

Századvég Konjunktúrakutató Zrt.: Koronavírus után háború

HORVÁTH DIÁNA – MOLNÁR DÁNIEL – REGŐS GÁBOR

Az elmúlt két évet a koronavírus és az ezzel kapcsolatos intézkedések miatti gazdasági sokkhatás határozta meg. A magyar gazdaság a járványhelyzetet a lehetőségekhez képest jól viselte, a vírus előtti kibocsátási szintet gyorsan utolérte. A gazdasági helyzet alapján február közepéig közel hatszázalékos gazdasági növekedésre számítottunk 2022-re, ekkor azonban a szomszédunkban háború tört ki. Idén ez az tényező, amely jelentős bizonytalanságot hoz az előrejelzésekbe, hiszen a konfliktus és a kapcsolódó szankciók rövid, illetve hosszú távú hatásait sem látjuk még tisztán. Mostani várakozásunk szerint a magyar gazdaság teljesítménye idén 4 százalék körüli ütemben bővílhet, míg jövőre a növekedés volumene 4,7 százalékot tehet ki.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E01, E17, E27, H68.

Kulcsszavak: makrogazdasági adatok, GDP-előrejelzés, foglalkoztatási előrejelzés, költségvetési előrejelzés.

Abstract

Századvég Konjunktúrakutató Zrt.:

War after the coronavirus

DIÁNA HORVÁTH – DÁNIEL MOLNÁR – GÁBOR REGŐS

The past two years have been dominated by the economic shock of the coronavirus and the measures taken in response to it. The Hungarian economy coped well with the epidemic situation, catching up quickly with pre-virus output levels. Based on the economic situation, economic growth was expected to be close to six percent in 2022 until mid-February, when war broke out in our neighbouring country. This year, this factor introduces considerable uncertainty into the

Horváth Diána, a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. makrogazdasági elemzője.

E-mail: horvath.dia@szazadveg.hu

Molnár Dániel, a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. makrogazdasági elemzője, a Budapesti Corvinus Egyetem doktorandusza. E-mail: molnar.daniel@szazadveg.hu

Regős Gábor, a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. makrogazdasági üzletágvezetője.

E-mail: regos@szazadveg.hu

A kézirat 2022. április 11-én érkezett a szerkesztőségünkbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.3-4.58>

forecasts, as the short- and long-term effects of the conflict and the related sanctions are not yet clear. We now expect the Hungarian economy to expand at a rate of around 4 percent this year, while next year growth could reach 4.7 per cent.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E01, E17, E27, H68.

Keywords: macroeconomic data, GDP forecast, employment forecasting, fiscal forecast.

Bevezetés

Talán kissé naivan, de azt gondoltuk, hogy a koronavírus-járvány lecsengését követően nyugodtabb időszaknak nézhetünk elébe. Lehetőségünk nyílik majd a járvány okozta tartós károk orvoslására, valamint olyan célok (zöld átmenet, digitalizáció) megvalósítására, amelyek a jövő generációi számára jobb lehetőségeket teremtenek. De persze az élet megint közbeszólt, a nyugodt évek helyett ismét turbulens idősakkal találtuk szembe magunkat. Két év alatt másodszor következett be korábban elképzelhetetlen esemény: háború tört ki Európán belül, amelynek hatásai alól a magyar gazdaság sem tudja kivonni magát. Azon túl, hogy a háború a szomszédunkban zajlik, több szálon kapcsolódunk mindkét harcoló félhez, a bevezetett szankciók is kétélű fegyverek, illetve másodkörös hatásként a konfliktus világgazdaságra gyakorolt hatása is begyűrűzik a magyar gazdaságba.

Az elmúlt két év során hivatalosan is elcsépeltté vált, de most is csak azt tudjuk mondani, hogy a jelen helyzetben megbízható előrejelzést készíteni lehetetlen. Az események napról napra, óráról órára gyökeresen változnak, és hasonlóan a koronavírus-járványhoz, nem látható előre, hogy hova futnak majd ki, illetve hogy milyen időtávon. Fogódzóként érdemes abból kiindulni, amit tudunk, hogyan alakult a külső környezet és a magyar gazdaság az újabb globális sokkot megelőzően, és ebből kivétíteni, hogy mire számíthatunk az elkövetkező időszakban.

Nemzetközi folyamatok

Szokásunkhoz híven kezdjük az elemzést a nemzetközi folyamatok áttekintésével, amelyek alól Magyarország kis, nyitott gazdaságként nem tudja kivonni magát.

Az USA GDP-je a 2020-as 3,4 százalékos visszaesés után a tavalyi évben 5,7 százalékkal nőtt, vagyis a világ legnagyobb gazdasága elérte a válság előtti szintjét.

