

# **Makrogazdasági, államháztartási helyzetkép és kitekintés 2023-2026-ra**

**Budapest, 2023. május**

**Készítették:**

**Bod Péter Ákos**

**Cserhádi Ilona**

**Keresztély Tibor**

**Takács Tibor**

## Tartalomjegyzék

<b>Vezetői összefoglaló</b>	<b>4</b>
<b>1. Bevezetés</b>	<b>6</b>
<b>2. Világgazdasági környezet</b>	<b>11</b>
<b>3. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon</b>	<b>13</b>
<b>3.1. Makrogazdasági kereslet</b>	<b>15</b>
<b>3.1.1. Fogyasztás</b>	<b>18</b>
<b>3.1.2. Felhalmozás</b>	<b>18</b>
<b>3.1.3. Külkereskedelem</b>	<b>21</b>
<b>3.2. Makrogazdasági kínálat</b>	<b>22</b>
<b>3.2.1. Potenciális növekedés és GDP gap</b>	<b>23</b>
<b>3.2.2. Munkaerőpiac</b>	<b>26</b>
<b>4. Makrogazdasági egyensúly</b>	<b>29</b>
<b>4.1. Infláció</b>	<b>29</b>
<b>4.2. Külső egyensúly</b>	<b>31</b>
<b>5. Költségvetési pálya 2023-2026 között</b>	<b>36</b>
<b>6. Bizonytalansági és kockázati tényezők</b>	<b>39</b>

## Vezetői összefoglaló

A magyar gazdaság középtávú növekedési és egyensúlyi jellemzőire, államháztartási viszonyaira a gazdaságelemzési eszközökkel jól megragadható vonatkozásokon túl az utóbbi időkből különösen sok nem-gazdasági tényező hat. Az általánosan jellemző bizonytalanságon túlmenően a hazai belső irányváltások, gazdaságpolitikai fordulatok sajátos, országspecifikus dinamikát vittek a folyamatokba. Amint a 2021-2022-es rendkívüli inflációs hullám és az ikerdeficit újbóli megjelenése jelzi, a 2023-as évet meglehetősen instabilis állapotban kezdte meg a magyar gazdaság. A tanulmányban bemutatott alappálya kedvező külső és belső feltételezésekre épül. Feltételezzük, hogy 2023-ban a cserearányok visszakorrigálódnak, 2023-2026-ban az energia- és nyersanyagárak legfeljebb mérsékelt mértékben növekednek a világpiacon, a nemzetközi hitelminősítés érdemben változatlan marad, az EU-transzferekhez kapcsolódóan 2023 második felében létrejönnek a szükséges megállapodások. A hazai gazdaságpolitikát illetően feltételezzük, hogy a kormányzati gazdaságpolitika jórészt a 2023. évi Konvergencia Program szerinti pályán, fennmarad a magyar monetáris politika 2023-as karaktere is, azaz a partnerországokkal szembeni kamattöbblet fennmarad, amely biztosítja a külső finanszírozást, de nem jár együtt komoly növekedési áldozattal. Erre az elismerten optimista feltételrendszerre épül az alappálya, amelynek makrogazdasági jellemzőit, költségvetési és monetáris mutatóit az alábbi táblázatban foglaljuk össze:

### Makrogazdasági előrejelzés 2023-2026-ra – alapváltozat

	2023	2024	2025	2026
<b>GDP (előző év = 100)</b>	<b>100.2</b>	<b>102.3</b>	<b>103.4</b>	<b>103.9</b>
<b>GDP belföldi felhasználása (előző év = 100)</b>	<b>98.5</b>	<b>101.4</b>	<b>103.4</b>	<b>103.2</b>
<b>Háztartások tényleges fogyasztása (előző év = 100)</b>	<b>98.8</b>	<b>101.0</b>	<b>103.0</b>	<b>102.5</b>
<b>Bruttó állóeszköz-felhalmozás (előző év = 100)</b>	<b>96.9</b>	<b>102.5</b>	<b>104.5</b>	<b>105.0</b>
<b>Export (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)</b>	<b>106.4</b>	<b>105.2</b>	<b>107.0</b>	<b>107.6</b>
<b>Import (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)</b>	<b>104.2</b>	<b>104.5</b>	<b>107.2</b>	<b>107.2</b>
<b>Fogyasztóiár-index éves átlaga (előző év = 100)</b>	<b>118.1</b>	<b>106.2</b>	<b>105.0</b>	<b>104.0</b>
<b>Fogyasztóiár-index az év végén (előző év december = 100)</b>	<b>107.5</b>	<b>105.9</b>	<b>104.8</b>	<b>103.6</b>
<b>Államháztartás egyenlege a GDP százalékában (ESA 2010)</b>	<b>-4.4</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.4</b>	<b>-2.8</b>

Forrás: saját számítás

A tanulmány utolsó részében a kockázatokat és a lehetséges következményeket is elemezzük. A nulla körüli 2023-as GDP-index, és főleg a mögötte meghúzódó gazdasági lefojtottság folyamatosan érvet szállít a kormányzaton, politikai körökön belül a növekedés-élénkítők számára. Ha a prociklikus irányvonal erősödik, akkor a monetáris politika stabilizáló eszközei tovább gyengül, ekkor mind az infláció, mind a folyó fizetési mérleg alakulása az alapváltozathoz képest szignifikánsan kedvezőtlenebbül alakulhat. További kockázati tényezőnek tartjuk, hogy az alappályában becsültnél lassabb dezinfláció, az uniós megállapodások késlekedése vagy akár elmaradása esetén a szuverén adósságbesorolásunk negatív irányban változhat. Ennek részben árfolyamgyengítő hatása lenne, másrészt drágítaná az államadósság finanszírozását, így a költségvetési pozíció romlásával járna. További belső kockázat, hogy a feltételezettnél nagyobb reálkereset-csökkenés ronthatja a főleg hazai keresleten alapuló kv-k kilátásait, és hosszabb távon is visszavetné a fogyasztási kereslet dinamikáját. A legnagyobb bizonytalansági tényezők azonban politikai, geopolitikai jellegűek. Az uniós tagsági viszonyból fakadó jogállamisági kritériumok körüli tárgyalási folyamatok sajátos kockázatát nem lehet megnyugtatóan kalibrálni; rendkívüli fordulatok esetén a költségvetési, jövedelmi és monetáris politika átszabására lehet szükség, új középtávú gazdaságfejlődési pálya mellett.

## 1. Bevezetés

A magyar gazdaság középtávú növekedési és egyensúlyi jellemzőire, államháztartási viszonyaira a gazdaságelemzési eszközökkel jól megragadható vonatkozásokon túl az utóbbi időkben különösen sok nem-gazdasági tényező hat. Az utóbbiak lehetséges alakulását és gazdasági következményeit illetően csak szakmai feltételezésekkel és becslésekkel élhetünk. A gazdaságelemzőnek és az elemzés felhasználóinak számot kell vetniük azzal, hogy a gazdaságon túli tényezők jelentőségének a megnövekedése rontja a szokásos gazdasági elemzési és előrejelzési eljárások megbízhatóságát. Jelen elemzésben az politikai, esetleges járványügyi, klimatikus és más gazdaságon túli ügyeket érintő feltételezéseinket az alábbiakban részletezzük.

Maguk a gazdasági-üzleti folyamatok is a szokásosnál nagy bizonytalanságokat hordoznak. A világgazdaságban 2020 után hirtelen megszakadás, majd azt követően egyenetlen helyreállítási-normalizálódási folyamat következett be. Az utóhatások még tartottak a pénzügyi világban, a termelési láncolatokban, amikor a geopolitikai blokkosodás nyomán újabb feszültségek keletkeztek. A 2021-től váratlanul és erőteljesen fellépő árszint-emelkedés, majd az arra adott monetáris politikai és költségvetési-jövedelempolitikai reagálások újabb bizonytalanságokat hoztak. A fejlett térségek jegybankjainak döntései nemcsak a közvetlenül érintett gazdaságok konjunktúráját befolyásolták, erőteljesen kihatottak a peremtérségek gazdaságaira, így a kelet-közép-európai térségre, és benne a magyar gazdaságra is.

Az általánosan jellemző bizonytalanságon túlmenően a hazai belső irányváltások, gazdaságpolitikai fordulatok sajátos, országspecifikus dinamikát vittek a folyamatokba. Amint a 2021-2022-es rendkívüli inflációs hullám és az ikerdeficit újbóli megjelenése jelzi, a 2023-as évet meglehetősen instabilis állapotban kezdte meg a magyar gazdaság. A jelen tanulmány készítése idején már láthatók a dezinflációs jelek, a külső egyensúlytalanság mértéke is csökken, ezúttal egy irányba mutató hatások nyomán. Egyfelől 2022 nyarától szigorodó irányt vett a gazdaságpolitika; másodsor: érvényesültek a belső alkalmazkodási mechanizmusok a lakossági és vállalati szektorban az árak, kamatok változásai hatására, és módosultak a várakozások; harmadszor: jelentős mértékben visszajavultak a külső cserearányok, amelyek a megelőző évben még igen előnytelenül alakultak.

Mindezen kedvező változások ellenére továbbra is jelentősek a feszültségek egyensúlyi vonatkozásokban az itt elemzett időszak kezdőévében, és újabb (elősorban politikai természetű) bizonytalansági tényezők rontják a kilátásokat. Az üzleti-gazdasági ciklus jövőbeli lefutását illetően jelen előrejelzésünk a tényadatok elemzésén és kivetítésén, a gazdasági szereplők

várható viselkedését, valamint a releváns külső tényezők alakulását illető feltevéseken nyugszik; a számításba vett főbb feltételezéseket a továbbiakban ismertetjük.

A gazdasági pálya alakulására kiható bizonytalansági tényezők között szerepel a várható kormányzati irányvonal, a kormánypolitika reagálása. A gazdaságpolitikai vonatkozás prognosztizálásához ad némi támpontot a Kormány által elkészített és közzétett 2023. évi Konvergencia Program, továbbá következtetések vonhatók le a korábbi kormányzati döntési gyakorlatból, a politikusi megnyilvánulásokról, a politológiai elemzésekből.

Egészében véve rendkívüli bizonytalanság övezi a gazdasági folyamatokat Európa-szerte, és a sajátos helyi okok miatt nálunk különösen gyors változások mentek végbe az utóbbi években. A magyar gazdasági teljesítmény 2019 után igen hektikusan alakult, legfőképpen a pandémia miatti folyamat-szakadások és a helyreállítási fázis sajátosságai nyomán: a modern statisztikai adatszolgáltatás bevezetése óta nem láttunk olyan mély aktivitás-esést, és azt követő arányú output-emelkedést, mint 2020 és 2021 során. Az output-visszaesést követő helyreállítási lendületre még rá is erősített a rendkívüli prociklikus költségvetés 2021 során, egészen a 2022-es év közepéig.

A teljesítményingadozás következtében mind a fogyasztásban, mind pedig főleg a felhalmozási folyamatokban sajátos hullámmozgások alakultak ki, amelyek kihatnak a jelen tanulmányban átfogott időszakra is, különösen annak első évére. Természetesen nagymértékben befolyásolják a gazdasági folyamatokat azok a bizonytalanságok, amelyek Ukrajna 2022 februári megtámadásával sokasodtak meg a világban. A háború közvetlen gazdasági következményei minálunk különösen a fogyasztói árindex, az energiaszámla és így a külkereskedelmi mérleg adataiban jelentek meg.

Még jelentősebb mindazok a változások, amelyek az Európai Unió, a G7-ek, a NATO keretein belül meghozott geopolitikai, stratégiai válaszok nyomán bontakoztak ki a pénzügyi, technológiai, térségi, termelési vonatkozásokban. Ezek a változások a globális tömbösödési folyamattal együtt sokféle és nehezen előre jelezhető feltétel-módosulást generálnak 2023-ban és a rákövetkező években, a geopolitikai mozgások pedig nagyban megnövelik a kockázatokat a magyar gazdaság környezetében.

A külső kockázatok szakmai becslése alapján sokféle lehetséges scenáriót lehetne felvázolnunk a magyar gazdaság számára, ám a sokrétű bizonytalanság miatt nagyszámú variáns és alvariáns jöhet szóba, igen bizonytalanul kalibrálható valószínűségekkel. A felhasználó számára zavaróan sok potenciális pálya állna elő, és az elképzelhető pályaváltozatok mellé csak roppant szubjektív alapon lehet végső valószínűségeket rendelni. Az

alábbiakban ezért egyetlen makropálya-változatot mutatunk be adatszerűen, megnevezve azonban a legfontosabbnak ítélt kockázati tényezőket.

2022 az elemzés bázis éve. 2022 második felében viszont a makrogazdasági folyamatokban és gazdaságpolitikai irányultságban lényeges váltás állt be. Az esztendő első hónapjainak gazdasági viszonyaira még erőteljesen hatottak a covid-járvány miatti nagy leállást követő üzleti helyreállítás impulzusai, és különösen a 2021-es költségvetési élénkítés keresletnövelő hatásai. A monetáris politika sem vette még fel akkor a későbbi pozíciót: az MNB ugyan addigra belefogott a kamatemelési sorozatába, de az irányadó kamatok még mindig jelentősen lemaradtak a gyorsuló infláció mögött, a meghirdetett monetáris szigorítás érvényesülését pedig fékeztek a korábban bevezetett kedvezményes üzleti hitelkonstrukciók is.

Ezeknek a rendkívüli átmeneti tényezőknek a hatásaként áll elő 2022 első félévében a 7 százalékos gazdasági növekedési ütem, a lakossági fogyasztás páratlan ütemű emelkedése, a munkaerőpiacon a teljes foglalkoztatás. A későbbi évek pályájának megítéléséhez azonban inkább tekinthető alapul a 2022-es év második fele, amikor a fogyasztás, beruházási aktivitás mérséklése azt is jelentette, hogy korrekció történt az addigi fenntarthatatlan pályán. A növekedési ütemben beálló fordulat azonban nem fékezte meg azonnal az inflációs folyamatot, amelyik 2022 derekán szakadt el a térségi mintától. Az egyébként is gyors termelői és fogyasztói árnövekedést ugyanis nálunk tovább fűtötték olyan sajátos fejlemények, mint a kisadózók átsorolása, különadók kivetése kiválasztott ágazatokra, valamint a forintárfolyam romlása. Az áremelkedési hullám annak ellenére gyorsult, hogy a fogyasztási kiadások növekedésének korábbi üteme kezdett lelassulni, majd meg is tört, amint az egyszeri jövedelmi transzferek, adóvisszatérítések vásárlóerő-növelő hatásai kifutottak. Magyarország 2022 második felében enyhe recesszióba csúszott, és a 2023-as esztendő első hónapjainak gazdasági mutatói is a korábban elért outputszint alatti teljesítményről tanúskodtak. Az ütemesítés szükséges is volt az egyensúlyi viszonyok romlása miatt, hiszen a magyar gazdaság 2022 első felében a hazai folyamatok tehetetlenségi ereje folytán olyan pályán mozgott, amelynek fenntarthatatlanságát jelezték az egyensúlyi (egyensúlytalansági) adatok: az inflációs mutató, a költségvetési hiány, a külső egyensúlyromlás indikátorai.

