



Makrogazdasági, államháztartási helyzetkép 2022-ről

Készült a Költségvetési Tanács Titkársága megbízásából

Készítették:

Bogóné Jehoda Rozália
Csaba Iván
Matheika Zoltán
Nagy Katalin
Oblath Gábor
Palócz Éva
Vakhal Péter


.....
Dr. Palócz Éva Mária
Kopint-Tárki
Konjunktúrakutató Intézet Zrt
vezérigazgató



Budapest, 2023. április 27.

Készült a KVT/7-1/2023 szerződés alapján

Dr. Palócz Éva Mária
vezérigazgató

KOPINT-TÁRKI
Konjunktúrakutatási Intézet Zrt.
1112 Budapest, Budaörsi út. 45.
1518 Budapest, Pf. 71.
Telefon: 309-2695
Fax: 309-2647
E-mail: info@kopint-tarki.hu
www.kopint-tarki.hu

Tartalom

Összefoglaló	5
1. A világgazdasági helyzet	8
2. Makrogazdasági folyamatok 2022-ben	12
Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Tárki prognózisa.....	15
2.1. A bruttó hazai reáljövedelem (RGDI) alakulása 2022-ben.....	21
2.2. A GDP és komponensei	16
2.3. A GDP termelési oldala	21
2.3.1. Ipar	23
2.3.2. Építőipar	26
2.3.3. Lakásépítés, lakáspiac	28
2.3.4. Turizmus	29
2.4. A GDP felhasználási oldala.....	31
2.4.1. A háztartások jövedelme, fogyasztása, megtakarításai	31
2.4.2. Beruházások.....	35
2.4.3. Külkereskedelem	38
2.5. A fizetési mérleg és az ország nettó külföldi kötelezettségállományának alakulása	41
2.6. Foglalkoztatottság, munkanélküliség	44
3. Fiskális, monetáris és pénzügyi folyamatok	46
3.1. Államháztartási folyamatok.....	46
3.1.1. Költségvetési folyamatok 2022-ben az EU-ban.....	46
3.1.2. A magyar költségvetés 2022-ben	49
3.1.3. A 2023. évi költségvetés és a költségvetési kilátások	53
3.1.4. Államadósság.....	56
3.2. Infláció	57
3.2.1. Fogyasztói árindex az Európai Unióban 2022-ben	57
3.2.2. A magyar fogyasztói árindex 2022-ben	62
3.3. Pénz- és tőkepiaci folyamatok	66
3.3.1. Jegybanki kamatok és árfolyam	66
3.3.2. Állampapír-piaci hozamok.....	68
3.3.3. Vállalati és lakossági kamatok	69

Összefoglaló

A 2022. évi mind a világgazdaságban, mind a magyar gazdaságban kifejezetten turbulens év volt. Az orosz katonai támadás Ukrajna ellen felkavarta a pandémia után még éppencsak magához térni kezdett kereskedelmi kapcsolatokat, a gazdaságstratégiai viszonyokat. Mindez elsősorban a világméretű inflációban csúcspontot ért el, de újragondolásra késztetett a termelési láncok jövőjére vonatkozóan is.

A magyar gazdaság 2022-ben a növekedési számok alapján viszonylag sikeres volt: a 4,6%-os éves növekedési ütem számottevően meghaladta az EU-átlagot, és a tagállamok enyhe többségében is ennél kisebb éves ütemet mértek. Ugyanakkor az utolsó negyedévi éves ütem (0,4%) már gyengébb az uniós átlagnál. A szezonálisan kiigazított GDP-volumen a harmadik negyedévtől kezdve enyhén csökkent.

Az év/éves növekedési indexek az első félévben rendkívül magasak voltak, jelentős részben az év eleji rekordnagyságú keresletösztönző csomag miatt, amely alaposan megdobta a fogyasztói keresletet. Az első félévben még a beruházások is élénk ütemben bővültek, mindenekelőtt a vállalati beruházásoknak köszönhetően. Ezt követően azonban a belföldi kereslet lanyhulni kezdett, több tényező együttes hatására. Az infláció gyorsulása a jegybankot már 2021 második felétől a monetáris kondíciók szigorítására ösztönözte, és a kamatemelési ciklus 2022-ben is folytatódott. 2022 februárjában pedig mindezt tetézte az ukrajnai orosz invázió megindulását követő energiaár-robbanás, amihez hozzájött az év eleji stimuluscsomag által megemelt kereslet járulékos inflációgerjesztő hatása. A rekordmagasságba emelkedő magyarországi infláció az év előrehaladtával egyre inkább megtépázta a háztartások vásárlóerejét és – ágazati hovatartozástól és piaci pozíciótól függően eltérő mértékben – a vállalatok pénzügyi helyzetét.

Így aztán az év végére a fogyasztás dinamikája látványosan mérséklődött, az állami beruházások felfüggesztése és az infrastrukturális beruházások kifutása nyomán pedig a beruházások növekedése is lelassult, majd az utolsó negyedévben csökkenésbe fordult.

Megjegyzendő, hogy miközben 2022-ben a GDP 4,6%-kal emelkedett, **a bruttó hazai reáljövedelem** (RGDI) nagyjából **0,5%-kal csökkent**, vagyis **a külkereskedelmi cserarány-romlás** okozta jövedelemveszteség éves szinten meghaladta a GDP volumen-növekedését. Az ország által felhasználható források szűkülése mellett számottevően (éves szinten 3,9%-kal) emelkedő belföldi felhasználás közötti diszkrépancia 2022-ben a külkereskedelmi egyenleg jelentős romlásában mutatkozott meg.

A **2023-as év** nagy részében a tavaly év végi tényezők lesznek a meghatározók. Az év nagy részében a **háztartások reáljövedelme** csökkenni fog, aminek hatására a magánfogyasztás korábbi lassulása az év elejétől fogva csökkenésbe fordul. A vállalatokra nehezedő költségnyomás, a kedvezőtlen belföldi keresleti viszonyok és a vállalatok és háztartások számára egyaránt nehezített finanszírozási feltételek mellett a beruházási aktivitás csökkenni fog az idén. 2023-ra a magánfogyasztás 2%-os és a bruttó állóeszközfelhalmozás 4%-os volumencsökkenését várjuk, miközben az export szerény növekedése (2,3%) az importnak a belföldi kereslet zsugorodása miatti hozzávetőleges stagnálásával párosul. Jelenleg azonban arra számítunk, hogy a

belföldi felhasználás szűkülését a nettó export nem tudja teljesen ellensúlyozni, így éves átlagban a GDP minimális, **0,5%-os csökkenését várjuk 2023-ban.**

2022-ben a **kormányzati szektor** ESA-hiánya a hivatalos hiánycélt kismértékben meghaladva a GDP arányában 6,2%-ra csökkent az előző évi 7,1%-ról. A magas magyar költségvetési hiány nem egészen 1 százalékpontos csökkentése európai uniós összevetésben szerénynek mondható. Ha azonban figyelembe vesszük, hogy ez a kamatterhek növekedése, valamint a gázkészletfeltöltés és a rezsitámogatások tetemes többletköltségei mellett valósult meg, akkor az implicit költségvetési konszolidáció mértéke 2022-ben már meghaladta a GDP 3%-át is.

A költségvetési hiány 2022. évi mérséklődéséhez mind a bevételi, mind a kiadási oldal hozzájárult. A kormányzati szektor adó- és járulékbevételei a GDP arányában 0,7 százalékponttal nőttek: a változás az eredményszemléletben a 2021-es pénzügyi évet terhelő egyszeri szja-visszatérítés, az év elején életbe lépett további adó- és járulékcsoökkentések, valamint a nyáron bevezetett extraprofit adók együttes hatását tükrözi. A GDP-arányos kiadásokon belül a kamatok mellett csak az energiakrízis kormányzati kezelését tükröző tételek emelkedtek. Az elsődleges kiadások ugyanakkor 1 százalékponttal csökkentek, ezen belül a beruházási célú kiadások estek vissza a legnagyobb mértékben.

A választási év expanziós intézkedéseinek a költségvetési egyensúlyra gyakorolt kedvezőtlen hatását erőteljesen tompította az infláció. A két számjegyű növekedési ütem ellenére a központi alrendszer elsődleges kiadásai összességében reálértéken némileg csökkentek 2022-ben. Ehhez hozzájárult a legnagyobb jogcímcsoport, a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásainak a visszafogott alakulása, ami a tavalyi év második félévétől intenzívebbé vált megtakarítási erőfeszítéseket is tükrözi.

A gyökeresen átszabott 2023. évi költségvetést a rezsvédelmi célok határozzák meg, miközben a hiánycél a GDP arányában 3,9%-ra emelkedett az eredetileg megcélzott 3,5%-ról. Várakozásunk szerint az államháztartási hiány az idén 4% körüli szintre csökkenthet a GDP-arányában. A tervezettnél magasabb infláció mellett a bevételek az előirányzatokhoz hasonlóan alakulhatnak, az energiaszámlánál jelentkező megtakarítások pedig ellensúlyozhatják a kiadási többleteket. További intézkedések nélkül 2024-ben azonban csak szerény mértékű egyenlegjavulásra számítunk.

A GDP-arányos bruttó **államadósság** tavaly több mint 3 százalékponttal mérséklődött és elérte a 73,3%-ot. Miközben adósságállomány forintértéke tetemesen nőtt, az adósságrátát erőteljesen porlasztotta a folyóáras GDP 20 százalékot meghaladó emelkedése. A továbbra is kétszámjegyű árszintemelkedés mellett az adósságráta az idén 70% alá süllyedhet.

A 2022. évi magyar árindex még csak a negyedik volt az EU-rangsorban, a balti országok mögött, az év második felében azonban a gyorsuló infláció az EU-ban az első helyre ugrott. 2023 végére a magyar **fogyasztói áremelkedés** már messze a legmagasabb volt Európában, több mint két-és-félszerese az EU-átlagnak. A magyar infláció kifejezetten **ragadósnak** mutatkozik, és nem láthatók markáns jelei annak sem, hogy a vásárlóerő csökkenése számottevő árcsökkentést kényszerítene ki. Kétségtelen, hogy az élelmiszerek esetében a magas áremelkedési ütemhez a

kiskereskedelmi különadók 2023. évi további emelése is hozzájárul, amelyet a kereskedőknek áremelésből kell kigazdálkodniuk. A kormány folyamatos beavatkozása a kereskedők árképzésébe nem csak eredménytelennek, hanem kontraproduktívnak bizonyult.

2023 első felében még 20% felett lehet az árindex. Számottevő csökkenés szeptemberben várható, amikor a tavalyi rezsziár-emelés hatása bekerül a bázisba, és egy újabb decemberben, amikor a tavalyi üzemanyagár-felszabadítás emeli meg a bázist. A **2023. évi infláció 19% körül** alakulhat.

A rekordszintű infláció és a forint gyengülése a jegybanki **kamatok** drasztikus emeléséhez vezetett 2022 folyamán. A régióban jelenleg messze legmagasabb irányadó kamat az idei év első hónapjaiban a forint erősödését eredményezték, de az árfolyam továbbra is magas érzékenységet mutat a piaci hangulatváltozásokra.

Jelenleg nem számolunk azzal, hogy 2023 folyamán érzékelhető mértékű európai uniós támogatás beérkezne, akár az Európai helyreállítási és Újjáépítési Eszköz (RRF), akár a partnerségi megállapodás keretében, vagy erről megállapodás történne. Az év első felében ez bizonyosan nem várható, legfeljebb az év vége felé, de ennek mind a ténye, mind az összege bizonytalan. De még ha meg is születne valamilyen kompromisszumos megállapodás az év vége felé, az ebben az évben még semmiképpen sem fejtene ki GDP-ösztönző hatást. Részben ezzel is indokolható, hogy az idei évre vonatkozó előrejelzésünk az elemzői konszenzusnál valamivel pesszimistább, mivel tavaly még, ha csökkenő, de nem elhanyagolható finanszírozás érkezett az uniós programokra, amelyeknek a megvonása érezhető kiesést fog okozni a gazdasági teljesítményben.

1. A világgazdasági helyzet

A **világgazdasági helyzet** tekintetében mind az idén, mind jövőre nagy a bizonytalanság. Míg a globális növekedés tavaly 3,2%-ra mérséklődött az OECD legfrissebb adatai szerint, az idén és jövőre is további lassulásra számíthatunk, s a világgazdaság növekedése mindkét évben 3% alatt marad. Az IMF hasonlóan borúsan látja a helyzetet, s legfrissebb prognózisában hangsúlyozza, hogy a fokozódó geopolitikai feszültségek és a még mindig magas infláció mellett erőteljesebb globális növekedés elképzelhetetlen. Így nem véletlen, hogy az egyes főbb régiókra megjelenő prognózisok mind alacsonyabb növekedéssel számolnak 2023-24-ben, mint az azt megelőző két évben. Ugyan Kína esetében a növekedés lassulása nem volt olyan mértékű, mint amitől tartottak, s idén már újra 5% feletti GDP bővüléssel számolhatunk, míg az USA-ban a szigorú monetáris politika jelentősen fékezi a növekedést, Európában az orosz-ukrán konfliktus gazdasági következményei egyre inkább érződnek, s emellett a még mindig magas infláció és a korábbiaknál zordabb finanszírozási körülmények – országonként különböző mértékben – de erősen visszafogják a GDP bővülést. Ennek ellenére a téli hónapokban sikerült elkerülni a recessziót, ami elsősorban az enyhe télnek és a csökkenő energiaáraknak volt köszönhető.

A **világkereskedelem** volumene érezhetően lassul idén, mivel véget értek azok a készletezési ciklusok, amelyek a pandémia és a háború idején indultak el. A logisztikai vállalatok már jelentős keresletcsökkenésről számoltak be. A közeljövőben várható a világkereskedelem szerkezeti átalakulása, mivel egyre több vállalat helyezi át termelését Kínából más, környező országba, elsősorban Indiába és Vietnámba. Ebben nem csak a politikai nyomás játszik szerepet, hanem az is, hogy Kína egyes részein már csak nagyon szűk munkaerőpiaci kínálat áll rendelkezésre. Az alternatív országok infrastruktúrája olyannyira fejletlen Kínához képest, hogy a teljes leválás a távol-keleti országból nem lehetséges, mivel még szükség van annak logisztikai kapacitásaira.

Tavaly éves átlagban a **Brent nyersolaj** ára hordónként 101 dollárt ért el, míg az év első negyedében az átlag 81 dollárra mérséklődött, ezáltal folytatódott a tavaly november végével megindult csökkenő trend, s a bankválság okozta zavarok, meg a recessziós félelmek miatt márciusban a nyersolaj ára 71 dolláros szinttel 15 hónapos mélypontra zuhant. Április elején újra emelkedő trend volt megfigyelhető, mivel az OPEC-országok termeléskorlátozó intézkedéseket jelentettek be. A kínai kereslet várható bővülése, az orosz kitermelés visszafogása mind az árak emelkedésére számító spekulációt erősíti. Közben újra mérséklődött az olajár, ami azért jelzi, hogy labilis a piac. Éves átlagban az idén 80 dollár fölött lehet a hordónként az olajár, de az előrejelzést nagy bizonytalanság övezi. A **gázpiacon** is folytatódott az árak visszaesése. Az átlagosnál enyhébb téli időjárás következtében az európai gáztárolók töltöttsége is jóval a szezonális értékek fölött alakult, Ugyanakkor a kínai kereslet élénkülése a gázpiacokon is változásokat hozhat, különösen az LNG gáz iránt kereslet emelkedhet.

A **nem energiahordozó nyersanyagok** piacán némi korrekció volt megfigyelhető az elmúlt félévben, ami a globális gazdasági lassulás, a recessziótól való félelem, valamint a véget ért készletezési ciklus eredménye. Az élelmiszerárak emelkedése megtorpant, de meglehetősen nagy az aszimmetria a termékek között. Az ipari fémek

ára azonban márciusban enyhe emelkedésnek indult, ami még nem nevezhető trendszerűnek, azonban a gyors kínai gazdasági újraindulás nyersanyagigénye akkora, hogy egyáltalán nincs kizárva, hogy a fémek esetében újra megjennek majd a 2021-ben tapasztalt magas világszertei árak.

A legfrissebb **inflációs** adatok az áremelkedés ütemének mérséklődését jelzik, ami elsősorban az energiaárak csökkenésének volt köszönhető. Az árcsökkenésben a bázishatás is szerepet játszik. A maginfláció emelkedő trendje a legtöbb országban jellemző maradt, tehát látszik, hogy időbe kerül, amíg az energiaárak mérséklődése az egyéb termékek árában is megmutatkozik. Így összességében arra számíthatunk, hogy az idén az infláció ugyan mérséklődik, de a fogyasztói árindexek még viszonylag magasak maradnak. A vezető jegybankok egyelőre tovább folytatják a szigorú **monetáris politikát**, ugyanakkor ebben a vonatkozásban is jelentősek a bizonytalanságok. A márciusi amerikai bankcsőd és a svájci bankrendszerben megjelenő problémák megrengették a piacok bizalmát. A FED várhatóan lassít a kamatemelés ütemén, az előrejelzések szerint az idén még egy 25 bázispontos emelésre kerülhet sor, de már a kamatemelési ciklus szüneteltetését vagy lezárását sem tartják kizártnak. Az EKB egyelőre még újabb kamatemeléseket lengetett be. Mivel az infláció mindenütt a jegybanki célérték felett mozog, a monetáris szigor egyelőre megmarad, de már látszik, hogy akár az év vége felé, de inkább jövőre megindulhat egy óvatos lazítás.

Az **Európai Unió külső környezetében** is egyre inkább látszanak a növekedéslassulás jelei. Az idei év első hónapjaiban az **amerikai gazdaság** még megőrizte korábbi lendületét, ugyanakkor számos jel utal arra, hogy az idén a tavalyinál lassúbb, csupán 1% körüli növekedésre lehet számítani. A lakásépítés negatív trendje folytatódik, a tavalyi 11%-os visszaesést az idén is hasonló mértékű zsugorodás követheti; az ipari rendelésállomány csökken, aminek következtében a vállalati beruházások lanyhulása várható. A magánfogyasztás tavaly még a pandémia alatt felhalmozódott megtakarítások következtében viszonylag élénk volt, azonban ezek a források kezdenek kiapadni, míg az inflációs ráta – bár csökkenő trendet mutat – továbbra is elég magas. Ez utóbbi kezdi a fogyasztókat óvatosabb magatartásra ösztönözni, amit a megtakarítási ráta utóbbi hónapban tapasztalt lassú emelkedése is jelez. A munkapiaci mutatók egyelőre még kedvezőek, azonban a foglalkoztatás bővítésének korlátot szab, hogy a bérek emelkedése megindult.

Japánban a gazdasági teljesítmény tavaly év vége táján elég gyenge volt. Az 1%-os gazdasági növekedés a magánfogyasztásnak és az exportnak volt betudható, míg a vállalati beruházások visszaestek. Az idei év első negyedében sem nagyon látszik javulás, a feldolgozóipari megrendelések, különösen a gépiparban visszaestek, így a beruházások élénkülésére nem igen lehet számítani. A szolgáltatások terén némileg pozitívabb a helyzet. Az infláció egyelőre nem csitul, de az év további részében az alacsonyabb nyersanyagárak hatására már némi javulás várható, de összességében marad – a japán mértékkel mérve – viszonylag magas szinten, 2,5% körül. Az inflációt a továbbra is leértékelődő japán jen is felfelé nyomja, bár ez utóbbi a dollárral szemben valamelyest erősödött az utóbbi időben.

Az **Egyesült Királyság** tavaly jelentősen szenvedett a magas inflációtól. 2022 harmadik negyedében visszaesés volt tapasztalható, a negyedik negyedben pedig

stagnált a gazdaság. Ennek ellenére a GDP 2022-ben – a vártnál gyorsabban – 4,1%-kal bővült. Míg tavaly a magánfogyasztás és az export elég gyenge teljesítményt nyújtott, addig a vállalati beruházások és az állami fogyasztás élénkebb volt. Az infláció 2022-ben 9,1% volt éves átlagban, s idén februárban még mindig 10,4% volt az egy évvel ezelőtti szinthez képest, s várhatóan az év többi részében is viszonylag magas marad, legfeljebb jövőre jön egy lassulás. Mindez a reáljövedelmek jelentős csökkenését hozza magával, ebből következően a magánfogyasztás az idén inkább stagnálni fog. Mivel a magas inflációra a brit jegybank erőteljes kamatemeléssel reagált (jelenleg 4,25% az alapkamat), a dráguló finanszírozási költségek és a kedvezőtlen nyereségkilátások mellett a vállalati beruházások sem nagyon élénkülnek az idén. A brit gazdaság egyre inkább érzi a Brexit következményeit is. Így összességében az idén a legtöbb előrejelző enyhe visszaesést vár, s jövőre is csak mérsékelt – kicsivel 1% feletti – növekedést.

A tavalyi gyenge gazdasági teljesítményt követően 2023-ban **Kínának** minden bizonnyal sikerül dinamikusabb növekedési pályára állnia, de még nem világos, hogy mennyire lesz tartós ez a fellendülés. A 2022. évi 3 százalékos növekedést az idén az OECD és IMF előrejelzése szerint egy kicsivel 5% feletti növekedés követheti. A növekedés hordozója a lakossági szolgáltatások bővülése és a COVID alatt „kiéheztetett” lakosság fogyasztási cikkek, berendezések és járművek iránti keresletének ugrásszerű növekedése lesz. A beruházások terén a hangsúlyt a megújuló energiaforrások kiaknázásához szükséges berendezésekre és a magas hozzáadott értéket képviselő termékek gyártása által igényelt eszközökre helyezik. Mind a polgári, mind a hadiipar szükségleteinek kielégítése érdekében a legkorszerűbb technológiai vívmányok ipari termelésbe vonása lesz a fejlődés fő iránya.

Tavaly az **euróövezet** GDP-je 3,5%-kal bővült. 2022 utolsó negyedéig volt elég erő az euróövezet gazdaságaiban, hogy a magas energiaárak, a gyorsuló infláció, s a csökkenő vásárlóerő ellenére a recessziót elkerülje. Az egyes országok között nagyok a különbségek. A negyedév/negyedéves adatok azonban mindenütt a GDP bővülés ütemének jelentős mérséklődését mutatják 2022 utolsó negyedében. A jelenlegi előrejelzések az idei évre is lassú növekedést vetítenek előre: becsléseink szerint az EU-20 GDP-je 0,9%-kal bővülhet, s az EU-27 átlaga is ekörül lehet. Jövőre valamelyest élénkülhet a növekedés, de egyelőre 1,6%-nál nagyobb GDP-bővülést nem várunk. Az **EU-27** esetében is legfeljebb 1,7% lehet a 2024. évi növekedés. A GDP egyes felhasználási komponenseit tekintve a magánfogyasztás az idén mérsékelt, 0,9%-os bővülést mutathat, mivel a csökkenés ellenére még most is erőteljes infláció tovább csökkenti a magánháztartások vásárlóerejét. Ugyanakkor az infláció mérséklődésével a fogyasztás élénkülése is bekövetkezhet. A bizonytalan exportkilátások következtében a vállalkozások inkább visszafogják beruházási tevékenységüket, s a szigorú monetáris feltételek sem ösztönzik őket a költsékezésre. A romló külpiazi feltételek következtében az export is csak mérsékeltten bővül, a nettó export enyhén negatív lehet. Az állami kiadások a tavalyinál mérsékeltébb ütemben nőnek.

Az **infláció** tavaly 8,4%-kal emelkedett az euróövezet átlagában, az idén a ráta éves átlagban 5,4%-ra mérséklődhet, s jövőre 2,9%-kal már közelít az EKB célértékéhez.

Ugyanakkor ebben az előrejelzésben vannak negatív kockázatok: mert, ha az olajár befagy egy magasabb szinten, aminek megvan az esélye, az orosz szankciók következtében újabb piaci zavarok következnek be, úgy az infláció lassulása is várható magára. Egyelőre a maginfláció magas, márciusban 5,7% volt, s időbe telik, míg az energiaárak csökkenése átgyűrűzik a nem-energiahordozó termékek árába, s a maginfláció is csökkenésnek indul. Az élelmiszerárak emelkedése még nem állt meg, s márciusban is 15,4%-kal haladta meg az előző évi szintet.

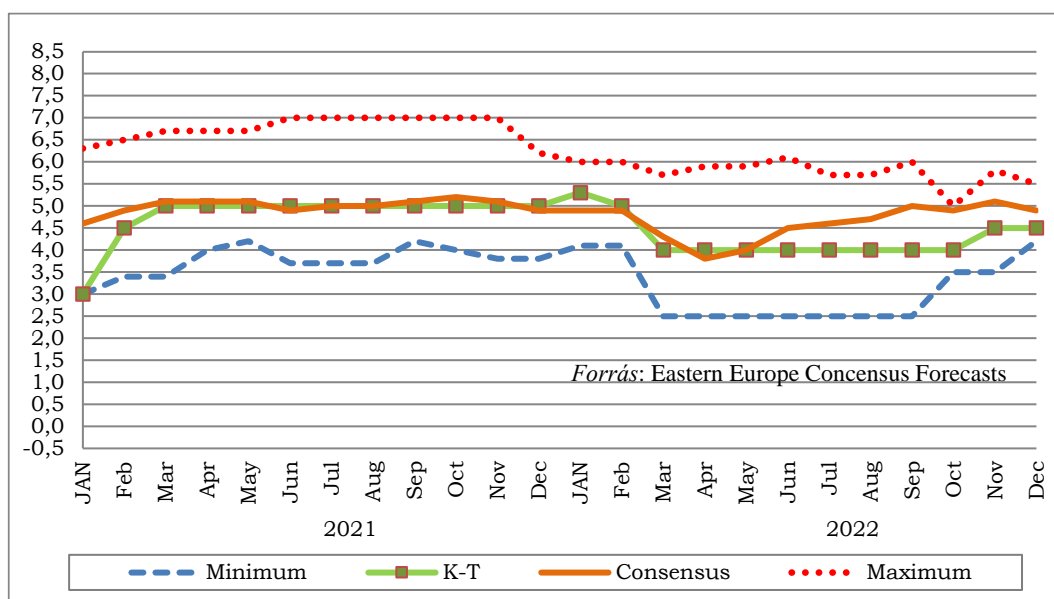
Míg **Németország**ban tavaly évvégén nagyon borús előrejelzések fogalmazódtak meg, addig az idén év elején javulni látszik a hangulat. Az IFO konjunktúra index is a vártnál jobban emelkedett, az ipari megrendelések is nőttek. Azért nincsenek vérmes kilátások: az idei GDP a tavalyi 1,8%-os növekedés után legfeljebb 0,2%-kal bővíthet, s jövőre is 1% körüli növekedés várható. Az energiaválság és az ukrán-orosz háború következményei a pandémia utáni kilábalás hatásait jelentősen rontották. A továbbra is magas infláció a reáljövedelmeket csökkenti és a vállalatokat is óvatosabbá teszi. A tavalyi 8,7%-os inflációs ráta után 2023-ban is még 5-6% körüli áremelkedés várható. Mindez a fogyasztói kiadásokat visszafogja, úgyhogy az idén a magánfogyasztás visszaesésére lehet számítani, s nagy valószínűséggel a beruházások is csökkenni fognak, különösen az építőipar és az energiaintenzív ágazatok terén. Az export vonatkozásában minimális bővülés várható lefelé mutató kockázatokkal, hiszen a világgazdasági környezetben is a lassulás jelei dominálnak. 2022 utolsó negyedében a Kínába, az egyéb ázsiai országokba, illetve az Oroszországba irányuló kivitel jelentősen csökkent, s az idei első negyedév tapasztalatai sem nagyon ígéretesek. A lanyha belső kereslet és a magas energiaárak következtében az import is mérséklődött, így a nettó export mely tavaly még fékezte a növekedést, az idén semleges marad, sőt minimálisan hozzájárul a GDP bővüléséhez.

A **közép-kelet európai** térség 2022 negyedik negyedében 1,4%-kal bővült, ami a háború árnyékában igen jó eredménynek számít. Érdemi változás ment végbe az EU-13 növekedési szerkezetében, mivel az utolsó három hónapban nem Lengyelország, hanem Románia és Horvátország számítottak a régió motorjának. Ebben kiemelt szerepe volt a pandémiát követően létrehozott uniós újjáépítési alapnak, amire támaszkodva jelentősen nőttek a román és a horvát beruházások. Ráadásul Romániába számos Oroszországból kitelepült vállalat helyezte át termelését, mivel itt még található szabad munkaerő, viszonylag jó termelékenység mellett. Idén a régió növekedését 0,5-1% körül becsüljük. Közepes valószínűséggel elmarad tehát a recesszió, ennek ára azonban, hogy az infláció idén is kétszámjegyű marad, és csak jövőre csillapodhat valamelyest, ám nagyon sok a negatív kockázat.

2. Makrogazdasági folyamatok 2022-ben

A tavalyi év végére olyan mértékben kibontakoztak a növekedést lefojtó tényezők, hogy a negyedik negyedévben a GDP jóformán stagnált – 0,4%-kal nőtt mindössze – éves összevetésben. A legfőbb ilyen tényező a csúcsokat döntő infláció, amelyet változatos – részben külső, részben viszont belső – okok váltottak ki. Az év előrehaladtával az áremelkedés egyre inkább megtépázta a háztartások vásárlóerejét és – ágazati hovatartozástól és piaci pozíciótól függően eltérő mértékben – a vállalatok pénzügyi helyzetét. Erre ráerakodott a jegybanki kamatemelések nyomán a finanszírozási feltételek romlása.

Consensus prognózis Magyarország 2022. évi GDP-növekedésére



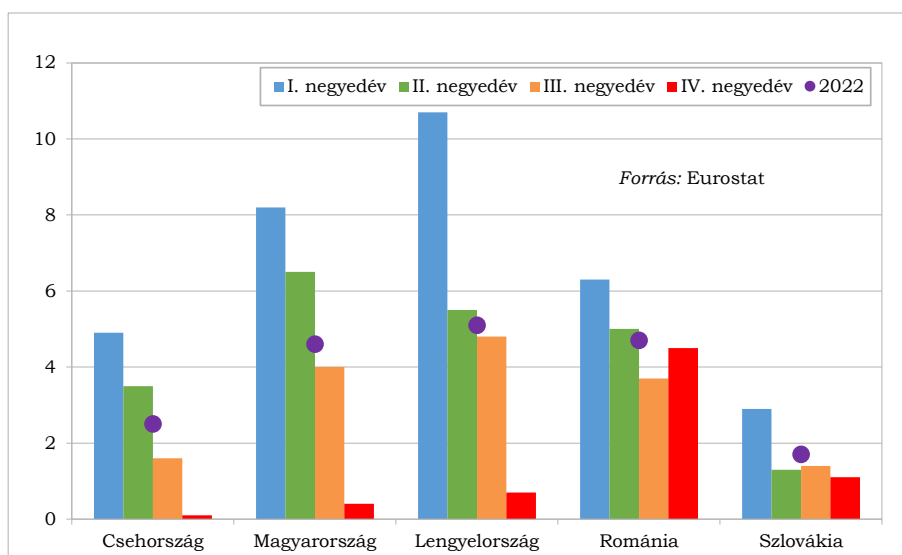
A fentiek miatt elkerülhetetlen volt az év elején még rekordokat döntő belföldi kereslet lassulása, majd csökkenésbe fordulása. A tavalyi utolsó negyedévben e csökkenés még viszonylag enyhe volt (-1,1%), az idén viszont számottevőbb lesz. Habár az év végére a reálkeresetek dinamikája – a gyors nominális keresetemelkedés ellenére – negatívvá vált, a háztartások fogyasztása még az utolsó negyedévben is nőtt valamelyest – itt a csökkenés csak az idei év elején következett be.

Másfelől viszont az állóeszköz-felhalmozás volumene jelentősen visszaesett. A beruházások széles körben csökkentek, a csökkenés kiterjedt az államra, az állami megrendelésektől függő („kvázifiskális”) ágazatokra, a háztartásokra, illetőleg a vállalati szektor főként belföldi orientációjú szegmensére egyaránt.

Mivel a turbulens és nyomott nemzetközi gazdasági környezet ellenére az áru- és szolgáltatásexport számottevően nőni tudott, a nettó export pozitív hozzájárulásának köszönhetően végül a GDP-növekedés (épphogy) pozitív lett az év utolsó negyedévében. Éves átlagban a növekedés számottevő volt – 4,6% – ám az elemzők többsége által várt ütemet végül nem érte el.

Összességében a tavalyi éves növekedési ráta kismértékben elmaradt a lengyel és román ütemtől, habár jelentőse túlszárnyalta a cseh és szlovák gazdaság dinamikáját. Vagyis végeredményben a magyar növekedési teljesítmény belesimult a régiós országok mezőnyébe. Az utolsó negyedévben már csak a cseh növekedési ütem volt a magyarnál is szerényebb, noha az év végére a GDP dinamikája az összes visegrádi országban lassú ütemre váltott (Románia e tekintetben figyelemre méltó kivétel a régióban.)

