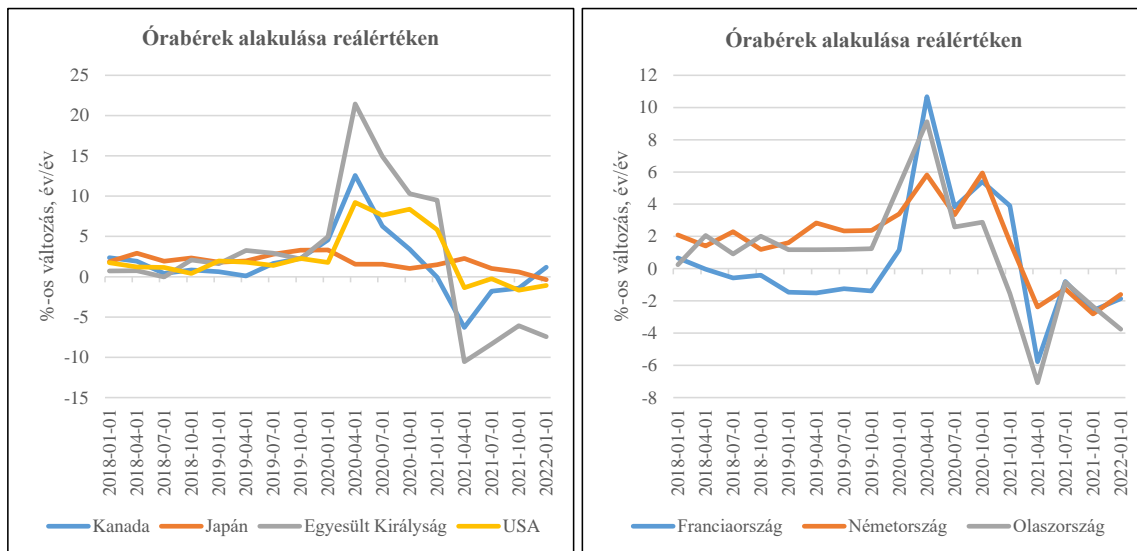
megdrágítja az árakat, illetve effektíve korlátozza a fogyasztást. Egy ilyen helyzet, a tovább gyűrűző hatások következtében még jobban szítaná az inflációt, csökkentené a reáljövedelmeket. Számos országban, különösen a közép-kelet európai országokban, már most látszik egy ár-bér spirál kialakulása, amelytől megszabadulni elég nehéz lesz.

#### 4. ábra: A gyorsuló infláció hatása a magánháztartásokra



Forrás: OECD Economic Outlook 111 database; OECD calculations. Bureau of Economic Analysis; Statistics Bureau of Japan; Eurostat

#### 5. ábra: Az infláció hatása a reálbérek alakulására



Forrás: OECD Economic Outlook 111 database; and OECD calculations. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/62d0ca31-en/1/3/1/index.html?itemId=/content/publication/62d0ca31-en&csp=0cf9a35c204747c5f82f56787b31b42b&itemIGO=oced&itemContentType=book>

A 2008. évi válságot a likviditás hiány, a finanszírozási források elapadása jellemezte. Jelenleg a probléma a másik oldalról jelentkezik: az értékláncok, a fuvarozási fennakadások következtében inkább *áruhiány*, *áruellátási zavarok* jellemzőek, amelyek aztán tovább nyomják felfelé az árakat.



A lakáspiac a 2008. évi válság idején összeomlott, most ugyan szintén csökkenés mutatkozik, de összeomlásról szó sincs. Itt is azonban jelentős kockázatot jelent a monetáris szigorítás, amely a finanszírozási költségeket – országonként különböző mértékben – felfelé hajtja.

Az alacsonyabb jövedelmű háztartásokat, amelyek kosarában a rezsi és élelmiszerköltségek nagyobb súllyal szerepelnek, érzékenyebben érintik az áremelkedések. Nem véletlen, hogy a legtöbb országban kompenzációs csomagokat dolgoztak vagy dolgoznak ki, hogy ezen háztartások terheit – különösen télen – majd csökkenteni tudják.

A magas infláció valamelyest javítani fog az egyes országok adósságrátáján. Ugyanakkor számos országban az adósságállomány nominális értéke tovább nő, egyrészt a szociális kiadások kényszerű növekedése, másrészt – az orosz-ukrán háborúra reagálva – a katonai, fegyverkezési kiadások emelkedése következtében.

### 1. táblázat: Megnövekedett, de lassan mérséklődő államadósság a fejlett országokban

Egyes országok bruttó államadósságának GDP-hez viszonyított aránya (%)				
	2020	2021	2022	2023
Németország	68,9	69,5	70,5	69,6
Franciaország	145,8	137,9	139,5	140,3
Olaszország	155,4	151,0	150,4	148,3
Hollandia	54,4	52,1	50,4	50,1
Belgium	112,8	108,4	106,1	107,2
Luxemburg	24,8	24,4	27,5	28,4
Írország	58,6	56,1	53,1	51,2
Görögország	206,3	193,3	181,6	170,9
Spanyolország	120,0	118,6	115,6	113,1
Portugália	135,2	127,4	120,0	116,7
Ausztria	83,5	82,9	80,0	77,7
Finnország	69,0	65,8	73,5	79,4
<b>Eurózóna</b>	121,1	115,7	115,0	114,0
Egyesült Királyság	149,1	143,1	139,2	138,6
Dánia	42,1	36,7	32,5	28,8
Svédország	39,3	36,3	33,0	31,0
USA	134,1	127,6	126,1	126,8
Japán	240,9	240,5	244,7	244,7
Forrás: OECD, Economic outlook, 2022/1 <a href="https://www.oecd-ilibrary.org/sites/62d0ca31-en/1/3/1/index.html?itemId=/content/publication/62d0ca31-en&amp;_csp_=0cf9a35c204747c5f82f56787b31b42b&amp;itemIGO=oecd&amp;itemContentType=book">https://www.oecd-ilibrary.org/sites/62d0ca31-en/1/3/1/index.html?itemId=/content/publication/62d0ca31-en&amp;_csp_=0cf9a35c204747c5f82f56787b31b42b&amp;itemIGO=oecd&amp;itemContentType=book</a>				

A legfrissebb prognózisok elég borúsak. A stagfláció és az adósságválság együttes megjelenése sem kizárt. Az infláció tetőzése még nem látszik, az energiapiaci feszültségek és a magas árak tovább tartanak, a kamatemelési folyamatoknak nincs vége, és az orosz-ukrán konfliktus következményei is egyre súlyosabbak. A kínai lassulás is fékezi a globális növekedést, így összességében a lefelé mutató kockázatok egyre erősebbek.

## **1.2. Világkereskedelem és nyersanyagpiacok, emelkedő ártrendek, kereslet-kínálat egyensúlyának hiánya**

### **1.2.1. A világkereskedelmi tendenciák**

A világkereskedelmi folyamatokat az orosz-ukrán háború csupán kis mértékben akasztotta meg. Inkább a 2020 óta tartó kirobbanó volumenemelkedés átmeneti kisimulásáról van szó, mintsem egy mély sokkról, amely alapjaiban rengeti meg a világ gazdaságát. Az energiahordozók drámai áremelkedésének jelei sem látszanak a világkereskedelmi folyamatokban, és a fejlett országok exportja is lassuló trendben ugyan, de tovább növekedett az első két negyedév egészét tekintve. A felzárkózó országokban pedig töretlen mind az export, mind az import áruforgalom bővülése. Bár a 2021-es évet szinte biztosan nem lehetséges felülmúlni, azonban idén és valószínűleg jövőre is növekedni fog a világkereskedelem volumene.

A rendszerben átmeneti, rövid ideig tartó sokkhatások azonban továbbra is okozhatnak kisebb turbulenciákat. Többek között ilyen például a Kína által blokkolt Tajvani-szoros, ami világ harmadik leforgalmasabb tengeri útvonala, a tengeri hajóforgalom fele áthalad ezen a szoroson. A kínai hadgyakorlat gyakorlatilag egy tengeri blokáddal ér fel a térségben, nem beszélve arról, hogy számos légi járatot is fel kellett függeszteni. Ugyanakkor a blokádnak éppen Kínának és Hong Kongnak árt a legtöbbet, mivel Tajvan exportjának döntő része éppen ezekbe az országokba irányul, ezért a blokádnak várhatóan nem lesz tartós. Ettől függetlenül alkalmas volt arra, hogy megmutassa, hogy továbbra is rendkívül törekenyek a globális értékláncok, és a fejlett országok keresletét kielégítő chiptermelés problémái változatlanul nincsenek megoldva.

Mindeközben az Oroszországra kivetett importembargó által érintett termékek elterelődése látszik több árucsoportban is. Különös élt ad a folyamatoknak, hogy éppen a NATO-tag Törökország esetében a bilaterális forgalom többszörösére emelkedett az elmúlt hónapokban. Ankara nem csatlakozott a szankciókhoz, azonban jelentős európai és amerikai kötődésű termelőbázissal rendelkezik. Kérdéses azonban, hogy az anyavállalatok meddig bírják a politikai nyomást, ami a törökországi leányvállalatok orosz ügyletei miatt nehezedik rájuk. Import oldalon azonban Oroszország továbbra is szorult helyzetben van, mivel nem jut hozzá olyan termékekhez, amelyeket kizárólag az EU-ból, az USA-ból, Kanadából vagy éppen Japánból tud beszerezni. Decembertől ráadásul az amerikai, EU-s és angol biztosítók nem biztosítják az orosz olajat szállító tengeri tankereket, ami kevésbé teszi vonzóvá az Oroszországgal való kereskedelmet. Moszkva ugyan viszontbiztosítást ajánl a logisztikai szolgáltatóknak, azonban a kikötők tájékoztatása szerint az ilyen hajók beengedése egyelőre nem preferált.

A külkereskedelmi árak emelkedése mindeközben töretlenül halad előre és elsősorban a fejlődő országok kereskedelme hajtja fel őket, miközben a fejlett országok árindexe már lassulást mutat, az erősödő recessziós félelmek miatt. A fejlődő országok oroszországi energiahordozóknak való kitettsége azonban csekély mértékű, sőt az európai és amerikai importembargók miatt még olcsóbban is jutnak kőolajhoz, ami valamelyest javítja versenyképességi pozíciójukat a világban, elsősorban Indiában és Kínában. Mindez természetesen kedvezőtlen mértékben befolyásolja az orosz fizetési mérleg egyenlegét, azonban a fejlődő országok által valamivel olcsóbban felvásárolt termékek ára még így is magasabb, mint az orosz-ukrán háború előtt volt. Ugyanakkor Oroszország

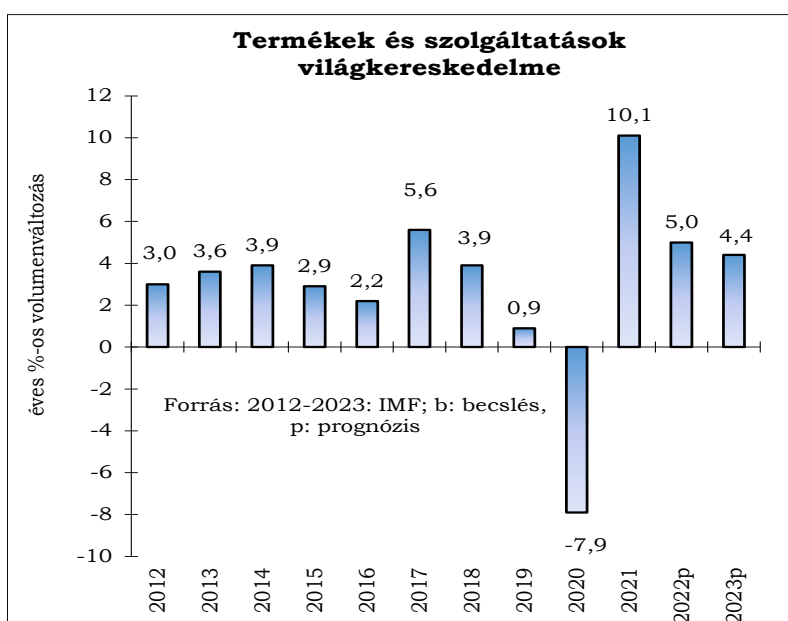
számára nem jó jel, hogy – amennyiben a recessziós félelmek beigazolódnak –, akkor a fejlődő országok sem képesek már egyensúlyban tartani az orosz külkereskedelmi mérleget.

Az Oroszországgal szembeni embargó sok ország számára előnyös volt, mivel így a termelés finanszírozása olcsóbbá vált. India az egyik elsőszámú haszonélvezője a szankcióknak. Az ország pár éven belül biztosan a világ legnépesebb országa lesz, és megelőzi Kínát. India importigénye folyamatosan növekszik, és néhány év múlva jó eséllyel a világ legnagyobb ásványi nyersanyag importőre lesz. A delhi kormányzat pár éve még – némi meglepetésre – kimaradt a dél-kelet ázsiai kereskedelmi egyezményből, azonban jelenleg jó úton halad a regionális nagyhatalmi pozíció kialakításában. A világkereskedelem legnagyobb exportőre természetesen továbbra is Kína, s India még sokáig nem jelent veszélyt rá, azonban már látható, hogy a dél-ázsiai ország részesedése az áruk kereskedelméből egyre inkább növekszik.

A háború és az európai recessziós félelmek ellenére a világkereskedelem egyelőre tehát nincs komoly veszélyben, se idén, se jövőre. Gondot okozhat azonban Kína zéró-tolerancia politikája a koronavírussal kapcsolatban, ami rövid időkre teljesen megakaszthatja a globális gazdaságot. További, inkább hosszabb távú kockázatokat jelentenek a klímaváltozás miatt kialakuló extrém időjárási események, legyen az aszály vagy árvíz. Az elmúlt években tapasztalt szárazságnak komoly hatásai vannak az értékláncokra és így a világkereskedelemre is. Kínában a Jangce alacsony szintje miatt a vízi erőművek nem tudnak elegendő energiát termelni, ezért több tartományban is kénytelen szünetelni a termelés, leállt többek között a Toyota és a Foxconn (Apple beszállító) is.

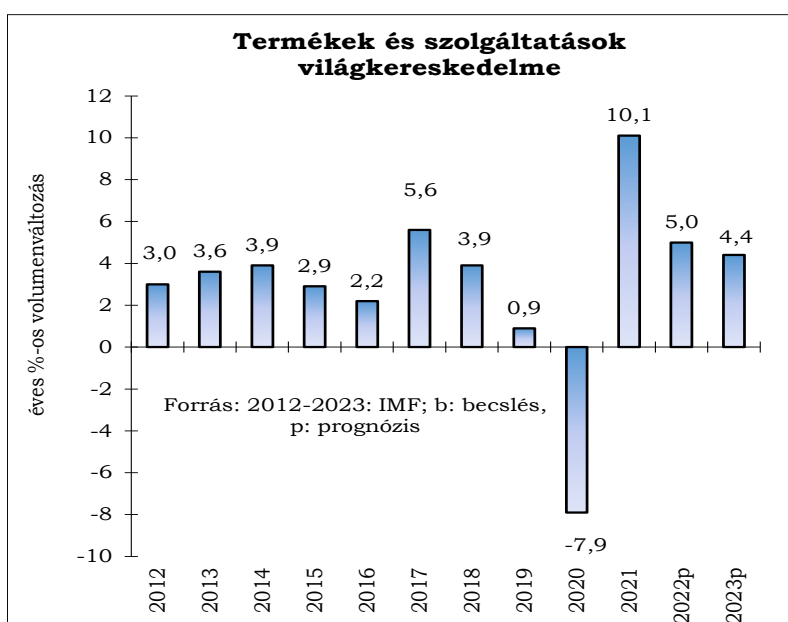
Az európai folyami teherszállítás is egyre komolyabb gondban van, mivel az alacsony vízállás miatt nem tudnak közlekedni az uszályok. Hasonló problémák léptek fel Argentínában is, ahol a világ harmadik legnagyobb szójatermelője nem tudja az árut a tengeri kikötőbe szállítani. A közúti szállítás nem alternatíva, mivel egy folyami uszály kb. 100-150 teherautónyi árut tud szállítani és ennyit nem tudnak a szállítmányozók beállítani. A szolgáltatók egyelőre kisebb hajókra váltottak, és többször fordulnak, ez azonban nem jelent hosszú távú megoldást. Átalakulás jöhet a fuvarbiztosításoknál is, mivel már nem tarthatók a késések utáni jelentős kötbérezések sem.

## 6. ábra: A világkereskedelem alakulása



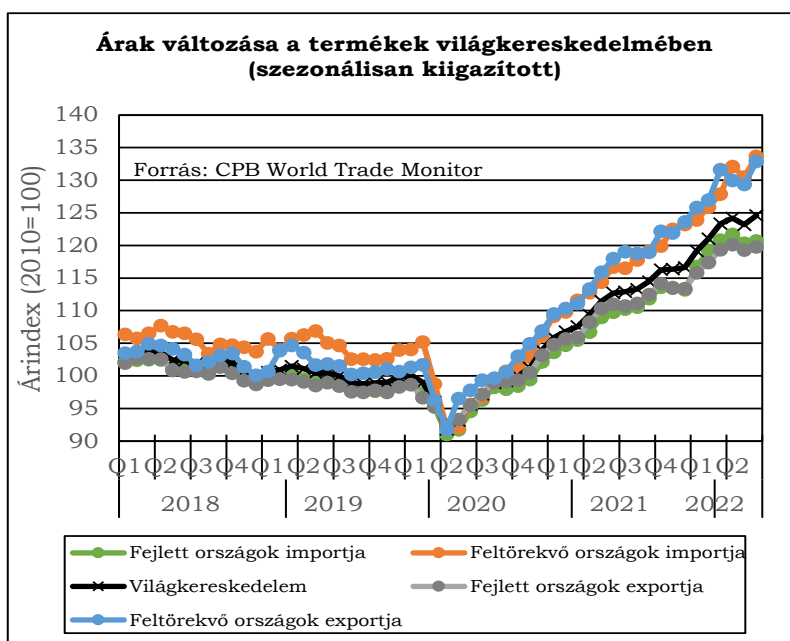
Forrás: CPB World Trade Monitor

## 7. ábra: A világkereskedelem alakulása



Forrás: CPB World Trade Monitor

## 8. ábra: Emelkedő árak a világkereskedelemben



Forrás: CPB World Trade Monitor

### 1.2.2. Olaj- és gázpiaci összefüggések, érdekek, mozgatórugók

A nemzetközi kőolaj- és földgázpiaci irányzatokat 2020-ban a koronavírus-járvány következményei, majd 2022 februárjától az Ukrajna elleni orosz agresszióra adott nyugati válaszok határozták meg kiemelkedő mértékben. Ezek közül a leglényegesebbek az orosz energiahordozóktól való függetlenedést célzó nyugati törekvések, amelyek a bevétel csökkentését célzó intézkedésekben öltöttek testet, és amelyek összefüggenek az Oroszországgal szembeni nyugati szankciókkal, erősítve azokat. Az orosz import mérséklésének legfőbb eszköze az energiával való takarékoskodás és a megújuló energia térnyerése. A függőség megszüntetése, az orosz import leépítése viszonylag kevés áldozat árán valósítható meg a kőolaj és a kőolajtermékek körében, viszont jelentős gazdasági és társadalmi költségek vállalásával a földgáz esetében. Az orosz földgázszállítások nyugati embargóra adott válaszként történő teljes leállítása tagországonként eltérő mértékű ellátási nehézségeket és recessziót okozna az EU-ban.

#### *Az orosz energiahordozóktól való függetlenedést célzó nyugati intézkedések*

Az Ukrajna elleni orosz agresszió után nem sokkal az USA és Kanada a szállítások kifutásához szükséges átmeneti idő után előirányozta, illetve azóta végrehajtotta a jórészt eddig is minimális orosz eredetű kőolaj- és kőolajtermék-bevétel megszüntetését. Az Egyesült Királyság 2022 végéig vezeti ki az orosz kőolajimportot.

Az uniós stratégia fő pillérét a korábban kilátásba helyezett, végleges formában pedig május 18-án közzétett *REPowerEU* terv képezi.<sup>2</sup> Ennek célja a fosszilis energiahordozók körében az orosz energiaimporttól 2027-ig történő függetlenedés. E célt elsősorban az energiafelhasználás mérséklése, a megújuló energiaforrások térnyerésének ösztönzése és az energiahordozó-import földrajzi diverzifikálása révén kívánják elérni, az Európai Bizottság koordinálása mellett. A terv 2022 és 2027 közötti pótlólagos beruházási szükségletét 210 milliárd euróra becsülik. A pénzt az eredetileg a koronavírus-járvány gazdasági és társadalmi következményeinek enyhítésére létrehozott helyreállítási és ellenállóképességi eszköz forrásaiból kívánják a tagállamok rendelkezésére bocsátani. Az említett összegben felül további pénzügyi forrásokat kívánnak mobilizálni a közös költségvetésből és más uniós alapokból.

Az EU 2022. június elején elfogadott hatodik szankciós csomagja<sup>3</sup> értelmében a tagállamok idén augusztustól nem importálnak szenet Oroszországból, 2023 végéig fokozatosan leépítik az Oroszországból származó tengeri szállítású kőolaj- és kőolajtermékbevitelt (ez az összes import 90 százaléka, de egyes speciális helyzetű tagállamok átmeneti felmentést kaptak), hat hónapos átmeneti időszak után blokkolják a harmadik országokba irányuló orosz kőolajexport tengeri szállításának biztosítását és finanszírozását. Szó van (de döntés még nincs) arról is, hogy a nyugati országok vámot vetnek ki az Oroszországból származó kőolajimportra, illetve rögzítik annak árát. Egységes tagállami fellépés nélkül azonban ez az uniós belső piac fellazulásához vezetne. A *REPowerEU* tervben szereplő intézkedésekkel az Oroszországból származó földgázbevitel egyharmaddal, azaz több mint 50 milliárd köbméterrel mérsékelhető. Amíg a kőolajnak (és a szénnek) globális és likvid piaca van, és kevésbé függ a merev szállítási infrastruktúrától, addig a földgázpiacok inkább lokálisak és infrastruktúrához (vezeték, cseppfolyósítás, a cseppfolyósított földgáz – liquified natural gas, LNG – visszagázosítása) kötöttek. Az LNG előretörésével azonban földgázpiacok mind nagyobb mértékben integrálódnak.

### *Kőolaj*

Az USA és Szaúd-Arábia után a világon a harmadik termelőként Oroszország kőolajexportjának mintegy 60 százaléka hagyományosan az Európai Unióba irányul, az összes ottani felhasználás 30 százalékát fedezi. Az orosz kőolaj és kőolajtermékek importjának bojkottja könnyebben végrehajtható és kevesebb hátrányos mellékhatással jár az azt alkalmazó nyugati országok számára, mint a földgázbevitel. Az orosz kőolajszállítások kivezetésére olyan időszakban került sor, amikor a koronavírus-járvány lecsengése utáni gazdasági fellendülés a kőolaj iránti kereslet és ettől elválaszthatatlanul az ár emelkedésével párosult. Az EU Oroszországból származó kőolajimportja leállításának következményeiről több hatástanulmány született.

A *Bruegel brüsszeli tanácsadó cég tanulmánya*<sup>4</sup> abból indult ki, hogy Oroszország 2021 decemberében napi 5 millió hordó kőolajat és 2,8 millió kőolajterméket exportált. 2020-ban az uniós viszonylatú kőolajkivitel napi 2,8 millió hordó volt, ebből mindössze 0,7 millió hordó/nap

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/repowereu-affordable-secure-and-sustainable-energy-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/repowereu-affordable-secure-and-sustainable-energy-europe_en)

<sup>3</sup> [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_22\\_2802](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_2802)

<sup>4</sup> Georg Zachmann, Simone Tagliapietra, Ben McWilliams Giovanni Sgaravatti: Can Europe manage if Russian oil and coal are cut off? Bruegel Blog Post, 17 March 2022. <https://www.bruegel.org/blog-post/can-europe-manage-if-russian-oil-and-coal-are-cut>

vezetékes, a többi tengeri szállítású. Az ázsiai viszonylatú kőolajkivitel napi 2,1 millió hordóra rúgott, ebből 0,8 millió hordót közvetlenül, vezetéken keresztül továbbítottak Kínába. Az Oroszország által exportált kőolajtermékek 70 százaléka az EU-ra és az USA-ra jutott.

A fentiekből is következően az orosz eredetű import leállításával napi 3 millió hordó kőolaj és 1 millió hordó kőolajtermék kereslete tűnne el a piacról (ez közel áll a Nemzetközi Energiaügynökség számaihoz), ami jelentős globális kínálati sokk lenne, ha Oroszország nem tudná máshol értékesíteni ezt a mennyiséget. A Bruegel szerint a kiesést, vagyis az orosz import kiváltását elvileg egy év alatt pótolni lehetne az OECD-országok 1,5 milliárd hordó stratégiai és a piaci szereplők kereskedelmi kőolaj- és olajtermék készletéből és más forrásokból. (Az IEA-hoz tartozó országok kötelesek 90 napi nettó importnak megfelelő kőolajat készletezni.) Ez napi 4,1 millió hordó, közel annyi, mint amennyit Oroszország exportál az EU-ba. A többi lehetséges forrás mobilizálása (az OPEC napi 4 millió hordós, Irán és Venezuela napi 1-1 millió hordós kapacitása, napi 2-3 millió hordó amerikai palaolaj-termelés stb., de szóba jöhet még Líbia és Nigéria kitermelésének némi növelése) politikai feltételekhez kötött, amelyek teljesülése nagyon bizonytalan. (Különösen nagy reményeket fűznek az iráni atomalku megújításához.) Ezért a Bruegel a piaci egyensúlyi feszültségek fennmaradásával, a világpiacon kőolajárak hektikus mozgásával számolt. Az elemzés szerint a kieső orosz kőolajmennyiség más forrásból pótolható, de magasabb áron. Egyes gazdasági szereplők reputációs okokból nem hajlandók orosz kőolajot vásárolni. Az önkéntes korlátozások hatására márciusban csökkent az orosz kőolajexport.

Az Ukrajna elleni orosz támadás kapcsán a *Nemzetközi Energia Ügynökség* (IEA) a hangsúlyt a megtakarításra helyezte. 2022 márciusában *tíz pontos javaslatot* (a megengedett maximális sebesség 10 km/órával történő csökkentése az autópályákon, otthoni munkavégzés, autómentes vasárnap a városokban, a tömegközlekedési eszközök igénybe vételének ösztönzése, magánautók alternatív útvonalakhoz való hozzáférése nagyvárosokban, autómegosztás, az áru- és teher szállításban hatékonyabb járművezetés ösztönzése, ahol lehetséges, ott nagysebességű éjszakai vonatok beállítása repülőgépek helyett, üzleti utazások kiváltása, ha vannak alternatív opciók, továbbá elektromos és más hatékony járművek használatának ösztönzése) tett közzé a kőolaj-felhasználás mérséklése érdekében. Ha a fejlett országok végrehajtják az IEA ajánlásait, akkor négy hónap alatt napi 2,7 millió hordóval mérséklődhetne a globális kőolajkereslet.<sup>5</sup> Ez az Oroszországból származó kőolajimport nagyságrendjéhez közeli megtakarítás, ami nagyobb lehet, ha a fejlődő országok is magukévá teszik a javaslatokat. Ha mindez nem átmeneti, hanem tartós trendnek bizonyul, akkor hozzájárul a zéró nettó károsanyagkibocsátás 2050-ig elérendő céljának teljesítéséhez.

Ami a jelenlegi helyzetet illeti, az *IEA 2022. júliusi kőolajpiaci jelentése*<sup>6</sup> szerint a kőolaj iránti globális kereslet a 2022. évi 99,2-ről 2023-ban napi 101,3 millió hordóra, a kínálat 100,1-ről napi 101,1 millió hordóra emelkedik. A 2022. évi 0,9 millió hordós kínálati többlet helyett jövőre 0,2 millió hordós keresleti többlet várható. Ebben nem csekély szerepe van annak, hogy a megdrágult földgázt kőolajjal helyettesítették a villamosenergia-termelésben.

<sup>5</sup> <https://www.iea.org/news/emergency-measures-can-quickly-cut-global-oil-demand-by-2-7-million-barrels-a-day-reducing-the-risk-of-a-damaging-supply-crunch> :

<sup>6</sup> IEA Oil Market Report – July 2022. <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-july-2022>

Oroszország kőolajkivitele 2022 júniusában az előző hónaphoz képest napi 250 ezer hordóval napi 7,4 millió hordóra csökkent (2021 augusztusa óta a legalacsonyabb érték), míg a kőolajtermékek exportja napi 2,4 millió hordó szinten stabilizálódott. A háború kitörése óta az USA, az Egyesült Királyság, az EU, Japán és a Koreai Köztársaság Oroszországból származó kőolajimportja napi 2,2 millió hordóval csökkent. Ennek kétharmadát azonban máshol (főleg Indiában és Kínában) értékesítették. Az orosz exportbevétel a júniusi 21 milliárd dollárról júliusban 19 milliárd dollárra esett vissza.<sup>7</sup>

Oroszország jelentősen alacsonyabb áron (hordónként 30-40 dollárral olcsóbban, de ez a diszkont faktor csökkenő irányzatú) tudja értékesíteni Ural típusú kőolaját (Russian Export Blend) Ázsiában (erre az adott diszkontáron van kereslet), míg az uniós tagállamok hagyományos partnereiktől szerzik be a Brent típusú kőolaját. A Rystad Energy tanácsadó cég szerint ez a kőolaj- és földgázkivitelből származó 85 milliárd dolláros orosz adóbevétel-veszteség ebben az évben.<sup>8</sup> Február vége óta például Oroszország aránya Németország kőolajimportjában 35-ről 12 százalékra esett vissza kisebb mennyiség és alacsonyabb árak mellett.

Háttérként megemlíthető, hogy a koronavírusjárvány hatására összezsugorodott keresletre válaszként az OPEC+<sup>9</sup> szervezetbe tömörült országok 2020. május 1-től fokozatosan összesen napi 9,7 millió hordóval mérsékelték termelésüket. A kereslet élénkülésével 2021 májusától az OPEC+ havonta napi 400 ezer hordóval növelte a kínálatot. 2022 júliusában és augusztusában ezen felül 600 ezer hordóval, szeptemberben 100 ezer hordóval emeli a kínálatot. Tartalékkapacitásai ellenére Szaúd-Arábia és az Egyesült Arab Emírátsok nem kívánják fokozni a tervezetten felül a kitermelést, míg más tagoknál kapacitáskorlátok vannak. Az OPEC+, amelynek Oroszország is tagja, figyelembe veszi az orosz érdekeket, ezért nem kíván eleget tenni a kitermelés fokozására vonatkozó nyugati követeléseknek. Ennek alapján egyelőre nem látható az uniós embargó nyomán kieső orosz kőolaj- és kőolajtermék-kínálat pótlása.

Összefoglalásként mind ebből az a következtetés vonható le, hogy egyrészt az Oroszországgal szembeni kőolajembargó akkor lehet sikeres, ha erőteljesen csökken az embargót alkalmazó országok kőolaj és a kőolajtermékek iránti kereslete. Ennek kedvezőtlen alváltozata az, ha annak kiváltó oka egy esetleges recesszió, illetve a kőolajnak a környezetet nagyobb mértékben károsító szén-dioxid helyettesítése a villamosenergia-termelésben. Kedvező alváltozata, ha a nyugati országok az IEA által javasolt takarékosági intézkedésekkel érik el a kereslet mérséklődését. Másrészt a jelenlegi feszített piaci helyzetben a nyugati embargó a kőolaj világpiaci árának emelkedését, illetve hektikus ingadozását eredményezheti. Harmadrészt, nem valószínű, hogy az orosz kőolajiparral szembeni szankciók (lásd alább az orosz és ukrán gazdasági helyzetképről szóló fejezetben) rövid távon a kitermelés lényeges csökkenését eredményeznék. Végül kicsi a valószínűsége annak, hogy az Ukrajna elleni háború befejezésével a kőolaj és a kőolajtermékek ára lényegesen csökkenne. Ha mégis, az más tényezők, így a GDP-dinamika lassulása, illetve gazdasági visszaesés következménye lenne. A kereslet élénkülésének következtében 2021-ben –

<sup>7</sup> IEA Oil Market Report – August 2022. <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-august-2022>

<sup>8</sup> Economic warfare. Split reality. The Economist, 2022. augusztus 27., 56. o.

<sup>9</sup> OPEC: Algéria, Angola, Egyenlítői Guinea, Gabon, Irán, Irak, Kuvait, Líbia, Nigéria, Kongói Köztársaság, Szaúd-Arábia, Egyesült Arab Emírátsok és Venezuela.

Együttműködők: Azerbajdzsán, Bahrain, Brunei Darussalam, Kazahsztán, Malaysia, Mexikó, Omán, Fülöp-szigetek, Oroszország, Szudán és Dél-Szudán.



még a háború előtt – a kőolaj átlagára 67 százalékkal emelkedett. Az orosz invázió hatására a Brent típusú kőolaj hordónkénti ára egy időre 120 dollár közelébe ugrott fel, majd valamelyest megnyugodott a piac. A Brent típusú kőolaj július havi hordónkénti átlagára 96 dollár volt.

### Földgáz

A Bizottság által közölt adatok szerint az Európai Unió által 2021-ben Oroszországból importált 155 milliárd köbméter földgáz az összes bevétel 45 százalékát, a felhasználás 40 százalékát tette ki. A REPowerEU tervben szereplő intézkedésekkel az Oroszországból származó bevétel egyharmaddal, azaz több mint 50 milliárd köbméterrel mérsékelhető. (A teljes földgázimport leállítása az általa kiváltott ellátási zavarok miatt rendkívül kockázatos, ezért nem jön szóba, bár egyes számítások szerint kezelhető lenne.) Az EU nem vezet be embargót a földgázimportra, hanem olyan intézkedéseket hozott, illetve hoz, amelyek lehetővé teszik az orosz földgáztól való függőség lazítását.

A függőséget az uniós intézmények és a tagállamok az import földrajzi diverzifikációjával, azaz a bevétel más relációkba való áterelésével, a készletek növelésével és a kereslet takarékoskodás révén történő visszafogásával kívánják mérsékelni. Az uniós elképzeléseket is tartalmazza, de azoknál bővebb a *Nemzetközi Energiaügynökség* március elején publikált tízpontos ajánlás-csomagja, amelynek végrehajtása összhangban van az EU zöld gazdaságba (zéró nettó károsanyag-kibocsátás) való átmenetet célzó jogszabályaival és politikáival.<sup>10</sup> Eszerint a tagállamok ne kösse- nek új földgázszállítási szerződést Oroszországgal, a lehető legnagyobb mértékben diverzifikálják beszerzéseiket, vezessenek be minimális készletezési kötelezettséget, gyorsítsák fel a nap- és a szélenergia hasznosítását, aknázzák ki a nukleáris és a megújuló energiában rejlő lehetőségeket, vonják el a windfall profitot az érintett vállalatoktól, és védjék meg a befolyó összegből a legkiszolgálatottabb fogyasztókat, gyorsítsák fel a gázkazánok hőszivattyúkra való cseréjét, ösztönözzék a fogyasztókat, hogy egy Celsius fokkal alacsonyabb hőmérsékletet tartsanak a lakásukban, illetve az irodájukban, és javítsák az energiahatékonyságot, mindenképp az épületek hőszigetelésével. Legtöbb javaslatának a hatását az IEA számszerűsítette, azaz megbecsülte, hogy az egyes intézkedésektől évente hány milliárd köbméter földgáz megtakarítása várható.

Az IEA szerint az *import földrajzi diverzifikációja* mintegy 30 milliárd köbméter orosz földgáz bevételét váltja ki. A Morgan Stanley amerikai befektetési bank számításai szerint 2022 első negyedében már 41 milliárd köbméter LNG érkezett az EU-ba, ami 70 százalékos növekedés az előző év ugyanazon időszakához képest. Más megközelítésben érzékelteti a nagyságrendet, hogy a világ LNG-exportjának 30 százaléka jutott az EU-ba a 2021. évi 20 százalékkal szemben.<sup>11</sup> Jelentős részben Ázsiából átirányított mennyiségekről van szó, a szállítások mozzogatórugója a magasabb ár volt. Az árnyalt képhez hozzátartozik, hogy az Ukrajna elleni inváziót követő három hónapban az EU-ba beérkező, a vezetékes gázt helyettesítő LNG 15 százaléka orosz eredetű volt. A diverzifikáció jegyében az USA 2022-ben 15 milliárd köbméter cseppfolyósított földgáz szállítására vállalt

<sup>10</sup> IEA: How Europe can cut natural gas imports from Russia significantly within a year. 2022. március 3. <https://www.iea.org/news/how-europe-can-cut-natural-gas-imports-from-russia-significantly-within-a-year>

<sup>11</sup> Winter is coming. Europe is preparing for a possible cut-off of Russian gas. The Economist, 2022. július 16., 19-20. o.

kötelezettséget. A fogadóállomások szűk kapacitása vagy hiánya, illetve az ázsiai országok keresletének szivóhatása miatt az LNG-import további növelési lehetőségei korlátozottak. A diverzifikáció része a Norvégiából és Algériából származó vezetékes és a katarai LNG-import fokozása.

A feladat nem megoldhatatlan. Litvánia április elején leállította az orosz földgáz importját, és teljes mértékben cseppfolyósított földgázra támaszkodik. Az ehhez szükséges infrastruktúra kiépítése azonban az átalakított energiapolitikával összhangban már 2014-ben elkezdődött. Az ország 2015-ben még kizárólag az orosz szállításoktól függött, mára jutott el addig, hogy ezt a lépést megtehesse. Lengyelországban és Finnországban szintén épültek cseppfolyósított földgáz fogadó állomások, viszont Németországban még nincsenek ilyenek, az első lízingelt lefejtőt decemberben állítják üzembe. A tengeri kikötővel nem rendelkező országok helyzete ebből a szempontból még nehezebb.

A *termékdiverzifikációban rejlő* lehetőségeket jelzi, hogy a villamosenergiatermelésben a földgázról a környezetszennyezőbb szénre való áttérést figyelembe véve összesen 80 milliárd köbméterrel lenne leszorítható az orosz földgázbevitel. Elvileg szóba jöhet a földgáz kőolajjal történő helyettesítése is, ami szintén környezetkárosító megoldás.

A készletezés terén a cél az, hogy 2022. november 1-jéig a földgáztárolók töltöttsége elérje a 80 százalékot, hosszabb távon a 90 százalékot. (Júliusban 60 százalék feletti volt a töltöttség, 60 milliárd köbméter az egy évvel korábbi 50 milliárd köbméterrel szemben.)