A növekedés motorjai a fogyasztás és kisebb mértékben a beruházások voltak, míg a romló külkereskedelmi mérleg érdemben visszafogta a bővülés ütemét. Az Európai Unió és az eurózóna gazdasága egyaránt 5,3 százalékkal nőtt 2021-ben, azonban az előbbi 5,9, az utóbbi 6,4 százalékkal zsugorodott 2020-ban, ezért éves szinten még egyik övezet sem érte el a válság előtti kibocsátást. A növekedéshez mindkét gazdaságban hozzájárult a fogyasztás, a beruházások, illetve a nettó export alakulása is. Az uniós tagországok növekedési rátái közt ugyanakkor jelentős volt a különbség – nem számítva a gazdaságukat jellemző sajátosságok miatt kiugró adatot produkáló íreket –, a 10,4 százalékos horvát és a csupán 2,9 százalékos német bővülés között mozgott.

Sokáig halogatta a 2021 márciusától cél fölé emelkedő inflációra történő reagálást a Fed, amelyet az infláció átmeneti jellegével, illetve a munkaerőpiaci mutatókkal – el nem ért teljes foglalkoztatás – indokolt. Az eszközvásárlási programok ütemének lassításáról is csak novemberben született döntés, azokat végül idén márciusban zárta le teljesen, illetve ekkor került sor az első kamatemelésre is. A várakozások szerint a Fed az idén még több alkalommal emelheti az alapkamatot, azonban kérdéses, hogy ez elég lesz-e az évtizedes csúcsra gyorsuló infláció megállítására.

Az Európai Központi Bank még a Fednél is tovább kitartott amellett, hogy az emelkedő infláció átmeneti tényezőkkel magyarázható. A kamatkondíciókon nem módosított, sőt két eszközvásárlási programja (pandémiás vészhelyzeti program, angol rövidítéssel PEPP, illetve eszközvásárlási program, APP) keretében is tovább vásárolta a kötvényeket. Bár márciussal a PEPP-et lezárta, azonban az APP keretében továbbra is vásárolja az állampapírokat a másodlagos piacon, a legutóbbi iránymutatás alapján legalább júniusig. A pénzkínálat csökkentése, illetve a kamatok emelése egyelőre nem került terítékre.

A Bank of England ezzel szemben már decemberben kamatot emelt, amit februárban és márciusban újabb lépés követett, illetve februárban döntés született a jegybank eszközállományának fokozatos leépítéséről. Az emelkedő inflációra tekintettel a régiós jegybankok közül a Cseh Nemzeti Bank a Magyar Nemzeti Bankhoz hasonlóan már júniusban megkezdte kamatkondícióinak szigorítását, hogy megakadályozza az emelkedő árak beépülését a várakozásokba. A lengyel és a román jegybank ezzel szemben hosszan kitartott amellett, hogy az inflációt csak átmeneti tényezők okozzák, és a szigorítás veszélyeztetné a gazdasági kilábalást. Októbertől viszont mindkét jegybank megkezdte kamatkondícióinak szigorítását, válaszul a gyorsuló áremelkedésre.

A Brent kőolaj hordónkénti világpiaci ára 2021 elején még 55 dollár körül alakult, majd februárra 60, júniusra 70 dollár fölé emelkedett. Ezt követően az OPEC kitermelés-csökkentési bejelentése kismértékben visszavetette ugyan az olaj árát, azonban októberre átlépte a hordónkénti 80 dollárt. Az árfolyam 2021. december elejére ismét 70 dollár alá mérséklődött, viszont ezt követően tovább emelkedett, és az orosz csapatösszevonások hírére 2022. február elején átlépte a 90 dolláros szintet. A háború kitörése a hordónkénti 100 dolláros érték fölé lökte az árfolyamot és fokozta annak volatilitását.

Az eurózónában a 2020-as 0,3 százalékról 2,6 százalékra gyorsult tavaly az infláció, amiben elsősorban az energiaárak és az üzemanyagárak emelkedése játszott szerepet. A havi adatok ugyanakkor jelentős volatilitást mutatnak: 2021 januárjában még csak 0,9 százalékos áremelkedést mértek, amely októberre történelmi csúcsra, 4,1 százalékra, idén februárra pedig 5,9 százalékra gyorsult. Jelentős az eurózóna-tagországok közötti különbség is: Észtországban és Litvániában 10 százalék feletti pénzromlást mértek 2022 februárjában, míg öt tagországban ennek a mértéke nem érte el az 5 százalékot. Hasonló gyorsulást mutat az infláció az USA-ban is: itt a tavaly januári 1,4 százalékos ütem decemberig 7,0, míg idén februárig 7,9 százalékra gyorsult. Utóbbi az elmúlt 40 év leggyorsabb áremelkedését jelenti az USA gazdaságában. A történelmileg is magas infláció oka az Egyesült Államokban szintén elsősorban az üzemanyagárak és az energiaárak megugrása, ezeken kívül az élelmiszerárak is felfelé húzzák a pénzromlás ütemét.