A GDP év/éves növekedési rátái 2022 negyedéveiben (%)



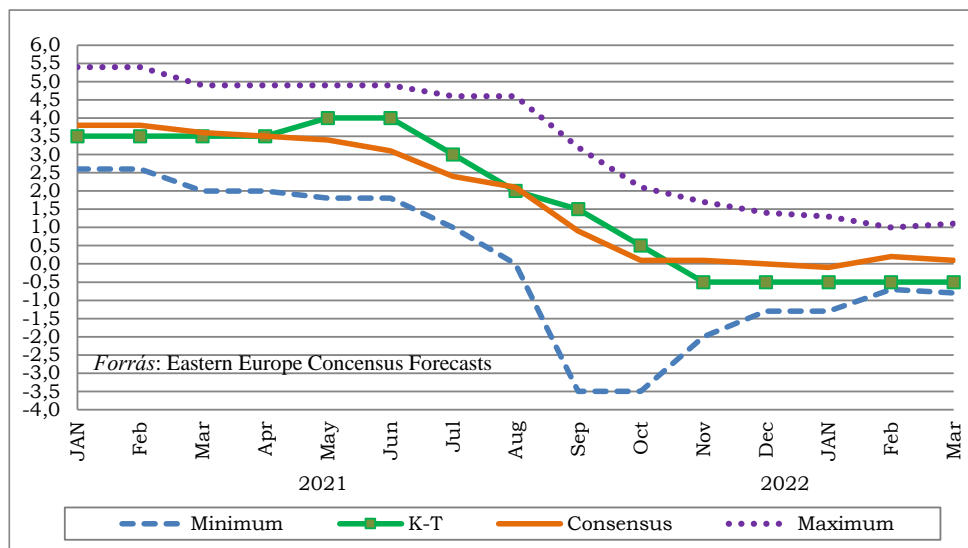
A **2023-as év** nagy részében a tavalyi év végi tényezők lesznek a meghatározók. Az infláció az év elején tetőzött, de az év folyamán csak lassan fog mérséklődni, ami a gazdasági folyamatokra számottevő hatással lesz. Az év nagy részében a háztartások reáljövédelme csökkenni fog – az első félévben meredeken. A magas infláció miatti magas kamatok hatására a fogyasztói keresleten túl a finanszírozási feltételek és a költségnyomás továbbra is gátló tényező lesz a vállalatok jelentős része – és a háztartások – számára, az állami beruházások nagy részére vonatkozó felfüggesztés idén is érvényes, az EU-pénzek sorsa továbbra is bizonytalan.

Így az idén a fogyasztás és a beruházások egyaránt esni fognak. A belföldi kereslet év eleji állapotát illetően figyelemre méltó például a kiskereskedelmi forgalom, illetőleg az építőipari kibocsátás 10%-ot meghaladó visszaesése februárban. A belföldi felhasználás fő tényezőit illetően pozitív fordulatra jó eséllyel csak az év utolsó negyedévében kerül sor.

Az energia- és élelmiszerárak megugrása, illetőleg az ezek nyomán elindult globális kamatemelési ciklus a világgazdaságot is érezhetően lehűtötte. Ehhez újabban hozzájönnek a pénzügyi rendszerrel kapcsolatos bizonytalanságok, amelyek maguk is részben a kamatemelési ciklus nyomán kerültek felszínre. A geopolitikai turbulenciákkal együtt ezek rontják a külgazdasági kilátásokat is. Ám várakozásunk szerint mindez csak fékezni fogja, de nem nullázza le az ipari és exportnövekedést. A zsugorodó belföldi kereslet és a szerény mértékű exportbővülés együttesen azt eredményezi, hogy a nettó export részben ellensúlyozni fogja a belföldi felhasználás

csökkenésének a negatív növekedési hozzájárulását. Jelenleg azonban arra számítunk, hogy nem tudja *teljesen* ellensúlyozni, így éves átlagban a GDP minimális, 0,5%-os csökkenését várjuk 2023-ban. Jövőre - ha közben újabb világgazdasági vagy Magyarország-specifikus sokk nem üti meg a gazdaságot - 2-3%-os, esetleg magasabb gazdasági növekedésre kerülhet sor.

Consensus prognózis Magyarország 2023. évi GDP-növekedésére



Az idei gazdasági előrejelzésben nem számolunk azzal, hogy 2023 folyamán érzékelhető mértékű európai uniós támogatás beérkezne, akár az Európai helyreállítási és Újjáépítési Eszköz (RRF), akár a partnerségi megállapodás keretében, vagy erről megállapodás történne. Az év első felében ez bizonyosan nem várható, legfeljebb az év vége felé, de ennek mind a ténye, mind az összege bizonytalan. De még ha meg is születne valamilyen kompromisszumos megállapodás az év vége felé, az ebben az évben még semmiképpen sem fejtene ki GDP-ösztönző hatást. Részben ezzel is indokolható, hogy előrejelzésünk az elemzői konszenzusnál valamivel pesszimistább, mivel tavaly még, ha csökkenő, de nem elhanyagolható finanszírozás érkezett az uniós programokra, amelyeknek a megvonása érezhető kiesést fog okozni a gazdasági teljesítményben.

Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Tárki prognózisa

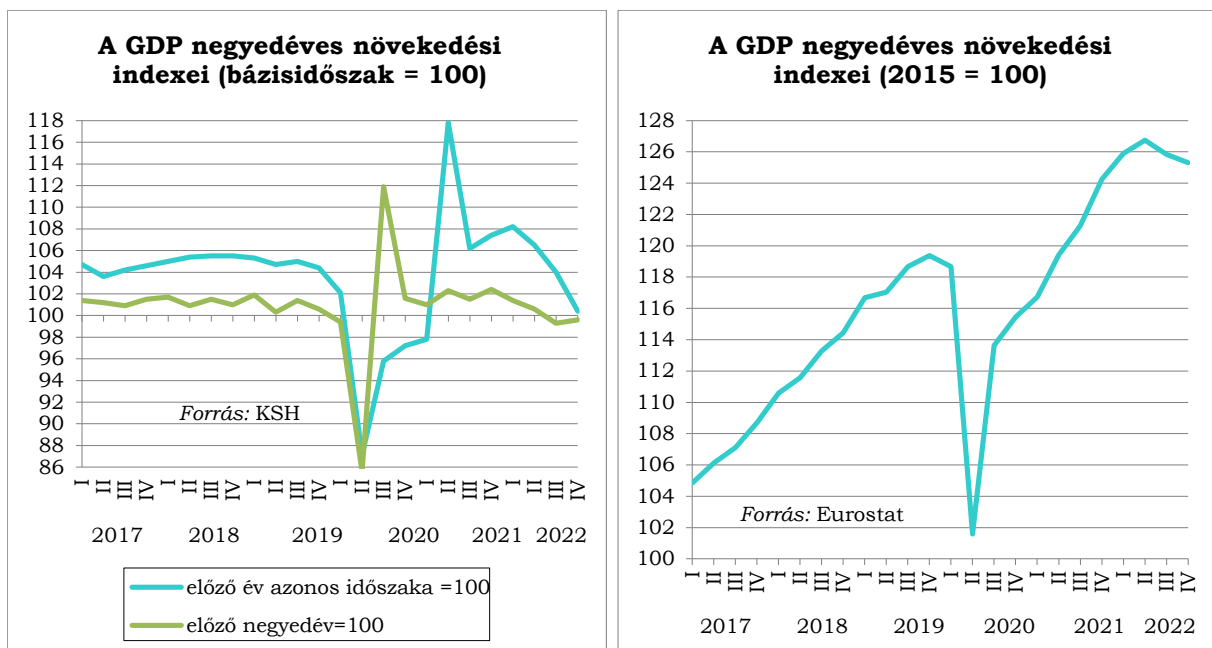
(éves változás, százalék)

	Tényadatok		Előrejelzés		
	2021	2022	2023.	2023	2024
			I. né.		
GDP-aggregátumok reálnövekedése					
GDP összesen	7,2	4,6		-0,5	2,5
Belföldi felhasználás	6,3	3,9		-2,5	2,4
Magánfogyasztás	4,0	5,8		-2,0	2,2
Közösségi fogyasztás	2,5	-1,3		-1,0	0,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	6,5	1,2		-4,0	3,5
Bruttó felhalmozás összesen	13,0	2,2		-4,0	3,5
Export	8,8	11,8		2,3	3,6
Import	7,7	11,1		0,0	3,5
Ipari termelés	9,5	5,8	-2,4 ^e	2,0	4,0
Fogyasztói árindex	5,1	14,5	25,4	19,0	5,8
Foglalkoztatás, jövedelmek					
Foglalkoztatottak számának növekedése ^a	0,7	1,3	0,3 ^f	-0,4	0,5
Foglalkoztatási ráta ^a	63,0	64,1	64,1 ^f	63,6	64,0
Munkanélküliségi ráta ^a	4,1	3,6	4,1 ^f	4,2	4,0
Termékegységre jutó bérköltség ^b	0,1	1,3		9,3	2,4
Bruttó nominális keresetek ^c	8,9	17,4	16,1 ^g	15,0	8,0
Nettó reálkeresetek ^c	3,6	2,5	-7,6 ^g	-3,4	2,1
Megtakarítási ráta a GDP %-ában ^d	6,7	4,0		3,2	3,2
Folyó fizetési mérleg a GDP %-ában	-4,1	-8,2		-4,5	-3,5
Folyó fizetési és tőkemérleg a GDP %-ában	-1,5	-6,2		-3,5	-2,5
Államháztartás					
Államháztartási egyenleg, a GDP %-ában	-7,1	-6,2		-4,0	-3,7
Bruttó államadósság, a GDP %-ában	76,6	73,3		69,3	68,5
Rövidtávú hozam (3 hó), időszak vége	2,2	12,3	14,5	10,0	7,0
Hosszút. hozam (10 év), időszak vége	4,5	9,0	8,4	7,5	6,0
Nemzetközi feltételek					
Nemzetközi kereskedelem volumene	10,4	5,4		2,4	3,4
Brent olajár (\$/hordó, időszaki átlag)	70,8	101,0	81,1	86,0	80,0
GDP-változás az eurózónában, %	5,4	3,5		0,9	1,6
GDP-vált. az új EU-tagországokban, %	6,3	4,0		0,9	2,7
Forint/euró, időszaki átlag	359	391	389	395	395
Dollár/euró, időszaki átlag	1,18	1,05	1,07	1,05	1,08

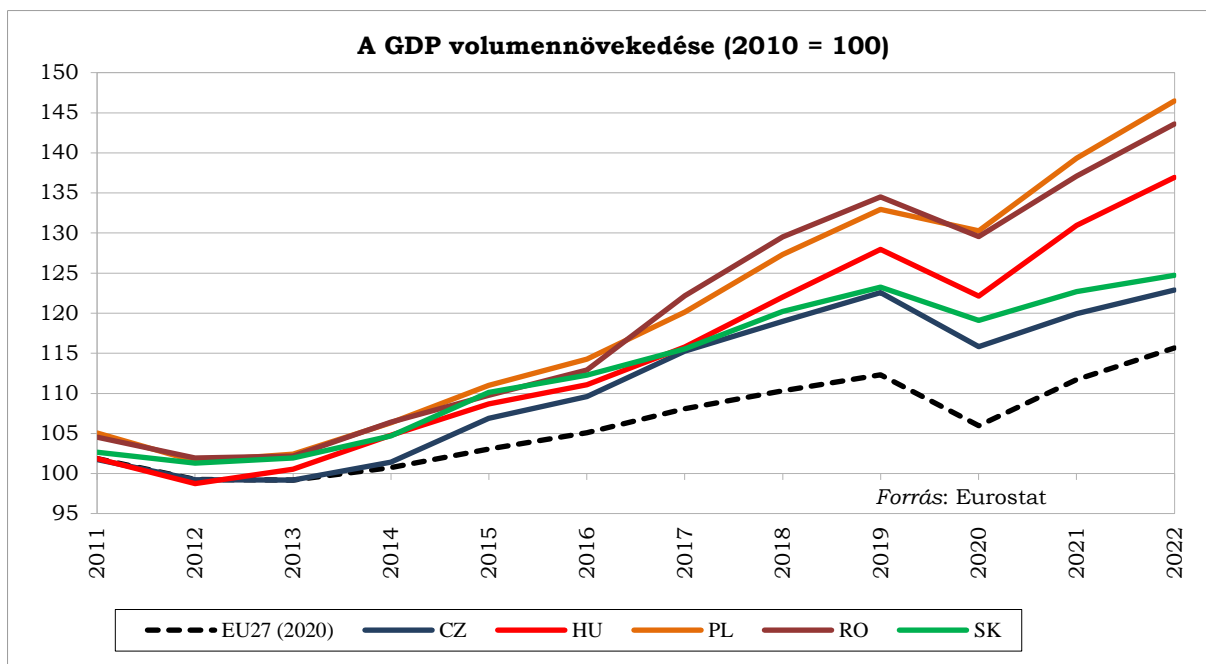
- a Munkaerő-felmérés alapján, időszaki átlag, 15-74 éves népesség. A közfoglalkoztatottak a foglalkoztatottakhoz sorolódnak.
- b Feldolgozóipar, bruttó hozzáadott érték és (a természetbeni juttatásokat is tartalmazó) havi átlagos munkajövedelem alapján euróban mért egységbérköltség százalékos változása, évkezdettől kumulált adat
- c A teljes munkáltatói kör adatai alapján
- d Háztartások négy negyedéves halmozott nettó finanszírozási képessége a GDP %-ában
- e Január-február
- f December-február
- g Január
- h MNB által közölt szezonálisan kiigazított adat

2.1. A GDP és komponensei

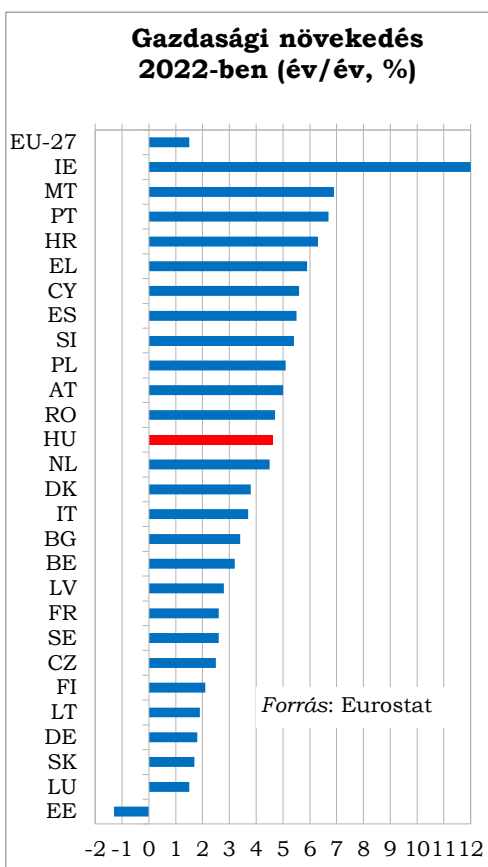
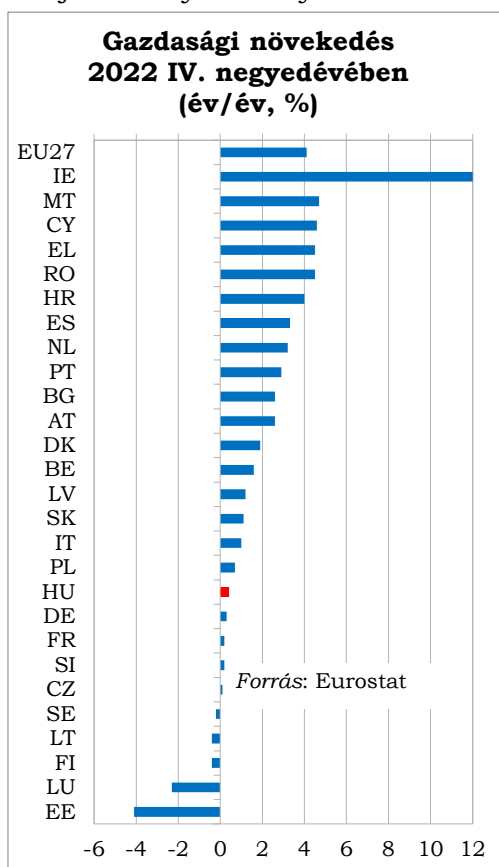
A tavalyi negyedik negyedévi adatokban már látványosan megmutatkozott a növekedési fordulat. Az előző negyedévhez képest ismét csökkent a GDP volumene, habár ennek üteme (-0,4%) a vártnál enyhébb. Ezzel együtt az előző év azonos időszakához képest a GDP-volumen már csak 0,4%-kal bővült a harmadik negyedévi 4% után, – nyilvánvaló, hogy az idei első negyedév(ek)ben a lassulás érdemi visszaesésbe fog átcsapni, részben amiatt, hogy a magyar gazdaságpolitika a korábbi prociklikus stimulus bőjtjeként most kedvezőtlen pillanatban kényszerült fiskális korrekcióra és monetáris megszorításra. Éves átlagban a növekedési ütem 4,6% volt, amivel Magyarország felülmúlja az uniós átlagot, de lényegében a középmezőnyhöz tartozik.



Összességében a tavalyi éves növekedés jóval magasabb volt, mint Csehországban és Szlovákiában, ugyanakkor némileg alacsonyabb, mint Romániában és főleg Lengyelországban. Csehország és Szlovákia növekedési teljesítménye az EU-átlagtól is elmaradt, míg a magyar, lengyel és román ütem meghaladta azt. Ha a 2020-2022-es időszak egészét vizsgáljuk – vagyis a 2019-et követő turbulensebb, megrázkódtatásokkal terhelt periódust – a kép hasonló. Szlovákiában és főleg Csehországban a GDP szintje tavaly alig haladta meg a 2019. évit, míg a magyarországi szint jelentősen felülmúlta azt, de nem olyan mértékben, mint Lengyelországban és Romániában.

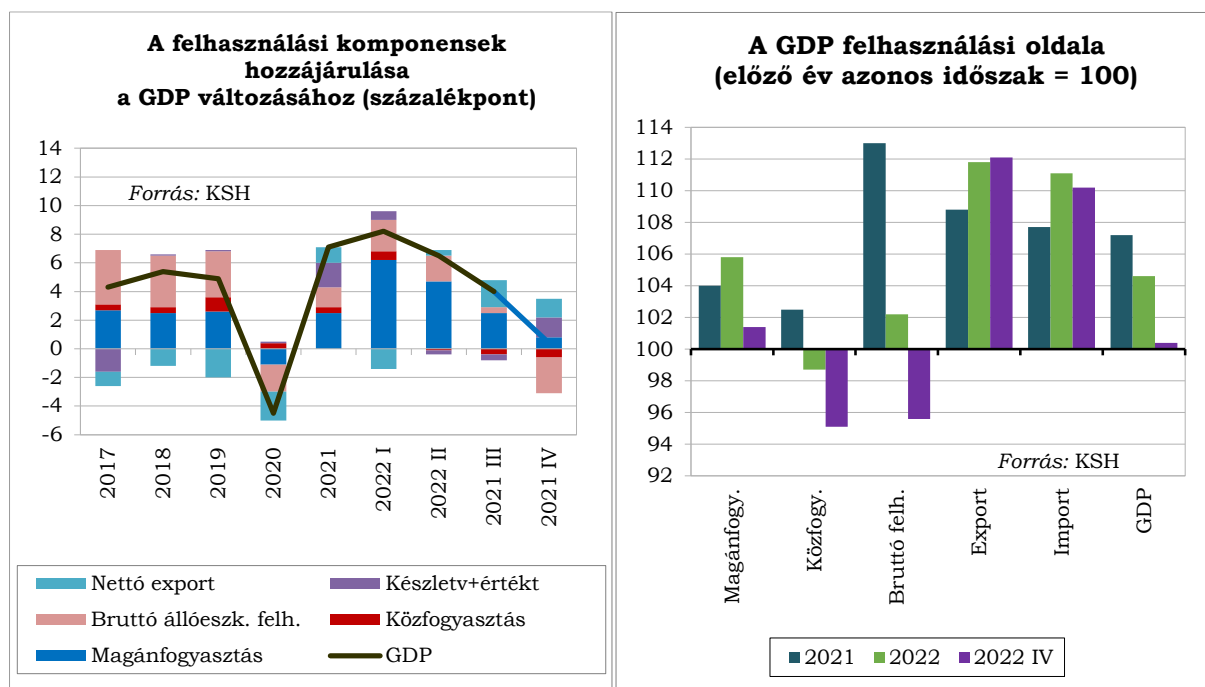


Ha az összes EU-tagállammal vetjük össze, a 2022. évi magyar gazdasági dinamika erősebb volt a mezőny mediánját képviselő 3,8%-os dán növekedésnél. A negyedik negyedévi 0,4%-os év/éves ütemmel viszont Magyarország épp csak hogy nem szorult a mezőny utolsó harmadába. Az összes kelet-európai új tagállam közül a már említett Románia és Lengyelország mellett csak Szlovénia gazdasága nőtt gyorsabban, mint Magyarország – innen nézve tehát a magyar teljesítmény egyáltalán nem rossz, habár tudjuk, hogy az év eleji masszív – és igen hamar visszaütő – keresletösztönző csomag nélkül e teljesítmény szerényebb lett volna.



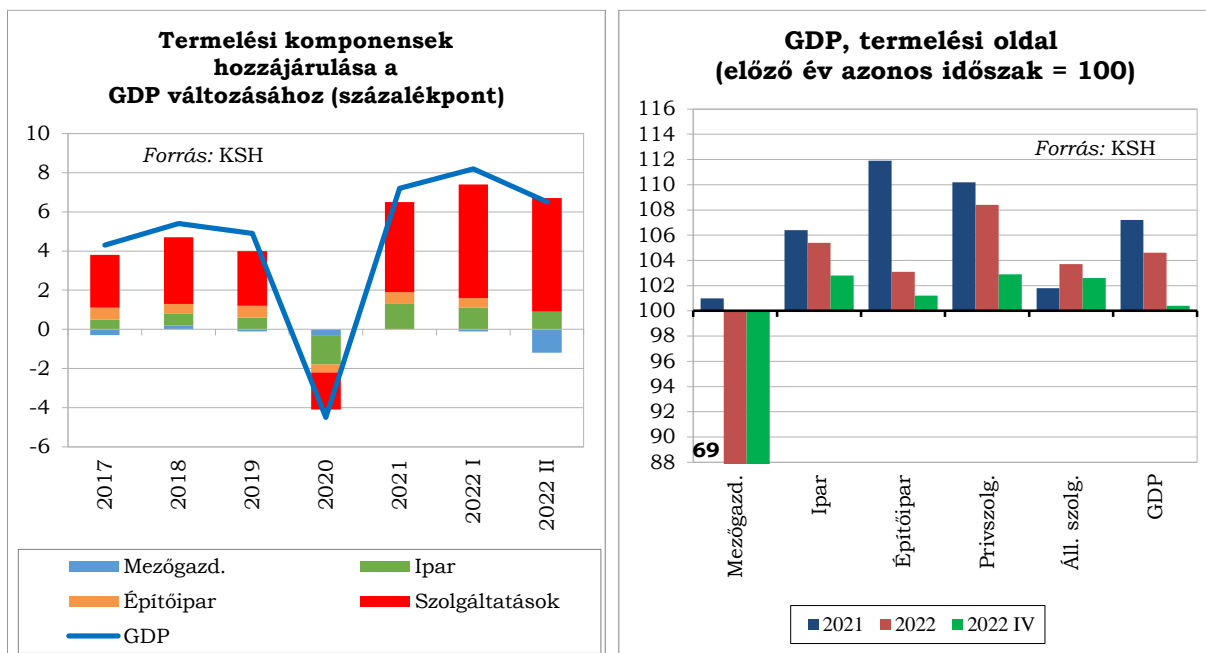
A **felhasználási oldalon** a belföldi felhasználás – a harmadik negyedévi jelentős lassulás után – a negyedik negyedévben enyhe csökkenésbe fordult. Ennek legfőbb oka az volt, hogy – másfél évnyi folyamatos bővülés után – az **állóeszköz-felhalmozás** volumene az utolsó negyedévben 9%-kal visszaesett éves bázison. Mindenekelőtt az állam, az állami megrendelésektől függő ágazatok (szállítás), illetőleg az üzleti szektor nem exportorientált szegmense csökkentette beruházásait. Eközben a **magánfogyasztás** növekedése ugyan tovább lassult, de még nem csapott át csökkenésbe. Ám a beruházások visszaesése önmagában is negatívba fordította a belföldi felhasználás dinamikáját, és ez utóbbi év/éves csökkenése jóval drasztikusabb is lehetett volna, ha ezúttal /a készletváltozás nem pozitívan járul hozzá a növekedéshez.

Eközben az áruexport harmadik negyedévi megugrása után a növekedési ütem számottevően mérséklődött, a teljes nettó export növekedési hozzájárulásával együtt. Ugyanakkor jelentős részben ennek a visszafogott növekedési hozzájárulásnak tudható be, hogy az állóeszköz-felhalmozás zuhanása nem taszította csökkenésbe a teljes GDP-t.



A **termelési oldalon** a mezőgazdasági hozzáadott-érték zuhanása folytatódott a negyedik negyedévben is, a hőhullámok és az aszály következtében. Az építőipar növekedése – az előző két negyedévhez hasonlóan – inkább csak jelképes mértékű volt. A GDP-növekedés nulla közelébe lassulása egyrészt annak a következménye, hogy szolgáltatások növekedési üteme a korábbi felére (2,9%-re) fékeződött le. De majdnem ugyanekkor volt a lassító hatása az ipari növekedés látványosan lassult (a harmadik negyedévi 10%-ról 2,8%-ra). A korábbiaktól eltérően ezúttal az ipari növekedés fékeződéséhez elsősorban a belföldi értékesítés csökkenésbe fordulása járult hozzá, habár eközben az exportértékesítés dinamikája is majdnem felére csökkent, noha számottevő maradt. A világgazdasági környezet romlása tehát az év végéig még nem gátolta meg az exportértékesítés bővülését, ugyanakkor a belföldi

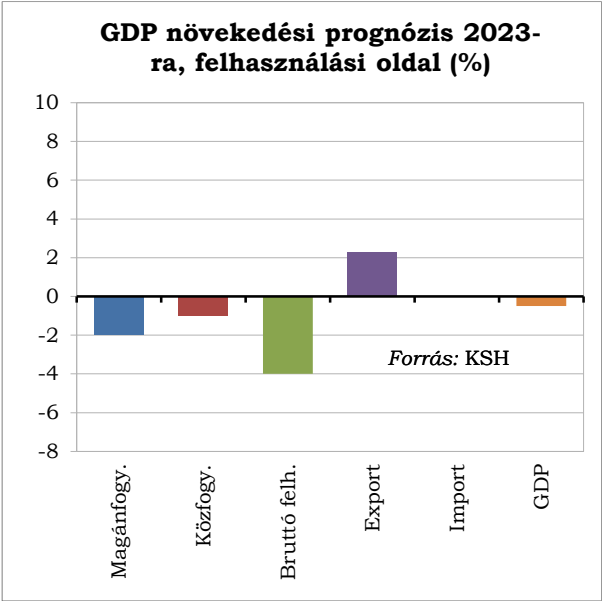
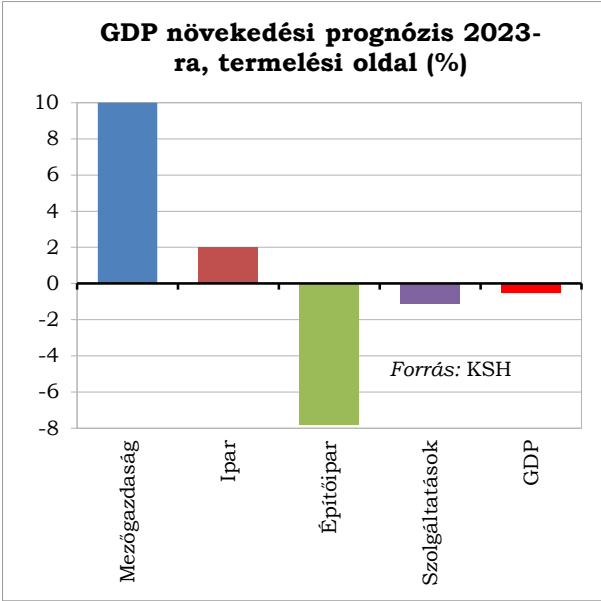
kereslet gyengülése – ezen belül a beruházások visszaesése – már visszaesést idézett elő az ipar belföldi eladásaiban. A szolgáltatásokat illetően megjegyzendő, hogy – a fogyasztáshoz hasonlóan – még mindig pozitív növekedést produkált. Ugyanakkor a legnagyobb romlást elszenvedő szolgáltatási ágban – a kereskedelem és gépjárműjavítás ágazatban – már csökkenést mért a KSH. Ezenfelül erősen lassult a növekedés a vendéglátás-szálláshely-szolgáltatásban, a szállítás-raktározásban, valamint – némileg meglepőbb módon – az info-kommunikációs ágazatban is.



A belföldi kereslet drámai megugrása az év elején és lefordulása az év végére azt eredményezte, hogy éves átlagban a belföldi kereslet önmagában csak 3,9%-os növekedéshez lett volna elegendő, a nettó export érdemi hozzájárulására is szükség volt a 4,6%-os növekedéshez.

Várakozásunk szerint az utolsó negyedévre a további lassulás, ezen belül a *belföldi kereslet megtorpanása* nyomja rá a bélyegét. Szeptembertől kezdve az inflációs ráta magasan túlszárnyalja a keresetemelkedés ütemét, tehát a reálkeresetek csökkenésbe fordultak, ami véget vet a fogyasztás bővülésének – várakozásunk szerint már az utolsó negyedév folyamán csökkenésbe fordul a magánfogyasztás. Októbertől kezdve a vállalati szektor újabb szegmensei szembesülnek az energiaköltségek megugrásával. Ez a beruházási hajlandóságot és képességet egyaránt megnyirbálja, habár a külföldi cégek energikus beruházási aktivitása folytatódhat, és a kormányzat által indított támogatási és hitelkonstrukciók a hazai vállalatok költségeinek összecsuklását is jelentősen mérsékelheti.

Összeségében korábbi 2023. évi előrejelzésünket fenntartva 0,5%-os GDP-csökkenésre számítunk, bár ennél komolyabb visszaesés sem zárható ki. Jövőre várhatóan visszatér a szerény ütemű – 2-3%-os, esetleg kissé magasabb – növekedés.



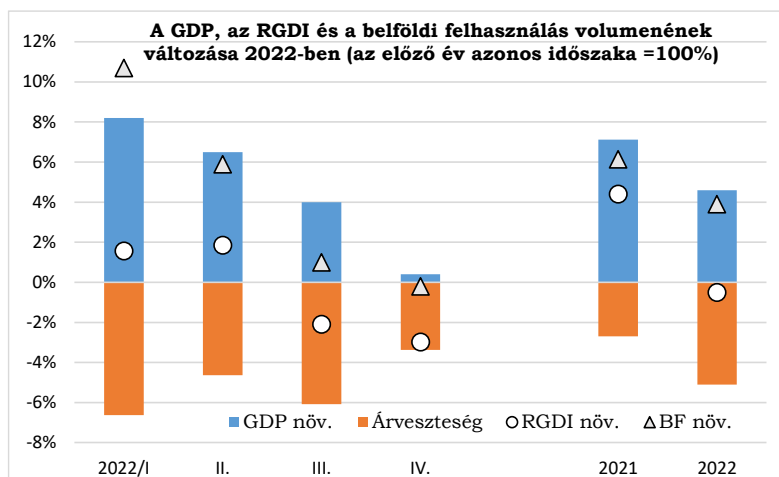
2.2. A bruttó hazai reáljövedelem (RGDI) alakulása 2022-ben

Miközben 2022-ben a GDP 4,6%-kal emelkedett, **a bruttó hazai reáljövedelem (RGDI) nagyjából 0,5%-kal csökkent**, így az előző évi GDP-hez viszonyítva **a külkereskedelmi cserarány-romlás okozta jövedelemveszteség meghaladta a GDP volumen-növekedését**, nagyjából 5%-ot tett ki. Ez fontos információ annak megítélése szempontjából, hogy a belföldi felhasználás volumenének növekedése (3,9%) összhangban volt-e az ország által felhasználható források bővülésével (-0,5%). A két mutató közötti diszkrépancia 2022-ben a külkereskedelmi egyenleg jelentős romlásában mutatkozott meg. A hazai GDP- és RGDI-növekedés közötti rés az EU tagországaival összehasonlítva kirívó: mesze meghaladja az EU átlagát, és Litvánia után a legnagyobb mértékű. Miközben a vásárlóerő-paritáson mért GDP/fő-t tekintve Magyarország 2021-ről 2012-re z EU átlagának 75%-áról 77%-ára emelkedett, az egy főre jutó bruttó reáljövedelem alapján hátrább, az EU-átlag 74%-ra került.

2022-ben Magyarország áru- és szolgáltatásforgalmi külkereskedelmi cserearányai 5,4%-kal romlottak 2021-hez viszonyítva (amikor 2020-hoz képest már 3,1%-os romlást kellett elkönyvelni). A cserarány-veszteség alapvető oka az importált energiahordozók árának brutális emelkedése, amelynek hatása 2022 utolsó negyedében kissé enyhült, de év/év alapon jelentős maradt (-3,3%).

2022. évi konjunktúrajelzéseinkben visszatérően emlékeztettünk arra, hogy jelentős cserarány -változás esetén a GDP volumenváltozása önmagában nem kínál kellő támpontot a gazdaság teljesítményének, illetve felhasználható forrásainak (lehetőségeinek) megítéléséhez. Az utóbbihoz nélkülözhetetlen a bruttó hazai reáljövedelem (real gross domestic income, RGDI) változásának – a cserarány-hatással korrigált GDP-növekedésnek -- számszerűsítése.