A már egy ideje romló egyensúlyi folyamatok korrekcióját még sürgetőbbé tette volna az Ukrajna ellen február 24-én indított orosz támadás, amely rontott a nemzetközi gazdasági kilátásokon, előre nem látható időre tovább drágított fontos nyersanyagokat, élelmiszereket, szolgáltatási tarifákat. Minálunk viszont a belpolitikai ciklus alakulása, majd az új kormány felállításának lassúsága miatt a makrogazdasági korrekció csak az év nyarán következett be az adó- és költségvetési politika szigorodásával. Az inflációs indexek és az ikerdeficit-mutatók így



még jelentős ideig romlottak. A vázolt jövedelmi impulzusok valamint a hatósági adózási, ár- és tarifa-intézkedések nyomán a térségi átlagnál eleve nagyobb ütemű magyar infláció tovább növekedett; míg az EU legtöbb országában 2022 utolsó hónapjaiban már tetőzött az inflációs hullám, nálunk a fogyasztói áremelkedés ütemének a csúcsa áttolódott 2023 elejére. Várható lefutása is elnyújtottabb, a többiekénél magasabb pályát követ.

A külső egyensúlyi viszonyok megbillenése 2022 során kihatott a forint árfolyamára, és így áttételesen az inflációs folyamatokra. A 2023-ra bekövetkező ütemcsökkenés és a cserearányok visszakorrigálódása nyomán a fizetési mérleg, külkereskedelmi egyenleg korábbi deficitjének megismétlődésétől nem kell tartani. A ikerhiányok ügye azonban végig kíséri az itt áttekintett időszakot, mert az adósságfinanszírozás finanszírozási feltételei nagymértékben romlottak 2023-ra, és a kamatterhek a hitelek átárazásának mértékétől függő módon egyre inkább ránehezednek a gazdaságra, az államháztartásra.

A tanulmányban bemutatott alappálya a következő feltételekre épül.

- 2023 során a nemzetközi energiaárak megindult normalizálódása folytatódik, a nemzetközi cserearányok jelentősen visszakorrigálódnak, és a rákövetkező években az energia- és nyersanyagárak legfeljebb mérsékelt mértékben növekednek a világpiacon. Az európai energiaárak kismértékű, de folyamatos emelkedését indokolja a zöld átállás programjának költségigénye, valamint azoknak a nagy investícióknak a költségvonzata, amelyek révén az európai országok nagy többsége teljesen vagy döntő mértékben megszabadult az orosz energetikai függéstől.
- A fő piacainkon a meghatározó kiviteli cikkeink iránti kereslet mérsékelt növekvő irányzatot követ. A nemzetközi cserearányok a 2023-ra kialakult, normalizálódnak tekinthető szinten maradnak: a nyersanyagimport fentiek szerinti csekély drágulását érdemben ellensúlyozza a kivitelünk döntő hányadát kitevő késztermékek szintén kismértékű áremelkedése.
- Feltételezéseink között szerepel az is, hogy a kormányzati gazdaságpolitika jórészt a 2023. évi Konvergencia Program szerinti pályán marad. Feltesszük, hogy a 2026-ban esedékes országgyűlési választások előtt immár nem következik be költségvetési élénkítés 2025-ben, amely a potenciális GDP-szint fölé vinné a makrogazdasági keresletet, és ezzel ösztönzést adna az inflációs folyamatoknak.
- Feltételezzük, hogy tartósan fennmarad a magyar monetáris politika 2023-as karaktere, és annak részeként a releváns partnerországokban érvényes alapkamattal szembeni

kamattöbblet, amely elégséges a nagyobb országkockázat, valamint a nálunk fennálló inflációs többlet ellensúlyozására.

- Az alappálya finanszírozási viszonyainál az a munkafeltételezés, hogy a nemzetközi hitelminősítés érdemben változatlan marad 2023-ban, és az uniós forrásokhoz jutás feltételezett rendeződése esetén (lásd a következőket) a kilátásba hozott leminősítés elmarad.
- Az EU-transzferekhez való hozzájutást illetően a Kormány Konvergencia Programja szerinti folyamatokat szerepeltetjük a hipotézisek között; ezek azt feltételezik, hogy a 2023-as év második felében létrejönnek a megállapodások, és az év során effektív lehívások történnek, valamint a továbbiakban mind a támogatási, mind a hitelkomponensekhez hozzá lehet férni.
- Ezeknek a feltételeknek a teljesülése esetén a forint árfolyama 2023-ban lényegében a 2022-es átlagszint környékén marad, a rákövetkező években sem történik nagyarányú devalváció.
- A munkaerőpiacon a gazdasági output 2023-ban valószínűsíthető stagnálása nyomán csupán mérsékelt ütemben növekszik a munkanélküliek száma, majd az érdemi növekedés visszatéréseivel a munkatermelékenység emelkedési ütemét is beszámolva társadalmilag elfogadható szinten stabilizálódik a munkanélküliségi ráta.
- A vállalati körben 2023-ban csak kismértékben nő a cégbezárások száma a hitelezési és keresleti viszonyok keményedése mellett, de előbb a külső kereslet, majd idővel a hazai fogyasztás ismételt emelkedésnek indulás következtében az üzleti konjunktúra 2024-től kezdve javulni fog.

Ezekre az elismerten optimista feltételhalmazra épül az alappálya, amelynek makrogazdasági jellemzőit, költségvetési és monetáris mutatóit a továbbiakban bemutatjuk. Kockázatelemzésünkben azonosítottuk a felfelé vagy lefelé mutató rizikókat és azok lehetséges hatásait. Alternatív pályákat azonban nem prezentálunk az itteni időszakra; az alappályához rendelt feltevésektől eltérő kimenetekkel a továbbiakban a szóban forgó vonatkozás bemutatásánál foglalkozunk, továbbá a kockázati tényezőkre még visszatérünk az elemzés záró részében.

Az alig vagy egyáltalán nem kalibrálható kockázatok közé soroljuk az olyan geopolitikai eshetőségeket, mint amilyenek felmerülnek az orosz-ukrán háború fejleményei és azok globális következményei kapcsán, vagy a nemzetközi kereskedelmi áramlatok további töredezése esetén. Nem rendelünk valószínűségi értéket esetleges extrém időjárási eseményekhez, járványügyi vagy humán vészhelyzet előállásához. Nem számolunk a nemzetközi fizetési és

hitelezési folyamatok megszakadásával, meghatározó gazdasági erőközpontban bekövetkező pénzügyi válsággal: ilyenek esetlegességek hatásainak a felmérésére nem vállalkoztunk.

## 2. Világgazdasági környezet

A világgazdasági folyamatok 2023. évi alakulása továbbra is bizonytalan, bár a világgazdasági előrejelzéseket publikáló nagy nemzetközi szervezetek legújabb, 2023 tavaszi publikációikban többnyire csekély mértékben javították a 2022 őszén publikált előrejelzéseiket. A kilátások javulása főleg annak köszönhető, hogy az elemzők az orosz-ukrán háborúnak a világgazdaságra való negatív hatásait korábban némileg túlbecsülték. A viszonylag enyhe télnek és az orosz gázzal történő nagyarányú és viszonylag gyors leválásnak köszönhetően az európai gazdaságok elkerülték a jelentős energiakrízist.

Az *OECD* 2023 márciusi kiadványa<sup>1</sup> a pandémia okozta válságból való kilábalás törekvésén hangsúlyozza. A két évre kitekintő előrejelzés szerint a világgazdaság 2023-2024-ben 2,6, illetve 2,9 százalékkal növekedhet az infláció visszaszorítását célzó monetáris szigorítások mellett is. Ezzel javították a korábbi előrejelzésüket, de ezek a növekedési ütemek egyelőre a hosszú távú trendnek megfelelő ütemek alatt vannak. Az előrejelzések javítását részben a mérsékelt derűlátó üzleti és lakossági várakozásokra, a korábban vártnál gyorsabb ütemben csökkenő energia- és élelmiszerárakra, illetve Kína teljes újranyitására alapozzák. Kína esetében 5százalék körüli növekedést várnak mindkét évben. Az USA esetében a monetáris szigorítás miatt idén 1,5, jövőre 1 százalék alá csökkenhet az ütem a monetáris szigor következtében. Az euróövezetben ugyanakkor az 1 százalék alatti csekély idejű növekedés után 2024-re 1,5 százalék körüli dinamikát valószínűsítene. A defláció ellenére a legtöbb nemzetgazdaságban 2024 második feléig a célértékeket meghaladja a fogyasztói árindex. Az előrejelzés hangsúlyozza a növekedési előrejelzések negatív kockázatait, amely részben a szigorodó monetáris politikák és a továbbra is bizonytalan ideig elhúzódó orosz-ukrán háborúval kapcsolatosak. Az energiaválság viszonylag sikeres európai kezelése ellenére az energiahordozók rendelkezésre állása és árainak alakulása a jövőben is okozhat még visszatérő problémákat.

Az *IMF* 2023 áprilisi elemzése<sup>2</sup> szintén a helyreállítási folyamatok nehézségeire hívja fel a figyelmet. A növekedésre vonatkozóan csak 2023-ra javítottak valamelyest az előrejelzéseiken,

---

<sup>1</sup> OECD: A Fragile Recovery. Economic Outlook, Interim Report. March 2023

<sup>2</sup> IMF: World Economic Outlook – A Rocky Recovery. April 2023

2024-ben a korábbihoz képest némileg alacsonyabb növekedési ütemeket prognosztizálnak. A jelenlegi előrejelzés szerint a világgazdaság 2023-ban 2,8, jövőre 3 százalékkal nőhet. Az USA-ra, Kínára és az eurózónára vonatkozó két évre előretekintő előrejelzésük az OECD prognózisához hasonlóak. Az IMF ugyanakkor középtávú előrejelzésekre is vállalkozik: ezek szerint még 2028-ban is átlagban 3 százalék lehet a világgazdaság bővülése úgy, hogy az alakuló piacgazdaságok és fejlődők üteme a fejlett nemzetgazdaságok dinamikáinak kétszerese lesz. Az elemzés szerint 2023 a soft-landing éve lehet, viszonylag lassú dezinflációval, majd jövőre állandósuló növekedési ütemmel. A bankszektor közelmúltbeli problémáinak kezelését megfelelőnek ítélik, de a növekedés lefelé mutató kockázatainak egyik további okaként említik a monetáris szigorításokat és a magas állami eladósodottságokat az orosz-ukrán háború esetleges intenzívebbé válása mellett. A kínai korlátozások feloldásának köszönhetően ugyanakkor a nemzetközi ellátási láncok nagyrészt helyreállnak.

A *Világbank Csoport* 2023 januári publikációjában<sup>3</sup> a 2022 júniusában közzétett prognózishoz képest kedvezőtlenebbek a növekedési kilátások: 2023-ra mindössze 1,7, 2024-re 2,7 százalékos növekedést várnak a világgazdaság egészére. Ez azt jelenti, hogy az elemzők szerint idén az USA gazdasága mindössze fél százalékkal nő, az eurózónára stagnálás vár, és Kína növekedése is csak 4,3 százalék lehet. A többi nemzetközi előrejelző által említett kockázatokat (monetáris szigorítások, az orosz-ukrán háború hatása a nemzetközi ellátási láncokra és az energiahordozók áraira) a világbankos elemzők a növekedés várhatóan jelentős lassulásának okaként jelölik meg. A világgazdaság 2022-ben tetőzött 7,2 százalékos átlagos inflációja 2023-ban csak 5,2 százalékra lassulhat, 2024-ben is 3,2 százalék lesz, ami csaknem egy százalékponttal magasabb a 2015-2019-es időszakban mért átlagos fogyasztói árdrágulásnál. A világgazdaság nagy erőközpontjainak – USA, eurózána, Kína – viszonylag gyenge teljesítménye várakozásaik szerint a fejlődő gazdaságokra is negatív hatással lesz. Az erős dollár és a megemelt kamatok miatt a fejlődő gazdaságokban a beruházási aktivitás a pandémia előtti trendnek megfelelő szint alatt marad. Számos nemzetgazdaság fiskális mozgástere szűkült a koronavírus-járvány időszaka alatt megemelkedett adósságállományból adódó magas adósságszolgálat miatt.

Az *Európai Bizottság* 2023 februárjában publikált jelentésében<sup>4</sup> javította a 2022 őszi előrejelzéseit. Az unió egészére vonatkozóan 2023-ban 0,8, az eurozónára 0,9 százalékos növekedéssel számolnak, 2024-ben 1,6, illetve 1,5 százalék lehet a bővülés. Az infláció a tavalyi 9,2 százalékról 2023-ban 6,4 százalékra eshet vissza, 2024-ben 2,8 százalékot várnak.

---

<sup>3</sup> World Bank Group: Global Economic Prospects. January 2023

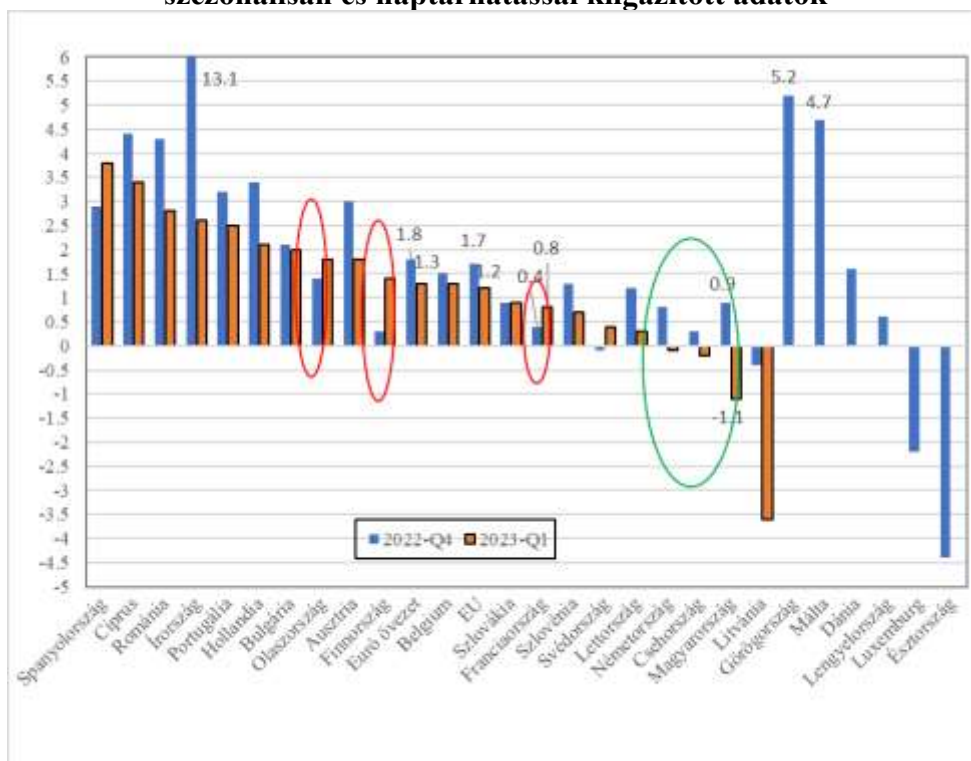
<sup>4</sup> European Commission: European Economic Forecast. Winter 2023

Az eurózónában 2023-ban a korábbi előrejelzéshez képest 0,8, 2024-ben 0,3 százalékponttal kedvezőbb lehet az áremelkedés üteme. A prognózisok javulását több kedvező tényezővel magyarázzák. Az energiaárak a háború előtti szintek alá estek a takarékosági intézkedéseknek, illetve az beszerzési források diverzifikációjának köszönhetően. A 2022 őszén a negyedik negyedévre előrejelzett visszaesés helyett az európai gazdaság stagnált, a munkanélküliségi ráta 6 százalék körül stabilizálódott, amely alacsonyabb a pandémia előtti rátánál. A bizalmi indexek javulása is arra utalnak, hogy 2023 első negyedévében is sikerül elkerülni a gazdasági visszaesést. A kockázatok között említik ugyanakkor, hogy a maginfláció még 2023 januárjában is nőtt, és az energiaárak jövőbeli alakulása is bizonytalan. Az infláció elleni intézkedések fékezhetik a beruházási aktivitást. A magas inflációs környezetben a reálbérek kedvezőtlenül alakulhatnak, visszafogva a fogyasztás bővülését. Kína újrainyitása kedvező lehet a növekedési kilátások szempontjából, ugyanakkor lassíthatja a dezinflációs folyamatot.