Az Európai Központi Bank március elején, az orosz–ukrán háború kitörését követően készült előrejelzése szerint az eurózóna gazdasága tovább bővílhet, az energiaárak emelkedése, a tartós ellátási zavarok és a konfliktus okozta bizonytalanság csak átmenetileg lassítja majd a növekedést. Az övezet gazdasága az idén 3,7, jövőre 2,8 százalékkal bővílhet. A várakozások szerint az energiaárak megugrásának csak idén lesz számottevő árfelhajtó hatása, az infláció így 2022-ben 5,1 százalékot tehet ki, ami jövőre 2,1, 2024-re pedig 1,9 százalékig, vagyis minimálisan a jegybanki cél alá lassulhat. Ez szintén tartósan alacsony kamatkörnyezetet vetít előre az övezetben. Az EKB a fiskális politika fokozatos szigorításával számol, azonban az eurózóna kormányzati szektorának együttes hiánya még a GDP 3,1 százalékát teheti ki az idén, és csak jövőre csökkenhet a maastrichti küszöbérték alá, 2,1 százalékra. Ennek eredményeként a GDP-arányos államadósság a tavalyi 95,8 százalékról 89,6 százalékra mérséklődhet 2023-ra.

A magyar gazdaság jelenlegi helyzete

A magyar gazdaság kilábalásának sebessége minden várakozásunkat felülmúlta. A visszaesés legsúlyosabb szakaszát követően arra számítottunk, hogy a gazdaság teljesítménye jó esetben 2021 negyedik negyedévére érheti el a válság előtti szintjét. Ehhez képest ez már 2021 második negyedévében bekövetkezett. Vagyis a járvány újabb és újabb hullámai a gazdaságot már sokkal kevésbé érintették, amiben jelentős szerepet játszott, hogy a vállalkozások és a háztartások megtanulták, hogyan kell együtt élni a korlátozásokkal, illetve a legutóbbi hullám idején az átoltottság miatt nem is volt szükség szigorú korlátozások bevezetésére. A 7,1 százalékos éves növekedés azt is jelenti, hogy a gazdaság teljesítménye 2021-ben már 2,1 százalékkal meghaladta a 2019-es szintjét. A kilábalás ugyanakkor csak a makrogazdaság egészét illetően következett be, egyes szektorok – legfőképp a turizmus – még nem érték el a koronavírus előtti szintjüket, és lehet, hogy még évekig nem is fogják.

Termelési oldalról nézve a mezőgazdaság tavaly is minimálisan, 0,1 százalékponttal lassította a növekedést. Az ipar ellenben 1,9 százalékpontot adott a bővülési ütemből, amelyben közrejátszott az alacsony bázis is, viszont az ágazatot – főleg a járműgyártás teljesítményét – az év egészében erősen korlátozta a chiphiány és a szállítási nehézségek. Az építőipar teljesítménye, szintén az alacsony bázis miatt, két számjegyű ütemben tudott emelkedni, így az ágazat 0,7 százalékpontot adott a bővülésből. A növekedés motorja a szolgáltató szektor volt, amely 3,6 százalékponttal járult hozzá a bővülés üteméhez. Az információ és kommunikáció kivételével itt is elsősorban azok az ágazatok nőttek gyorsabb ütemben, amelyeket 2020-ban nagyobb visszaesés jellemezett.

Felhasználási oldalról nézve, a koronavírus előtti évekhez hasonlóan, a fogyasztás volt a növekedés fő motorja, a háztartások fogyasztási kiadása 2,5, míg a közösségi fogyasztás 0,5 százalékpontot adott a bővülésből. Érdemben nőttek a beruházások is. Bár a bruttó állóeszköz-felhalmozás még nem érte el a válság előtti szintjét, így is 1,6 százalékpontot adott a növekedésből. Kedvezően alakult tavaly a külkereskedelmi mérleg is, amelynek növekedési hozzájárulása 1,7 százalékpont volt. A 2020-as visszaesés okozta bázis, illetve a kedvező ipari teljesítmény nyomán a kivitel 10,1 százalékkal nőtt, amelyen belül az áru- és a szolgáltatásexport hasonló bővülést mutatott. Az import ellenben csak 8,2 százalékkal emelkedett, amiben közrejátszott a megelőző évi alacsonyabb visszaesés is. Az áruk és szolgáltatások behozatalában hasonló mértékű növekedést regisztráltak.

A 2008-as pénzügyi válsághoz képest a koronavírus-járvány csak korlátozottan hatott a munkaerőpiacra. Ebben közrejátszott a vírust megelőző időszakban jellemző munkaerőhiány, vagyis az, hogy az állásvesztettek egy része gyorsan el tudott helyezkedni. A gazdasági fellendülés nyomán a foglalkoztatás is emelkedni kezdett, éves szinten ugyan még nem érte el a járvány előtti szintjét – tízezer fővel elmaradt attól –, azonban az évközi adatok alapján erre már 2021 harmadik negyedévében sor került. Nőtt az aktivitás is a tavalyi évben, ekkor már az újabb járványhullámok sem fokozták az inaktivitást. A két hatás eredőjeként a munkanélküliek száma csak minimálisan mérséklődött, részarányuk az aktívakon belül 4,1 százalékon stagnált. Ezzel együtt a gazdaságban fokozatosan ismét megjelent a munkaerőhiány jelensége, annak mértéke ugyanakkor még nem érte el a válság előtti.