Ennek legegyszerűbb módszere az, amelyet az amerikai Bureau of Economic Analysis alkalmaz: a nominális GDP változását nem a GDP, hanem a belföldi felhasználás árváltozásával deflálják (<https://www.bea.gov/help/glossary/command-basis-gross-domestic-product>). Az így nyert mutatószám ugyanis – a GDP volumenindexétől eltérően – tartalmazza az importált javak árváltozásának hatását. A következő két ábrán bemutatott összehasonlítások ezen a módszeren alapulnak.



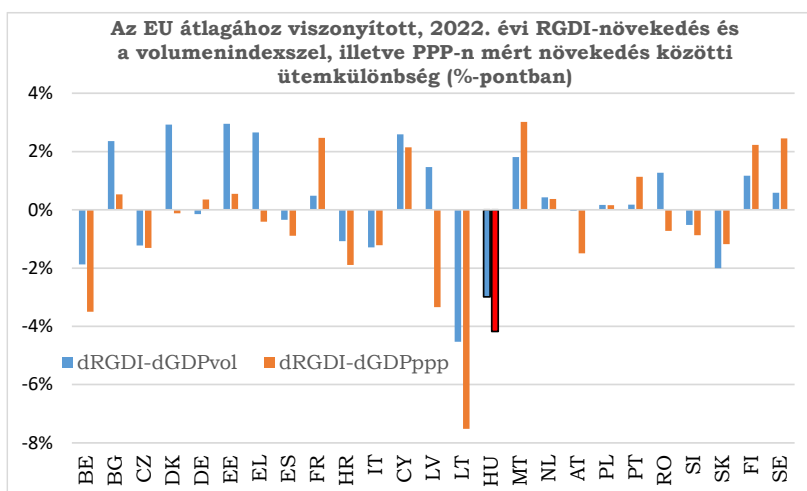
Forrás: KSH és saját számítás

A fenti ábrán a GDP volumenének (kék oszlop), a külkereskedelmi árveszteségnek (narancssárga oszlop) és a kettő különbségének, az RGDI-nak (karika) változása látható az előző évhez (annak azonos időszakához) viszonyítva. Összehasonlításként a belföldi felhasználás volumenének változását is bemutatjuk (háromszög), mivel ez utóbbi és az RGDI változása közötti feszültség mértéke jelzi a külső egyensúly romlása felé ható nyomást. Az első négy oszlopban az előző év azonos negyedévéhez, az utolsó kettőben pedig egész éves változások láthatók.

Azt, hogy 2022-ben a GDP növekedése negyedévről-negyedévre lassult, a hivatalos statisztikákból is látható. Az viszont nem, hogy az év második felében az árveszteség már meghaladta a GDP-növekedés mértékét, így a harmadik, illetve negyedik negyedévben a bruttó hazai reáljövedelem (a belföldi felhasználás forrása) 2, illetve 3%-kal **csökkent**. Az RGDI alakulását nehézkesen követte a belföldi felhasználás változása (vesd össze a háromszögeket a karikákkal). Az első negyedévi, a választási pénzszozás okozta óriási rés lassan szűkült, de mindaddig, amíg a belföldi felhasználás növekedése meghaladja az RGDI-ét, a folyó áron mért külkereskedelmi egyenleg romlik az előző év azonos időszakához viszonyítva.

Az utolsó két oszlop a 2021. és 2022. évi átlagos változásokat mutatja. 2022-ben nagyobb mértékben lassult a GDP növekedése, mint amennyivel nőtt az árveszteség, így 2022 egészét tekintve, csökkent az RGDI. Az is látható, hogy a belföldi felhasználás és az RGDI növekedése közötti rés 2021-hez viszonyítva számottevően tágult 2022-ben; ezzel összhangban jelentősen romlott a külkereskedelmi egyenleg.

A 2022-ben tapasztalt hazai reáljövedelem-veszteség – az RGDI és a reál-GDP változása közötti 5 %-pontnyi negatív rés – európai összehasonlításban kirívó mértékű. A következő ábra arról ad képet, hogy 2021 és 2022 között az EU átlagához viszonyítva hogyan alakult az egy főre jutó reáljövedelem (RDGI), valamint a GDP/fő volumenindexe, illetve a vásárlóerő-paritáson (PPP-n) mért GDP/fő közötti relatív változás közötti eltérés.



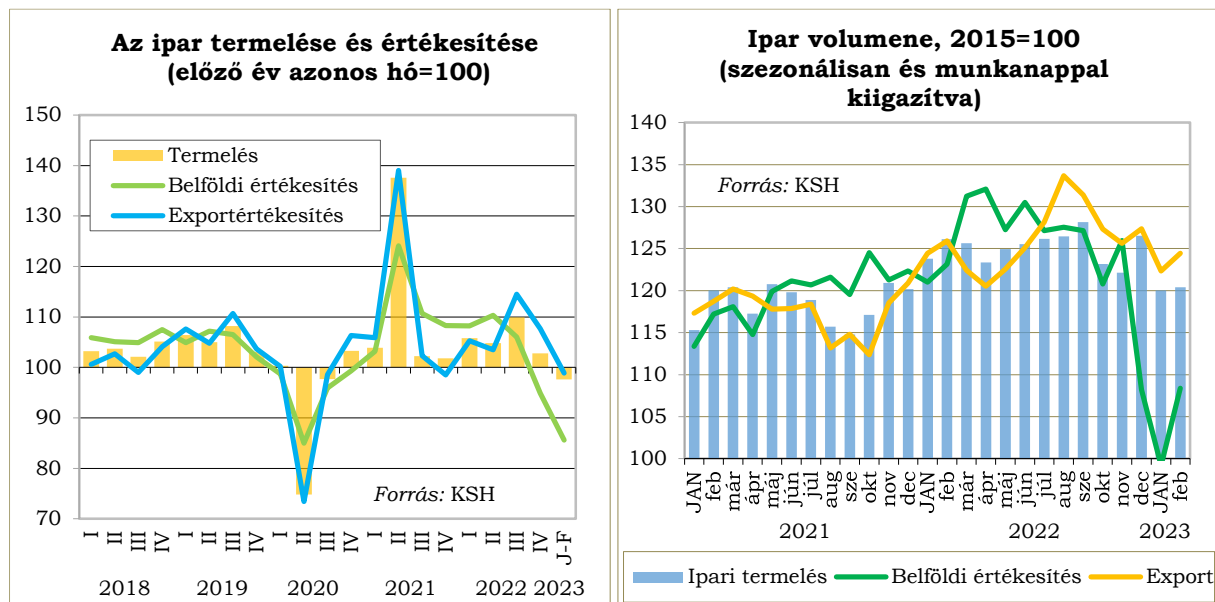
Forrás: Eurostat alapján saját számítás

Ezért a reáljövedelem változását tekintve óvatosan kell kezelni a szokásos mutatókat. Bár a GDP/fő tekintetében PPP-n mérve Magyarország az EU átlagának 75%-áról 77%-ára került, az egy főre jutó RGDI alapján 74%-ra csökkent az ország relatív szintje. Úgy látjuk, hogy a 2022. évi hazai gazdasági fejlemények lényegét ez a mutató hívebben fejezi ki.

2.3. A GDP termelési oldala

2.3.1. Ipar

A tavalyi harmadik negyedévi megugrást követően az ipar dinamikája jelentősen lelassult az utolsó negyedévben. Ez a lassulás a belföldi és az exportértékesítést egyaránt érintette, ám az export esetében az érintettség csupán a növekedés lefékeződését, a belföldi értékesítés esetében viszont a csökkenésbe fordulást jelentette. A belföldi értékesítés esetében a gépipari ágak kivételével az összes feldolgozóipari alágban csökkenést mértek, az exportértékesítés esetében viszont az ipari ágak több mint a fele – köztük a gépipari ágak és a gyógyszeripar – még nőni tudott. A szezonálisan kiigazított adatok azt mutatják, hogy a belföldi értékesítés abszolút havi volumene a tavaly tavaszi tetőzés után folyamatosan lefelé araszolt, decemberben pedig meredeken esett. Eközben az exportértékesítés trendje szeptembertől kezdve volt trendszerűen – bár nem megszakítás nélkül – ereszkedő.

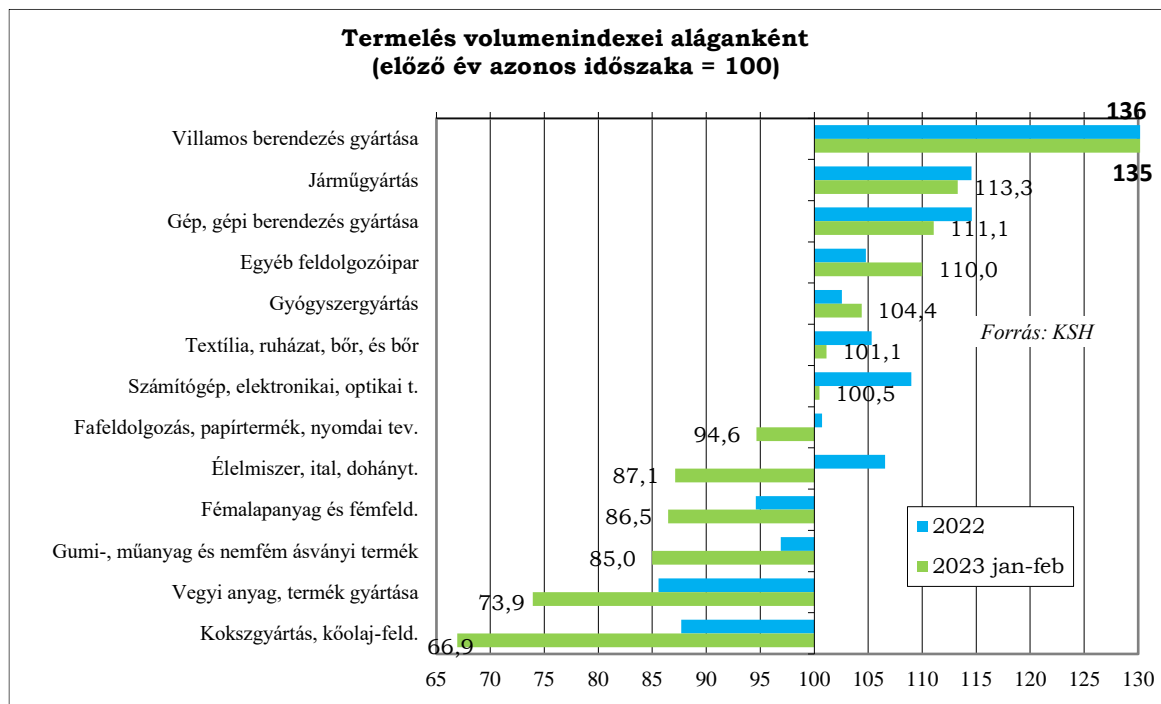


Ez azt sugallja, hogy az energiaköltségek újabb megugrása októberben – az új gázév miatt – az iparvállalatok szélesebb körét csapta meg, mint korábban, továbbá főként a belföldi piacon már a keresleti problémák is éreztették hatásukat.

Ezzel együtt a 2022. évi ipari növekedés 5,8%-os volt – a háború okozta megrázkódtatások közepette ez nem rossz teljesítmény, és az EU átlagát is meghaladja. A feldolgozóipari ágak mintegy kétharmadánál mértek növekedést, de a fő hajtóerőt a négy gépipari alág szolgáltatta, azon belül is mindenekelőtt a 36%-kal bővülő, az akkumulátoripart is tartalmazó elektromosgép-ágazat.

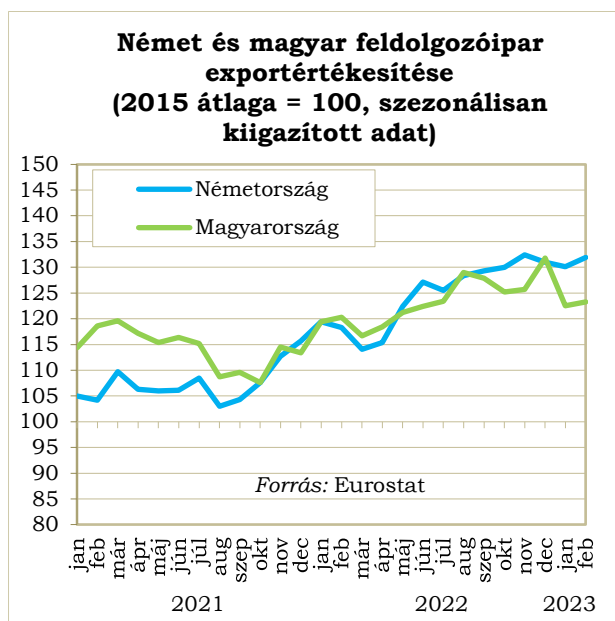
Az idei első két hónap fordulatot hozott annyiban, hogy mind a termelés, mind pedig a belföldi és exportértékesítés egyként csökkent az előző év azonos időszakához képest. A termelés esetében a csökkenés a két hónap átlagában 2,4%-os volt, de a naptárhatással kiigazított ütem ennél valamivel számottevőbb. A szezonálisan kiigazított adatok alapján a termelés volumene szintet lépett lefelé január-februárban, a belföldi értékesítés mélyrepülése folytatódott, de az exportértékesítés enyhe lefelé tartó trendje sem szakadt még meg. A gépipari ágak közül háromban még érdemi volt az év/éves növekedés, de az elektronikai ipar kiesett a növekedési hajtóerők közül,

ezenfelül az élelmiszeripar és a gumi-, műanyag- és építőanyag-ipar már 10%-ot meghaladó ütemben csökkent, és fokozódott a nagyon energiaintenzív vegyipar szabadesése. Figyelemre méltó, hogy a szezonálisan kiigazított adatok a *villamosgép-ipar* kifulladásáról tanúskodnak: a decemberi csúcs után a havi volumen jelentősen alábbhagyott január-februárban.

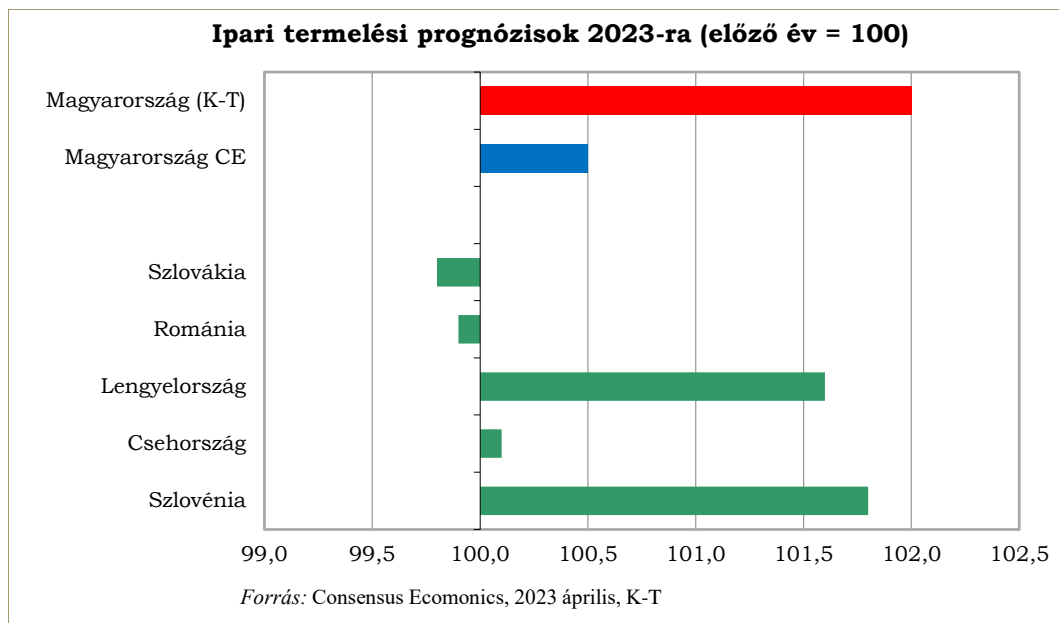


Az ipar kilátásai meglehetősen nyomottak, noha a feldolgozóipari menedzserindex ugyan továbbra is meglehetősen optimista várakozásokat tükröz a vállalatok részéről. A KSH adatai szerint ugyanakkor a megrendelésállomány negatív irányba mozog, habár még februárban is kismértékben meghaladta az előző év azonos hónapjában mért szintet. Az új megrendelések csökkentek februárban, ez azonban az exportmegrendelések esetében egyszeri kilengés lehet – a belföldi megrendelések esetében kétségesebb a helyzet. Mindenesetre a Kopint-Tárki feldolgozóipari konjunktúra-tesztjének eredménye alapján a vállalatok stabil külföldi keresletre számíthatnak, miközben a hazai kereslet zsugorodását átmenetinek gondolják. Negatív kockázatot jelent a belföldi finanszírozási feltételek romlása, habár egyelőre az exportorientált (és jelentős részben külföldi finanszírozáshoz hozzáférő) cégek nagy súlya miatt ez nem gátolta a feldolgozóipari beruházások másfél éve tartó folyamatosan dinamikus növekedését.

Ez utóbbi várhatóan biztosítja az ipari kapacitások folytatódó bővülését, még ha ennek pozitív hatását erősen



tompítja a nemzetközi lassulás, illetve a meghatározó országok legalább egy részét fenyegető recessziós veszély. Ez utóbbival kapcsolatban megjegyzendő, hogy a szezonálisan kiigazított feldolgozóipari exportértékesítés havi értékeinek az elmúlt fél évben megfigyelhető ismételt átmeneti mélyrepülései nem a német feldolgozóipari exportértékesítés trendjét követte – ebben a vonatkozásban tehát a magyar ipari exportnak van némi tere a javulásra. Emellett az Eurózónában is javultak némileg a növekedési kilátások az elmúlt hónapokban. Ennek alapján – az első két hónap kedvezőtlen alakulása ellenére – **2023 egészét tekintve szerény, 2% körüli ipari növekedésre számítunk.** Jelenleg az optimistább előrejelzés a Consensus Economics elemzői átlagánál, továbbá kisebb-nagyobb mértékben túlszárnyalja a többi régiós ország ipari növekedésére vonatkozó előrejelzések átlagánál is.

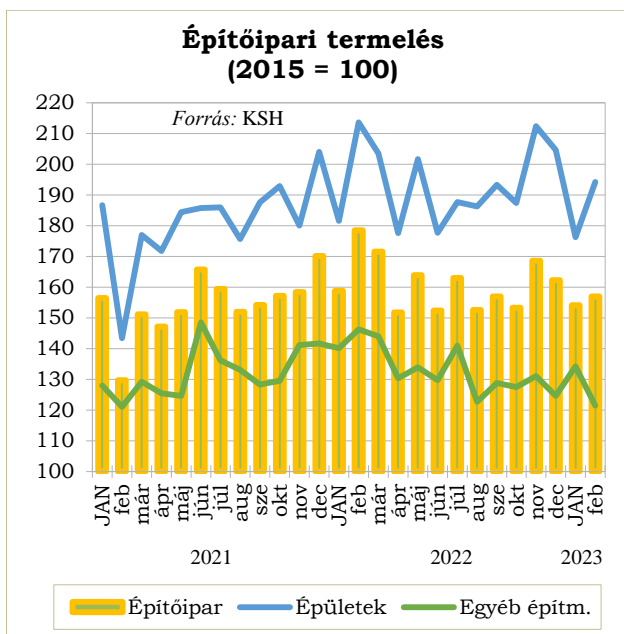
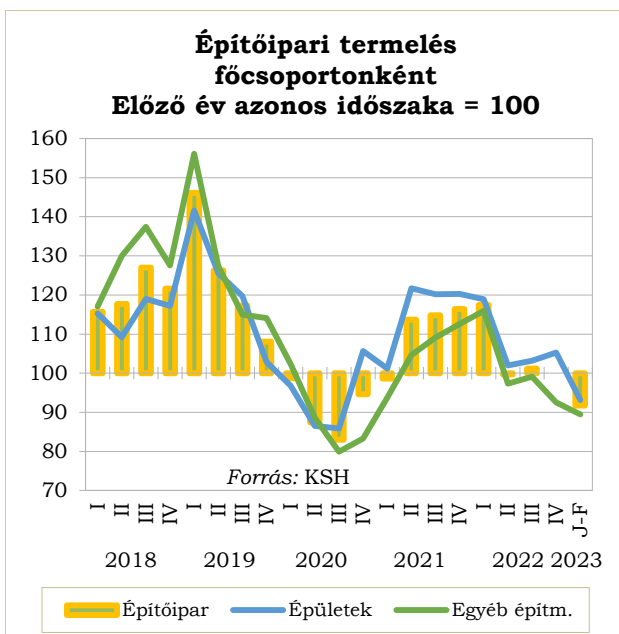


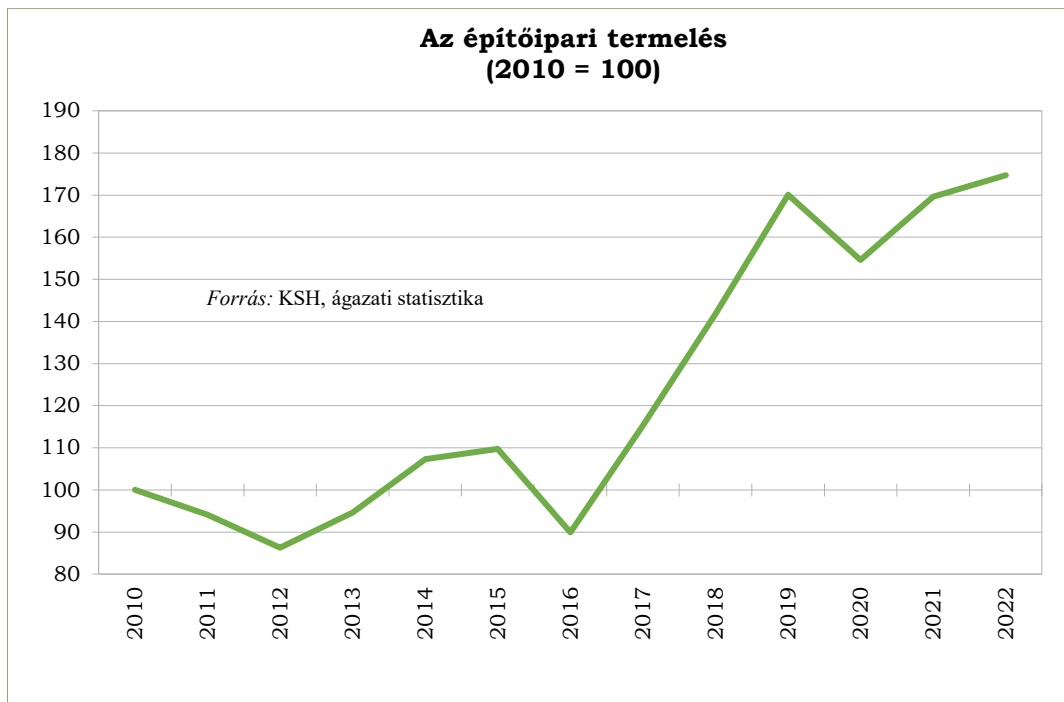
2.3.2. Építőipar

Az építőiparban a tavalyi évet az első negyedévben még folytatódó erős fellendülés, ezt követően viszont három negyedéven át tartó stagnálásközeli állapot fémjelzte. Az utóbbi a kifutó projektek miatt immár csökkenésbe forduló mélyépítés, illetve a szerényen bővülő magasépítés együttes eredménye volt. Az év egészét tekintve azonban mégis végbement bizonyos fokú növekedés, aminek következtében az építőipari kibocsátás szintje tavaly rekordot döntött.

Az idei év első hónapjaiban viszont a korábbi majdnem-stagnálás meredek visszaesésbe torkollott: az első két hónap átlagában mintegy 8%-kal maradt el a kibocsátás volumene az előző év azonos időszakához képest. Az egyéb építmények esetében a visszaesés kétszámjegyűvé vált, ugyanakkor a tavaly még folyamatosan bővülő magasépítésben is kb. 7%-os esésre került sor. A szezonálisan kiigazított adatok azt mutatják, hogy a mélyépítés trendje a tavalyi év második negyedétől kezdve hanyatló, miközben a magasépítés esetében az általános irány még mindig nem egyértelműen negatív. Ám jelzésértékű, hogy az utóbbi főcsoport esetében a szeszélyes ingadozás korábban folytatódó növekedést, most pedig érdemi visszaesést eredményezett.

Jelenleg a negatív kockázatok hónapról hónapra erősödnek. A *rendelésállomány* a magasépítésben – egy tavalyi év végi rövid epizódot leszámítva – folyamatosan csökken éves összevetésben, februárban a csökkenés mértéke közel 14%-os volt. Még drasztikusabb a romlás a mélyépítésben, ahol a tavalyi év közepéig még nőtt a rendelésállomány, ezt azonban gyorsuló visszaesés követte, amely februárra 33%-ra rúgott. Az új megrendelések volumene mindkét főcsoportban lesújtóan alakult az idei első két hónapban. A mélyépítés esetében ez jórészt a költségvetési megszorítások és az EU-támogatások elmaradása következtében halasztásra vagy törlésre kerülő – idén és jövőre is több száz milliárd forintra rúgó – állami beruházások következménye. A magasépítés rendelésállománya viszont jelzi, hogy a magánkereslet is kedvezőtlenül alakul.





Miközben a vállalatok továbbra is szenvednek a magas építőanyag-áraktól, a várakozások szerint az áremelkedés üteme az idén jelentősen mérséklődni fog. Ennyiben tehát a kínálatoldali gondok enyhülhetnek. Viszont a rendelésállomány alakulása jelzi, hogy idén a keresletoldali problémák válnak dominánssá.

Az *iBuild* adatbázis negyedik negyedévi adatai a *megkezdett* építések volumene visszaesett mindkét főcsoportban. Az egész tavalyi évet illetően viszont – az első negyedévben induló két nagyprojekt miatt – a mélyépítésben az építéskezds volumene jelentősen nőtt 2021-hez képest, ami legalábbis mérsékelheti a továbbiakban a mélyépítési aktivitás esésének a mértékét. A magasépítésben ugyanakkor az elindult építések volumene éves szinten is visszaesett. Ennek alapján (is) az év elején megindult kibocsátáscsökkenés folytatódása valószínűsíthető.

Éves átlagban az építőipar **5-10%-os visszaesésével** számolunk 2023-ban.

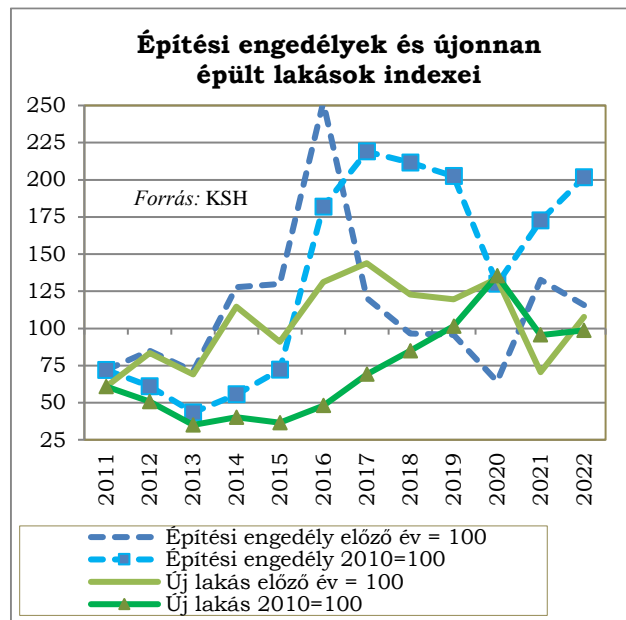
2.3.3. Lakásépítés, lakáspiac

Az átadott lakások számának a tavalyi első negyedévi csökkenését a második és harmadik negyedévben erőteljes növekedés, majd pedig a negyedik – messze a legnagyobb súlyú – negyedévben ismét enyhe csökkenés követte éves összehasonlításban. A 2022-es év egészét tekintve 20.540 lakás épült, csak mintegy 3%-kal több, mint a megelőző évben. E szerény növekedés a természetes személyek által épített lakásoknál mért ugrásnak tudható be, miközben az üzleti szereplők által befejezett lakások száma közel 4%-kal csökkent.

Mindeközben az építési engedélykérelmek/bejelentések száma zavartalanul, mintegy 20%-kal nőtt tovább. Az év egészét tekintve az új engedélyek száma 200 ezer fölé emelkedett, ami nagyságrenddel meghaladja a ténylegesen épülő lakások számát. Jelenleg az engedélyek/bejelentések számának alakulása kevésbé ad támpontot a tényleges építéseket illetően. Az iBuild adatbázis szerint a *megkezdett* társasházi építkezések volumene az utolsó negyedévi szerény emelkedés ellenére éves összesítésben csökkent, és a lanyhuló kereslet, illetőleg a kedvezőtlen finanszírozási feltételek miatt további gyengülés várható.

A finanszírozási feltételek romlásán és a kereslet mérséklődésén túl – aminek következtében az idei első két hónapban a felvett új lakáshitelek értéke az egy évvel korábbi harmadára esett vissza – továbbra is korlátozóan hatnak a magas energia- és építőanyagárak. Az iBuild adatbázishoz kapcsolódó jelentés szerint az átadott társasházi lakások számát visszafogták az ellátási láncok még mindig meglévő zavaraiából adódó sorozatos csúszások.

Mindez visszafogja az újlakás-keresletet, ami a már bejelentett vagy engedélyt kapott építési projektek elhalasztásához is vezethet. Az elhalasztást megkönnyíti, hogy immár 2028-ig értékesíthetőek kedvezményes áfa-kulccsal azok a lakások, amelyek 2024 végéig építési engedélyt kaptak. Idén viszont már az engedélyek/bejelentések száma is jó eséllyel csökkenésbe fordul. Összességében a lakásépítési aktivitásra vonatkozó kilátások meglehetősen nyomottak. Ugyanakkor nem kizárt, hogy a befejezett lakások száma a következő egy-két negyedévben még nem fordul csökkenésbe.



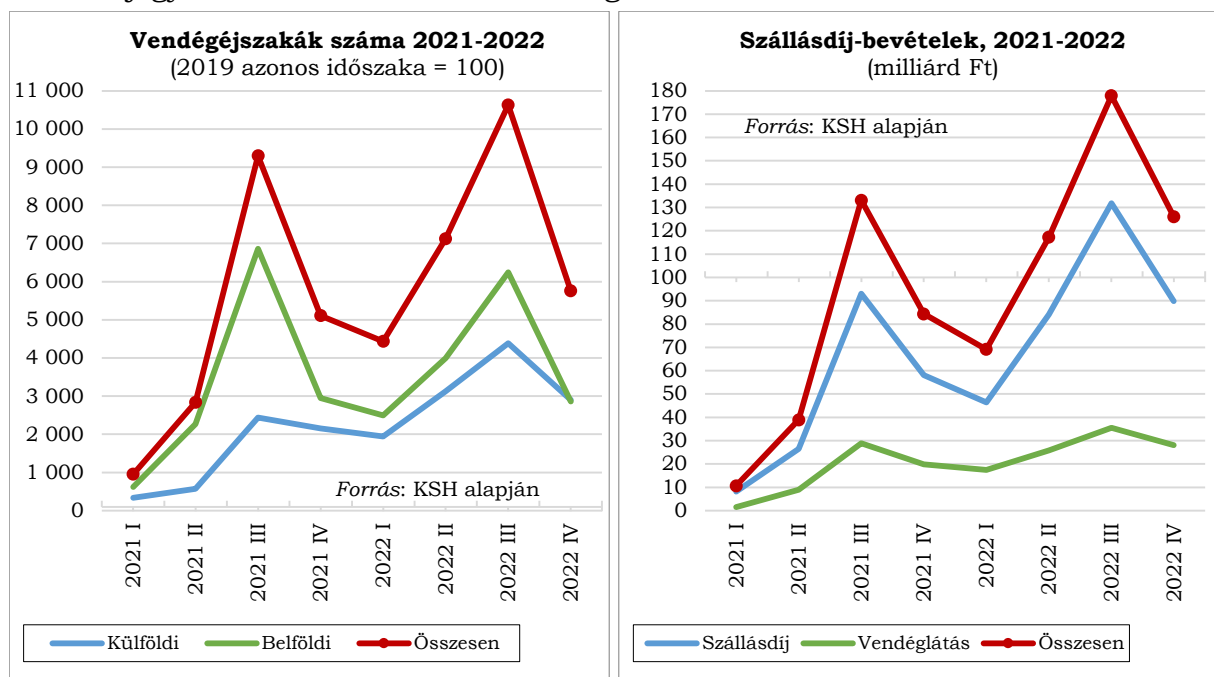
2.3.4. Turizmus

A kereskedelmi szálláshelyeken töltött vendégéjszakák száma folyamatosan nőtt a tavalyi év során, habár a növekedés üteme a bázishatásból eredő 364%-ról az utolsó negyedévben 13%-ra mérséklődött. A növekedés valójában csak a *külföldi* vendégéjszakáknál volt folyamatos – mivel 2021 folyamán ennek a felépülése a koronavírus-sokkból sokkal részlegesebb maradt, itt az alacsony bázis miatt könnyebb volt év/éves bővülést produkálni. Az első negyedévben a külföldi vendégéjszakák száma az egy évvel korábbinak közel 5-szöröse volt. Az év második felében a növekedési ütem lelassult, de az utolsó negyedévben is még 35%-os volt

A belföldi vendégéjszakák száma ezzel szemben a tavalyi év második felében már némileg csökkent év/éves alapon, ami egyrészt lehet a külföldi utazás preferálásának, részben pedig (az év vége felé) a csökkenő hazai vásárlóerőnek a következménye. Egy 2022 folyamán végbement módszertani váltás miatt nem könnyű összehasonlítást tenni a járványt megelőző „békebeli” 2019-es állapotokkal, de az látszik, hogy a külföldi vendégéjszakáknak a 2019-hez viszonyított elmaradása még tavalyi is nagyobb mértékű volt, mint a belföldi vendégéjszakák esetében.