### **3. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon**

2022-ben a magyar gazdaság teljesítménye 4,6 százalékkal nőtt, ami a 12. legjobb teljesítmény volt az Európai Unióban. Az év során a magyar gazdaság növekedése folyamatos lassulását figyelhettük meg: a nyers adatok szerint az első negyedéves 8,2 százalékos növekedést a második negyedévben még mindig dinamikus, 6,5 százalékos növekedés követte, és a harmadik negyedévben pedig 4 százalékkal haladta meg a hazai GDP volumen az előző év azonos időszakai értéket. Ezt követően viszont növekedési képességünk erősen romlott. Az 1. ábrán 2022 negyedik és 2023 első negyedévének gazdasági teljesítménye látható. Látható, hogy az EU tagországok többségében még csökkent az éves növekedési index (kivétel ez alól Spanyolország, Olaszország, Finnország és Franciaország). Pozitívba fordult az éves növekedési index Németországban, Csehországban és Magyarországon. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint 2023. első negyedévében a GDP 1,1 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest, amiben szerepe volt a 2022. év eleji jelentős keresletkiáramlás miatt kialakult magas bázisnak is. Ennél nagyobb visszaesést csak Litvánia (-3,6 százalék) szenvedett el, és talán még 2-3 tagországban várható negatív növekedési ráta. A magyar gazdaság a negyedéves indexek alapján 3 negyedéve recesszióban van, a jelenlegi növekedési kilátásokat súlyos bizonytalanságok terhelik.

**A GDP növekedési üteme az EU-ban, 2022. IV. és 2023. I. negyedév az előző év azonos időszakához képest (százalék), szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok**



Forrás: Eurostat, KSH

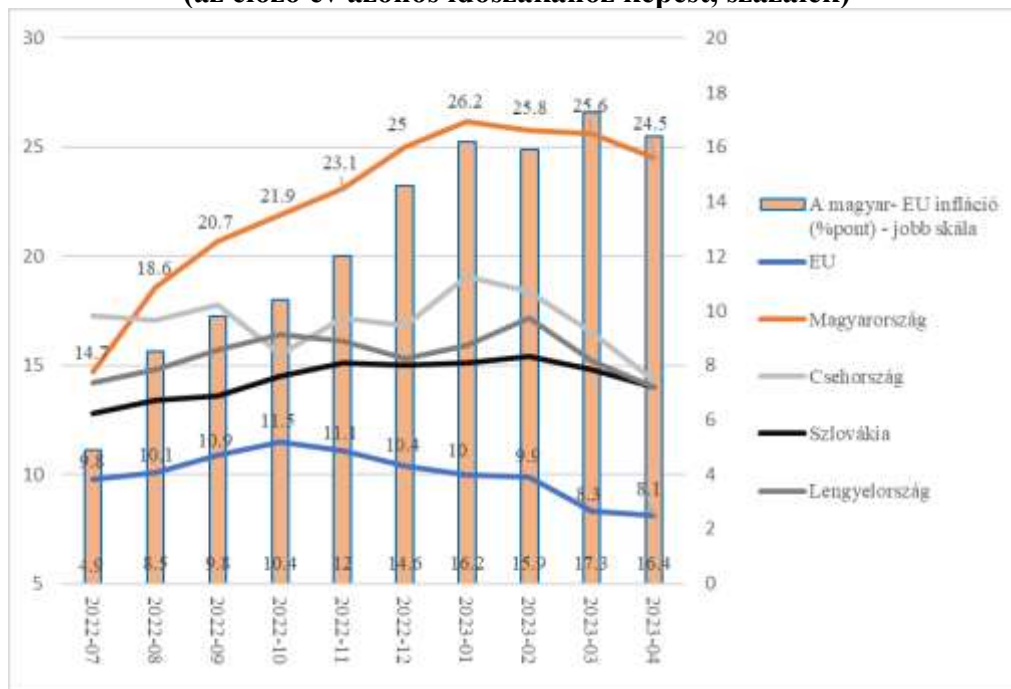
Az Európai Unió harmonizált inflációja a 2022 júliusi 9,8 százalékos szintről indulva októberben érte el 11,5 százalékos maximumát, ezt követően viszont folyamatosan csökkent, 2023 januárjában 10 százalékos volt, 2023 áprilisra tovább csökkent (8,1 százalék). A Visegrádi Négyek esetében a folyamat 3-4 hónappal késleltetve, és az EU átlagához képest 3-9,1 százalékos inflációs többlet mellett zajlott le: 2023 januárban Csehországban 19,1 százalékos, februárban Lengyelországban 17,2 százalékos, míg Szlovákiában 15,4 százalékos volt a maximális éves áremelkedés. Ezen országok inflációs többlete egyetlen hónapban sem haladta meg a 10 százalékpontot. A magyar inflációs folyamat még ennél kedvezőtlenebbül alakult: a 2022 júliusában még 15 százalék alatti az inflációs ráta (és 5 százaléknál kisebb inflációs többlet) meredeken emelkedni kezdett, és 2023 januárra elérte 26,2 százalékos maximumát, majd ezt követően csak nagyon lassan csökkent (2023 április: 24,5 százalék). Összességében az látható, hogy a magyar inflációs pálya a visegrádi országok trendjétől 2022 augusztusától egyértelműen elvált, 2023-ra folyamatosan egy 10 százalékpontos többlet jellemzi.

Az EU átlagához képesti többlet-infláció 2023 első négy hónapjában 16-17 százalékpont körül stabilizálódott, 2023 áprilisában a hazai infláció az EU átlagos inflációjának több, mint

háromszorosa volt (2. ábra). Összességében a bemutatott növekedési- és inflációs trendek a 2023. évi gazdasági kilátásokat nagyon bizonytalanná teszik, ezért mindenképpen szükséges a várható gazdasági folyamatokat mind termelési-, mind keresleti oldalról részletesebben áttekinteni.

2. ábra

**A harmonizált havi infláció alakulása, 2022 július – 2023 április  
(az előző év azonos időszakához képest, százalék)**



Forrás: Eurostat

### 3.1. Makrogazdasági kereslet

2022 év elején egyértelműen a háztartások fogyasztási kiadásai jelentették a növekedés forrását, de az egyszeri jövedelemkiáramlás hatásainak lecsengésével a negyedik negyedévben már csak 0,5 százalékkal járultak hozzá a növekedéshez, míg a belföldi kereslet másik fontos elem, a bruttó felhalmozás 0.6 százalékkal csökkentette azt.

A háztartások fogyasztási kiadásai 12 százalékkal nőttek 2022 első negyedévében, ami az új típusú negyedéves GDP számítás bevezetése óta még nem fordult elő. Ez a keresletrobbanás egyértelműen a 2022 elején lebonyolított szja visszatérítések determinálta dinamikus jövedelemkiáramlás következménye volt. Az év második felétől a fogyasztási dinamika csökkent, rámutatva az egyszeri keresletélénkítés egyszeri növekedésösztönző hatására. Éves szinten még így is 6,5 százalékkal nőttek a fogyasztási kiadások. A természetbeni juttatások

viszonylag alacsony szinten stabilizálódtak, a közösségi fogyasztás növekedési üteme éves szinten csökkent, így összességében egy 4,7 százalékos fogyasztásbővülést figyelhetünk meg 2022-ben. A bruttó hazai termék ennél kisebb ütemben nőtt, amiből látható, hogy a 2022. évi viszonylag magas növekedésnek jelentős jövedelemkiáramlás kiváltotta fogyasztásbővülés volt a motorja, de ezek a források 2022 végére már teljesen kimerültek. Úgy tűnik, az emberek túlnyomó részt nem kívánják megtakarításaikból fenntartani a megszokott fogyasztásukat, a rekordmagas inflációra inkább fogyasztáscsökkenéssel reagálnak (1. táblázat).

*1. táblázat*

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

Felhasználási tételek	2022				
	I.	II.	III.	IV.	I-IV.
Háztartások fogyasztási kiadása	112	108.4	104.7	101.8	106.5
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	103.3	106.8	103	99.9	103.2
Természetbeni társadalmi juttatás a nonprofit int.	103	107	102.6	98.5	102.7
Háztartások tényleges fogyasztása	110.2	108.1	104.4	101.4	105.8
Közösségi fogyasztás	105.1	98.9	96.3	95.1	98.7
Végső fogyasztás összesen	109.4	106.6	103.1	100.3	104.7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	110.9	106.1	101.2	91	101.2
Bruttó felhalmozás összesen	114.9	105.3	99.4	95.6	102.2
Belföldi felhasználás összesen	110.2	106.2	102	98.9	103.9
Export	109.1	109.9	116.4	112.1	111.8
Import	110.9	109.5	113.7	110.2	111.1
Bruttó hazai termék (GDP) összesen	108.2	106.5	104	100.4	104.6

Forrás: KSH

A hosszabb távú vásárlóerő szintjét alapvetően reáljövedelmek alakulása határozza meg. A háztartások jövedelmének legnagyobb része a munkajövedelem, ezen belül is a nettó keresetalakulás. A deflálással képzett havi nettó „reálkereset index” (12 havi keresetindex/ 12 havi fogyasztói árindex) révén közvetlenül nyomon követhető a bérek vásárlóerejének alakulása. Ez a mutató 2022 februárjától folyamatosan csökkent, de augusztusig még a pozitív tartományban maradt, szeptembertől viszont az éves infláció üteme mindig magasabb volt a nettó átlagkeresetek növekedési üteménél (3. ábra). 2023 januárra a különbség megközelítette a 10 százalékpontot, februárban pedig 25 százalékpont közelében tetőzött. 2023 februárjában a reálkeresetek 19,6 százalékkal csökkentek. Ezt utóbbi (negatívan) kiugró érték részben a 2022 februári bázishatásnak köszönhető: a KSH számításai szerint a reálkereset csökkenéséből 11,8 százalékpontot magyaráz a 2022 februárban kifizetett fegyverpénz, így enélkül az egyszeri



intézkedés nélkül a reálkereset 7,8 százalékkal csökkent volna 2023 februárjában, ami még így is tovább romlott a januári 7,4 százalékos csökkenést követően. Tovább növeli a bizonytalanságot, hogy jelenleg még csak a 2023 februári keresetalakulásról van információnk, és pl. azokról cégekről, akik a folyó évi béremelésekről visszamenőlegesen, de csak március körül döntenek, még nincsen információnk, valószínűleg ezek szignifikánsan javíthatják még ezt a nagyon negatív reálbér spirált. Összefoglalva az év első felében, a még nagyon magas havi inflációs indexek hónapjaiban mindenképpen reálkereset csökkenést valószínűsítünk, ami az infláció lecsengésével, az év második felében szerény javulást mutathat. Azt mindenképpen megállapítható, hogy jelenleg az ár-bér spirál kialakulásának az esélye viszonylag csekély, mind a vállalkozók, mind a kormányzat igen óvatos bérpolitikát folytat.

3. ábra

**A fogyasztóiár-index, a kedvezmények nélküli 12 havi átlagkeresetindex és a deflált keresetindex alakulása, 2022 január – 2023 április  
(az előző év azonos időszaka=100)**



Forrás: KSH

Ennek megfelelően a háztartások fogyasztási kiadásai is várhatóan tovább csökkennek az év első három negyedében, és csak a negyedik negyedévre várunk egy fél százalék körüli növekedést. 2023-ra a természetbeni társadalmi juttatások és a közösségi fogyasztás stagnálását valószínűsítjük. Összességében a perzisztensnek tűnő magas inflációs szint és a magasabb

kamatszintek hatását is figyelembe véve a háztartások tényleges fogyasztásának 1százalék körüli visszaesését prognosztizáljuk 2023-ban.

### 3.1.1. Fogyasztás

2024-ben a fogyasztási kereslet 1 százalékos növekedését prognosztizáljuk. Azt feltételezzük, hogy az inflációs kamatpálya kedvező külső feltételrendszer esetén szignifikánsan tovább csökkenhet, így a fogyasztói bizalom lassan visszatér, és a 2,3 százalékos gazdasági növekedés alapot teremthet a reálbérek ismételt növekedéséhez, így megkezdődhet a fogyasztás visszarendeződése (2. táblázat). A választást megelőző évben kisebb mértékű jövedelemkiáramlást feltételezünk, így 2025-2026-ban már 3 százalék körüli lehet a növekedés, még ekkor is alatta maradv a GDP növekedési ütemeinek.