Folytatódott a keresetek emelkedése is: a bruttó átlagkereset 8,7, míg a mediánkereset 9,2 százalékkal, 438,8, illetve 350,0 ezer forintra nőtt a tavalyi évben. A béremelkedés a költségvetési szférában volt gyorsabb az orvosok, bírák, ügyészek, bölcsődei dolgozók bérrendezései nyomán, míg a versenyszférában a fokozódó munkaerőhiány, illetve a februártól 4-4 százalékkal emelkedő minimálbér és garantált bérminimum játszott a bérdinamikában jelentős szerepet. A nettó átlagkereset szintén 8,7 százalékkal nőtt, 291,8 ezer forintra, míg a kedvezményeket is figyelembe véve 300,5 ezer forintra. Ez az 5 százalék feletti infláció mellett is 3,4 százalékos reálnövekedésnek felel meg, így a 2016-os hatéves bérmegállapodás óta az átlagos reálkereset már 41,2 százalékkal emelkedett.

A Magyar Nemzeti Bank 2021 júniusában kezdte meg szigorítási ciklusát, amelynek indokaként az inflációs várakozások horgonyzását jelölte meg. Júniusban átmenetileg megszűnt az alapkamat és az egyhetes betéti kamat közötti különbség, illetve ekkor zárta le a jegybank az NHP Hajrát is a háromezer milliárd forintos keret kimerülésével. A rákövetkező két ülésen ismét 30-30 bázispontos kamatemeléssel döntött a Monetáris Tanács, továbbá augusztusban bejelentette az állampapír-vásárlási program fokozatos kivezetését, egyúttal a Növekedési Kötvényprogram keretének bővítését. Novemberig a jegybank csak az alapkamat további emelésével szigorított a kamatkondíción, a nem konvencionális eszköztár révén viszont tovább bővítette a likviditást. Ezek kivezetéséről csupán a decemberi ülésen született döntés – ekkortól mondhatjuk azt, hogy a jegybank teljes egészében, eszköztára minden elemével a szigorítás mellett áll. Novembertől további változás a monetáris politika rendszerében, hogy a kamatdöntő ülést követően a jegybank ismét elválasztotta egymástól az alapkamatot és az egyhetes betéti kamatot. Utóbbit ezt követően heti rendszerességgel emelte, míg az alapkamatot csak a Monetáris Tanács havi ülésein,

aminek eredményeként a két kamatláb közötti olló kinyílt. Ekkortól a jegybank az egyhetes betéti kamatot használta arra, hogy reagálni tudjon a gyorsan változó környezetre, míg a jóval kisebb effektív szereppel rendelkező alapkamatot tartós irányultságának az indikátoraként alkalmazta.

Az infláció 2012 óta legmagasabb szintjére, 5,1 százalékra gyorsult tavaly. Az áremelkedést egyrészt az év elején történt jövedékiadó-emelések, valamint az alacsony bázis miatt az üzemanyagárak növekedése hajtotta. Az év vége felé fokozatosan begyűrűztek a globális folyamatok (az energiaárak és a kőolaj világpiaci ár-emelkedése) is a magyar gazdaságba, ennek következtében az infláció decemberre 7,4 százalékra emelkedett. A kedvezőtlen árfolyamatok az idei év elején tovább folytatódtak, amit a kormányzati árstopok csak lassítani tudtak.

Az állampapírpiacon a hozamok a jegybanki kamatemeléssel párhuzamosan érdemben emelkedtek. A három hónapos referenciahozam 2021 elején még stabilan 0,3 százalék körül alakult, majd a decemberi kamatdöntésig 2,7 százalékra emelkedett. A tízéves referenciahozam az év elején még 2 százalék körül mozgott, az évet ellenben már 4,5 százalékon zárta. A hozamemelkedés az idei évben is folytatódott: március végére a három hónapos referenciahozam 5,6, a tízéves 6,5 százalék közelébe nőtt. Fontos kiemelni, hogy a háború kitörésével járó bizonytalanság a hozamgörbét ellaposította, valamint növelte a hozamok volatilitását.

Az előzetes pénzforgalmi adatok alapján a költségvetés 5101,5 milliárd forint hiánnyal zárta a tavalyi évet, ami jelentősen meghaladta ugyan a költségvetési törvény előirányzatát, a Pénzügyminisztérium decemberi előrejelzésében foglalttól ellenben elmaradt. A deficithez a központi költségvetés, az elkülönített állami pénzalapok és a társadalombiztosítási alapok egyaránt hozzájárultak. Bár a tavalyi évi pénzforgalmi hiány mindössze 209,9 milliárd forinttal volt kedvezőbb a 2020-asnál, az uniós elszámolású (ESA) hiány a várakozásokat meghaladó GDP-növekedés következtében a tervezett 7,5 százalék helyett 6,8 százalékon alakult. A deficit hátterében továbbra is egyrészt a koronavírus-járványhoz köthető egészségügyi kiadások álltak, másrészt pedig a gazdaság újraindítását célzó intézkedésekhez, valamint az uniós programokhoz köthető kiadások.