Hasonló pályát jártak be a kereskedelmi szálláshelyek bevételei: az első negyedévi megsokszorozódáshoz képest az utolsó negyedévben a szállásdíj-bevételek 55%-kal, az összes bevétel 50%-kal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Itt azonban figyelembe kell venni, hogy az év utolsó negyedévében az infláció már 20% felett járt, vagyis reálértékben a bevételek messze vannak még a válságot megelőző szinttől, miközben tavaly végbement egy költségrobbanás. A turisztikai szektor emiatt újabb válságos perióduson megy keresztül, amelyet komoly szállodabezárási hullám kísér.

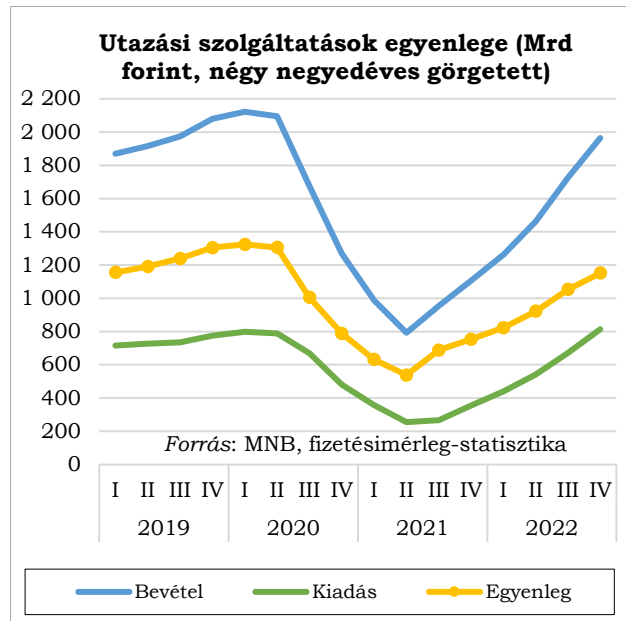
Az idei első két hónap alapján a vendégéjszakák számának növekedése véget érhet, pontosabban a növekedés egy ideig a külföldi turizmusra korlátozódhat. A januári mérsékelt növekedés után februárban a belföldi vendégéjszakák száma már 13%-kal csökkent év/éves alapon, miközben a külföldi vendégéjszakák száma egyelőre kétszámjegyű ütemben tovább nő. Regionális bontásban a külföldi turizmus



nagymértékben Budapestre koncentrá-
lódik, februárban gyakorlatilag csak
Közép-Magyarországon, illetőleg Buda-
pesten mérték a vendégéjszakák
számának emelkedését.

A *folyó fizetési mérleg* turizmushoz
kapcsolódó tételének (a szolgáltatás-
mérlegen belül az „utazás” tétel) bevételi
és kiadási oldalán egyaránt folytatódott
az emelkedő trend a tavalyi év
folyamán. Forintban mérve a kiadások
az év végére már elérték, a bevételek
pedig megközelítették a 2020 első
negyedévében mért korábbi
csúcshoz. Ám itt is figyelembe kell
venni a meredek infláció hatását. A

turisztikai mérleg többlete nominálisan a korábbi csúcs 87%-án állt 2022 utolsó
negyedévében. A 2020 első negyedéve és 2022 utolsó negyedéve közt végbement 33%-
os infláció fényében azonban az **egyenleg a korábbi csúcs kétharmada közelében
állt csupán 2022 végén.**

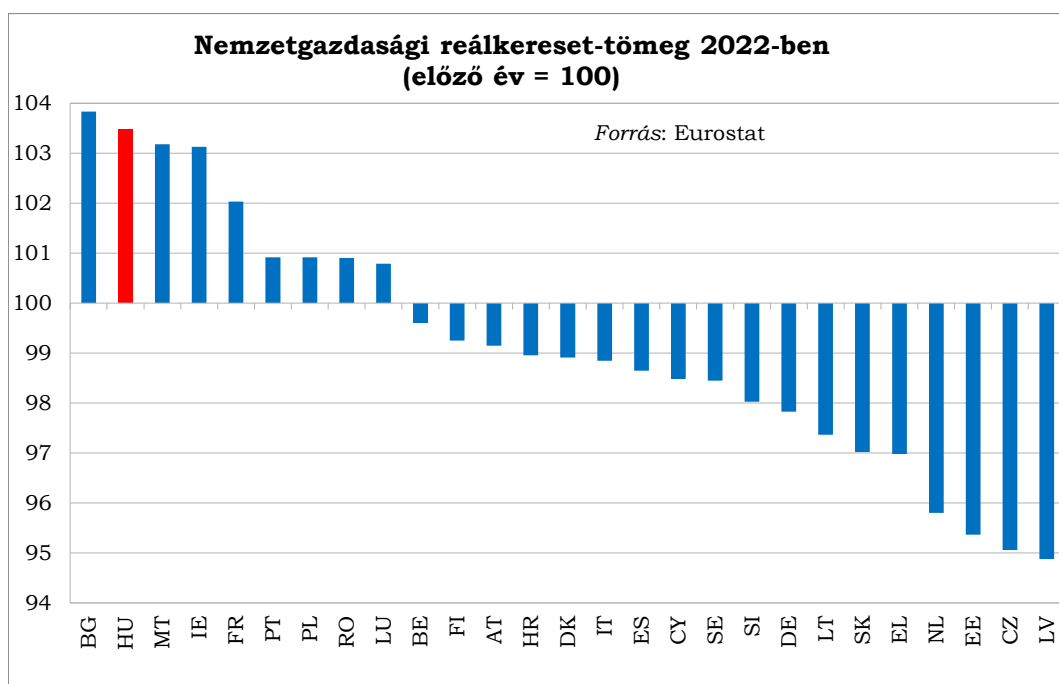
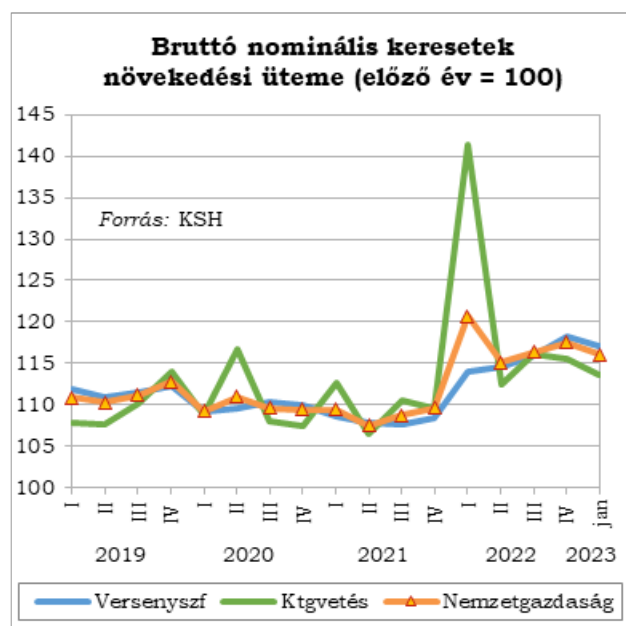


2.4. A GDP felhasználási oldala

2.4.1. A háztartások jövedelme, fogyasztása, megtakarításai

Tavaly a nominális keresetemelkedés üteme gyakorlatilag megduplázódott 2021-hez képest, és a gyorsulás a februárban kifizetett fegyverpénzt leszámítva is jelentős lett volna. A 20%-os minimálbér- és bérminimum-emelésen túl az év első felében a keresetemelkedést támogatta a gazdaság gyors bővülése, később pedig a rakétasebességgel gyorsuló áremelkedés kényszerített ki sok vállalatnál újabb és újabb béremeléseket vagy bérkiegészítéseket. A teljes munkáltatói körben a keresetek éves átlagban 17,4%-kal nőttek. Ezen belül a versenyszféra átlagos növekedési üteme közel 15%-os volt, a költségvetési szektor egyszeri kifizetések által megdobott növekedési dinamikája sokkal magasabb, hasonlóan a nonprofit szektor összetételhatás által átmenetileg megemelt keresetnövekedési üteméhez.

Az év vége felé a gyorsuló nominális kereseti dinamikának egyre inkább élettette a szintén gyorsuló infláció. A **reálkereset** a harmadik negyedévben már stagnált, az utolsó negyedévben pedig 4,2%-kal visszaesett, az egész év átlagában pedig csak 2,5%-kal nőtt, vagyis a nominális ütem megduplázódása ellenére lassabb ütemben, mint 2021-ben. Mivel az alkalmazotti létszám egészen év végéig, sőt azon túl is bővült – ha igen mérsékelt ütemben is – a **nettó reálkereset-tömeg** dinamikája kedvezőbb volt – habár az utolsó



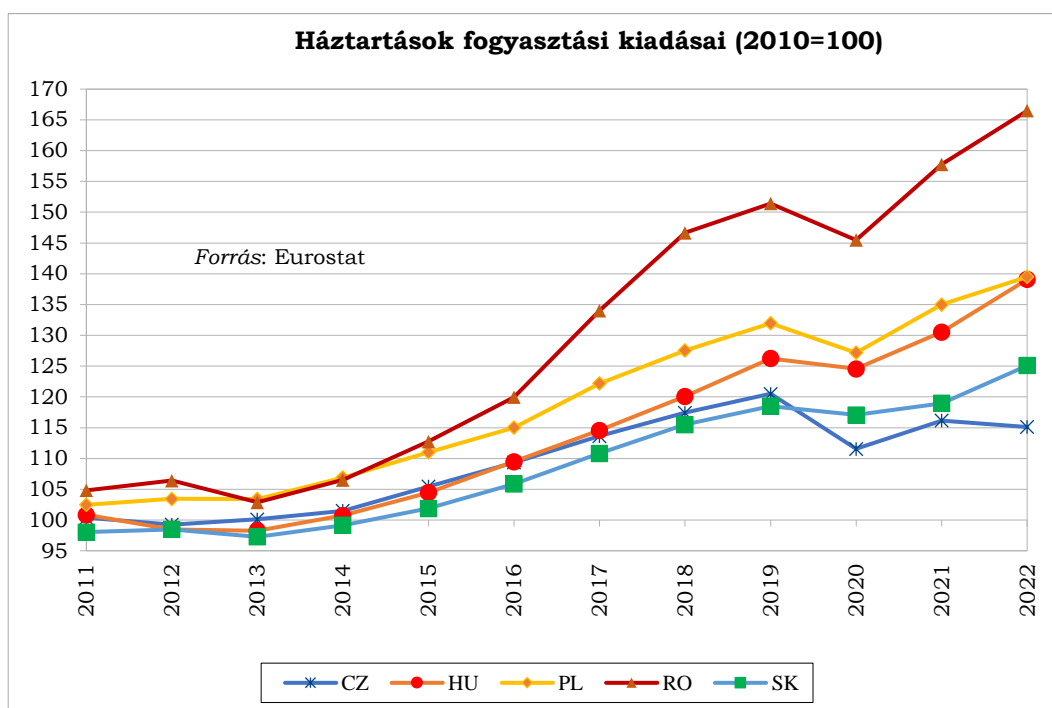
negyedévben már ez utóbbi is csökkent – éves átlagban 4,9%-os reálnövekedés ment végbe 2022-ben.

Ha az összehasonlíthatóság kedvéért az Eurostat által közölt, a nemzetiszámla-statisztikából vett bruttó kereseti adaton és a harmonizált árindexen alapuló reálkereset-tömeg változást vesszük, akkor ennél szerényebb, 3,5%-os éves növekedést kapunk 2022-re, de uniós összevetésben ez is kifejezetten jó – a második leggyorsabb – ütemnek számít.

Az idei év kezdete ugyanakkor az infláció tetőzésének az időszaka volt, miközben januárban a nominális keresetek ugyan dinamikusán (16,1%-kal), de a tavalyi átlagos ütemnél valamivel lassabban nőttek év/éves alapon. Így az év első hónapjában a reálkereset 7,6%-kal, a reálkereset-tömeg pedig 6,2%-kal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban.

Az infláció csak lassan fog mérséklődni az elkövetkező hónapokban. Másfelől az enyhén visszaeső vagy stagnáló gazdaság körülményei közepette a keresetemelkedés üteme az idei év egészét tekintve is el fog maradni az infláció ütemétől. A 16%-os minimálbér-emelés és a garantált bérminimum 14%-os emelése alapján is valószínűsíthető, hogy a nominális keresetnövekedés az idei év átlagában megközelíti a 15%-ot. A reálkeresetek nagyjából az első nyolc-kilenc hónap során csökkenni fognak. Éves átlagban jelenleg **2,7%-os reálkereset-eséssel számolunk 2023-ban.**

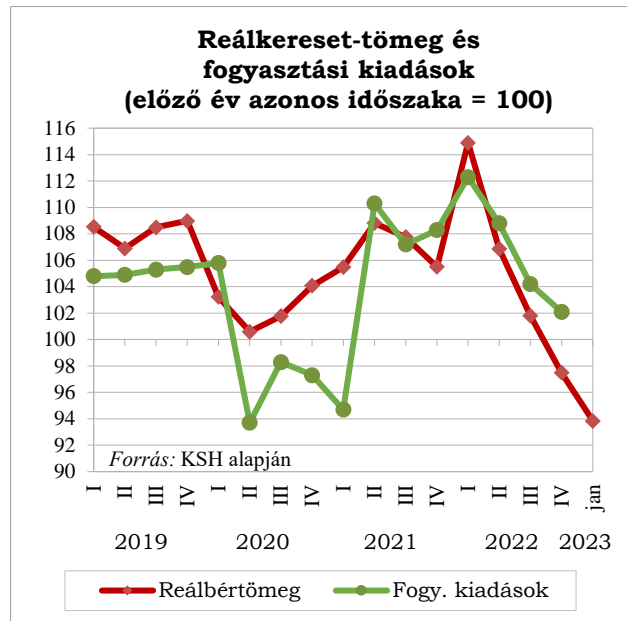
2022-ben a **háztartások fogyasztási kiadásai** – az első félévi kimagasló növekedést követően, amelyet az év eleji egyszeri kifizetések generáltak – jelentősen lassultak a harmadik és a negyedik negyedévben. Ezzel együtt a vásárolt fogyasztás volumene még az utolsó negyedévben is 2,1%-kal nőtt év/éves alapon, holott ekkor már a reálkeresetek csökkentek (A teljes magánfogyasztás növekedési üteme 1,7%-os volt a negyedik negyedévben.) Így az egész év átlagában a fogyasztás dinamikusán



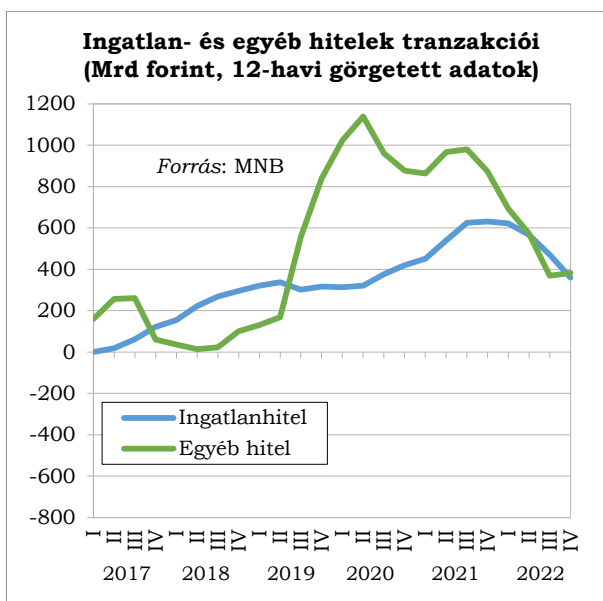
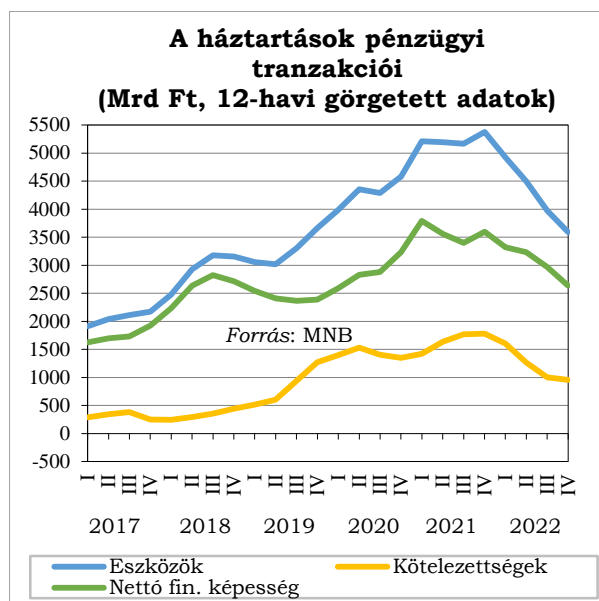
bővült (a vásárolt fogyasztás esetében az éves ütem 6,6%, a teljes magánfogyasztás esetében 6% volt.)

Ez a régiós országok mezőnyében a legmagasabb növekedési ütem volt tavaly, aminek következtében a vásárolt fogyasztás 2010-től számított halmozott növekedését illetően Magyarország majdnem átvette az első helyezést Lengyelországtól a visegrádi országok között.

Az idei év jelentős részét ugyanakkor bizonyosan csökkenő magánfogyasztás fogja jellemezni. Hogy a reálkeresetek csökkenése milyen mértékben fog az alkalmazotti létszám csökkenésével párosulni, még kérdéses. Ehhez jön a jelenlegi magas kamatszint, amely visszafogja a háztartások hitelfelvételi hajlandóságát nemcsak a beruházási, de fogyasztási célú hiteleket illetően is. A létező hitelállomány után fizetendő törlesztési teher is növekszik, rontva a háztartások vásárlóerejét. Ennek fényében a fogyasztás az év első felében csökken, és jó eséllyel csak az utolsó negyedévben fordul növekedésbe. Éves átlagban a háztartások fogyasztása **2%-kal** zsugorodhat 2023-ban.



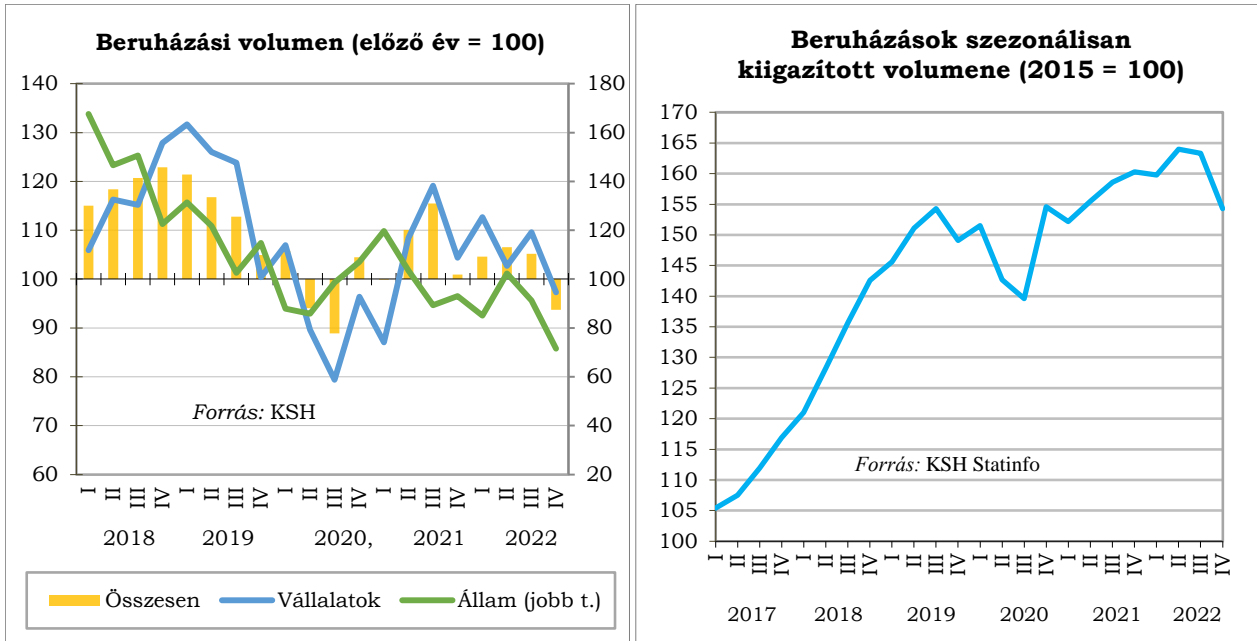
A háztartások **nettó finanszírozási képességének** nominális értéke tavaly lejtmenetbe került, a bruttó megtakarítások és a hitelfelvételi egyenleg párhuzamos esése mellett. A bruttó megtakarítások év/éves esése mindvégig jócskán meghaladta a kötelezettségek tranzakcióinak egyenlegében mért csökkenést, így a nettó megtakarítás értéke is folyamatosan csökkent. A harmadik negyedévben a nettó finanszírozási képesség értéke negatív volt, 12 év óta először – a magas bázis miatt az érték ismét pozitív tartományba került, ám az év/éves csökkenés mértéke ekkor is tetemes volt. A tavalyi első félévben a megtakarítások még növekvő jövedelmek mellett



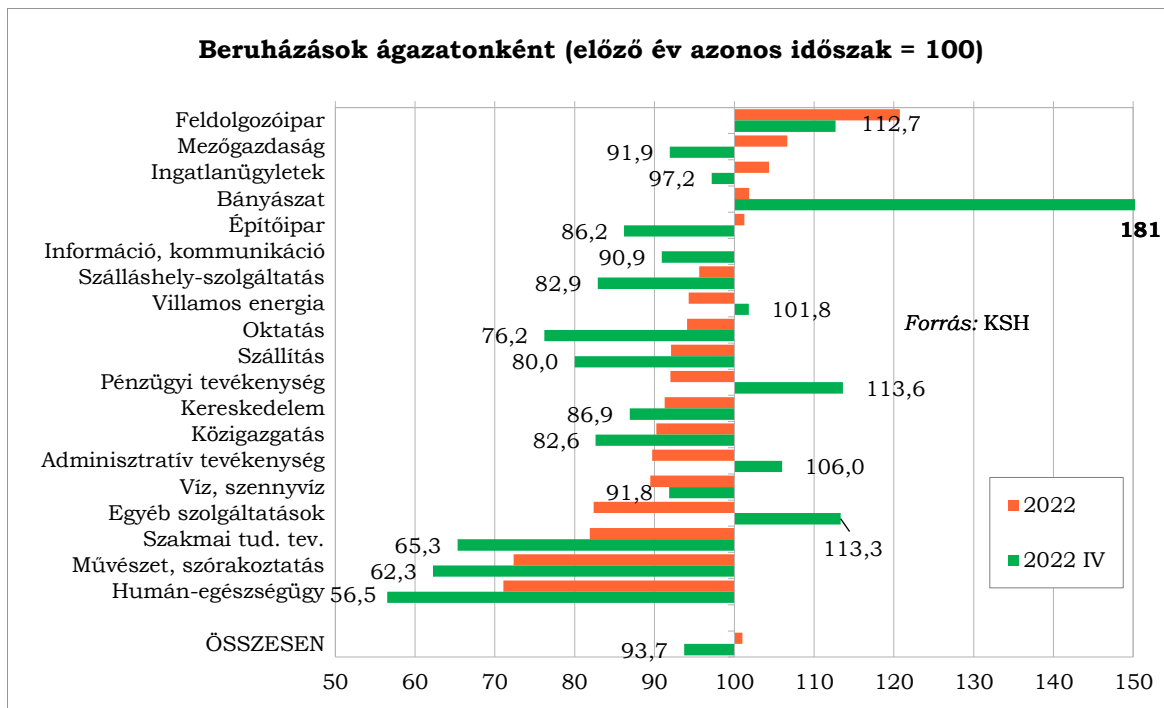
zsugorodtak, ezt követően viszont a reáljövedelem stagnálhatott, illetve növekvő mértékben csökken. A harmadik negyedévben már egyértelműen hozzájárult a hitelfelvételi egyenleg csökkenéséhez az újhitel-felvételek meredek esése a lakáshiteleknél is. A *négy negyedéves görgetett* GDP-arányos **megtakarítási ráta** a 2021 végi 6,7%-ról a tavalyi év végére 4%-ra mérséklődött. Mivel az idei év nagy része a háztartási jövedelmek csökkenése jegyében telik majd, a megtakarítási ráta további csökkenése várható.

2.4.2. Beruházások

2022 negyedik negyedévében a nemzetgazdasági beruházások volumene 6,3%-kal csökkent év/éves alapon. Ezzel másfél éve tartó növekedési sorozat szakadt meg. A szezonálisan kiigazított beruházási volumen jelentősen, 5,5%-kal esett vissza a megelőző negyedévhez képest.



A KSH által közölt statisztika szerint a csökkenés a zuhanórepülésben levő állami szektoron kívül a vállalati szektorra is kiterjed. Az MNB közlése szerint másfelől a csökkenés az állami megrendelések által dominált ágazatok (az ún. kvázifiskális szektor) vállalatait sújtotta elsősorban. Az ezeken kívüli vállalatok beruházásai kismértékben nőttek – ezen belül pedig az exportorientált vállalati szegmensben

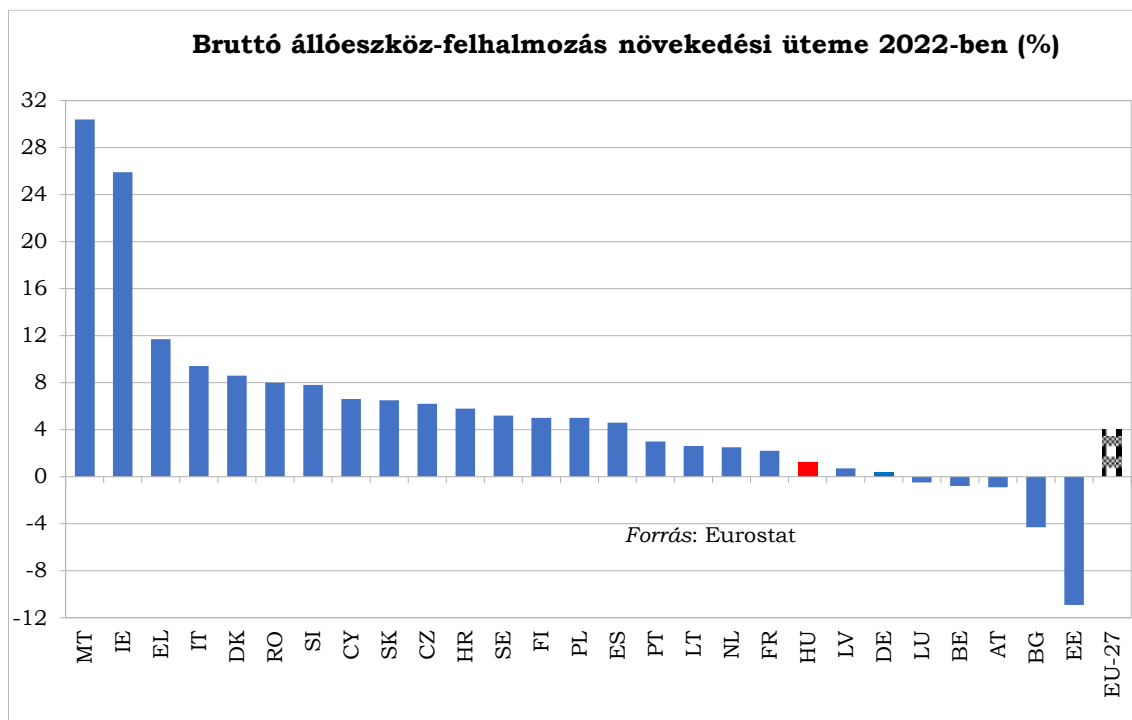


jelentősen bővültek, a hazai piacra orientálódott vállalatoknál viszont meredeken estek a beruházások.

Ezzel összhangban a *feldolgozóipari beruházások* még mindig élénk – habár az előző három negyedévben látott ütemhez nem fogható – növekedést produkáltak. Ezen felül néhány kisebb ágazatban is (pl. pénzügy, egyéb szolgáltatás) kisebb-nagyobb bővülést mértek. A többi jelentősebb ágazatban (ingatlanügyletek, mezőgazdaság, kereskedelem, szállítás) kisebb-nagyobb mértékben csökkentek a beruházások. A szállítás-raktározás ágazat beruházásainak volumeneseése 20%-os volt.

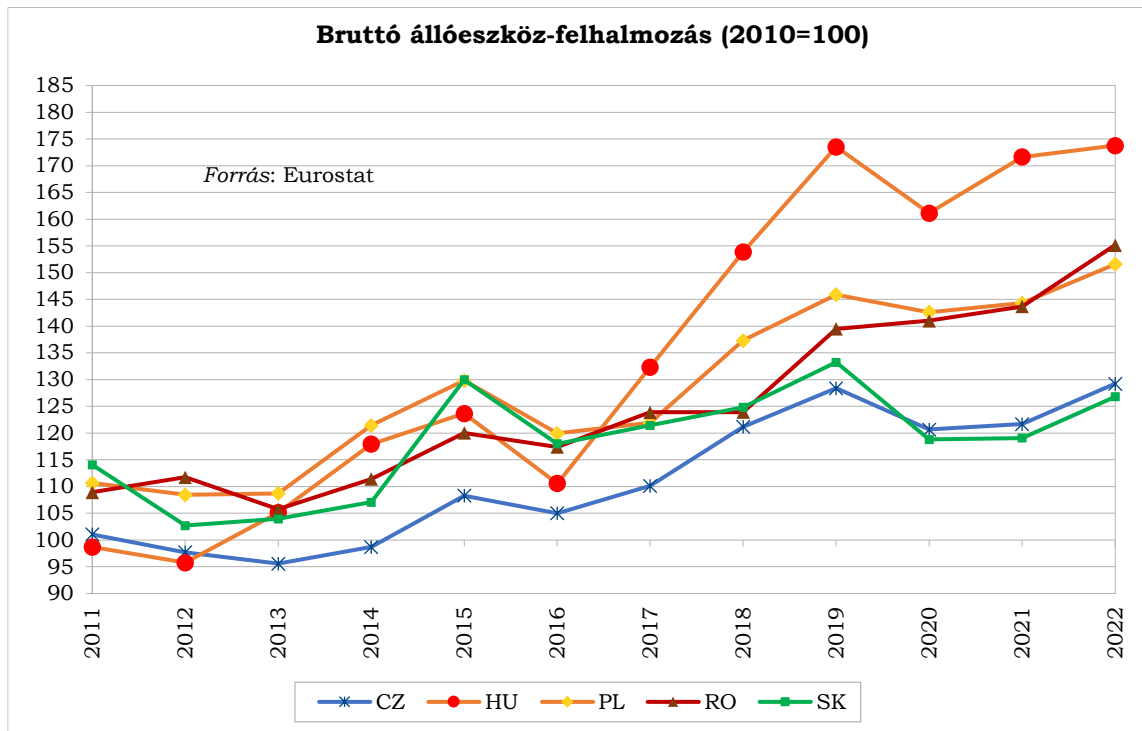
Ez azt sugallja, hogy a nemzetközi piacra orientált vállalatok kilátásai egyelőre még kedvezőek, így beruházási hajlandóságuk is nagyobb, mint az épp látványosan összehúzódó belföldi kereslettől függő vállalatok/ágazatoké. A feldolgozóiparon belül tovább nőttek a villamosgép-ipari beruházások (akkumulátorgyárak), valamint az autóipar, a gumiipar, illetve az elektronikai ipar beruházásai is.

Az első három negyedév közepes ütemű növekedése, majd az utolsó negyedévben mért csökkenés éves átlagban a nemzetgazdasági beruházások 1%-os bővüléséhez volt elég. Ez jóformán megegyezik a GDP-statisztika szerinti bruttó állóeszköz-felhalmozás 1,2%-os ütemével. Ez utóbbi ütem *uniós összevetésben* viszonylag gyenge dinamikának számított tavaly, amivel Magyarország az utolsó harmadba esett vissza.



A kelet-európai új tagállamok közül három ország, Észtország, Bulgária és Lettország esetében volt még kedvezőtlenebb a bruttó állóeszköz-felhalmozás éves dinamikája. A többi visegrádi ország esetében a növekedési ütem 5 és 6,5% között váltakozott.

Más kérdés, hogy a 2016 óta eltelt időszak egészét tekintve Magyarország továbbra is növekedési bajnoknak számít a beruházásokat illetően.



Az idei év nagy részében a csökkenő trend folytatódását várjuk, miután a világgazdaságra ható bizonytalanságok továbbra is jelen vannak, a kamatemelési hullám globális keresletet visszafogó hatása mostanában kezd beérni, a belföldi kereslet pedig az év első felében markánsan zsugorodni fog, miközben a romló finanszírozási feltételek a vállalatokat és a háztartásokat is sújtják. Mindeközben a vállalati költségek emelkedése továbbra is komoly terhet jelent a vállalatok számára. Összességében a beruházások **4%** körüli, esetleg még erőteljesebb csökkenésével számolunk az idén.