2. táblázat

**A fogyasztás alakulása, 2023-2026**  
(éves volumennövekedés, előző év=100)

	2023	2024	2025	2026
<b>Háztartások fogyasztási kiadása</b>	<b>98.2</b>	<b>101.4</b>	<b>103.5</b>	<b>102.9</b>
<b>Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól</b>	<b>99.8</b>	<b>100.2</b>	<b>101.4</b>	<b>101.0</b>
<b>Természetbeni társadalmi juttatás a nonprofit int.</b>	<b>100.0</b>	<b>100.2</b>	<b>100.3</b>	<b>101.4</b>
<b>Háztartások tényleges fogyasztása</b>	<b>98.8</b>	<b>101.2</b>	<b>103.1</b>	<b>102.6</b>
<b>Közösségi fogyasztás</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>102.3</b>	<b>102.0</b>
<b>Végző fogyasztás összesen</b>	<b>99.0</b>	<b>101.0</b>	<b>103.0</b>	<b>102.5</b>

Forrás: saját számítás

### 3.1.2. Felhalmozás

*Felhalmozás 2023-ban*

2022 egészében a bruttó állóeszközfelhalmozás volumene 1,2 százalékkal bővült, a negyedik negyedévben azonban már 9 százalékos visszaesés volt megfigyelhető. Ennek hátterében a

magas kamatszintek, a hektikus árfolyamingadozások, a kevéssé előrelátható külső-belső feltételrendszer miatt elbizonytalanodó vállalkozó szektor, valamint az európai uniós források beruházásösztönző hatásának elmaradása állhat. Ez utóbbit támasztja alá, hogy a költségvetési szervek beruházásai 2022 folyamán szabadesésszerű visszaesést mutattak: a második negyedévben még 2,3 százalékos növekedés volt, a negyedik negyedévben viszont már 28,4 százalékkal csökkent a költségvetési szervek beruházásai az egy évvel korábbi sinthez képest. A felhalmozási trendekben kimutatható negatív folyamatok jelentős kockázatokat jelentenek a 2023. évi kilátásokra is. A kiemelt kockázatok:

- a többszintű ár-, keresleti- és beszerzési bizonytalanság és a magas finanszírozási költségek hosszabb távon is visszafoghatja a vállalkozások beruházási kedvét,
- a kormányzati egyensúlyjavító intézkedéscsomagok az állami beruházások alacsony szintjét valószínűsítik,
- az európai uniós forrásokkal kapcsolatos megállapodás alapköve lehetne a recesszióból való kilábalásnak, további késlekedése viszont további beruházásvisszafogást és növekedés lassulást eredményezhet.

Modellszámításaink egyik alapfeltevése az volt, hogy az EU forrásokhoz való hozzáférésünkre vonatkozóan az év második felében megállapodás születik. Ezzel összhangban 2023 első felében még súlyos, 6-7 százalékos bruttó állóeszköz-felhalmozás csökkenést valószínűsítünk, a negyedik negyedévben viszont megkezdődhet a visszarendeződés, év végére már 1,5 százalék körüli növekedést várunk. 2023 egészére a bruttó állóeszköz-felhalmozás 3,1 százalékos visszaesését prognosztizáljuk (3. táblázat).

3. táblázat

**A belföldi felhasználás várható alakulása 2023-ban  
(előző év azonos időszaka = 100)**

Felhasználási tételek	2023				
	I.	II.	III.	IV.	I-IV.
Háztartások fogyasztási kiadása	96.0	97.0	99.0	100.5	98.16
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	100.2	100.2	100.2	100.2	100.2
Természetbeni társadalmi juttatás a nonprofit int.	100.0	99.0	101.0	100	100.01
Háztartások tényleges fogyasztása	96.8	97.9	99.5	101.0	98.8
Közösségi fogyasztás	98.0	100.0	102.0	100	99.98
Végső fogyasztás összesen	96.9	98.2	99.9	100.8	99.0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	93.0	94.0	98.0	101.5	96.90
Belföldi felhasználás összesen	96.6	97.1	99.1	101	98.5

Forrás: saját számítás

Összességében mind a fogyasztási, mind a felhalmozási kereslet további csökkenését valószínűsítjük 2023 első félévében, ennek hatására ebben az időszakban a belföldi felhasználás is jelentős mértékben, 3 százalékos körüli mértékben csökkenhet. Az év második félévében – az EU forrásokkal kapcsolatos megállapodás és kedvező nemzetközi feltételek esetén – stagnálásközeli állapot alakulhat ki, a negyedik negyedévben pedig már 1 százalékos körüli belföldi keresletnövekedés is megvalósulhat. A teljes évre vonatkozóan a belföldi felhasználás 1,5 százalékos visszaesését prognosztizáljuk.

#### *Felhalmozás és a belföldi kereslet 2024-2026-ban*

A felhalmozás a hosszú távú növekedés legfontosabb alapfeltétele, ezért kiemelten fontosnak tartjuk, hogy olyan nemzetközi környezet, ár- és kamatkörnyezet, valamint belső szabályozási keretek alakuljanak ki, amelyek elősegítik a vállalkozói bizalom helyreállítását, így a beruházások ismét dinamikus növekedésnek indulhassanak. Előrejelzésünkben azt feltételezzük, hogy semmilyen további külső zavar nem hátráltatja a magyar gazdaság növekedését, az infláció csökkenésére a monetáris politika kamatsökkenéssel reagál, és az uniós források is segítik a finanszírozást. Ebben az esetben 2024-re a bruttó állóeszköz-felhalmozás 2,5 százalékos növekedését valószínűsítjük, míg 2025-ben és 2026-ra már 5 százalékos körüli bővülést várunk (4. táblázat). A felhalmozás dinamikája 2024-2026 közötti periódusban – a visszarendeződési szakaszban szokásos módon – meghaladja mind a fogyasztás, mind pedig a belföldi kereslet átlagos dinamikáját.

*4. táblázat*

**Az állóeszköz-felhalmozás alakulása, 2023-2026  
(éves volumennövekedés, százalék)**

	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
<b>Bruttó állóeszköz-felhalmozás</b>	<b>96.9</b>	<b>102.5</b>	<b>104.5</b>	<b>105.0</b>
<b>Belföldi felhasználás</b>	<b>98.5</b>	<b>101.4</b>	<b>103.4</b>	<b>103.2</b>

Forrás: saját számítás

Összességében úgy tűnik, hogy a felzárkózási folyamat nem építhető a belföldi kereslet dinamikus bővülésére, mindenképpen szükség van a külső forrásbevonásra épülő nettó exportteljesítményünk folyamatos fenntartására és növelésére.

### 3.1.3. Külkereskedelem

Az áruexport volumene 2022-ben az előzetes adatok szerint 5,9 százalékkal az importé 6,4 százalékkal nőtt. A szolgáltatások volumenének alakulására vonatkozóan egyelőre nem rendelkezünk adattal, de az értékegyenleg 2022. évi jelentős javulása akár 20 százalék körüli éves volumennövekedést is jelezhet. 2023-ban gyakorlatilag stagnálásra, a GDP 0,2 százalékos növekedésére számítunk, azonban a termékforgalmat és a szolgáltatásokat is magában foglaló export és import dinamikája viszonylag magas maradhat. A kivitel volumennövekedése azonban várakozásaink szerint közel 2 százalékponttal meghaladja majd az importét. Továbbra is a gépek és szállítóeszközök árucsoportjához tartozó áruk kivitele bővíthet az átlag felett a 2023-ban még viszonylag mérsékelt külső kereslet ellenére is. A szolgáltatások esetében az üzleti szolgáltatások, a szállítás és a turizmus területén egyaránt magas dinamika várható. A GDP-alapú export 6,1 százalékos, az import 4,2százalék százalékos bővülését valószínűsítjük. Várakozásaink szerint még 2024-ben is gyorsabban nő a kivitel a behozatalnál, az export volumene 5,2 százalék, az importé 4,5 százalék körül alakulhat. 2025-2026-ban a gazdasági növekedés gyorsulásával mindkét viszonylatban az éves volumennövekedések már 7 százalék felett alakulhatnak (5. táblázat).

5. táblázat

**A külkereskedelem várható alakulása, 2023-2026**

	2023	2024	2025	2026
<b>Export (termékek + szolgáltatások)</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,6%</b>
<b>Import (termékek + szolgáltatások)</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,2%</b>
<b>Külkereskedelmi termékforgalmi egyenleg (folyó áron, milliárd euró)</b>	<b>-9.5</b>	<b>-7.1</b>	<b>-6.5</b>	<b>-5.1</b>
<b>Nyitottság (export + import a GDP %-ában)</b>	<b>166%</b>	<b>165%</b>	<b>167%</b>	<b>167%</b>

Forrás: saját számítás

### 3.2. Makrogazdasági kínálat

2022-ben a GDP 4,6 százalékkal növekedett, ami 1,1 százalékponttal meghaladta az Európai Unió 3,5 százalék-os átlagos növekedését, ezzel a 12. legjobb eredményt elérve az EU-ban. 2023 első negyedében viszont már éves szintű visszaesés látszik (a nyers adatok alapján -0,9 százalék, a kiigazított adatok alapján -1,1 százalék) A növekedésnek mind a negyedéves lefutása, mind az ágazati szerkezete fontos egyedi jellegzetességeket mutatott.

A mezőgazdaság teljesítménye súlyos aszálykárok miatt jelentősen visszaesett (-31,2 százalékkal), az iparé és az építőiparé 5,4, illetve 3 százalékkal növekedett, a szolgáltatások GDP volumennövekedése pedig ezt is jelentősen meghaladta (7,2 százalék lett). A szolgáltatásokon belül leginkább a szállítás, raktározás (H) és a szálláshelyszolgáltatás és vendéglátás ág (I) járult hozzá a növekedéshez. A negyedéves lefutást elemezve az látható, hogy az ipar teljesítménye már 2022-ben folyamatosan romlott, az ipari GDP növekedési üteme a negyedik negyedévben már csak 2,7 százalékos volt. Az ipar öt legjelentősebb részterülete (a D-Villamos energia ág és a C-Feldolgozóipar négy legnagyobb ágazata (CA, CD, CG, CH) 2022 negyedik negyedében már csökkent. A 2023. évi növekedési kilátásokat tovább rontja, hogy 2023 első negyedében az ipari termelés 3,1 százalékkal csökkent (márciusban már 4,1 százalékos volt a csökkenés), a legnagyobb mértékben hozzájárulva így a GDP csökkenéséhez. Ezen belül az exportértékesítés stagnálásközeli állapotban volt (-0,5 százalékkal), viszont a belföldi értékesítés volumene rendkívüli mértékben, 15,2 százalékkal visszaesett. Az iparon belül a feldolgozóipari termelés 1,9 százalékos visszaesést mutatott 2023 első negyedében. Pozitívnak értékelhető jel viszont, hogy a visszaesés nem érintett két fontos alágazatot: a járműgyártást (január: 20,4, február: 7,2, március: 23,5 százalékos dinamika) és a villamos berendezések gyártását (január: 45,8, február: 27,3, március 23,1 százalékos növekedés).

2023 I. negyedében az építőipari termelés a meredeken emelkedő termelői ár (25,5 százalék) és a jelentősen lanyhuló makrogazdasági kereslet hatására rendkívüli mértékben, 9,2 százalékkal csökkent. A mezőgazdaság (az alacsony 2022. évi bázishatás miatt is), valamint a szolgáltatások (különösen az egészségügy) teljesítménye viszont segítette a növekedést.

Összességében a harmadik negyedéve tartó recesszió egyértelműen a belső kereslet csökkenő dinamikájának, a kiemelkedően magas inflációs pályának, valamint a magánszektor elbizonytalanodásának a következményei. 2023 egészében sem számolunk a belső kereslet dinamizálásával, sem az élelmiszer jellegű, sem a beruházási javakhoz köthető vásárlások

területén, ezért termelési oldalról 2023-ra az ipari GDP 0,7 százalékos csökkenésével számolunk. A második félévben az ipar teljesítménye akkor kezdhet el ismét növekedni, ha az EU forrásokkal kapcsolatos viták lezárásával többletkereslet jelenne meg az ipari termékek iránt. Az iparon belül az élelmiszeripar kerülhet nehéz helyzetbe, mivel a háztartások jövedelmének folyamatos elértéktelenedése nem kedvez a kiskereskedelmi forgalom, ezen belül az élelmiszerek vásárlásának sem – különösen az év első felében. A mezőgazdaság 10 százalék feletti ütemben bővíthet 2023-ban. Az építőiparban az év első felében jelentős visszaesést prognosztizálunk, amit kedvező esetben a második félévben szerény növekedés válthat fel, de még ebben az esetben is éves szinten 1,2 százalékos visszaesést valószínűsítünk. A szolgáltatás teljesítménye az év során szerény mértékben, de folyamatosan javulhat, éves szinten 1 százalék körüli növekedést prognosztizálunk (6. táblázat).

6. táblázat

**A bruttó hazai termék (GDP) termelésének negyedéves volumenindexei  
nemzetgazdasági áganként**

Év	Negyedév	Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat	Ipar	Építőipar	Szolgáltatások összesen	GDP összesen (piaci beszerzési áron)
2022	I.	-4.7%	5.0%	16.3%	10.5%	8.2%
	II.	-35.6%	4.0%	0.3%	10.6%	6.5%
	III.	-39.3%	10.1%	1.7%	5.6%	4.0%
	IV.	-32.3%	2.7%	0.9%	2.8%	0.4%
	I–IV.	-31.2%	5.4%	3.0%	7.2%	4.6%
2023	I.	2.0%	-1.5%	-7.0%	-0.5%	-0.9%
	II.	14.0%	0.0%	-4.0%	0.0%	-0.3%
	III.	13.0%	-3.2%	1.0%	2.0%	0.4%
	IV.	13.0%	1.5%	1.5%	2.3%	1.5%
	I–IV.	10.8%	-0.7%	-1.2%	1.0%	0.2%

Forrás: KSH, saját számítás

### 3.2.1. Potenciális növekedés és GDP gap

A középtávú gazdasági előrejelzések egyik fontos eleme a potenciális GDP becslése, ugyanis a gazdaság hosszabb távú fejlődési lehetőségeit adott esetben jobban jellemzi, mint a hagyományos GDP mutató. Bár a potenciális GDP ötlete egyszerűnek tűnhet, a gyakorlati megvalósítás általában igen nehézkes. Ennek a legfőbb oka, hogy a potenciális GDP nem

megfigyelhető, csak különböző módszerekkel becsülhető, és nem alakult ki egyértelmű szakmai konszenzus arról, hogy melyik a legjobb eljárás a potenciális növekedés becslésére. Elemzésünkben a Hodrick-Prescott (HP) filter mellett döntöttünk, mert ez a legszélesebb körben alkalmazott módszer a potenciális GDP becslésére.

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

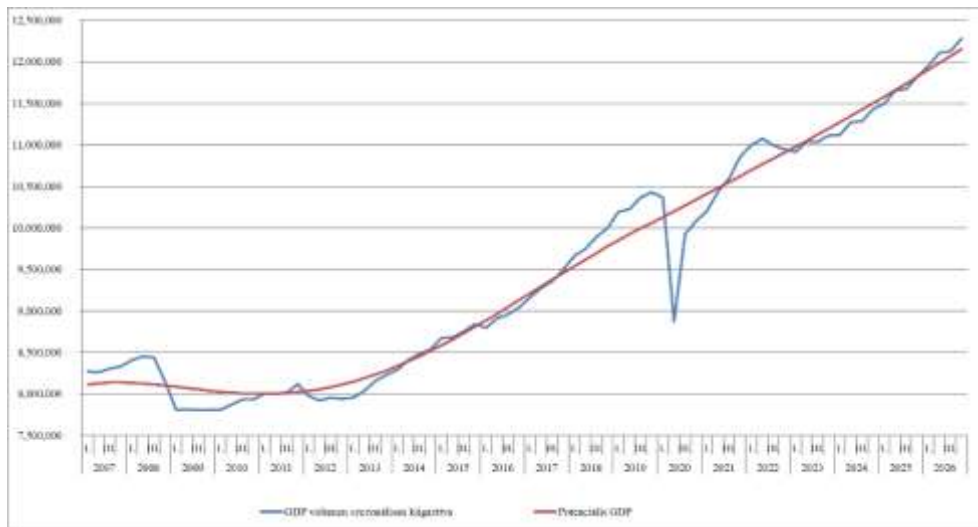
Kiindulási adatbázisként a GDP 2015. évi változatlan áron számított szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves idősorát használtuk. Az adatok 1995. I. negyedév és 2022. IV. negyedév közötti időszakra vonatkoztak. Mivel a GDP gap számításhoz a megfigyelési időszakon túli adatokra is szükségünk volt – hiszen a középtávú kitekintésünk 2026-ig tart –, előrejeleztük a negyedéves GDP idősort. Az előrejelzés során a modellszámítások eredményeit és a szakértői becsléseket egyarányt figyelembe vettük.

