

## **Budapesti Corvinus Egyetem: Makrogazdasági kiigazítás – rendkívüli külső bizonytalanságok közepette**

**BOD PÉTER ÁKOS – CSERHÁTI ILONA –  
KERESZTÉLY TIBOR – TAKÁCS TIBOR**

*A 2022-es év rendkívüli bizonytalanságok között kezdődött el az európai gazdasági térben. Az év eleji kilátások értelmezését megnehezítette, hogy a 2020-as koronavírus-járvány miatt hirtelen leállt, majd újra beinduló konjunktúra nyomán jelentősen megváltozott a keresleti és kínálati szerkezet. A 2021-es esztendő gazdasági visszapattanást hozott, de folytatódását a nemzetközi termelési láncok zavarai világszerte lefékezték, eközben megdrágultak kritikus termékek és szolgáltatások. A gyors ár-növekedés előrevetítette a meghatározó jegybankok monetáris pozíciójának módosulását, ezen keresztül az árak, kamatok, árfolyamok – térségenként eltérő ütemű – megváltozását. A fenyegető előjelek ellenére meglepetést okozott, hogy februárban kitört a háború, amely hátrányosan hat a globális növekedési kilátásokra, a leginkább érintett európai gazdaságok számára pedig új helyzetet teremtett.*

*A magyar gazdasági folyamatokat a nemzetközi bizonytalansági tényezőkön túl a hazai politikai ciklus fejleményei és jövedelmi, költségvetési, inflációs következményei is nagyban befolyásolták. A koronavírus-járvány továbbra is kockázati tényező, noha a megelőző két évhez képest a gazdasági pálya jellegét kevésbé határozza meg, társadalmi-gazdasági utóhatásai mégis lényegesek. Legfőképpen azonban a biztonságpolitikai vonatkozások befolyásolják az európai és közelebbről a magyar gazdasági pályát. Bár 2021 végére az Európai Unió gazdaságainak többsége, így Magyarországé is elérte a pandémia kitörése előtti szintet, a kilábalási folyamatot megtörte a háború. Az infláció már azt megelőzően is tartósan emelkedett, a*

*Bod Péter Ákos*, a Magyar Tudományos Akadémia doktora, egyetemi tanár.

E-mail: [petera.bod@uni-corvinus.hu](mailto:petera.bod@uni-corvinus.hu)

*Cserháti Ilona*, a Budapesti Corvinus Egyetem Matematikai és Statisztikai Modellezési Intézet egyetemi docense. E-mail: [ilona.cserhati@uni-corvinus.hu](mailto:ilona.cserhati@uni-corvinus.hu)

*Keresztély Tibor*, a Budapesti Corvinus Egyetem Statisztikai Tanszékének egyetemi docense. E-mail: [tibor.keresztely@uni-corvinus.hu](mailto:tibor.keresztely@uni-corvinus.hu)

*Takács Tibor*, a Budapesti Corvinus Egyetem Statisztikai Tanszékének egyetemi docense. E-mail: [takacs.tibor@uni-corvinus.hu](mailto:takacs.tibor@uni-corvinus.hu)

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

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.3-4.5>

*háború nyomán a nyersanyag- és élelmiszerárak még inkább megugrottak, a nemzetközi ellátási láncok működési zavarai fokozódtak. Az új világgazdasági helyzet Magyarországon kiigazítást indokol, arra a belső tényezők miatti egyensúlyromlás is kellő okot ad. A számított alapváltozat szerint a szükséges kiigazítást feltételezve, tovább nem romló külső viszonyok között a magyar gazdaság továbbra is növekszik 2022-ben, de a korábbi ütem megfelelődik. A GDP bővülése 9 százalékot meghaladó infláció, mérsékelt beruházási tevékenység, enyhén romló külső egyensúlyi mutatók mellett következik be. A háború elhúzódása, az uniós forráshoz való hozzáférés megnehezülése, illetve a kiigazítási folyamat zavarai esetén azonban az alapváltozatnál jóval előnytelenebb gazdasági pályák is kialakulhatnak.*

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E17, E62, E66, H68.

*Kulcsszavak:* makrogazdasági előrejelzés, fiskális politika, növekedési szerkezet, egyensúly.

---

## Abstract

### Budapest Corvinus University:

#### Macroeconomic adjustment - in the face of extreme external uncertainties

PÉTER ÁKOS BOD – ILONA CSERHÁTI – TIBOR KERESZTÉLY –  
TIBOR TAKÁCS

The year 2022 started amidst extreme uncertainties in the European economic space. The interpretation of the outlook at the beginning of the year was made more difficult by the fact that the demand and supply structure changed significantly as a result of the sudden stop and restart of the business cycle following the coronavirus epidemic in 2020. The year 2021 brought an economic bounce-back, but its continuation was held back by disruptions to international production chains around the world, while critical goods and services became more expensive. The rapid price increases foreshadowed a change in the monetary stance of major central banks and, in turn, changes in prices, interest rates and exchange rates, at different rates in different regions. Despite the ominous signs, the outbreak of the war in Ukraine in February, which has had a negative impact on global growth prospects and created a new situation for the European economies most affected, came as a surprise.