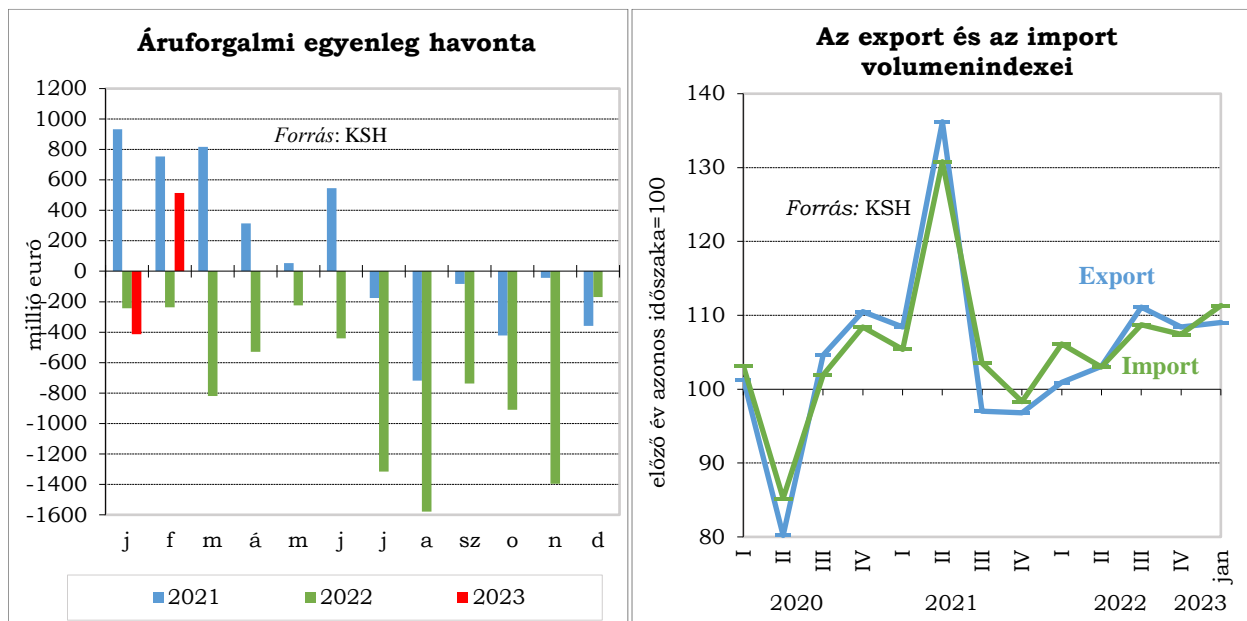
2.4.3. Külkereskedelem

A tavalyi negyedik negyedévben is aránylag kedvezően alakultak az export- és importvolumenek: jó ütemű növekedés mellett az előbbi dinamikája 1%-ponttal meghaladta az utóbbit. Más a helyzet a *nominális értékekkel*: októberben és novemberben a külkereskedelmi mérleg még mindig tetemesen meghaladta az előző évit, és a decemberi fordulat ellenére a negyedév egészét tekintve az áru-külkereskedelmi deficit euróértéke az egy évvel korábbinak háromszorosára rúgott. Éves átlagban a hiány 8,6 Mrd euróra rúgott – 2022 volt az első deficités év 2008 óta.

A harmadik negyedévhez hasonlóan a deficit jelentős felduzzadása a *cserearányromlásnak* tudható be, amely mérséklődött ugyan, de még az utolsó negyedév átlagában is megközelítette az 5%-ot. A cserearányromlás enyhülése ugyanakkor lehetővé tette, hogy az utolsó negyedévben az euróban mért negyedéves hiány a *harmadik negyedévihez képest* majdnem egyharmadával csökkent – ebben az értelemben tehát egy javuló trend vette kezdetét 2022 utolsó negyedévében.

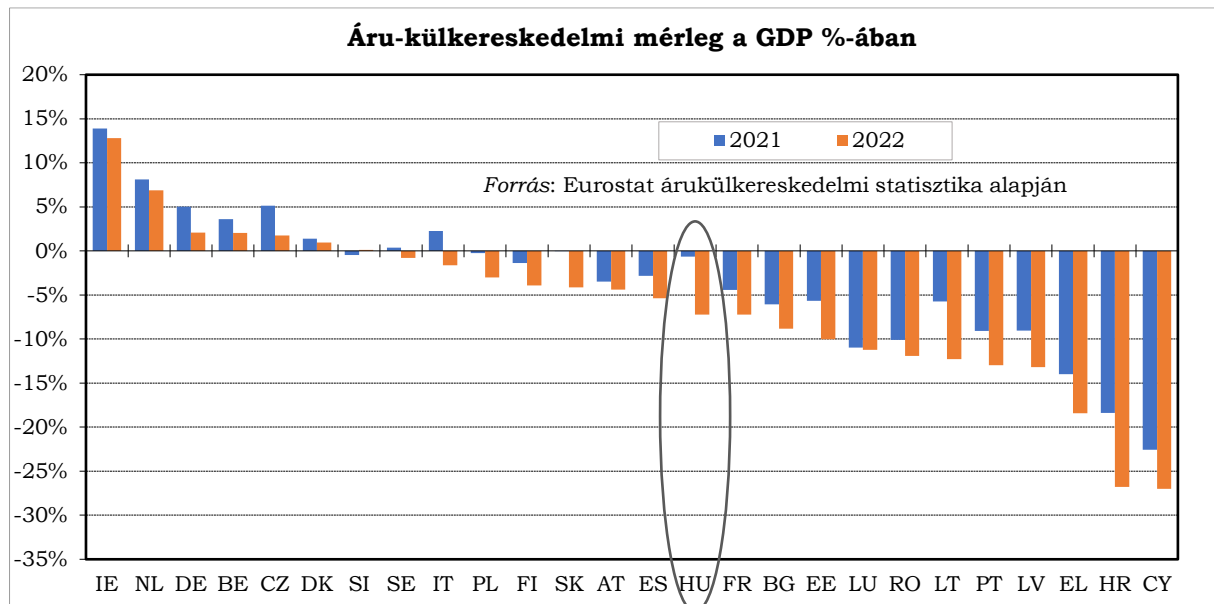
A volumenváltozást illetően megjegyzendő, hogy a negyedik negyedévben az export növekedési előnye kizárólag a gépek és szállítóeszközök termékcsoporthoz tudható be. Az élelmiszerexport egyre markánsabban visszaesik, a rossz termés következtében, de a feldolgozott termékek esetében is az importvolumen bővült, az export pedig mérséklődött az utolsó negyedévben. Ám, ha féloldalasan is, az adatok azt sugallják, hogy az ipar egyelőre viszonylag ütésálló maradt. A belföldi kereslet összehúzódása az utolsó negyedévben még nem hatott látványosan az áruimport volumenére, hiszen számottevően emelkedett, ha az exporttól elmaradó mértékben is.

Az *idei év* kezdete vegyesen alakul: januárban az export és az import volumene egyaránt dinamikusan nőtt, ugyanakkor az utóbbi üteme volt magasabb. Februárban ezzel szemben – az előzetes nominális adatokból sejthetően – a volumennövekedés jelentősen lefékeződött az export esetében, az import pedig jó eséllyel stagnált, vagy csökkenésbe fordult. Az egyik oldalon a nemzetközi gazdasági klíma és kereslet romlása, a másik oldalon a belföldi kereslet erőteljes visszaesése most kezd

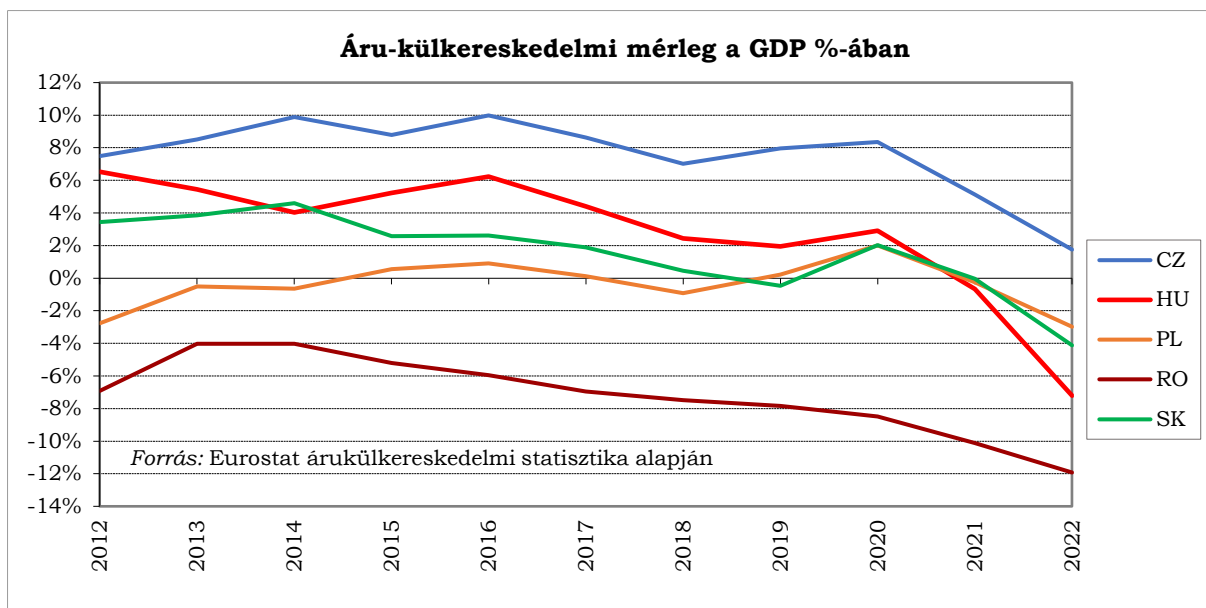


látványosan tükröződni a külkereskedelmi adatokban. Az első két hónap átlagában az export volumenindexe bizonyosan magasabb volt, mint az importé, másfelől pedig *januártól kezdve a cserearányromlás enyhe cserearány-javulásba fordult*. Ez utóbbi elsősorban annak az eredménye, hogy az energiahordozó-import árindexe 10% közelébe süllyedt januárra. A kedvező volumen- és áralakulás együttes hatására februárban a külkereskedelmi mérleg pozitív volt, és mivel ennek értéke meghaladta a januári deficitet, az első két hónap összességében szintén szerény többletet eredményezett.

Az egész 2022. évi külkereskedelmi hiány drasztikus romlást jelent a 2021-es szerény deficithez képest, és ugyanez igaz az Eurostat némileg eltérő adatai szerint is. Habár ez utóbbi szerint a külkereskedelem mintegy 7%-os GDP-arányos hiánya nem kiugróan rossz az uniós tagállamok körében, a 2021-hez viszonyított romlás mértéke – 6,6%-pont – alapján Magyarország dobogós helyezést ért el Málta és Litvánia mellett.



Régiós összevetésben is jól látható a magyarországi ráta romlásának kiugró meredeksége. Habár a környező országok szintjén mindegyikében trendszerűen csökkent a külkereskedelmi többlet az elmúlt évtized nagy részében (a kivétel Lengyelország, itt csak 2021-2022-ben történt valódi romlás), szembejövő, hogy míg 2020-ig a magyar romlás mérsékelt maradt, 2021-2022-ben hirtelen ütemet váltott. Ez az ütemváltás a többi régiós országban is megfigyelhető, de a váltás nálunk volt a legdrasztikusabb.

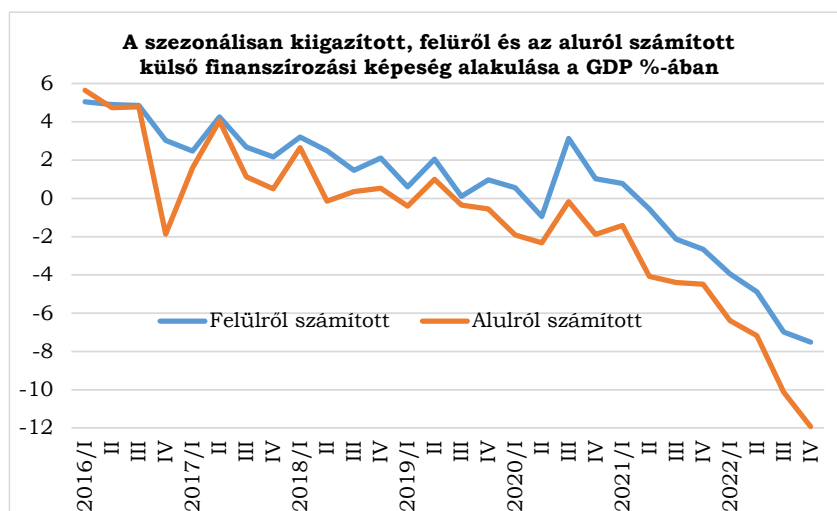


Az elmúlt két évvel ellentétben az idei évkezdet lényegesen biztatóbb, legalábbis a külkereskedelmi mérleget illetően. Ha feltesszük, hogy az idei év vége felé nem következik be a nemzetközi energiaárak újabb meredek emelkedése, és Európa ismét elkerüli a téli energiaválságot – erre jelenleg nincs semmilyen biztosíték – a cserearányok az év további részében is semleges vagy pozitívan alakulhatnak. Másrészt arra számítunk, hogy az év első felében a belföldi kereslet összezsugorodása nagyobb mértékben fogja sújtani az importot, mint a nemzetközi kereslet lanygulása az exportot. Így az idén a külkereskedelmi hiány látványos mérséklődése várható.

2.5. A fizetési mérleg és az ország nettó külföldi kötelezettségállományának alakulása

2022-ben igen jelentősen, a GDP arányában 4,5-5%-kal emelkedett az ország külső finanszírozási igénye. Ez elsősorban a külkereskedelmi egyenleg rendkívüli romlásához köthető, amelynek alapvetően az energiaimport árának radikális emelkedése – a külkereskedelmi cserearányok romlása áll a háttérben. (A cserearány-romlás reáljövedelmi hatásával az 2.1.1 fejezet foglalkozik.) 2021-hez viszonyítva a GDP arányában 1,5-ről 6%-ra nőtt a folyó fizetési- és tőkemérleg összevont hiánya (az úgynevezett felülről számított finanszírozási képesség), és 4-ről 9%-ra emelkedett a pénz-és tőkemozgásokat mérő pénzügyi mérleg deficitje (az úgynevezett alulról számított finanszírozási képesség mutatója). A fizetési mérleget kedvezően befolyásolta a jövedelem-egyenleg hiányának enyhe csökkenése, ezt a hatást azonban ellensúlyozta a tőkemérleg többletének (vagyis a nettó EU-transzferek) mérséklődése. 2022-ben (2021-hez hasonlóan) a GDP arányában emelkedett az ország nettó külföldi adósságállománya, és csökkent a nettó FDI-állomány. Arra számítunk, hogy 2023-ban – az energiaszámla és a belföldi felhasználás csökkenése miatt – a külkereskedelem és folyó fizetési mérleg egyenlege számottevően javulni fog.

Az alábbi ábra a GDP-arányos külső finanszírozási képesség szezonálisan kiigazított mutatóinak negyedéves alakulásáról ad képet 2016 első és 2022 utolsó negyedéve között.

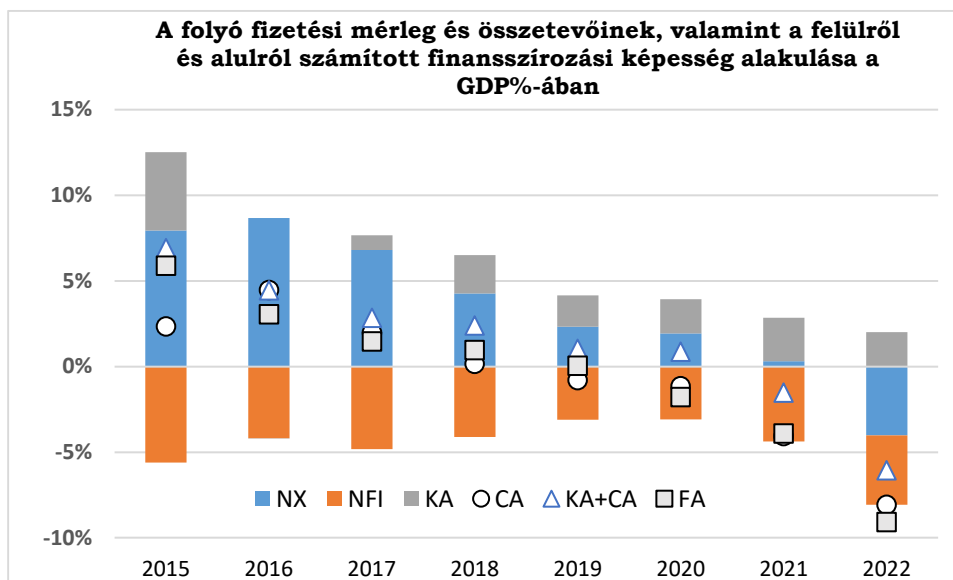


Forrás: MNB

Az ábrán látható, hogy 2016 és 2020 között az 5-6% körüli többlet nullára olvadt, majd 2020 közepétől jelentősen, 2021-től pedig gyorsuló ütemben nőtt a deficit. 2022-ben pedig a pénzügyi mérleg által jelzett deficit – amely a tényleges finanszírozási igényt jelzi – lényegesen gyorsabban nőtt, mint amit a folyó és tőkemérleg egyenlege („felülről számítva”) jelez. E szétnyílásnak az import alá-, illetve az export túlbecslése éppúgy állhat a háttérben, mint nem regisztrált tőkekiáramlás.

A következő ábra 2015 és 2022 között a GDP arányában évenként mutatja be a folyó fizetési mérleg két fő összetevőjének, valamint a tőkemérlegnek és a felülről/alulról mért finanszírozási képességnek az alakulását.

Az ábrán kék, illetve narancssárga oszlop jelöli a folyó fizetési mérleg (CA) fő összetevőit: a nettó exportot (NX), illetve a jövedelem-egyenleget (NFI). Az utóbbi hiánya 2016 óta 4,5-3 % körül ingadozik, a nettó export azonban határozott trendet mutat: 2020-ig közel 7 százalékponttal (2%-ra) csökkent a többlet, 2021-re eltűnt, 2022-ben pedig 4%-os deficitbe fordult át.



Jelölések és magyarázat: NX: nettó export (áru- és szolgáltatásforgalmi egyenleg); NFI: nettó külföldi jövedelem (kamat, profit és munkajövedelem); CA (= NX+NFI): a folyó fizetési mérleg egyenlege; KA = a tőkemérleg egyenlege; CA + KA a felülről számított külső finanszírozási képesség; FA (= CA+KA+NEO): az alulról számított külső finanszírozási képesség (= a pénzügyi mérleg egyenlege; NEO a statisztikai eltérést jelöli).

Forrás: MNB alapján saját számítás

A 2022. évi külkereskedelmi fejlemények egyértelműen a cserearány-romlásához köthetők: becslésünk szerint a hiány emelkedéséhez – az év egészét tekintve – kizárólag a külkereskedelmi árveszteség járult hozzá; ezt a hatást mindössze 15%-kal tompította az ellentétes irányú volumenhatás. Ez egyrészt az első negyedévi kormányzati pénzszozásnak, másrészt annak tulajdonítható, hogy az év nagy részében az ársapkák megakadályozták az egyedi felhasználókat abban, hogy – a makrogazdasági észszerűséggel összhangban – a takarékoskodjanak a megrágult energiával.

2022 másik figyelmet érdemlő fejleménye, hogy csökkent a tőkemérlegnek a nettó EU-transzferekhez köthető többlete (szürke oszlop), továbbá jelentősen tágult a fizetési mérleg szürke zónája (a NEO: tévedések és kihagyások egyenlege). Ez abból látható, hogy az ábrán háromszöggel, illetve négyzettel jelölt mutatók (a felülről, illetve alulról számított finanszírozási képesség indikátorai) számottevően távolodtak egymástól.

Végül az állományi adatok alapján arra hívjuk fel a figyelmet, hogy 2022-ben is folytatódott az a 2020 óta tapasztalható változás, hogy az ország nettó külföldi kötelezettségállományán belül a GDP arányában emelkedik a nettó adóság, és csökken a nettó FDI állomány. Az utóbbi mutató 2016 óta süllyed, a nettó adósságráta csökkenése viszont 2018-ban torpant meg, és 2020-tól láthatóan emelkedik.

2.6. Foglalkoztatottság, munkanélküliség

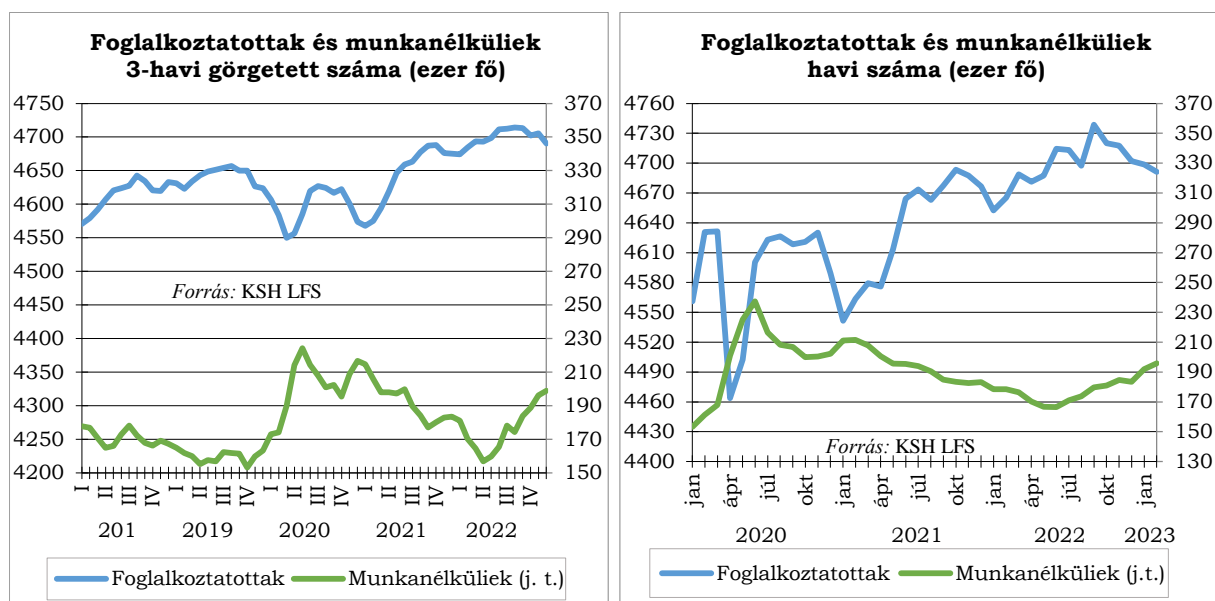
A munkaerő-felmérés (KSH-LFS) adatai szerint a foglalkoztatási helyzet év/éves javulása még a tavalyi harmadik negyedévet követően is folytatódott, habár egyre minimálisabb ütemben. Az előző negyedévhez képest viszont a foglalkoztatottsági szint markánsan csökkent, habár ez részben szezonális hatásoknak is betudható.

A foglalkoztatottak számának háromhavi görgetett átlaga a negyedik negyedévben már csak 0,3%-kal nőtt év/éves alapon, és ugyanezt az ütemet mérték december-februárban is. Ez az összesített növekedés a közmunkások számának folytatódó esésével párosult, ugyanakkor viszont a külföldi telephelyen dolgozók száma már közel egy éve növekedésnek indult, és váltakozó mértékben hozzájárul az össznövekedéshez. A hazai elsődleges munkapiacon dolgozók száma a tavalyi év nagy részében még valamivel gyorsabban nőtt az összes foglalkoztatotti létszámnál, az utolsó negyedévre viszont az ütemkülönbség eltűnt, és az elsődleges munkapiacon dolgozók száma is 0,3%-kal bővült.

Az év/éves javulás még a havi adatok szerint is kitart – februárban a foglalkoztatotti létszám 0,6%-kal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Valószínűsíthetően küszöbön áll a növekedés csökkenésre váltásának a pillanata.

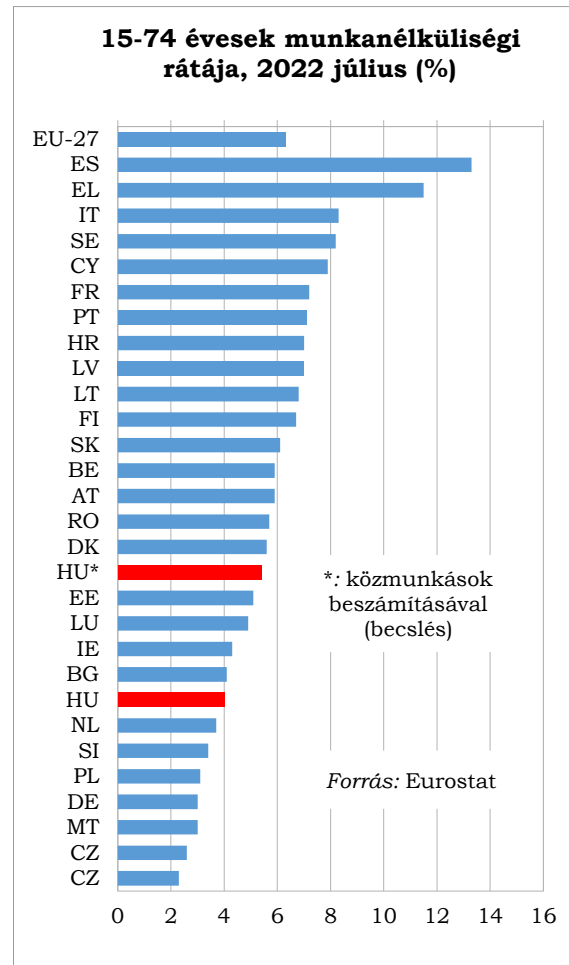
A háromhavi görgetett munkanélküliségi ráta a második negyedévben érte el mélypontját, 3,2%-kal, ezt követően már kissé emelkedett: a harmadik negyedévi 3,6% után a negyedik negyedévben 3,9%-on, december-februárra pedig 4,1%-on állt. Az emelkedő trendet az Eurostat által közölt szezonálisan kiigazított munkanélküliségi ráta is jelzi, habár ennek szintje csak 3,9% volt februárban. A munkanélküliek abszolút száma szeptember-novemberben kezdett emelkedni év/éves alapon – december-februárban a növekedés üteme 8,4%-os volt. A tavalyi negyedik negyedév adatai alapján a leglátványosabban – abszolút és relatív értelemben egyaránt – az építőipari foglalkoztatásból kikerülő munkanélküliek száma nőtt.

Európai összehasonlításban a munkanélküliség tekintetében a magyar pozíció kimondottan jónak mondható, legalábbis, ha a magyar módszertannak megfelelően nem vesszük számításba a közmunkásokat. Amennyiben a nemzetközi



módszertannak megfelelően a munkanélküliek körébe beleszámoljuk a közfoglalkoztatottakat, akkor az idei februári állapot szerint a magyar munkanélküliség nem az nyolcadik legalacsonyabb, hanem csak a tizenkettedik legalacsonyabb, tehát az ország lényegében a középmezőnybe tartozik.

Várakozásunk szerint az idén a foglalkoztatás szintje csökkenni fog, még ha az egyelőre várt pozitív forgatókönyvnek megfelelően a második félévben már újra is indul a gazdasági növekedés. A munkanélküliségi ráta 4,2-4,3%-ra emelkedhet az év átlagában.



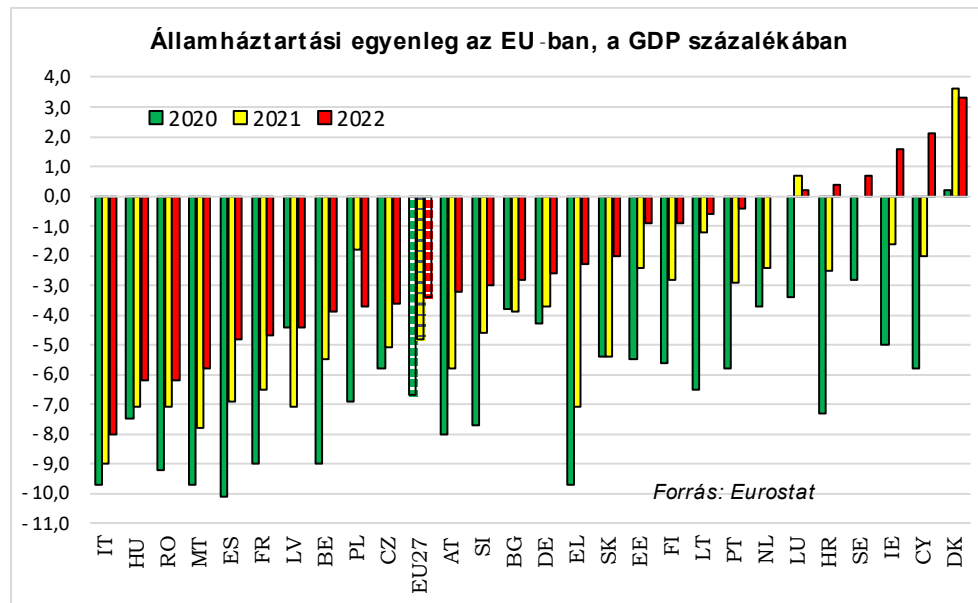
3. Fiskális, monetáris és pénzügyi folyamatok

3.1. Államháztartási folyamatok

3.1.1. Költségvetési folyamatok 2022-ben az EU-ban

Az Európai Unióban 2022-ben is folytatódott a fokozatos fiskális konszolidáció, amit támogatott az éves szinten továbbra is robusztus gazdasági növekedés, valamint az emelkedő infláció is. Tavaly az EU összesített *költségvetési hiánya* a GDP arányában 3,4%-ra csökkent a 2021. évi 4,8%-ról és a 2020. évi 6,7%-ról. A 2022-es deficit ugyanakkor még így is jócskán felülmúlta a pandémia okozta gazdasági visszaesés előtti, 2019-ben látott 0,5%-os egyensúlyközeli szintet.

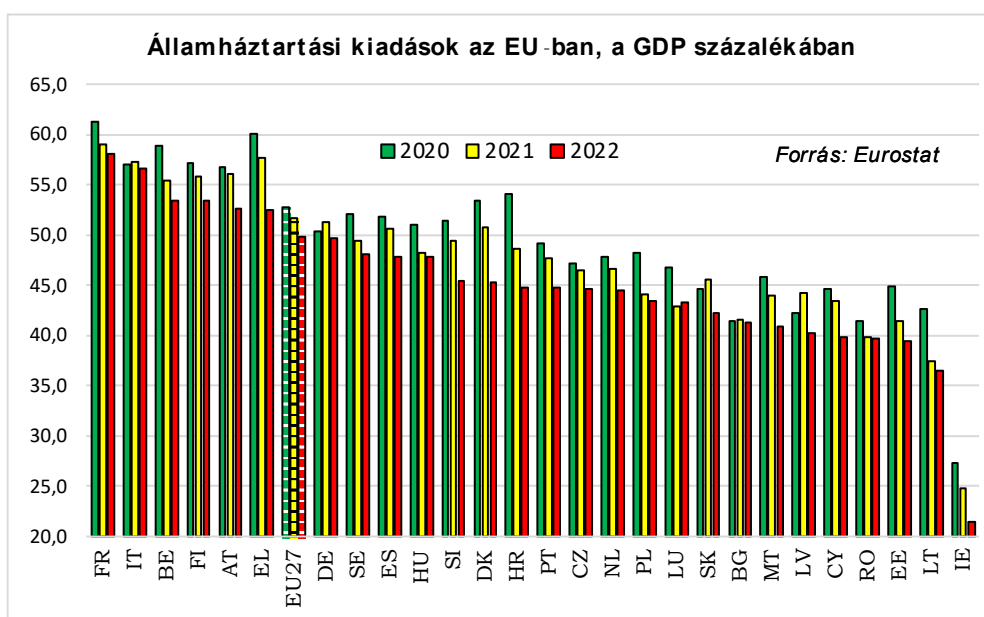
A tagállamok túlnyomó többségében javult az ESA-egyenleg 2021-hez képest. Ezen belül 11 tagállamban az egyenlegjavulás mértéke elérte vagy meghaladta a 2 százalékpontot is. A hiány érdemi növekedéséről egyedül Lengyelország esetében beszélhetünk (1,8%-ról 3,7%-ra), míg a marginális egyenlegromlást produkáló Dánia és Luxemburg költségvetése továbbra is szufficites maradt.