2021-ben is folytatódott az adócsökkentés, amelynek keretében január 1-jével a kisvállalati adó kulcsa 12 százalékról 11 százalékra mérséklődött. Ezen felül az otthonteremtési akciótörvény részeként az új építésű lakások értékesítésére vonatkozó áfa kulcsa ismét 5 százalékra csökkent. A koronavírus-járvány gazdasági hatását enyhítendő, a súlyosan érintett szegmensekben a munkáltatói adók fizetését 2021 május végéig elengedte a kormányzat, továbbá a bértámogatási program is eddig volt

érvényben. A kisadózók tételes adója, a kata esetében különadó bevezetéséről döntöttek tavaly, ami a 3 millió forintot meghaladó kifizetéseket érinti: az értékhatár feletti összeg 40 százalékában került meghatározásra. Ezen felül két lépésben tovább emelkedett a jövedéki adó is, amelyek révén Magyarország már megfelel a vonatkozó uniós előírásoknak. Változatlanul kiemelt cél volt a családok támogatása és a nyugdíjasok védelme, ennek keretében egyrészt az ezekre rendelkezésre álló források megemlése, másrészt a 13. havi nyugdíj visszaépítésének megkezdése is megtörtént. A vártnál gyorsabb inflációra válaszul az év során kiegészítő nyugdíj-emelésekre került sor júniusban és novemberben is, illetőleg ismételt nyugdíjprémiumban részesültek a jogosultak. A családok számára könnyebbé tették a Széchenyi Pihenőkártyát érintő módosítások: a keretösszeg megemlése, a szociális hozzájárulási adó alóli mentesítés, illetőleg a zsebek közti átjárhatóság bevezetése. Kiemelendő még a tavalyi évben elindított, többéves béremelési program az orvosoknál, továbbá a 2021 decemberében 350 milliárd forint értékben képzett pénzügyi tartalék is.

A bevételi oldalt érintő intézkedések eredményeképpen, továbbá a 2020-asnál kedvezőbb gazdasági helyzetnek köszönhetően a központi költségvetés bevételei éves alapon 6,6 százalékkal (1077,7 milliárd forinttal) nőttek. Ehhez hozzájárult a társaságiadó-bevételek 37,3, az általános forgalmi adóból származó bevételek 15,6, valamint a személyijövedelemadó-bevételek 14,3 százalékos növekedése, sőt a társadalombiztosítási járulékból és szociális hozzájárulási adóból származó bevételek szintén nőttek tavaly, 6,1 százalékkal.

A központi költségvetés kiadásainak növekedése elmaradt a bevételi oldalon látott emelkedéstől: 2020-hoz képest mindössze 4,9 százalékkal (1024,0 milliárd forinttal) nőttek. Habár az államháztartási alrendszerek támogatása egy év alatt 47,5 százalékkal ugrott meg, a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok 18,9 százalékkal mérséklődtek; ez a háttér a kiadások viszonylag szerény mértékű növekedésének.

A központi költségvetés adóssága a tavalyi év utolsó napján 40 697,0 milliárd forintot tett ki. A devizaadósság részaránya – a devizakötvény-kibocsátások következtében – a 2020. évi 20,0 százalékról kismértékben, 20,6 százalékra emelkedett, ám ez továbbra is alacsony részarányt képvisel, ennél fogva az adósságfinanszírozás kockázata alacsony. Az MNB által közölt adatok alapján a GDP-arányos államadósság a 2020-as 80,1 százalékról 76,8 százalékra csökkent a várt 79,9 százalékkal szemben.

2022 februárjában a központi költségvetés a pénzforgalmi adatok alapján 1433,7 milliárd forintos hiánnyal zárt, amit elsődlegesen a személyi jövedelemadó

februárra időzített visszatérítése, illetőleg a teljes 13. havi nyugdíj kifizetése indokolt. Csupán az előbbi megközelítőleg 650 milliárd forint egyszeri kiadást jelentett. Az idei évben is nőttek – éves alapon – a társaságiadó-bevételek és az általános forgalmi adóból befolyó összegek. Kiadási oldalon az uniós programokhoz köthető kifizetések 692,8 milliárd forintot tettek ki. A bevételi oldalt a minimálbér és a garantált bérminimum 20-20 százalékos emelése, a 25 év alattiak szja-mentessége, a szociális hozzájárulási adó kulcsának 15,5 százalékról 13 százalékra, a kisvállalati adó kulcsának 11 százalékról 10 százalékra történt mérséklése, illetőleg a szakképzési hozzájárulás eltörlése alakítja. A kiadási oldalt érintő intézkedések közül kiemelendő a nyugdíjak 5 százalékos emelése, az ápolók, orvosok, bölcsődei dolgozók, a szociális, kulturális ágazatban dolgozók, a katonák, rendőrök béremelése, a pedagógusok illetményemelése, valamint a fegyveres és rendvédelmi feladatot ellátó szerveknél a havi fegyverpénz kifizetése.