Ami a *takarékosságot* illeti, a tagállamok saját hatáskörben különféle intézkedésekkel (alacsonyabb hőmérséklet a lakásokban és az irodákban stb.) önként csökkentik földgázkeresletüket az elmúlt öt év átlagfogyasztásához képest 2022. augusztus 1. és 2023. március 31. között 15 százalékkal. Ettől 46 milliárd köbméter földgáz importja válna feleslegessé. Az unió által előírányzott 15 százalékos fogyasztásmérséklési cél pedig éppen az a mennyiség, amennyi orosz gáz télen a rendszerből hiányozhat, ha a Gazprom beszünteti a szállítást. Szakértői becslések szerint az ambiciózus 15 százalékkal szemben a 10 százalékos csökkentés reális.

A földgázszállításokat *politikai nyomásgyakorlásra* nem az uniós intézmények, hanem az orosz kormány használja fel. Az utóbbi időben az orosz állami tulajdonú Gazprom vállalat korlátozta az Északi Áramlat 1. vezetéken az EU-ba irányuló földgázkivitelt. Bár technikai jellegű okokra hivatkoztak, hallgatólagos orosz kormányzati szankcióról, *lopakodó exportembargóról* van szó. Az S&P Global szerint júniusban Oroszország 4,7 milliárd köbméterre mérsékelte az EU-ba továbbított földgáz mennyiségét, ami a 2021. éveleji szint 30 százaléka.<sup>12</sup> Ez a visszafogás mellékhatásként hozzájárult a földgázárak meredek emelkedéséhez. A karbantartás után június végén újra indultak a szállítások az Északi Áramlat 1. földgázvezetéken, de csak a kapacitás 20 százalékának a kihasználásával, napi 38 millió köbméter mennyiséggel. Más közép- és kelet-európai viszonylatú földgázvezetékek is veszélyeztetettek. A lopakodó helyett nyílt embargóként értelmezhető az a szeptember eleji hír, amely szerint az előző háromnapos karbantartás miatti leállítás után egy szivattyú meghibásodása miatt a Gazprom nem indítja újra a földgáz szállítását az Északi Áramlat 1. vezetéken.

<sup>12</sup> Winter is coming. Europe is preparing for a possible cut-off of Russian gas. The Economist, 2022. július 16., 19-20. o.

Politikai nyomásgyakorlás céljából az orosz kormány ugyan bármikor leállíthatja a földgáz-exportot, tartós leállásra valószínűleg nem kerül sor, mert nem tudnak mit kezdeni a folyamatos üzemű kitermelésből származó földgázzal. A szállítási infrastruktúra korlátai miatt nem vagy korlátozott mértékben tudják értékesíteni a földgázt Ázsiában. A kínai csővezetéken évi 38 milliárd köbméter földgáz szállítható, így nem reális alternatíva a 155 milliárd köbméter uniós rendeltetésű kivitel helyettesítése. Az átalakítási kapacitások szűkössége miatt a vezetékes földgáz nem tudnak nagy mennyiségben cseppfolyósított formában (jelenleg az LNG részesedése 8-10 százalék az orosz földgázkivitelben) sem értékesíteni. A cseppfolyósító állomások építése hosszú időt (2-3 évet) vesz igénybe, ráadásul az embargó miatt Oroszország nem fér hozzá a nyugati technológiákhoz. További nagyobb mennyiségű földgáz készletezése a tárolók 80 százalék körüli töltöttsége miatt nem lehetséges.

A kitermelés teljes leállítása műszaki okokból nem jöhet szóba, mert az helyrehozhatatlan károkat okozna a kitermelésben, ellehetetlenítené a földgázmezők további kiaknázását. Az EU-ba irányuló szállítások leállítása a kapacitások tönkremenetelével, illetve a vezetékek amortizálódásával járna, ami szélsőséges esetben megpecsételhetné a földgázipar jövőjét. A technológiai sajátosságok, így többek között a kitermelés folyamatossága miatt a szállítások korlátozása is csak kismértékben lehetséges. Arról nem is beszélve, hogy a szerződések szerint az orosz félnek meg kellene fizetnie a le nem szállított földgáz ellenértékét.

Sajtóhírek szerint ilyen körülmények között a kitermelt földgáz számottevő mennyiségét égetik el (fáklyázás), ami súlyosan károsítja a környezetet. Nem prognosztizálható, hogy ez a gyakorlat meddig folytatható. Ezek a következmények Finnországban jelentkeztek drámai módon. Mindezek alapján gazdasági szempontból racionális cselekvést feltételezve legfeljebb nyomásgyakorlást célzó időleges orosz korlátozásokkal indokolt számolni az EU-ba irányuló földgázexportban, a szállítások teljes leállítással nem.

*A földgáz orosz importjának politikai okokból történő leállítása* számottevő költségeket (hiány, növekedésllassulás, esetleg gazdasági recesszió, magasabb inflációs ráta stb. formájában) róna az uniós tagállamokra és azok gazdasági szereplőire. Különösen nagyfokú Németország, Olaszország (a földgáz villamosenergia-termelésben játszott fontos szerepe miatt), a balti köztársaságok, Csehország, Szlovákia és Magyarország, kisebb mértékben Ausztria orosz szállításoknak való kitettsége. Ezekhez kapcsolódnak az ellátással összefüggő nem számszerűsíthető bizonytalanságok és kockázatok. A legtöbb modellszámítás szerint ezeknek a költségeknek a nagyságrendje kisebb lenne, mint a koronavírusjárvány következményeie. Amíg azonban a járvány okozta veszteségek hatásai késleltetett módon jelentkeznek és célzott támogatásokkal enyhíthetők, addig az energiaellátás esetleges ellehetetlenülése pillanatokon belül pánikot idézhet elő. Ennek okai azonnali pénzügyi támogatásokkal nem szüntethetők meg, csak időigényes infrastrukturális beruházásokkal.

Az IMF szakértői szerint *az orosz földgázszállítások teljes leállása* Magyarországot, Szlovákiát és Csehországot érintené a legsúlyosabban: a felhasználás 40 százalékkal esne vissza, ami a GDP több mint 5 százalékos csökkenését idézné elő. Ez a hatás azonban mérsékelhető alternatív beszerzési

források feltárása, infrastrukturális szűk keresztmetszetek feloldása, energiatakarékosság és a földgáz elosztását célzó országok közötti szolidaritási egyezmények kötése révén.<sup>13</sup>

Az IMF szakértői két forgatókönyvben modellezték az orosz földgázszállítások 70 százalékos visszafogásának a hatásait.<sup>14</sup> Mindkét forgatókönyv szerint a csökkenés 15-40 százalékos hiányt okozna, ami menedzselhető lenne alternatív kínálati források és energiahordozók igénybe vétele és a magas árak által kiváltott keresletcsökkenés révén.

*Az integrált piaci megközelítésben* (ez azt feltételezi, hogy az uniós földgázpiac jelenlegi belső és harmadik országokkal szembeni integráltsága nem gyengül) 2022-ben a globális LNG-piac felfogja a gazdasági hatásokat. A lecsökkent fogyasztást a globális piachoz kötődő tagállamok elosztják egymás között (együttműködés és szolidaritás). LNG-támogatás hiányában a hatások súlyosak lesznek: a megugró árak fogják vissza a fogyasztást.

*A fragmentált piacot* feltételező forgatókönyv szerint a kibocsátás 6 százalék körüli mértékben esik vissza Magyarországon, Csehországban és Szlovákiában. Ennél kisebb mértékű negatív hatásokkal számolnak Németországban és Ausztriában, 1 százaléknál kisebb visszaeséssel azokban a tagállamokban, amelyek hozzáférnek LNG-hez.

A hiánnyal kapcsolatos pesszimista forgatókönyvektől eltérően a kielői Világ gazdasági Intézet szerint az orosz importra nagymértékben ráutalt Németország is túléli a telet, még ha a Gazprom be is szüntetné a szállítást júliust követően.<sup>15</sup> Egy hideg télen további 25 milliárd köbméter extra kereslet lenne. A német földgáz tárolók töltöttségi szintje kétharmad körüli, az orosz szállítási korlátozások esetén nem érhető el novemberig a 95 százalékos feltöltöttség. Ennek ellenére az orosz földgázembargó következményei jelentősek lehetnek. Az UBS svájci pénzügyi elemzése szerint az import leállása az euróövezet GDP-dinamikáját 3,4 százalékponttal csökkentené és az inflációs rátát 2,7 százalékponttal emelné. Uniós számítások szerint megelőző intézkedések hiányában az import leállása 1,5 százalékot venne el az EU összevont GDP-jéből.<sup>16</sup> A hiány, mint potenciális vagy tényleges fenyegetés ugyanakkor az eltérő mértékű érintettség következtében gyengítheti a tagállamok közötti együttműködést és szolidaritást.

Az Ukrajna elleni orosz háború 2022. február 24-i kezdete óta a földgáz ára – jelentős volatilitás mellett – megugrott. Az uniós referenciának is tekinthető holland TTF (Title Transfer Facility) kereskedelmi platformon a földgáz futures ára a február 21-i 72,56-ról március 7-én 227,2 euró/MWh-ra emelkedett, augusztus 15-én 2020,11 euró/MWh volt.<sup>17</sup> Ez utóbbi növekedésben kiemelkedő szerepet játszott az Északi-Áramlat-1. gázvezeték kapacitásának alacsony kihasználtsága. A vezeték szeptember eleji teljes leállításának hírére az ár rövid időre kilőtt. Az uniós intézmények és a tagállamok mérlegelik az orosz földgáz beszerzési árának maximalálását

<sup>13</sup> Mark Flanagan, Alfred Kammer, Andrea Pescatori, Martoin Tuermer: How a Russian Natural Gas Cutoff Could Weigh on Europe's Economies. July 19, 2022. IMF blog. <https://blogs.imf.org/2022/07/19/how-a-russian-natural-gas-cutoff-could-weigh-on-europes-economies/>

<sup>14</sup> Gabriel Di Bella, Mark Flanagan, Karim Foda, Svitlana Maslova, Alex Pienkowski, Martin Stuermer and Frederik Toscani: Natural Gas in Europe. The Potential Impact of Disruptions to Supply IMF WP/22/145. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/07/18/Natural-Gas-in-Europe-The-Potential-Impact-of-Disruptions-to-Supply-520934>

<sup>15</sup> Idézi: Winter is coming. Europe is preparing for a possible cut-off of Russian gas. The Economist, 2022. július 16., 19. o.

<sup>16</sup> Cutting calories. An EU energy diet to beat Russian cuts. The Economist, 2022. July 30., 21-22. o.

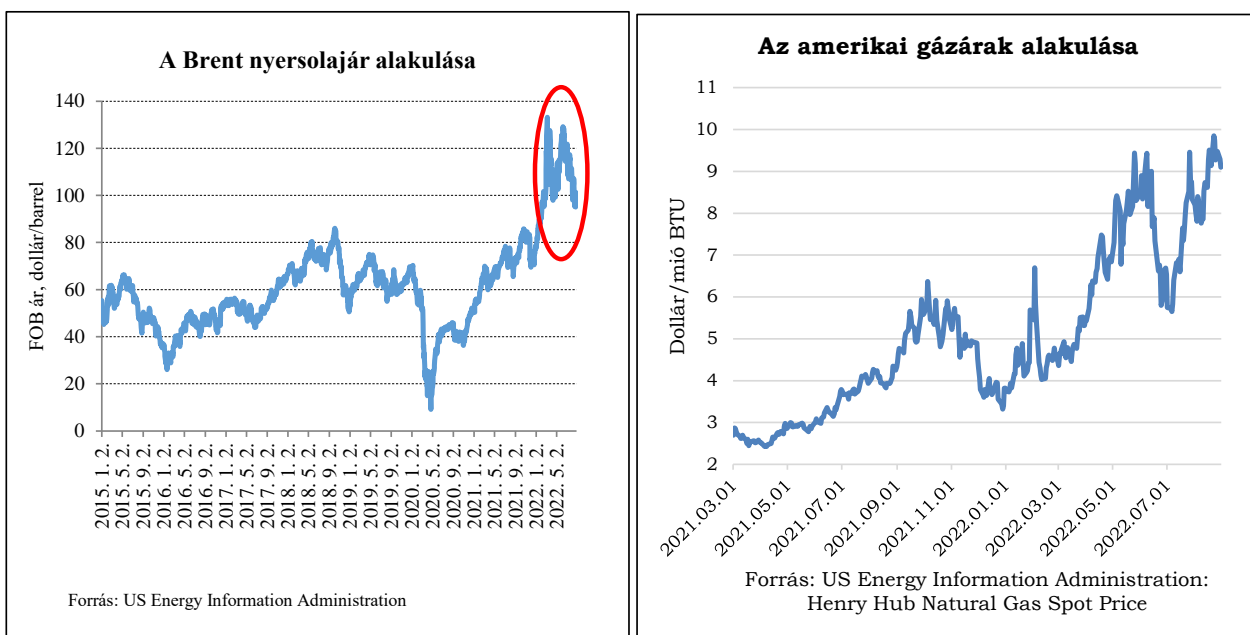
<sup>17</sup> <https://www.statista.com/statistics/1267202/weekly-dutch-ttf-gas-futures/>

(ársapka). Az Ukrajna elleni háború befejezése sem vezetne automatikusan a földgáz árának csökkenéséhez. Az árcsökkenés inkább recessziós várakozásokat jelezne.

### Világ gazdasági hatások

Az Ukrajna elleni orosz agresszió egyik leglényegesebb közvetlen gazdasági következménye a *szállítási útvonalakkal* kapcsolatos. Nem vagy korlátozott mértékben és kockázatok vállalásával használhatják külföldiek személyszállításra és áru fuvarozásra a két ország légtérét és szárazföldi szállítási infrastruktúráját. Ez az Észak-Ázsia (Japán, Koreai Köztársaság és Kína) és Nyugat-Európa közötti globális értékláncok működésében idézett elő fennakadásokat, amelyek a járműiparban, azon belül mindenekelőtt a német járműgyártásban voltak a leginkább érzékelhetők. Az ukrán alkatrészszállítások leállása miatt több német autógyár kénytelen volt szüneteltetni termelését. Pótlólagos költségekkel, ezáltal jövedelmezőségük romlásával kell számolniuk azoknak a légitársaságoknak, amelyek célállomásaik megközelítésében eddig a most megkerülendő orosz és ukrán légtérrel használták. Elsősorban Oroszországot érinti, hogy a nyugati szankciók részeként nem engedik be az orosz légitársaságok utasszállító repülőgépeit az európai légtérbe.

### 9. ábra: Magas szinten a nyersolaj- és gázárak



Forrás: EIA, US Energy Information Administration, <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/RBRTED.htm>



Forrás: Forrás: Worldbank Commodity Markets <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>

Ami a szankciók harmadik országokra (másodkörös hatások), illetve a világgazdaság egészére gyakorolt hatásait illeti, az IMF globális alternatív prognózisa feltételezi, hogy az orosz kőolajexport 30 százalékkal csökken az alapforgatókönyvhöz képest, az EU-ba irányuló földgázexport megszűnik 2022-ben vagy azért, mert az uniós tagállamok nem importálnak, vagy azért, mert az orosz fél nem szállít (jelenleg erről van szó). Ebben az esetben a globális GDP 2022-ben 0,6 százalékponttal 2,6 százalékra, 2023-ban 0,9 százalékponttal 2 százalékra lassul az alapforgatókönyvhöz képest. A fosszilis energiahordozók kínálatának csökkenése a növekedéslassulás kétötödét magyarázza, a többit az intenzívebb inflációs várakozások és a szigorodó pénzügyi kondíciók. E forgatókönyv szerint a kőolajár világpiaci ára 30 százalékkal emelkedne, a földgázé közel 200 százalékkal.<sup>18</sup> Mindez világméretben tovább táplálná az inflációt. Hideg tél esetén további 25 milliárd köbméter extra kereslettel indokolt számolni.

### 1.2.3. Nem energiahordozó nyersanyagok árának alakulása a háború árnyékában

2022. február 24-e fordulópont volt a nyersanyagárak piacán, mivel a spekulatív befektetők ettől a naptól kezdve kezdtek dominálni az árutőzsdéket, és elsősorban az árak emelkedését vetítették előre, arra hivatkozva, hogy mind Oroszország, mind pedig Ukrajna globálisan jelentős beszállító a nem energiahordozó nyersanyagok, valamint az élelmiszerek piacán. A befektetők azon várakozásai, miszerint az ukrán gabonaexport össze fog omlani, bekövetkezett. Miközben az élelmiszerárak még mindig a járványhelyzet utáni fogyasztási boom miatt folyamatosan emelkedtek, megszűnt a kínálat egy része. A frontvonal előrehaladásával nem csupán a gabonafélék, hanem egy másik kulcsfontosságú alapanyag, a műtrágya ára is erősen megemelkedett. Mindezt tetőzték azok a kínálati nehézségek, amelyek egyes bányászati kincsek, kiváltképp a lítium piacán idéztek elő soha nem látott áremelkedést.

A nyári szárazság tovább rontotta a termésátlagokat az egész világon, így szinte minden termékből kisebb lesz a betakarítás. Mindez azonban inkább a jövő évben érezteti igazán a hatását. A műtrágya áremelkedése szintén kedvezőtlen a mezőgazdasági termelők szempontjából, hiszen a várható terméshozamot alapvetően befolyásoló mezőgazdasági alapanyagról van szó, s a mostani piaci (határidős) árak már jövő évi kínálat szűkülését vetítik előre.

<sup>18</sup> IMF (2022): World Economic Outlook Update: Gloomy and More Uncertain. July <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022> 12. o.

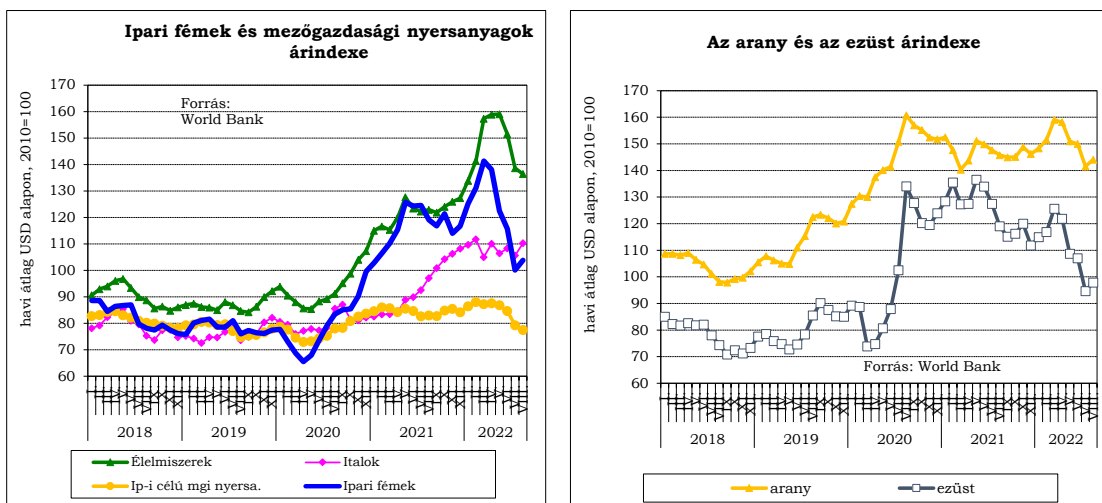
A már betakarított élelmiszerek világpiaci árában nyáron ugyanakkor látványos esést figyelhattunk meg, ami elsősorban az ukrán gabonafélék beszállításának újra indulásához köthető, másodsorban az energiaárak részbeni stabilizálódásának (a mezőgazdasági, élelmiszeripari termelés egy része mérsékelten energiaigényes) tudható be. Ez utóbbi az ipari fémek áreséséhez is megágyazott. A réz ára augusztusban a 2020. év végi szinten látszik stabilizálódni, a többi fém árában mérsékelt csökkenés tapasztalható. A kőolaj árának csökkenése pozitívan hatott a többi ipari nyersanyag árának alakulására is, azonban az üzemanyaghiánytól való spekulációs félelem elkezdett néhány vegyiparban használatos anyagot háttérbe szorítani (a finomítók jelenleg elsősorban az üzemanyaggyártást preferálják más kőolajszármazékok helyett), mint például a benzol, toluol és xilol. Mindezeket széles körben használják fel gumi, műanyag és nylon alapú termékekben, oldószerekben, festékekben, lakkokban.

Összességében az réz árának esése rövid távon jó hírnék számít, azonban már középtávon is már nem ilyen egyértelmű a helyzet. A rézzel való kereskedelem rendkívüli módon kereslet-vezérelt piacon zajlik, ahol az árak csökkenése a termelőfelhasználási célú kereslet visszaesését jelzi. Jelen esetben a kínai felvásárlási láz lanyhulása áll a háttérben, amit részben a túlfűtöttség, részben az aszály miatt leálló termelőüzemek csökkent kereslete táplál, ami globális gazdasági lassulást vetít előre. Amennyiben az aszály enyhül és a felvásárlás újra megindul, akkor a réz ára is jó eséllyel emelkedni fog, és a 10 ezer dolláros tonnánkénti ár világa újra eljőhet. Az árakat most már a kitermelők is felfelé hajtják, akik látván azok csökkenését, visszafoghatják a kitermelést, ami újra felfelé tolhatja az árakat. A bérek jelenleg rendkívül gyorsan nőnek az ár-bér spirál mentén a világban, a bányászok alkupozíciója pedig kedvező, ezért az árak csökkenésének létezik egy félig puha alsó korlátja, ami jó eséllyel magasabban van, mint 2019-ben volt.

Az árak további jelentős esése ellen szól az is, hogy már most is lítiumhiány van a világban, a kereslet pedig most is nagyon magas, és csak tovább emelkedni. Az elektromos járművek előállításához sokkal több rézre, lítiumra és egyéb ipari fémre van szükség, mint egy hagyományos robbanómotoros jármű esetében. A 2035-ös határidőhöz közeledve az autógyárak egyre inkább le fogják építeni az európai piacra szánt klasszikus benzines vagy dízeles kocsik előállítását, és elektromos autókra fognak átállni. A lítiummal kapcsolatban a jelenlegi világpolitikai körülmények között kedvező helyzet, hogy napjainkban a legnagyobb kitermelő Ausztrália és Chile, de jelentős már részben feltárt készlet van Argentínában. A lelőhelyeket tekintve pedig Bolívia számít a leginkább ellátott országnak, de jelentős mennyiség van az USA-ban, Kanadában és Németországban is.

A nem energiahordozó nyersanyagok piacán tapasztalható árcsökkenés most egy átmeneti megnyugvást jelent a fogyasztók számára ezekben az inflációval erősen terhelt időkben. Ugyanakkor a kereslet bővülése az árak újbóli emelkedésével járhat együtt majd.

## 10. ábra: Átmenetileg megtorpanó áremelkedés a nyersanyagáraknál



Forrás: Világbank

### 1.2.4. Az orosz-ukrán konfliktus hatása a nyersanyagpiacokra

Szerény közvetlen világgazdasági súlyuk ellenére (a GDP volumene alapján Oroszország a 11., Ukrajna az 57. helyen áll a nemzetközi rangsorban) a két ország szerepe meghatározó néhány agrártermék, fém, nemesgáz, energiahordozó és ásványi alapú műtrágya világpiacán. Az Ukrajna elleni orosz invázió következményeit (az ukrán gabonakínálatnak a háborús cselekmények miatti csökkenése, a szállítási útvonalak lezárása stb.) az utólagos elemzés fényében a nemzetközi piacok túlreagálták, erre utal a júliusi átlagárak végbement mérséklődése. Egyelőre nem tudni, mennyire lesz az árcsökkenés tartó, augusztusban több nyersanyag átlagára emelkedett az előző hónaphoz viszonyítva. A nyersanyagok árának csökkenése hosszabb idő alatt gyűrűzik be a fogyasztói árakba. Az árcsökkenés nemzeti valutában kifejezett hatását ellensúlyozza a dollár főbb devizákkal szembeni felértékelődése.

Ami a részleteket illeti, Ukrajnára és Oroszországra jut a világgazdasági export 80 százaléka a napraforgóolaj, 29 százaléka a búza és 20 százaléka a kukorica esetében. (Ukrajna egyébként a világ legnagyobb napraforgó-termelője, a kukorica és árpatermelésben pedig a világranglista hatodik helyén áll. Búzát és napraforgót főleg Ukrajna délkeleti részén termesztnek, ahol a háborús károk a legjelentősebbek. Ezek a régiók együttesen az ország búzatermésének 36, napraforgómag-termésének 38 százalékát adják. A kukorica- és szójatermesztés főként az ország északkeleti részén összpontosul, amely szintén nagymértékű háborús károkat szenvedett. Ezekre a régiókra jut az ország kukoricatermésének 28 és szójatermésének 20 százaléka.

A tavaszi vetésterület csökkenése (a mezőgazdasági szempontból hasznosítható területek mintegy 20 százalékát nem vetették be, következésképpen betakarítás sem lesz itt az idén) jelentős gabonahiányt eredményezett a világpiacon. A közvetlen háborús károkon kívül a mezőgazdasági termelést az üzemanyag, a vetőmagok, a műtrágya és a berendezések hiánya is hátráltatja.

A terméskiesést súlyosbítja, hogy lezárták, illetve orosz katonai egységek blokád alá vonták a kereskedelmi hajózás előtt az azovi- és fekete-tengeri kikötőket, emiatt leállt a legfontosabb ukrán és orosz agrártermékek, valamint a műtrágya kivitele. Az út- és a vasúthálózatot nem erre a feladatra építették. A magas energiaárak, a hazai ellátás biztosítását célzó bizonyos orosz



exportkorlátozó intézkedések és a Belorusz elleni uniós szankciók miatt világméretben hiány keletkezett műtrágyából, ami a háború következtében csak fokozódik, az árak emelkedése mellett.

Az ukrán gabonaszállítások kiesése 14 importőr országban (köztük különösen Egyiptomban, Libanonban, Jemenben és a Gázai övezetben, kisebb mértékben Törökországban) okozott ellátási nehézségeket. Az egyiptomi gabonaimportnak például 80 százaléka származik Oroszországból és Ukrajnából. Az ukrán napraforgóolaj-szállítások leállítását súlyosbítja, hogy a helyettesítő termékekből (szója- és pálmaolaj) is korlátozott a világpiaci kínálat.

A helyzetet javíthat az Isztambulban Törökország és az ENSZ közvetítésével júliusban aláírt megállapodás, amely az orosz blokádnak ellenére lehetővé teszi a hajón történő ukrán gabona- és műtrágyaszállításokat. Oroszország reputációjának ártana a fejlődő világban a gabonaszállítások akadályozása. Ennek ellenére a szállítmányozási és biztosítótársaságok szerint továbbra is túl kockázatos gabonát szállítani a háborús övezetből. Legalább havi 30-40 szállítmányra van szükség ahhoz, hogy az Ukrajnában tárolt, már meglévő gabonát és a közelgő aratás termését el lehessen szállítani külső piacokra. Az ukrán gabonaexport rendszerint az év második felében a legnagyobb.

Oroszország és Ukrajna 40-50 százalékos részesedése a félvezetőgyártáshoz nélkülözhetetlen, az acélgyártás melléktermékeként keletkező neon világexportjában. A Krím félsziget 2014. évi annektálásának hatására világpiaci ára akkor egy nap alatt 600 százalékkal ugrott meg. Ezen túlmenően Oroszország fontos globális kínálati forrás a járműgyártásban felhasznált alumínium (a világ második legnagyobb alumíniumexportőre), a katalizátorok előállításához használt palládium (43 százalékos exportrészesedéssel) és a nikkell (11 százalék) esetében. A nyugati szankciókra adott válaszként az orosz kormány tudatosan is korlátozta (egy március 9-i rendeletben) a nyersanyagok, azon belül nyilván a jármű- és az elektronikai ipar működéséhez elengedhetetlen fémek és gázok kivitelét. Az egyébként kis mennyiségben felhasznált ritka fémek hiánya különösen a jármű- és az elektronikai iparban okoz jelentős termelési kiesést és költségnövekedést, számottevő tovagyrúzó hatásokkal. Ez becslések szerint világméretben 3,4 billió dollár termelési értéket előállító iparágakat érintett. Ehhez adódtak, illetve adódnak az Észak-Ázsiából (Kína, Japán, Koreai Köztársaság) származó anyagok, féltermékek, alkatrészek stb. Oroszországon és Ukrajnán keresztül történő szállításának zavarai.

Az Ukrajna elleni orosz háború nagymértékben hozzájárult az említett nyersanyagok világpiaci árának drasztikus emelkedéséhez, ami egyébként a koronavírus-járvány által előidézett válságból való kilábalás hatására már korábban megindult. A búza világpiaci ára a tavalyi rossz termés miatt 30 százalékkal nőtt, de a májusi csúchoz képest mára 40 százalékkal csökkent.

Jelenleg nem lehet előre jelezni, hogy mikor áll helyre az ukrán logisztikai-szállítási infrastruktúra, és milyen tartós következményei lesznek a háborúnak az említett nyersanyagok és élelmiszerek kínálatára és árára. A magas világpiaci részesedésekből, az export számottevő földrajzi (országok szerinti) koncentrációjából következik bizonyos nyersanyagok gazdasági fegyverként történő bevetetősége, a globális élelmiszer- és nyersanyagpiacok geopolitikai hatásoknak való fokozódó kitettsége. Az orosz agresszió tartós hatása lehet egyrészt a kockázati felárak emelkedése, ami árnövelő tényező, másrészt új, alternatív források feltárása nyomán az országok szerinti kínálat átrendeződése révén a földrajzi koncentráció mérséklődése az érintett élelmiszerek és nyersanyagok világpiacán.

Minden esetre augusztusban, főleg a hónap második felében a korábbi csúcsokhoz képest csökkent a legtöbb feldolgozatlan élelmiszer, főként a gabona világpiaci ára. Ez utóbbiban fontos szerepet játszik a kedvező időjárással összefüggésben az orosz kivitel 2 millió tonnás növekedése (értéke várhatóan 38 millió tonna lesz 2022-2023-ban). Dollárban számolva a cereáliák (a kukorica kivételével) és a napraforgóolaj világpiaci ára visszatért az orosz invázió előtti szintre. Ugyanakkor a feldolgozatlan élelmiszerek és a fémek világpiaci árának csökkenése nem gyűrűzik be azonnal a fogyasztói árakba, a dollár erősödése miatt főleg nem az egyes országok devizáiban kifejezve. A feldolgozatlan élelmiszerekhez hasonló árcsökkenés ment végbe a fémek körében, különösen a nikkal esetében. E kedvező rövid távú fejlemények ellenére még korai teljesen kizárni esetleges helyi hiányokat, illetve a nyersanyagok gazdasági fegyverként való bevetését. A nyersanyagpiaci ármozgások nagymértékben függetlenedtek az energiahordozókéitól, azon belül elsősorban az európai uniós földgázáraktól.

**2. táblázat: Néhány nyersanyag világpiaci árának alakulása**

	Crude oil, Brent	Natural gas, US	Natural gas, Europe **	Liquefied natural gas, Japan	Sunflower oil	Maize	Wheat, US SRW	Wheat, US HRW	Aluminum	Iron ore, cfr spot	Copper	Lead	Tin	Nickel
	(\$/bbl)	(\$/mmbtu)	(\$/mmbtu)	(\$/mmbtu)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/dmton)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/mt)
2020M01	63,60	2,03	3,63	9,89	806,91	171,79	247,99	224,50	1773,09	95,76	6031,21	1923,93	17029,18	13506,86
2020M02	55,00	1,92	2,91	9,89	823,00	168,71	238,98	215,32	1688,10	87,68	5687,75	1872,54	16480,30	12715,55
2020M03	32,98	1,79	2,72	10,21	730,00	162,42	228,12	209,07	1610,89	88,99	5182,63	1734,44	15290,91	11846,23
2020M04	23,34	1,74	2,12	10,01	732,10	146,91	221,69	218,99	1459,93	84,73	5057,97	1657,55	14952,80	11804,01
2020M05	31,02	1,75	1,58	10,08	738,26	143,91	209,93	205,76	1466,37	93,65	5239,83	1626,34	15401,92	12179,61
2020M06	39,93	1,61	1,75	8,97	788,36	147,99	200,50	198,42	1568,57	103,30	5754,60	1744,84	16837,84	12727,15
2020M07	42,81	1,74	1,80	7,79	833,17	152,55	212,74	222,13	1643,81	108,52	6372,46	1817,93	17469,92	13402,30
2020M08	44,26	2,30	2,86	6,34	877,14	149,34	208,94	223,00	1737,26	121,07	6498,94	1935,73	17650,03	14537,75
2020M09	41,09	1,92	3,95	5,88	982,38	166,08	219,68	247,68	1743,77	123,75	6704,90	1872,91	17951,26	14857,49
2020M10	40,47	2,25	4,89	6,18	981,40	186,75	245,20	272,36	1806,10	119,78	6713,81	1776,27	18176,59	15239,36
2020M11	43,23	2,59	4,84	6,86	1109,11	190,38	247,95	273,00	1935,28	124,36	7068,91	1915,62	18522,48	15807,73
2020M12	49,87	2,54	5,86	7,66	1170,02	198,77	251,15	268,55	2014,67	155,43	7772,24	2020,47	19731,96	16823,04
2021M01	54,55	2,67	7,27	9,00	1276,12	234,47	276,45	289,30	2003,98	169,63	7972,15	2014,73	21920,24	17863,18
2021M02	61,96	5,07	6,16	9,88	1362,57	245,24	276,63	289,40	2078,59	163,80	8470,94	2080,11	26315,75	18584,38
2021M03	65,19	2,56	6,13	7,90	1611,11	245,17	272,58	273,13	2190,48	168,18	8988,25	1948,00	27061,00	16406,66
2021M04	64,77	2,61	7,15	8,28	1572,80	268,23	281,38	280,95	2319,39	179,83	9324,82	2011,92	28328,42	16521,25
2021M05	68,04	2,89	8,91	8,92	1584,59	305,31	270,98	297,25	2433,53	207,72	10161,97	2181,81	32246,21	17577,06
2021M06	73,07	3,23	10,30	9,62	1296,75	292,56	263,48	285,55	2446,65	214,43	9631,50	2191,03	32502,55	17979,57
2021M07	74,39	3,80	12,51	10,36	1282,01	278,43	254,67	294,27	2497,64	214,14	9450,82	2337,51	34020,18	18818,51
2021M08	70,02	4,05	15,43	10,80	1355,69	256,61	276,18	324,52	2602,99	162,16	9370,14	2414,47	35024,00	19141,30
2021M09	74,60	5,11	22,84	11,44	1309,52	235,62	263,60	337,55	2834,56	124,52	9324,71	2248,30	34887,30	19376,88
2021M10	83,65	5,48	31,05	12,38	1420,53	239,65	..	354,67	2934,39	122,91	9829,22	2344,83	37722,92	19362,39
2021M11	80,77	5,02	27,62	15,25	1415,62	248,72	334,50	379,45	2636,45	96,24	9728,90	2329,98	39158,69	19932,86
2021M12	74,31	3,73	38,03	15,32	1361,83	264,54	327,82	376,81	2695,53	116,96	9551,18	2301,69	39422,52	20015,55
2022M01	85,53	4,33	28,26	14,69	1411,73	276,62	325,16	374,24	3005,98	132,53	9782,34	2331,85	41791,70	22355,40

Világgazdasági hatások különösen a német gazdaságra, mindezek hatása Magyarország gazdaságára, államháztartására

	Crude oil, Brent	Natural gas, US	Natural gas, Europe **	Liquefied natural gas, Japan	Sunflower oil	Maize	Wheat, US SRW	Wheat, US HRW	Aluminum	Iron ore, cfr spot	Copper	Lead	Tin	Nickel
	(\$/bbl)	(\$/mmbtu)	(\$/mmbtu)	(\$/mmbtu)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/dmton)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/mt)	(\$/mt)
2022M02	95,76	4,66	27,23	17,00	1499,12	292,62	339,35	390,50	3245,79	142,84	9943,17	2296,86	43983,35	24015,55
2022M03	115,59	4,88	42,39	15,11	2361,13	335,53	446,66	486,30	3498,37	152,07	10230,89	2344,84	43949,67	33924,18
2022M04	105,78	6,53	32,20	16,29	2275,76	348,17	427,31	495,28	3244,41	151,25	10161,38	2380,41	42991,11	33132,74
2022M05	112,37	8,14	29,17	16,68	2079,30	344,84	438,38	522,29	2830,32	131,21	9377,15	2142,48	35769,39	28062,55
2022M06	120,08	7,67	33,56	15,53	1884,59	335,71	379,89	459,59	2563,44	130,74	9024,46	2066,38	31559,31	25658,63
2022M07	108,92	7,26	51,33	16,44	1556,87	322,97	316,69	382,50	2408,42	108,57	7544,81	1985,20	25395,77	21481,89
2022M08	95,97	8,79	70,04	20,15	453,32	1496,22	289,84	...	382,86	2430,79	108,85	7981,84	2072,72	24647,48

Forrás: Worldbank Commodity Markets <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>

### **1.3. Kína gazdasági átalakulása, megváltozó szerepe a globális folyamatokban: lassuló kínai növekedés globális következményei**

A COVID-19 járvány kitörése kapcsán derült ki igazán, hogy Kína mennyire fontos szereplője is a világgazdaságnak. A betegség terjedésével szemben tanúsított zéró toleranciája döbentette rá a világot, hogy milyen fontos is az a szerepkör, amelyet a globális termelési, logisztikai és értékesítési láncokban betölt. Az idő múlásával, a járvány újabb hullámainak megjelenésével ez a zéró tolerancia egyre súlyosabb világgazdasági következményekkel jár.

A zéró toleranciához való ragaszkodás az idő múlásával mind többet ront Kína megítélésén. A szigorú korlátozások menedzselése egyfajta laboratóriumként is szolgált. Segítségével ki lehetett próbálni, mire képesek a digitalizáció vívmányai, a big data technikája révén működtetett óriási adatbázisok összekötése, elemzése, a dolgok internetje (IoT), a mobil eszközökbe épített személyazonosító és helymeghatározó képességek, a logisztikai rendszerek, a foglalkoztatási struktúra igen gyors átalakítását támogató megoldások.

Kína volt az az ország, amely először ki tudott mászni abból a gödörből, amit a pandémia miatti leállások okoztak, s 2021. évi eredményei arról tanúskodtak, hogy képes volt rugalmasan alkalmazkodni az új helyzetből fakadó piaci viszonyokhoz. Óriási termelési kapacitásokat állított át a járvánnyal kapcsolatos közvetlen (egészségügyi) és közvetett (infokommunikációs) termékek és szolgáltatások iránti világpiaci kereslet kielégítésére.