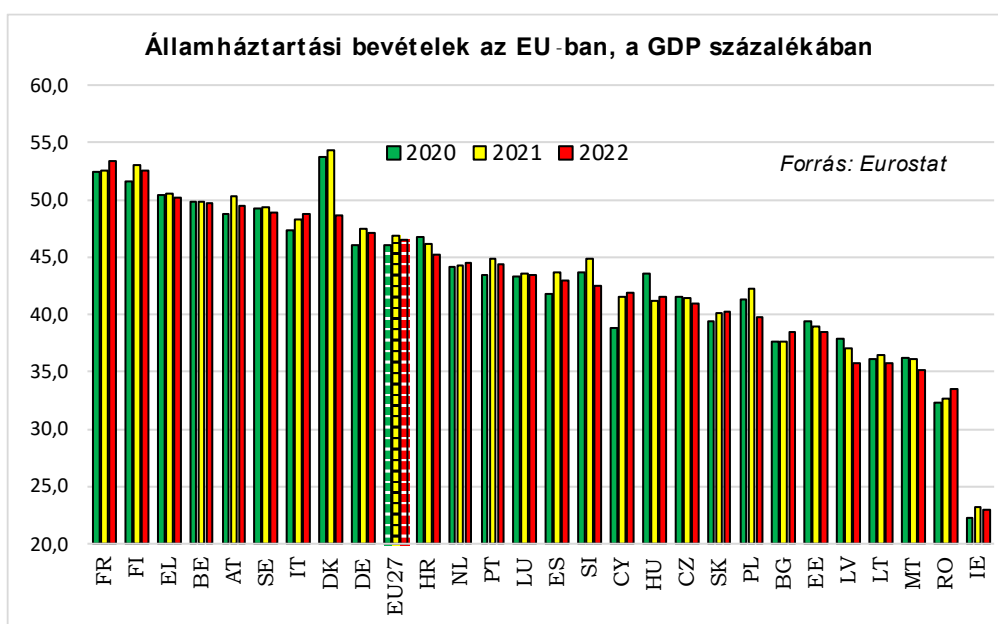
Tavaly tavasszal a Pénzügyminiszterek Tanácsa a *Stabilitási és Növekedési Paktum* 2020-ban aktivált általános mentesítő záradékának a hatályát 2024-ig meghosszabbította az ukrajnai háború miatti újabb gazdasági sokkra való tekintettel. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy a fiskális szabályoktól eltérés átmenetileg nem von maga után korrekciós eljárást. 2022-ben 12 tagállam lépte át 3%-os deficitplafont, míg 2021-ben 15 és 2020-ban még 25 ország sértette meg ezt a kritériumot.

Magyarország 2022-ben is a legmagasabb költségvetési hiányt felmutató tagállamok egyharmada közé tartozott, sőt ebből a szempontból az ország relatív pozíciója 2020 óta még romlott is. A tavaly elért 6,2%-os GDP-arányos magyar deficit Olaszország után Romániával holtversenyben a második legnagyobb értéket képviselte a 27 tagállam rangsorában: ez 2,8 százalékponttal volt magasabb az uniós szintnél, és 3,1 százalékponttal a többi visegrádi ország átlagánál.

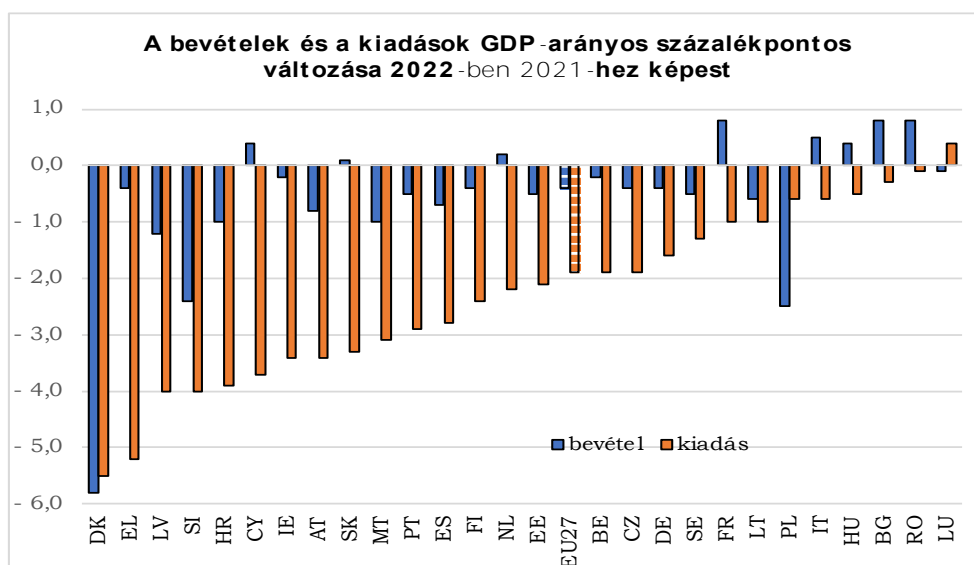
Az EU-ban megfigyelhető egyenlegjavulás döntően a kiadások visszafogásának volt köszönhető. A GDP-arányos kiadások Luxemburg kivételével tavaly valamennyi tagállamban csökkentek. Uniós összesítésben 2022-ben 1,9 százalékponttal esett vissza kiadások szintje a 2021. évi átlagosan 1,1 százalékpontos mérséklődést követően. A növekvő mértékű kiadás-oldali fiskális konszolidációban minden bizonnyal tükröződött az infláció, illetve a nominális GDP-növekedés gyorsulása által kifejtett egyenlegjavító hatás is. A 2022. évi átlagos kiadási ráta ugyanakkor továbbra is magasabb maradt válság előtti szintnél (49,8% szemben a 2019. évi 46,6%-kal).



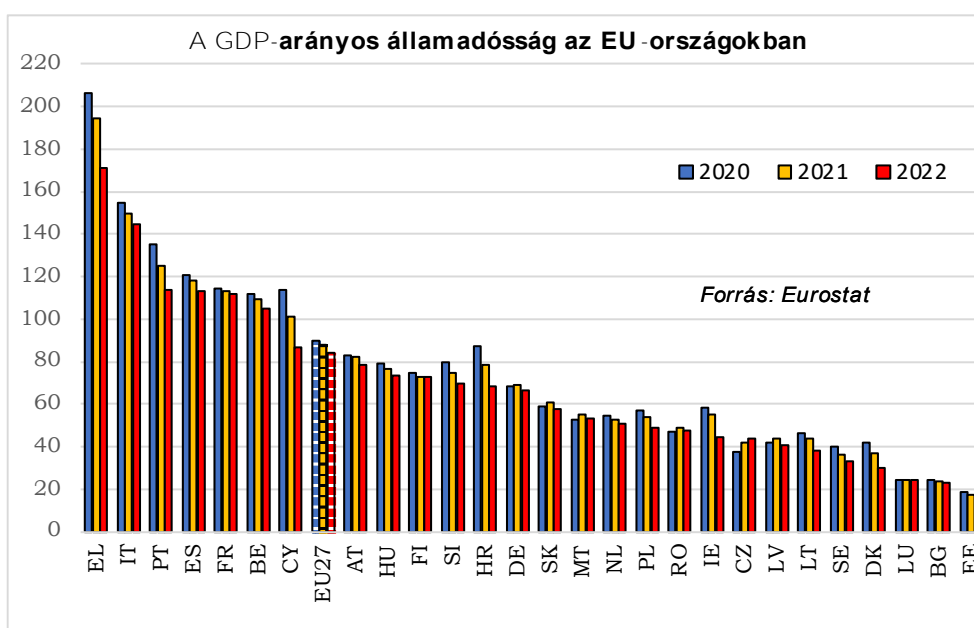
A bevételi oldalon összetettebb a kép. Míg 2021-ben az EU átlagában a GDP-arányos bevételek emelkedése 0,8 százalékponttal járult hozzá a deficit csökkenéséhez, addig 2022-ben a bevételek összesítésben kismértékben, 0,4 százalékponttal csökkentek, ami főleg az adó- és járulékbevételek visszaesésével függött össze. Az átlag szintjén érvényesülő trend ugyanakkor országonként eltérő irányú változásokat takar.



Ha a bevételek és a kiadások párhuzamos alakulását országonként vesszük szemügyre, akkor megállapítható: a tagállamok többségében 2022-ben kizárólag a kiadási oldal változása miatt javult a költségvetési egyenleg. Mégpedig úgy, hogy a kiadások a GDP arányában nagyobb mértékben estek, mint amennyivel a bevételek csökkenése növelte a deficitet. Ugyanakkor 8 ország, köztük Magyarország, esetében mind a bevételek emelése, mind a kiadások leszorítása hozzájárult a költségvetések konszolidálásához. E csoporton belül azonban csak Bulgáriáról és Romániáról mondható el, hogy a kiigazítás elsősorban a bevételnövelésre támaszkodott.



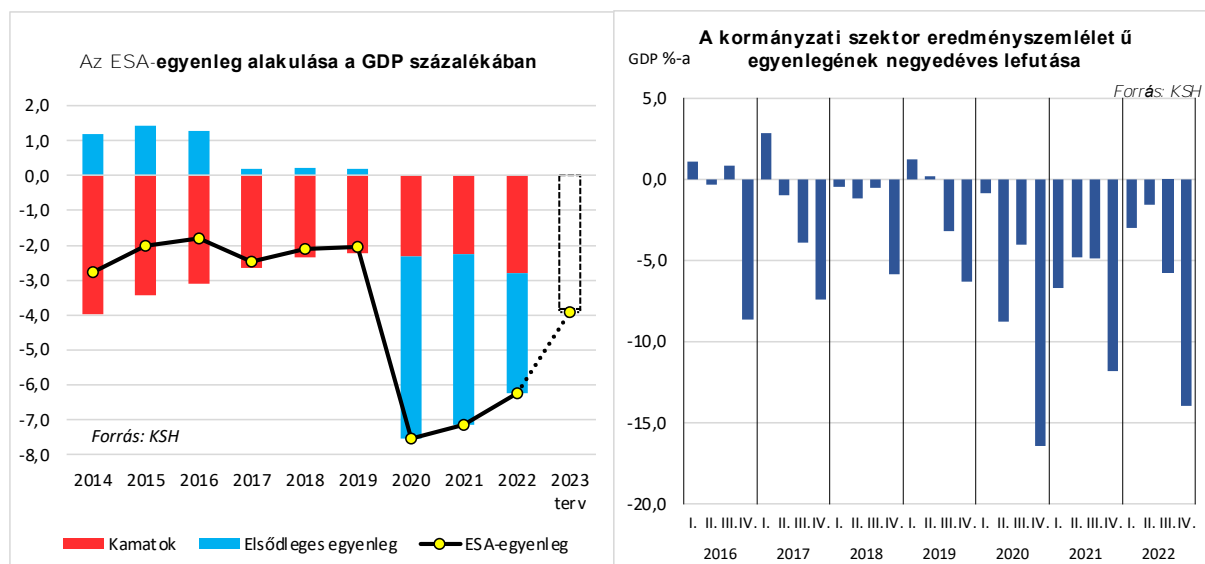
2022-ben a *GDP-arányos bruttó államadósság* csökkenése felgyorsult az EU-ban. Uniós összesítésben az adósságráta 4 százalékponttal 84%-ra esett, míg 2021-ben csak szerény mértékű, 2 százalékpontos korrekciót láthattunk a 2020-ban a 90%-ra felszökött értékhez képest. A költségvetési deficithez hasonlóan az átlagos adósságráta azonban még jóval a válság előtti szint felett maradt (2019-ben 77,7%), és ez a tagállamok nagy többségére, így Magyarországra is igaz.



3.1.2. A magyar költségvetés 2022-ben

A magyar kormányzati szektor eredményeszemléletű hiánya a GDP arányában a 2021. évi 7,1%-ról 2022-ben 6,2%-ra mérséklődött, ami a hivatalos hiánycélt csak kismértékben haladta meg. A költségvetési törvény 2022-re eredetileg 5,9%-os ESA-hiánnyal tervezett. Ezt a kormány 2021 decemberében 4,9%-ra szigorította, majd tavaly ősszel a tervszám 6,1%-ra módosult a Magyar Szénhidrogén Készletező Szövetség (MSZKSZ) földgázvásárlásának a beszámításával.

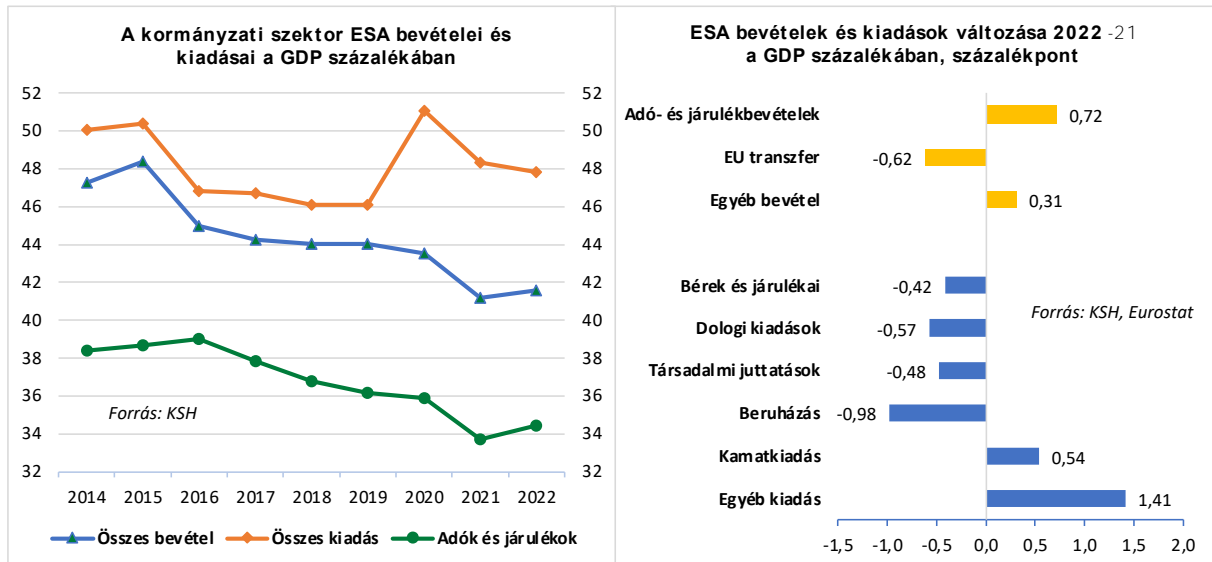
A magas magyar költségvetési hiány nem egészen 1 százalékpontos csökkentése európai uniós összevetésben szerénynek mondható. Ehhez azonban az elsődleges egyenleg 1,4 százalékpontos javulására volt szükség kompenzálандó a megemelkedett kamatterheket. Ráadásul eközben a gázkészlet-feltöltés és a rezsitámogatások többletköltségei durván 1.200 milliárd forinttal rontották az elsődleges egyenleget. Ezt is figyelembe véve az implicit költségvetési konszolidáció mértéke 2022-ben már meghaladta a GDP 3%-át is.



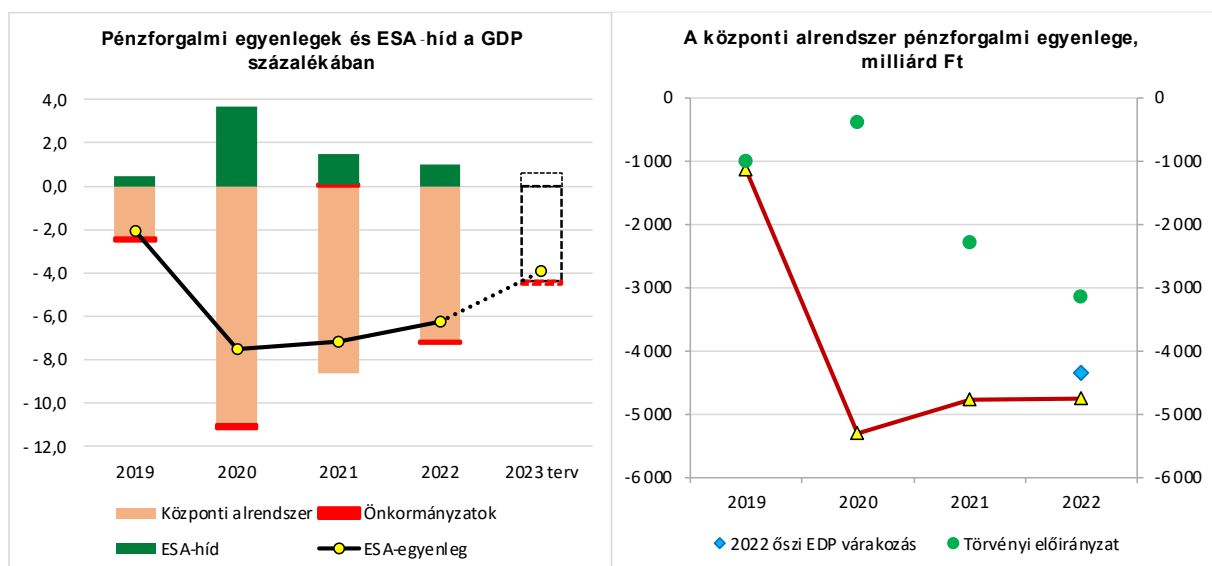
Az ESA-hiány éven belüli lefutását 2022-ben is „farnehéz” dinamika jellemezte. A negyedik negyedévre esett a teljes éves deficit mintegy 60%-a, ami így csaknem a GDP 14%-ára rúgott. A központi alrendszerrel kimutatott pénzforgalmi hiány ugyan az első negyedévben némileg magasabb volt, mint az utolsó három hónapban, de a pénzforgalmi kiadások az eredményeszemléletű értékekhez hasonlóan az év végén látványosan felgyorsultak. Az év végi költekezési hajrá, különösen annak ad hoc vonásai, nemcsak a transzparenciát, hanem a közkiadások minőségét is rontja.

Ami az államháztartás főbb eredményeszemléletű komponenseit illeti, a 2022. évi ESA-egyenleg javulása a GDP arányában marginálisan (41,2%-ról 41,6%-ra) növekvő bevételek és ennél hajszálnyival nagyobb mértékben (48,3%-ról 47,8%-ra) csökkenő kiadások mellett valósult meg. A bevételi oldal 0,4 százalékpontos növekményén belül az adó- és járulékbévételek tavaly a GDP arányában 0,7%-kal emelkedtek. A változás az eredményeszemléletben a 2021-es pénzügyi évet terhelő egyszeri szja-visszatérítés, az év elején életbe lépett további adó- és járulékcsoökkentések, valamint a nyáron bevezetett bevételnövelő intézkedések együttes hatását tükrözi. A nem adó-jellegű bevételek további 0,3 százalékponttal javították az egyenleget főleg a tulajdonosi

jövedelmek kedvező alakulásának köszönhetően. Az ESA bevételeket ugyanakkor jelentősebb mértékben csökkentette az uniós transzferek volumenének szűkülése, ami elérte a GDP 0,6%-át. A változás ebben az esetben kizárólag a kormányzati szektoron belül felhasznált EU támogatásokra vonatkozik függetlenül attól, hogy transzferek tényleges utalására mikor kerül sor.

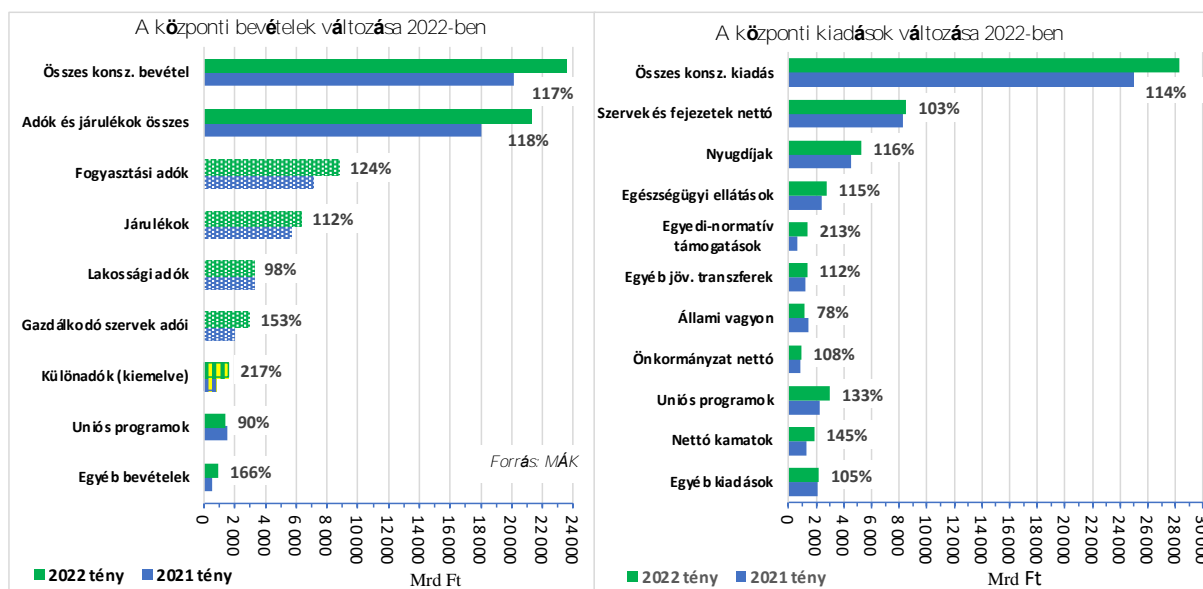


Miközben a GDP-arányos kamatkiadások 0,5%-kal nőttek, az elsődleges kiadások 1 százalékponttal mérséklődtek 2022-ben. Az elsődleges kiadások bő háromnegyedét képviselő kiemelt tételekre, így a bérekre, áruk és szolgáltatások vásárlására, a pénzbeli és vásárolt természetbeni juttatásokra, valamint a beruházásokra fordított kiadások együttesen több mint 2,4%-kal estek vissza a GDP arányában a 2021-es szinthez képest. Ezt a megtakarítást ugyanakkor 1,4 százalékponttal ellensúlyozta az egyéb tételeknél jelentkező nettó kiadási többlet. Ezen belül az energiaár-támogatásokat is tartalmazó szubvenciók 0,6 százalékponttal, míg az MSZKSZ tranzakcióit tükröző készletváltozások 1,3 százalékponttal növelték a GDP-arányos kormányzati kiadásokat.



A *pénzforgalmi deficit* 2022-ben érdemben magasabb volt, mint az eredményszemléletű mutató. Az *államháztartás központi alrendszerénél* képződött pénzforgalmi hiány elérte a 4.753 milliárd forintot, ami 37%-kal haladta meg a törvényi előirányzatot. Ehhez az *önkormányzati szektor* alig további 60 milliárd forinttal járult hozzá. A kormányzati szektor ESA-hiányát ugyanakkor a statisztikai korrekciók 650 milliárd forinttal, a GDP arányában 1%-kal javították a pénzforgalmi értékhez képest. Az ESA-hidat a családok személyi jövedelemadó-visszatérítésének megelőző évre történt visszakönyvelése és az uniós támogatások eredményszemléletű elszámolása jelentősebben növelte, míg a földgázbeszerzés hatása csökkentette.

A *központi alrendszer pénzforgalmi költségvetése* 2022-ben mind a bevételi, mind a kiadási oldalon erős *nominális* dinamikát mutatott a 2021. évi tényszámokkal összevetve és ez a törvényi előirányzatokat jóval meghaladó teljesülés mellett valósult meg. A pénzforgalmi bevételek ugyanakkor év/év alapon a kiadásoknál érzékelhetően gyorsabban növekedtek tavaly még úgy is, hogy az adóbevételeket 685 milliárd forinttal csökkentette családok szja-visszatérítése. Ennek ellenére a pénzforgalmi hiány forintértéke alig csökkent a 2021-es számhoz képest (nem egészen 21 milliárd forinttal) a kiadási fősszeg magasabb bázisértéke miatt.



Megjegyzés: A bevételi és kiadási oldal számai a központi alrendszeren belüli pénzügyi mozgások főbb elemeitől megtisztított, részlegesen konszolidált értékeket mutatják. A központi költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, a pénzforgalmi kamatok, valamint az önkormányzatoknak nyújtott támogatások nettó elszámolásban szerepelnek.

Az egyes évek közötti összehasonlítást jobban lehetővé tévő, a költségvetésben halmozódásokat eredményező főbb tételek kiszűrésével számított *konszolidált bevételek* 2022-ben 16,8%-kal, közel 3.400 milliárd forinttal haladták meg az egy évvel korábbi szintet. Ez az előirányzatnál 10%-kal magasabb teljesülést jelentett. A bevételi oldal döntő hányadát képviselő *adó- és járulékbévételek* 15% százalékkal, mintegy 3.200 milliárd forinttal alakultak magasabban. A növekményéhez a legnagyobb mértékben a *fogyasztáshoz* kapcsolt adók, valamint a *gazdálkodó szervezetek befizetései* járultak hozzá. Ez egyrészt a leginkább inflációérzékeny áfa-bevételek erőteljes bővülését, másrészt a két jogcímcsoporton belül elkönyvelt új *extra-profit adók* bevezetését tükrözi. Ez utóbbinak köszönhetően az ágazati

különadókból származó bevételek tavaly 850 milliárd forinttal emelkedtek. A szociális hozzájárulási adó 2,5 százalékpontos csökkentésével érintett *járulékbevételek* visszafogottabban, de így is 10%-ot meghaladó mértékben nőttek. A *lakossági befizetések* ugyanakkor kismértékben csökkentek az egyszeri szja-visszatérítés következtében. Ha azonban az eredményszemléletű logikát követve a családok szja-visszatérítésével a 2021. évi bevételeket csökkentjük, a lakossági befizetések *korrigált növekedési üteme* meghaladta az 50%-ot, központi alrendszer összes adó- és járulékbevétele esetében pedig elérte a 26%-ot.

Eközben a bevételi oldalon viszonylag csekély súlyt képviselő *nem adójellegű bevételek*, különösen az állami vagyonhoz kapcsolódó befizetések, is erőteljesen nőttek. Az uniós programok bevételei viszont visszaestek (erre a kérdésre az alábbiakban még visszatérünk).

A (halmazódásoktól megtisztított) *pénzforgalmi kiadások* 13,5%-kal teljesültek magasabban a 2021. évi szintnél, miközben 15%-kal lépték túl a törvényi előírányt. Ezen belül a nettó kamatkifizetések 45%-kal, mintegy 570 milliárd forinttal, míg az elsődleges kiadások 12%-kal, 2.800 milliárd forinttal nőttek. Eszerint a központi alrendszer kamatok nélkül számított pénzforgalmi kiadásai 2022-ben *reálértéken csökkentek* a 14,5%-os fogyasztói árindexhez viszonyítva. A kormányzati szektor eredményszemléletű elsődleges kiadásai ugyanakkor reálértéken közel 3%-kal emelkedtek. A központi alrendszer által lefedett körben a pénzforgalmi számok ugyan némileg alulbecsülik a kiadások növekedését (főleg a bérköltségek áthúzódása miatt), de az eltérést elsősorban a kormányzati szektorba sorolt egyéb szervezetek kiadásainak változása (ezen belül is a MSZKSZ földgázvásárlása) magyarázza.

A központi alrendszer elsődleges kiadásainál a 2022. évi nominális növekmény zömét, több mint 90%-át, négy nagyobb tétel, az egyedi és normatív támogatások, a nyugdíjak és nyugdíjszerű ellátások, az egészségügyi szolgáltatások, valamint az uniós programok kiadási többletei adták. Az *egyedi és normatív támogatások* több mint megduplázódtak, ami a rezsivédelemhez kapcsolódó kiadások mintegy 660 milliárd forintos megugrását tükrözi. A *nyugdíjkiadások* 16%-kal bővültek, de reálértéken ez alig másfél százalékos emelkedést jelentett csupán: a 13. havi nyugdíj visszaállításának a hatását tompította az éves szintű inflációtól valamivel elmaradó nyugdíjindexálás és az ellátotti létszám csökkenése. Az *egészségügyi szolgáltatások* finanszírozása több mint 15%-kal nőtt, főleg az orvostételek finanszírozásának és a gyógyító-megelőző kasszának biztosított többletforrásoknak köszönhetően, de mindez összességében reálértéken csak minimális növekedést eredményezett.

Miközben az egyéb pénzbeli juttatások és az önkormányzatok támogatásának a vásárlóértéke csökkent, valamint az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások nominálisan is estek, a központi alrendszer elsődleges kiadásainak a reálértékét a legerőteljesebben a legnagyobb jogcímcsoport, a *költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok* kiadásainak az alakulása mérsékelte. A költségvetési szervek és fejezetek saját bevételekkel és a költségvetésbe történt befizetésekkel korrigált *nettó kiadásai* rendkívül visszafogottan, alig 3%-kal emelkedtek a 2021. évi tényadathoz képest: ez reálértéken mintegy 10%-os (!) visszaesést jelentett. A növekedési ütem lelassulása a második félév fejleménye, 2022 első 6 hónapjában a kumulált nettó kiadások még 18%-kal meghaladták az előző évi szintet.

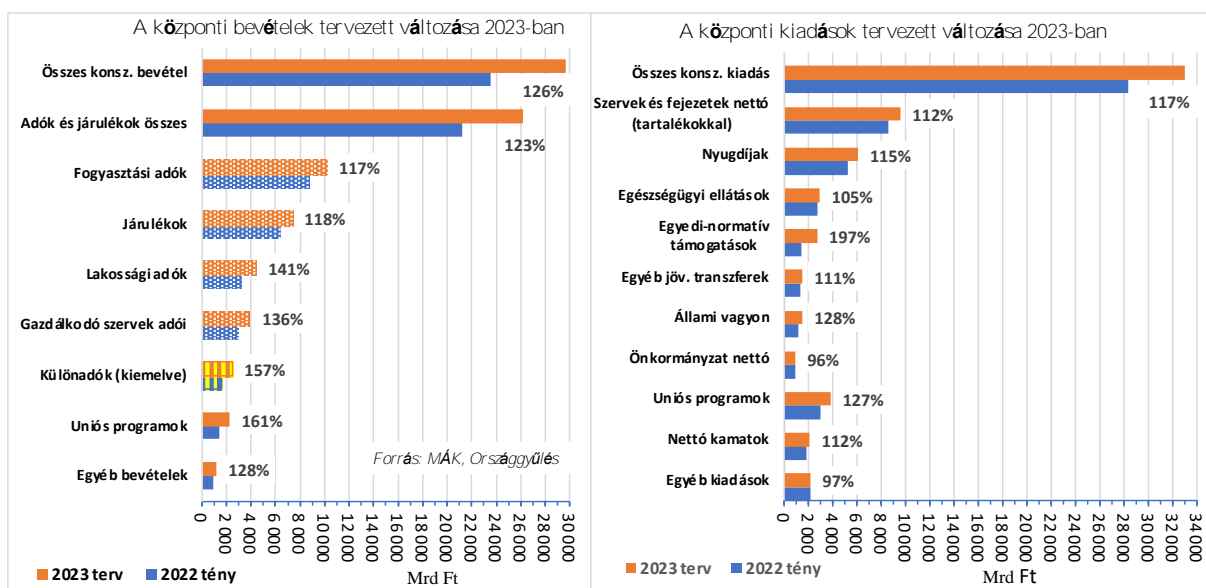
A támogatásokat övező bizonytalanság tükrében érdemes közelebbről is szemügyre venni az *uniós programokkal* kapcsolatos költségvetési sorok alakulását. Mint ismeretes, 2022 decemberében az Európai Tanács a Bizottság javaslatára elfogadta a magyar Helyreállítási és Ellenállóképességi Tervet és egyúttal a 2021-27-es felzárkózási programok forrásaiból 6,3 milliárd euró felfüggesztéséről döntött. A Helyreállítási és Ellenállóképességi Alap (RRF) forrásainak a megnyitása és a felfüggesztés feloldása ugyanakkor jogállami és korrupcióellenes intézkedések végrehajtásának a függvénye maradt. Továbbá, az emberi jogi és igazságügyi területeket érintő, úgynevezett horizontális feljogosító feltételek teljesítéséig Magyarország a gyakorlatban csak a kifutó 2014-20-as ciklus még lehívható forrásaira számíthat. Miközben tehát végleges forrásvesztésre nem került sor, a kockázatok fennmaradtak, ami a költségvetés finanszírozási igényének a növekedését és/vagy a programok megvalósításának a lelassulását eredményezheti.

2022-ben pénzforgalmi elszámolásban nem egészen 1.400 milliárd forint folyt be az Európai Uniótól, ami csupán az 59%-át érte el a 2.360 milliárd forintos éves tervszámnak és 10%-kal elmaradt a 2021. évi támogatási volumentől. Ezzel szemben az uniós programok 3.000 milliárd forintos kiadási előirányzata gyakorlatilag teljesült és így a kifizetések egyharmaddal nőttek az előző évi szinthez képest. Ez azt jelenti, hogy az uniós bevételek jelentős elmaradása miatt a nettó kiadások 960 milliárd forinttal meghaladták a 2022-re tervezett összeget, vagyis ezen az ágon ekkora addicionális pénzforgalmi hiányhatás keletkezett. Eközben 2022-ben a kincstári adatok szerint a kormány közel 1.200 milliárd forint fordított az RRF és a 2021-27-es ciklus még bizonytalan hozzáférhetőségű forrásainak terhére tervezett projektekre.

3.1.3. A 2023. évi költségvetés és a költségvetési kilátások

A tavaly nyáron elfogadott 2023. évi költségvetést a tényleges gazdasági folyamatok rövid idő alatt teljesen felülírták. A 2022. évi költségvetési tényszámok jócskán elszakadtak a tervezési bázistól, miközben a makrogazdasági feltételezések tarthatatlanul optimistának bizonyultak: az eredeti költségvetést megalapozó prognózis még több mint 4%-os reálnövekedéssel és alig 5%-os inflációval számolt 2023-ban. Ezzel szembeülve a kormány rendeleti úton gyakorlatilag egy új költségvetést alkotott 2022 utolsó napjaiban, amit az Országgyűlés 2023 márciusában minimális módosításokkal hagyott jóvá.