A magyar gazdaság várható fejlődési pályája

Amint az előző fejezetekben láthattuk, a magyar gazdasági teljesítmény a koronavírus okozta válságot követően gyorsan, a vártnál korábban elérte a járvány előtti, 2019. negyedik negyedévi szintjét. Ez azonban messze nem igaz minden országra, hiszen a régióban is találhatóak olyan gazdaságok, amelyek teljesítménye még 2021 végén is a két évvel korábbi szint alatt volt. Fellélegzésre ugyanakkor a jelek szerint semmi ok: bár a 2021. negyedik negyedéves kedvező makrogazdasági adatok alapján 6 százalékot megközelítő gazdasági növekedésre is számíhattunk volna 2022-ben, az orosz–ukrán háború, mint a gazdaság szempontjából külső sokkhatás, közbeszólt. A mostani előrejelzés készítésekor az elemző kicsit – szerencsére azért nem teljes mértékben, hiszen nem annyira drasztikus a helyzet – hasonló helyzetben érzi magát, mint két évvel ezelőtt, a koronavírus megjelenésekor: most is pont ugyanúgy próbáljuk húzni-halasztani az előrejelzés elkészítését, mivel jelentős a bizonytalanság, folyamatosan várjuk az új információk beérkezését akár a háború, akár a szankciók kapcsán. Az itt bemutatott elemzéshez a március 25-éig rendelkezésre álló adatokat, információkat használtuk fel, míg a költségvetési előrejelzéshez az április 1-jéig publikáltakat.

Összességében tehát az előrejelzés készítésekor még nem látszódik, hogy meddig tart a szomszédunkban zajló háború, és hogy annak milyen következményei lesznek. Néhány hatás már most is kirajzolódik, még ha a mértékük pontosan nem is megbe-

csülhető; az energiaárak növekedése például mindenképpen hozzájárul az infláció további emelkedéséhez világszerte. A fegyveres harcok, illetve az Oroszországgal szemben bevezetett szankciók hatására a két érintett országból származó import akadózása várható, ami ismét az ellátási láncok szakadozását jelenti. Ez egyrészt eredményezheti az árak emelkedését, illetve az érintett vállalkozások termelésének mérséklődését is. Az orosz turisták elmaradása a szektor számára ismételten károkat okoz, különösen a legkedveltebb célpontjaikban (például Hévízen). A turizmus kapcsán azonban fontos hangsúlyozni, hogy annak szintje 2021-ben még nem érte el a koronavírus megjelenése előttit, vagyis az alacsony bázis még így is lehetőséget teremt a bővülésre. És akkor még nem beszéltünk az esetleges hosszú távú hatásokról, például az energiaellátás átszervezésének kényszeréről.

A rendelkezésre álló adatok alapján arra számítunk, hogy 2022-ben a magyar gazdaság bővülése 3,9 százalékot tesz ki, amely ütem 2023-ra 4,7 százalékra gyorsul. Természetesen az előrejelzés kapcsán nem lehet elégszer hangsúlyozni a háború okozta bizonytalanságot. Az ideai teljesítmény vonatkozásában érdekes lesz annak negyedévek közötti lefutása is: az év első felében a háború miatt gyengébb negyedéves indexek az erős év végi növekedés áthúzódnó hatása miatt magas éves bővüléssel párosulhatnak, míg az év második felében – feltételezve a háború befejezését – már a negyedéves indexek is érdemi emelkedést mutathatnak.

Mindkét évben jelentős szerepe lesz a gazdasági teljesítmény növekedésében a fogyasztás bővülésének. Bár az ideai évre várható infláció a korábbi években megszokottaknál és a jegybanki célnál is érdemben magasabb lesz, a reálbérek átlagosan így is növekedni tudnak. Várakozásaink szerint 2022-ben a bérek átlagosan 13,8, 2023-ban 11,2 százalékkal emelkedhetnek majd, ennek megfelelően a reálbérek átlagos növekedése az idén 4,1, jövőre pedig 4,5 százalékot tehet ki. A bérek emelkedésénél több tényezőt fontos figyelembe venni. Egyrészt a béremelést a vállalkozások jelentős része január elején hajtja végre, így abban még nem jelenik meg a háború hatása. Emellett a minimálbér és a garantált bérminimum is jelentősen, mintegy ötödével emelkedett idén, ami a magasabb bérkategóriákban is hatást gyakorol. Enyhíti a béremelés okozta terheket a januártól csökkenő szociális hozzájárulási adó, illetve a szakképzési hozzájárulás megszűnése. Szintén januárban történt meg a közszféra jelentős részét érintő béremelés is. A januári várakozásokhoz képest azonban az inflációs pálya jelentősen átalakult. Ez egyrészt azt jelenti, hogy a végrehajtott béremelések reálhatása a korábban vártnál kisebb lesz, másrészt pedig a vállalkozások a jelek szerint könnyebben tudnak áremelést érvényesíteni, ami segíti őket a béremelések kigazdálkodásában. Harmadrészt a magasabb inflációs környezetben egyre