Az így kapott idősorra HP-filtert illesztettük, aminek eredményeként megkaptuk a potenciális GDP-t a teljes időszakra (2026 végéig). Utolsó lépésként kiszámítottuk a kibocsátási rést (GDP gap), ami a tényleges GDP és a potenciális GDP különbségeként adódott. Ennek során a tényleges GDP-t a szezonálisan kiigazított formában szerepeltettük, hiszen ez jelentette a kiinduló adatbázisunkat. A GDP gap alakulását a potenciális GDP-hez viszonyított százalékos formában is kifejeztük.

A 4. ábra a potenciális és a tényleges GDP alakulását mutatja, míg az 5. ábra a GDP gap értékét a potenciális GDP százalékában. Az idősorok csak 2007-től kezdődnek, ezért választottunk rövidebb időszakot, mert így jobban áttekinthetőek az ábrázolt időszak tendenciái.



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



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés

### A GDP gap alakulása (a potenciális GDP százalékában)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés

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

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

Ezt követően a GDP gap néhány évig zéró körül ingadozott, majd 2017 végétől gyors emelkedésnek indult. 2019-ben megközelítette a GDP 4 százalékát, ami nagyjából megfelelt az előző válság előtti időszakra becsült szintnek. A koronavírus okozta gazdasági sokk a 2008-asnál sokkal nagyobb kilengést okozott: 2020 II. negyedévében -13 százalék közelébe süllyedt a GDP gap, azaz ebben a három hónapban az ország gazdasági teljesítménye ennyivel maradt el a hosszú távú egyensúlyi szinttől. A nagy zuhanást számításaink szerint gyors kilábalás követte, a következő negyedévre -4 százalék fölé emelkedett a mutató értéke. Ezt lassabb, de folyamatos javulás követte, 2021 harmadik negyedévére pozitív tartományba került a kibocsátási rés, majd 2022 második negyedévében 2,8 százalékkal érte el a lokális maximumát. Ebben segített a választások előtti erőteljes kormányzati költsékezés, a csak lassan szigorodó monetáris politika, valamint az, hogy az orosz-ukrán háború negatív következményei még nem igazán éreztették hatásukat. Az év második felére mindhárom tényező negatív irányba változott, így az év végére nulla közelébe esett a GDP gap.

Számításaink szerint az ideai első negyedévben már negatív volt a kibocsátási rés, és előrejelzésünk szerint ez közel három évig így is marad. Elhúzódó dekonjunktúra várható tehát, csak 2026 első negyedévére kerülhet pozitív tartományba a GDP gap értéke. Ezt követően sem számítunk látványos javulásra, 2026 végéig várhatóan 1 százalék alatt marad a mutató értéke.

### **3.2.2. Munkaerőpiac**

A pénzügyi világválság következtében 2010-ben 11 százalék közelébe került a munkanélküliségi ráta, ezt követően azonban a ráta kilenc éven keresztül folyamatosan csökkent egészen a pandémia okozta következő válság kitöréséig. 2019-ben mindössze 3,3 százalék volt a munkanélküliség, a foglalkoztatotti létszám ugyanakkor 4,6 millió fölé emelkedett: a 15-74 korosztályt tekintve 2019-ben 64,7 százalékos volt az aktivitási arány. A munkapiaci statisztikák kedvező alakulásában nagy szerepet játszott a 2010-es években felfuttatott közfoglalkoztatási program. A közfoglalkoztatottak száma 2016-ban valamivel 200 ezer fő felett érte el a maximumát, majd a közfoglalkoztatotti létszám folyamatosan csökkenésnek indult. A 2010-es években elsősorban az uniós munkaerőpiac teljes körű megnyitásának köszönhetően jelentős mértékben növekedett a munkavégzési célú migráció. A 2010-es években kivándorolt magyarok száma a becslések szerint több százezer fővel csökkentette a munkaerőkínálatot. A kivándorlás javította a munkanélküliségi rátát, ugyanakkor bizonyos foglalkozási ágakban munkaerőhiány alakult ki. Jelentős és egyre

növekvő ugyanakkor a kereső tevékenységi célzattal Magyarországon tartózkodó, illetve a ténylegesen dolgozó külföldiek száma. 2015 átlagában a KSH adatai szerint 40 ezer körül alakult a kereső tevékenységi céllal itt tartózkodó külföldiek száma, ami a pandémia elmúltával már meghaladta 71 ezret, és azóta is folyamatosan emelkedik: a 2023-ra már rendelkezésre álló információk szerint átlagosan 85 300 körül alakult. Az unión kívülről érkezettek számára kiadott érvényes munkavállalói engedélyek száma 2021 végén a Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat statisztikái szerint 34 335, ebből összesen csak 508 volt nem EU-tag szomszédos ország állampolgárainak kiadott engedély<sup>5</sup>, az Európán kívüliek aránya 88 százalék. A ténylegesen bejelentett külföldi munkavállalók száma ugyanakkor az engedélyek számának kevesebb mint a fele.

A 2010-es évek második felében növekvő munkaröhiányt jellemzi, hogy 2016-ban még 52 ezer körül volt a betöltetlen állások száma, ez a szám 2019-ben már meghaladta a 80 ezret. A lezárások idején sem került 60 ezer alá, 2022-ben viszont már 86 ezer fölött volt az üres álláshelyek száma. A hazai munkaerő-statisztikában elszámolásra kerül a külföldi telephelyen dolgozókként nyilvántartottak száma is<sup>6</sup>, ami javítja a hazai foglalkoztatási adatokat, ez jelenleg, 2023 első negyedévében a pandémia előtti 116 ezer körüli szint alatt, 100 ezer fő körül alakult.

A 2020-ban kitört covid-válság a munkapiacot viszonylag csekély mértékben érintette, holott a hazai válságkezelés a foglalkoztatásban jelentős szerepű kis- és középvállalkozások irányában az uniós országokhoz képest kisebb mértékű volt. A munkanélküliségi ráta 2020 átlagában 4,1 százalék lett az előző évi 3,3 százalék után, de a válság kezdetekor prognosztizáltnál kisebb mértékű emelkedés részben annak volt köszönhető, hogy a munkahelyüket elvesztők részben inaktívaként kerültek a statisztikába. A korlátozások feloldása után a viszonylag gyors kilábalásnak köszönhetően 2022-ben a munkanélküliségi ráta éves átlagban 3,6 százalékra esett vissza, ami a 2018-as átlagos rátának felelt meg. Az országos szinten kedvező mutató elfedi a jelentős mértékű, krónikus regionális munkapiaci egyenlőtlenségeket. 2022 átlagában Észak-Alföld és Észak-Magyarország 6 százalék feletti munkanélküliségi rátája három és félszerese volt a legkedvezőbb helyzetű Közép-Dunántúlénak, de közel háromszorosa lett Közép-Magyarország nagyrégió munkanélküliségi rátájának is. A megfelelően kvalifikált munkaerő

---

<sup>5</sup> A 90 napot nem meghaladó szezonális jellegű foglalkoztatáshoz nem szükséges engedély.

<sup>6</sup> Elvileg magyar lakhellyel rendelkező, külföldi telephelyen dolgozókról van szó, de a statisztika nem csak a szomszédos országokba napi szinten ingázó munkavállalókat tartalmazza (az ausztriai telephelyen dolgozók kevesebb mint a felét teszik ki az itt kimutatott adatnak).

hiánya, és a munkaerőpiaci rugalmatlanság miatt nem számolunk középtávon sem a regionális egyenlőtlenségek csökkenésével.

2023-ban a munkanélküliség enyhe növekedését prognosztizáljuk (xxx táblázat). A havi munkanélküliségi ráta már 2022 közepétől emelkedést mutat. Az első félévben még visszaeső, és várhatóan csak a negyedik negyedévben növekedésnek induló gazdaságban a munkanélküliségi ráta újra 4 százalék fölé kerül az év átlagában. 2024-2026-ban az alapfogatókönyv szerint dinamizálódni fog a gazdaság, ennek megfelelően ismét 3,5-4 százalék közötti rátákkal számolunk. A kivándorolt munkaerő jelentős visszaáramlását nem valószínűsítjük középtávon sem, ugyanakkor a külföldi vendégmunkások számának további növekedése várható. A kormányzat kommunikációja szerint a jelenlegi munkerohiány, illetve elsősorban az ország keleti felében kiépülő új ipari kapacitások miatt 500 ezer új munkavállalóra lenne szükség, amelyet részben belső, részben külső munkaerő-tartalékokból lehetne kielégíteni. Ami a belső tartalékokat illeti, az inaktívak közül elsősorban a frissen nyugdíjba vonultakat próbálnák meg minél nagyobb számban visszacsábítani a munkero piacra, illetve a még tanuló nagykorúak részmunkaidős foglalkoztatását kívánják ösztönözni. A külső tartalékokon elsősorban a határon túli magyar munkavállalókat, másodsorban nem magyar ajkú vendégmunkásokat kell érteni. Utóbbiak az elképzelések szerint azonban csak „határozott időre” jöhetnek munkát vállalni. A harmadik országból érkezettek foglalkoztatására törvénytervezet készült. A társadalmi egyeztetésre került tervezet hatásvizsgálati dokumentumai szerint a munkaerőhiány és a hazai munkapiac merevsége miatt szükséges a vendégmunkások foglalkoztatása a beruházások működőképességének fenntartásához.

A következő néhány évben 500 ezer új munkavállaló bevonása azonban megítélésünk szerint meglehetősen illuzorikus terv. A frissen nyugdíjba vonultak közül néhány tízezer munkavállaló bevonása reális, a kisgyermekes anyákat tekintve is hasonló nagyságrenddel lehet számolni. A még – elsősorban a felsőoktatásban – tanulók jelentős része dolgozik a tanulás mellett, így itt is korlátozott a munkapiacra bevonhatók száma. A két említett, kiemelkedően magas munkanélküliségi rátával rendelkező régióban megfelelő ösztönzők és eszközök alkalmazásával növelni lehetne a foglalkoztatottságot. A külföldről érkezőkkel együtt is kevésbé valószínű, hogy a 2023-2026-os előrejelzési időszakban 150 ezernél több új munkavállalóval lehetne reálisan számolni. A jövőbeli gazdasági növekedést elsősorban nem a viszonylag alacsony hozzáadott értékű termelés extenzív bővítésével, sokkal inkább a magas szakképzettséget igénylő, magas fajlagos hozzáadott értékű tevékenységekre volna kívánatos alapozni. Munkapiaci előrejelzéseinket 2023-2026-ra a 7. táblázat foglalja össze.

## Foglalkoztatottság és aktivitás 2023-2026

	2023	2024	2025	2026
<b>Foglalkoztatottak (ezer fő)</b>	4660	4675	4680	4685
<b>Munkanélküliek (ezer fő)</b>	194	182	180	176
<b>Gazdaságilag aktívak (ezer fő)</b>	4854	4857	4860	4861
<b>Gazdaságilag nem aktívak (ezer fő)</b>	2463	2445	2413	2388
<b>Munkaképes korú népesség 15-74 (ezer fő)</b>	7317	7302	7273	7249
<b>Aktivitási arány 15-74 (%)</b>	66.3%	66.5%	66.8%	67.1%
<b>Munkanélküliségi ráta (%)</b>	4.2%	3.9%	3.8%	3.8%
<b>Foglalkoztatási ráta (%)</b>	63.7%	64.0%	64.3%	64.6%

Forrás: saját előrejelzés

#### 4. Makrogazdasági egyensúly

##### 4.1. Infláció

A jelenlegi helyzet áttekintése és a középtávú előrejelzés bemutatása előtt érdemes röviden kitérni az elmúlt bő egy évtized legfontosabb tanulságaira. A 2008-as pénzügyi válság kezelése során a jegybankok elsősorban a likviditás fenntartását tekintették prioritásnak, ami az elhúzódó dekonjunktúra időszakában tartósan laza monetáris politikát jelentett. A gazdasági helyzet normalizálódásával a monetáris hatóságok meglepődve tapasztalták, hogy a felpörgő gazdaság ellenére nem éledt fel az infláció, sőt a 2010-es évek közepére világszerte defláció alakult ki. Így fenntartották az ultralaza monetáris politikát, gyakran negatív nominális kamatszinttel és folyamatos mennyiségi lazítással. Hosszabb távon azonban ez egyfajta „monetáris alkoholizmushoz” vezetett. Sokan és sokszor leírták, hogy ez egy különleges állapot volt, ami alapvetően az intenzív globalizációval volt magyarázható: az egyre kiterjedtebb ellátási láncok egyre olcsóbb termelést tettek lehetővé, ami tartósan nyomás alatt tartotta az árakat. Bár ennek nyilvánvalóan megvoltak a természetes korlátai, egyre elterjedtebbé vált az a gondolat, hogy a világ gazdaságai végleg búcsút inthetnek az inflációnak. A sérthetlenségnek az a fajta érzete

egészen a koronavírus-járvány kitöréséig fennmaradt, ráadásul a világszerte bevezetett utazási és egyéb korlátozások kezdetben további dezinflációs hatással jártak. A változatlanul laza monetáris politika 2020-tól kezdődően erőteljes költségvetési élénkítő programokkal egészült ki, miközben elkezdtek széttöredezni a korábbi dezinflációt megalapozó globális ellátási láncok. Minden együtt volt tehát ahhoz, hogy világszerte felpörögjön az infláció, aminek 2021 közepén már tisztán látszottak az első jelei. A monetáris és fiskális irányítók azonban csak lassan reagáltak, és csak kis lépésekben korrigálták a fenntarthatatlanná vált állapotot. A helyzetet tovább súlyosbította az ukrán-orosz válság, az orosz gáz és olaj kínálatának csökkenése többszörösére emelte az energiaárakat. Fontos megjegyezni, hogy az olaj és a gáz áralakulásának eltérő dinamikája élesen mutatott rá egy nagyon fontos szabályozási problémára. Nevezetesen arra, hogy míg az olaj esetében a globális kereslet és kínálat döntő része megjelenik a piacon, a gáz és az áram esetében ez nincs így. A gáz- és áramtőzsdéken a teljes fogyasztásnak csak a töredéke „megy keresztül”, így az ottani árak sokkal nagyobb kilengéseket produkáltak a kínálati anomáliák hatására. A szabályozási probléma ott jelenik meg, hogy ennek ellenére a fogyasztás jelentős része a tőzsdei árak alapján árazódik, ami sebezhetővé és könnyen manipulálhatóvá teszi a rendszert.