Az idén tavaszi és nyári szigorú COVID-19 zárlatok után, amelyek a nagyvárosok, a gyártási és logisztikai központok, szállítási csomópontok leállításához vezettek, viszont már nehezebben tud talpra állni a kínai gazdaság. Nemzeti statisztikai hivataluk (NBS) által 2022. augusztus 15-én közzétett<sup>19</sup> főbb mutatók számos területen a növekedés lassulását jelzik.

A folyamatos COVID-19 korlátozások, az ingatlanpiac súlyos gondjai, a világgazdaság lassulása és a külföldön megjelenő magas inflációs ráták együttesen lefelé irányuló nyomást gyakorolnak a gazdaságra. A Kelet- és Dél-Kínában tapasztalt példátlan hőhullám, az ország területének közel egyharmadára kiterjedő aszály, másutt pedig a heves esőzések, áradások nemcsak az agráriumot sújtják, hanem súlyos problémákat okoznak az energiaellátásban, az ipari termelésben és a szállításban is.

A lassulás ellenére a legtöbb gazdasági mutató még mindig pozitív, bizonyos iparágak dacolva a gazdasági ellenszéllel júliusban és az azt megelőző hónapokban is erős növekedést mutattak.<sup>20</sup> Az ipari termelés értéke 2022 júliusában 3,8%-kal haladta meg az egy évvel korábbi szintjét. Ezen belül a feldolgozóipari termelés mindössze 2,7%-kal bővült, míg a bányászat 8,1%-kal, a villamosenergiatermelés és -ellátás 9,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

Bizonyos iparágak, különösen a zöld energia és az ún. intelligens termékek előállítására soha nem látott ütemben bővült. A nem hagyományos üzemanyaggal működő járművek kibocsátása 2022 júliusában 112,7%-kal (!) haladta meg az egy évvel korábbi szintjét, a napenergia-akkumulátoroké 33,9%-kal nőtt.

<sup>19</sup> [http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202208/t20220815\\_1887339.html](http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202208/t20220815_1887339.html)

<sup>20</sup> <https://www.china-briefing.com/news/chinas-economic-indicators-july-growth-slows-on-road-to-recovery/>

A szolgáltató szektor összességében 0,6%-kal bővült. Ez az átlag szolgáltatástípusonként igen nagy eltéréseket takar. Míg az információátviteli, szoftver- és informatikai szolgáltatások 10,3%-kal nőttek az előző évhez képest, addig az ingatlanpiachoz köthető szolgáltatások majdnem ekkora mértékben, 10,8%-kal csökkentek. Kiemelkedő volt még az egészségügyi és szociális (7,2%) valamint a tudományos kutatási és műszaki szolgáltatások (6,8%) bővülése. A pénzügyi ágazat 4,9%-kal, a kiskereskedelem 3,2%-kal bővült, míg a vendéglátás 1,5%-kal esett vissza.

A foglalkoztatási helyzet is igen törekeny: a munkanélküliség mértéke ugyan 5,4 százalékra mérséklődött júliusban a júniusi 5,5 százalékról, azonban a fiatalok körében mért állástalanság rekord szintre, 19,9 százalékra nőtt.

A nemzetközi szervezetek szakértői is egyöntetűen azt jelzik előre, hogy Kína gazdasági növekedése 2022-ben alaposan lelassul. A 2021. évi 8,1%-os GDP bővülést követően idénre tervezett 5,5%-os növekedést az eddig nyilvánosságra hozott adatok alapján már biztosan nem fogják elérni. Június végén megjelent előrejelzésében 2022-re éves szinten az OECD<sup>21</sup> 4,4, a Világbank<sup>22</sup> 4,3 százalékos kínai GDP növekedéssel számolt. Az IMF július végén<sup>23</sup> az idei évre már mindössze 3,3, s jövőre 4,6 százalékos kínai GDP bővülést vár.

Egy figyelemreméltó adalék ahhoz, hogy milyen gyorsan képes Kína alkalmazkodni a nem tradicionális termékek iránti világszerte megnövekedett kereslet alakulásához: A Nemzetközi Energia Ügynökség (IEA) 2022 augusztusában megjelent tanulmányában<sup>24</sup> behatóan elemzi a világ napelem gyártási és üzembehelyezési tendenciáit. Megállapítja, hogy a globális napelemgyártási kapacitás az elmúlt évtizedben egyre inkább átkerült Európából, Japánból és az Egyesült Államokból Kínába. Kína több mint 50 milliárd USD-t fektetett be új napelemes ellátási kapacitásba - tízszer többet, mint Európa -, és 2011 óta több mint 300 000 munkahelyet teremtett a napelemes értékláncban. Ma Kína részesedése a napelemek valamennyi gyártási szakaszában (így a poliszilícium, az ingotok, az ostyák, a cellák és a modulok gyártásában) meghaladja a 80%-ot. Ez több mint kétszerese a napelemek felhasználásából kivett részének. Emellett Kína ad otthont a világ 10 legnagyobb napelemgyártó berendezéseket előállító cégének is.

A napelemes fotovoltaika (PV) globális kínálatát, keresletét és árát az elmúlt évtizedben szinte kizárólag a kínai kormánypolitikák alakították. A napelemes PV-re mint stratégiai ágazatra és a növekvő hazai keresletre összpontosító kínai iparpolitika lehetővé tette a méretgazdaságosságot és támogatta a folyamatos innovációt az ellátási lánc egészében. Ezek a politikák hozzájárultak ahhoz, hogy a termelési költségek tíz év alatt több mint 80%-kal csökkentek, és így a napelemes PV a világ számos részén a legmegfizethetőbb villamosenergia-termelő technológiává vált.

A napelemes termékek jelentős exportcikknek számítanak Kína számára. 2021-ben a kínai napelemes PV export értéke meghaladta a 30 milliárd USD-t, ami Kína kereskedelmi

<sup>21</sup> <https://www.oecd.org/economic-outlook/>

<sup>22</sup> <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

<sup>23</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022>

<sup>24</sup> Special Report on Solar PV Global Supply Chains - <https://iea.blob.core.windows.net/assets/d2ee601d-6b1a-4cd2-a0e8-db02dc64332c/SpecialReportonSolarPVGlobalSupplyChains.pdf>

többségének közel 7%-át jelentette. Emellett a Malajziában és Vietnamban végrehajtott kínai beruházások a PV termékek jelentős exportőreivé tették ezeket az országokat is. A fotovoltaiuk termékekkel kapcsolatos globális kereskedelem - beleértve a poliszilíciumot, az ostyákat, a cellákat és a modulokat - összértéke 2021-ben meghaladta a 40 milliárd USD-t, ami több mint 70%-os növekedést jelent 2020-hoz képest.

A poliszilíciumgyártástól a kész napelemek és modulok panelekre való forrasztásáig Kína rendelkezik a legnagyobb részesedéssel a napelemgyártás minden szakaszában.

Már 2010-ben is ez az ország állította elő a világ napelemeinek többségét, de az elmúlt 12 évben az átlagos részesedése a napelem-ellátási láncban 55%-ról 84%-ra nőtt.

Kína továbbra is vezető szerepet tölt be a beruházások terén is, a világ nagyméretű napenergia-beruházásai közel kétharmadát Kína adja. Az ország 2022 első felében 41 milliárd dollárt fektetett be a PV szektorba, ami 173%-os (!) növekedés az előző évhez képest.

### 3. táblázat: A napelemek iránti kereslet és a gyártási kapacitás százalékos megoszlása 2021-ben

(Világ összesen=100%)

Ország/régió	Kereslet	Gyártás
Kína	36,4%	84,0%
Európa	16,8%	2,9%
Észak-Amerika	17,6%	2,8%
Egyéb Ázsia és a csendes-óceáni térség	13,2%	9,1%
India	6,9%	1,3%
A világ többi országa	9,1%	0,8%

Forrás: IEA

Kínában az ukrajnai háború következményeit leginkább a globális piacokra gyakorolt hatásokon keresztül érezték meg, mivel sem Ukrajna, sem Oroszország nem fontos gazdasági partner Kína számára (ellentétben a fordítottjával). Az importált energiahordozók és nyersanyagok árai megugrottak, de ez a kínai fogyasztói árakra csak csekély mértékben hat, mivel a lakosság fogyasztásának nagy részét az élelmiszerek teszik ki, amelyek importtartalma csekély. Kína nagy gabona- és étolaj tartalékokkal rendelkezik, ami enyhíti a világpiaci árak emelkedésének a hazai inflációra gyakorolt hatását, és csökkenti a hiány kockázatát. A nyersolajimport egy részének az Oroszországból származó, kedvezményes árú, ún. uráloajjal való helyettesítése szintén segít az inflációs nyomás megfékezésében.

Az ukrajnai háború következményeként várhatóan erősödni fog Kína világgazdasági tényerése. A többi BRICS országhoz, Indiához, Brazíliához és a Dél-Afrikai Köztársasághoz hasonlóan Kína nem ítélte el Oroszország Ukrajnával szembeni agresszióját, nem csatlakozott az emiatt kirótt szankciókhoz. Következésképpen Oroszország számára egyre fontosabb partnerré válik mind az áruk és szolgáltatások kereskedelme, mind a működőtőke áramlás terén. A kínai vállalkozók rugalmasan alkalmazkodva a kínálkozó lehetőségekhez, már most igyekeznek betölteni azt az űrt, amit a kivonult európai és amerikai cégek hagytak az orosz piacon, és jelenlétük a jövőben tovább fog erősödni. Magasabb sebességre kapcsolnak a már korábban megkezdett szállítási és hírközlési infrastruktúra fejlesztését célzó beruházások

megvalósítása terén, különösen az Oroszországból Ázsia irányába vezető alternatív szállítási útvonalak, távvezetékek létesítését illetően.

Ezen túlmenően Kína egyre aktívabban veszi ki a részét a háború következtében élelmiszer- és energiahordozó ellátottságukat biztosítani képtelen fejlődő országok támogatásából. Célzott segélyek folyósítása mellett, többek között az „Egy övezet, egy út” kezdeményezés (Belts and Roads Initiative – BRI) keretében felgyorsítják a járvány miatt visszafogottabbá vált infrastruktúrafejlesztést célzó beruházások támogatását Eurázsia és Afrika országaiban.

Az USA és Kína közötti verseny főbb területeinek alakulását az amerikai Harvard Belfer Center 2022 márciusában megjelent tanulmánya<sup>25</sup> megállapításait felhasználva mutatjuk be. A mű legfontosabb üzenete, hogy Kína gazdasága egy évtizeden belül minden tekintetben le fogja körözni az Egyesült Államokét.

- Ami a kereskedelmet illeti, Kína már most helyet cserélt az USA-val. A századfordulón, amikor Kína bebocsátást kért a WTO-ba szinte minden országnak az USA volt a legfontosabb kereskedelmi partnere, ma viszont már, mint ahogy az ábránkon is látható, Kína több mint 130 ország esetében megelőzte.
- Kína kereskedelempolitikája nem arról szól, hogy egyszerűen több gazdagságot teremtsen az országban, hanem ez is egy módja annak, hogy növelje Kína hatalmát és más országok tőle való függőségét.
- Ma az USA a világ legnagyobb adósa, Kína a legnagyobb hitelező.
- Ami a feldolgozóipari termelést illeti, Kína már egy jó évtizede megelőzte az USA-t.
- Kína ma a világ legnagyobb gyártója és exportőre számos, a jövő szempontjából meghatározó terméknek, köztük a finomított ritkaföldfém-ásványok 90%-ának, a napelemek több mint 80%-ának, a számítógépek 50%-ának és az elektromos járművek 45%-ának.
- Kína komoly kihívást jelent az USA számára az innovációk vonatkozásában is. A Bloomberg innovációs indexe szerint 2013-ban még az USA volt az első számú innovatív ország, 2020-ra azonban már nem is volt a top 10-ben, a 11. helyre esett vissza. Kínának sikerült olyan úttörő technológiákra koncentrálnia és azokban uralkodóvá válnia, mint például az 5G és a mesterséges intelligencia.
- Kína eltökélt szándéka, hogy a népköztársaság fennállásának századik évfordulójára, 2049-re a világ első számú, domináns hatalmává váljon.

Egy másik neves amerikai intézet, a Peterson Institute for International Economics alapítója, Fred Bergsten szerint<sup>26</sup> az Egyesült Államoknak elkerülhetetlenül meg kell osztoznia a világgazdasági vezető szerepén Kínával. Elutasítja az olyan elképzeléseket, mint Kína "megfékezése" vagy Kína meggyőzése a nyugati nézetek elfogadásáról. A lényeges kérdés az, hogy a vezetés megosztása milyen formát ölthet. Bergsten egy olyan megközelítést javasol, amelyet feltételekhez között versenyalapú együttműködésnek (conditional competitive

---

<sup>25</sup> The Great Economic Rivalry: China Vs. the US

[https://www.belfercenter.org/sites/default/files/files/publication/GreatEconomicRivalry\\_Final.pdf](https://www.belfercenter.org/sites/default/files/files/publication/GreatEconomicRivalry_Final.pdf)

<sup>26</sup> [https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/09/leading-the-way-book-review?utm\\_medium=email&utm\\_source=govdelivery](https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/09/leading-the-way-book-review?utm_medium=email&utm_source=govdelivery)



collaboration) nevez, amely az USA és Kína közös fellépését tartaná szükségszerűnek a kulcsfontosságú globális gazdasági kérdésekben, azzal a feltétellel, hogy mindkét ország teljesíti a nemzetközi gazdasági rendszerben vállalt kötelezettségeit. A két országnak szorosan konzultálnia és együttműködnie kellene a globális közjavakat érintő rendszerszintű kérdésekben (mint például az éghajlatváltozás), rugalmasnak kellene lenniük a vezetés egyensúlyát illetően az egyes kérdésekben (például Kína nagyobb befolyással rendelkezne a fejlesztésfinanszírozás terén, az Egyesült Államok pedig a nemzetközi pénzügyi és monetáris kérdésekben).

Bergsten azt javasolja, hogy az Egyesült Államok más nagy országokkal együtt igyekezzen fenntartani egy együttműködő nemzetközi gazdasági rendszert és ki kell dolgozni egy többoldalú kereskedelmi reformcsomagot, aminek megalkotásába Kínát is be kell vonni.

A globalizáció mára már olyan dimenzióba került, amikor egyre kevesebb értelmük van a nemzeti szintű korlátozó intézkedéseknek. A komparatív előnyök minél erőteljesebb kihasználására épülő világ gazdaságban a fejlesztés, a termelés, az értékesítés olyan komplex rendszerei működnek, amelyek szinte elemi részecskék szintjére vitték le a nemzetközi munkamegosztást, s mindezt a digitalizáció vívmányainak bevetésével úgy képesek működtetni, hogy az összefonódó vállalatok érdekei felülírják a holmi nemzeti hovatartozásból fakadó kereskedelempolitikai intézkedéseket.

A Kínával szembeni amerikai diszkrimináció legfrissebb példája a *Chip 4 Szövetség*<sup>27</sup> létrehozása Japán, Dél-Korea és Tajvan közreműködésével. A szövetség lényege, hogy a tagországok cégei igen nagy összegű támogatásban részesülhetnek, amennyiben a Kínából származó importot kiváltó chipgyártó kapacitásokat létesítenek az USA-ban, továbbá, ha közös fejlesztési projekteket indítanak amerikai cégekkel.

Kína viszont a szabadkereskedelem elkötelezettje. Ezt tükrözi az a tény is, hogy elsősorban az ő kezdeményezésére jött létre 2022 január elsején Kína, Japán, Dél-Korea, Ausztrália, Új-Zéland és az ASEAN országok közreműködésével a valaha volt legnagyobb gazdasági potenciálra kiterjedő szabadkereskedelmi megállapodás, a *Regionális Átfogó Gazdasági Partnerség Egyezmény (Regional Comprehensive Economic Partnership – RCEP)*<sup>28</sup>. RCEP-ben részt vevő 16 ország a világ népességének csaknem felét teszi ki, a globális GDP mintegy 30 százalékát adja, és a világ exportjának több mint negyede származik innen. Bár a legtöbb aláíró ország között eddig is érvényben voltak bilaterális szabadkereskedelmi megállapodások, történelmi jelentőségűnek aposztrofálják, hogy mostantól már Kína és Japán, illetve Japán és Dél-Korea közötti kereskedelemben is lebontásra kerülnek a protekcionista akadályok. Ami egyben azt is jelenti, hogy a világ második, harmadik és 12. legnagyobb gazdasága közös platformra lépett.

---

<sup>27</sup> <https://www.trtworld.com/business/what-is-the-chip-4-alliance-59586>

<sup>28</sup> <https://rcepsec.org/about/>

#### **1.4. A monetáris szigorítás erősödésével kapcsolatos bizonytalanságok; a tartósan magas infláció globális következményei**

A fejlett országokban 2022 folyamán mindenütt drámai mértékben gyorsulni kezdett az infláció. Idén májusban az USA-ban 8,6%, az euróövezetben 8,1%, az Egyesült Királyságban 9,1%-ot ért el az inflációs ráta. A legfrissebb júniusi adat az euróövezetben már 8,6%-ot mutat, a júliusi 8,9%-ot, az augusztusi 9,1%-ot. A brit inflációs ráta júliusban már 10,1%-ra kúszott fel. A nagy áremelkedést többnyire az orosz-ukrán konfliktus hatásaival magyarázzák, s valóban az energia- és a mezőgazdasági termékek árai a konfliktus kitörése után emelkedtek meg erőteljesen, továbbá a konfliktus miatt bekövetkezett szállítási kimaradások (pl. ukrán ipartermékek, alkatrészek) is megnövelték egyes ipari termékek árait. Ugyanakkor figyelembe kell venni, hogy az áremelkedések egy része már a konfliktus kitörése előtt, februárban is jellemző volt. Így februárban az ipari termelői árak az USA-ban 10%-kal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban, az euróövezetben pedig mintegy 30%-kal. Mindez azt sejteti, hogy a pandémia alatt alkalmazott különböző fiskális támogatási programok párosulva a laza monetáris politikával, olyan mértékű keresletbővülést tettek lehetővé, amire a kínálati oldal nem volt felkészülve. Így mind az USA-ban, mind az Egyesült Királyságban, mind Európában a maginfláció is erőteljes növekedésnek indult. Az inflációs kilátások mindenütt romlottak, félő, hogy az inflációs várakozások magas szinten rögzülnek. A termelői árak felfelé mutatnak, és egyre inkább beépülnek a fogyasztói árakba. Az elmúlt hónapok inflációs rátái mindenütt erőteljes felfelé mutató trendet követtek, s a közeljövőben nem nagyon várható, hogy ez a trend megfordul.

Ilyen körülmények között nem meglepő, hogy a monetáris szigorítás üteme mindenütt erőteljesebb formát öltött, mint, amire korábban számítottunk. Ugyanakkor az infláció mértékéhez képest a monetáris szigorítás relatíve enyhe, mivel a jegybankok nem akarják még jobban lefojtani a konjunktúrát, hiszen az orosz-ukrán konfliktus hatásai következtében a növekedési kilátások mindenütt romlottak, illetve tovább romlanak.

A *FED* idén márciusban indította el a kamatemelési hullámot: először 25 bázisponttal, majd májusban 50 bázisponttal, júniusban pedig további 75 bázisponttal emelte az irányadó kamatot és elkezdte leépíteni a jegybanki kötvényállományt. Július 27-én újabb 75 bázispontos kamatemelésre került sor. Így összességében az idén eddig 225 bázispontos kamatemelés következett be, s további emelések várhatók. Az amerikai jegybank júliusban 2,5%-ra emelte a célkamatszint tetejét, és a becslések szerint hosszabb távon ez lehet az a szint, ahol a kamatok stabilizálódhatnak. Ugyanakkor a magas infláció miatt a semleges kamatszint jelenleg nem lehet elegendő, afőlé kell emelni a kamatokat. Az amerikai jegybank elnöke még legalább egy további 50 vagy 75 bázispontos emelést lengetett be, valószínűleg szeptemberben, de jelezte, hogy kisebb kamatemelésekre még ezután is sor kerülhet. A 2%-os inflációs célértéktől egyelőre egyre messzebb kerül a *FED*, s az eddigi kamatemelések nem hozták meg a várt hatást, így további szigorítások várhatók. Ennek egyik oka, hogy a magánfogyasztás továbbra is nagyon erős az USA-ban, így az élénk kereslet megnehezíti az infláció letörését. A *FED* a kamatemelésekkel igyekszik leszorítani az inflációt, miközben félő, hogy ezzel esetleg recesszióba rántja a gazdaságot. Az amerikai monetáris szigorítás hatásai egyelőre csak a lakáspiacon érződnek valamelyest. A kötvénypiacok beárazták a szigorúbb amerikai monetáris

politikát, s a kötvényhozamok elindultak felfelé. Az árstabilitás helyreállításához a szigorú monetáris politika fenntartására még hosszabb ideig szükség lesz.

Az EKB az infláció drámai emelkedése ellenére hosszú ideig nem nyúlt a kamatokhoz, de júliusban 50 bázisponttal megemelte mindhárom irányadó kamat szintjét. Az irányadó betéti kamat 0%-ra nőtt, ami jelzi, hogy véget ért a negatív kamatok időszaka Európában. A kommunikáció szerint a tervezett kamatpálya teteje nem változott, csak gyorsabban fogják megközelíteni azt. Az EKB elnöke jelezte, hogy havonta, a friss adatok fényében, döntenek majd a kamatszint módosításáról. A kamatemelés hírére átmenetileg erősödött az euró, majd utána visszasüllyedt a korábbi szintre. Ennek kapcsán egyre több vád éri a jegybankot, hogy az eladósodott euróövezeti országok számára biztosít kedvező feltételeket, s növeli annak kockázatát, hogy az inflációs várakozások egyre magasabb szinten rögzülnek. Az EKB kettős tűz között lavírozik: a növekvő infláció szigorúbb kamatpolitikát feltételez, míg a periféria-országok tízéves állampapírhozamainak emelkedése turbulenciákat okoz a kötvénypiacokon, s megnehezíti ezen országok számára az adósságfinanszírozást. A déli eladósodott országokat megsegítő új eszköz kidolgozása, amellyel mérsékelni lehet az euróövezet legeladósodottabb országainak hitelfelvételi költségeit, meglehetősen vegyes visszhangot váltott ki. Az EKB júniusi rendkívüli ülésén bejelentette, hogy a már kivezetett pandémiás eszközvásárlási program újra aktiválásáról döntött, azaz a pandémiás eszközvásárlási program keretében vásárolt kötvényállomány lejáráó részét rugalmasan fekteti be újra, azaz a német kötvényekből felszabaduló forrásokat ezután olasz, portugál, spanyol stb. kötvények vásárlására fordítja. Júliusi ülésén az EKB bejelentette, hogy egy új transzmisszióvédelmi eszközt (Transmission Protection Instrument, TPI) vezet be a kötvénypiaci turbulenciák mérséklése érdekében. Az eszköz célja, hogy a jegybank mérsékelni tudja a kötvénypiaci fragmentációt, miközben ülésről-ülésre emeli a kamatokat. A gyakorlatban ez főleg az olasz kötvények vásárlását jelenti.<sup>29</sup> Ezzel kettős támogatást ad az EKB a délieknek, a TPI mellett a PEPP is rugalmas marad. Az új eszköz támogatását akkor élvezheti egy tagállam, ha bizonyos keretfeltételeknek megfelel<sup>30</sup> Az eszköz aktiválására akkor kerül sor, ha az EKB Kormányzótanácsa a kötvénypiaci folyamatok láttán indokoltnak érzi azt, valamint, ha a tagállam megfelel a fenti négy követelménynek és az aktiválás összhangban áll az EKB elsődleges céljával. Szeptemberben már mindenki kamatemelést vár az EKB részéről, legalább 50, de akár 75 bázispont mértékben. Ugyanakkor érvek szólnak amellett is, hogy egy lassúbb, egyenletesebb kamatpálya mentén emelje a kamatot az EKB, hogy – szükség esetén – legyen mozgásteret a pálya korrekciójára.

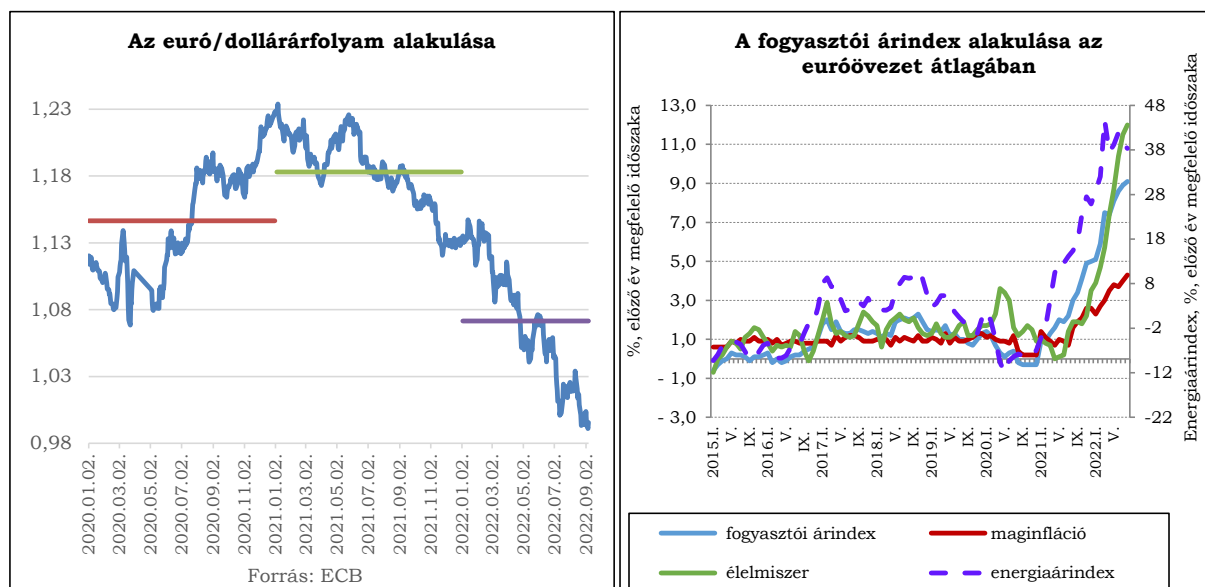
Az euró árfolyama az utóbbi időben mélyrepülést mutatott. Gyakorlatilag 2021 júliusa óta egy folyamatosan lefelé mutató trend jellemző, ami összefügg azzal, hogy az EKB monetáris politikája még mindig sokkal megengedőbb, mint az amerikai, miközben a FED egyre jobban szigorít. Július közepén 1 euró 1,0005 dollárt ért, augusztus végén szeptember elején már 0,99

<sup>29</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220721/megszolalt-lagarde-az-ekb-kamatemelese-utan-egyre-borusabbak-a-kilatasok-557469?print=1>

<sup>30</sup> Ezek: 1) a tagállamnak meg kell felelnie az Európai Unió fiskális keretrendszerének (azaz például nem állhat túlzottdeficit-eljárás alatt, és figyelembe kell vennie a Bizottság javaslatait a fiskális politika terén), 2) nem állhatnak fenn súlyos makrogazdasági egyensúlytalanságok, 3) az államadósság-pályának fenntarthatónak kell lennie (az EKB ehhez a belső elemzéseit, az IMF és az ESM elemzéseit fogja irányadónak tekinteni), 4) szilárd makrogazdasági politikát kell követnie, például a tagállamnak figyelembe kell vennie a helyreállítási alapon vállalt kötelezettségeit.

volt ez az érték, tehát gyakorlatilag pariban volt az árfolyam, és mélyen az idei éves átlag, 1,07-1,08 USD/EUR alatt mozgott. Az EKB kamatemelésének hírére valamennyit erősödött ugyan az euró, de továbbra is jóval az éves átlag alatt mozog.

### 11. ábra: Erősödő infláció, mélyponton az euró árfolyama



Forrás: Eurostat, EKB

Japánban is emelkedésnek indultak az árak: a májusi fogyasztói árindex már 2,5%-on állt, ami többéves csúcsnak számít. A *japán jegybank* egyelőre nem lép, hiszen nemzetközi összehasonlításban itt még nagyon mérsékelt az infláció.

A májusi 9,1%-os brit inflációs adatra reagálva a *brit jegybank* júniusban 25 bázispontos alapkamatemelés mellett döntött, s 1,25%-ra emelte az alapkamatot. Tavaly december óta ötször emelt kamatot a brit jegybank, minden alkalommal 25 bázisponttal. Mivel a jegybank arra számít, hogy októberre akár 11% is lehet az infláció, további kamatkiigazítások várhatóak, amelyek mértéke növekedhet, sőt a jegybank a mennyiségi szigorítás bevezetésén is gondolkodik, azaz elkezdik a mérlegben felhalmozott államkötvények értékesítését. Ez utóbbira becslések szerint szeptembertől már sor kerülhet. Így nem volt meglepő, hogy augusztus elején 50 bázispontos kamatemelést hajtott végre a brit jegybank, ami 1995 óta a legnagyobb kamatemelés, az infláció közben júliusra 10,1%-ra kúszott és a maginfláció is emelkedik, jelezve, hogy az inflációs várakozások egyre inkább beépülnek az árakba.

2007 óta először a *svájci jegybank* is kamatot emelt. Az 50 bázispontos kamatemeléssel -0,25%-ra nőtt az irányadó kamat, tehát továbbra is negatív marad. Svájcban az infláció (2,7%) jóval alacsonyabb, mint a többi európai országban. A kamatemelés hírére a svájci frank is erősödött.

Más országokban folytatódik a megindult kamatemelési folyamat. Így Csehországban a májusi inflációs adat 15,2%-ot ért el, erre reagálva a cseh jegybank júniusban 125 bázisponttal 7%-ra emelte az irányadó kamatot. Lengyelországban 75 bázisponttal 6%-ra emelték az irányadó kamatot június elején miután az inflációs ráta májusban 12,8%-t ért el az egy évvel korábbi időszakhoz képest, a júniusi adat már 15,5%-ot mutatott, és az év egészére a lengyel jegybank átlagosan 14,2%-os inflációval számol. Júliusban további 50 bázispontos emelés következett

be. Magyarországon 10,8% volt az áremelkedés májusban, tavaly májushoz képest júniusban az alapkamatot 7,75%-ra emelte, s az gyakorlatilag összeolvadt az egyhetes betéti kamattal. A növekvő hozamelvárások és az emelkedő infláció a magyar jegybankot júliusban vártnál nagyobb, 100 bázispontos kamatemelésre kényszerítette, s 10,75 százalékra emelte az alapkamatot, így 2009 óta először lett kétszámjegyű az alapkamat, illetve ezzel párhuzamosan a kamatfolyosó két szelét is feljebb tolták. A folyamat egyelőre nem állt meg: a júliusi inflációs adat már 13,7% volt, augusztus végén az alapkamat 11,75%-ra emelkedett, tehát a régió többi országához képest jóval meredekebb kamatpálya rajzolódik ki, s további kamatemelések, valamint likviditást szűkítő intézkedések várhatók. A forint árfolyamán ez nem sokat segített, az euróhoz és a dollárhoz képesti leértékelődés Magyarországon a legnagyobb a régióban.

Oroszországban a szankciók és a magas (júliusban 15,1%-os) infláció ellenére a jegybank folytatja kamatsökkentési politikáját. Február óta öt kamatsökkentés következett be, és az akkori 20%-os alapkamatot drasztikus lépésekben 8,0%-ra csökkentették. A májusi 300 bázispontos kamatvágást júniusban újabb 150 pontos csökkentés követte, s júliusban további 150 bázisponttal megválták a kamatot. Az orosz jegybank jobban tart a gazdaság elkerülhetetlen visszaesésétől, mint az infláció elszabadulásától. Ugyanakkor a szankciók miatt Oroszország – technikailag – csődbe ment, mivel devizakötvényei aktuális kamatterheit nem képes fizetni. A csődnél is nagyobb probléma, hogy a kieső bevételek következtében az orosz államháztartás egyre nagyobb hiányt halmozhat fel, mivel a fegyverkezés miatt a kiadások nőnek, ugyanakkor a szankciók miatt kieső olaj- és gázbevételek hiányoznak. Pontos adatokat az orosz hatóságok egyelőre nem közölnek. Az orosz jegybank az aranytartalékok piacra dobásával is igyekszik támasztani a rubel árfolyamát. Az év elején az aranytartalékok 630,6 milliárd dolláros szinten voltak<sup>31</sup>, azóta mintegy 77 milliárddal lejjebb mentek.

Mint teljesen extrém folyamat: az *argentín* jegybank<sup>32</sup> jelenleg 69,5%-on tartja az alapkamatot, de az előrejelzések szerint az akár 75%-ra is emelkedhet. Az argentin infláció jelenleg 70%-os, de az év végére akár a 90%-ot is elérheti.

Egyes előrejelzések<sup>33</sup> arra számítanak, hogy a jelenleg tapasztalt extrém infláció a továbbiakban mérséklődni fog, azonban a COVID-19 válság alatti alacsony infláció időszaka nem tér vissza, így együtt kell majd élni egy magasabb szinten beragadó árszinttel. Az infláció enyhülésével sem térnek majd vissza a jegybankok a korábbi laza monetáris politikához, mert el akarják kerülni az infláció újabb felhevülését.

## 1.5. Az Európai Unió nemzetközi környezete

Az Európai Unió nemzetközi környezete is egyre kedvezőtlenebb trendeket, a lassulás jeleit mutatja. Az **USA**-ban a növekedési ütem a 2021. évi 5,7%-ról 2022-ben 2% körülire mérséklődhet, s jövőre további lassulásra lehet számítani. A továbbra is jellemző fennakadások

<sup>31</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220722/egy-het-alatt-13-szazalekkal-csokkent-az-orosz-jegybank-arany-es-devizatartaleka-557663>

<sup>32</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220901/ez-mar-tenyleg-durva-az-egekbe-emelheti-a-kamatot-a-sokat-szenvedett-oroszag-564617>

<sup>33</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220904/hamarosan-kihunyhat-az-inflacio-tuze-de-a-koronavirus-elotti-kenyelmes-vilag-mar-nem-fog-visszatelni-564529?print=1>

az ellátási láncok vonatkozásában, az orosz-ukrán háború nemzetközi hatásai, illetve Kína no-COVID politika miatti lassulása mind fékezik az amerikai növekedést. A bérnövekedés erőteljes marad, a munkaerőpiac feszes, a munkanélküliség alacsony (4% alatt mozog), nő a munkaerő-piaci részvétel, mivel a csökkenő egészségügyi kockázatok és a magasabb bérek arra készítetik a munkavállalókat, hogy visszatérjenek a munkaerőpiacra. A munkaerő-piaci kereslet továbbra is nagyon erős, és a korábban visszaesett, most ismét növekvő munkaerőpiaci részvételi arány, amely ugyanakkor több mint 1 százalékponttal a járvány előtti szint alatt marad, egyes ágazatokban akut munkaerőhiányhoz és a nominális bérek növekedéséhez járult hozzá. Más országokhoz hasonlóan az energia- és élelmiszerárak erősen megemelkedtek, és a maginfláció is nő, ami csökkenti a magánháztartások vásárlóerejét. Az infláció az idén – éves átlagban – akár 8% fölött lehet, a magánháztartások megtakarítási rátája erősen csökken, a tavalyihoz képest lefeleződött. A személyes fogyasztások árindexe júniusban 6,8%-ot ért el évesítetten, a maginfláció 4,7%-ot. Így egy ár-bér spirál kialakulásának veszélye egyre jobban fenyeget. A júliusi adat<sup>34</sup> ehhez képest meglepetést keltett, mivel a személyes fogyasztások árindexe 6,3%-ra lassult, a maginfláció pedig 4,3%-ra. Egyelőre nem lehet tudni, hogy beszélhetünk-e már inflációs fordulatról, vagy pedig a fogyasztók átmenetileg fékeztek vásárlásaikat, felkészülve az elkövetkező nehezebb hónapokra. A FED elnökének augusztusi felszólalása arra enged következtetni, hogy korántsem érte el az infláció a csúcspontját, s leszorítása időigényes, hosszú, fájdalmas folyamat lesz. Powell megítélése szerint az amerikai gazdaság továbbra is erős. A munkaerőpiac túlfűtött állapotban van, a munkaerő-kereslet továbbra is meghaladja a munkaerő-kínálatot. Az inflációs nyomás változatlanul jelentős, s a kedvező júliusi adat alapján nem lehet még megbízható következtetéseket levonni.<sup>35</sup>

Amerikai előrejelzők véleménye szerint, mivel a FED elkötelezett az infláció letörése mellett, s az energiaárak további emelkedésére is határozottan fog reagálni, a kamatok emelkedése és a hitelfeltételek szigorodása következtében a gazdasági aktivitás az elkövetkező időszakban lassulni fog. Egy, legalábbis átmeneti recesszió esélyét egyre valószínűbbnek tartják. A helyzetet nehezíti, hogy sem a monetáris, sem a fiskális politika nem lesz abban a helyzetben, hogy a konjunkturális lassulás hatásait enyhítse. Előrejelzésünkben mind a magánfogyasztás, mind a beruházások esetében csak mérsékelt ütemű bővülésre számítunk, az állam fogyasztási kiadásai meg egyenesen visszaesnek az idén. A lakásépítések, amelyek tavaly még erőteljesen húzták a beruházásokat, az idén visszaesnek, s jövőre is jó esetben stagnálnak. A külső feltételek rosszabbodása következtében az export dinamikája is lanyhul, legfeljebb 2% körüli exportbővülésre lehet számítani. Az orosz-ukrán háború kereskedelmi hatásai az USA-ra nézve minimálisak. A nyersolajimport 3%-a, a feldolgozott olajtermékimport 1%-a származik Oroszországból, ugyanakkor nettó gázexportőr, és a világ második legnagyobb gabonaexportőre.