fontosabb szerepe lesz annak, hogy a béreket emeljék, hiszen a csökkenő reálbérek az egyre inkább ismét munkaerőhiányossá váló helyzetben elvándorlást okozhatnak az adott vállalkozásnál. Ugyanakkor a korábban vártnál nagyobb infláció összességében inkább mérsékli a fogyasztás bővülését, amely volumenét tekintve idén 3,9, jövőre pedig 3,8 százalékot tehet ki. A fogyasztás bővüléséhez 2022-ben hozzájárul a 13. havi nyugdíj visszaépítése, a 25 év alattiak mentessége a személyi jövedelemadó alól, valamint a családok szja-visszatérítése is.

A munkaerőpiacon érdekes helyzet alakult ki, és ezt tovább bonyolítja az Ukrajnában zajló háború is. Mint a korábbiakban láttuk, a foglalkoztatás szintje már meghaladta a koronavírus megérkezése előttit, azonban a munkanélküliség még kismértékben magasabb annál. Becslésünk szerint a munkanélküliségi ráta 2022-ben 3,8, 2023-ban 3,7 százalékon alakulhat, azaz továbbra is alacsony maradhat. A foglalkoztatás tekintetében az orosz–ukrán háború két ellentétes irányú hatást fejt ki: egyrészt a lassabb konjunktúra mérsékli a foglalkoztatás bővülését, másrészt azonban az Ukrajnából érkezett menekültek egy része, akik tartósan hazánkban maradnak, betölthetik a szabad álláshelyek egy részét, azaz növelik a foglalkoztatást és enyhítik a munkaerőhiányt.

Az orosz–ukrán háború a beruházásokra is hat és némileg visszafogja őket. Itt ugyanakkor a bizonytalanság és az áremelkedések szerepe nagyobb lehet, mint a harci cselekmények és a szankciók tényleges hatása. Szintén mérsékelheti a beruházások volumenét egyes kormányzati investíciók elhalasztása. Összességében arra számítunk, hogy idén a vállalati beruházások növekedése lesz dinamikusabb, amiben szerepe lesz az új uniós költségvetési ciklus forrásainak is. A beruházási hajlandóságot ellenben némileg visszafoghatják az emelkedő kamatok, amelyek elbátortalaníthatják a vállalkozókat a külső forrás bevonásától. Az építőipar teljesítménye ugyanakkor nem mutatja a megtorpanás jeleit a dinamikusan növekvő árak ellenére sem, szerződésállománya változatlanul magas szinten alakul. Összességében a beruházások volumene idén 6,0, jövőre pedig 5,7 százalékkal bővülhet.

A külkereskedelemben már 2022-ben és 2023-ban is érdemi bővülés várható, azonban idén a nettó export még visszahúzza a növekedést, jövőre azonban már segíteni tudja azt. Az export emelkedését a külső kereslet bővülése mellett a beruházások magas szintje is segíti, ugyanakkor az ellátási láncok szakadozása, illetve a háború orosz és ukrán gazdaságra gyakorolt hatása fékezi – még akkor is, ha az említett két ország exportoldalán nem tartozik a legfontosabb külkereskedelmi partnereink közé. Az import növekedésében az exportdinamika mellett a fogyasztás és a beruházások bővülésének van szerepe. Mindezen tényezőket figyelembe véve a

kivitel emelkedését 2022-ben 4,6, 2023-ban 5,9 százalékosra becsüljük, miközben a behozatalét 5,1, illetve 4,7 százalékosra. Fontos kiemelni, hogy itt – hasonlóan a GDP többi összetevőjénél tapasztaltnál – volumenváltozásokat mutatunk be. Most azonban az importnál figyelembe kell venni, hogy az energiaárak elszállása miatt nagyobb emelkedést takar. Ez a folyó fizetési mérleg szempontjából jelent leginkább problémát, hiszen a változás mértékét nemcsak a volumenváltozás, hanem az árváltozás is befolyásolja. Ennek megfelelően a folyó fizetési mérleg hiánya az idén a GDP 4,8, jövőre pedig a 3,2 százaléka lehet, miközben a nettó finanszírozási képesség $-2,5$ és $-1,0$ százalékot tehet ki. Ez tehát azt jelenti, hogy szükséges a folyó fizetési mérleg, illetve a nettó finanszírozási képesség javítása, mivel azokban a koronavírus-válság idején jelentős romlás következett be. Ebben az export növekedése jelenthetné a legnagyobb segítséget, de hosszú távon szükséges a bruttó hozzáadott értékben belül a hazai tulajdonú vállalatok részarányának növelése, így lassítva a profitkiáramlást.