A gyökeresen átszabott 2023. évi költségvetést a rezsivédelmi célok határozzák meg. A magas energiaárak lakosságra és a többi gazdasági szereplőre gyakorolt hatását tompítani hivatott Rezsivédelmi Alap előirányzata az eredetileg tervezett 670 milliárd forintról 2.580 milliárd forintra nőtt. Ezt a tetemes növekményt a vártnál magasabb 2022. évi bevételek bázishatása, az újabb adóemelések és a megtakarítási intézkedések csak részben fedezik. Így a 2023. évi eredményszemléletű hiánycél 3,5%-ról 3,9%-ra, míg a központi alrendszer tervezett pénzforgalmi hiánya 3,4%-ról 4,4%-ra nőtt a GDP arányában. Éves szinten az ESA-egyenesleg így is 2,3 százalékponttal javulna a pénzforgalmi deficit 2,8 százalékpontos csökkenése mellett.



Megjegyzés: A bevételi és kiadási oldal számai a központi alrendszeren belüli pénzmozgások főbb elemeitől megtisztított, részlegesen konszolidált értékeket mutatják. A központi költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, a pénzforgalmi kamatok, valamint az önkormányzatoknak nyújtott támogatások nettó elszámolásban szerepelnek.

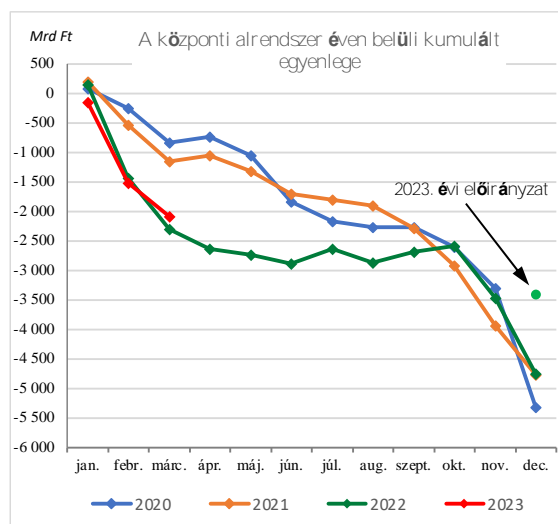
Részletesebb bontásban vizsgálva a központi alrendszer módosított számaina a konszolidált *bevételek főösszege* 2023. évi előirányzata 26%-kal, mintegy 6 ezer milliárd forinttal magasabb a 2022. évi tényadatnál. Ezen belül az *adó- és járulékbételek* tervezett volumene 23%-os (közel 5 ezer milliárd forintos) bővülést mutat. Ha kiszűrjük a tavalyi szja-visszatérítés hatását, a változás mértéke nem egészen 20%, ami még mindig meghaladja a nominális GDP kormány által prognosztizált 17%-os növekedési ütemét. A növekmény egyötöde, az *ágazati különadók* emelkedéséhez kapcsolódik, és alapvetően ez magyarázza az adóbevételek GDP-nél gyorsabb feltételezett dinamikáját. Az *uniós programok bevételei* esetében a tavalyi teljesüléshez képest kimagasló mértékű, 61%-os emelkedéssel kalkulál a költségvetés. Az előirányzat több mint egyharmadát a Helyreállítási Alap és a 2021-27-es felzárkózási programok forrásai adják, amelyek leihívhatósága még továbbra is kérdéses.

A halmazódásoktól megtisztított *pénzforgalmi kiadások* 17%-kal, összesen 4.700 milliárd forinttal nőhetnek 2023-ban a módosított előirányzatok alapján, ami valamivel a tervezett 15%-os infláció feletti mértéket jelent. A tervezett kiadások reálértékének emelkedéséről azonban csak három főbb kiadási tétel esetében beszélhetünk. Az *egyedi és normatív támogatások*, amelyek tartalmazzák a Rezsivédelmi Alap háztartásokra és állami vállalatokra eső részét, a 2022-es évhez képest megduplázódnak. Emellett reálértéken szignifikánsan több forrás jut az *állami vagyonnal kapcsolatos* kiadásokra és az *uniós programokra*. A nyugdíjkiadások az inflációval összhangban alakulnak, miközben a *többi pénzbeli transzfer* vásárlóértéke összességében mérséklődik. A legnagyobb kiadási tétel, a *költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásainak* tervezett szintje még úgy is a várt infláció alatti, 12%-os növekményt mutat, ha az előirányzathoz hozzáadjuk a költségvetési intézmények és a versenyszektor energiatámogatásai mellett az államháztartási tartalékok teljes összegét. Az *egészségügyi ellátásokra* szánt összeg

reálértéken legalább 10%-kal szűkül az előző évi tényadathoz viszonyítva. Az *önkormányzatok* nettó támogatási kerete (rezsitámogatással kiegészítve) ugyanakkor még nominálisan is alacsonyabb a 2022. évi kifizetéshez képest.

Az inflációhoz képest nyomott előirányzatokkal összefüggő kockázatokra, különösen a költségvetési intézmények dologi kiadásai esetében, a *Költségvetési Tanács* is felhívta a figyelmet a módosított költségvetéshez fűzött írásos véleményében. Az inflációra támaszkodó csendes kiigazítás átmenetileg ugyan kivitelezhető, de a tapasztalatok szerint az így elért egyenlegjavulás előbb-utóbb visszafordul.

2023 első negyedévében központi alrendszer pénzforgalmi hiánya már meghaladta az éves előirányzat 60%-át. Noha a közel 2100 milliárd forintra duzzadt kumulált deficit nem sokkal kedvezőbb, mint a megelőző év hasonló időszakában, ez nem ad okot messzemenő következtetések levonására. A részletes adatok ugyanis arra utalnak, hogy a hiány megszaladása alapvetően *egyszeri tételekkel* (így a Vodafone részesedés vásárlásával, az eredményszemléletben főleg az előző évet terhelő nagyobb mértékű áfa visszatérítésekkel, valamint a kifutó lakásfelújítási támogatások igénylésének idei évre történt áthúzódásával), illetve *szezonális hatásokkal* (különösen a fűtési idény alatti magasabb rezsitámogatással) függött össze.

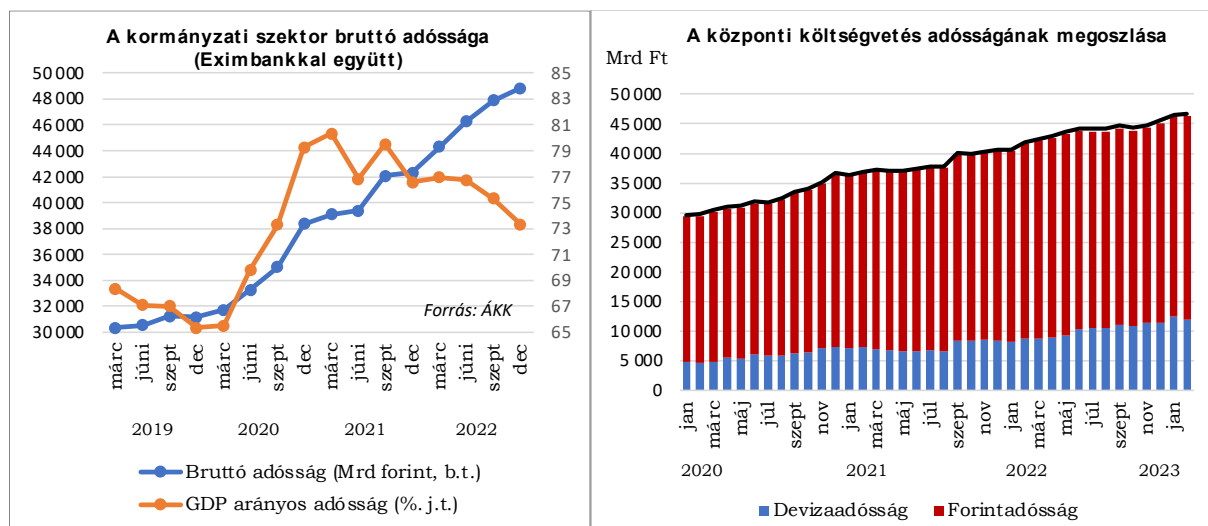


A Kopint-TÁRKI prognózisa szerint *2023-ban* a kormányzati szektor hiánya a GDP arányában 4% körül alakulhat. Alappályánkon a kormány előrejelzéséhez képest idén alacsonyabb reálnövekedéssel, de magasabb inflációval számolunk. Ennek eredőjeként az adóbevételek összességében a költségvetésben tervezetthez hasonló szinten teljesülhetnek. A magasabb infláció ugyanakkor az inflációérzékeny kiadási tételeknél, így különösen a nyugdíjak esetében rövid távon is többletkiadást generál. Az ebből fakadó egyenlegrontó hatást a rezsitámogatásoknál várható megtakarítások nagyrészt ellensúlyozhatják. Az energiaárak mérséklődése ugyanakkor 2023-ban még csak korlátozott hatást fejt ki, többek között a magas beszerzési árú gázkészletek értékesítése miatt.

2024-ben az energiaárak támogatási igénye már jelentősebben csökkenhet, de az egyenlegjavulás ellen hat az átmeneti különadók jövőre tervezett kivezetése. A hiány alakulására kedvezőtlen hatást gyakorol az államadósság magas hozamszintek mellett folytatódó átárazódása is. Emellett a kormányzati kiadásokra fokozott nyomást helyez majd a korábbi években elszenvedett inflációs veszteségek erősödő kompenzációs igénye. Így 2024-ben további intézkedések nélkül az államháztartási deficit több mint 1 százalékponttal a kormány által megcélzott 2,5%-os szint felett maradhat.

3.1.4. Államadósság

2022 végére kormányzati szektor maastrichti adóssága a GDP arányában 73,3%-ra mérséklődött az előző évi 76,6%-ról, és így már 6 százalékponttal volt alacsonyabb, mint a járvány első évében, 2020 végén regisztrált csúcstérték. A GDP-arányos mutató annak ellenére esett 2022-ben, hogy a közel 49 ezer milliárd forintra duzzadt bruttó adósságállomány (ami magában foglalja az Eximbank tartozásait is) rekordközeli mértékben, mintegy 6.500 milliárd forinttal haladta meg a 2021-es szintet. Az államadósság összegének éves növekménye csak 2020-ban volt ennél magasabb (7.200 milliárd forint), ami akkor a GDP-arányos bruttó államadósság 14 százalékpontos felugrásával járt. A folyóáras GDP 20%-ot meghaladó 2022. évi növekedése azonban erőteljesen porlasztotta az adósságrátát. Az adósságállomány volumenének bővülése közel 10 százalékponttal tolta feljebb az államadósság-mutatót, a nevezőhatás ezt viszont több mint 13 százalékponttal ellensúlyozta. Az éves átlagban továbbra is két számjegyű GDP-deflátor mellett arra számítunk, hogy az adósságráta 70% alá süllyed 2023-ban.



Az eltelt időszakban a *devizaforrások szerepe nőtt* az állam finanszírozási igényének a fedezésében. A teljes államadósság több mint 90%-át lefedő központi költségvetés adóssága 2022 végéig összesen 4.865 milliárd forinttal csaknem 45.600 milliárd forintra emelkedett. A növekményhez a *forintadósság* bővülése 1.654 milliárd forinttal járult hozzá. A *devizaadósság* ugyanakkor ennél nagyobb mértékben, 3 ezer milliárd forinttal nőtt és a záróállomány megközelítette 11.400 milliárd forintot. A nettó devizakötvény-kibocsátás mellett a változásban tükröződik a forint tavalyi árfolyamgyengülése miatti átértékelődési hatás is, ami 730 milliárd forinttal növelte a devizaadósság forintértékét. A devizaadósság aránya a bruttó adósságállományban így a 2021 végi 21%-os szint után tavaly már elérte a 25%-ot. Ez az arány utoljára 2016 második felében volt ilyen magas.

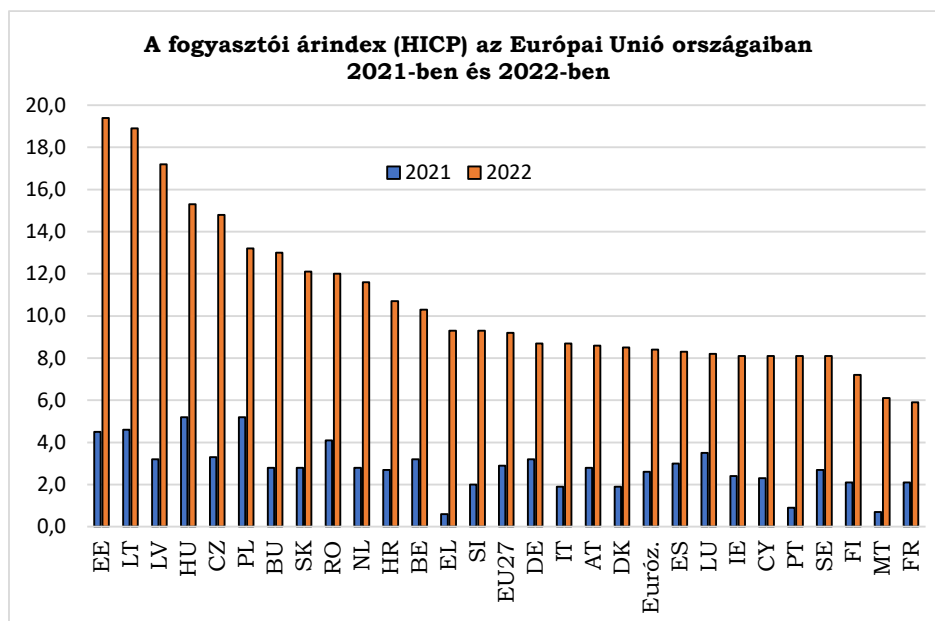
2023 első két hónapjában a központi adósságállomány további 1.100 milliárd forinttal emelkedett. Miközben a forint erősödése több mint 650 milliárd forinttal csökkentette a devizában fennálló adósság nyilvántartási értékét, a devizaadósság aránya még némileg növekedett is (25%-ról 25,5%-ra) az év eleji jelentősebb deviza-kibocsátásoknak köszönhetően.

3.2. Infláció

3.2.1. Fogyasztói árindex az Európai Unióban 2022-ben

2022-ben a világgazdaság kilátásait a globális inflációs folyamatok árnyékolták be. Összetorlódott két olyan hatás, amely egyenként is jelentős mértékben felnyomta volna az inflációt, együtt azonban valóságos árrobbanást eredményeztek. Az első az ún. poszt-COVID hatás: a pandémia alatt a visszaeső kereslet jelentősen lenyomta az árindexet, a válság elmúltával azonban hirtelen olyan kereslet-emelkedés következett be, amelyet a kínálat nem tudott követni. Az akadozó alkatrészellátás, logisztikai problémák, egyes részegységek termelésének szűk keresztmetszetei széleskörű hiányjelenségekhez vezettek, ami az árak gyors emelkedésével járt együtt. A legsúlyosabb helyzet a nemzetközi olajpiacon alakult ki, de számos más nyersanyag terén is hiány állt elő. A magas olajár beszűremkedett a többi termék piacára, a szállítási költségeken keresztül pedig szinte minden termék árában megjelent. Súlyos helyzet alakult ki az agráriumban, amely különösen érzékeny a földgáz- és kőolaj-alapú termékek, pl. a műtrágya ára.

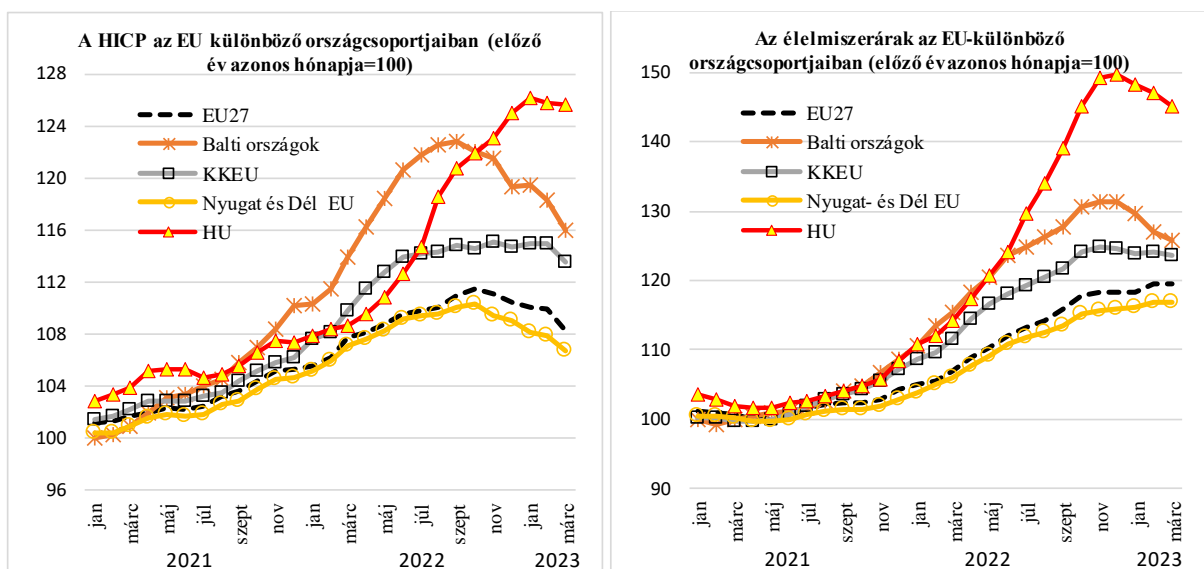
Ebbe, a már amúgyis inflációs környezetbe robbant be az Ukrajna elleni orosz támadás hatása, amely tovább növelte az inflációs rátát. Az orosz fél az energiát stratégiai fegyverként használva, jelentősen megemelte a kőolaj és földgáz árát. A háború rávilágított egyes európai országok súlyos kitettségére orosz energiaszállításoktól. Ezeknek az országoknak a többségében megkezdődött az orosz szállításoktól való elszakadás stratégiai folyamata, amely átmenetileg szintén energiaáremelkedéssel járt együtt. Ugrásszerűen emelkedtek a mezőgazdasági termékek árai is, részben az orosz és az ukrán (utóbbi átmeneti) gabonaszállítások kiesése, részben az energiaáraknak a mezőgazdasági termékek és inputok (műtrágya és egyéb vegyszerek) áraiba való begyűrűzése miatt.



Forrás: Eurostat, Economy and finance, Prices HICP - annual data (average index and rate of change) (prc_hicp_aind)

2022-ben az EU-ban az éves átlagos fogyasztói árindex (HICP: Harmonizált Fogyasztói Árindex) a 2021. évi 2,9%-ról 9,2%-ra emelkedett. Mint a fenti ábra mutatta, az áremelkedésben 2022-ben, mint ahogyan 2021-ben is, a közép-kelet-európai országok jártak az élen: a 3 balti ország az első három helyen, majd Magyarország a negyedik helyen és a többi V4 országok, illetve Bulgária és Románia. De Horvátország és Szlovénia is az EU-átlag feletti fogyasztói árindexet mutatott. Az eurózónában az EU-átlagnál alacsonyabb, 8,4% volt az éves átlagos fogyasztói árindex, mivel a különösen magas árindexű közép-kelet-európai országok többsége nem tagja az eurózónának. Az EU-átlagnál alacsonyabb árindexű országok között mind dél-európai országok (Málta, Spanyolország), mind észak-európai országok (Finnország, Svédország) megtalálhatóak.

Mivel az infláció az év folyamán folyamatosan emelkedett, érdemes a havi folyamatokat is áttekinteni. Az alábbi ábrából látszik, hogy 2022 folyamán, egészen szeptemberig, elsősorban a balti államokban szabadult el az infláció, amely a januári 10% körüli szintről emelkedve, szeptemberben mintegy 23%-on tetőzött (év/év alapon). Ettől kezdve az árindex folyamatosan mérséklődött és az év végén már 20% alá süllyedt (majd 2023 márciusra 16%-ra).



Forrás: Eurostat, Economy and finance, Prices HICP - annual data (average index and rate of change) (prc_hicp_aind)

Magyarázat: az egyes országcsoportok

Balti országok (3): Észtország, Lettország, Litvánia

Közép-kelet-európai országok (6): Csehország, Lengyelország, Szlovákia, Románia, Bulgária, Horvátország

Nyugat- és dél európai országok (17): Ausztria, Belgium, Ciprus, Dánia, Finnország, Franciaország, Görögország, Hollandia, Írország, Luxemburg, Németország, Málta, Olaszország, Portugália, Spanyolország, Svédország, Szlovénia

A nyugat-és dél-európai országokban 2022 októberében tetőzött az infláció, 10,3%-on, az egyes tagországokban, 6,1% (Franciaország) és 16,8% (Hollandia) között. (Hollandiában az energiaárak szélsőséges ingadozása okozta a kiugró árindexet; pár hónap múlva éppenséggel ellentétes, zuhanó árindex volt tapasztalható, 2023-ban már mindössze 4,5%-on).

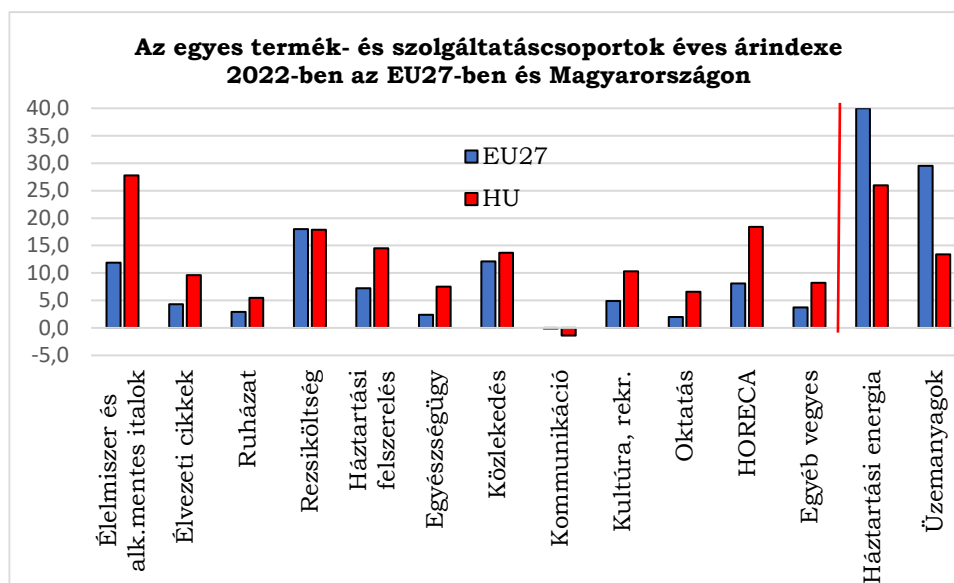
A közép-kelet-európai országokat (Magyarország nélkül) az év második felében tartóan magas, a baltiaknál alacsonyabb, de a dél-nyugat-európaiaknál magasabb árindex jellemezte: A fogyasztói árak folyamatosan 14-15%-kal haladták meg az előző év azonos időszakit (ami 2023 márciusra 13,6%-ra mérséklődött).

A magyar fogyasztói árindex 2022 szeptemberétől elvált valamennyi országcsoportétól, 2022 decemberében már elérte a 25%-ot (majd 2023 januárjában 26,2%-on tetőzött).

Az infláció összetevői

A magas árindex 2022-ben egyértelműen az energiahordozók és üzemanyagok jelentős áremelkedésével magyarázható. Az alább táblázat baloldali oszlopai a HICP 12 standard csoportjának az árindexét tartalmazza az EU27-ben, a jobb oldali két oszlop kiemelten a háztartási energia és az üzemanyagok árindexét. Az EU27 átlagában a háztartási energia ára 2022-ben pontosan 40%-kal haladta meg az előző évit, az üzemanyagoké 30%-kal. A háztartási energia (elektromos áram, gáz- szilárd tüzelőanyagok és fűtés) áremelkedése az egyes országokban rendkívül különböző mértékű volt. Hollandiában a 2022. évi árindex 114%-volt, azaz az árak több, mint kétszeresükre emelkedtek, és Olaszországban is 86,7%, miközben Horvátországban és Szlovákiában 20% alatt maradt. A különbségeket elsősorban a támogatáspolitikai eltérései okozták, sőt ezek még év közben is jelentős ingadozásokat mutattak.

Az üzemanyagárak változása nem mutat ilyen jelentős különbségeket az egyes országok között: a legalacsonyabb az áremelkedés mértéke Magyarországon volt (13,4%), a legmagasabb Ausztriában (40%). Itt is az árpolitikai intézkedések játszottak szerepet.

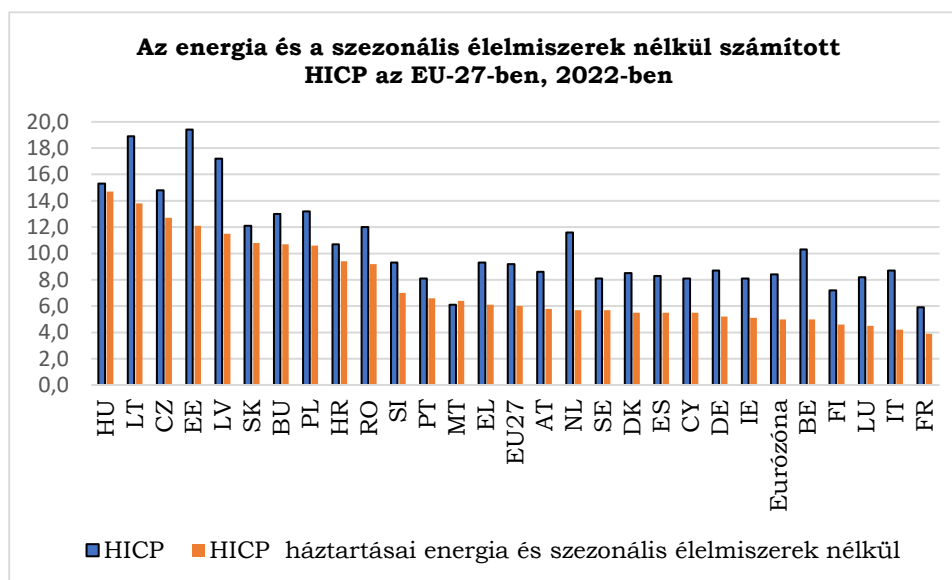


Forrás: Eurostat, Economy and finance, Prices HICP - annual data (average index and rate of change) (prc_hicp_aind)

A standard árucsoportok közül a rezsiköltség és a közlekedés áremelkedése volt kiemelkedő, mindkettő szorosan összefügg az energiaárak emelkedésével. 10% felett emelkedtek az élelmiszerárak is. A többi árucsoport áremelkedése 10% alatt maradt, sőt a kommunikáció költségei még árnyalatnyival csökkentek is.

A magyar árindex összetevői abban mutatnak jelentős, és a jövőre nézve is figyelmeztető jelként értékelendő eltérést, hogy a háztartási energia és az üzemanyagok ára ugyan csak mérsékeltebben emelkedett, mint az EU-átlag, de a többi árucsoporté szinte kivétel nélkül *nagyobb mértékben drágult*. A háztartási energia és az üzemanyagok éves átlagára azért maradt viszonylag alacsony 2022-ben, mert az előbbi emelésére csak augusztusban, az utóbbiéra csak decemberben került sor. Ez nyilván érvényesülni fog a 2023. évi magasabb árindexekben. A két oszlopcsoport összehasonlításából az mutatkozik meg, hogy a magyar infláció nem egy-két árucsoportra koncentrálódott, mint az EU-ban, hanem általánosan *szétterült* a fogyasztás szinte minden területére. A rezsiköltség és a kommunikáció kivételével a magyar árindex a HICP mind a 12 csoportjában kicsit vagy jóval magasabb, mint az EU-átlag. Elsősorban az élelmiszereké, itt 16%-pont a különbség a magyar áremelkedés „javára”, de hasonló a helyzet a szálloda-vendéglátásban is, ahol a magyar áremelkedés üteme 10%-ponttal haladja meg az EU-átlagát.

De még a háztartási felszerelések (bútor, háztartási felszerelések és eszközök) árindexe is több mint 7%-ponttal magasabb, mint az EU-átlagában, a kultúra-rekreáció, egészségügy, valamint az élvezeti cikkeké pedig több mint 5%-ponttal. Ezen termékek jelentős áremelkedését részben a forint-árfolyam gyengülése is okozhatta, mivel számos itt felsorolt termék importtól származik. Márpedig a forint árfolyama 2022-ben éves átlagban 9,14%-kal gyengült az euróval szemben. Ilyen mértékű gyengülés a térség egyetlen más országában sem történt: a svéd korona 4,8, a lengyel zloty 2,6%-kal gyengült az euróval szemben, a többi valuta vagy szilárdan tartotta magát, vagy erősödött is, mint pl. a cseh korona.



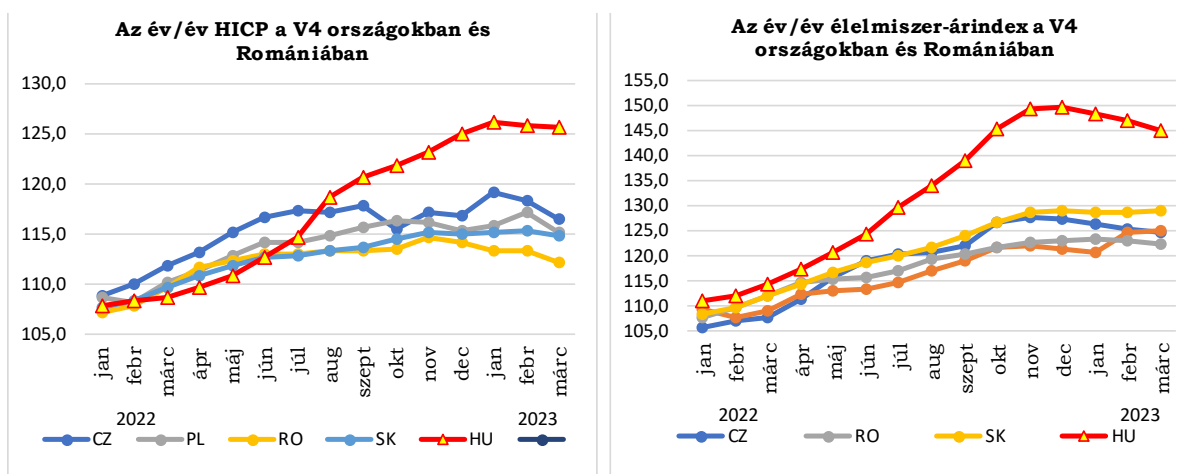
Forrás: Eurostat, Economy and finance, Prices HICP - annual data (average index and rate of change) (prc_hicp_aind)

Lényegében erre az összefüggésre mutat rá a fenti ábra az energia és a szezonális élelmiszerek nélkül számított árindex eltéréséről is az egyes országokban. Miközben ugyan a magyar HICP 2022-ben csak a negyedik legmagasabb volt az Unióban, az energia és szezonális élelmiszerek, azaz a két leginkább érintett termékcsoporthoz

számított árindex a legmagasabb volt. Ez azt az üzenetet hordozza, hogy az infláció mélyebben beépült a magyar gazdaságba, annak minden területére, mint az EU-többi tagállamában, s ezért leküzdése is nehezebb lesz.

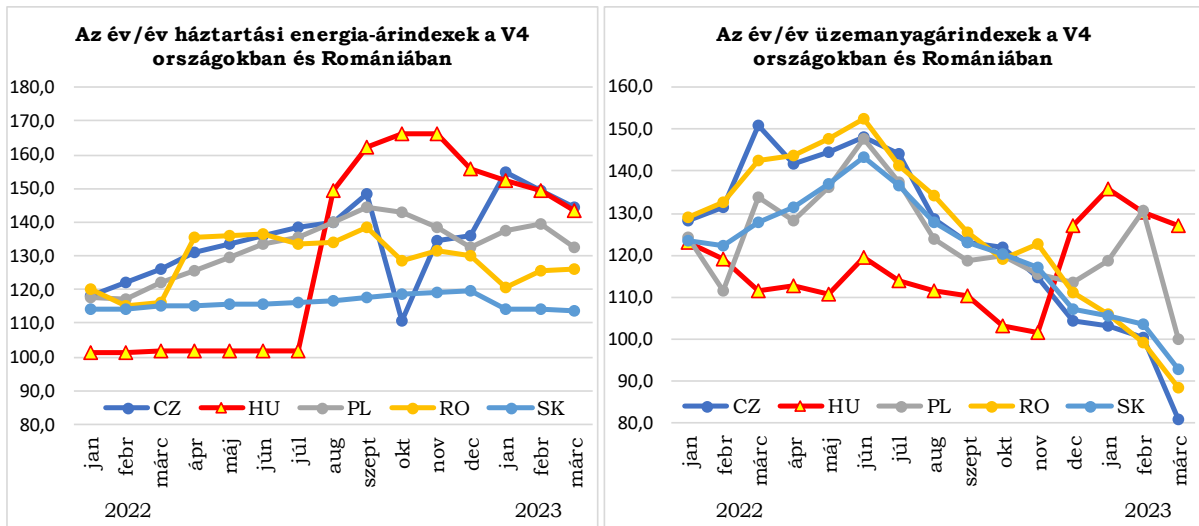
A havi árindexek trendje régiós összehasonlításban

A magyar infláció 2022 második felétől szakadt el a régiós tendenciáktól. Augusztustól, már egyértelműen a legmagasabb volt és a különbség a többi országhoz képest majdnem folyamatosan nő. Augusztusban számolta el az Eurostat az abban a hónapban életbe lépett rezsiáremelést, a KSH csak szeptemberben, amikor a számlák beérkeztek. 2022 második felében az árindex emelkedése mindvégig gyorsabb volt, mint a régió többi országában, a 2023. év eleji csökkenés pedig jóval szerényebb.