Magyarországon a 90-es évek közepe óta magasabb az infláció, mint amit a közgazdasági elmélet logikája diktálna. A felzárkózó gazdaságokat jellemző Balassa-Samuelsontól indokolt lehet némi inflációs többlet a fejlett országokhoz képest, azonban a hazai áremelkedések üteme rendre meghaladta a hozzájuk hasonló helyzetben lévő régiós országok átlagát. A 2010-es évek dezinflációja hozott ebben némi változást, az évtized közepére lényegében eltűnt ez az inflációs többlet. Ezt követően 2021 közepéig a magyar inflációs folyamatok nagyjából összhangban voltak a szomszédos államokra jellemző tendenciákkal. 2021 második felében egyre több tényező kezdett a magyarországi infláció emelkedése irányában hatni. A valamennyi országra ható általános tendenciákon túl ezek az alábbiak voltak.

- a fogyasztás eltérő szerkezete: a hazai kosárban magasabb az élelmiszerek és az energia aránya,
- a mesterségesen alacsonyan tartott hatósági árak rendszere: ha minden szereplő tudja, hogy a rendszer fenntarthatatlan, előre beárassák a várható áremelkedéseket,
- munkaerőhiány és kapacitáshiányos gazdaság (erősen pozitív GDP gap): bár ez a jelenség más országokra is jellemző volt, nálunk kimagasló volt a mértéke, főleg az építőipar esetében,

- ársapkák: ha az állam mesterségesen belenyúl a piaci árakba, torzítja az azokból származó információkat, ami rontja a piaci hatékonyságot, csökkenti a versenyt,
- laza költségvetési politika: a magyar kormány csak a 2022-es választásokat követően szánta rá magát a kiigazításra, addigra a környező országok többsége már túl volt ezen,
- időjárás: a mezőgazdasági termékek áremelkedését az import csak részben tudta korrigálni, bizonyos termékek nem tekinthetők teljes mértékben a „tradeable” halmaz elemeinek.

Mindezek következtében 2022 végére a 12 havi inflációs ráta 24,5 százalékra emelkedett, az éves átlagos áremelkedés pedig 14,5 százalékot ért el. Idén januárban a havi index 25,7 százalékkal érte el a maximumát – ekkorra az EU tagállamok többségében már hónapok óta csökkent az áremelkedések üteme –, azóta pedig csak lassan mérséklődik, és jelenleg messze a legmagasabb az unióban. Az első négy hónap adatai alapján 18 százalék feletti infláció valószínűsíthető az idei év egészére, viszont a 12 havi index a bázishatásnak köszönhetően minden bizonnyal 10 százalék alá kerül az év végére.

A kormány az utóbbi szűk egy évben érdemi lépéseket tett az infláció csökkentése érdekében, bár bizonyos intézkedéseivel gyengítette a dezinfláció érdekében már korábban fellépő, és erőteljesen szigorító lépésekkel operáló MNB likviditásszűkítő intézkedéseit. Ezek alapján az inflációcsökkenés a nyári hónapokban gyorsulhat fel, és 2024 első negyedévéig tarthat ki a lendülete, ettől kezdve azonban már csak lassú javulásra számítunk. 2024 egészére 6,2 százalékot valószínűsítünk, míg a decemberi ráta már 6 százalék alatt lehet. A kitekintési időszak további részében nagyjából évente 1-1 százalékpontnyi mérséklődésre látunk esélyt, így 2026 decemberében 3,6 százalék lehet az előző év azonos időszakához viszonyított áremelkedések üteme, míg az éves átlagos infláció 2025-ben 5, 2026-ban pedig 4 százalék körül alakulhat.

## **4.2 Külső egyensúly**

A nemzeti számlákban megjelenő export és import, amely magában foglalja mind a termékforgalmat, mind a szolgáltatások külkereskedelmét, 2022-ben dinamikusabban bővült. A viszonylag kiegyenlített volumennövekedés mellett azonban a külső egyensúly jelentős mértékben romlott. Ennek legfőbb oka a cserearány 2022. évi nagyarányú, 6,5 százalékos romlása volt, amire 1991 óta nem volt példa. A fizetési mérlegben megjelenő áruegyenleg a 2021. évi 4,4 Mrd eurós hiánya 2022-ben drasztikusan emelkedett, a deficit megközelítette a

15 Mrd eurót. A szolgáltatások pozitív egyenlege ugyanakkor látványosan javult: 2022-ben 8 Mrd euróval javította a folyó fizetési mérleget. A javulásban a szállítási tevékenységek részaránya volt a legnagyobb 2,8 Mrd euróval, de az üzleti szolgáltatások és – a pandémia elmúlásával – a turizmus egyenlege is látványosan javult.

### *Energiárak, cserearány*

A külkereskedelmi termékforgalomban 2022 közepétől tapasztaltunk nagyarányú egyenlegromlást. Az év első felében közel 5,7 Mrd, a második félévben 9,2 Mrd euró lett a hiány, holott az energiaárak folyamatos csökkenése miatt az elemzők a második félévben már az egyenleg javulására számítottak. A Brent olaj ára 2020 közepétől trendszerűen emelkedett, a 2022 február végén kirobbant orosz-ukrán háború a növekedést csak csekély mértékben gyorsította. Március és június között nagyjából a 2014-es 110 USD körüli árak maradtak, majd gyors áresés következett, jelenleg 80-85 dollár között alakul a Brent ára. A magyar importban meghatározó magasabb kéntartalmú Ural Blend a háború előtt mindössze néhány dollárral volt csak olcsóbb a Brentnél, ezután azonban az Ural ára folyamatosan 20-30 dollárral alacsonyabb maradt, 2023 április végén is mintegy 20 dollár volt az árkülönbség.

A földgáz ára<sup>7</sup> meglehetősen szeszélyesen alakult már a háború előtti időszakban is. 2021 december második felében hirtelen nagyarányú emelkedés következett be egészen 180 euró/MWh szintig, majd január elejére az ár a felére esett vissza. A háború kezdete előtt már újra növekvőben volt a gázár, a következő csúcsot március elején ért el 230 euróval, majd egy gyors visszaesés után újra növekedni kezdett, és augusztus végén már a 340 eurót is átlépte a földgáz ára. Ezután viszont egy 2022 december eleji kisebb átmeneti emelkedés után zuhanni kezdett a gázár: 2023 április végén mindössze 40 euró/MWh körül alakult. A nagyarányú árcsökkenésben nagy szerepe volt annak, hogy Nyugat-Európa a vártnál kisebb megrázkódtatások mellett válik le az orosz gázzal egyéb beszerzési forrásokat találva, továbbá az enyhe tél miatt is eleve csökkent a kereslet. Magyarország 2021 szeptember végén kötött a Gazprommal egy hosszú távú, 10+5 évre szóló földgázszerződést 4,5 milliárd köbméter földgázra (tíz év után van lehetőség a mennyiség módosítására), vagyis akkor történt a megállapodás, amikor a gázárak már emelkedőben voltak. A szerződés részletei nem ismertek, de a szerződéskötésnél vélhetően elsődleges szempont volt a szállítandó mennyiség, emiatt viszont tetemes felárat kell fizetnünk az egyébként a holland tőzsdei árat két hónapos késéssel

---

<sup>7</sup> EU Dutch TTF



követő árra. A gázár vélhetően döntő tényező volt a cserearány tavalyi nagyarányú romlásában. Az árképzés miatt további kockázatot jelenthet, ha az orosz fél maga határozhatja meg a szállítás ütemezését, és az is bizonytalan, hogy mi lesz a 2024-ben lejáró ukrán-orosz tranzitmegállapodással. Az unió a 2023-2024-es télre való felkészülés és a gázárak féken tartása érdekében közös kötelező gázbeszerzésről is döntött. Tekintettel a megkötött hosszú távú szerződésre, a magyar kormány ebből ki akart maradni, de a többségi döntés értelmében a tagállamoknak a kötelezően előírt betárolási mennyiség legalább 15 százalékát ezen az úton kell beszerezniük. A hosszú távú, rugalmatlan szerződés megkötése ellen szól, a cseppfolyósított földgáz (LNG) tengeri szállíthatósága, illetve egyre több, az LNG fogadására alkalmas visszagázosító terminál létesítése. Fontos szempont ugyanakkor, hogy a vezetékes szállítás olcsóbb.

Előrejelzéseinkben az alapváltozatnál nem számolunk az energiahordozók drasztikus drágulásával, a cserearány kedvezően alakul: már 2023 januárjában 1, februárban 1,4 százalékkal javult a mutató, A kőolaj ára a világgazdaság mérsékeltebb növekedése miatt vélhetően nem növekszik az OPEC-nek és a szervezeten kívüli olejexportőröknek a kitermelés csökkentéséről hozott 2023 áprilisi döntése ellenére sem. A 2022 közepe óta tendenciaszerűen csökkenő Brent ár 2023 január-május között még további enyhe csökkenő tendenciát mutatott, az Ural Blendé ugyanakkor valamivel 60 dollár alatt stabilizálódott, ami a Brenténél mintegy 20 dollárral alacsonyabb átlagos árszintet jelentett májusban. A holland tőzsdei gázár 2023 első öt hónapjában is csökkenő tendenciát mutatott: az év eleji 60 euró/MWh-ról a felére csökkent. Az LNG-infrastruktúra fejlesztéseknek köszönhetően az alapváltozatban 2023 végétől sem számítunk a gázár számottevő emelkedésére.

### *Fizetési mérleg*

A fizetési mérleg előzetes adatai szerint 2022-ben a termékforgalomban 14,9 Mrd euró hiány keletkezett, míg a szolgáltatások külkereskedelmében a negyedévenkénti egyenlegek a kovid-válság előtti 2018-2019-es időszakhoz hasonlóan alakultak. A szolgáltatások külkereskedelmében az év egészében 8,1 Mrd euró aktívumot értünk el. Az euróban számított termékforgalmi egyenleg 2023 februárjában – 2022 júniusa óta először – pozitívvá vált. Az egyenleg márciusban tovább tudott emelkedni: az első negyedévben az aktívum összességében meghaladta az 1 Mrd eurót. Az egyenleg javulása nagyrészt az import értékének jelentős csökkenésének volt köszönhető, ugyanakkor az export értéke is növekedett. 2023 egészében a külkereskedelmi egyenleg alakulását a csökkenő fogyasztás az import visszafogásán keresztül

kedvezően befolyásolja. Az ipar várhatóan gyenge teljesítménye kevésbé érinti az exportorientált ágazatokat, így az egyenleg összességében a tavalyihoz képest jelentős javulást mutathat fel. A tervezett nagy kapacitású akkumulátorgyárak előreláthatóan csak 2025-től javíthatják majd a külkereskedelmi egyenleget. A szolgáltatások külkereskedelmében várhatóan a tavalyihoz hasonló pozitív egyenleget érünk el.

A folyó fizetési mérleg további tételei közül az elsődleges jövedelmek egyenlege már 2021-ben a covid-válság előtti szinten, -5 Mrd euró körül alakult, 2022-ben -5,3 Mrd euró lett. Az egyenleg romlását a befektetések jövedelmei, nagyrészt az országban működő külföldi tulajdonú vállalkozások profitjának növekedése okozta (a teljes profitot el kell számolni a folyó fizetési mérlegben, az újra befektetett rész a pénzügyi mérlegben jelenik meg). A munkavállalói jövedelmek 1,8 Mrd eurós pozitív egyenlege enyhe javulást mutatott az előző évhez viszonyítva, de még korántsem érte el a pandémia előtti szintet. A többnyire nagy ingadozásokat mutató másodlagos jövedelmek egyenlege -1,6 Mrd euró lett<sup>8</sup>. Összességében a folyó fizetési mérleg hiánya 2022-ben extrém mértékű, több mint 13,7 Mrd euró lett. Az előzetes folyó áras GDP adattal kalkulálva a folyó fizetési mérleg hiánya 8 százalék körül alakulhatott. A külfölddel szembeni nettó finanszírozási képesség/igény a folyómérleg és a tőkemérleg egyenlegének az összege. A tőkemérleg alakulásában alapvetően az unióból érkező tőketranszferek a meghatározó tételek. 2022-ben ez 3,4 Mrd euró volt, csekély romlást mutatva az előző évhez képest. A külső finanszírozási igény 10,3 Mrd euró lett, a GDP 6 százaléka.

2023-ban a háztartások fogyasztási kiadásainak 1,8 százalékos a bruttó állóeszközfelhalmozás 3,1 százalékos visszaesésével számolunk, ami az importot várhatóan visszafogja, így a folyó fizetési mérleg egyenlege látványosan javulhat a tavalyi extrém hiányhoz képest. Az elsődleges és másodlagos jövedelmek egyenlegében jelentős elmozdulásra nem számítunk. A 2024-ben várható mérsékelt növekedés mellett az ideihez még hasonló egyenlegre számítunk, az egyenlegben további jelentős javulás 2026-ban várható. A külső egyensúly alakulásában meghatározó jelentőségű az ország számára biztosított tőketranszferek beáramlása. A korábbi, 2023 végéig meghosszabbított pénzügyi ciklusból az év végéig még beérkezhet 3,25 Mrd euró. Továbbra is nyitott kérdés a jogállamisági és intézményi feltételekhez kötött források elérhetősége. Az alapváltozatban azzal számolunk, hogy sikerül az unióval megállapodni, és a Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz 5,8 Mrd eurós összegének egy része 2023 végéig beérkezik. A RePower eszköz elvileg további 701 millió eurót jelenhet a magyar gazdaság számára, amely alapvetően az orosz fosszilis energiaimportról való leválást célozza, így például

---

<sup>8</sup> Itt kell elszámolni az életvitelszerűen – definíció szerint egy évnél tovább – külföldön tartózkodók, ezért külföldi rezidensnek tekintettek hazautalásait is.

olajipari infrastrukturális beruházások megvalósítására, az energiatakarékosság és a megújuló energiatermelés növelésére lehet felhasználni. A RePower feltételei azonosak az egyéb helyreállítási eszközök hozzáférésnek feltételeivel.<sup>9</sup> 2023 májusában kormányzati döntés született arról, hogy Magyarország ki akarja használni a helyreállítást szolgáló, kedvező kamatozású hosszú távú hitelkeret adta lehetőséget is.<sup>10</sup> A teljes összeget nem kívánjuk igénybe venni, várhatóan 6,6 Mrd euró hitelt kívánunk felvenni, a konkrét összegről 2023 augusztus végéig kell dönteni. A tényleges folyósításnak a vissza nem térítendő részhez hasonló feltételei lesznek. Az előrejelzési időszakban indulnak az új hétéves pénzügyi ciklus programjai is, bár három operatív program esetében az igénybe vehető források 55százalék-a egyelőre felfüggesztésre került a korábbi ciklusban tapasztalt visszaélések gyanúja miatt. 2023-ban csak nyárra érkeznek be a pályázatok, a transzferek tényleges lehívása legkorábban 2024-ben kezdődhet.