A másik olyan mutatószám, amelyben az elmúlt időszakban jelentős romlás következett be, és a következő időszakban javulást kellene elérni, az az infláció. Problémát jelent azonban, hogy az infláció növekedése nem magyarországi sajátosság, és nagyrészt nem olyan tényezőktől függ, amelyekkel a monetáris politika tudna mit kezdeni. Míg Magyarországon az infláció februárban 8,3 százalék volt, addig több uniós, köztük az eurózónába tartozó tagország inflációja elérte vagy meghaladta a 10 százalékot. Az infláció gyorsulásában a legnagyobb szerepük az energiaáraknak van, amelyek a lakosságot közvetlenül nem érintik ugyan a hatósági árak miatt, de a vállalatok termelési költségébe beépülnek, így növelve az árszínvonalat. Szintén fokozza az inflációt az élelmiszerek világszerte tapasztalható áremelkedése, illetve az ellátási láncok szakadozása. A hazai tényezők között a jelentős bérnövekedéseket és az ennek nyomán kialakuló magas keresletet említhetjük, illetve a gyenge forintárfolyamot, utóbbiban szintén a háborúnak van érdemi szerepe. E tényezőket a háború következményei csak súlyosbítják, és jelentős részükre a gazdaságpolitika nem tud hatást gyakorolni. A fentieket figyelembe véve a pénzromlás mértéke idén átlagosan 9,3, jövőre 6,4 százalékot tehet ki, tehát a jegybanki célt csak az előrejelzési horizonton túl érheti el. Ennek magyarázata az, hogy a magasabb infláció beépült a várakozásokba, így azt nehezebb letörni is.

Annak ellenére, hogy az infláció tényezői között jelentős arányban vannak a külső tényezők, a monetáris politikának mégis kötelessége a szigorítás, az alapkamat emelése, a pénzkínálat szűkítése. Az elmúlt időszakban a jegybank által kialakított keretrendszer alapvetően két eszközt tartalmazott a nem konvencionális eszközök

fokozatos kivezetése mellett: az egyhetes betét kamatát, amellyel a jegybank gyorsan reagált a változó körülményekre, valamint az alapkamatot, amelynek a változtatása lassabb, késleltetettebb reakciót eredményezett. Várakozásunk szerint ez a keretrendszer fennmarad, az egyhetes betéti kamat tovább emelkedik, és az alapkamat csak fokozatosan zárkózik fel hozzá. 2022 végén az alapkamat 6,8, 2023 végén pedig 5,0 százalék lehet – feltételezve az infláció csökkenő pályára állását.

A harmadik egyensúlyi mutató, amelyben javulást kell elérni, az a költségvetési egyenleg, illetve az államadósság. A közhiedelemmel ellentétben azonban talán itt van a legkevésbé nehéz dolga a gazdaságpolitikának. A koronavírus-járvány miatti magasabb kiadási szint a hiányt érdemben növelte, ám a deficit, amely 2020-ban a GDP 7,8 százalékát tette ki, 2021-ben 6,8 százalékra csökkent. Várakozásaink szerint a mérséklődés fokozatos lesz: 2022-re 4,2, 2023-ra pedig 3,2 százalékos hiányt várunk. Felmerülhet a kérdés, hogy 2022-ben a februári jelentős transferek kapcsán, illetve az orosz–ukrán háború árnyékában teljesülhet-e az 5 százalék alatti deficitcél. Bár a háború következményei (a hatósági energiaár fenntartásának költsége, a gazdasági növekedés lassulása) valóban rontják a költségvetés helyzetét, de a korábban vártnál magasabb infláció alapvetően javítja azt. Az elmúlt évek kiadási szerkezetéből az is látszik, hogy a hiány jellemzően a negyedik negyedévben volt kiugróan magas, azaz az év végén az állam úgy állította be a kiadásokat, hogy a deficit szintje megközelítse, de ne haladja meg a tervezett értéket. Most bár az első negyedéves hiány magasnak tűnik, ennek egy része (a családi adó-visszatérítések) az eredmény-szemléletű mutatóban a tavalyi évhez sorolódik, így az idei évet nem terheli. Fontos ugyanakkor hangsúlyozni, hogy a fiskális szigor nem szabad, hogy a versenyképesség-növelő vagy a gazdaságot serkentő beruházások elhalasztását jelentse. A fenti hiánypálya mellett arra számítunk, hogy a GDP-arányos államadósság 2023 végére 67,7 százalékra, a koronavírus-járvány előtti szintje közelébe csökkenhet.

Összességében a negyedik negyedéves GDP-adatok alapján megállapítható, hogy az idei év elejére a magyar gazdaság dinamikus növekedési pályán érkezett. Ezt a kedvező helyzetet az orosz–ukrán háború rontotta, de mostani várakozásaink szerint nem olyan mértékben, mint azt a koronavírus tette korábban. Ugyanakkor látszódnak a gazdaságpolitika számára olyan feladatok, amelyek 2010 környékén is jelen voltak, de előbb-utóbb sikerült kezelni őket: az infláció leküzdése, a költségvetési hiány csökkentése, illetve a folyó fizetési mérleg egyenlegének javítása.