A magasabb magyar árindexet az év második felében jórészt – az augusztusi rezsiemelés és a decemberi üzemanyag-árfelszabadítás hatása mellett – az élelmiszerek viharos emelkedése hajtotta. Az élelmiszer-infláció már 2022 elején is magasabb volt, mint a többi országban, majd az év második felében gyorsult fel igazán. Egyetlen másik régiós országban (és más EU-országokban sem) volt ilyen gyors ütemű az élelmiszerek áremelkedése. 2022 decemberében a magyar év/éves élelmiszer-árindex súrolta az 50%-ot, miközben a többi régiós országban 20-30% között volt.

A háztartási energia- és az üzemanyagok magyar árindexe szintén sajtóságos, a többi országétól merőben eltérő pályát járt be 2022-ben. A háztartási energia árát a magyar kormány 2012 óta mesterségesen alacsonyan tartotta, majd az augusztusi szelektív rezsi-áremelés következtében a magyar árindex jócskán a többi régiós ország fölé ugrott. A szlovák gazdaságpolitika szintén igyekezett mérsékelni a világpiacon energiaárak begyűrűzésének a hatásait a háztartási energiaárakba, az árak csak 14-16% körüli ütemben emelkedtek, egyfajta tehermegosztás keretében. A többi országban ennél valamivel jelentősebb áremelkedés következett be, de a végeredmény az lett, hogy 2022 decemberében a magyar háztartási energia-árindex (55%) jócskán meghaladta a többi országét. Azóta a magyar árindex kissé csökkent, és 2023 márciusában a cseh index-szel azonos szinten állt.



Az üzemanyagok év/éves havi árindexe Magyarországon a 2021 november 15-én bekövetkezett (480 forinton történő) árfelugrás következtében 2022 folyamán folyamatosan mérséklődött, egészen 2022 december 6-áig, amikor a hatósági ár végképp fenntarthatatlanná vált, az üzemanyaghiány, a pánikvásárlások és az ezekkel összefüggő kaotikus helyzetek miatt.

Itt is az lett a végeredmény, hogy 2022 december óta a magyar üzemanyagárindex lett a legmagasabb a térségben, és ez a hatás 2023 folyamán végig érvényesülni fog a magas árindexben. Az üzemanyagárak – racionális okkal nehezen magyarázható – alacsony hatósági ára tehát 2022-ben ideig-óráig mérsékelni tudta az inflációt, 2023-ban azonban mindez vissza fog ütni, az alacsony bázis miatti kimagasló üzemanyagárindexben.

3.2.2. A magyar fogyasztói árindex 2022-ben

2022-ben az éves fogyasztói árindex 14,6% volt, a HICP szerinti index pedig 15,3%. Ezen belül az év utolsó hónapjai rekord-inflációt hoztak, decemberben már 25% volt az áremelkedés üteme. Mint a 3.2.1. pontban láttuk, a decemberi árindex mintegy 15 százalékponttal (!) meghaladta az EU átlagát.

fel kell tenni a kérdést, mi magyarázza, hogy Magyarország ilyen mértékben lóg ki nemcsak az EU-átlagból, hanem a referenciaértéknek számító KKEU-országok inflációs trendjéből is? A választ nyilván nem a „szankciós politikában” kell keresnünk, hiszen, ha ez lenne a helyzet, akkor annak a többi EU-országban, legalábbis a régió hozzánk hasonló adottságú többi országában érvényesülnie kellene.

Amiben Magyarország jelentősen különbözik a régió többi országától, az a hazai gazdaságpolitikában és a kormányzati beavatkozásokban keresendő. A *fiskális politika kétszeresen is gerjesztette a magyar inflációt*. Először akkor, amikor a választások előtti pénzosztogatással olyan vásárlóerőt teremtett, amely a már akkor is erősödő inflatorikus környezetben keresleti oldalról szabad utat adott a termelői-kereskedői áremelési törekvéseknek. Másodszor pedig akkor, amikor a választások előtti pénzosztás által teremtett költségvetési lyukakat szintén inflációgerjesztő, adóemelési megoldásokkal tömködtette be.

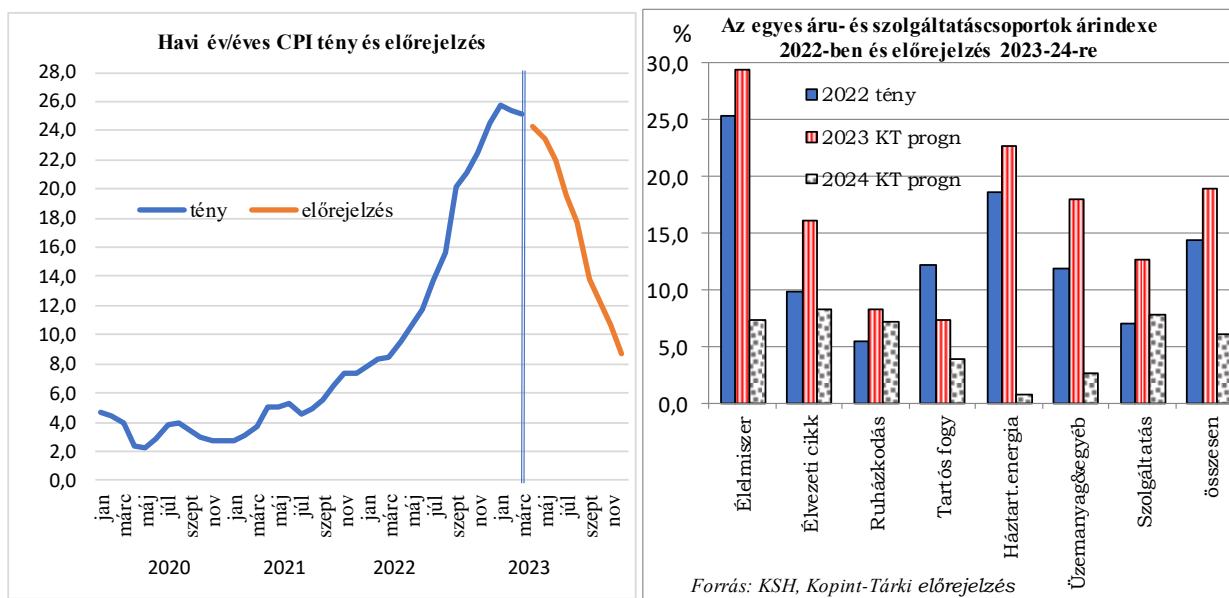
A költségvetési bevételeket növelését célzó „extraprofitadók” ugyanis nem elsősorban az érintett ágazatokban működő cégeket sújtották, amint azt a kormányzati retorika sugallta, hanem a fogyasztókat, akikre az adók terheit a cégek áthárították. Ezt különösen addig teheték meg, ameddig nem volt keresleti korlát. A kiskereskedelmi láncokra kivetett 60 milliárd forintos plusz adóteherről már bevezetésekor tudni lehetett, hogy meg fog jelenni a fogyasztói árakban. Ez történik a légitársaságokra utasonként kivetett extraprofitadóról, ami a légitarifák – desztinációtól függően – 10–20 százalékos emelkedésével jár. Minden egyéb extraprofitadó, a reklámcégeket, a gyógyszerforgalmazókat, a telekommunikációs cégeket és a biztosítótársaságokat sújtó adó beépül a fogyasztói árakba, mint ahogyan a megemelt és kiterjesztett népegészségügyi adó (neta) is növeli az inflációt.

Az extraprofitadók mellett a kormány az ársapkákkal is súlyosan beavatkozott az árakba, ami az MNB számítása szerint plusz 3-4 százalékos áremelkedést okozott. Ezt az MNB a helyettesítő termékek árának indokolatlan emelkedése alapján mutatta ki. Ugyanakkor empirikus ár-összehasonlítások azt is mutatják, hogy ha kényszerű gyakorlattá válik az áraknak a beszerzési árak által indokoltnál nagyobb emelése, akkor az mindenféle más termékre is kiterjedhet. Joggal feltételezhető, hogy ha egyszer a kereskedők kénytelenek az ársapkás termékeken elszenvedett veszteségeiket más termékek árának a felemelésével kompenzálni, akkor korántsem lehetünk biztosak abban, hogy ezek a reális árképzéssel nem indokolható áremelések megállnak annál a szintnél, amelyek a kompenzációt szolgálják. Ez olyan felfokozott inflációs környezetet teremthet, ami átláthatatlanná és kiszámíthatatlanná teszi a termelők és kereskedők áremelési törekvéseit, amelyeket a piac vagy visszaigazol, vagy sem.

A kormány a 7+3 termék ársapkájának a bevezetésével olyan úton indult el, amely a negatív mellékhatások miatti folyamatosan újabb beavatkozásokat tett szükségessé, amelyek jellemzően tovább rontottak a helyzeten. Azok az adminisztratív eszközök, amelyekkel igyekeztek biztosítani az ársapkás termékek kínálatának fenntartását, majd a boltok számára előírni az átlagos keresletet kétszeresen meghaladó kínálat biztosítását, eredménytelenek maradtak, mivel a hiánypszychózis kialakulását, és a lakossági felvásárlást a kiskereskedők sem tudják megakadályozni. Ez a tervgazdálkodás idejéből ismert összefüggés. A legújabb intézkedés, amely előírt termék-csoportban akciók meghirdetését teszi kötelezővé a kiskereskedők számára, ugyanilyen eredménytelen lesz, mivel a kereskedőknek, amelyek többsége egyébként eddig is élt az időszakos árengedmények eszközével, a hatóságilag előírt kötelezettséggel szemben számos eszköze maradt. Ettől az intézkedéstől nem várható markáns árindex-csökkenés az élelmiszerek terén – legjobb esetben is. Rosszabb esetben további áremelkedést válthat kis, amelyet az ársapka alkalmazásának a negatív eredménye bizonyít.

2023-ban a Kopint-Tárki 19%-os éves átlagos fogyasztói árindexet jelez előre. Ezt többek között az is indokolja, hogy a 2023 első havi év/éves árindexek azt bizonyítják, hogy a magyar infláció *ragadós*nak mutatkozik. 2023 első három hónapjában nem láthatók markáns jelei annak sem, hogy a **vásárlóerő csökkenése** számottevő árcsökkentést kényszerítene ki. A kiskereskedelmi forgalom (üzemanyagok nélkül) 2022 májusa óta hónapról hónapra elmarad az előző havitól (idén februárban már

2,1%-kall), ez azonban még kevésbé látszik meg a kiskereskedelmi árakban. Kétségtelen, hogy az élelmiszerek esetében az infláció fennmaradásához a kiskereskedelmi különadók 2023. évi további emelése is hozzájárul, amelyet a kereskedőknek az árképzésben kell igazdálkodniuk. A szolgáltatások áremelkedését a bérek számottevő növekedése támasztja alá.



Az év első felében még szinte bizonyosan 20% feletti index várható, mivel az előző évi bázis még viszonylag alacsony. Az első félévben az átlagos árindex 24-25 körül lehet. Számottevő csökkenés szeptemberben várható, és van esély arra, hogy decemberre 10% alá essen az árindex, mivel akkor kerül be a bázisba a megemelt üzemanyagár.

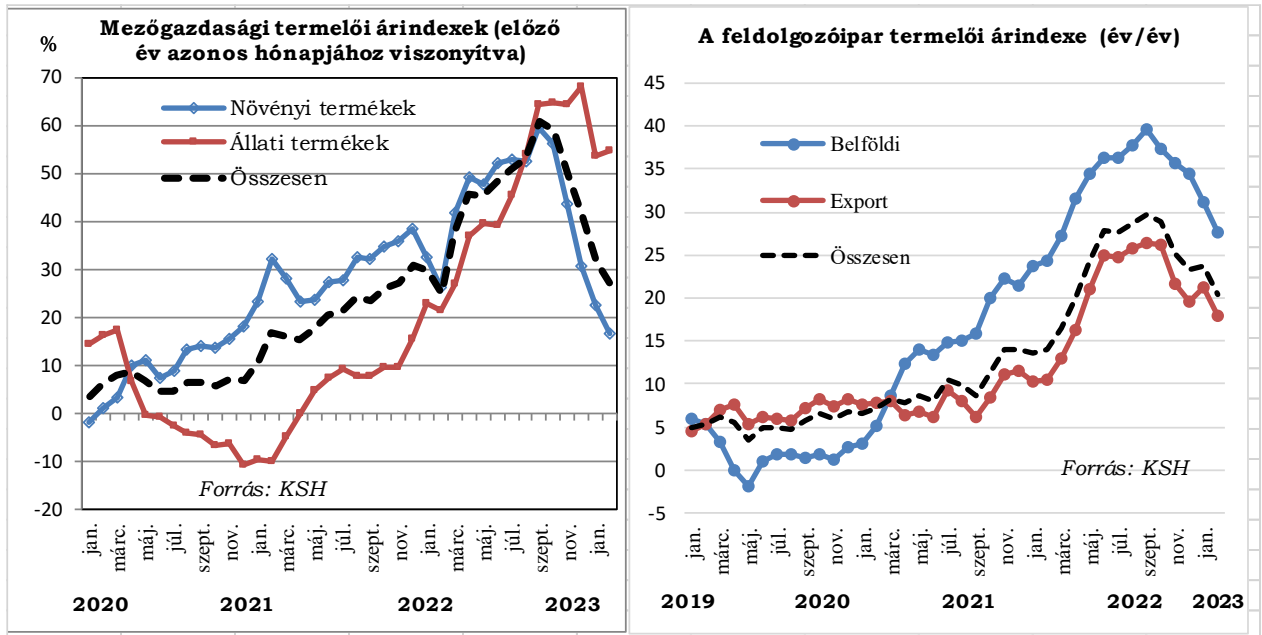
Termelői árak

A termelői árak alakulása nem ad egyértelmű jelzéseket a kiskereskedelmi árak jövőben változására.

A mezőgazdasági termelői árak 2022 utolsó hónapjai óta nagyon kedvezően alakultak, különösen a növényi termékek árindexe. Ugyanakkor ez a kedvező adat egyetlen termékcsoporthoz, az ipari növények (olajos magvak) árcsökkenésének a következménye, a többi termékcsoporthoz, zöldség, gyümölcs, gabonafélék árindexe továbbra is maga és nem minden terméknél haladta meg a csúcspontot. Az állati termékek termelői árindexe csak idén januárban indult csökkenésnek, de az árak még 2023 februárban is több mint 50%-kal meghaladták az előző évet.

A feldolgozóipar termelői áremelkedése 2022 szeptemberében érte el a csúcspontját, azóta az ütem határozottan lassult. Ez különösen érvényes a korábban rendkívül gyorsan emelkedő belföldi árindexre, de az exportértékesítésre is.

Az építőipar termelői árindexe 2022 harmadik-negyedik negyedében meghaladta a 26%-ot, de az áremelkedés mértékében inkább stagnálás volt tapasztalható. Feltehető, hogy 2023 első negyedében, különös tekintettel az ágazat teljesítményének a bezuhanására, az árak emelkedése mérséklődni fog.

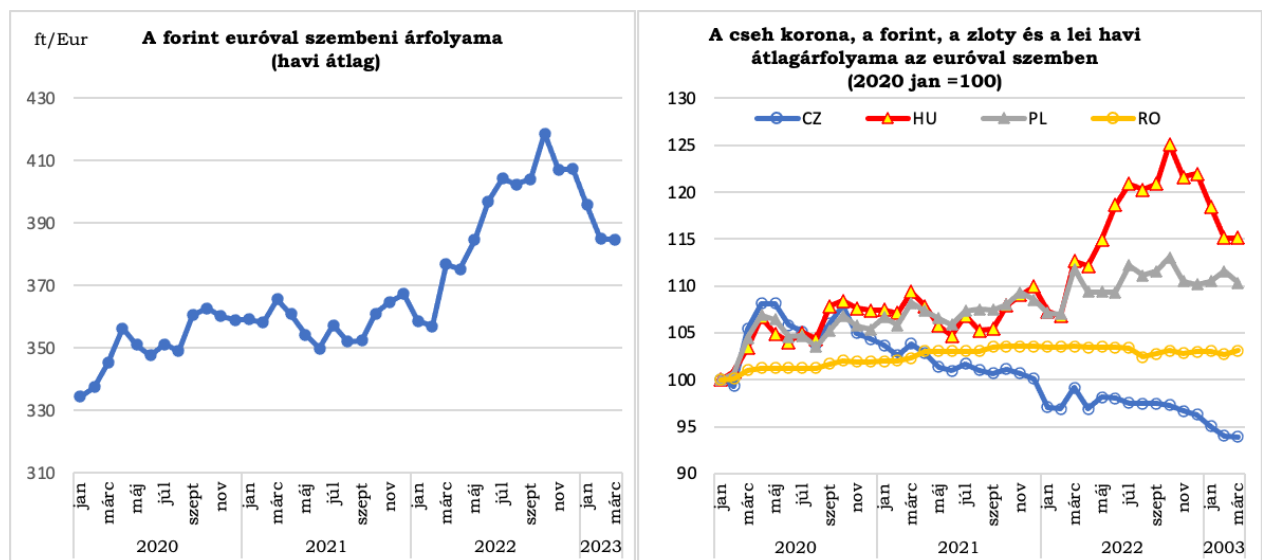


3.3. Pénz- és tőkepiaci folyamatok

3.3.1. Jegybanki kamatok és árfolyam

2022 egészét a forint erőteljes gyengülése jellemezte, noha az októberben tapasztalt 430 forintos határt átlépő beszakadást követően a negyedik negyedévben már stabilizálódott a magyar fizetőeszköz euró-árfolyama. Tavaly a forint az euróhoz képest átlagosan 8,4%-kal gyengült, a december havi átlagos árfolyam pedig közel 10%-kal volt alacsonyabb, mint az egy évvel korábbi.

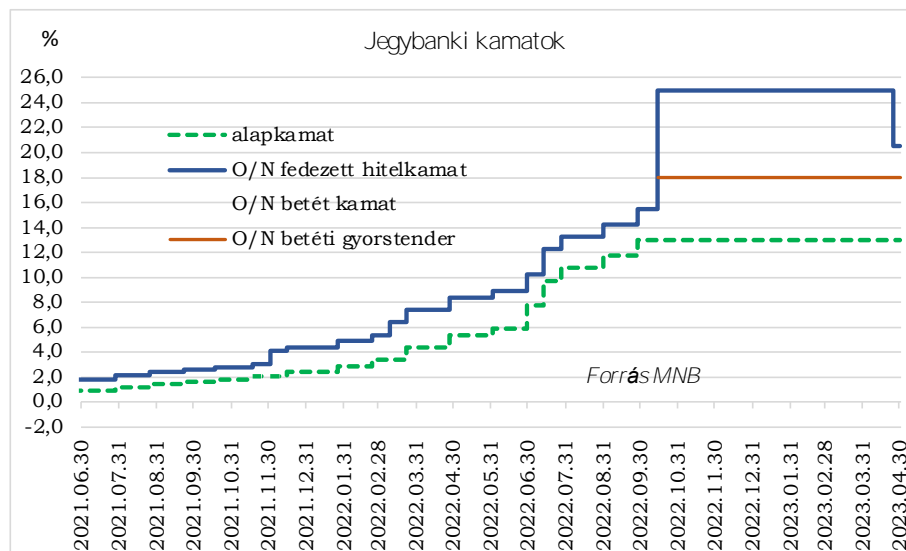
A forint több mint 5 százalékkal értékelődött fel az euróhoz képest 2023 első negyedévében. December végétől a forint „nagy menetelésbe” kezdett és március elejéig gyakorlatilag folyamatosan erősödött: az euró átlagos árfolyama februárban 385 forint alá csökkent a decemberi 407 forintról. Márciusban ez a lendület megtört: a Silicon Valley Bank és a Credit Suisse csődje miatt megromlott piaci hangulat mellett a forint nagy volatilitást mutatott és időlegesen az euró a 400 forintos határt is áttörte. A bankszektorttal kapcsolatos pánik csitulásával a magyar deviza ismét erőre kapott és áprilisban 375 forint körül mozgott az euróval szemben, ami az egy évvel korábbi szintnek felel meg.



A forint a régiós valutákhoz képest is erősödött az elmúlt hónapokban. 2022-ben a forint árfolyama elszakadt a többi régiós devizától. Éves átlagban a lengyel zloty csupán 2,6%-kal gyengült, a lej lényegében stabil maradt, a cseh korona viszont több mint 4%-kal felértékelődött az euróhoz képest. 2023 első negyedévében azonban részleges korrekció ment végbe a forint régiós pozíciójában. Eközben a 7% körüli régiós jegybanki rátákat a magyar irányadó kamattal messze meghaladta.

A forintnak erős támaszt adott a 18%-ra emelt jegybanki irányadó kamattal, de az árfolyam továbbra is magas érzékenységet mutat a piaci hangulatváltozásokra. Az új jegybanki eszköz, az egynapos (O/N) betéti gyorstender októberi bevetésével 500 bázisponttal megemelt irányadó ráta jelentősen megdrágította a forinttal szembeni short-pozíciók felépítését és növelte a forinteszközök vonzerejét. A forint lendületes erősödése azonban csak késleltetve, a globális piaci hangulat tavaly év végi javulásával vette kezdetét. A márciusban megnövekedett befektetői kockázatkerülés

hatására ugyanakkor a forint a régióban kiemelkedő mértékű ingadozással és gyors gyengüléssel reagált. Mindez a potenciálisan nagy hozammal kecsegtető, de kockázatosnak ítélt *magas-bétájú devizák* mintázatát mutatja. A magyar fizetőeszköz sérülékenysége végső soron a magyar gazdaságba és gazdaságpolitikába vetett *bizalom ingatagságát* tükrözi. Ráadásul a magas kamatszint a rövid távú hatásokat felerősítő „forró pénzt” is bevonzott a forint piacára. Amíg az ország kockázati megítélése tartósan nem javul, a bizonytalan globális környezetben a forint árfolyamának volatilitására számíthatunk.



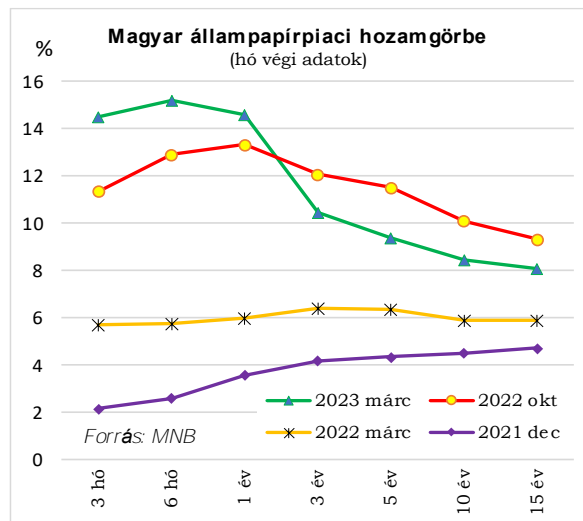
A szigorú jegybanki kamatkondíciók tavaly október óta érdemben nem változtak. A Monetáris Tanács április végén 450 bázisponttal lejjebb vitte a kamatfolyosó felső szélét, ami egy kezdődő kamatcsökkentési ciklust vetíthet előre. Az eltelt időszakban a monetáris politika a transzmisszió hatékonyságának erősítésére fókuszált annak érdekében, hogy a rövid oldali kamatok minden részpiacon összhangba kerüljenek a jegybanki kamatszinttel. Ennek jegyében a jegybank különböző futamidejű forintlikviditást lekötő eszközöket alkalmazott, megemelte a kötelező tartalékrátát (októbertől 1%-ról 5%-ra, majd áprilistól 10%-ra), valamint eurólikviditást nyújtó devizaswap tendereket tartott.

A transzmisszió erősítését azonban hátráltatta *a jegybank és a kormányzat közötti összhang hiánya*, ami károsan hatott az antiinflációs politika hitelességére. 2022 novemberében a kormány kamatsapkát vezetett be a banki betétekre. Ez a belföldi szereplőket kizárta abból, hogy megtakarításaikat kereskedelmi banki közvetítéssel a 18%-os jegybanki betétben tarthassák. A kormány ezzel a lépéssel az állampapírok, különösen a 3 hónapos diszkontkincstárjegyek iránti keresletre gyakorolt negatív hatást kívánta megfékezni. Az MNB álláspontja szerint viszont ez a korlátozás túl azon, hogy tompította a jegybanki kamatlépések hatását, forint-tülkinálatot eredményezett a devizaswap piacokon és így nyomást helyezett annak árfolyamára. Ennek kivédésére a jegybank januártól szélesebb körben hozzáférhetővé tette az egyhetes diszkontkötvényét. Erre válaszul a kormány márciusban korlátozta a jegybanki diszkontkötvény átruházhatóságát, ezzel ismételtén kizárva a kamatsapka által érintett kört a 18%-os hozamból.

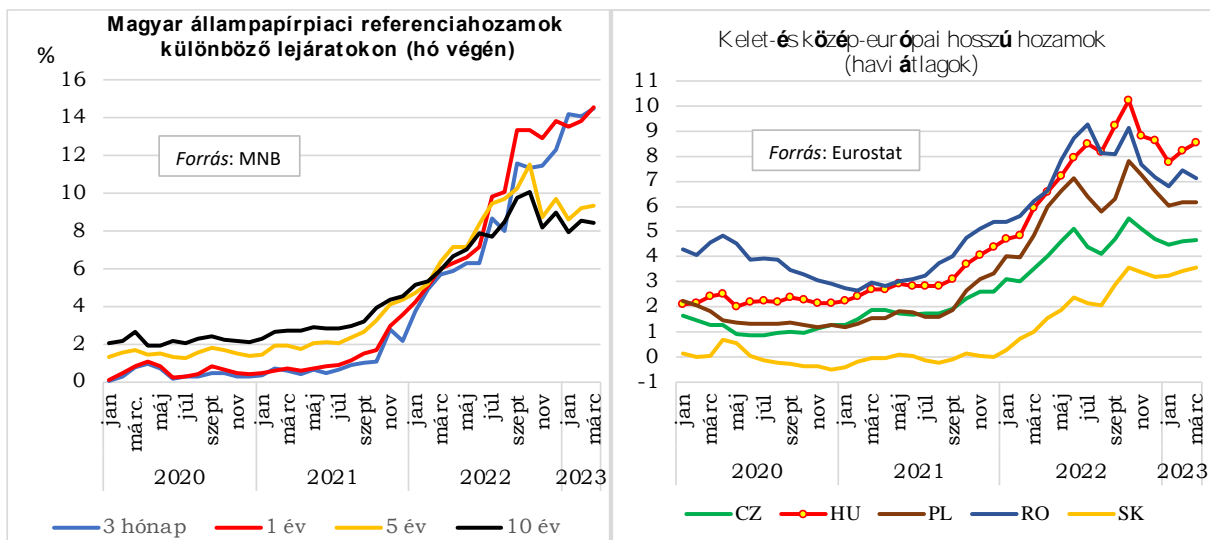
3.3.2. Állampapír-piaci hozamok

2022-ben az állampapírpiaci hozamok 2009 óta nem látott magasságokat értek el. A hozamemelkedés 2021 ősztől gyorsult fel és 2022 október végéig minden lejáraton növekvő trend érvényesült. A legnagyobb mértékben a hozamgörbe rövid szakasza tolódott felfelé: a tavalyi év első 10 hónapjában a növekmény a 3 hónapos és az 1 éves lejáratokon felülmúlta a 900 bázispontot. Az 5 és a 10 éves hozamok több mint 700, illetve 550 bázisponttal haladták meg a 2021 végi szintjüket és a rövid hozamokat követve a 10%-os határt is átlépték.

A jegybanki irányadó ráta 18%-ra történt felemlését követő 5 hónapban a hozamok volatilisán alakultak, de összességében a rövid lejáratokon tovább nőttek, a hosszabb lejáratokon viszont már mérséklődtek. 2023 első negyedévének végére a 3 hónapos és az 1 éves hozamok 14% fölé emelkedtek az október végi 11,4, illetve 13,3%-ról. Az 5 éves hozamok ugyanakkor 210 bázisponttal 9,4%-ra, míg a 10 éves lejáratok 160 bázisponttal 8,5%-ra csökkentek. Így a 2022 elejére ellaposodó hozamgörbe egyre inkább *inverz lejtésűvé* vált.



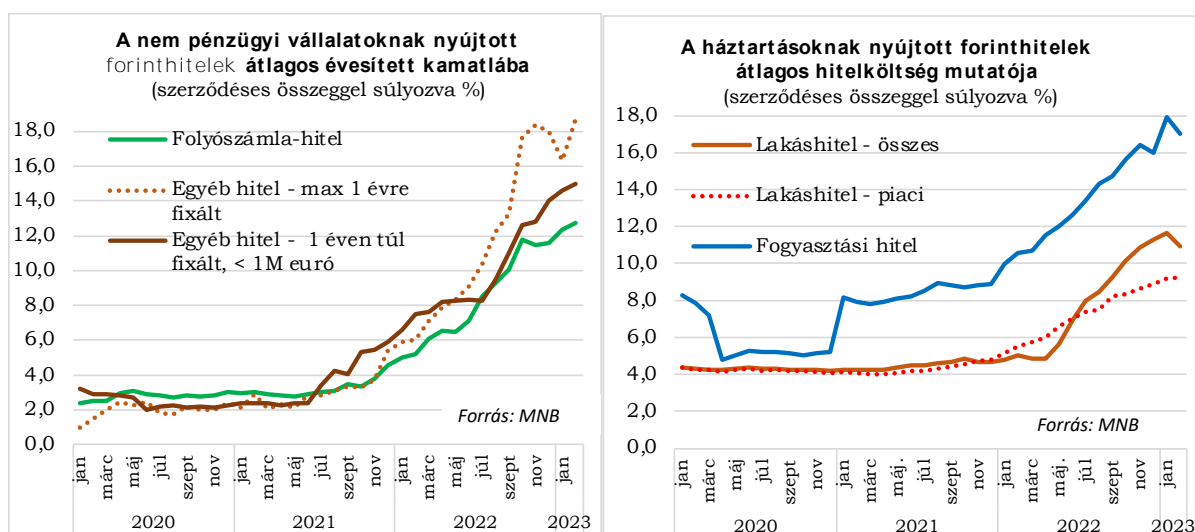
Az eltelt időszakban a konvergencia-kritérium alá eső magyar 10 éves papírok hozama számottevően a (visegrádi országokat és Romániát magába foglaló) régiós átlag felett mozgott és tavaly augusztus óta a román értéket is megelőzve az országcsoporton belül az élre került. A régió belüli átlagos magyar hozamtöbblet 375 bázispontos szinten 2022 októberében érte el a maximumát, amikor a hosszú hozamok a többi országban is tetőztek. Ez a különbség 2023 első negyedévének végéig némileg csökkent (60 bázisponttal) párhuzamosan a forint erősödésével.



3.3.3. Vállalati és lakossági kamatok

A jegybanki és a bankközi kamatkondíciók szigorodása erőteljesen tükröződött a forinthitel-kamatok alakulásában mind a vállalati, mind a lakossági szegmensben. A hitelkamatok emelkedése tipikusan tavaly nyáron kapcsolt magasabb fokozatba, amihez a jegybanki irányadó ráta októberi emelése újabb lökést adott. Az emelkedő trend 2022 novembere és 2023 februárja között folytatódott, de a kamatszintek váltakozó mozgása és összességében mérséklődő növekedési ütem mellett.

A vállalatok forgóeszköz-finanszírozása szempontjából lényeges *folyószámla-hitelek* átlagos kamata 2023 februárjában meghaladta a 12%-ot, míg egy évvel korábban a kamatláb csupán 5,21% volt. Az *egyéb vállalati hitelek*, amelyek nagyrészt beruházási-fejlesztési célokat szolgálnak, jelentősebb mértékben drágultak: a változó kamatozású vagy maximum 1 éves kamatfixálású hitelek kamatlába 12 hónap alatt 12,6 százalékpontot emelkedve 18,7%-ra nőtt idén februárig. A legalább 1 éves kamatfixálású, 1 millió euró alatti forinthitelek kamatszintje valamivel kedvezőbben alakult, de így is elérte a 15%-ot. Az *új vállalati hitelek* volumene 2022 egészében még bővült, de az év végére a romló hitelfeltételek már éreztették hatásukat: a negyedik negyedévben a vállalati szektorban a hitelkihelyezés 14%-kal esett vissza a megelőző év azonos időszakához képest, ezen belül az új forinthitelek összege 23%-kal zsugorodott.



A háztartásoknak nyújtott *fogyasztási hitelek* átlagos hitelköltség-mutatója szintén meredeken nőtt, majd az időszak végén ingadozást mutatva 2023 februárjára 17% fölé került. A *lakáshitelek* hitelköltség-mutatója a tavalyi év eleji 4,8% után 2023 januárjában 11,67%-on tetőzött, de februárban is 11% közelében maradt. Ez az érték azonban tartalmazza a *támogatott hitel-konstrukciók* költségét is, amelynek a zömét továbbra is az állam viseli. Paradox módon a *piaci kamatozású lakáshitelek* THM-szintje tavaly július óta növekvő mértékben elmaradt a támogatott hitelekétől, de így is érdemben emelkedett, az időszak végére elérve a 9,26%-ot. A hitelköltségek emelkedésével párhuzamosan a *lakossági hitelkihelyezés* a vállalati szegmensnél drasztikusabban csökkent: az új háztartási hitelek volumene 2022-ben éves szinten is visszaesett, míg a negyedik negyedévben 35%-kal zuhant és ezen belül a lakáshitelek az előző évi szinthez képest megfeleltek.