A bruttó államadósság a GDP 126%-a körül mozog, s az idén csak minimálisan csökken. A Fed március óta eddig négy lépésben, 225 bázisponttal emelte meg a kamatot (előbb 25, majd 50, legutóbb két alkalommal pedig már 75 bázisponttal), amely 28 éve nem látott szigorítási tempót jelent. Jelenleg 2,25-2,50%-on áll, de év végéig 3% fölé emelkedhet. Ugyanakkor kommunikációjában hangsúlyozza, hogy az egyik legnagyobb kockázat az inflációs

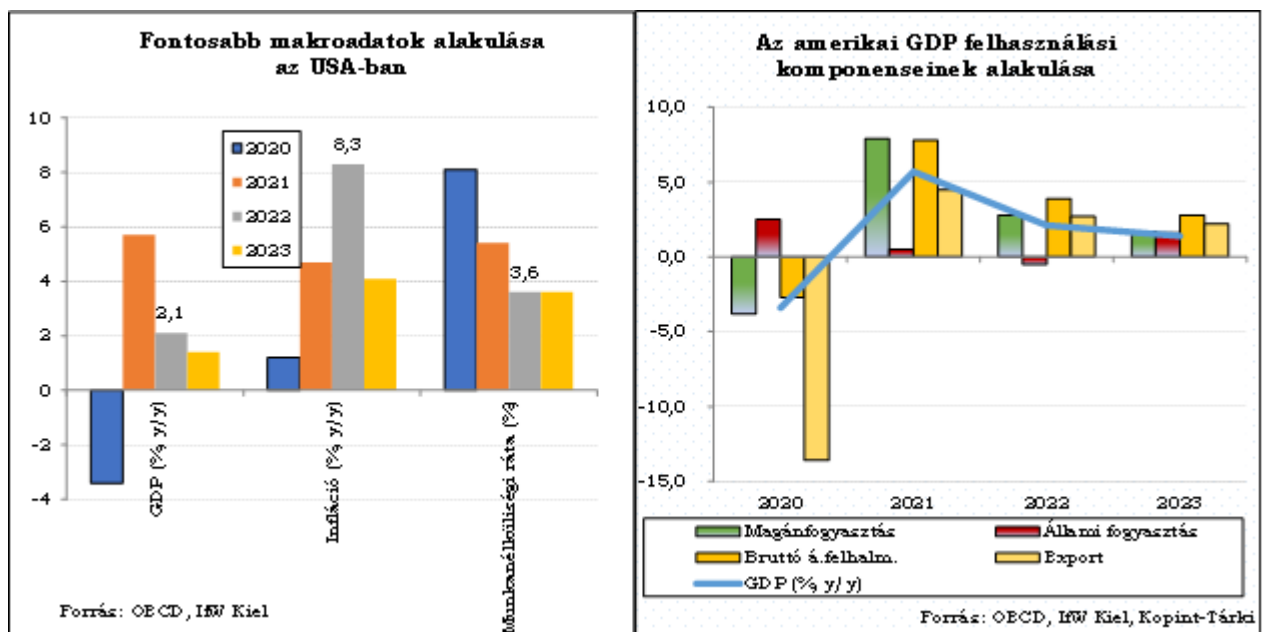
<sup>34</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220826/meglepetes-amerikabol-ez-mar-az-inflacios-fordulat-563407>

<sup>35</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220826/megszolalt-powell-fajdalmas-es-hosszu-lesz-az-inflacio-elleni-harc-563423>

várakozások rögzülése, ezt el kell kerülni. A puha landolás esélyét egyre kevésbé tartják reálisnak. mivel az inflációs nyomás egyre nő.

A növekedési és inflációs előrejelzéseket jelentős lefelé mutató kockázatok jellemzik. Az orosz-ukrán háború eszkalálódása közvetetten ugyan, de az amerikai gazdaságra is kihat. Az inflációs várakozások erősödése, rögzülése a FED részéről egy szigorúbb monetáris politikát kényszeríthet ki, ami jelentősen fékezheti a növekedést. A fiskális támogatások kivételése a vállalatok mozgásterét csökkenti majd, s különösen azokat a vállalkozásokat hozva nehéz helyzetbe, amelyek az ellátási láncok fennakadásai miatt amúgy is szenvednek. A COVID-19 újabb hullámának fellángolása pedig a korábban ismert korlátozások újbóli bevezetését hozhatja magával.

## 12. ábra: Lassuló növekedés, erős infláció az USA-ban



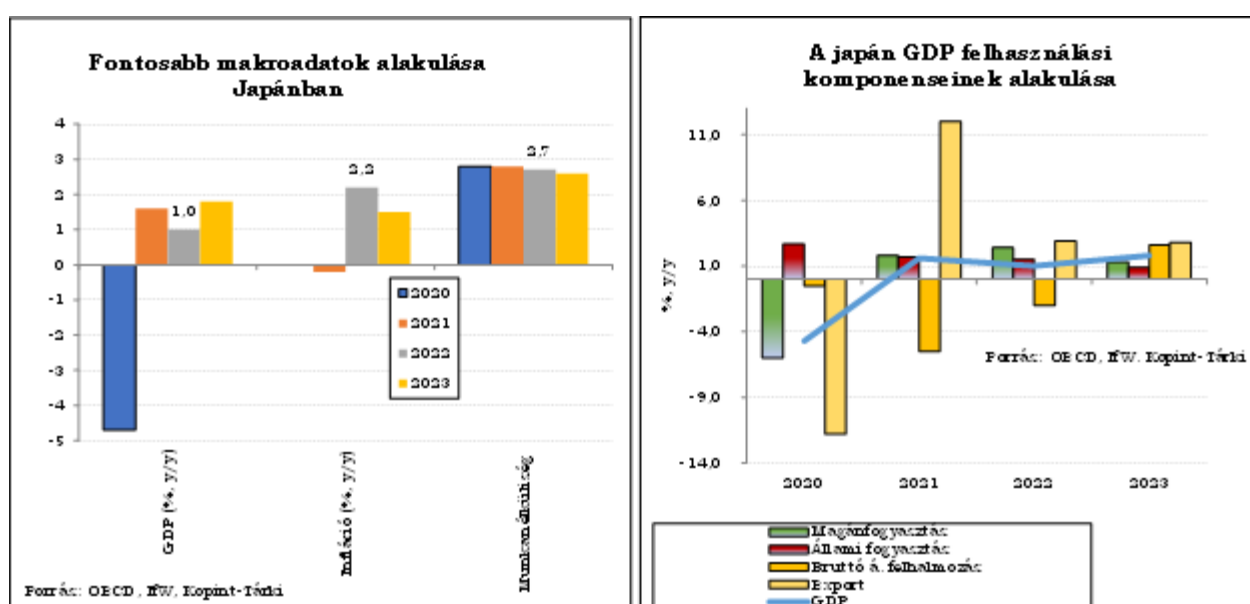
Forrás: OECD, Kopint-Tárki adatbázis, IfW Kiel

A korlátozó intézkedések, a gyenge külső kereslet, valamint az energia-, anyag- és nyersanyagárak emelkedése a COVID-19 és az orosz-ukrán háború következtében jelentősen lefékeződött a belföldi keresletet az év elején **Japánban**. Az év további részében némi élénkülés várható, de összességében a japán gazdaság az idén 1% körüli növekedést produkálhat. A magas energiaárak következtében Japánban is erősen nőtt az infláció, éves átlagban 2% körüli ár növekedés várható az idén, s jövőre is 1% felett marad a fogyasztói árindex. Míg Japánban a COVID-19 pandémia 2021 végéig nem járt súlyos következményekkel, az év elején az Omikron vírusvariáns megjelenése jelentősen megnövelte az esetszámokat, és korlátozó intézkedéseket kényszerített ki. Az orosz-ukrán konfliktus rövidtávon nem annyira veszélyezteti a japán növekedést, az orosz import, illetve az odairányuló export súlya kicsi (1% körüli), az orosz fosszilis energiahordozóktól való függés is mérsékelt. (A földgázimport 9%-a, a nyersolajimport 4%-a származik Oroszországból 2021. évi adatok szerint.) Ugyanakkor hosszabb távon a hatások már nagyobb problémákhoz vezethetnek. Hiszen Japán bizonyos színesfémeket is importál Oroszországból, beleértve a palládiumot, amelyet az autók

katalizátoraiban használnak. Míg ezen fémek kereskedelmében tapasztalható fennakadásokat rövid távon a készletek felhasználásával vagy újra hasznosítással fedezni lehetne, Japánnak hosszabb távon más beszállítókat kell találnia.

A rendelkezésre álló növekedési adatok szerint egyelőre pozitív jelek mutatkoznak. Az április-júniusi adatok szerint a japán GDP 2,2%-kal bővült az első negyedévhez képest. Ezzel immár harmadik negyedéve – ha különböző mértékben is – de gyorsul a japán gazdaság. Az emelkedést nagyrészt a magánfogyasztás bővülése magyarázza, de a beruházások is élénkültek. A külső kereslet nem járult hozzá a növekedéshez. Ugyanakkor a COVID-19 újra terjedése, az energiaállítási problémák, illetve a szállítói értékláncok akadozásai továbbra is lefelé mutató kockázatot jelentenek.

### 13. ábra: A japán GDP várható alakulása



Forrás: OECD, Kopint-Tárki adatbázis, IfW Kiel

A fiskális és a monetáris politika továbbra is támogató marad. A japán kormány a GDP 2,4%-ának megfelelő csomaggal igyekszik támogatni a háztartásokat és a vállalatokat, hogy mérsékeljék az emelkedő energiaárak hatását. A japán jegybank továbbra is kitarthat expanzív monetáris politikája mellett mindaddig, amíg az infláció tartósan meg nem haladja a 2%-os jegybanki célértéket. A 10 éves japán államkötvények hozamát nulla körüli szinten tartja, plusz-mínusz 0,25 százalékpontos tartományon belül, és nem korlátozza a kötvényvásárlást. A japán jegybank kiterjesztette intézkedéseit a magánbanki hitelezés támogatására, különösen a kkv-k számára.

A többi fejlett országban jellemző monetáris politikai szigorítás felgyorsíthatják a jen leértékelődését. Ez viszont növelné az importárakat és az inflációt, de erősítené Japán áru- és szolgáltatásexportját, beleértve a beutazó turizmust is – amennyiben újabb járványhullámok ezt nem akadályoznák meg. Az emelkedő költségeknek a fogyasztói árakra való áthárítása jelenleg erősebb, mint korábban, és a mélyen gyökerező deflációs attitűd megváltoztatásával segítheti a magasabb bér- és ár növekedést.



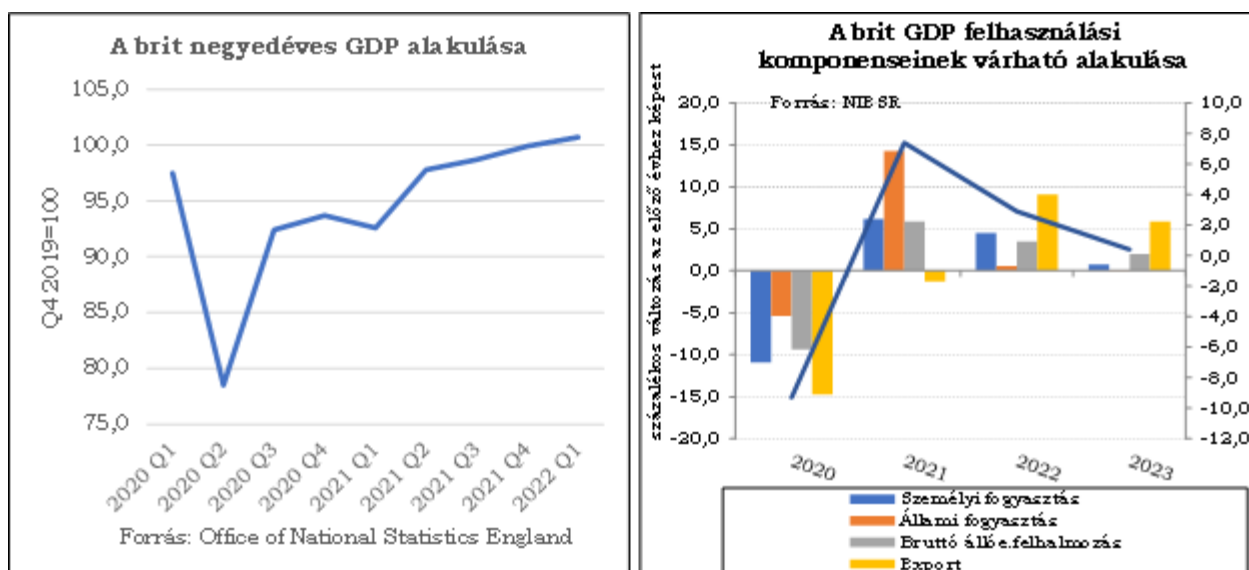
A magánfogyasztás 2,4-2,6% körül bővíthet az idén: az állami intézkedések segítik, az erősödő infláció mérsékli a növekedést. Az exportkilátások rosszabbodása következtében a beruházások az idén mérséklődnek. Az emelkedő árak a lakásépítéseket is visszafogják. A munkaerőpiacon egyelőre még nem látszódnak ezek problémák, a munkanélküliségi ráta 2,7% körül mozog.

Az energiaellátási problémák Japánban is jellemzőek, ezért a japán kormány újabb atomreaktorok újraindítása mellett döntött, hogy a keresletet valahogy kielégítsék. A tervek szerint a télen kilenc atomreaktor üzemelne, ami az áramellátás 10%-át fedezné. Jelenleg a japán gazdaság áramellátási hiányokkal küzd, ami arra kényszerítette a kormányt, hogy arra kérje a tokiói polgárokat, hogy takarékoskodjanak az árammal az áramkimaradások elkerülése érdekében.

### **1.5.1. A brit gazdaság helyzete, szárnyaló infláció, emelkedő kamatok, magas adósságállomány**

3% körüli GDP bővülés várható az idén az Egyesült Királyságban, ami jövőre stagnálásig lassul. Az infláció jelenleg 10,1%-on áll (júliusi adat), de év végére jóval 10% fölé is mehet. A maginfláció 6,2%-ra emelkedett. Az energiahordozók ára 12 hónap alatt átlagosan – példa nélküli mértékben – 70,3%-kal drágult, ezen belül az áramszolgáltatás 54%-kal, a gázszolgáltatás 95,7%-kal, az élelmiszerek és üdítőitalok átlagos fogyasztói ára 12,7 százalékkal volt magasabb júliusban, mint a tavaly ilyenkor. Éves átlagban 9,7% körüli fogyasztói árindex várható, ami jövőre is alig mérséklődik. A munkaerőhiány, a szállítási szűk keresztmetszetek, a magas energiaárak mind fűtik az inflációt. A magánháztartások csökkenő reáljövedelme fékezi a fogyasztást, az ellátási nehézségek, fennakadások következtében az állami beruházások lassulnak, a tervezett beruházások csak késleltetetten tudnak megvalósulni. A feszes munkaerőpiaci helyzet következtében a munkanélküliség alacsony marad, viszont a bérnyomás erősödik. Márciusban 1,3 millió üres állásra kerestek munkavállalót. A vállalkozások részéről egyre nagyobb a nyomás, hogy változtassanak a Brexit utáni bevándorlási szabályokon, és különösen az európai munkavállalók számára tegyék könnyebbé a munkavállalást. A monetáris politika egyre inkább szigorít, annak érdekében, hogy az inflációt visszaterelje a jegybanki célérték szintjére. A fiskális politika két célkitűzés mentén mozog: részben igyekszik az elmúlt időszakban felhalmozott eladósodást visszanyomni, részben támogatni kívánja a sérülékeny háztartásokat és vállalkozásokat. Ugyanakkor bizonyos könnyítések, mint a vendéglátóiparban vagy a rekreációs szolgáltatások terén alkalmazott áfa csökkentések március végével kivezetésre kerültek. Áprilistól az egészségügyi és szociális hozzájárulások adója emelésre került, jövő áprilistól pedig a vállalatok társasági adója kerül emelésre.

## 14. Lassuló növekedés az Egyesült Királyságban



Forrás: OECD, Kopint-Tárki

Tavaly novemberben a brit GDP elérte a pandémia előtti szintet, azonban az utóbbi időben romlott a gazdasági teljesítmény. Míg a különböző személyi szolgáltatások terén a pandémia lecsengését követően dinamikus növekedés mutatkozott, addig a feldolgozóipar teljesítménye a szállítási fennakadások és a globális értékláncok zavarai következtében visszaesett.

Az Egyesült Királyságban az államháztartás helyzete az utóbbi években – a korábbiakhoz képest – instabilabbá vált.<sup>36</sup> A pandémia ideje alatt a magánháztartásoknak és a vállalkozásoknak nyújtott átmeneti támogatások a GDP 10,4%-át is elérték, s az idén is már a GDP 1,25%-a erejéig kaptak a magánháztartások támogatást, hogy meg tudjanak birkózni a magas energiaárak okozta inflációs nyomással. A bruttó államadósság jelenleg az OECD adatai szerint meghaladja a GDP 130%-át, ami sokkal magasabb a COVID-ot megelőző időszakhoz képest. Rövidtávon a geopolitikai feszültségek, a magas energiaárak mind negatív irányban befolyásolják az államháztartás helyzetét, míg hosszabb távon a lakosság elöregedése, az egészségügyi és szociális kiadások emelkedése, illetve a környezetvédelmi kiadások jelentős növekedése meghatározza majd a folyamatokat. A brit kormány legfrissebb jelentése rövidtávon magas GDP arányos adósságállománnyal számol. Ennek csökkentéséhez adóemelésre, a kiadások csökkentésére, és a GDP 1,5%-ának megfelelő éves fiskális szigorításra lenne szükség a következő években.

### 1.5.2. Orosz-ukrán gazdasági helyzetkép a konfliktusok fényében

A két ország gazdasági folyamatait három tényező határozza meg. Az első Oroszország Ukrajna elleni háborúja, a második a Oroszországgal szembeni nyugati pénzügyi, kereskedelmi, technológiai, energetikai és az orosz politikusok és oligarchák elleni személyi szankciók, illetve az Ukrajnának nyújtott támogatás, a harmadik a világgazdasági környezet. Ez utóbbi szorosan összefügg az első két tényezővel. A pénzügyi és gazdasági szankciók többsége közép-, de

<sup>36</sup> Fiscal risks and sustainability – July 2022, <https://obr.uk/frs/fiscal-risks-and-sustainability-july-2022/>

inkább hosszútávon hat a GDP és a termelékenység lassú növekedése, a fosszilis energiahordozók kitermelésének csökkenése, a katonai potenciál gyengülése formájában, rövid távon kevésbé érezhető. A leginkább érintett ágazatok (félvezetőgyártás, autóipar stb.) kibocsátásnak zuhanása ellenére az orosz GDP 2022-ben az elemzők jelentős része által korábban vártnál kisebb mértékben, 6-8 százalékkal zsugorodhat. Az orosz hadsereg folyamatosan pusztítja Ukrajna humán és fizikai tőkeállományát. Az ország GDP-je 2022-ben várhatóan 45-50 százalékkal esik vissza. Ukrajna fennmaradása a nyugati segélyektől függ.

### *Oroszország gazdasági helyzete és kilátásai*

A Statista adatszolgáltató szerint jelenleg Oroszország a világ legnagyobb mértékben *szankcionált* állama, 2022. augusztus 5-i állapot szerint 11.807 korlátozás volt érvényben orosz természetes személyekkel (mintegy 1200 fő), gazdasági társaságokkal (közel 100 entitás), járművekkel és repülőgépekkel szemben. Ebből mintegy 9.100 intézkedést az Ukrajna elleni orosz háború 2022. február 24-i kezdete óta vezetett be és alkalmaz 38 észak-amerikai, európai és ázsiai ország.<sup>37</sup> Ezek a közös multilaterális intézkedések pénzügyi restriktciók, exportkorlátozások (energia, technológia, hadiipar, közlekedés-szállítás) és az orosz oligarchákra vonatkozó személyi szankciók formáját öltik. Mindehhez hozzáadódnak az üzleti szféra jogszabályok által nem előírt, önkéntes korlátozó lépései. A Foreign Policy folyóirában megjelent tanulmány szerint mintegy ezer vállalatról van szó, amelyek jelentős mértékben járultak hozzá az orosz GDP-hez.

A legsúlyosabb következményekkel jár a Boeing, az Airbus és a brazil Embraer repülőgépgyártó oroszországi alkatrészszállításainak és karbantartási, valamint egyéb szolgáltatásainak a felfüggesztése. Az utóbbi jelentős zavarokat okoz az orosz légiközlekedésben és -szállításban. Nagyszámú járműgyártó (Mercedes-Benz, Volvo, BMW stb.) leállította exportját és oroszországi gyárainak a termelését. Nem exportálnak nagy elektronikai vállalatok (Apple, Dell, SAP Oracle, Samsung, Intel) sem.

A *korlátozó pénzügyi intézkedések* közül említést érdemel nagy orosz bankok kizárása a nemzetközi fizetésekben kiemelkedő szerepet játszó SWIFT információs rendszerből, ami nagymértékben korlátozhatja az orosz külkereskedelmet azáltal, hogy a nyugati pénzügyi közvetítőket eltiltják egyes orosz bankokkal való üzletkötéstől, továbbá kiszorítják az orosz államot és az ország 13 nagy vállalatcsoportját (beleértve a Gazpromot, a Lukoilt és a Rosznyeftet) a nemzetközi tőkepiacokról.

A SWIFT-tel kapcsolatban bevezetett szankció nem érte váratlanul az orosz kormányt, mert a Krím 2014. évi megszállása után már napirendre került ez a fenyegetés, amire válaszlépésként létrehozták a saját platformjukat (SPFS). Ez azonban nagyon szerény kapacitással működik, mindössze 20 külföldi bank van benne, ami eltöri még a Kína által kialakított, 100 ország több mint 1200 pénzügyi intézménye részvételével működő rendszerhez (CIPS) képest is, amely mindössze 2 százalékkal részesedik a nemzetközi fizetési forgalom elszámolásából.

<sup>37</sup> <https://www.statista.com/statistics/1294726/number-of-global-sanctions-by-target-country/>

Az USA megtiltotta az orosz jegybankkal történő tranzakciókat, ez a külföldi pénzügyekben lévő 643 milliárd dollár *orosz devizatartalékból* 388 milliárd dollárt érint. Ez a SWIFT-ből való kizárásnál jóval súlyosabb szankció, mivel az orosz jegybank nem használhatja a devizatartalékát sem külföldi fizetésekre, sem a rubel főbb devizákkal szembeni árfolyamának a védelmére. Ennek háttere az, hogy a különféle pénzügyi eszközökbe fektetett orosz devizatartalékok napjainkban digitalizált követelésként vannak nyilvántartva a külföldi jegybankok, kereskedelmi bankok és értékpapír-kereskedők könyveiben, vagyis elválíék egymástól a tulajdon és a devizatartalékok feletti ellenőrzés. Amíg ezek az értékpapírok az orosz központi bank tulajdonában vannak, addig a tényleges hozzáférésről a kibocsátók és a letétkezelők rendelkeznek. A hozzáférést február végén befagyasztották, így az orosz jegybank nem tudja eladni ezeket az értékpapírokat, illetve nem tud készpénzt lehívni a nyugati pénzügyektől.

Ami a külkereskedelmet illeti, az importkorlátozások megfosztják Oroszországot a termelés fenntartásához szükséges nagyszámú *kulcsfontosságú terméktől, részegységtől, alkatrésztől és korszerű technológiától*. E szállítások nemzetgazdasági jelentőségét érzékelteti, hogy az import az orosz GDP 20 százalékának felel meg. A szankciók és a lakossági vásárlóerő csökkenése miatt májusban az orosz bevétel az egy évvel korábbi felére zuhant. Ezt Kína szállításai sem fékeztek, ugyanis az onnan származó orosz import is 50 százalékkal esett vissza. A jelek szerint a másodlagos szankciótól tartva a kínai vállalatok nem szívesen exportálnak Oroszországba.

Elsősorban a nyugati alkatrész- és részegység szállítások leállítása miatt zsugorodott júniusban a háború előtti szinthez képest 80 százalékkal az importált inputokra nagymértékben ráutalt *orosz autóipar* kibocsátása. (A tisztánlátás végett: ebben a hazai kereslet visszaesése is szerepet játszott.) Importált személyautókat alig adtak el. Majdnem mindegyik nyugati autógyár kivonult Oroszországból. Az ország 1100 polgári repülőgépből 700 külföldi, amelynek alkatrészellátása megszűnt.<sup>38</sup> Nagyszámú más termék kibocsátása is csökkent. Az orosz statisztikai szolgálat adatai szerint májusban az előző év hasonló időszakához képest a személygépkocsi-gyártás 97 százalékkal, az autóbuszoké 77, a televízióké 63, a mosógépeké 59, a hűtőszekrényeké 58, a tehervagonoké 52, a villanymotoroké 50, míg a személyszállító vagonoké 40 százalékkal esett vissza.<sup>39</sup> A háztartások egyelőre keveset éreznek ebből.

A helyzetet súlyosbítja, hogy a nyugati cégek annak a 300 milliárd dollárnak a nagy részét is kivonták az országból, amelyet korábban helyi érdekeltségeikbe fektettek, nem utolsósorban a termelésbe. Becslések szerint a háború kezdete óta 150, más becslések szerint 300 ezer szakképzett orosz állampolgár hagyta el az országot, ami elsősorban közép- és hosszú távon fogja vissza a gazdasági növekedést.<sup>40</sup>

A fejlett technológiák orosz importjában az EU 45 százalékkal és az USA 21 százalékkal részesedik, Kína aránya mindössze 11 százalék. A *technológiaembargó* következtében az orosz *félvezetőimport* 90 százalékkal zuhant a háború kezdete óta. Félvezetőket a katonai berendezések előállításához mellett többek között a háztartási elektronikai iparban, a repülőgépgyártásban és a közútjármű-iparban használnak fel nagy mennyiségben. A korszerű importtermékek egy

<sup>38</sup> European Union External Action: The sanctions against Russia are working. 2022.július 16. [https://www.eeas.europa.eu/eeas/sanctions-against-russia-are-working\\_en](https://www.eeas.europa.eu/eeas/sanctions-against-russia-are-working_en)

<sup>39</sup> Idézi Sz. Bíró Zoltán. Keleten a helyzet változatlan. Lengyel László, Sz. Bíró Zoltán és Szenes Zoltán beszélgetése. Népszava, 2022. augusztus 6., Szép Szó melléklet, 4. o.

<sup>40</sup> Russia's exiles. The best and the brightest. The Economist, 2022. augusztus 13., 49-51. oldal.

részét helyettesítő hazai gyártmányok drágábbak és kevésbé kifinomultak. Mivel az orosz hadiüzemek még jelentős alkatrész- és részegységkészletekkel rendelkeznek, ezért őket eddig még nem érintették súlyosan a nyugati szankciók. A készletek azonban előbb-utóbb elfognak. Jelenleg részleges hadigazdálkodás van érvényben Oroszországban, amit többek között az is fémjelez, hogy a hadiipari üzemekben három műszakban, pihenőnap nélkül folyamatos a termelés. Igen nagy nehézséget okoz a légitököledésben a nyugati repülőgépekhez szükséges alkatrészek hiánya.

Az importkorlátozások rövid távon még viszonylag kismértékben okozták a háborúhoz mozgósítható erőforrások mérséklését, mindenesetre a korábban vártnál eredményesebbek voltak. Kizárólag a szankcióktól nem omlik össze az orosz gazdaság, a gazdasági növekedésre, a termelékenységre, a műszaki színvonalra és a háztartások életszínvonalára gyakorolt hatásai viszont már középtávon súlyosak lesznek. Ezen nem sokat segítenek az import hazai termeléssel való helyettesítésére irányuló törekvések.

A nyugati szankciók ugyanakkor nem résmentesek. A The Economist brit gazdasági hetilap szerint nagyszámú vállalat Csehországban, Szerbiában, Örményországban, Kazahsztánban, Törökországban, Indiában és Kínában nagy kockázatot vállalva exportál Oroszországba fontos árukat. Kína jelezte, hogy alkatrészeket szállít repülőgépekhez orosz vállalatoknak. Mindez azonban nem ellensúlyozza a nyugati importkorlátozásokat. A szankciók kijátszására utal, hogy május és június között a másodlagos orosz import (szankciók hatálya alá tartozó termékek bevitele, főleg kazah, örmény és belorusz közvetítőkön keresztül) 6 milliárd dollár volt. Az idei értékét 16 milliárd dollárra becsülik, ami a 2021. évi összes orosz import 4 százalékának felel meg.<sup>41</sup>

Az Oroszországgal szembeni kereskedelmi szankció nyugati országokra és vállalatokra gyakorolt hatásairól kevés információ áll rendelkezésre. Mivel Oroszország aránya viszonylag szerény (2021-ben 4,1 százalék volt) az uniós tagállamok kivitelében (minimális az USA-éban), ezért feltételezhető, hogy a makrogazdasági hatások is csekélyek. Egyes, az orosz exportnak nagyobb mértékben kitett vállalatok számára viszont az embargóból adódó veszteségek, illetve elmaradt hasznok is jelentősebbek lehetnek. Nehéz számszerűsíteni a nyugati vállalatok Oroszországban befagyott vagyonát.

Az import mérséklődésével párhuzamosan a kőolaj és a földgáz árának emelkedése miatt nőtt az orosz kivitel, ennek nyomán bővült a külkereskedelmi mérleg pozitív egyenlege, ettől elválaszthatatlanul a folyó fizetési mérleg többlete. Ez utóbbi 2022 első öt hónapjában 110 milliárd dollár volt. A tőkeáramlások erőteljes korlátozása ellenére a többlet is hozzájárult a rubel dollárral szembeni árfolyamának a háború előtti szintjére történt erősödéséhez. Ezt sokan jelentős sikernek tartják, holott nem az, mert Oroszországban jelenleg nincs devizapiac, az árfolyamot mesterségesen állapítják meg és tartják fenn, az nem tükrözi a gazdasági fundamentumokat. Természetes személyek nem vásárolhatnak legálisan dollárt vagy más devizát, sőt a devizaszámláikhoz sem férhetnek hozzá. Az orosz vállalatoknak a kőolajkivitelből származó devizabevételek 80 százalékát be kell szolgáltatniuk a központi

---

<sup>41</sup> Hogyan játssza ki Oroszország a szankciókat? HVG, 2022. augusztus 14.  
[https://hvg.hu/gazdasag/20220819\\_Hogyan\\_jatssza\\_ki\\_Oroszorszag\\_a\\_nyugati\\_szankciokat](https://hvg.hu/gazdasag/20220819_Hogyan_jatssza_ki_Oroszorszag_a_nyugati_szankciokat)

banknak. Az adminisztratív árfolyam arra azonban alkalmas, hogy enyhítse az egyébként igen jelentős inflációs nyomást. (A fogyasztói árindex júliusban 15,9 százalék volt év/év.)

Az orosz oligarchák külföldi eszközeinek befagyasztása, a pénzügyi szankciók, a kőolaj-embargó, a katonai és a kőolajfűtő technológiák, elektronikai termékek és a kereskedelmi repülőgépek alkatrészei eladásának tilalma és az értelmiség kivándorlása nyomán az IMF legutóbbi júliusi előrejelzése szerint az orosz GDP 2022-ben várhatóan 6 százalékkal, 2023-ban 3,5 százalékkal zsugorodik.<sup>42</sup> Az Institute of International Finance realisabb prognózisa szerint a visszaesés ennél jóval nagyobb, 15 százalék lesz 2022-ben (és 3 százalék 2023-ban). Az intézet az idén a beruházások 25 százalékos, az import 28, az export 25 százalékos csökkenését várja. Az orosz központi bank a Nemzetközi Valutaalaphoz közeli mértékű, 7,8 százalékos GDP-visszaeséssel számol. Ez realisnak tűnik, annak a fényében, hogy az orosz GDP az első negyedévi 3,5 százalékos bővülés után a második negyedévben a vártnál kisebb mértékben, 4 százalékkal zsugorodott.

Egy átfogó tanulmány<sup>43</sup> alapján összefoglalásként az alábbiak állapíthatók meg:

- Oroszországnak a globális nyersanyagexportban betöltött szerepe visszafordíthatatlanul meggyengült.
- Az orosz import gyakorlatilag összeomlott, nehézségekbe ütközik a kulcsfontosságú alkatrészek, részegységek és technológia biztosítása a külkereskedelmi partnerektől, ami hiányhoz vezet a belgazdaságban.
- Az önellátási és importhelyettesítési törekvések ellenére a belföldi termelés holtpontra jutott, nincs elegendő kapacitás a az elvesztett üzletek, termékek és tehetség pótlására. Az innovációs és termelési bázis meggyengülése nyomán emelkednek az árak és fokozódnak a fogyasztói aggodalmak.
- A GDP minegy 40 százalékának előállításához hozzájáruló vállalatok kivonulása Oroszországból közel három évtizednyi külföldi működőtőke-befektetés eredményeit semmisítette meg, és tömeges exodust váltott ki tőke- és munkaerőmenekülés formájában.
- A reálgazdasági problémák egyre nehezebben orvosolhatók a monetáris és a fiskális politika eszközeivel növekvő költségvetési egyensúlyhiányok és korlátozott devizatartalékok körülményei között még növekvő kőolajárak esetében is.
- A szigorú tőkekontroll és az árbefagyasztások ellenére a belföldi pénzügyi piac gyenge, a likviditás és a hitelezés romlik, miközben Oroszország el van vágva a nemzetközi pénz- és tőkepiacoktól.

### *Az orosz energiaszektor helyzete és kilátásai*

<sup>42</sup> IMF (2022): World Economic Outlook Update: Gloomy and More Uncertain. July <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022> 12. o.

<sup>43</sup> Sonnenfeld, Jeffrey and Tian, Steven and Sokolowski, Franek and Wyrebkowski, Michal and Kasprowicz, Mateusz, Business Retreats and Sanctions Are Crippling the Russian Economy (July 19, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4167193> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4167193>

A nyugati szankciók érzékeny és kulcsfontosságú területe az *energiaszektor*. Az energiahordozók nemzetgazdasági jelentőségét érzékelteti, hogy az utóbbi öt évben az orosz kőolajexport a GDP 10 százalékának, a földgázkivitel 2 százalékának felelt meg. Ennek a két terméknek a kiviteléből Oroszország napi egy milliárd dollárhoz jut (döntően a kőolajból), ennek közel fele adók formájában a költségvetés bevételeit gyarapítja. Nyugati források által idézett orosz adatok szerint áprilisban ezzel szemben napi 325 millió dollárt (a befolyó devizabevétel 65 százalékát) fordítottak katonai célokra, azaz döntően az Ukrajna elleni háború finanszírozására.

Ennek az egy milliárd dollárnyi bevételnek egy teljes embargó következtében történő kiesése – az alacsony államadósság (2021-ben a GDP 16 százaléka) és külső adósság (62 milliárd dollár), valamint a nemzeti jóléti alap forrásai (200 milliárd dollár) mint esetleges tartalék ellenére – nehéz helyzetbe hozná az orosz költségvetést. Mivel a pénzügyi szankciók miatt Oroszország nem vehet fel hitelt a nemzetközi tőkepiacokon és az orosz központi bank devizatartalékának külföldön tárolt részét befagyasztották, elkerülhetetlenek lesznek számottevő költségvetési megszorítások (adóemelés, kiadáscsökkentés) a háború, illetve más területek finanszírozásához. Ennek kedvezőtlen belpolitikai hatásai is vitán felüliek.

A költségvetési hiány, illetve ezzel összefüggésben a növekvő államadósság rubelben történő finanszírozása nem ütközi akadályokba, ha másért nem, azért, mert a jegybank hajlandó rá. A legfontosabb kiadások beruházások, transzferek, hadsereg stb.) rubelben keletkeznek, ebből adódóan a költségvetésnek még van mozgástere, 3-5 százalékos GDP-arányos hiány még elviselhető. További elvi és gyakorlati lehetőség a tőkekorlátozások feloldása, az ennek következtében a főbb devizákkal szemben gyengülő rubel hatására nőnek a hazai pénzben kifejezett exportbevételek, ezzel összefüggésben a formalommal arányos exportbevételek. (A nem kőolajból és földgázból származó költségvetési bevételek nagymértékben estek a háború kezdete óta.) A hatályos joganyaggal ugyan nincs összhangban, de nem zárható ki a területi önkormányzatok forrásainak átcsoportosítása a szövetségi költségvetésbe. A romló költségvetési egyenleg ugyanakkor jelentős átcsoportosításokat tesz szükségessé a hadsereg fenntartásához, nem beszélve a haditechnikai veszteségek pótlásáról. Ez utóbbit nehezíti a haditechnikai eszközök gyártásához szükséges részegységek és alkatrészek szállítására kivetett nyugati embargó.

Az orosz jegybank június végén önhibáján kívül nem tudott egy devizában denominált kötvénnyel kapcsolatos fizetési kötelezettségének eleget tenni (a szankciók miatt nem lehetett teljesíteni az utalást). Ez technikai államcsőd, legfeljebb szimbolikus jelentésége van.

Az orosz kőolajipar elleni bojkott más formákat is öltött, illetve ölt. A nyilvánosság nyomására a három nyugati kőolajmező-szolgáltató vállalat: a Schlumberger, a Halliburton és a Baker Hughes kivonult Oroszországból. E cégek szolgáltatásai közé tartozik a fúrás, a geológiai formációk értékelése, a kőolajkutak kialakítása stb. Kőolaj-kitermeléssel nem foglalkoznak. A BP kivonta a Rosznyeftyben lévő 20 százalékos részesedését. Az ExxonMobil ki kíván vonulni a távolkeleti Szahalin-1 kőolaj- és földgázprojektből. A Shell szintén tervezi a végleges kivonulást, beleértve a beruházások felfüggesztését. A Trafigura szingapúri nagyvállalat kivonta 10 százalékos részesedését a Rosznyefty Voszto Oil megaprojektjéből, amelytől az

orosz kőolajtermelés hosszú távú fenntarthatóságát várják.<sup>44</sup> A piacon maradó, illetve oda belépő japán, kínai és indiai vállalatok csak részben tudják pótolni a távozókat. Mindez rövid távon kismértékben érinti a kőolajtermelést, viszont az említett projektek megvalósításának zavarai hosszú távon gyengíti az orosz kőolajipart.

### *Ukrán gazdasági helyzetkép*

Az orosz invázió kezdete óta folyamatos az emberi élet és a fizikai infrastruktúra pusztulása Ukrajnában. A háború áldozatainak a számáról nincsenek megbízható adatok, valószínűsíthetően több tízezer főről van szó. Az ENSZ adatai szerint az orosz invázió óta 12 millió ukrán (a háború előtti összlakosság közel 30 százaléka) hagyta el lakhelyét, ebből 5 millió fő (11 százalék) külföldön talált menedéket. Becslések szerint az orosz hadsereg 1,9 millió ukrán civilt deportált Oroszországba. Az országban 3,5 millió ember vesztette el a lakását. Egy tanulmány a fizikai infrastruktúrában bekövetkezett kárt 108 milliárd dollárra becsülte.<sup>45</sup> Az újjáépítés költsége ennek többszöröse lesz, a becslések 200 és 500 milliárd dollár között mozognak, és növekvő irányzatúak.<sup>46</sup> A Moody's nemzetközi hitelminősítő szerint a harci cselekmények által érintett és az Oroszország által elfoglalt területekre jut az ukrán GDP 20 százaléka. Ez az arány a frontok mozgásával változhat. Az orosz hadsereg által Mariupolban megsemmisített Azovsztal gyár 11 ezer foglalkoztatottal évente 4 millió tonna acélt állított elő. Az újjáépítésről még korai beszélni, de a szakértők feltételezik, hogy a nyugati országok a segélyeket átfogó és mélyreható reformokhoz fogják kötni.