8. táblázat

**A fizetési mérleg várható alakulása, 2023-2026**

Millió euró	2023	2024	2025	2026
<b>1. Folyó fizetési mérleg, egyenleg (1.A+1.B+1.C)</b>	<b>-7585</b>	<b>-5336</b>	<b>-4173</b>	<b>-1955</b>
<b>1.A. Áruk és szolgáltatások, egyenleg</b>	<b>-838</b>	<b>1597</b>	<b>2932</b>	<b>5320</b>
Export	164298	179085	197005	214498
Import	165136	177488	194073	209178
<b>1.A.a. Áruk</b>	<b>-9460</b>	<b>-7092</b>	<b>-6500</b>	<b>-5145</b>
Export	132459	144921	159717	173574
Import	141919	152013	166217	178719
<b>1.A.b. Szolgáltatások</b>	<b>8622</b>	<b>8690</b>	<b>9432</b>	<b>10465</b>
Export	31839	34165	37287	40924
Import	23217	25475	27856	30458
<b>1.B. Elsődleges jövedelmek, egyenleg</b>	<b>-5413</b>	<b>-5548</b>	<b>-5681</b>	<b>-5814</b>
1.B.1. Munkavállalók jövedelmei	1749	1714	1680	1646
1.B.2. Befektetések jövedelmei	-8280	-8367	-8455	-8542
1.B.3. Egyéb elsődleges jövedelmek	1118	1105	1094	1082
<b>1.C. Másodlagos jövedelmek, egyenleg</b>	<b>-1334</b>	<b>-1385</b>	<b>-1424</b>	<b>-1461</b>
<b>2. Tőkemérleg, egyenleg</b>	<b>2745</b>	<b>2882</b>	<b>3458</b>	<b>3631</b>
<b>Külfölddel szembeni finanszírozási képesség</b> Felülről számított (folyó és tőkemérleg)	<b>-4840</b>	<b>-2454</b>	<b>-715</b>	<b>1677</b>

Forrás: saját számítás

Az alapváltozatban azzal számolunk, hogy elhárulnak az akadályok a fenti források beáramlása előtt, megszületnek a szükséges megállapodások, illetve teljesítjük az unió által támasztott

<sup>9</sup> A 2024. évi központi költségvetési tervben a RePower vissza nem térítendő támogatásait is szerepeltetni fogjuk.

<sup>10</sup> A keretet minden tagország számára a 2019-es GDP 6,8 százalékában állapították meg, ez Magyarország számára 9,6 Mrd euró hitelkeretet jelent.

feltételeket (mérőföldköveket). 2023-ban ez legfeljebb az év végén jelenthet tényleges forrásbevonást, de várakozásaink szerint a külfölddel szembeni finanszírozási igényünk GDP-arányosan 3százalék-ra csökkenhet. 2024-2026-ban a külső pénzügyi pozíció folyamatos javulását várjuk (8. táblázat)

## **5. Költségvetési pálya 2023-2026**

A költségvetési folyamatokat 2022-ben is nagyban befolyásolták a globális gazdasági és politikai folyamatok, de – az előző két évtől eltérően – alapvetően a hazai fiskális és monetáris politikai döntések játszották a meghatározó szerepet. Ha egyetlen tényezőt kellene kiemelnünk, akkor azt mondhatnánk, hogy 2022 az infláció éve volt. Az emelkedő árak eleinte külső sokként jelentek meg a magyar gazdaságban, amit elsősorban az okozott, hogy a covid-járvány idejében megtépázott ellátási láncok csak lassan álltak helyre. Mindeközben a gazdaság visszapattnása és a fiskális lazítás hatására gyorsan emelkedett a globális kereslet, amivel a kínálat egyszerűen nem tudott lépést tartani. Mire ez a fajta inflációs nyomás enyhülni kezdett volna, az elszabaduló energiaárak kezdték táplálni az áremelkedést. Ráadásul a hazai fiskális politika egészen a 2022 áprilisi választásokig erőteljesen fokozta ezt a hatást: jelentős mértékben növelte a háztartások elkölthető jövedelmét. Ennek inflációs hatása még az idei év elején is érezhető volt, és a tovagyrúzó hatásai várhatóan egész évben érzékelhetőek maradnak.

A kiadási oldalt tehát alapvetően az befolyásolta, hogy a fiskális kormányzat gazdaság újraindítására hivatkozva az indokoltnál sokkal hosszabb ideig költött nagyon jelentős összegeket különböző élénkítő programokra. Ez a tendencia csak a nyár elején változott meg, amikor átfogó intézkedések születtek az államháztartási egyensúly visszaállítására, azonban mindez igen egyoldalúan valósult meg: a kiadások csökkentése szinte kizárólag az állami beruházások visszafogását jelentette.

Sajnálatos módon az EU változatlanul felfüggesztve tartja a tagállamok költségvetési hiányára vonatkozó szabályrendszerét<sup>11</sup>, így semmiféle külső kényszer nem érvényesült, még a kormány saját maga által megalkotott szabályainak betartására sem. Ennek szomorú példája volt az immár szokásosnak nevezhető decemberi kiadási „boom”, ami azért is volt meglepő, mert egyrészt pár hónappal korábban történtek az említett kiadáscsökkentő intézkedések, másrészt mindez a parlament által elfogadott hiánymutató jelentős túllépésével járt.

---

<sup>11</sup> Jelenleg arra lehet számítani, hogy ez 2023 végéig marad fenn, jövőre ismét vizsgálni fogják a tagállamok költségvetési pozícióját.

A bevételi oldalon a költségvetés kiegyensúlyozását szolgáló intézkedések elsősorban a különadók rendszerének csúcsra járatásában merültek ki. Nagyrészt ennek köszönhető, hogy a gazdálkodó szervezetek befizetései nagyjából másfélszeresükre nőttek a 2021-eshez képest. Ugyanakkor a legfontosabb egyensúlyteremtő „eszköz” nem ez volt, hanem az infláció, hiszen a nominális GDP emelkedése automatikusan növeli a bevételeket. Ennek leglátványosabb példája a fogyasztáshoz kapcsolt adókból származó bevételek alakulása, amely soron 23 százalékos fölötti bővülést regisztráltak a tavalyi évben, ami közel 1700 Mrd forintnak felelt meg. Látható, hogy bár a dinamika elmarad az előbb említett 50 százalékos mértéktől, abszolút értelemben ez a növekmény bő kétszerese az extraprofitadókból beszedni tervezett 800 milliárdos összegnek.

2022-ben a bruttó keresetek emelkedésének üteme 17,5 százalék-ra gyorsult, ennek ellenére lényegében stagnáltak a lakosság befizetései, sőt a személyi jövedelemadóból származó bevételek egyenesen visszaestek. Ez elsősorban a választások előtt a gyermeket nevelő családok számára visszatérített adóval magyarázható, jellemző, hogy 2022 első két hónapjában negatív bevételt regisztráltak ezen a soron. A járulékbévételek mindeközben 15,8 százalékkal növekedtek.

2022-ben az államháztartás pénzforgalmi hiánya meghaladta az 4750 milliárd forintot, ami a tavalyi folyó áras GDP 7,1 százalékának felelt meg. Az ESA-híd tavaly is javította az egyenleget – elsősorban az uniós támogatások megelőlegezése, valamint az szja-visszatérítés miatt –, így az ESA deficit ennél alacsonyabb volt, és a GDP 6,1 százalékát tette ki. 2023-ra a kormány a központi alrendszer 3400 milliárd forint körüli pénzforgalmi hiányával és 3,9 százalékos ESA deficittel kalkulál a márciusban parlamenti jóváhagyással is megerősített költségvetési módosítás alapján. Ebből az következne, hogy az ESA-híd nagyjából 350 milliárd forintra csökkenne a tavalyi 700 milliárd körüli szintről.

Mi ezzel szemben arra számítunk, hogy idén ennél mérsékeltőbb ütemű lesz a hiány lefaragása – az első három hónap adatai is megerősítik ezt a várakozást. A legnagyobb kérdőjelek az áfa-bevételek kapcsán fogalmazódnak meg; ezen soron ugyanis a január-márciusi adatok egyaránt elmaradnak az időarányosan elvárható és a tavalyi százalékos teljesüléstől is. A szja esetében egyelőre viszonylag kedvezően alakulnak a bevételek, a gazdálkodó szervezetek befizetései esetében viszont nagy a bizonytalanság. A kormány ugyanis hatalmas növekedést tervezett be ezen a soron, és a növekmény közel fele az energia ágazat befizetéseiből jönne össze. Három hónap alatt ennek alig több mint 15 százaléka folyt be, véleményünk szerint kétséges, hogy látványosan javulna a helyzet az év hátralévő részében, hiszen ezen a területen már elapadt az „extraprofit” forrása. Számításaink szerint a pénzforgalmi deficit mintegy 350 milliárd forinttal

lehet magasabb a kormány által tervezettnél, az ESA híd esetében azonban nagyjából elfogadtuk a kormányzati előrejelzést. Összességében az idei ESA hiány elérheti a 3400 milliárd forintot, ami a várható GDP 4,4 százalékának felel meg.

2020-ban megtört az államadósság korábban csökkenő trendje, mintegy 14 százalékponttal emelkedett a GDP arányos mutató. Ezt követően érezhető csökkenés következett be, ami jelentős részben annak köszönhető, hogy a gyorsuló infláció számottevően emelte a nominális GDP értékét. 2023-ban folytatódhat a mérséklődés, az év végére 70 százalék alá csökkenhet a kormányzati szektor bruttó adóssága.

Összességében elmondható, hogy a költségvetési előrejelzést az idén is sok bizonytalanság övezi, bár a tavalyinál talán valamivel tisztább a kép. Arra számítunk, hogy a kormány továbbra is csak annyira lesz elkötelezett a stabilizációban, amennyire a külső körülmények (EU, hitelminősítők) erre rákényszerítik, így az államháztartás hiánya csak lassan mérséklődik. A 2023-re várt 4,4 százalékos ESA deficit ugyan jelentős előrelépés a tavalyi 6,1 százalékhoz képest, de a 3 százalékos elvárás a jelenlegi tendenciák alapján még jövőre sem teljesül. Természetesen alakulhatnak úgy a külső és belső körülmények, hogy a kormány kénytelen legyen komolyan venni a saját 2024-es tervét a 3 százalék alatti hiányt illetően. Amennyiben ez prioritássá válik, nem kétséges, hogy teljesülni is fog ez a terv, az azonban valószínűtlen, hogy a Konvergencia Programban foglaltaknak megfelelően a cél elérése után tovább csökkenjen a deficit. A tavalyi tapasztalatok alapján realisabbnak tűnik, hogy 2026-ban újra növekedésnek induljon a hiány, és megközelítse a 3 százalékos határt.

Örvendetes, hogy az államadósság újra csökkenő pályára állt, azonban az előző időszakban ez szinte kizárólag a növekvő inflációnak köszönhető. Amennyiben nem következik be jelentős forintgyengülés – ami az ártértékelődés miatt automatikusan növelné az adósságállományt –, nem lesz drámaibb a dekonjunktúra a jelenleg várhatónál és a kormány nem akarja megkockáztatni, hogy a jövőben túlzottdeficit-eljárás induljon Magyarország ellen, azaz tartja a 3 százalék alatti ESA hiányt, akkor az árstabilitásnak megfelelő 3 százalékos infláció mellett is automatikusan évről-évre csökken majd a bruttó államadósság GDP-hez viszonyított értéke. A költségvetési hiánymutatókra és az adósságpályára vonatkozó előrejelzéseinket a 9. táblázat tartalmazza.

## A kormányzati szektor hiánymutatóinak és adósságának alakulása

	2022	2023	2024	2025	2026
<b>GDP folyó áron (millió Ft)</b>	66 615 877	77 762 712	86 313 111	93 710 144	101 259 433
<b>Pénzforgalmi egyenleg (millió Ft)</b>	-4 753 354	-3 750 000	-2 600 000	-1 900 000	-2 500 000
<b>ESA egyenleg (millió Ft)</b>	-4 053 354	-3 400 000	-2 850 000	-2 210 000	-2 810 000
<b>Strukturális egyenleg (millió Ft)</b>	-4 613 445	-3 197 428	-2 484 227	-2 066 898	-3 133 721
<b>Pénzforgalmi egyenleg a GDP %-ában</b>	-7.1%	-4.8%	-3.0%	-2.0%	-2.5%
<b>ESA egyenleg a GDP %-ában</b>	-6.1%	-4.4%	-3.3%	-2.4%	-2.8%
<b>Strukturális egyenleg a GDP %-ában</b>	-6.9%	-4.1%	-2.9%	-2.2%	-3.1%
<b>Bruttó államadósság (millió Ft)</b>	48 840 000	53 090 000	56 190 000	58 590 000	61 590 000
<b>Bruttó államadósság a GDP %-ában</b>	73.3%	68.3%	65.1%	62.5%	60.8%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

## 6. Bizonytalansági és kockázati tényezők

A bemutatott gazdasági alappálya felvázolásánál figyelembe vettük a belső adottságokat, a korábbi konjunktúra-folyamatok hatásait, valamint lehetőség szerint a külső feltételek várható alakulását. A számszerűen bemutatott pálya a tanulmány készítésének idejében ismert addigi tények és a kockázati tényezők szakmai becslésén alapul, figyelembe véve a hivatalos kormányzati dokumentumokat és jegybanki kommunikációkat.

A gazdaság állapota azonban folyamatosan módosul, és különösen gyors változások lehetséges az üzleti és nemzetgazdasági folyamatokat formáló külső tényezők világában. Számos váratlan gazdaságon kívüli vagy egyedi jellegű esemény lépett fel a megelőző években; ilyeneknek a bekövetkezési valószínűsége és következményeinek intenzitása viszont nem kalibrálható elfogadott elemzési-prognosztizálási módszerekkel. A jelen változat mellett, mely tartalmilag optimista változat lenne több-variánsos előrejelzés esetén, a tematikus fejezetekben említett bizonytalanságokon túl az alábbiakban soroljuk fel a felfele és (főleg) a lefele mutató kockázatokat.

A legnagyobb gazdasági következményekkel a jelen számítás báziséveinek alakulásában a covid-járvány járt, amely példátlan mértékben és eddig nem látott szinkronitással alakította át a világ gazdaság folyamatait 2020-ban és 2021-ben, sok későbbi és tovaterjedő hatással. Ehhez hasonló külső sokkal itt nem számolunk. Azt azonban figyelembe vettük, hogy a járványra adott – országoként elég nagy eltérést mutató – gazdaságpolitikai válaszok máig kihatnak számos gazdasági, költségvetési, társadalmi folyamatra.