A háború havi átlagban a folyamatosan csökkenő ukrán GDP 5 százalékát emészti fel. A harci tevékenység fenntartásához a közeljövőben 4-5 milliárd dollárra van szükség, az egyéb állami feladatok ellátáshoz ennél sokkal többre.<sup>47</sup> A háború kezdete óta az ukrán gazdaság kiemelkedő mértékben függ külső forrásoktól: az ország havonta 2,5-3 milliárd dollár külső támogatást kapott. Ennél jóval nagyobb a kötelezettségvállalások értéke. A 2022. január 24. és augusztus 3. közötti időszakban összesen 84,2 milliárd euró összegű nyugati kormányközi kötelezettségvállalást tartottak nyilván.<sup>48</sup> Ezek az egyébként lassan érkező segélyek döntően a katonai védelmi feladatokat és nem a civil társadalom szükségleteit finanszírozzák. Ukrán számítások szerint 2022 második felében a minimális külföldi forrásigény 18 milliárd dollár

<sup>44</sup> Oil's new eastern bloc. Watch Rosneft to see the direction of global petropolitics. The Economist, 2022. július 16., 59. o.

<sup>45</sup> Madeline Harpert: War Has Caused \$108 Billion In Damage To Ukraine's Infrastructure, Study Finds <https://www.forbes.com/sites/madelineharpert/2022/08/02/war-has-caused-108-billion-in-damage-to-ukraines-infrastructure-study-finds/>

<sup>46</sup> Rebuilding Ukraine. The EU has begun debating how to fund the reconstruction of Ukraine. The Economist, 2022. június 18., 20. o.

<sup>47</sup> Oleg Churiy: Ukraine needs more western support and smarter economic policies to win the war. Financial Times, 2022. augusztus 2. <https://www.ft.com/content/8c6941b6-eae8-4886-8e54-73872a41236e>

<sup>48</sup> Arianna Antezza, André Frank, Pascal Frank, Lukas Franz, Ivan Kharitonov, Bharath Kumar, Ekaterina Rebinskaya and Christoph Trebesch: The Ukraine Support Tracker: Which countries help Ukraine and how? Kiel Working Paper, No. 2218 August 2022, 3. oldal. [https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Kiel\\_Working\\_Paper/2022/KWP\\_2218\\_Which\\_countries\\_help\\_Ukraine\\_and\\_how\\_/KWP\\_2218\\_Version5.pdf](https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Kiel_Working_Paper/2022/KWP_2218_Which_countries_help_Ukraine_and_how_/KWP_2218_Version5.pdf)



lesz. Az ukrán pénzügyminiszter szerint a helyzet a háború folytatódása esetén kritikussá válhat. A nyugati transzferek elengedhetetlenek az ukrán állam fizetőképességének fenntartásához.

Ukrajna GDP-je a tavalyi 3,4 százalékos növekedés után az EBRD májusi előrejelzése szerint az idén várhatóan 30 százalékkal esik vissza.<sup>49</sup> Ugyanilyen mértékű visszaesést prognosztizál az IMF és az ukrán jegybank későbbi értékelése. A Világbank a GDP 45 százalékos, más elemzők 50 százalékos zsugorodásával számolnak. A visszaesés az orosz hadsereg által megszállt területeken a legnagyobb. Becslések szerint a vállalkozások 30-50 százaléka fejezte be vagy függesztette fel a működését. A kilátások a háború időtartamától, annak befejezése után a menekültek hazatérésétől, az infrastruktúrát és a termelő kapacitásokat ért károk nagyságától függenek. Az inflációs ráta júliusban év/év alapon 18 százalék volt, a termelési potenciál zsugorodása miatt további emelkedése várható.

A makrogazdasági stabilitás megőrzése érdekében az Ukrán Nemzeti Bank az orosz támadás napján rögzítette a hrvnya dollárral szembeni árfolyamát (nominális horgony), korlátozta a készpénzfelvételt és tőkekorlátozásokat vezetett be. Célja a gazdasági likviditásának fenntartása és a fizetési rendszer működésének biztosítása volt. Adott körülmények között a jegybanknak a háborúval összefüggésben a kormány fiskális szükségleteinek a kielégítéséről is gondoskodnia kell. A hrvnya árfolyamának védelmét szolgáló nyílt piaci műveletek a devizatartalékok csökkenése miatt nem folytatható, a jegybank júliusban 25 százalékkal leértékelte az ukrán devizát, ami azonban átmeneti enyhülést hozott, valószínűleg további leértékelésre lesz szükség, ami viszont az inflációt táplálja. A hrvnya lebegtetése segítené a gazdaságban felhalmozódott egyensúlyhiányok mérséklését, ennek ára azonban az inflációs gyorsulása. A jegybank az orosz invázió kezdete óta növekvő ütemben vásárol államkötvényeket.

A fiskális politika lehetőségei, főleg kiadási oldalon korlátozottak, a költségvetés hiánya havi 5 milliárd dollár, ezen belül jelentősek a fegyveres erőkre és a humanitárius segítségnyújtásra fordított kiadások. Az adóemelés nem jöhet szóba a háborús körülmények között, legfeljebb a jövedéki adók és az importilletékek növelése. Az államháztartás finanszírozásában fokozott mértékben kívánnak belső forrásokra támaszkodni, ez azonban a csökkenő belföldi megtakarítások és a nagy infláció miatti negatív reálkamatlábak miatt egyre nehezebb.

Ami az energetikát illeti, Ukrajna *földgázfogyasztása* 2021-ben 26,8 milliárd köbméter volt, ami a nagy ipari létesítmények elvesztése és a termelés felfüggesztése következtében 2022-ben várhatóan 21-24 milliárd köbméterre csökken. A *hazai földgáztermelés* 16-19 milliárd köbméter, az import az EU-ból származik. Mivel a lelőhelyek jelentős része a frontvonal közelében van, ezért nem zárható ki további visszaesés. Az orosz hadsereg a legérzékenyebb pontokon (kompresszorállomások stb.) támadja a rendszert. Ukrajna tárolókban lévő földgázkészlete 11 milliárd köbméter, ami a legtöbb az Európai Unióban. A hazai termeléssel a készletállomány havonta 1 milliárd köbméterrel nő. A kormány célja 19 milliárd köbméter készlet szint elérése. Az állami Naftogaz szakértői szerint elegendő 15 milliárd köbméter. A fogyasztás 50 százalékos csökkenését figyelembe véve a hazai termelés és a készlet elegendő a kereslet kielégítésére, a szűk keresztmetszet a finanszírozás.

<sup>49</sup> <https://www.ebrd.com/news/2022/war-to-cause-ukraine-economy-to-shrink-nearly-a-third-this-year-ebrd-report-.html>

A széntermelés közel egyharmadával esett vissza. A háború kezdete óta a villamosenergia-fogyasztás közel 30 százalékkal zsugorodott. Az ukrán villamosenergia-rendszert az idén kapcsolták össze az európaival. A nukleáris erőművekre épülő villamosenergia-kivitel az idén 1,5 milliárd euró bevételt eredményezhet Ukrajnának. Kockázati tényező az ukrán atomerőművek biztonsága a háború körülményei között.

### 1.5.3. Fejlődő országok – India érdekei az orosz-ukrán konfliktusban

A világgazdaság egészét fenyegető nehézségek a fejlődő országokat hatványozottan sújtják. Az utóbbi évek nyomasztó COVID válságából még fel sem ocsúdtak, amikor Oroszország megtámadta Ukrajnát, s e háború következményeként több, a fejlődő országokat érzékenyen érintő területen is drámai változások következtek be. Első helyen kell említeni a *gabona-válságot*, ami több, főleg fekete-afrikai és nyugat-ázsiai országot éhínséggel fenyegeti. Az egekbe szökő árak mellett ma még jószerével a szállítási lehetőségek blokkolása okozza a legnagyobb problémát, de a háború és az aszály folytán a töredékére zsugorodott terméseredmények, a háborús területeken a jövőévi termést biztosító munkálatok elmaradása következtében fellépő hiány hamarosan végzetessé válhat.

A második csapás az *energiahordozók világpiaci árának emelkedése*. Oroszország ukrajnai háborúja miatt nemcsak Európában kell kemény télre készülni, a fejlődő országok zömében is egyre súlyosabbak a gondok. Ráadásul esetükben a válság különösen nehéz időszakban következik be. A tisztább energiaforrásokra való globális átállás azt jelentette, hogy a fejlett gazdaságok nem fektetnek be a fosszilis tüzelőanyag-termelés növelésébe, miközben a szegényebb nemzeteket a tisztább tüzelésű földgáz bevezetésére biztatják. Most, hogy a februári orosz invázió óta a gázárak több mint 150%-kal emelkedtek, és a gazdagabb országok többet tudnak fizetni a megfelelő ellátás biztosításáért, a feltörekvő országok nem tudnak velük versenyezni, s ez kihatással lesz arra is, hogy képesek lesznek-e más gazdasági és nemzeti prioritásokat finanszírozni.<sup>50</sup>

Míg a fejlett országok energiaimport-számlái a bruttó hazai termék 2-4%-át teszik ki, addig egyes fejlődő országok esetében ez a GDP 25%-át is meghaladja. Eközben nemzeti valutáik zuhanó repülésben lévő árfolyamai megfizethetetlenül magasan tartják az importköltségeket, ami súlyosbítja az infláció megfékezésére irányuló erőfeszítéseiket.

Minél tovább tart az energiaválság, annál valószínűbb, hogy világszerte polgári zavargásokra kerül sor. Nem csak a fejlődő világ szenved, de a fejlettek rendelkeznek olyan lehetőségekkel, amilyenekkel a szegényebbek nem. A fejlődő országok régóta panaszkodnak arra, hogy a gazdag világ és szervezetei nem fordítanak elég pénzt a globális energiaátállás és az ambiciózus éghajlat-változási célok megvalósításának támogatására. A most előállt helyzet sajnos arra inspirálja a fejlődő világot, hogy lassítson az energiaátállásra irányuló törekvések megvalósításában.

A következő súlyos gond, hogy *kevés a pénz a rendszerben, egyre nehezebb külső finanszírozást találni*. A világiárvány idején a fejlett országok rekordösszegű, rendkívül

<sup>50</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-18/poorer-nations-face-unrest-as-wealthy-countries-snap-up-fuel?sref=RZE0AfwX#xj4y7vzkg>

alacsony kamatozású hiteleket vettek fel, hogy gazdaságukat, lakosságukat támogassák, és hogy beruházzanak a helyreállításba, az újraindításba. A szegény országok csak sokkal rosszabb feltételek mellett juthattak kölcsönökhöz, s a korábban megszokott segélykonstrukciók révén megszerezhető források is nagyon megcsappantak. Igaz, a nemzetközi szervezetek, illetve a G20 országok bevezettek néhány új intézkedést (pl. új SDR kibocsátás nagy tételben, az adósságszolgálati kötelezettségek időleges felfüggesztése), ezek azonban már önmagukban sem sokat értek, de az Ukrajnában dúló háború következményei ellen igencsak kevés védeltséget nyújtanak.

Az ENSZ ügynökségközi munkacsoportjának a fenntartható fejlődés finanszírozásáról szóló 2022 áprilisában megjelent éves jelentésében<sup>51</sup> nagyon akkurátusan megvizsgálta a témát, és a fejlődő országok válságokra történő reagálása finanszírozásának előmozdítása érdekében az alábbi ajánlásokat fogalmazta meg:

- A finanszírozási hiányosságokat és a növekvő adósságkockázatot sürgősen kezelni kell! Arra kell törekedni, hogy a rászoruló országok minden lehetséges forrásból támogatva legyenek, s gondoskodni kell arról is, hogy a kedvezményezettek megfelelően használják fel a támogatásokat!
- Olyan célok támogatására kell koncentrálni, amelyek a fejlődés gazdasági, társadalmi és környezetvédelmi dimenzióját egyaránt szolgálják!
- Biztosítani kell a támogatások hozzáférhetőségének és felhasználásának átláthatóságát, a kedvezményezettek elszámoltatását!

Mivel az ENSZ több mint negyven (!) szakosított, regionális és egyéb szerve és ügynöksége együttesen ennyit volt képes ajánlani a rászorulóknak ne csodálkozzunk, ha azok szívesen fogadják a különféle fejlesztéseket finanszírozó, és azokat meg is valósító Kína támogatását.

A gazdasági prognózisokkal is foglalkozó intézmények, nemzetközi szervezetek egyre lejjebb korrigálják a fejlődő országok idei GDP növekedésére vonatkozó számaikat. Legutóbb az IMF jelentette meg az előrejelzését<sup>52</sup>, amelyben 2022-re 3,6, 2023-ra 3,9%-os növekedéssel számol.

*Latin-Amerika gazdasági kilátásai a leginkább borúlátók.* A régió GDP-je várhatóan mindössze 2,5%-kal bővül az idén. Ez azonban nem előzmények nélküli. A 2020-ig tartó évtizedben Latin-Amerikában a növekedés átlagosan mindössze évi 1,0% volt, ami messze a legalacsonyabb a feltörekvő piacok közül. Ugyanebben a 10 éves időszakban Ázsia GDP-je évi 5,5%-kal, a Szaharától délre fekvő afrikai országoké 3,5%-kal nőtt.<sup>53</sup>

Egyik fő problémát Latin-Amerikában a nagy jövedelemkülönbségek jelentik. A Világbank Gini-koefficiens<sup>54</sup> adatai szerint Latin-Amerika a világ legegyenlőtlenebb jövedelem elosztású régiója. Ez gyakran társadalmi zavargásokhoz vezet - mint például a 2019-ben Chilében, vagy nemrégiben Ecuadorban és Peruban. Minden bizonnyal annak is jórészt az egyenlőtlenség az

<sup>51</sup> Financing for Sustainable Development Report 2022, <https://developmentfinance.un.org/fsdr2022>

<sup>52</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022>

<sup>53</sup> <https://info.focus-economics.com/webmail/871881/1018702759/9d12c7b693f72669d5b2e05266989c367ff7ebb20e110a695203f7d87ddc022d>

<sup>54</sup> <https://worldpopulationreview.com/country-rankings/gini-coefficient-by-country>

oka, hogy a kontinens bűnügyi statisztikái is igen kedvezőtlen képet mutatnak, a világ legmagasabb gyilkossági rátával rendelkező országai is Latin-Amerikában találhatók. A társadalmi zavargások és a bűnözés visszafogják a gazdasági tevékenységet, a befektetési szándékokat.

A másik nagy probléma a humántőke állapota. Bár Latin-Amerika az elmúlt évtizedekben hatalmas lépéseket tett az oktatáshoz való hozzáférés javítása terén, a PISA teszteken elért eredmények azt mutatják, hogy az oktatás minősége még mindig nagyon gyenge. A megfelelően képzett munkaerő hiánya hátráltatja a legfejlettebb technikai megoldások tömeges meghonosítását mind a feldolgozóiparban, mind a szolgáltatásokban. Latin-Amerika még mindig igen erősen függ nyersanyagai kitermelésének és ültetvényei terméshozamának alakulásától.

Egy harmadik gyenge pont a kormányzás jellege. A latin-amerikai országok kormányzatára az USA-éhoz hasonló elnöki rendszer jellemző, de náluk a törvényhozásban sok kisebb-nagyobb párt aktivizálja magát, s ezek gyakran megghiúsítják a vezetők gazdasági programjait, blokkolják a reformokat. A régiót évtizedek óta a populizmus politikája is sújtja.

Ez a három probléma összefonódik: A nagyobb egyenlőtlenség alacsonyabb iskolai végzettséghez vezet, ami viszont befolyásolja a kormányzás minőségét. A rossz kormányzás maga is nagyobb társadalmi nyugtalanságot okoz.

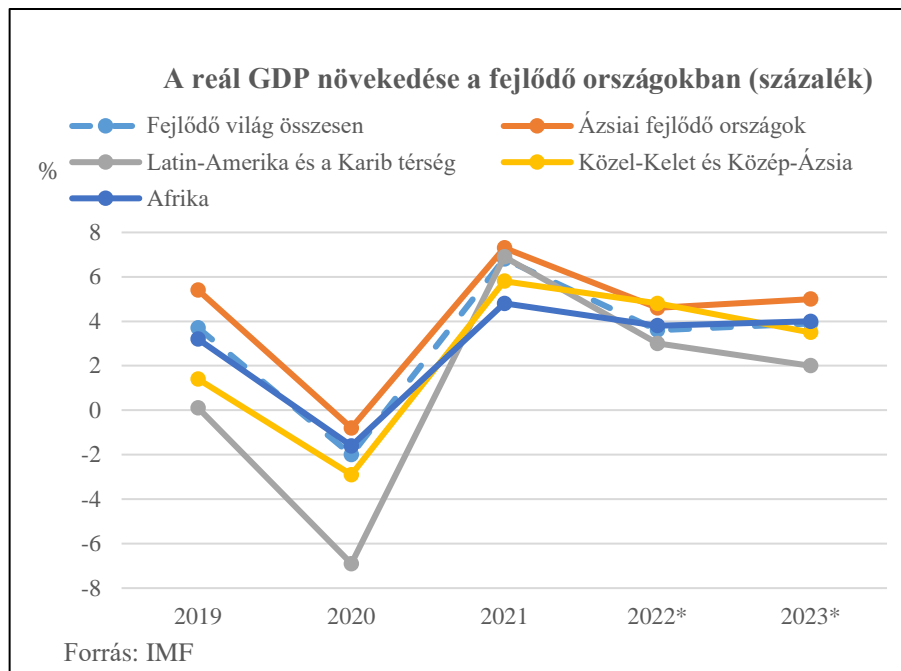
Az utóbbi hónapok, évek járványügyi, gazdasági és politikai fejleményeinek következményei a fejlődő világban erőteljesen érződnek. A legtöbb ország több vonatkozásban is elszenvedni kénytelen ezeket a hatásokat, de olyanok is akadnak, amelyek képesek igen hatékonyan kihasználni a változásokban rejlő lehetőségeket.

Az orosz agresszióval kapcsolatban hivatalosan állást nem foglaló országok szépen sütögetik a pecsenyéjüket. Eddig a leginkább látványos eredményeket – Kína mellett – az utóbbi években a világ egyik leggyorsabb gazdasági növekedését produkáló, s most a nyugati embargót figyelmen kívül hagyó *India* érte el. Szívesen vesz a leszállított áru orosz energiahordozókból és műtrágyából. Mi több, a VEB.RF nevű orosz állami fejlesztési bank és az indiai jegybank közvetlen elszámolási csatornát létesített a SWIFT alternatívájaként, így az orosz áruk ellentételezése rúpiában történhet.<sup>55</sup> A március 31-én végződő 2021-22-es pénzügyi évben India Oroszországból származó importjának értéke 41%-kal haladta meg az előző éviét.

---

<sup>55</sup> <https://privatbankar.hu/cikkek/makro/miert-hallgatott-india-1956-ban-es-miert-hallgat-most-is-ukrajnaival-kapcsolatban.html>

### 15. ábra: A GDP alakulása a fejlődő országokban



Forrás: IMF

India kiveszi részét annak a vákuumnak a kitöltéséből is, amelyet a nyugati szankciók következtében Oroszországból kivonuló multik hagytak hátra. A logisztikai kapcsolatok mielőbbi feljavítása érdekében nagyobb sebességre kapcsolt az Észak-déli Közlekedési Folyosó (International North-South Transport Corridor - INSTC) Mumbai Moszkvával összekötő szakaszának építésében.<sup>56</sup>

Annak ellenére, hogy az India és Kína közötti határvillongások miatt a diplomáciai kapcsolatok igencsak hűvösek, a két ország közötti gazdasági kapcsolatok egyre élénkebbek. Nemcsak a kereskedelmi forgalom nő mind élénkebben, a kínai működőtőke beruházásokat is szívesen fogadják az indiaiak. 2022 július végén publikált adatok szerint az Indiában beruházási engedélyt kapott 382 külföldi cég közül 80 kínai volt. Mindazonáltal Tajvan sokkal fontosabb partnernek számít az indiaiak szemében. 2021 decemberében a két ország szabadkereskedelmi megállapodás kötéséről kezdett el tárgyalásokat. Erre minden bizonnyal azért került sor, mert India félvezetőgyártási és -tervezési ökoszisztéma létrehozását tűzte ki célul ("Semicon India Program"<sup>57</sup>), s a zöldmezős félvezető- és kijelzőgyártó üzemek létesítésében számít a tajvani cégek közreműködésére.<sup>58</sup>

<sup>56</sup> <https://www.india-briefing.com/news/india-wants-chabahar-port-to-be-a-conduit-for-trade-to-central-asia-russia-25666.html/>

<sup>57</sup> <https://www.nextias.com/current-affairs/07-04-2022/semicon-india-project>

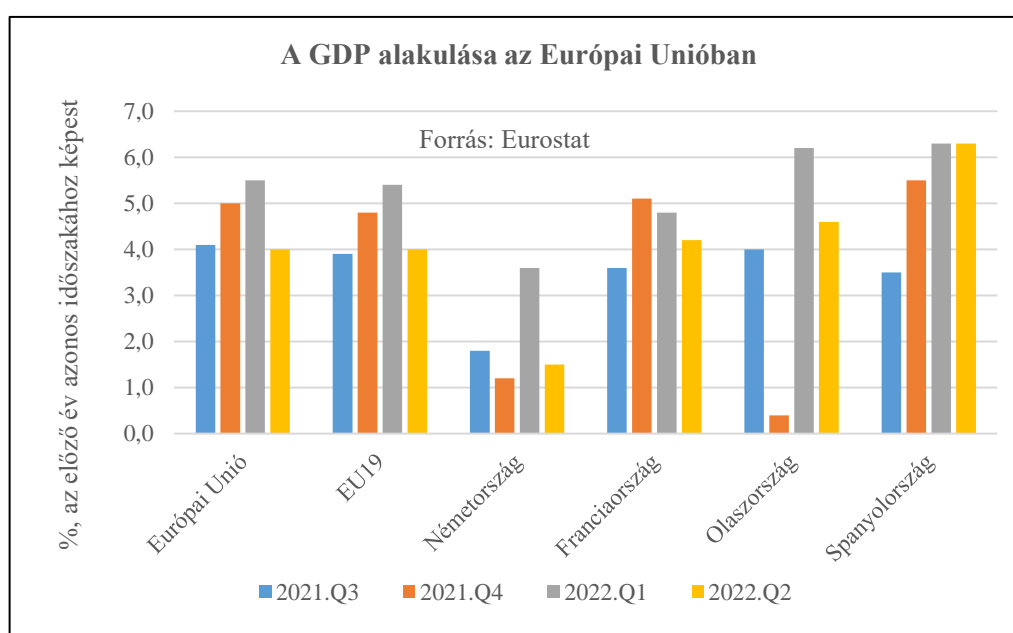
<sup>58</sup> <https://www.india-briefing.com/news/how-should-india-read-escalating-china-taiwan-tensions-25645.html/>

## 2. Az Európai Unió gazdasága

Az EU-27 átlagában az idén a tavalyinál lassúbb, 2,6-2,7%-os GDP bővülést várunk, ami a világgazdasági trendeknek megfelelően jövőre 1,5%-ra lassul. Az ideai növekedést a vártnál erősebb első negyedévi 5,6%-os (év/év) teljesítmény húzza, a második negyedévben a várt lassulás megindult: az előző évhez képest 4%-kal, az előző negyedévhez képest 0,6%-kal bővült a GDP. A prognózisidőszakban a Helyreállítási Alap forrásai is támasztják a növekedést a legtöbb országban. Az infláció további erősödésére számítunk a következő hónapokban, az áremelkedés jövőre azonban valamelyest lassulhat, részben az energiaárak várt stabilizálódása, részben a bázishatás következtében. Ugyanakkor az orosz-ukrán konfliktus alakulása jelentős kockázatot jelent, sokban meghatározza a közeli trendeket. A lefelé mutató kockázatok jelentősek, a háború eszkalálódása és annak kül- és belgazdasági következményei erősebbek lesznek, mint ahogy azt korábban feltételeztük. Különösen az infláció extrém gyorsulása és az energiaárak elszállása, valamint a várható energiaellátási fennakadások ássák alá a konjunkturális folyamatokat.

Az EU-13 esetében 3,1%-os GDP bővülés várható, ami alig magasabb, mint az euróövezet. Az inflációs ráta itt is magas lesz: jelenleg kétszámjegyű, 12,2%-os áremelkedéssel számolunk, ami jóval magasabb, mint az euróövezet 7,4%-os átlaga, de könnyen lehet, hogy ennél jóval magasabb lesz a ráta, mivel egyes euróövezeten kívüli országban is nagyon elszállt az infláció. A munkanélküliség alacsony marad, mert továbbra is inkább a munkaerőhiány okoz – különösen egyes területeken – problémát, de várható, hogy késleltetetten megjelennek a munkaerőpiacon is a kedvezőtlen gazdasági folyamatok hatásai.

### 16. ábra: Még viszonylag erőteljes növekedés 2022 első negyedévében, s kismértékű lassulás a másodikban az Európai Unióban

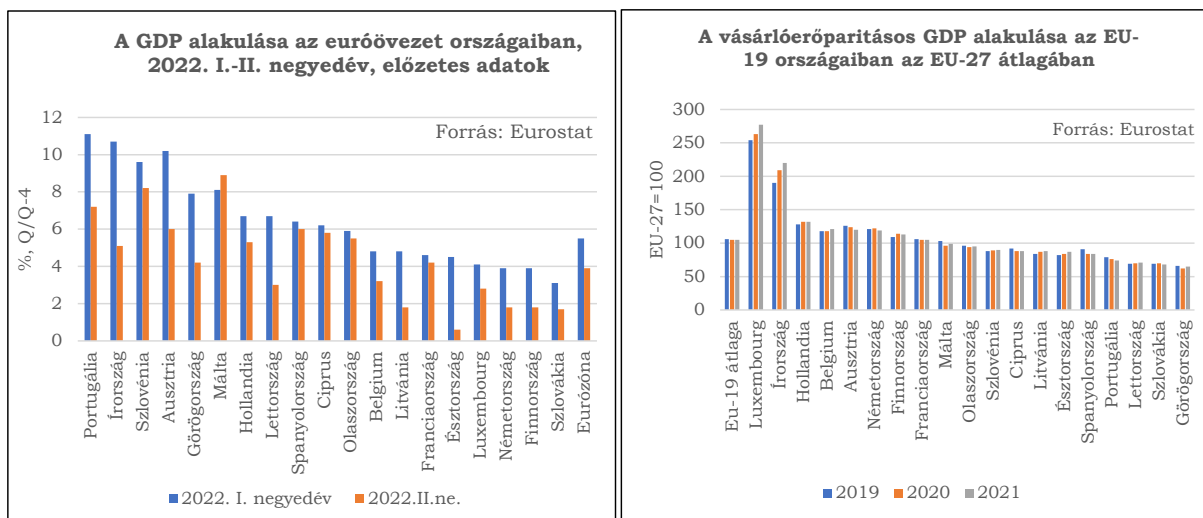


Forrás: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina011/default/table?lang=en>

## 2.1. Növekedési tendenciák az eurózónában, különös tekintettel Németországra és Franciaországra

2022 első negyedében az euróövezet gazdasága 5,5%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest. Ez kedvezőbb, mint amire korábban számítottunk, hiszen az év elején még számos országban, különösen Kínában különböző pandémiás korlátozások voltak érvényben, márciusban pedig az orosz-ukrán konfliktus első hatásai már érvényesültek. A növekedés ütemében a bázishatás is érvényesült, hiszen 2021 első negyedében még gazdasági visszaesés volt jellemző. A legerőteljesebb, 10% feletti GDP bővülést Portugáliában és Írországban mérték, míg a leggyengébb teljesítményt Németország, Szlovákia és Finnország produkálták. A negyedév/negyedév adatai azonban már lassúbb ütemű növekedésre utalnak, s 2022 második negyedében a jelenlegi problémák hatására a lassulás még inkább látszik: év/év alapon 3,9%-kal bővült a GDP, az előző negyedhez képest 0,6%-kal. Írország 10,8%-os, Málta 8,9%-os és Szlovénia 8,3%-os GDP bővülése jelentette az élvonalat. Az egy főre jutó vásárlóerőparitások GDP adatok alakulása alapján a pandémia hatásai jól nyomon követhetők. 2020-ban és 2021-ben az EU-19-re számított átlagos reálfejlettségi mutató elmaradt a 2019. évi szinttől. Néhány ország kivételével (a balti államok, Írország, Hollandia, Luxembourg, Belgium vagy Finnország) a mutató elmarad a 2019. évi szinttől, jelezve, hogy az euróövezet országainak több mint fele 2021 végéig még nem tudta ledolgozni a pandémia okozta veszteségeket.

### 17. ábra: Növekedési különbségek az euróövezetben



Forrás: Eurostat

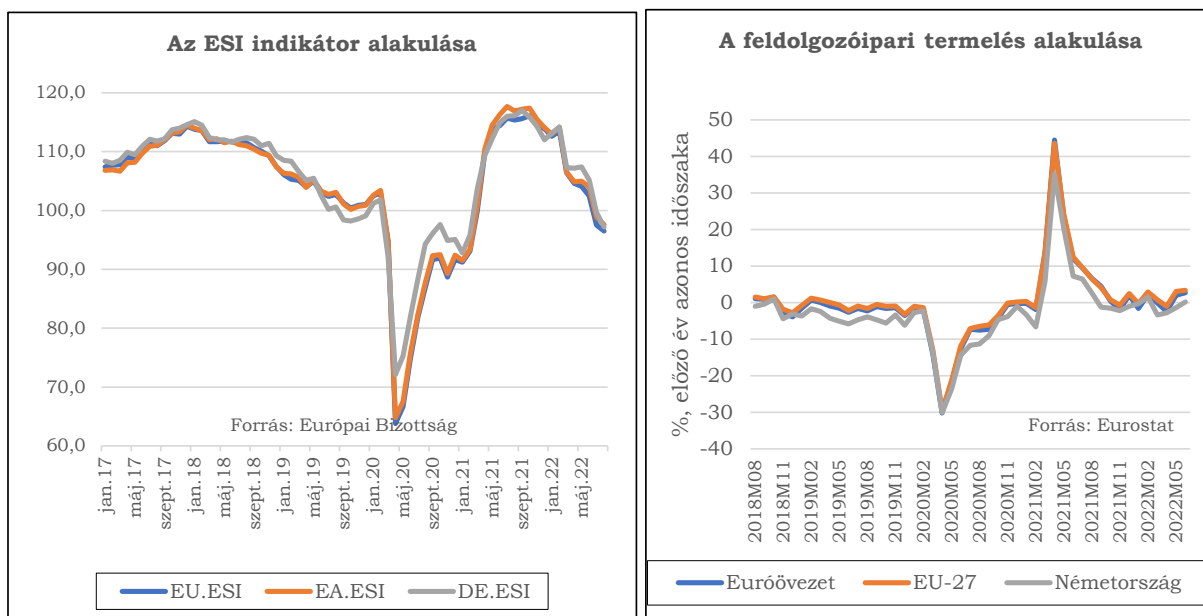
Az európai hangulatindikátorok tavasz óta inkább lefelé mutatnak, s a legtöbb országban a júniusi adatok jelzik, hogy az orosz-ukrán konfliktus eskalálásának következményei, az egyre több területen jelentkező szállítási-ellátási problémák, az energiaválság és a szárnyaló infláció egyre reménytelenebbé teszik a vállalkozások helyzetét. A feldolgozóipari kibocsátás március óta csökken az előző év azonos időszakához képest, s ez a trend a következő hónapokban is folytatódni fog. Az IHS feldolgozóipari beszerzési menedzser-indexe júliusban már 50 pont alá esett (49,6 pont), ami már recessziós tartományt jelent<sup>59</sup>, s ami elsősorban a

<sup>59</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220722/itt-a-recesszio-első-komoly-jele-latvanyosan-romlik-a-gazdasagi-teljesitmeny-europaban-557609?print=1>

magas energiaárakra vezethető vissza, de a magasabb rezsiköltségeken keresztül a szolgáltatószeKTorra is negatív hatással van. Így nem meglepő, hogy a szolgáltató szektorban is komoly visszaesést mutat az index, ami általában jól tükrözi a közelgő időszak konjunkturális trendjét. Az Európai Bizottság is lejjebb vette tavaszi prognózisát: a júliusban megjelent nyári előrejelzés<sup>60</sup> mind az idénre, de főleg a jövő év vonatkozásban erős lefelé mutató korrekciót tartalmaz, ami elsősorban az infláció erősödésére és a – várakozások szerint fokozódó – energiapiaci ellátási gondokra, az ukrán-orosz konfliktus elhúzódására vezethető vissza.

Így a második negyedévben kedvezőtlenebb növekedési trendek bontakoztak ki, míg a harmadik negyedévben – elsősorban a turizmus élénkülése miatt – újra erőteljesebb dinamika várható, bár az infláció erősödése lefelé mutató kockázatot jelent. A negyedik negyedév teljesítménye sokban függ attól, hogy az energiapiacra milyen változások mennek végbe. Így összességében – optimista scenárió szerint – az euróövezet növekedése az idén 2,7% lehet, jövőre pedig 1,5%. Tehát a prognózis időszakban lassú növekedés lesz jellemző, s az orosz-ukrán háború elhúzódása, s annak makrogazdasági következményei tovább ronthatják a kilátásokat, s a lefelé mutató kockázatok egyre erősebbek.

### 18. ábra: Romló hangulatindikátorok, csökkenő ipari termelés az Európai Unióban



Forrás: Eurostat, Európai Bizottság

Azok a várakozások miszerint a nyár folyamán az oroszok elzárják az Európába irányuló gázcsapokat, ami a kényszerűen gyors átállás következtében nagyon megrágrítja a termelést, az ellátási problémák kiéleződéséhez vezethet, sajnos bekövetkeztek, s ez a gazdaság számos területén okoz majd fennakadásokat. Az Északi-Áramlat-1 gázvezeték üzemszüneti idejét az a Gazprom szeptember elején meghosszabbította, s egyelőre nem világos, hogy egyáltalán újraindítja-e. Így nagy a bizonytalanság e tekintetben, mindennap más hírek keringenek, ami már önmagában nagyon volatilisá teszi az árakat, s a gázár felfelé mutató trendjét erősíti. Az Északi-Áramlaton keresztül Európába érkező gáz mennyiségének csökkenése, az orosz

<sup>60</sup> European Commission: European Economic Forecast, Summer 2022 (Interim)  
[https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications_en)



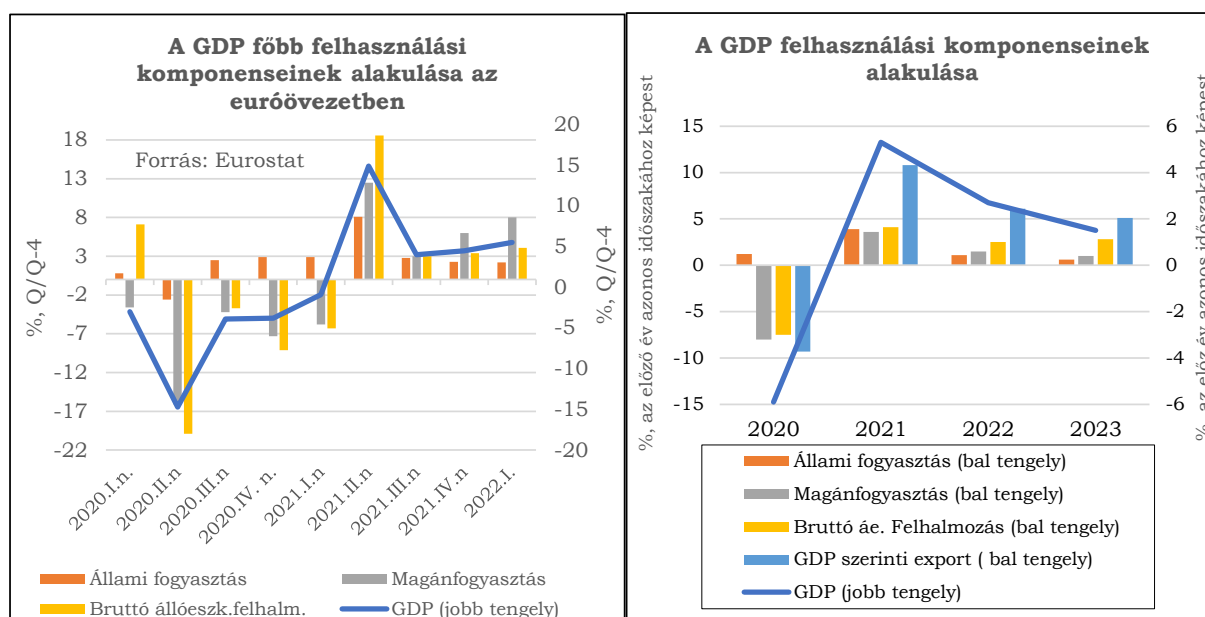
fenyegetések, a gazdasági háború elhúzódása mind jelentős lefelé mutató kockázatokat jelent. Egyelőre folyik a vita az EU-n belül, de végül július végén sikerült közös megállapodásra jutniuk a tagállamoknak az egységes gázkereslet csökkentése vonatkozásában. Több ország ellenezte ugyanis a 15%-os mérséklési tervet, főként azok, amelyeknek a gazdasága kevésbé kitett az orosz gáznak. A megállapodás szerint veszélyhelyzetben a gázfogyasztás 15%-os csökkentése kötelező lesz, azonban a sérülékeny országok számára a megállapodás különböző kivételeket, engedményeket tesz lehetővé. Egyelőre a szabályok egy évre vonatkoznának, s lehetőség lenne arra, hogy az egyes országok gáztárolási szintjének figyelembevétele alapján a rászorulókat, illetve egyes kulcsfontosságú iparágakat mentesítsenek a kötelezettség alól. A Bizottság becslése szerint az EU-ba irányuló orosz gázszállítások leállítása akár 1,5%-kal is csökkentheti az EU bruttó hazai termékét, ha hideg tél jön, és ha a tagországok nem tesznek megelőző intézkedéseket az energiatakarékosság érdekében. Magyarország egyedülként nem állt a megállapodás mögé. Közben augusztus közepére megint rekord magasságra emelkedett a gázár. A holland tőzsdei gázár (TTF) már 240 euró fölött mozgott, de átmenetileg a 350 eurót is elérte, holott júniusban még 100 euró körüli értékeket rögzítettek, s úgy tűnik, hogy ezen a magas szinten beragad a gáz ára, miközben az áram ára is folyamatosan emelkedik. Ezért szeptemberben a Bizottság a gázhoz hasonlóan, az árampiacon is javasolt egy közös fogyasztás-csökkentési tervet, hogy legalább a kereslet oldaláról valahogy fékezni tudják az árakat. Ezzel együtt felmerült egy árplafon vagy ársapka bevezetésének gondolata is, de csak a megújuló, nukleáris és lignites alapú áramtermelők értékesítési árára vonatkozóan.<sup>61</sup> Egy második lépcsőben pedig az árampiaci árképzési modellt alakítanák át, és ezzel egyidejűleg számos áramtermelő cég extraprofitját uniós szinten is megadóztathatják. Az így keletkező forrásokat pedig a rászorulókat támogatására lehetne felhasználni.<sup>62</sup> A villamosenergia ára az elmúlt két hónapban megduplázódott, tavalyihoz képest pedig hatszorosára emelkedett. Mindez az ideai kilátásokat jelentősen rontja.