Nálunk és a referencia-térségekben a potenciális termelési szinttől eleinte nagymértékben elmaradt a tényleges gazdasági teljesítmény, majd gyors helyreállítási folyamatok indultak be. A magyar gazdaság a térség többi országához hasonló mértékben szenvedte el 2020-21 során a járvány miatti leállás és újraindulás termelési-jövedelmi-társadalmi gondjait, de sok sajátos politikai és gazdaságpolitikai változás is végbement ez idő alatt Magyarországon.

Hasonló módon az egész európai térséget érintett a 2020 tavaszi járvány-okozta leállást követő átmeneti defláció, majd a termelői és hamarosan a fogyasztói árszint gyors növekedése 2021-től, kicsúcsosodva 2022-ben, illetve a magyar esetben 2023 elején. Az országonkénti inflációs rátában igen jelentős különbségek mutatkoztak meg. Ezek rávilágítottak arra, hogy eltérőek a gazdaságok társadalmi-szerkezeti adottságai, egyebek között a háztartások fogyasztói kosarának összetétele, a gazdaságok energiaigényessége és az energiaimporttól való függése terén. Nem egyforma módon reagáltak a kormányok az áremelkedésre, továbbá az egyébként globális jellegű infláció meglódulása egyáltalán nem azonos egyensúlyi helyzetben érte az országokat.

2022 végére hasadékká tágult a magyar harmonizált árindex és az EU átlaga közötti rés. Az uniós átlaghoz, de még az annál jóval magasabb kelet-közép-európai inflációs átlaghoz mért magyar többlet-infláció magán viseli szerkezeti adottságainkat valamint a gazdaságpolitikai döntéshozatal sajátosságait.

A magyar gazdaság szerkezeti viszonyai és államháztartási állapotai közepette nehéz feladat az inflációs és egyéb egyensúlytalansági folyamatok korrigálása. A számításba vett tényezők alapján az valószínűsíthető, hogy 2023-as év átlagában recesszió-közeli az üzleti konjunktúra, a térséginél magasabban tetőző és elnyújtottabb pályát követő infláció mellett.

Elemzésünkben figyelembe vettünk a szerkezeti adottságokat, amelyek csak meglehetősen lassan képesek változni. Feltételezésekkel éltünk a gazdasági szereplők alkalmazkodását illetően: az árjelzésekre mind a vállalati kör, mind a lakosság gyorsan reagál már rövidtávon. A hosszabb távú döntéseknél (például az energiatakarékos működésre, más életmódra való átállást illetően) a következő évek konjunkturális viszonyai és a kormányzati ösztönzők együttesen alakítják a gazdasági ágensek viselkedését.

Feltételezéseket fogalmaztunk meg a gazdaságpolitikai cselekvés tartamát, gyorsaságát és hatásosságát illetően is. A gazdaságpolitikai döntéshozatalt illetően a jelen elemzés alapvetően szakértői becslésre és a korábbi tapasztalatokra támaszkodik. Feltételezéseinken, megfogalmazott javaslatain azután hamar túlhalad az élet, amint ez megtörtént korábbi munkánkkal is. Előző konjunktúra-elemzéseinkben az akkor már súlyosbodó egyensúlytalanságokat észlelve gyors makrogazdasági kiigazítást feltételeztünk és javasoltunk.



A tényleges gazdaságpolitikai döntések és így a makrogazdasági folyamatok azonban sok ponton másként alakultak: az adópolitikai intézkedések, a rezsitarifák módosításai, a kiadási oldali megszorítások a feltételezettnél később következtek be. Ezáltal viszont lényegesen túlfutott a tényleges GDP-dinamika a potenciális mértéken, nagyra nyitva az output-rést. Annak bezárulását az itt átfogott időtáv végére valószínűsítjük.

Jelen elemzés arra a hipotézisre épül, hogy a kormánynak valóban elsődleges prioritása a rekord-magasságú infláció leszállítása, tekintettel annak társadalmi és gazdasági következményeire, és a Magyarország számára fontos referenciatérségben már beindult, érzékelhető deflációra. A 2023 elejére kialakult inflációs csúcsról való leereszkedés valóban teljesíthető feladat. Annak azonban számos feltétele van; a külső tényezők megfelelő alakulásán kívül egyebek között olyan költségvetési és monetáris politika folytatása az év során, amely megalapozza a 2022-es év átlagához közelálló forintárfolyam érvényesülését. Az elmúlt időkben a HUF nagy volatilitást mutatott, középtávon (2021 elejétől 2023 tavaszáig) mintegy 7 százalékos gyengült az euróhoz képest. A kontraszt jelentős: a cseh korona ez idő alatt hozzávetőlegesen ugyanilyen mértékben erősödött az euróval szemben; a lengyel és a román fizetőeszköz pedig csak némileg devalválódott.

A forintárfolyam viszonylagos stabilizálódáshoz az kellett, hogy 2022 végére az MNB a térségi jegybankok által alkalmazott 6 és 8 százalékos közti alapkamatnál sokkal magasabbra vigye irányadó eszközének a kamatát. A térségünkkel szembeni mintegy tíz százalékpontos magyar effektív kamatfelár akkor is szembeötlő, ha az inflációs pályánknak a többiekét meghaladó szintjét is figyelembe vesszük.

Az így kialakult pénzügypolitikai helyzet fenntartását nyilván nem vehetjük biztosra. Jelen számításaink azonban a szigorú jegybanki kamatpolitika fennmaradásának feltételezésére épültek. Az MNB által szükségesnek deklarált magas nominális kamatszint tudható módon fékezi a gazdasági növekedést, főként a beruházási ütemet, drágítja a készlettartást. Mindez velejárója a monetáris szigorításnak: egyéb eszközök híján, a konjunktúra hűtése szükséges a deflációhoz. Az alkalmazott kamatpolitika azonban sért üzleti érdekeket, megtöri a lakossági hitelezést, valamint a kamatok emelkedése az állam számára kamatkiadás-növekedést okoz.

A kamatszint körül tehát könnyen felerősödhetnek a gazdaságpolitikai központok közötti feszültségek, amelyek közül már nem egy a nyilvánosság elé is kikerült. Az intézményközi konfliktusok számát növelheti az MNB üzleti eredményének az alakulása. Már 2021-ben veszteséges lett a jegybank, és bár a tartósan magas infláció mellett a seigniorage jövedelme is nagy, a magasra emelt irányadó kamatok megfizetése és a korábban bőségesen nyújtott kedvezményes kamatozású hitelkonstrukciókon elszenvedett vesztesége sokszázmilliárdos

mérleghiányhoz vezet. Az pedig szétterítve ugyan, de megjelenik a költségvetési kiadási oldalán.

Az itteni alappálya lefutását tehát belső, politikai kockázatok is övezik. A nulla körüli 2023-as GDP-index, és főleg a mögötte meghúzódó gazdasági lefojtottság folyamatosan érvet szállít a kormányzaton, politikai körökön belül a növekedés-élénkítők számára. A politikai türelmetlenséget növelheti, ha a referencia-országokban a miénknél kedvezőbb a konjunktúra, miközben a deflációval is jobban haladnak, növekvő reálbérekkel.

Márpedig a KKE-térségen belüli konjunkturális helyzet szétfejlődését számos gazdasági tényező támogatja. Ilyen az, hogy – hazánktól eltérően – az RRF-pénzek kiáramlása számos tagországban már megindult, erősítve a gazdasági növekedést az egészében véve gyenge-közepes világ gazdasági trendek mellett is. Továbbá az orosz agressziót követő ukrain migrációs mozgások néhány térségbeli ország számára munkaerőtöbbletet és másodlagosan keresleti többletet hoznak. Ilyen gazdaságösztönző impulzusokra a magyar gazdaság nem számíthat. Sőt az alappályánk feltevései között az is szerepel, hogy az európai intézmények ismét érvényesítik 2024-től a növekedési és stabilitási paktum szerinti fiskális szabályokat, amelyek alkalmazása a 2020 és 2023 között nagy költségvetési megcsúszásunk következtében jelentős szigorítást kényszerít ki a magyar esetben.

Ezek miatt politikai kockázati tényezőként tekintünk a gazdasági irányvonal körüli vita kiéleződésére. Ha a stabilizációs szándékok és másfelől az élénkítők közötti versengésben az utóbbiak erősödnek meg, és újabb kedvezményes kamatozású (azaz azonnal vagy idővel költségvetési kiadást növelő) hitelekkel, államosítási projektekkel áll elő, akkor a monetáris politika stabilizáló eszközei tovább gyengülnének. Ez esetben az éves átlaginfláció aligha tud megmaradni a 18 százalékos érték alatt 2023-ban, és az itt kalkulálnál kisebb mértékben javulhat a folyó fizetési mérleg. Ennek árán a 2023-as év második felében a gazdaság kikerülhet a technikai recesszióból – ám árnyék vetül a rákövetkező évekre.

Az itt bemutatott pálya előfeltételeihez tartozik a szuverén adósságbesorolásunk fennmaradása. A nagy hitelminősítők a jelen elemzésben szereplőhöz hasonló hipotézisekkel éltek a korábbi ratingek odaítélésekor: az energia beszerzési ára mérséklődik, a magyar defláció megindul, a vitatott uniós források időarányos része beérkezik az idén, az államadóssági hányad mérséklődik. Ezeknek a feltételeknek a teljesülése esetén nem forog veszélyben a befektetőknek ajánlott (investment grade) besorolásunk. Ugyanakkor a hitelminősítői elemzésekből kiolvashatók a lényeges kockázatok is: ha csak drágán sikerül a nemzetközi piacon kötvényt kibocsátani; ha nagyon megcsúszik, pláne ha a bizonytalan távolba vész az RRF-pénzekhez való hozzájutás; ha a költségvetési fegyelem gyengül, akkor a növekvő

adósságszolgálati terhekre tekintettel jöhet leminősítés, a maga árfolyamgyengítő következményeivel.

A belpolitikai zajok rendszerint nem foglalkoztatják a hitelminősítőket, de a geopolitikai feszültségeket érzékelik. Az EU intézményeivel kialakult viszonyt illetően az volt a rating odaítélésekor kifejtett hipotézisük, hogy mivel a magyar félnek nagyon kellene a források, amelyek a közös európai célok elérésére félre is vannak téve, így technikai súrlódásokat követően bizonyára megszületik a megállapodás az év során. A megállapodás és különösen a tényleges lehívások további elbizonytalanodása viszont kritikusabbá teheti a minősítőket a gazdasági mutatóinkat illetően.

A külső elemzők között visszatérő a panasz, hogy nem világos a gazdaságpolitikai vonalvezetés, követhetetlen számukra a magyar döntéshozatal. A belső viták kieleződése, amely stagflációs viszonyok között szinte elkerülhetetlen, szintén lefele mutató kockázat a szemükben.

A gazdaságon belüli további kockázatok között meg kell említeni a foglalkoztatás és lakossági jövedelem ügyét, valamint a vállalati szereplők alkalmazkodási képességét és viszonyait. A 2023-as éveleji adatok jelzik, hogy a munkajövedelmek nominális emelkedése az ágazatok többségében nem tudott lépést tartani az árszint-növeléssel, és így a reálkeresetek csökkentek. Az inflációs hullámot korábban egyértelműen az élelmiszerek és az energiaárak erősítették (hiszen a magyar családok fogyasztási szerkezetében az élelmezés, a lakhatás és a közlekedés a három legnagyobb tétel), 2023-ra azonban az áremelkedés kiterjedt a gazdaság többi területére is, amint azt a maginflációs mutató szintje jelzi.

Így azzal kell számolnunk, hogy még az élelmiszerárak remélt stabilizálódása esetén sem kerülhető el a reálkereset mérséklődése 2023 során, és így 2024-re felerősödhetnek a bérkövetelések. A reálbérek stagnálása-süllyedése a lakossági hangulat romlásán túl fontos társadalmi-gazdasági hatásokkal járhat: éleződhetnek a munkaerőpiaci és társadalmi feszültségek, főleg az egyébként is elhanyagolt, lemaradt bérezésű foglalkozásokban.

Azzal is számolni kell az itt áttekintett időtávra, hogy gyorsulhat a gazdasági migráció. Különösen veszélyes a növekedési képességünkre nézve a képzett, fiatal munkaerő nyugatra áramlása.

Továbbá a hazai reálkereslet gyengesége és egészében véve a recesszió-közeli pálya rontja a főleg a hazai keresletre alapozó kis és közepes méretű vállalkozások kilátásait. Ebben a körben a vállalkozás-felszámolások további növekedését sem lehet elkerülni. Ezzel szemben a kivitelre termelő nagyvállalatok konjunktúra-kilátásait a hazai stagfláció különösebben nem érinti.

A gazdasági ütem beragadása miatt a munkanélküliség ráta bizonyos emelkedése várható. Önmagában a négy és öt százalék közötti mérték nem okozna gondot, de területi eloszlása és a munkanélküliek egy jelentős részének képzettségi és mobilitási hiányosságai annál inkább.

Ezzel összefüggésben megemlítendő egy újabb kockázati tényező, amely az utóbbi időszakban megnyilvánuló kormányzati iparpolitikai váltásával kapcsolatos. Az újraparosítás elnevezés alatt olyan növekedésélénkítő irányvétel zajlott le, amelynek egyik célja a gazdasági dinamika megtámogatása, és ezzel összefüggésben a teljes foglalkoztatás fenntartása, külföldi tőkéből finanszírozott mega-beruházások révén. Ugyanakkor amint az MNB megszólalásai és független elemzők egyaránt kimondják, a legfeljebb közepes hozzáadottérték-tartalmú nagyberuházások erőltetése növeli az energiaimporttól való függést, és nem szolgálja a fejlettségi szintünk meghaladásának céljait. Fölösleges nagy költségvetési forrásokat olyan projektekbe irányítani, amelyekben a hazai hozzáadott érték nem jelentős.

Négy százalék körüli munkanélküliségi ráta mellett nem lehet azzal számolni, hogy egy megaberuházás belépéséhez szükséges munkaerő a meglévő munkanélküli állományból kielégíthető lenne; ahhoz toborozni kell, akár távoli országokból, gondoskodva a vendégmunkások elszállásolásáról. Az új munkahelyek betöltése emel ugyan a meglévő térségi béreken, az átvett munkaerő viszont az addigi helyén hiányozni fog, és ott termelés kiesés lép fel. Érdemi gazdaságdynamizáló hatás nem várható, viszont sokféle tartós kockázat merül fel.

A vázolt jelentős kockázati tényezők érvényre jutása esetén a 2024-től projektált gazdasági növekedési index az itt számszerűsített gazdasági pálya alatti dinamikához és gyengébb árfolyamhoz vezet, felfele mutató inflációs kockázatokkal. A legnagyobb bizonytalansági tényezők azonban politikai, geopolitikai jellegűek. Az uniós tagsági viszonyból fakadó jogállamisági kritériumok körüli tárgyalási folyamatok sajátos kockázatát nem lehet megnyugtatóan kalibrálni; rendkívüli fordulatok esetén a költségvetési, jövedelmi és monetáris politika átszabására lehet szükség, új középtávú gazdaságfejlődési pálya mellett.