Ebből következően a GDP főbb felhasználási komponenseinek alakulása vonatkozásában is korábbi prognózisunkat lefelé módosítottuk. A magánfogyasztást a magas infláció, a jövővel kapcsolatos bizonytalanságok fékezik, így a prognózis időszakban mintegy 1-1,5%-os bővülés várható. Az állam fogyasztási kiadásai 0,5-1%-kal, alig bővülnek. Az ellátási problémák, a drága energia következtében a beruházások is csak 2,5-2,8% körüli növekedést produkálnak majd. A GDP szerinti export növekedési üteme – a külső környezet rosszabbodása következtében – mintegy fele lehet a tavalyi 10%-os mutatónak.

<sup>61</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220902/kiszivargott-kulonleges-aramar-plafont-es-kozos-aramfogyasztas-csokkentest-javasol-az-europai-bizottsag-564697?print=1>

<sup>62</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220830/kiszivargott-a-nagy-brusszeli-beavatkozas-par-reszlete-szakadnak-tovabb-a-gazarak-563949>

### 19. ábra: A GDP felhasználási komponenseinek alakulása az euróövezetben

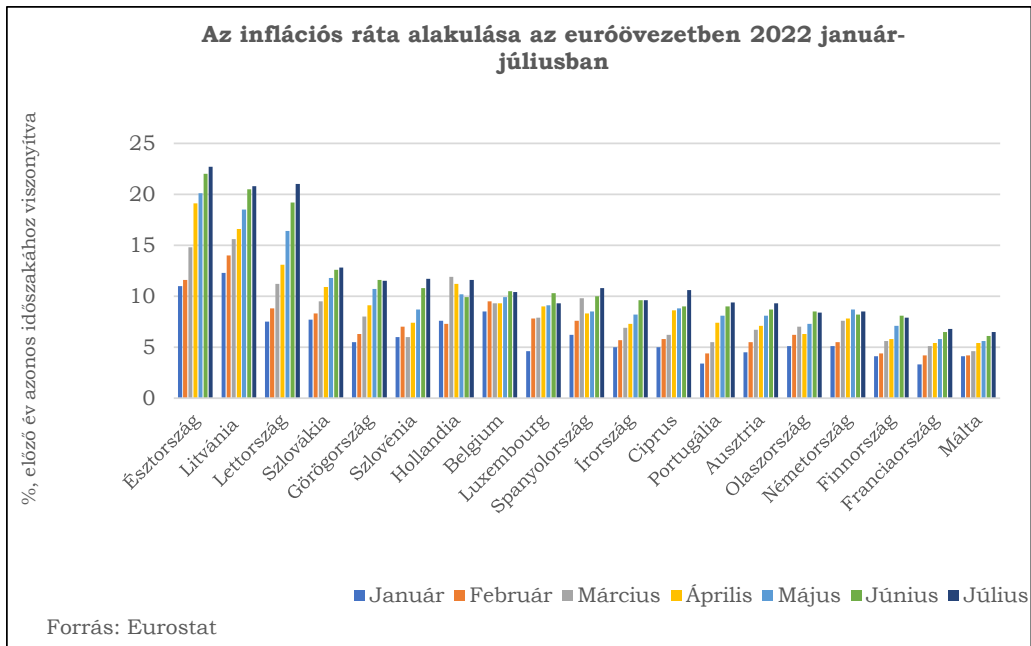


Forrás: Eurostat, Kopint-Tárki adatbázis

Az euróövezetben az *inflációs ráta* májusban 8,1%-ot, júniusban 8,6%-ot ért el, júliusban pedig már 8,9%-ra kúszott, miközben januárban még csak 4,1% volt az áremelkedés üteme éves szinten. Az egyes országok között jelentős különbségek tapasztalhatók: a balti államokban két-számjegyű az infláció (Észtországban 22%), de Görögországban, Szlovákiában, Szlovéniában, Belgiumban és Hollandiában is már 10% felett volt a májusi-júniusi adat. A legalacsonyabb rátát Máltán mérték (6,1%). A júniusi- júliusi adatok alapján arra következtethetünk, hogy az infláció gyorsulása a vártnál erősebb volt. Ezt a feltételezést az augusztusi előzetes adat csak megerősíti: 9,1%-kal nőttek az árak az egy évvel korábbi szinthez képest. A tényleges inflációs folyamatokat elfedi, azonban, hogy az Európát érő ársokkokat több országban is a szabályozás különböző eszközeivel tompítják, így a tényleges inflációs nyomás lényegesen nagyobb, mint, amit az adatok mutatnak. Az inflációs várakozások és a makrogazdasági folyamatok alapján arra számíthatunk, hogy a következő hónapokban az áremelkedés üteme tovább erősödik. Az energiaárak 39,1%-kal emelkedtek májusban, 42%-kal júniusban, 39,7%-kal júliusban és 38,3%-kal augusztusban az egy évvel korábbihoz képest, az élelmiszerárak pedig 8,7%-kal, 10,4%-kal, illetve 11,5%-kal. A maginfláció 4% körül mozog, emelkedő trendet követve, jelezve, hogy a nyersanyagárak emelkedése egyre inkább beépül a többi termék árába, felfelé húzva azokat. Egyre több országban forszírozzák, hogy az áremelkedések hatásait különböző fiskális eszközökkel tompítsák a magánháztartások számára.

A gyors infláció, az EKB továbbra is laza monetáris politikája, illetve egyes országok magas államadóssága következtében a hosszúlejáratú államkötvényekkel szembeni hozamelvárások erősen megindultak felfelé. Gyakorlatilag az idén folyamatos emelkedés tapasztalható, különösen Olaszország és Görögország esetében.

## 20. ábra: Az infláció alakulása az euróövezet egyes országaiban



A munkaerőpiac egyelőre stabilnak tűnik, a júliusi munkanélküliségi ráta az euróövezet átlagában 6,6%-on volt, s gyakorlatilag tavaly év közepe óta folyamatosan csökken. 2021 júliusához képest a munkanélküliek száma az EU-19 országaiban 1,576 millió fővel csökkent, ezen belül a 25 év alattiak száma 244 ezerrel. A munkaerőpiac mindig csak késleltetten reagál a makró piaci folyamatokra, így féltő, hogy a jelenlegi válságjelenségek előbb-utóbb a munkaerőpiacon is érzékelhetők lesznek. A negatív irányú változásokra elsősorban a téli hónapoktól lehet majd számítani, amikor az eddigi tudásunk alapján előrejelzett energiaellátási zavarok nem egy vállalkozás helyzetét megrendítheti.

Idén a fiskális politika összességében semleges marad az euróövezet országaiban, míg jövőre már lehet konszolidációs lépésekre számítani. Ugyanakkor e téren is nagyon nagyok az egyes országok közötti különbségek. A pandémiával kapcsolatos intézkedések már kifutottak, de egyre több ország vezet be olyan támogatásokat, amelyek a sérülékeny háztartásokat, illetve kisvállalatokat védik a különböző ársokkok hatásaival szemben. Mivel ebben a vonatkozásban nincsen egységes európai irányvonal, minden ország saját belátása szerint cselekszik. Az orosz-ukrán konfliktus eszkalálódására reagálva minden országban növekszenek a hadikiadások, valamint az energia szektor átalakításához kapcsolódó beruházások.

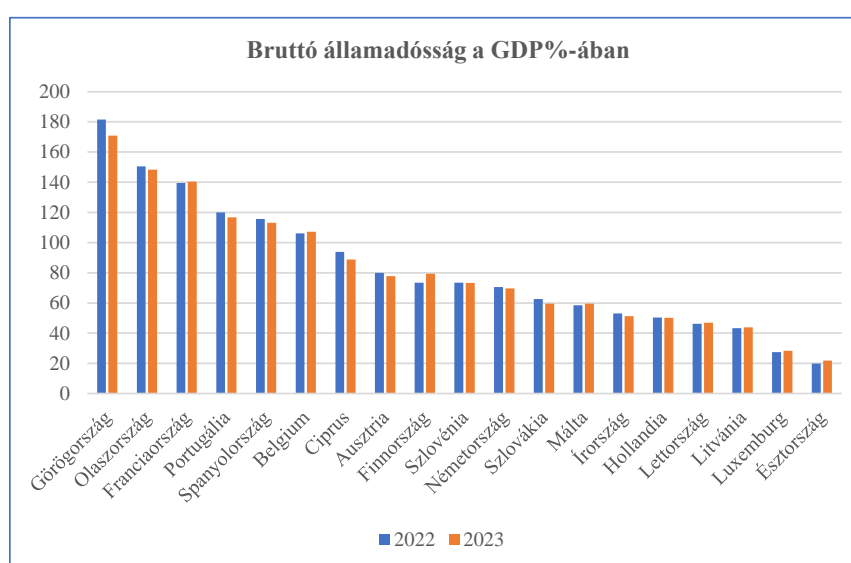
### 4. táblázat: Az államháztartás egyenlege a GDP %-ában

ORSZÁG	2020	2021	2022	2023
Ausztria	-8,1	-5,9	-3,1	-1,6
Belgium	-9,0	-5,5	-5,6	-4,8
Ciprus				
Hollandia	-3,7	-2,5	-0,9	-1,2
Észtország	-5,6	-2,4	1,0	2,3
Finnország	-5,5	-2,6	-3,1	-3,2
Franciaország	-8,9	-6,4	-5,4	-4,7
Görögország	-10,2	-7,4	-4,1	-1,1
Írország	-5,1	-1,9	-0,5	-0,1

ORSZÁG	2020	2021	2022	2023
Lettország	-4,5	-7,3	-4,4	-2,5
Litvánia	-7,3	-1,0	-4,7	-2,9
Luxemburg	-3,4	0,9	0,9	0,9
Málta				
Németország	-4,3	-3,8	-3,4	-1,8
Olaszország	-9,6	-7,2	-6,1	-4,2
Portugália	-5,8	-2,8	-1,5	-1,1
Spanyolország	-10,3	-6,9	-5,0	-4,2
Szlovákia	-5,5	-6,2	-4,5	-2,4
Szlovénia	-7,8	-5,2	-3,7	-3,6
Euróövezet	-7,1	-5,1	-4,1	-3,0

Forrás: OECD, OECD ECONOMIC OUTLOOK, VOLUME 2022 ISSUE 1 © OECD 2022, IfW, Kiel, <https://www.oecd.org/economic-outlook/>

## 21. ábra: Növekvő eladósodás az euróövezetben (Maastricht-i definíció)



Forrás: OECD, OECD ECONOMIC OUTLOOK, VOLUME 2022 ISSUE 1 © OECD 2022, <https://www.oecd.org/economic-outlook/>, Economic Commission, Spring Forecast, [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2022-economic-forecast-russian-invasion-tests-eu-economic-resilience\\_en#documents](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/spring-2022-economic-forecast-russian-invasion-tests-eu-economic-resilience_en#documents)

A GDP arányos államadósság az EU-19 átlagában 2022 első negyedének végére – a Eurostat adatai szerint – <sup>63</sup> 95,6%-ra süllyedt. A minimális javulás a GDP nominális értékének növekedésével függ össze, mivel abszolút értékben az államadósság összege tovább nőtt.

## 2.2. Németország, Franciaország és Olaszország gazdasági kilátásai

*Németországban* az üzleti hangulat – az április-májusi enyhe javulást követően – júniusban újra romlott: míg a szolgáltató szektorban a vállalkozások optimistábbak, addig a feldolgozóiparban és a kereskedelemben mind a jelenlegi helyzet megítélése, mind a várakozások újra lefelé tendálnak. Júliusban és augusztusban újabb visszaesés következett be.<sup>64</sup> A kedvezőtlen hangulat elsősorban az orosz-ukrán háború következményeire, és az energiaellátás terén

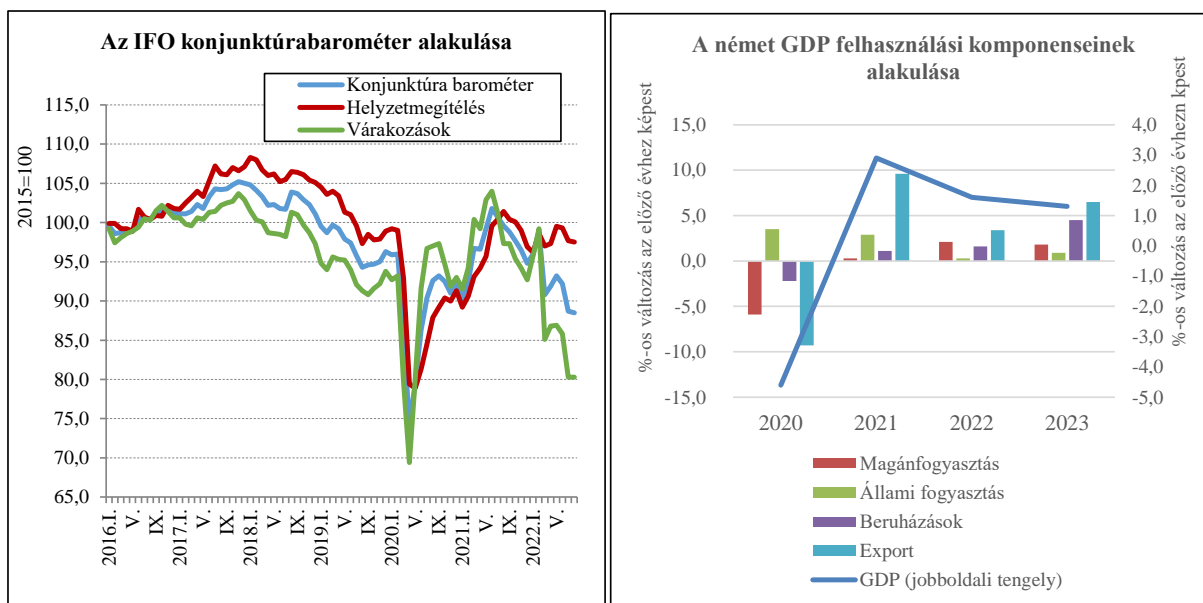
<sup>63</sup> <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14644644/2-21072022-AP-EN.pdf/ce72169d-1c4a-076c-d9da-4e87577a18dd?t=1658388869931>

<sup>64</sup> <https://www.ifo.de/en/facts/2022-08-25/ifo-business-climate-index-sees-minimal-decline-august-2022>

tapasztalható egyre élesebb feszültségekre vezethető vissza, különösen a vegyipari vállalatok nagyon pesszimisták. Németország a szénérőművek újraélesztésével és a gázellátás biztosításához szükséges finanszírozással reagált a csökkentésekre, miközben folytatja az atomenergia fokozatos kivezetésére vonatkozó terveit. Ugyanakkor az ipari lobb, de maga az FDP-s pénzügyminiszter ez utóbbi folyamat lelassítását forszírozza. Az, hogy Oroszország már nyáron leállította a gázszállításokat meglehetősen nagy problémát okoz Németországnak, különösen a német vegyiparnak, amelyre az ország földgázfogyasztásának 15%-a jut, és amely nem tud gyorsan átállni más energiahordozókra. Németország gázellátási helyzete jelenleg biztosított, de a helyzet meglehetősen feszült, és nagy valószínűséggel tovább romlik, mivel a Gazprom az Északi-Áramlat-1 gázvezetéken az üzemszünetet követően sem indította meg a szállítást. Németország még júniusban az orosz szállítások visszaesésére válaszul elindította gázellátási vészhelyzeti tervének riasztási szakaszát, de még nem engedte, hogy a közműszolgáltatók az emelkedő energiaköltségeket a fogyasztókra hárítsák, de ez valószínűleg hamarosan bekövetkezik. Ilyen körülmények között nem csoda, hogy az idei német GDP előrejelzések 2% alatt mozognak, s jövőre is csak 1,3% körüli bővülést várhatunk lefelé mutató kockázatokkal. A magánfogyasztás 2% körül bővíthet, míg a beruházások 1,6%-os növekedése nagyon gyenge, különösen, hogy évek óta lanya a beruházási teljesítmény. A fogyasztók hangulata folyamatosan romlik, a német GfK hangulatindexe alacsonyabb szinten áll, mint a koronavírus járvány idején. A recessziós félelmek, a magasabb energiaköltségek miatti aggodalom rontja a lakosság hangulatát, sokan a téli hónapokra tartalékolnak, s visszafogják a fogyasztást. A külpiazi környezet romlása következtében az export a tavalyi 9,6% után az idén legfeljebb 3%-kal bővíthet. Az exportáló vállalatok hangulata folyamatosan romlik: a magas gázárak és a lanya nemzetközi környezet indokolja az erősödő pesszimizmust. Egyedül a textilipari vállalatok és az elektronikai exportőrök számítanak a kivitel javulására.<sup>65</sup> Az infláció szárnyal, a májusi inflációs ráta már 8,7%-ot ért el az előző évhez képest, az augusztusi pedig 8,8%-ot, ami egy olyan szint, amit az egyesült Németországban még nem tapasztaltak. Így éves szinten az inflációs ráta várhatóan éves átlagban 7% fölött, akár 8% közelében alakul, s jövőre is még viszonylag magas 4-5% közötti rátával számolhatunk. A munkanélküliség továbbra is alacsony marad, különösen mert bizonyos területeken a munkaerőhiány okoz gondot. Így a munkabérek erőteljes emelkedésére lehet számítani és nagy lesz a nyomás a bérek további emelésére, ahogy ezt a Lufthansa pilótáinak legutóbbi sztrájkja is jelzi. A pandémia okozta kiadások csökkenése következtében a német államháztartás hiánya mérséklődni fog, ugyanakkor a nemrég bejelentett segélycsomag kiadásai ennek ellene hatnak.

<sup>65</sup> <https://www.ifo.de/en/facts/2022-08-26/ifo-export-expectations-fall-august-2022>

## 22. ábra: Romló hangulat Németországban, jelentős lefelé mutató kockázatok



Forrás: IFO, OECD, IfW Kiel, Kopint-Tárki adatbázis

A német vállalkozások hangulatát tovább rontotta, hogy július végén a Gazprom közölte, hogy leállítja az Északi Áramlat-1 Németországba vezető gázvezeték újabb turbináját, és a gázáramlás, amely már júliusban is csak a kapacitás 40 százalékán fut, napi 33 millió m<sup>3</sup>-re csökken, azaz a teljes kapacitás 20%-ára. Elemzők szerint, ha marad ez a 20%-os szint, akkor Németországnak nem lesz elég gáztartalékja a téli hónapokra, és a kereslet erőteljes csökkentésére kényszerülhet. Azóta már tudjuk, hogy szeptemberben a szállítás az Északi-Áramlat-1-en nem indult újra, és nem világos, hogy egyáltalán elindul-e. Ez további áremelkedésekhez vezethet, s Németországot akár recesszióba lökheti, ami az Európai Unió többi országára is kihatna. A kormány legfrissebb döntése alapján az idén legalább 2%-kal kell csökkenteni a gázfelhasználást, ami azt jelenti, hogy a középületek hűvösebbek, az utcák sötétebbek lesznek, a műemléképületek megvilágítását korlátozzák, a kirakatok kivilágítását éjszakára beszüntetik, a magán úszómedencék fűtését betilthatják.<sup>66</sup> Az új energiatakarékossági intézkedések mellett Németország két cseppfolyósított földgáz-terminál létrehozásán munkálkodik az Északi-tenger partjainál, hogy a téli hónapokra növelje a gáztárolást. A legfrissebb hírek szerint a zöldparti gazdasági miniszter hajlik arra, hogy a még működő három német atomerőmű közül kettő – mint végszükség esetén tartalék - átmenetileg tovább termeljen, de az SPD, illetve a kormány mellett működő gazdasági tanácsadó testület úgy látja, hogy a jelenlegi helyzetben az atomenergiából való kiszállás gondolatát el kellene vetni.<sup>67</sup>

A bajok erősödését jelzi, hogy minden korábnál nagyobb mértékben csökkent a kiskereskedelmi forgalom reálértéken Németországban júniusban az egy évvel korábbihoz képest. Nominálisan azonban 1 százalék alatt maradt a visszaesés a szövetségi statisztikai hivatal

<sup>66</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220824/dontottek-a-nemetek-kokemeny-intezkedesek-jonnek-562967>

<sup>67</sup> <https://www.tagesschau.de/inland/habeck-stresstest-akw-101.html>

(Destatis) jelentése szerint.<sup>68</sup> A legnagyobb visszaesés az élelmiszerkiskereskedelmet jellemezte, amely reálértéken 7,1%-kal csökkent az egy évvel korábbihoz képest, de visszaesés tapasztalható a csomagküldő-internetes kereskedelemben és a ruházati cikkek értékesítésében is.

A német Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung legfrissebb tanulmánya szerint<sup>69</sup> az orosz-ukrán konfliktus és az energiakrízis következtében 2030-ig a német GDP szintje mintegy 230 milliárd euróval csökken, anélkül is, hogy egy komplett gázimport embargó bekövetkezne. Az IAB számításai szerint a háború nélküli feltételezett növekedési ütemhez képest Németországban jövőre 1,7 százalékponttal lesz alacsonyabb az árakkal kiigazított bruttó hazai termék (GDP), és mintegy 240 ezerrel kevesebb lesz a foglalkoztatottak száma. Ami egy igen fontos hatás, hogy a háború következtében a koronavírus után várt fellendülés elmaradt, s a növekedés egy sokkal kedvezőtlenebb pálya mentén zajlik, mint, amit korábban feltételeztek. Az energiaárak emelkedése azonban további növekedéscsökkenést eredményez, ennek mértéke 2023-ban akár recesszióba döntheti Németországot. A tanulmány szerzői szerint a fosszilis nyersanyagok áremelkedése az, ami leginkább fékezi a növekedést és kihat az exportgazdaság és a magánháztartások fogyasztási lehetőségeire. A visszaesés nagy vesztesei a vendéglátóipar, az élelmiszeripar és a különböző személyi szolgáltatások lesznek, amelyek már a koronavírus idején is megszenvedték a kereslet beszűkülését.

Az infláció és az emelkedő energiaárak hatásainak ellensúlyozása érdekében a német kormány szeptember elején egy 65 milliárd eurós támogatási csomagot jelentett be, amelynek keretében emelik a családi pótlékot, a lakhatási támogatást, a nyugdíjasok 300 euró, a diákok 200 euró egyszeri támogatást kapnak az energiaköltségekre. Bevezetnek egy áram árféket/ársapkát, amely szerint a kis- és középvállalkozások egy bizonyos alapfogyasztásig kedvezményes áron kapják majd a villamosenergiát.<sup>70</sup>

*Franciaországban* a növekedési ütem az első negyedévben – az előző negyedhez képest – 0,2%-kal csökkent, ami a COVID újabb hullámának és az orosz-ukrán háború kitörésének volt betudható. A második negyedévben 0,5%-os bővülés volt tapasztalható. A turizmus élénkülése a nyári hónapokban meglökheti a GDP-t, azonban a hőség miatti erős erdőtüzek fékezhetik az ebből fakadó pozitív hatásokat. A magánfogyasztás a prognózisidőszakban nyomott marad, elsősorban az infláció és az inflációs várakozások erősödése következtében. A lakossági megtakarítások továbbra is a pandémia előtti szint felett mozognak. A beruházások némi lendületet kapnak a Helyreállítási Alap forrásainak felhasználása következtében, ugyanakkor a szigorodó hitelfeltételek, a folyamatos ellátási zavarok nagyon visszafogják a beruházási hajlandóságot. A kedvezőtlen külpiaci feltételek és a magas árak következtében mind az export, mind az import dinamikája mérsékeltebb lesz a korábban vártnál, s a nettó export is csak minimálisan támogatja a növekedést. Így éves szinten az idén 2,4%-os, jövőre 1,4%-os GDP bővülés várható, ami jóval elmarad a korábbi prognózisoktól.

<sup>68</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220801/nagyon-komoly-baj-kezd-korvonalazodni-a-nemet-gazdasagban-558951>

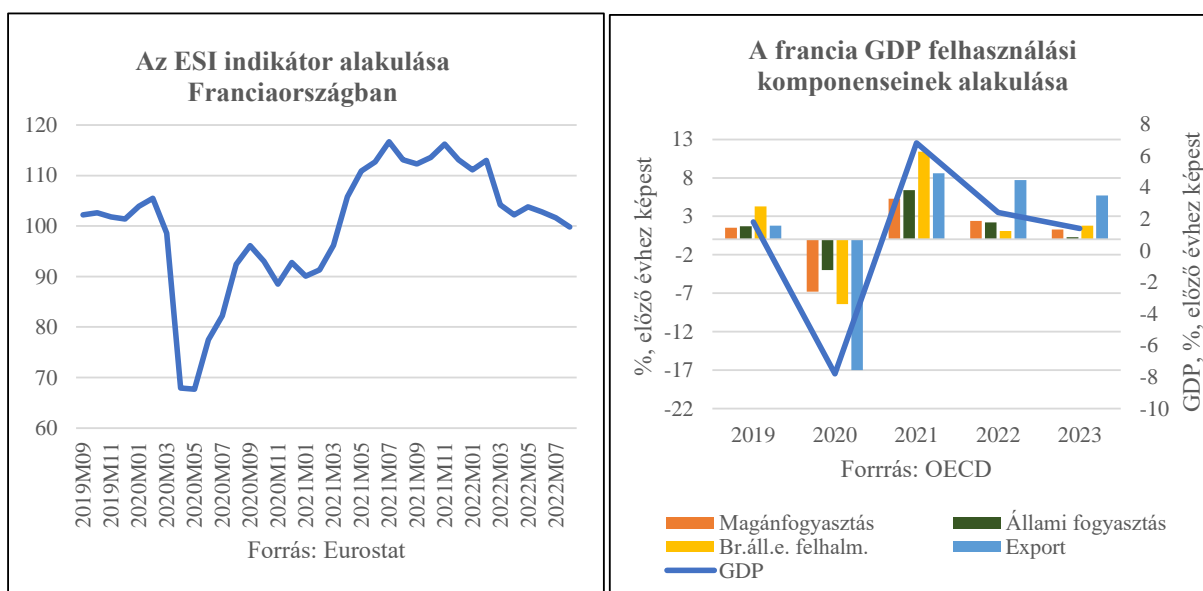
<sup>69</sup> Gerd Zika, Christian Schneemann, Enzo Weber, Johanna Zenk, Michael Kalinowski, Tobias Maier, Marc Ingo Wolter: 11|2022 Die Folgen des Kriegs in der Ukraine und der Energiekrise für Wirtschaft und Arbeitsmarkt in Deutschland, IAB-FORSCHUNGSBERICHT, <https://doku.iab.de/forschungsbericht/2022/fb1122.pdf>

<sup>70</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220904/hatalmas-aramar-es-szocialis-tamogato-csomagot-jelentett-be-a-nemet-kancellar-564933>

Franciaországban idén júniusban év/év alapon az inflációs ráta 6,5%-ot ért el az év eleji 3,3%-hoz képest, s az első félévi átlag 5,1%-ra emelkedett, ami még alatta mozog az EU-19 átlagának. Júliusban az éves infláció már 6,8%-on mozgott, augusztusra 6,5%-ra mérséklődött. Itt is az energiaárak és az élelmiszerárak fűtik az inflációt elsősorban, de a maginfláció is emelkedik, akár 5%-ot is elérhet idén. Éves szinten a HICP akár 5,9%-ot elérhet, s jövőre is 4% fölött marad.

A téli hónapokban az energiaellátás alakulása nagy hatással lesz a további folyamatokra, különösen, hogy nem várt jelentős fenntartási problémák jelentkeztek a francia atomerőművek esetében. Az elektromos energia importját a piaci ellátási feszültségek fékezhetik. Mindez jelentős lefelé mutató kockázatokat okoz a prognózisok vonatkozásában. Az ESI indikátor a hangulat romlását jelzi.

### 23. ábra: Lassuló növekedés kockázatokkal Franciaországban



Forrás: Eurostat, OECD, <https://www.oecd.org/economy/france-economic-snapshot/>

A 2021-es 6,6%-os dinamikus növekedés után *Olaszország* GDP-je a háború következtében jelentősen lassul. Az idei növekedés várhatóan 2,5% lesz az erős bázishatásnak köszönhetően, 2023-ban pedig 0,9%-ra lassulhat. Tartós háborús inflációs nyomás és a bizonytalanság visszafogja a háztartások fogyasztását, s ez lassítja a szolgáltatások fellendülését. Új ösztönzők és a nemzeti gazdaságélénkítési és ellenállóképességi terv intézkedései enyhíteni fogják a negatív hatások egy részét. Az ellátási zavarok és a bizonytalanság beruházásokra is negatív hatást gyakorol. A gáz a teljes energiafogyasztás 42%-át teszi ki, a kilátásokat érintő fő kockázatokat az energiaárak és az ellátás jelenti. A meredeken emelkedő kötvényhozamok szintén fékezhetik a növekedést.

A teljes gázimport mintegy 45%-a Oroszországból származik, így a szállítások elakadása komoly problémát jelenthet. A beruházások felgyorsulása megújuló energiaforrásokba és az energiahatékonyságba történő beruházások gyorsítása tovább növelné az energiabiztonságot, de ez nyilván lassú folyamat. A kormány különböző támogató intézkedésekkel, például az ÁFA mérséklésével igyekszik támogatni az energiaintenzív tevékenységeket folytató cégeket, illetve

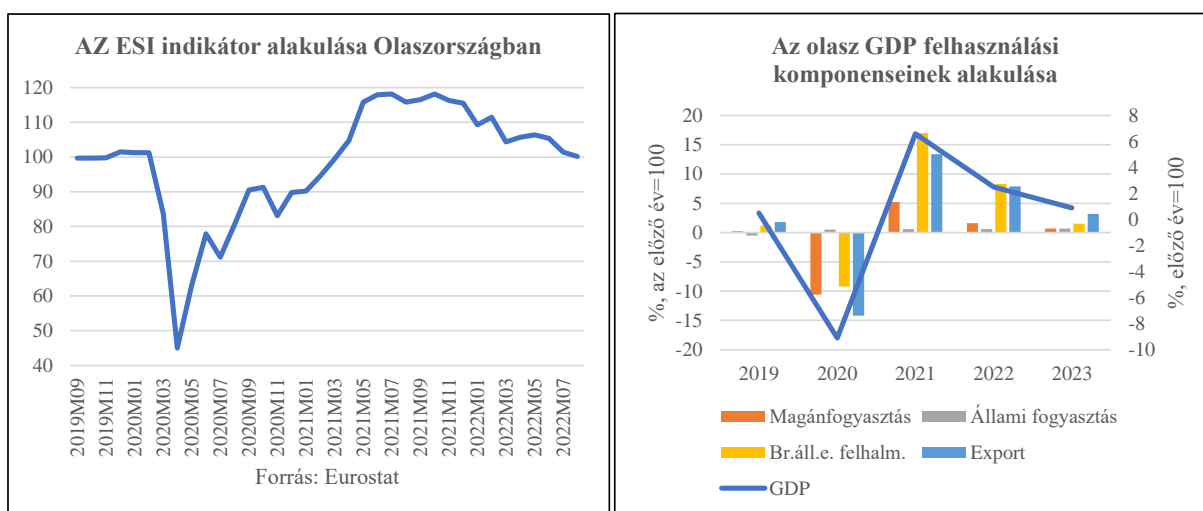


egyösszegű pénztámogatást nyújt az alacsonyjövedelmű rétegeknek. A zöld beruházásokat megvalósító cégek kedvezményes hiteleket, állami garanciákat élvezhetnek. Az olasz tervek szerint az ország 2024 végére teljesen függetlenné válna az orosz gáztól, ami elég ambiciózus terv.

Az infláció Olaszországban is egyre nagyobb gondot okoz: míg tavaly júliusban 1% volt a fogyasztói árindex, 2022 júliusára 8,4%-ra, augusztusra már 9%-ra emelkedett. Az inflációs várakozások egyelőre erősödnek, de a bérinfláció egyelőre még viszonylag mérsékelt.

A COVID-19 járvány okozta válságra reagálva nagyvolumenű fiskális ösztönzők kerültek bevezetésre, amelyeket fokozatosan kivonnak. A magas infláció hatásait a hátrányos helyzetű rétegek esetében különböző támogatások segítségével enyhítenék, ami a magánfogyasztást is ösztönözné, de a fő gazdaságpolitikai cél a zöld átmenetre való ösztönzés. A nemzeti gazdaságélénkítési és ellenállóképességi terv reformjainak határozott végrehajtása, beleértve a polgári igazságszolgáltatási és a csődeljárások digitalizálását, növelné az ország sokkokkal szembeni ellenállóképességét és fokozná a fogyasztók bizalmát.

#### 24. ábra: Lassú kilábalás Olaszországban



Forrás: Eurostat, OECD, <https://www.oecd.org/economy/italy-economic-snapshot/>

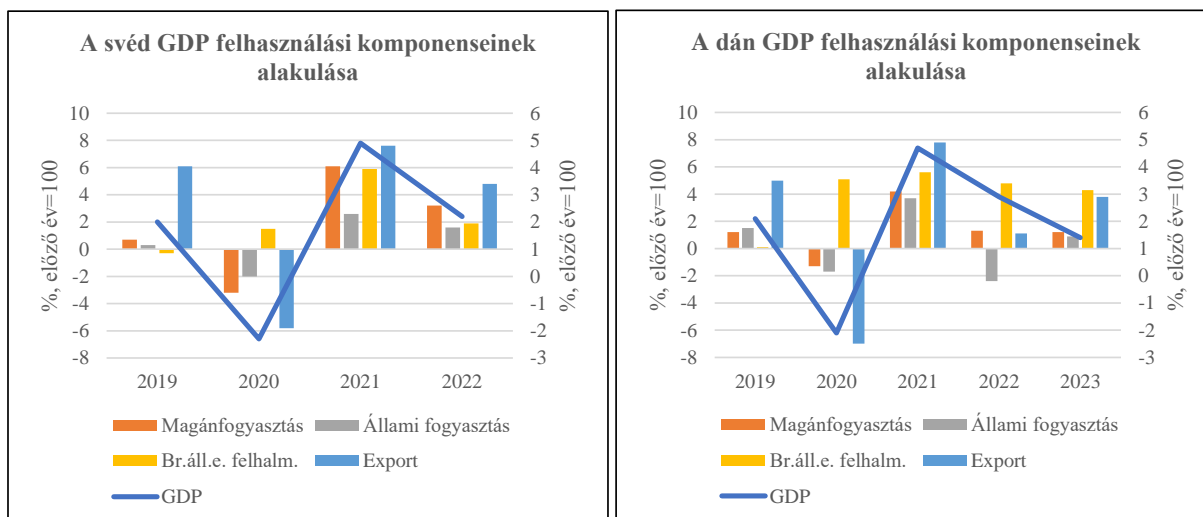
### 2.3. Az eurózónán kívüli régi tagországok gazdasági helyzete

2021 végére sikerült Svédországban a COVID-19 válság okozta veszteségeket ledolgozni, de 2022 első negyedében ismét lassulni kezdett a növekedés. Elsősorban a magánfogyasztás lassult, s a fogyasztói bizalom lanyhult. Az év elején az üzleti hangulat még viszonylag jó volt, azonban március óta folyamatosan romlik az ESI index, jelezve, hogy az energiaárak szárnyalása a svéd vállalatok üzleti lehetőségeit is jelentősen rontják. Az orosz-ukrán háború elhúzódása kisebb mértékben érinti közvetlenül Svédországot, tekintve, hogy a kereskedelmi kapcsolatok Oroszországgal és Ukrajnával viszonylag korlátozottak, azonban a német gazdasági helyzet romlása már súlyosabb következményeket jelent, tekintve, hogy Németország Svédország egyik legfontosabb kereskedelmi partnere. Svédországban a növekedés idén 2,2%-ra, 2023-ban pedig 1%-ra lassul. A megnövekedett globális bizonytalanság hatással lesz mind

az üzleti beruházásokra, mind az exportra. A lakossági fogyasztás mögött stabil munkaerőpiac, magas megtakarítások és fiskális támogatás állnak, de a gyorsuló infláció és a magasabb kamatlábak a továbbiakban fékezheti a fogyasztás bővülését. A munkanélküliség nagyjából visszatért a járvány előtti szintre, és tovább fog csökkenni, bár lassabb ütemben, mivel az álláskeresőkre egyre nagyobb hányada nem rendelkezik a munkáltatók által megkövetelt készségekkel. A kormány különböző intézkedésekkel igyekszik a fogyasztókat kompenzálni a megnövekedett üzemanyagárak miatt, illetve külön forrásokat különített el az ukrán bevándorlók megsegítésére.

Dánia COVID-19 válságot követően viszonylag hamar magához tért, s már 2021 második felében visszatért a COVID előtti növekedési pályára. A 2022 első negyedévi növekedést az export táplálta. 2022 első negyedében év/év alapon 5,2%-kal, a másodikban 3,3%-kal bővült a GDP. Az orosz-ukrán háború kitörése és a nemzetközi hangulat romlása lassan fékezi a növekedési dinamikát. A tavalyi gyors növekedési a munkaerő tartalékokat kimerítette, az 5%-os munkanélküliségi ráta alacsonyabb, mint a járvány előtti szint. Az ukrán háború következtében Dániában is meglódult az infláció: 2022 júliusában már 9,6%-ot ért el az egy évvel korábbi 1,7%-kal szemben. Az energiaárak 30%-ot meghaladó drágulása jelentősen hozzájárult az inflációs ráta rapid megemelkedéséhez annak ellenére, hogy Dánia saját energiaforrásokkal is rendelkezik, így nem annyira kitett az importnak. Ezzel együtt a zöld gazdaság támogatása, a megújuló energiaforrások szélesedő körben történő felhasználása fontos prioritás.

## 25. ábra: Gazdasági kilátások alakulása Svédországban és Dániában



Forrás: OECD, <https://www.oecd.org/economy/denmark-economic-snapshot/>, <https://www.oecd.org/economy/sweden-economic-snapshot/>

## 2.4. Közép-kelet-európai új EU tagállamok helyzete – az orosz-ukrán konfliktus fékezi a növekedést

### 2.4.1. Növekedési kilátások

A koronavírus járvány a 2004-ben és utána csatlakozott EU tagállamok gazdaságát is rendkívül kedvezőtlenül érintette. Különböző mértékben ugyan, de minden ország mély recesszióba zuhant, ahonnan azonban az erős fiskális ösztönzés, valamint az ultralaza monetáris politika

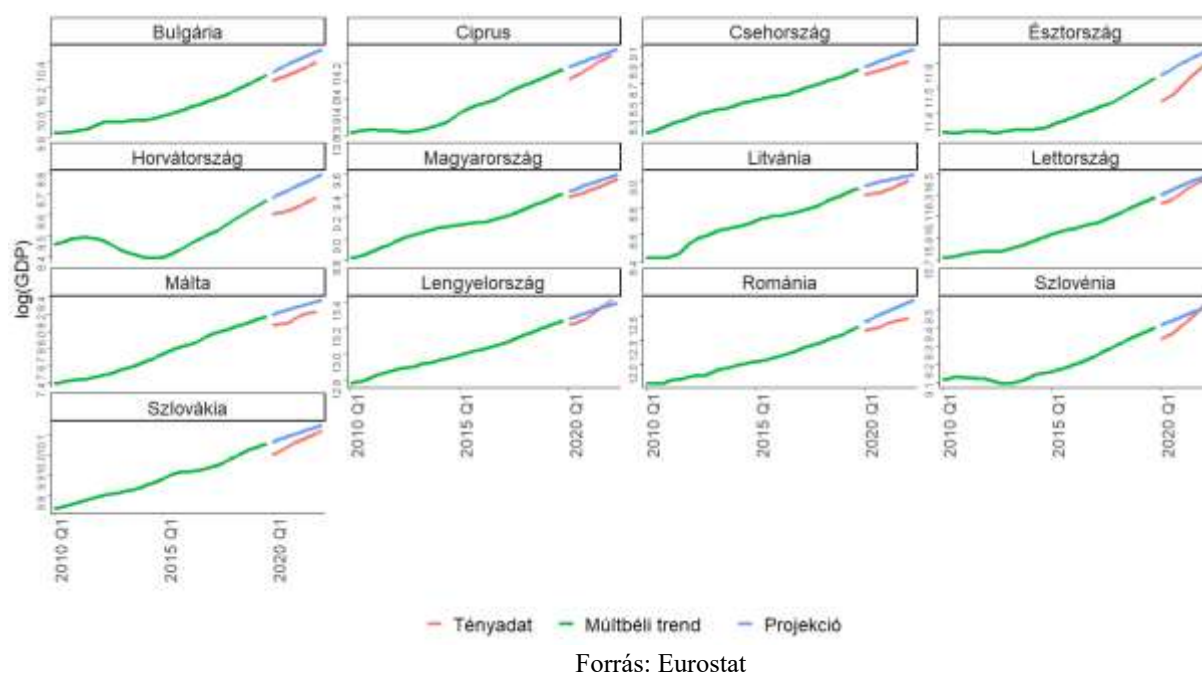
következtében viszonylag gyorsan talpra tudtak állni. A 2020. évi visszaesés így csupán 3,8%-os volt az EU-13 tagállam átlagában, ami nem számít mélynek, különösen, ha a 10%-ot is meghaladó 2020. második negyedéves GDP zsugorodást is figyelembe vesszük. Ennek ellenére a korábbi növekedési pályáról való letérés tartósnak bizonyult, és az egyes kormányok – Lengyelországot és Szlovéniát kivéve – nem tudták visszarántani a gazdaságokat a 2020 előtti útra. Az orosz-ukrán háború kitörése óta az olló tovább nyílt, és valószínűsíthető, hogy a pandémia előtti növekedési pályától való leszakadás végleges.

Lengyelország mellett a többi három Visegrádi ország teljesített a legjobban tavalyelőtti recesszió után, mivel az elmaradás a korábbi növekedési pályától már csak csupán 3-5%-os, ami akár a becslési hibahatáron belülnek is tekinthető. A leginkább Románia divergált a korábbi időszaktól, mivel a gazdaságot egy rendkívül dinamikus időszakában érte a válság, míg más országok már túl voltak azon a növekedési boom-on, ami a 2010-es évek végét jellemezte, és egyébként is egy lassabb növekedési ütemre váltottak. A másik tényező, ami a román kilábalást megnehezítette, az volt, hogy a pandémiát övező lezárások miatt a román vendégmunkások egy része elvesztette munkáját, és a hazautalások jelentősen visszaestek. Az infláció azonban a lezárások idején 2% fölött alakult, majd 2021 tavaszától határozott emelkedésbe kezdett, amit a román jegybank igyekezett még időben lefojtani, ezzel is némiképp visszafogva a növekedést.

A nagyobb turisztikai ágazatokkal rendelkező gazdaságokon (Ciprus, Horvátország és Málta) kívül még *Észtország* jelentős elmaradása figyelhető meg a korábbi trendektől. A balti állam helyzete különleges, mivel egy rendkívül jó fiskális állapotban lévő országot ért el a recesszió 2020-ban. A kormányzat széles mozgásterét jól használta ki az élénkítéskor, így a fogyasztás és a beruházások csak átmenetileg estek vissza. A munkavállalókat és munkáltatókat segítő intézkedések azonban csak 2021 májusáig voltak érvényben, majd az intézkedések többsége megszűnt. Habár a munkavállalói támogatások hatásosságáról megoszlanak a vélemények (OECD, 2021), *Észtország* a támogatások felfüggesztésével segíteni kívánta a gazdaság strukturális átalakulását, elő kívánta segíteni a munkavállalók vállalatok, ágazatok közötti mozgását, ez azonban csak részleges sikerrel járt. A munkanélküliség nem tudott visszatérni a válság előtti szintre, mivel a szakképzett munkaerőből továbbra is hiány van, míg a kevésbé képzetebbeket a gazdaság nem tudja felszívni (EBRD, 2021).

A Visegrádi országok közül *Magyarország és Szlovákia* van a leginkább lemaradva a korábbi növekedési trendtől, ez azonban nem jelentős. Északi szomszédunk, hazánkhoz hasonlóan, szintén jelentős károkat szenvedett a járműipari termelés ellátási nehézségei miatt, ami napjainkra ugyan csillapodott, ám iparági beszámolók szerint továbbra is jelen van (J.P. Morgan, 2022). A visszapattanás Szlovákiában is erős volt, míg az infláció, a nem eurót használó többi Visegrádi országhoz képest, valamelyest alacsonyabb volt a háború kitörése előtt. Hasonló járműipari kitétség miatt a cseh gazdaság is viszonylag gyorsan ki tudott lábalni a recesszióból. Az átalakuló globális járműipari értékláncban, amelyben egyre nagyobb szeletet szakítanak ki maguknak az elektromos járművek, a régió jó helyzetben van, mivel a gyártósorok átalakítása, valamint újabb kapacitások kiépítése miatt a térségben a beruházási kereslet magas, és várhatóan a 2030-as évekhez közeledve az is marad, mivel ekkortól már csak elektromos meghajtású új személygépjárművek értékesíthetők az EU-ban.

## 26. ábra: A GDP trendek alakulása a pandémia után<sup>71</sup>

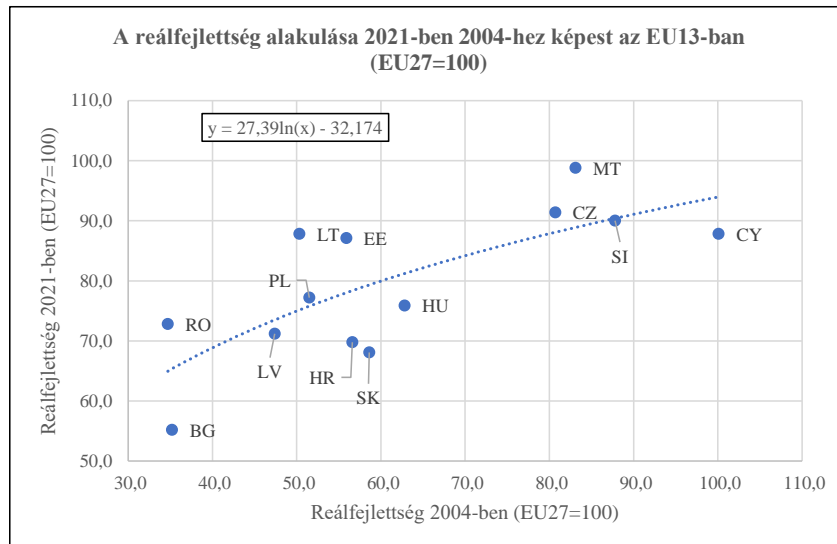


*Lengyelország* helyzete némiképp eltér a többi Visegrádi országétól. Egyrészt jóval nagyobb belső piaccal rendelkezik, ami már a 2008-2009-es világgazdasági válság esetén is hozzájárult ahhoz, hogy az ország el tudta kerülni a recessziót. Másrészt az egész térséget sújtó munkaerőhiány a legkevésbé Lengyelországban érezteti hatását, mivel a főként Ukrajnából érkező vendégmunkások a háború kitöréséig jelentősen enyhíteni tudták a lengyel gazdaság munkaerő éhségét. Habár a lengyelországi foglalkoztatottak munkatermelékenysége hasonlóan a többi régiós országhoz képest jelentősen elmarad a nyugat-európai szintektől, a termelés bővülését a munkaerő hiánya, valamint az ezzel járó jelentős béremelési kényszer nem gátolta jelentősen. Ez hosszú távon azonban inkább hátrány, mint előny, mivel a termelékenység bővülése továbbra is nyomott maradhat. Lengyelország kilábalása a koronavírus járvány okozta recesszióból határozottan jobban sikerült, mint a többi kelet-európai tagállamnak. Ennek egyik oka, hogy a lengyel vállalatok rendkívül ellenállóak voltak a válság idején, és míg a V4 országok mindegyikében emelkedett a csődeljárások száma, addig Lengyelországban a csődráta mindösszesen 0,06% volt 2021-ben (Coface, 2022). Emiatt a tőkeállomány nem indult jelentős csökkenésnek, a beruházások támogatásával pedig a válság után nem alakultak ki akkora kapacitásbéli szűk keresztmetszetek a termelésben, mint más EU tagállamban (Lindquist & Krogulski, 2022). Emiatt a gazdaságban nem jelentek meg azonnal a túlfűtöttség azon jelei, amelyek a többi Visegrádi országban már 2021-ben érzékelhetők voltak. A háború mindezt azonban elsöpörte, mivel az ukrán vendégmunkások elmaradása, valamint az energiaárak emelkedése jelentősen korlátozta a termelést és szűkítette a hazai keresletet.

<sup>71</sup> Az elemzés során a negyedéves, előző évi áron és hazai devizában számolt nyers GDP adatokat szezonálisan kiigazítottuk lokális simító eljárás segítségével (LOESS) (Cleveland et al., 1990), majd ARIMA modellel kontrafaktuális becslést adtunk a 2020-2022-es évre a 2010-2019-es adatok alapján. Ezután a tényadatokat is szezonálisan kiigazítva megvizsgáltuk az eltérést a két idősor között.

Mivel a pandémia a világ összes országát hasonlóképpen érintette, így az új EU tagállamok konvergencia folyamatai nem akadtak meg. Sőt, az idegenforgalom válsága miatt a hagyományosan nagy turisztikai ágazattal rendelkező régi tagállamok közül Portugáliát és Görögországot is látványosan maguk mögött hagyták a térség gazdaságai.

**27. ábra: Az új EU tagállamok reálfejlettségének változása 2004 és 2020 között**

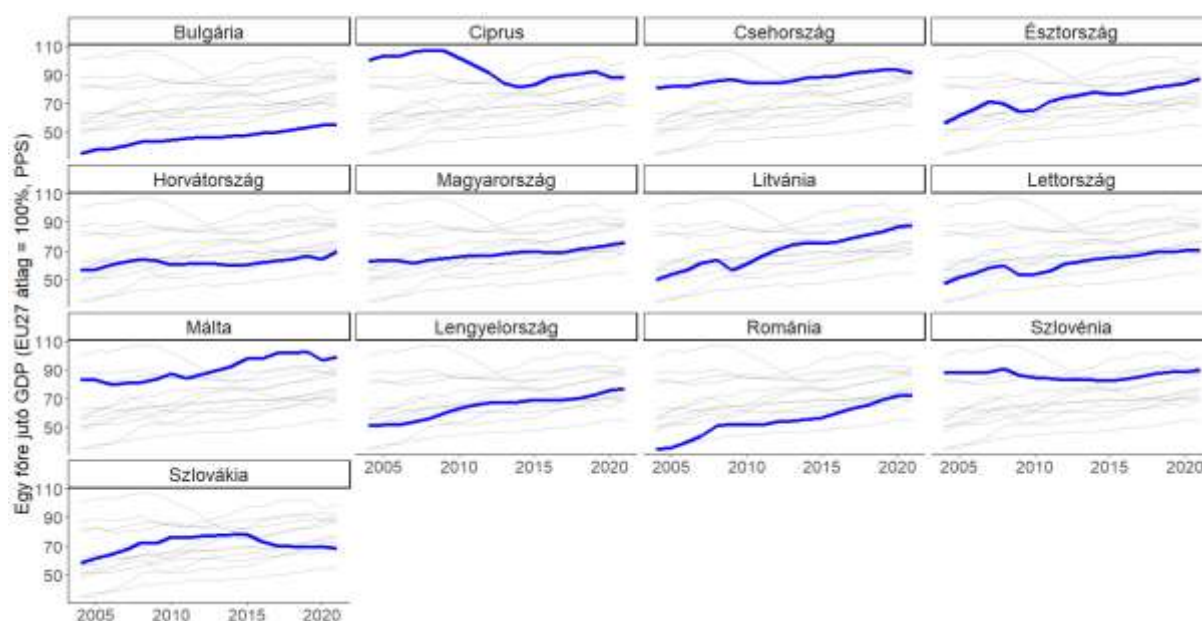


Forrás: Eurostat

A 13 új EU tagállam közül Magyarországon jelenleg a 8. legmagasabb az egy főre jutó vásárlóerő paritáson számolt GDP, ami az EU-27 átlagának 76%-a. A V4 országok közül Csehországban ugyanez az érték 91,3%, Lengyelországban 77,2%, Szlovákiában pedig 68,1%. Annak ellenére, hogy Csehországban a konvergencia sebessége az utóbbi években némiképp lelassult, a 2021-ben mért fejlettség valamelyest jobb, mint ahogy az a 2004-es állapotokból következett volna (akkor 81% volt). Hasonló a helyzet Lengyelországban, ahol az EU-27-hez viszonyított egy főre jutó vásárlóerő paritáson számolt GDP 51%-ról 18 év alatt 77%-ra emelkedett. Magyarország és Szlovákia viszont elmaradt az elvárható trendtől.

A magyar reálgazdasági konvergencia sajátosságait illetően széles körű a hazai szakirodalom (Matolcsy & Palotai, 2019; Oblath, 2013, 2021), és a szerzők általánosságban egyetértenek abban, hogy már a 2008-as világgazdasági válságot megelőzően is gyenge volt Magyarország külgazdasági egyensúlya, ami középtávon az EU átlaghoz való közeledésünk lassulását okozta. Számos szerző szerint gazdaságpolitikai okokra is visszavezethető a magyar versenyképesség gyengülése az ezredforduló környékén (Baksay & Palotai, 2017), igaz általánosságban a hazai versenyképesség azóta sem igazán javult, se a szubjektívnek tekinthető indikátorok (Palócz & Vakhal, 2018), se az objektívebbnek nevezett mutatók szerint (MNB, 2021; Vakhal, 2019)

## 28. ábra: Az EU13 tagállamok felzárkózása az EU27 átlagához 2004 és 2021 között

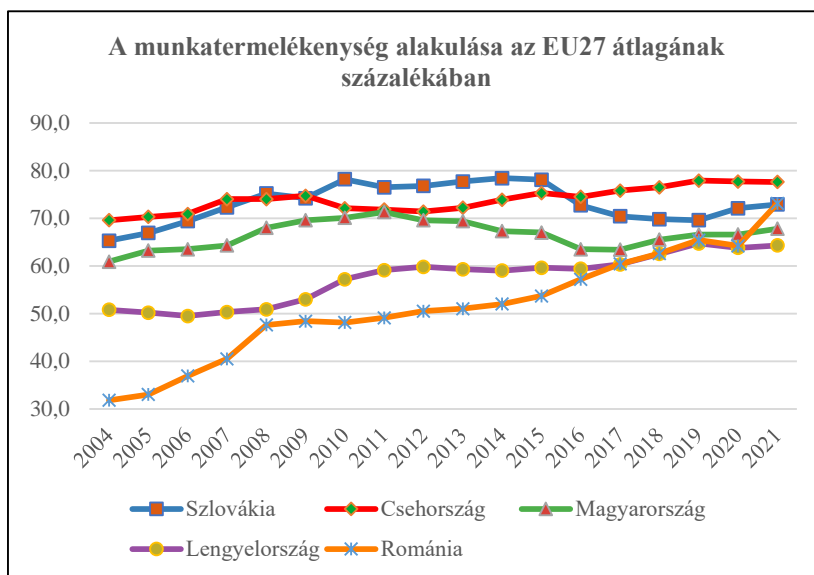


Forrás: Eurostat

A szlovák gazdaság lassulása, sőt egyenes távolodása az EU-27 átlagától gazdaságtörténeti szempontból figyelemreméltó folyamat. Az EU-hoz való csatlakozás után mind a négy Visegrádi állam gyors konvergenciát mutatott, de mind Lengyelország, mind Szlovákia kiemelkedett. Északi szomszédunk az euró zónába való belépést prioritásként kezelte, és az ehhez szükséges makrogazdasági követelményeknek eleget tett. Megteremtette a külső egyensúlyt, elérte az árstabilitást és kiszámítható üzleti környezetet teremtett úgy, hogy a társadalmi szempontból kétarcú (kelet és nyugat) struktúráján nem tudott igazán változtatni, és az intézményi háttért is sok kritika érte, illetve éri mind a mai napig. A 2008-as világgazdasági válságot követően a konvergencia folyamatok lelassultak, és bár 2010 és 2019 között nem következett be gazdasági visszaesés, a többi tagállam gyorsabb növekedése divergenciát idézett elő, és a szlovák gazdaság távolodni kezdett az EU átlagától.

A mögöttes okok sokrétűek. Egyes szerzők a túlzott járműipari specializációt teszik részben felelőssé a problémákért (Európai Bizottság, 2018; Horbulák, 2019). A szlovák autóipar valóban az egyik legfőbb ágazat az országban, közvetve és közvetlenül a foglalkoztatottak 17%-a köthető az ágazathoz, a járműipari termelés a GDP 4%-át adja (Rehák et al., 2013). Számítások szerint a Szlovákiában megtermelt hozzáadott-érték kb. 40%-a exportra kerül, és a teljes exportszerkezet kb. felét a járműipar és a kapcsolódó ágazatok teszik ki (Habrman, 2013), vagyis a gazdaság kétség kívül exportvezérelt, amelyben nagy kitettség van járműipar felé. Ugyanakkor a járműiparban a hazai hozzáadott érték mindösszesen 20% körüli, ami az egyik legalacsonyabb a térségben (Vakhal, 2018). Ez utóbbiból következik, hogy az ágazat multiplikatóra meglehetősen alacsony, ahogy Koppány (2018) számításai szerint Magyarországon is. Az ágazat gazdaságra gyakorolt hatása elsősorban a nagy output volumen következménye, mintsem a javuló termelékenységé.

## 29. ábra: A munkatermelékenység alakulása az EU-27 átlagában a közép-kelet európai térségben



Forrás: Eurostat

A munkatermelékenység<sup>72</sup> jelenleg a V4 országokban és Romániában az EU27 átlagának kb. 70%-75%-át éri el. Szlovákiára és Magyarországra is jellemző, hogy a 2008-as világgazdasági válság után a termelékenység ütemes javulása megtorpant, sőt távolodni kezdett az EU-27 átlagától, miközben Csehország, Lengyelország és Románia is, igaz átmeneti lassulás után, de újra növelni tudta termelékenységét. Szlovákiában 2014 után alakult ki az EU-átlagtól való divergencia. A nominális béremelkedés rendre felülmúlta a termelékenység növekedését, egyes ágazatokban érezhető munkaerőhiány alakult ki. Ahogyan hazánkban is, úgy a szlovák gazdaságban is megtalálható az a kétarcúság, amely óriási szakadékot képez a főleg hazai tulajdonú kkv-k és a jellemzően külföldi tulajdonú nagyvállalatok közé. A 2009-2014 közötti időszakban ez utóbbiak termelékenysége 14,1%-kal növekedett, miközben a kkv-k esetében ugyanez mindösszesen 4,6% volt (OECD, 2017).

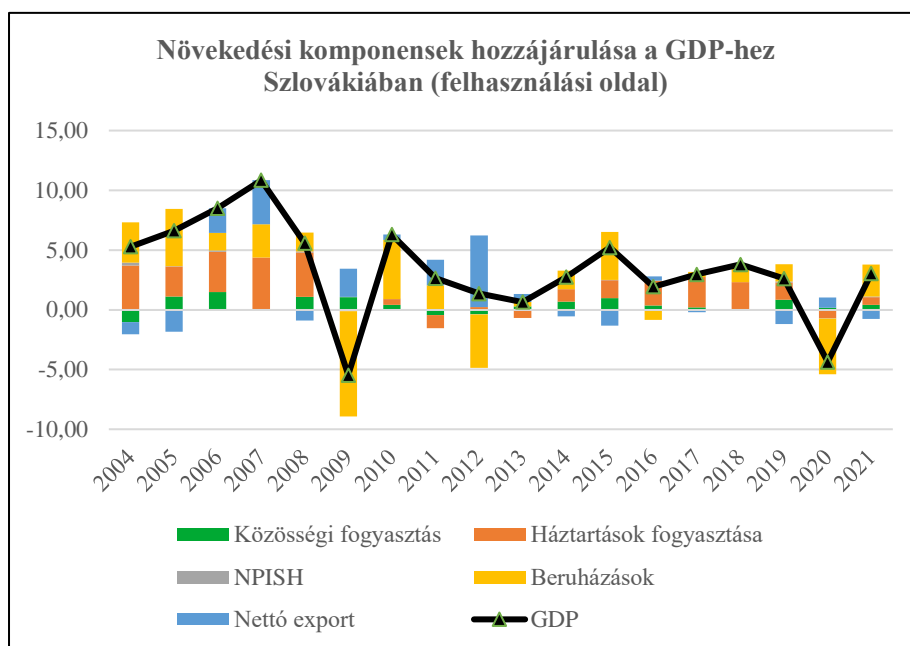
A világgazdasági válság előtti gyors növekedést Szlovákiában a magánberuházások és a nettó export hajtotta felfelé. A reálbéremelkedés, valamint a közelgő euróövezeti csatlakozás eredményeképpen kialakult kedvező hitelpiaci körülmények a lakásépítést és a magánfogyasztást is jelentősen emelték. A 2012-es évet követően a nettó export jelentősége marginálisra csökkent, a folyó fizetési mérleg negatív tartományba csúszott, mivel a gazdaságélénkítési fiskális programok által életre hívott beruházások importigénye jelentősen növekedett, a bővülő járműipari termelés folyamatosan deficitet kereskedelmi mérleget eredményezett (Európai Bizottság, 2018). Az országba áramló FDI a világgazdasági válság után jelentősen lecsökkent, és 2013 után erős jövedelemkiáramlás volt megfigyelhető, ami súlyosan érintette az ország tőkemérlegét, a korábban jellemző nagyberuházások pedig elmaradtak. A válság után jelentősen átalakult a kormányzat FDI ösztönzési rendszere is, ami nem kedvezett az újabb beruházásoknak (Fabuš & Csabay, 2018). A szlovák állam elsősorban fix összegű beruházási támogatásokkal igyekezett külföldi tőkét vonzani az országba, amelyet egy

<sup>72</sup> GDP / ledolgozott munkaórák száma.

mérsékelt adókedvezmény rendszer egészített ki a termelés megindulása után. Ez lényegesen különbözik azoktól a régiós beruházásösztönző programoktól, amelyek folyamatosan támogatják az FDI által életre hívott befektetéseket, kedvezményes hitelekkel, külön megállapodásokkal, mint amilyeneket például Magyarországon is alkalmaz a kormányzat. Szlovákia 2007 után kezdett áttérni az adóalapú kedvezményrendszerre, ami jelentős változás volt a FDI abszorpciós stratégiában, mivel az egyösszegű befektetési támogatásokat elkezdték lecsökkenteni. A pozsonyi kormány, ismerte az ország jelentős regionális fejlettségbeli különbözőségét, igyekezett elsősorban a keleti térségben megvalósuló beruházásokat támogatni, itt azonban az alacsony képzettség és a jóval kevésbé fejlett infrastruktúra kevésbé volt vonzó a külföldi nagyvállalatok számára, így azok egyre inkább más régiós országokat részesítettek előnyben (Bobenič Hintošová et al., 2021).

A 2015-ös évtől kezdve a beruházások egyre kevésbé támogatják a növekedést Szlovákiában, és lényegében csak a háztartások fogyasztása maradt meg pozitív hozzájárulásként a GDP-ben. Mindez azonban továbbra is deficitesebb fizetési mérleget eredményez, amit napjainkban tovább súlyosbít az energiaköltségek drasztikus növekedése.

### 30. ábra: Az egyes növekedési komponensek hozzájárulása a szlovák GDP-hez



A szlovák versenyképességi előny a 2010-es évektől kezdődően mérséklődni kezdett. Bár a kormányzat igyekezett a keleti régiókban élők számára munkahelyet teremteni, csupán alacsony hozzáadott értéket előállító termelést sikerült a térségbe vonzani. A regionális diszparitás a kohéziós támogatások ellenére tovább emelkedett, növelve ezzel az országon belüli feszültségeket (Maličká, 2019). Az intézményi háttér gyengülése a szlovák versenyképesség Achilles sarka. Számos korrupciós vád éri a központi kormányzatot, az újraelosztási gyakorlat pedig sokszor a gazdaságpolitikai kritikák célpontja (Gál & Malová, 2021). Az OECD PISA felmérése alapján a 15 éves tanulók pontszámai folyamatosan romlanak, az ország a második legrosszabb eredményt érte 2018-ban az európai országok közül a tudomány és olvasás kategóriában (csupán Görögország szerepelt gyengébben), míg matematikában az



ötödik legrosszabb (Magyarország előtt, Lengyelország egyébként a negyedik legjobb európai ország). Mindez konzerválja a szlovák munkaerő alacsony termelékenységét, így rövid távon továbbra is csak az értékláncokon keresztüli volumennövekedésre alapozott GDP bővülés marad a legfőbb növekedési forrás. Mivel azonban az ország rendkívüli módon ki van téve a globális értékláncok volatilitásának, az EU-27-hez való konvergencia további lassulása szinte borítékolható.

#### **2.4.2. Az orosz-ukrán háború és az azt követő szankciók hatása a közép-kelet európai térség tagállamaira**

Az orosz-ukrán háború<sup>73</sup> mind Oroszországra, mind Ukrajnára nézve katasztrofális gazdasági következményekkel jár. A harcok során mindkét ország munkaerőpiacát komoly veszteségek érik, amelyek a következő néhány évtizedben mind hatással lesznek a gazdasági folyamatokra, csakúgy, mint a délszláv háború után létrejött országokban (Kondylis, 2010). A munkaképes korú (elsősorban férfi) lakosság csökkenése mellett a tőkeeszközökben keletkezett károk is számottevők, különösen azon a területen, ahol a harcok folynak. Mindemellett a háborúnak globális hatása is van a folyamatosan történelmi csúcsokat döntő energiaárak, valamint a jelentős mezőgazdasági, élelmiszeripari kitétség miatt. Mindez elsősorban Európát, valamint a fejlődő afrikai országokat érinti.

Az elsősorban egyes NATO és OECD országok által kivetett Oroszország elleni szankciók a szankcionáló országokra is komoly hatással vannak, hiszen az orosz exportkereslet kiesése egyes ágazatoknak komoly érvágás lehet. A teljes külkereskedelmi kapcsolatrendszer vizsgálva se Oroszország, se Ukrajna nem kulcsfontosságú partnere az EU-nak, ugyanakkor az energiahordozók szegmensében a kitétség különösen nagy néhány tagállamban, elsősorban a kelet-európai térségben.

Ahogy számos embargós termékből Oroszország számára nem elérhető alternatív helyettesítési forrás, úgy az új EU tagállamok számára is nagy nehézséget jelent az energiahordozók beszerzése. Ebben az esetben fontos megjegyezni, hogy az Oroszországból beszerzett energiahordozó nyersanyagok a termelés szempontjából kritikusak, nem helyettesíthetők. Amennyiben az energia ára olyan mértékűre nő, hogy a piaci kereslet már nem szívja fel a terméket, úgy a racionális vállalat a termelés korlátozása mellett dönthet. Minden termelő számára létezik egy fedezeti pont, amely egy profitmentes termelést tesz lehetővé, ezen a ponton túl azonban az üzem már veszteséges. Ilyen helyzetben a technológiai innovációnak, a digitalizációnak, automatizációnak, a K+F-nek döntő szerepe van abban, hogy a termelés költségeit csökkenteni lehessen. Sajnos nem állapítható meg, hogy az ágazatok, azon belül is a vállalatok milyen mértékben képesek a strukturális átalakulásra, azonban a különböző innovációs jelentések, mint például az EU által gondozott DESI arról árulkodik, hogy az új EU tagállamok többsége egyáltalán nem áll készen egy olyan transzformációra, amely során a termelékenység ugrásszerűen megnő.

Mindez természetesen még a fejlett EU tagállamokban sem magától értetődő. Komolyabb probléma azonban, ha a vállalatok nyersanyaghiány miatt kényszerülnek a termelés

---

<sup>73</sup> Ez a fejezet Koppány és Vakhil (2022) cikkének aktualizált összefoglalója.

korlátozására. Ekkor ugyanis rövid távon csupán annyi termék állítható elő, amennyit a rendelkezésre álló nyersanyagok és félkész termékek lehetővé tesznek. Abban az igen szélsőséges, és nagyon kicsi valószínűségi scenárióban, amelyben az energia egy erősen korlátos jószág, csupán annyi termék állítható elő, amennyit az energiakínálat lehetővé tesz, függetlenül attól, hogy a többi félkész termékből mennyi áll rendelkezésre<sup>74</sup>. Itt szükséges megjegyezni, hogy feltehetően a legtöbb termék esetén előállítható egy minőségi szempontból „rontott” változat, amely tökéletlen helyettesítője a korábbinak, azonban kisebb energiafelhasználás mellett termelhető<sup>75</sup>.

A nemzetközi input-output táblák lehetőséget kínálnak arra, hogy megvizsgáljuk egy-egy ország keresletének és kínálatának hipotetikus eltávolításának hatását tetszőleges gazdaságokra nézve (beleértve az eltávolított országokat is). Ennek módszertanát lásd bővebben Miller és Blair (2009) könyvében, hazai alkalmazását Koppány (2018) és Vakhal et al. (2021) írja le.

Amennyien két gazdaság vagy gazdasági tömb között hirtelen megszűnik a kereskedelmi kapcsolat, azt úgy is értékelhetjük, hogy az értékláncból „kiesik” egy ország összes termelő ágazatának importkereslete és exportkínálata. Mindennek tovaryűrűző hatásai vannak azokban a külföldi ágazatokban, amelyek közvetve vagy közvetlenül felhasználnak a kiesett országból terméket, vagy annak termelő- vagy végső felhasználásába félkész- vagy készterméket szállítanak be. Az orosz-ukrán háború egy speciális esetet ír le, amelyek egyben a modell feltételezései is:

- A háború miatt az ukrán vállalatok nem vásárolnak semmilyen inputot sem belföldről,<sup>76</sup> sem külföldről. A késztermékek ukrán importja esetében változatlanságot feltételezünk, ami mind a piaci termékek, mind segélyek formájában folyamatos. E keresleti hatás következtében a világ kibocsátása első körben kevesebb lesz az ukrán vállalatok hazai és külföldi termelőfelhasználásával.
- Feltételezzük továbbá, hogy a termelés leállása miatt az ukrán félkész- és késztermék-felhasználás az egész világon leáll, beleértve az ukrán végső felhasználókat és vállalatokat is. E kínálatoldali hatás nyomán a világ kibocsátása első körben kevesebb lesz legalább az Ukrajnából származó félkész- és készterméktermeléssel, de ha az olyan inputágazatból érkezik, ahol a szűkülő keresztmetszetek Leontief-féle termelési függvény szerint hatnak a kibocsátásra, akkor ennél jóval nagyobb mértékben.
- A háború hatására a világ többi országa egyhangúan kereskedelmi embargót vet ki Oroszországra.<sup>77</sup> Ebben az esetben a világ egyetlen országa sem vásárol félkész- vagy készterméket Oroszországból. Az orosz termékek hazai felhasználása azonban sértetlen marad. A világ kibocsátása csökken az Oroszországból importált félkész- és késztermékek termelésének leállása miatt.

<sup>74</sup> Azaz a vállalatok termelése a Leontieff-féle termelési függvény szerint történik.

<sup>75</sup> Hasonló zajlott 2020 után a járműiparban, mikor a chiphiány miatt az autókat alacsonyabb felszereltséggel értékesítették (Kováts, 2021).

<sup>76</sup> Természetesen ez a teljes ukrán termelői bázis, amelynek nincs realitása, azonban a kitettség méréséhez az eset megvizsgálása elengedhetetlen.

<sup>77</sup> E tanulmány írásakor nincs globális kereskedelmi embargó az orosz termékekre, a kitettség vizsgálatához azonban ennek feltételezése is szükséges.

- A kivetett kereskedelmi embargóra válaszul Oroszország sem vásárol vagy a szankciók részeként nem kap külföldről félkész- és készterméket, ami visszaveti az orosz kibocsátást. Az orosz termékek hazai felhasználása ekkor is változatlan marad. A világ kibocsátása azonban a korábban Oroszországba exportált félkész- és késztermékek értékével csökken.

Az Oroszországba irányuló európai uniós export embargós listája meglehetősen tágan értelmezhető, mivel a szabályozó rendelet<sup>78</sup> is csupán magasan aggregált áru kategóriákat nevez meg. Az Európai Bizottság csak jóval később adott ki egy iránymutatást<sup>79</sup> arról, hogy mely termékek tartoznak minősítetten az embargó alá. Az említett lista 295 terméket nevez meg 8 számjegyű HS bontásban. Ugyanakkor csupán 92 termék oroszországi exportjáról érhető el nyilvános statisztika. Kereskedelmi statisztikák szerint az érintett termékekből Oroszország 2018-ban mintegy 10,8 milliárd dollár (9,2 milliárd euró) értékben importált a világ különböző országaiból. Ennek 50%-a az EU-ból érkezett. Összesen 15 termék esetében van az EU-nak legalább 80%-os részesedése az orosz importban:

**5. táblázat: Az orosz importból legalább 80%-os EU-s részesedéssel bíró embargós termékek listája 2018-as adatok alapján**

Áru megnevezése	EU részesedése az orosz importból	Érték (1000 USD)
Légcsavaros gázturbina	99,7%	18551
Légi- vagy űrnavigációs műszer és készülék	98,4%	161911
Fényérzékeny, megvilágítatlan fényképészeti lemez és síkfilm bármilyen anyagból, a papír, a karton vagy a textil kivételével	95,6%	7473
Sugárhajtású gázturbina, légcsavaros gázturbina és más gázturbina (25kN meghaladó tolóerővel)	93,3%	233266
Sugárhajtású gázturbina, légcsavaros gázturbina és más gázturbina (legfeljebb 25kN tolóerővel)	93,1%	3280
Kromatográf és elektroforézises műszer	91,0%	21507
Iránykereső műszer	90,7%	19959
Alkatrész sugárhajtású vagy légcsavaros gázturbinához (repülőgépekhez)	89,4%	206568
Más légzőkészülék és gázálarc, sem mechanikus részekkel, sem cserélhető szűrőkkel nem rendelkező védőálarc kivételével (gázálarc)	88,6%	23216
Iránykereső műszer alkatrészei	87,2%	12785
Radarkészülék	87,1%	31031
Röntgenszó	85,5%	14404
Félvezető lemez vagy eszköz (beleértve az integrált áramköröket is)	84,7%	2508
Univerzális mérőműszer (multiméter) regisztrálással	84,4%	2842
Távbeszélő készülékek bázisállomásai	81,0%	180406
<b>Összesen</b>	<b>-</b>	<b>939707</b>

Forrás Európai Bizottság, WTO

Látható, hogy a legnagyobb részesedéssel bíró termékek esetén a teljes kereskedelmi érték alig 800 ezer eurót tesz ki, ugyanakkor olyan termékekről van szó, amelyek kulcsfontosságúak az

<sup>78</sup> A Tanács 833/2014/EU rendelete (2014. július 31.) az ukrajnai helyzetet destabilizáló orosz intézkedések miatt hozott korlátozó intézkedésekről. A rendeletet a Tanács 2022/328 számú (2022. február 25.) rendelettel módosította.

<sup>79</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/faqs-sanctions-russia-export-related-restrictions-russia\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/faqs-sanctions-russia-export-related-restrictions-russia_en.pdf) (letöltve: 2022. augusztus 26.). Az iránymutatás a tanulmány írásakor a 2022. június 9-i állapotot tükrözi.

orosz ipar, különösen a hadiipar számára, és amelyek más forrásból rövid távon biztosan nem helyettesíthetők. Az EU számára az orosz nyersanyagok hasonlóan fontosak, különösen a kelet-közép európai országokban, amelyek jobban ki vannak téve az orosz földgáz és kőolaj beszállításnak. Habár ez EU orosz importja döntően az energiahordozókra koncentrálódik, a többi termékkategóriában a behozatal értéke nem jelentős, így az Oroszországgal szembeni fizetési mérleg minden évben deficitese, annak ellenére, hogy a Krím-félsziget orosz megszállása óta egyébként már érdemben csökkent a behozatal az energiahordozókból:

## 6. táblázat: Az EU\* Oroszországgal szembeni folyó fizetési mérlege

(Millió euró)

Tranzakció iránya	Tétel	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Bevétel	Áruk	72 142	70 957	84 882	85 034	88 553	82 749	93 601
Bevétel	Szolgáltatások	21 895	22 240	25 892	25 577	27 207	20 370	24 353
Bevétel	Folyó. fiz. mérleg	112 479	113 568	134 893	135 744	147 572	126 187	137 733
Kiadás	Áruk	122 290	105 728	129 360	151 442	137 618	89 198	149 338
Kiadás	Szolgáltatások	10 516	10 393	11 407	11 953	12 390	8 743	10 137
Kiadás	Folyó. fiz. mérleg	142 597	129 249	153 247	177 072	163 960	111 937	170 945
Egyenleg	Áruk	-50 148	-34 771	-44 478	-66 408	-49 065	-6 449	-55 737
Egyenleg	Szolgáltatások	11 379	11 847	14 485	13 624	14 818	11 628	14 216
Egyenleg	Folyó. fiz. mérleg	-30 118	-15 682	-18 354	-41 328	-16 387	14 250	-33 212

Megjegyzés: \* az Egyesült Királyság nélkül

Forrás: Eurostat

A fenti adatok fényében a háború az EU gazdaságát is rendkívül negatívan érinti, különösen az orosz energiahordozókra jobban ráutalt tagállamokat. A térség országai számára jelentős a kínálati oldalú sokkból származó kockázat, ugyanakkor a keresleti oldalon az orosz kitétség nem nevezhető kifejezetten nagyknak, mivel Oroszország legfeljebb csak egy-egy termékkategóriában számít jelentős exportpartnernek az új EU tagállamok számára. Az ez utóbbiból származó veszteségek más piacon való értékesítéssel, vagy állami kompenzáció segítségével orvosolhatók.

A kínálati oldalú sokk a szankciók reciprokhatása miatt azonban jelentős a közép-kelet európai térségben, mivel főleg olyan termékekről van szó, amelyek más piacról nem, vagy csak jelentős költségemelés mellett szerezhetők meg. Meg kell jegyezni, hogy nem csupán a közvetlen kínálati sokk okoz nehézséget, hanem a közvetett hatások is, amelyek elsősorban az infláción keresztül fejtik ki hatásukat. Ez utóbbi olyan országokban is érezteti hatását, amelyek nem csatlakoztak a szankciókhoz. Ennek minősített esete a globális élelmiszerinfláció, amely elsősorban fejlődő országokban okoz súlyos problémákat, de visszahat a régiós termelésre is.

## 7. táblázat: Az orosz-ukrán háborúnak való közvetlen gazdasági kitétség kínálati oldalú mutatói

(az Oroszországból érkező összes import kiesése miatt)

Ország	Kieső hozzáadott érték	Ország	Kieső hozzáadott érték
--------	------------------------	--------	------------------------

<b>Észtország</b>	<b>34,0</b>	<b>Lengyelország</b>	<b>3,8</b>
<b>Szlovákia</b>	<b>30,8</b>	Svájc	3,6
Oroszország	34,9	Hollandia	3,0
<b>Litvánia</b>	<b>18,7</b>	Németország	2,7
Finnország	11,4	Nagy-Britannia	2,6
<b>Csehország</b>	<b>10,3</b>	<b>Ciprus</b>	<b>2,2</b>
<b>Magyarország</b>	<b>10,0</b>	Franciaország	2,1
Törökország	9,5	Ausztria	1,8
<b>Románia</b>	<b>9,4</b>	Olaszország	1,7
<b>Bulgária</b>	<b>9,5</b>	Belgium	1,7
Észak-Macedónia	8,6	Dánia	1,3
<b>Szlovénia</b>	<b>7,1</b>	Norvégia	1,3
Görögország	5,7	Svédország	1,2
<b>Horvátország</b>	<b>4,0</b>	Albánia	0,9

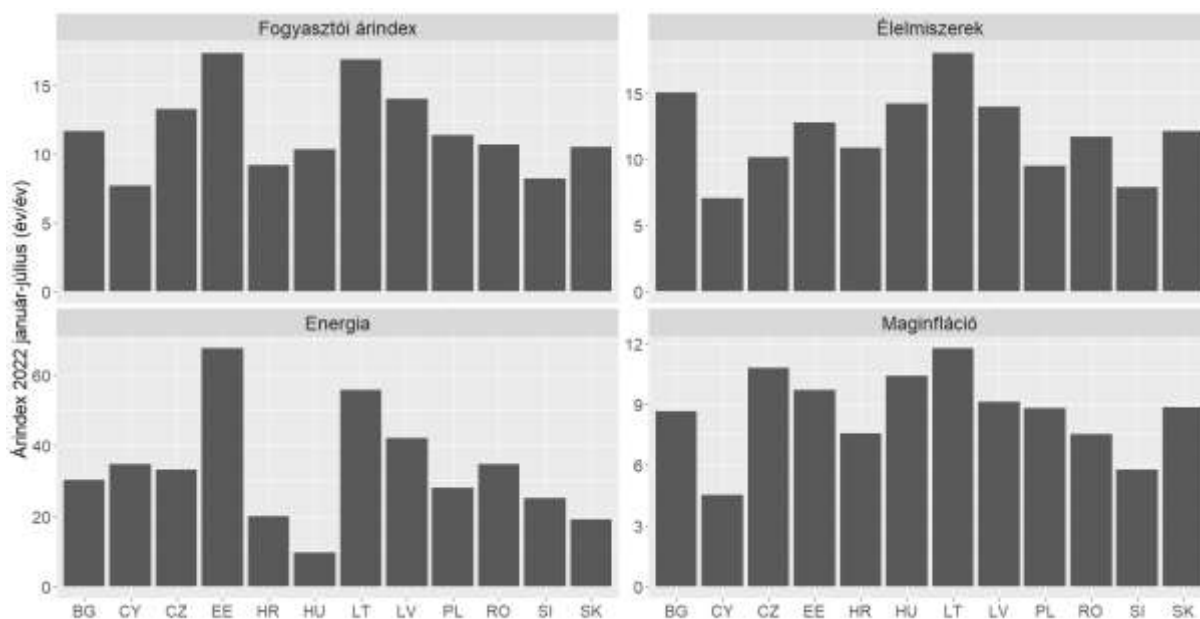
Forrás: Koppány és Vakhal (2022) alapján  
Megjegyzés: kiemelve az új EU tagállamok

A fenti táblázatban megjelenő értékek csupán irányadóként szolgálnak, mivel az összes import kiesését feltételezzük, ami a valóságban természetesen nem történik meg, továbbá a modell nem számol a szankciók alóli felmentésekkel. A táblázat azonban jól érzékelteti, hogy mely gazdaságok vannak leginkább kitéve az oroszországi importnak. Közelségük miatt se a Balti államok, se Finnország megjelenése sem meglepő a listán csakúgy, mint a Barátság kőolajvezetéken keresztül összekötött közép-keleti európai országok jelenléte sem.

### 2.4.3. Az inflációs nyomás várható alakulása a közép-keleti európai térségben

Habár a teljes orosz import kiesésére reálisan nem lehet számítani, a vágató inflációs nyomás már jelen van a tagállamokban, amit nem csupán az importon, hanem a fogyasztáson keresztül is gerjesztenek a háztartások. Ez utóbbi ugyanakkor egy egyszeri, a koronavírus utáni lezárásokból feléledő lakossági fogyasztási fellendülés eredménye, ami elsősorban az idegenforgalmon és a vendéglátáson keresztül fejt hatását. Ez a hatás azonban, szerencsés járványügyi forgatókönyv esetén, jövőre már nem jelentkezik a fogyasztói árakban. Az idei év ugyanakkor soha nem látott mértékű árindexeket hozhat el az új EU tagállamokban.

### 31. ábra: Fogyasztói árak az új EU tagállamokban 2022 január és július között (év/év)



Forrás: Eurostat

A legaggasztóbb folyamatok az energiapiacra zajlanak. A háború miatt jelentősen emelkedtek az energiahordozók árai, ideértve az üzemanyagokat is. Ezek az árak a különböző ártranszmissziós csatornákon keresztül néhány hónap alatt más termékek fogyasztói áraiban is megjelennek. Ennek ideje a termék keresletétől, valamint a piaci verseny intenzitásától függ. Azokban a termékekben, amelyek nem igényelnek feldolgozást, például zöldségek, gyümölcsök a drágulás az átlagosnál hamarabb következik be, míg a több termelő hozzájárulását igénylő termékek esetében az ártranszmisszió lassabb; ennek oka, hogy a több termelésben résztvevő partnerek helyettesíthetősége magasabb, míg például a termelőtől közvetlen a piacra kerülő termékek esetén mindez már jóval szűkebb lehetőséget kínál.

Szintén tovább hajtja az árak növekedését az aszályos időjárás, valamint azon mezőgazdasági nyersanyagok hiánya, amelynek legfőbb exportőre Ukrajna, illetve Oroszország. Többek között ilyen a műtrágya, amelynek ára két év alatt megduplázódott a világon. Azon túl, hogy mindez egy élelmiszer válságot idéz elő a fejlődő országokban (számolva ennek migrációba tovaryűrűző hatásával), konzerválja a magas élelmiszerárakat az egész világon. A határidős piacokon ugyanis jelenleg már a 2023-as évre értékesítik a mezőgazdasági nyersanyagokat, vagyis a mostani áremelkedés hatása jövőre lesz érezhető a fogyasztói árakban. A helyzetet súlyosbítja, hogy az áremelkedés ellen a gazdák részben úgy tudnak védekezni, hogy gyengébb minőségű alapanyagot vásárolnak, vagy nem vásárolnak egyáltalán (Schipani et al., 2022). Ez utóbbi azonban várhatóan csökkenti a termésátlagokat, ami újabb inflációs nyomást gerjeszt a világon, ráadásul pont az egyik legérzékenyebb munkaerőpiaci szegmensben, a napszámosok körében csökkenti a munkaerőkeresletet.

A jegybankok mozgástere a monetáris eszköztárak tekintetében meglehetősen szűk, mivel az áremelkedést csak kis részben okozza a túlfűtött kereslet, ráadásul a nyári idegenforgalmi szezon végével a kamatemelés erre a piacra nézve már nincs hatással. Az importált infláció

pedig részben a világpiaci árak elszabadulásából, részben pedig a termékek szűkösségéből fakad, amikre a nem eurót használó országok jegybankjainak bizonyosan csupán marginális hatása van. Kamatdöntéskor pedig a jegybankok szembe kerülnek a kormányzatokkal, amelyek nem preferálják a növekedést fékező intézkedéseket, sőt a magas államadóságok, és költségvetési deficittek korában bizonyos mértékig az infláció egy kevésbé elutasított jelenség.

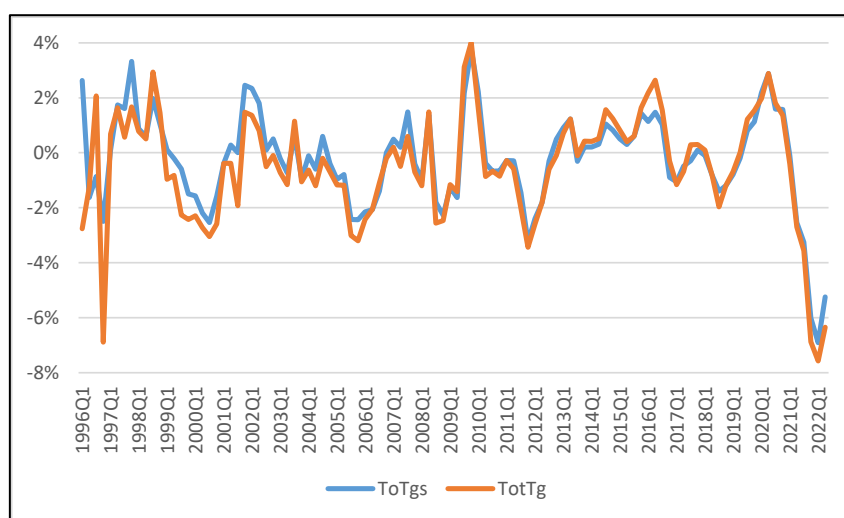
A jövőre pillantva az inflációs nyomás várhatóan nem fog enyhülni, legfeljebb a bázishatások miatt lehet valamelyest mérsékeltebb árindexekkel találkozni. Az élelmiszereken keresztül jelentkező árfelhajtó erő 2023-ban is érvényesülni fog, sőt akár 2024-ben is. Térségünk ugyan nettó élelmiszer exportőr, a piaci árat azonban ez nem befolyásolja, ugyanakkor egy kevésbé aszályos évben akár számottevő növekedési impulzust is adhat a gazdaságnak. Az energiaárak kiszámíthatatlanságát csillapíthatja, hogy Kínában lassul a termelés, ez pedig valamelyest visszafogja a világpiacot. Ettől függetlenül erős turbulenciák lehetnek, ami a közép-kelet európai országok számára külső sokkot jelent, s az árfolyamok alakulásában és az energiaárakban csapódik majd le. Így a kormányzatok megfelelő intézkedések kidolgozására kényszerülnek, hogy a legsérülékenyebb társadalmi csoportok számára ezeket a hatásokat tompítsák. Az orosz energiahordozókról való leválás az új EU tagállamokban feltehetőleg több évet vesz majd igénybe, ám a szükséges beruházások megvalósítása jelentős növekedési többlettel jár majd. Fontos az energiahordozó beszerzések diverzifikálása, és a megfelelő készletezés, valamint a valódi zöld átmenet, mivel ezek nélkül a kitéttesség fokozódhat, a piaci feszültség az árakban csapódik le, a gazdasági problémák mellett pedig súlyos társadalmi gondokhoz vezethet.

### 3. A világgazdasági környezet hatása a magyar gazdaságra és államháztartásra

#### 3.1. A nemzetközi környezet hatása a makrogazdasági helyzetre, a növekedési kilátásokra

A nemzetközi árány-változások jelentős hatással voltak Magyarország külkereskedelmi mérlegére és bruttó hazai reáljövedelmére 2022 első felében. Mivel Magyarország export-árainak emelkedése messze nem tudott lépést tartani az importált energiahordozók drágulásával, az ország külkereskedelmi cserearányai rendkívül jelentősen romlottak: 2022 első felében 6,1, ezen belül az első, illetve második negyedében pedig 7, illetve 5,3% volt a romlás mértéke, amelyről hosszabb távú összehasonlításban az alábbi ábra ad képet.

#### 32. ábra: Az áru- és szolgáltatásforgalmi cserearányok alakulása 1996-2022 között



Jelölések: ToTgs: áru- és szolgáltatáskereskedelmi, TotTg: árukereskedelmi cserearányok

Forrás: KSH alapján saját számítás

A cserearányok közelmúltban tapasztalt romlásának két, egymással szorosan összefüggő kedvezőtlen hatása volt a hazai makrogazdasági folyamatokra. Egyrészt számottevően romlott a külkereskedelmi áru- és szolgáltatásforgalmi mérleg egyenlege (az úgynevezett nettó export), ami hozzájárult az ország külső finanszírozási igényének jelentős emelkedéséhez. Másrészt a cserearány-veszteség jövedelmet szívott ki a gazdaságból, s ezáltal a cserearány-változással korigált GDP – a bruttó hazai reáljövedelem (real gross domestic income (RGDI), vagyis a GDP vásárlóértékének – emelkedése jóval elmaradt a GDP (a termelés) növekedésétől.<sup>80</sup> Az alábbi táblázat összefoglalja a fontosabb fejleményeket.

<sup>80</sup> Az RGDI változását a következő képlettel számszerűsítettük:  $RGDI_1/GDP_0 = [(GDP_1/P_{gdp}) + T]/GDP_0$ . T a külkereskedelmi árnyereséget, illetve veszteséget jelenti, amelynek képlete:  $T = [(X-M)/P_x] - [(X/P_x) - (M/P_m)]$ . Jelölések: 0, illetve 1 a bázis, illetve tárgyidőszakot,  $P_{gdp}$  a GDP-deflátort, X, illetve M a tárgyidőszaki exportot, illetve importot,  $P_x$ , illetve  $P_m$  az export, illetve import árindexét,  $P_{xm}$  pedig a kettő átlagát jelöli. A formulák az SNA és az ESA módszertanát követik.



## 8. táblázat: Magyarország néhány makrogazdasági mutatójának alakulása 2022 első felében

		2022Q1	2022Q2	2022H1
	Volumenváltozás az előző év azonos időszakához képest (%)			
1	GDP	8,2	6,5	7,3
2	RGDI*/	1,2	1,9	1,6
3	Belföldi felhasználás	11,5	6,2	8,7
4	Áru és szolg. export	5,2	7,6	6,4
5	Áru és szolg. import	8,3	7,3	7,8
6	Áru és szolg. egyenleg/GDP	-3,5%	-2,0%	-2,7%
6a	Változás az előző év azonos időszakához (%-pont)	-9,5	-4,3	-6,6
7	Exportár (%-os vált)	12,8	21,9	17,4
8	Importár (%-os vált)	21,2	28,7	25,0
9	Cserearány (%-os változás)	-7,0	-5,3	-6,1

\*/RGDI: bruttó hazai reáljövedelem; számításának módjáról lásd a 80. lábjegyzetet.

Forrás: KSH és saját számítás

„Békés időkben”, vagyis többé-kevésbé változatlan cserearányok esetén, a GDP (1. sor) és a belföldi felhasználás (a fogyasztás és a felhalmozás) volumene (3. sor) közötti növekedési ütemkülönbség hozzávetőlegesen jelzi a külső egyensúlyra gyakorolt belföldi nyomást. Ez azonban érvénytelenné válik, ha a cserearányok jelentősen változnak. Az, hogy az év első felében (harmadik oszlop) a belföldi felhasználás növekedése 1,4 százalékponttal meghaladta a GDP-ét, illetve – ennek megfelelően – az import-volumen az exporténál ugyancsak 1,4 százalékponttal gyorsabban nőtt (vesd össze a 4. és 5. sort) önmagában nem adhat magyarázatot a GDP-arányos nettó export 6,6 százalékpontnyi negatív változására (6a. sor). A magyarázat a táblázat 7-9. soraiban található meg: alapvetően az exportét jóval meghaladó importár-emelkedés miatt bekövetkezett 6,1%-os cserearányromlás állt a külső egyensúly romlásának hátterében.

E cserearány-veszteség azonban nem csupán a külső egyensúly romlásához járult hozzá, hanem ahhoz is, hogy a megtermelt GDP vásárlóértéke, vagyis a bruttó hazai reáljövedelem (RGDI, 2. sor) a GDP-nél sokkal kevésbé emelkedett. Az idei év első felét tekintve, 7,3%-os GDP-növekedéssel mindössze 1,6%-os RGDI növekedés áll szemben, ami azt jelenti, hogy cserearány-veszteség a GDP reálnövekedésének közel 80%-át elvitte.

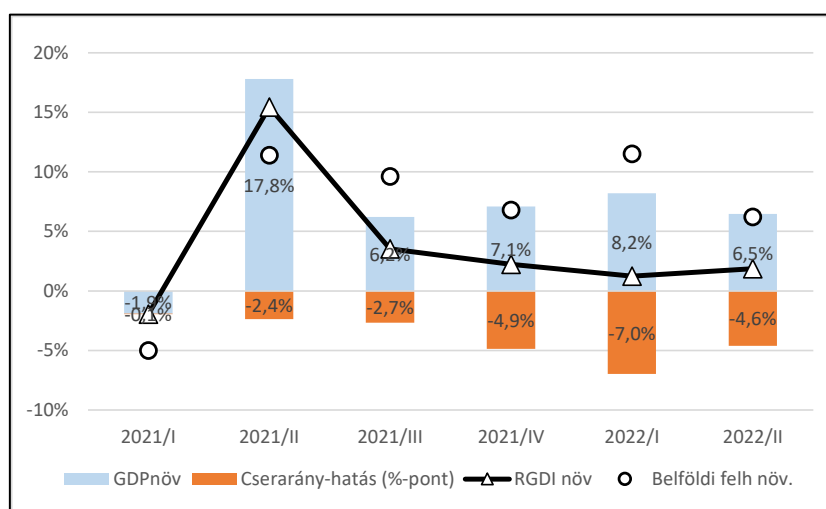
Mindebből érdemes egy fontos tanulságot leszűrni. Ahogyan az export és az import volumenváltozása közötti különbség nem jelezte a külső egyensúlyromlás valódi mértékét, hasonlóképpen, a GDP és a belföldi felhasználás volumenváltozása közötti rés (-1,4 százalékpont) sem jelezheti a külső egyensúly romlását előmozdító belföldi nyomás erejét akkor, ha lényegesen romlanak a külkereskedelmi cserearányok. Ebben az esetben az RGDI és a belföldi felhasználás közötti növekedési ütemkülönbség a mérvadó (vesd össze a táblázat 2. és 3. sorát): a 7,1 százalékpontnyi negatív rés tökéletesen érthetővé teszi a külső egyensúly brutális romlását.

Ellentétben azonban a cserearányok külső okokból bekövetkezett változásával, a belföldi felhasználás alakulása számos gazdaságpolitikai eszközzel befolyásolható. Távolról sem volt

végzettszerű, hogy az idei év első negyedében 10,3 százalékpontnyi negatív növekedési ütemkülönbség keletkezett az RGDI és a belföldi felhasználás között (lásd az első oszlop 2. és 3. sorát), és GDP-arányosan 9,5 százalékponttal romlott a nettó export. Ehhez alapvetően arra volt szükség, hogy a cserearányromlás elsődleges negatív következményeit tökéletesen figyelmen kívül hagyva, a kormány felelőtlen választási költsékezésbe fogjon az első negyedévben.

Amint az alábbi ábrán látható, a második negyedévben kissé enyhült az RGDI és a belföldi felhasználás növekedése közötti feszültség, a rés azonban továbbra is igen jelentős, amely mindaddig táplálja a külső deficitet, ameddig rés nem vált előjelet. Más lenne a helyzet, ha cserearányok javulni kezdenének, de erre nézve – különösen rövidtávon – meglehetősen rosszak a kilátások.

**33. ábra: A GDP, a bruttó hazai reáljövedelem (RGDI) és a belföldi felhasználás növekedése az előző év azonos időszakához viszonyítva (százalékban)**

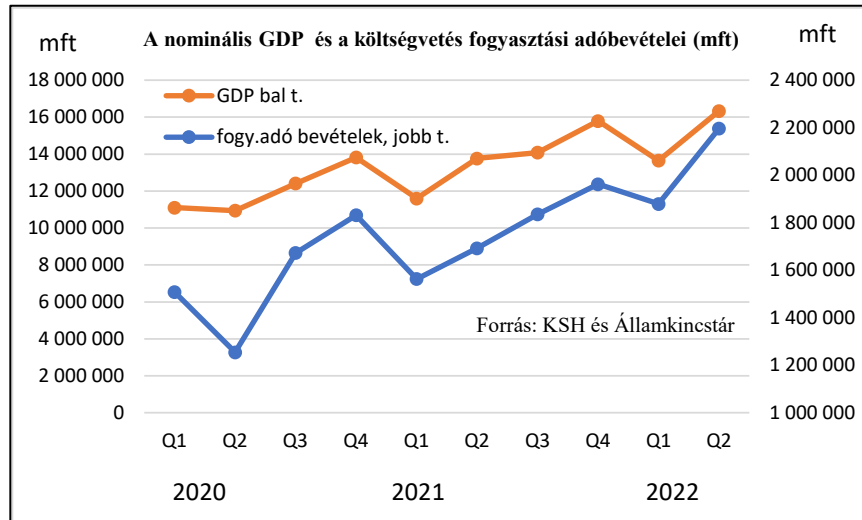


Forrás: KSH alapján saját számítás

### 3.2. A makrogazdasági változások fiskális hatásai

2022 első felében a világgazdasági feltételek változása a magyar költségvetést több csatornán keresztül is befolyásolta. Rövid távon ezek közül a legfontosabb a globális inflációs környezet, az orosz invázió miatti viharosan emelkedő energia- és nyersanyag-, valamint élelmiszerárak következtében. A magasabb és növekvő árindex mérsékli a költségvetési hiány és az államadósság GDP-arányos rátáját, mivel az infláció sokkal nagyobb mértékben és közvetlenül növeli a bevételek szintjét, mint a kiadásokét, mindenekelőtt a fogyasztást terhelő adók terén. A kiadások közül csak a nyugdíjkiadások kerülnek indexálásra, más kiadási tételeknél a költségvetésnek van némi megtakarítási lehetősége, (ha a szándék is megvan rá), ha a kiadásokat nem emeli az inflációval arányos mértékben.

A 34. ábra azt mutatja, hogy a nominális GDP és a fogyasztási adóbevételek viszonylag szorosan összefüggnek. Ennek fő oka a háztartások fogyasztásának a GDP nominális növekedésével párhuzamos emelkedése az elmúlt években, de a mindkét tényező nominális adata mögött ott áll a magas infláció, amely mindkét mutatót jelentősen felfelé tolja.

**34. ábra: A nominális GDP és a költségvetés fogyasztási adóbevételei (m ft), 2020-2022**

Ugyanakkor, a világgazdaság és a világkereskedelem gyengélkedése, a globális környezet romlása már rövid-közép távon rontja a költségvetés pozícióját. Az infláció ugyan még jövőre, sőt feltehetőleg 2024-ben is növeli a költségvetési bevételeket, a lakossági fogyasztás volumenének a növekedése azonban jelentősen lelassul, sőt – várakozásaink szerint – 2023-ban már csökkenni fog. Az infláció ugyanis csak addig emeli a folyó áron mért fogyasztást, ameddig nem emészti fel a lakosság fogyasztásra költhető jövedelmét. Ez a folyamat tehát átmeneti és csak rövid távon javítja a költségvetés bevételeit. A bevételek más tételeinél is mérséklődés várható, pl. a lakossági jövedelmeket terhelő adók esetében. 2022-ben a reáljövedelmek csökkennek, és hasonló várható 2023-ban.

A várhatóan gyengébb reálgazdasági teljesítmény okán, a gazdálkodó szervezetek befizetései- nek a hagyományos tételei is mérséklődni fognak, elsősorban a vállalati eredményeket tükröző társasági adóé. Igaz, másfelől az extra-profitadónak nevezett különadó növelni fogja ezeket a bevételeket, de ez sem a világgazdasági, sem a magyar makrogazdasági teljesítménnyel nem függ össze, csupán a költségvetés konszolidálását szolgálja.

Mindezt a számokra lefordítva, a 2022. évi költségvetési törvényt a kormány 2021 májusában úgy tervezte, hogy azt megalapozó makrogazdasági pálya 3,0%-os fogyasztói árindexet jelzett előre, és 3,8%-os GDP deflátort. Noha a várhatóan 15% körüli 2022. évi inflációt nyilván senki nem jelezhetette előre, a 3%-os prognózis már akkor is irreális volt. 2021 április-májusban ugyanis a mért havi év/éves fogyasztói árindex már 5,1% volt és tendenciájában emelkedett. Ennek a trendnek a megfordulását semmilyen tény vagy várakozás nem támasztotta alá. Az elfogadott költségvetési törvény feltételezése a GDP nominális szintjére (5,2%-os volumen- és 3,8%-os GDP-deflátor eredőjeként) 56,361 ezer milliárd forint volt. A romló világgazdasági feltételek és a belső gazdasági és fiskális tényezők (a választások előtti költségvetési túlköltekezés miatti kiigazítási kényszer) következtében a GDP volumenváltozása ugyan alacsonyabb lesz (a jelenlegi előrejelzése középértéke 4% körüli), ezt azonban a vártnál jóval magasabb infláció bőven kompenzálja a GDP nominális növekedése tekintetében. Ha a GDP deflátort 8-10% közöttire becsüljük, a nominális GDP 2022-ben elérheti, sőt akár meghaladhatja a 60 ezer milliárd forintot. A költségvetési hiány és az államadósság rátája ennek megfelelően alacsonyabb lesz, mint alacsonyabb nominális GDP esetén történt volna.

## Hivatkozások

Arianna Antezza, André Frank, Pascal Frank, Lukas Franz, Ivan Kharitonov, Bharath Kumar, Ekaterina Rebinskaya and Christoph Trebesch: The Ukraine Support Tracker: Which countries help Ukraine and how? Kiel Working Paper, No. 2218 August 2022, 3. oldal.

[https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Kiel\\_Working\\_Paper/2022/KWP\\_2218\\_Which\\_countries\\_help\\_Ukraine\\_and\\_how\\_/KWP\\_2218\\_Version5.pdf](https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/-ifw/Kiel_Working_Paper/2022/KWP_2218_Which_countries_help_Ukraine_and_how_/KWP_2218_Version5.pdf)

Baksay, G., & Palotai, D. (2017). Válságkezelés és gazdasági reformok Magyarországon, 2010–2016. *Közgazdasági Szemle*, 64(7–8), 698–722. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2017.7-8.698>

Bobenič Hintošová, A., Sudzina, F., & Barlašová, T. (2021). Direct and Indirect Effects of Investment Incentives in Slovakia. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(2), 56. <https://doi.org/10.3390/jrfm14020056>

Cleveland, R. B., Cleveland, W. S., McRae, J. E., & Terpenning, I. (1990). STL: A Seasonal-Trend Decomposition Procedure Based on Loess. *Journal of Official Statistics*, 6(1), 3-73.

Coface. (2022, May 31). CEE company insolvencies on the rise. *Country Risks and Economic Studies*. <https://www.coface.com/News-Publications/News/CEE-company-insolvencies-on-the-rise>

Churiy, Oleg: Ukraine needs more western support and smarter economic policies to win the war. Financial Times, 2022. augusztus 2. <https://www.ft.com/content/8c6941b6-ae88-4886-8e54-73872a41236e>

Di Bella Gabriel - Flanagan, Mark - Foda, Karim - Maslova, Svitlana - Pienkowski, Alex - Stuermer, Martin and Toscani, Frederik: Natural Gas in Europe The Potential Impact of Disruptions to Supply IMF WP/22/145.

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/07/18/Natural-Gas-in-Europe-The-Potential-Impact-of-Disruptions-to-Supply-520934>

EBRD. (2021). *Country Assessments: Estonia* (Transition Report 2020-21). European Bank for Reconstruction and Development.

Európai Bizottság. (2018). *Country Report Slovakia 2018* (SWD(2018) 223; Commission Staff Working Paper). European Commission. <https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/2018-european-semester-country-report-slovakia-en.pdf>

European Commission: European Economic Forecast, Summer 2022, INSTITUTIONAL PAPER 183 | JULY 2022, ISSN 2443-8014 (online), [https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/economic-and-financial-affairs-publications_en)

Fabuš, M., & Csabay, M. (2018). State aid and investment: Case of Slovakia. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 6(2), 480–488. [https://doi.org/10.9770/jesi.2018.6.2\(1\)](https://doi.org/10.9770/jesi.2018.6.2(1))

Flanagan, Mark – Kammer, Alfred - Pescatori, Andrea - Tuermer, Martoin: How a Russian Natural Gas Cutoff Could Weigh on Europe's Economies. July 19, 2022. IMF blog. <https://blogs.imf.org/2022/07/19/how-a-russian-natural-gas-cutoff-could-weigh-on-europes-economies/>

Fiscal risks and sustainability – July 2022, <https://obr.uk/frs/fiscal-risks-and-sustainability-july-2022/>

Gál, Z., & Malová, D. (2021). Slovakia in the Eurozone: Tatra tiger or mafia state inside the elite club? In K. Arató, B. Koller, & A. Pelle (Eds.), *The Political Economy of the Eurozone in Central and Eastern Europe* (pp. 165–183). Routledge.

Gerd Zika, Christian Schneemann, Enzo Weber, Johanna Zenk, Michael Kalinowski, Tobias Maier, Marc Ingo Wolter: IAB-FORSCHUNGSBERICHT: 11|2022 Die Folgen des Kriegs in der Ukraine und der Energiekrise für Wirtschaft und Arbeitsmarkt in Deutschland, <https://doku.iab.de/forschungsbericht/2022/fb1122.pdf>

Habrman, M. (2013). *Vplyv exportu na pridanú hodnotu a zamestnanosť v slovenskej ekonomike = Az export hatása a hozzáadott értékre és a foglalkoztatásra a szlovák gazdaságban* (No. 53; EÚ SAV Working Paper). Institute of Economic Research, Slovak Academy of Sciences. [https://ekonom.sav.sk/uploads/journals/239\\_wp\\_53\\_habrman.pdf](https://ekonom.sav.sk/uploads/journals/239_wp_53_habrman.pdf)

Harpert, Madeline: War Has Caused \$108 Billion In Damage To Ukraine’s Infrastructure, Study Finds <https://www.forbes.com/sites/madelineharpert/2022/08/02/war-has-caused-108-billion-in-damage-to-ukraines-infrastructure-study-finds/>

Horbulák, Z. (2019). A szlovákiai gépjárműgyártás helyzete és kihívásai. *Területi Statisztika*, 59(3), 328–348. <https://doi.org/10.15196/TS590304>

IMF (2022): World Economic Outlook Update: Gloomy and More Uncertain. July <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022>

J.P. Morgan. (2022, August 11). How Long Will the Chip Shortage Last? *J.P. Morgan Research*. <https://www.jpmorgan.com/insights/research/supply-chain-chip-shortage>

Kondylis, F. (2010). Conflict displacement and labor market outcomes in post-war Bosnia and Herzegovina. *Journal of Development Economics*, 93(2), 235–248. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2009.10.004>

Koppány, K. (2018). Mi lenne velünk az autóipar nélkül? Ágazataink nemzetgazdasági jelentőségének vizsgálata input-output táblákkal és hypothetical extractions módszerrel. *SZIGMA*, 49(1–2), 11–38.

Koppány, K., & Vakhal, P. (2022). Az Ukrajna elleni háború globális értékláncokra gyakorolt hatásai. *Külgazdaság*, 66(3–4), 73–119. <https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.3-4.73>

Kováts O. (2021, November 6). Érintőképernyők nélkül gyártják tovább a BMW-ket, akkora a chiphiány. *Vezess*. <https://www.vezess.hu/hirek/2021/11/06/elhagyjak-az-erintokepernyoket-a-bmw-kbol/>

Lindquist, W., & Krogulski, K. (2022). *Republic of Poland* (No. 22/59; IMF Country Report). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/02/22/Republic-of-Poland-Selected-Issues-513454>

Maličká, L. (2019). Fiscal decentralization and regional disparities in Czechia and Slovakia: Regression analysis at the NUTS2 and NUTS3 level. *Economics & Sociology*, 10(3), 81–89.

Matolcsy, G., & Palotai, D. (2019). Felzárkózási pályán Magyarország. *Hitelintézeti Szemle*, 18(3), 5–28. <https://doi.org/10.25201/HSZ.18.3.528>

Miller, R. E., & Blair, P. D. (2009). *Input–Output Analysis: Foundations and Extensions* (2nd ed.). Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511626982>

MNB. (2021). *Versenyképességi jelentés 2021*. Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/letoltes/versenyke-pesse-gi-jelente-s-hun-2021-1018.pdf>

Oblath, G. (2013). Hány év múlva? - A konvergencia természetéről és időigényéről. *Statisztikai Szemle*, 91(10), 925–946.

Oblath, G. (2021). A nominális felzárkózás időben változó összetevői: Reálgazdasági és árszintfelzárkózás az Európai Unióban 1995 és 2019 között. *Külgazdaság*, 65(7–8), 3–62. <https://doi.org/10.47630/KULG.2021.65.7-8.3>

OECD. (2017). *Entrepreneurship at a Glance 2017*. OECD. [https://doi.org/10.1787/entrepreneur\\_aag-2017-en](https://doi.org/10.1787/entrepreneur_aag-2017-en)

OECD. (2021). *OECD Economic Surveys: Denmark 2021*. OECD. <https://doi.org/10.1787/86f7b2d9-en>

Palócz É., & Vakhal P. (2018). Fél pohár víz—Avagy hogyan értelmezhető a magyar versenyképesség az objektív és szubjektív mutatók szerint. In Kolosi T. & Tóth I. G. (Eds.), *Társadalmi Riport 2018* (pp. 217–232). TÁRKI.

OECD (2022), OECD Economic Outlook, The Price of War, June 2022, <https://www.oecd.org/economic-outlook/>

Rehák, Š., Luptáčik, M., Habrman, M., & Lábaj, M. (2013). *Národohospodársky význam automobilového priemyslu na Slovensku Empirické výsledky = A szlovák járműipar nemzetgazdasági jelentősége*. Ekonomická univerzita v Bratislave. <https://doi.org/10.13140/2.1.2476.4167>

Sonnenfeld, Jeffrey and Tian, Steven and Sokolowski, Franek and Wyrebkowski, Michal and Kasprowicz, Mateusz, Business Retreats and Sanctions Are Crippling the Russian Economy (July 19, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4167193> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4167193>

Schipani, A., Terazono, E., & Saleh, H. (2022, August 22). Soaring fertiliser prices deepen Africa's food crisis. *Financial Times*. <https://www.ft.com/content/4d746aa5-29e3-4796-b9e6-0b64c6865389>

Vakhal P. (2018). A termelési tényezők szerepe az európai járműipari értékláncban. *Külgazdaság*, 62(11–12), 32–65.

Vakhal, P. (2019). Versenyképességünk átértékelődése az új kereskedelmi statisztika fényében. In Z. Becsey (Ed.), *A magyar vállalkozások nemzetközi versenyképességének helyzete* (pp. 65–80). Károli Gáspár Református Egyetem. [https://ajk.kre.hu/images/doc5/dokumentumok/A\\_magyar\\_vallalkozasok\\_nemzetkozi\\_versen\\_ykepessenek\\_helyzete\\_20190123.pdf](https://ajk.kre.hu/images/doc5/dokumentumok/A_magyar_vallalkozasok_nemzetkozi_versen_ykepessenek_helyzete_20190123.pdf)

Vakhal, P., Bogóné Jehoda, R., Koppány, K., Krokovay, N., Matheika, Z., & Palócz, É. (2021). A COVID-19, a fenntarthatóság és a gazdasági-társadalmi fejlődés megjelenése a versenyképességben Magyarországon. In Á. Kovács (Ed.), *Makrogazdaság, államháztartás koronavírus-járvány idején* (Budapest, pp. 108–116). Országgyűlés Hivatala. <https://www.parlament.hu/documents/126660/39139635/Makrogazdas%C3%A1g+koronav%C3%ADrus-j%C3%A1rv%C3%A1ny+idej%C3%A9n+2021+HU.pdf/057cee4b-198e-6478-1bf2-822c8cdbfa9e?t=1640008514412>

Zachmann, Georg, Tagliapietra Simone, McWilliams, Ben, Sgaravatti, Giovanni: Can Europe manage if Russian oil and coal are cut off? Bruegel Blog Post, 17 March 2022.

<https://www.bruegel.org/blog-post/can-europe-manage-if-russian-oil-and-coal-are-cut>