In addition to international uncertainties, developments in the domestic political cycle and their income, fiscal and inflationary consequences have had a major impact on Hungarian economic trends. The coronavirus epidemic remains a risk factor, although it is less determinant of the economic trajectory than in the previous two years, its socio-economic repercussions are nevertheless substantial. However, it is mainly the security implications that are influencing the economic trajectory in Europe and, more specifically, in Hungary. Although by the end of 2021 most EU economies, including Hungary, will have reached pre-pandemic levels, the recovery

process will have been interrupted by the war. Inflation had already been rising steadily, the war had pushed up commodity and food prices even further, and disruptions to international supply chains had intensified. The new global economic situation in Hungary justifies adjustment, and the imbalances caused by internal factors are also a sufficient reason for this. Under the baseline scenario, assuming the necessary adjustment and no further deterioration in external conditions, the Hungarian economy will continue to grow in 2022, but at half the previous rate. GDP expansion occurs against a background of inflation above 9 percent, moderate investment activity and a slight deterioration in external equilibria. However, a prolongation of the war, difficulties in accessing EU funds or disruptions to the adjustment process could lead to economic paths that are much less favourable than the baseline.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E17, E62, E66, H68.

*Keywords:* macroeconomic forecasting, fiscal policy, structure of economic growth, economic balance.

---

### **A geopolitikai kockázatok hirtelen megnövekedése**

A 2022. február 24-i Ukrajna elleni orosz támadás azonnali törést okozott a világ politikai és gazdasági klímájában, ezáltal a magyar gazdasági növekedés keretfeltételeiben is. Az inváziót követően hamar nyilvánvaló lett, hogy ez alkalommal – a 2014-es orosz területszerzéstől eltérően – nem áll elő napok alatt olyan kész helyzet, amelyre a külvilág legfeljebb utólag és korlátozott mértékben reagálhat gazdasági szankciókkal, politikai tiltakozással. A támadó fél most egy legitim kormány elmozdítását és az ország megszállását tűzte ki célul. Putyin elnöknek a támadás előtt és azt követően kifejtett történelmi érvelései nem tompították a nemzetközi közösség tiltakozását, sőt elkerülhetetlenné tették az agresszió egyértelmű elítélését. Az orosz revizionista érvelés elfogadhatatlan Európában, ahol korábbi államalakulatok megszűnésével az elmúlt évtizedekben új országok születtek. Ezek egyike Ukrajna, mint ahogy a Balkánon, a Baltikumban is szuverén államok keletkeztek. A nagyorosz térség visszaállításának gondolata legitim államokat fenyeget létükben.

Az invázió azonnal megnövelte a geopolitikai kockázatokat. Kísérő jelenségként emelkedett az arany ára, a dollár és egyéb menekülő valuták iránti kereslet. Az európai peremvidék országainak eleve volatilis árfolyamú valutái veszítettek értékükből. A magyar fizetőeszköz egyetlen nap alatt tíz forintot gyengült az euróhoz, még többet a dollárhoz képest. Az árfolyamgyengülés hozzá tett az amúgy is emelkedő inflációs nyomáshoz. A nyersolaj hordónkénti ára a háború hírére átlépte a száz dollárt. Az amerikai dollár megerősödése a leértékelődésre hajlamos valutájú olajimportőr

országok számára különösen súlyos teher. Ez vonatkozik Magyarországra is, noha a vegyipar és energetika szempontjából nem a Brent vagy a WTI, hanem az Ural típusú kőolaj számít, amelynek árszintje jellemzően elmarad az előzőektől, sőt a szankciók és a piacra viteli zavarok az árkülönbözetet megnövelték.

Megjegyzendő, hogy 2013–2014-ben a 2022-es tavaszi szintet meghaladó nyersolajárakat jegyeztek a piacon. Akkor azonban a fejlett világ dezinflációs szakaszban volt, így a nagy energiaár-növekedés nem okozott inflációs hullámot. 2021 nyaratól viszont már a fejlett országokban is meglódultak a fogyasztói árak, részben a járványügyi intézkedések jövedelemnövelő hatásainak és a feszes munkaerőpiac miatti bérköltségemelésnek betudhatóan. 2022 elején az energiahordozók, élelmiszerek, fémek és bizonyos szolgáltatások megdrágulása ráerősített az árak emelkedésére.

Így történhetett, hogy 2022 márciusára számos országban évtizedes rekordokat döntött meg a fogyasztói árinдекс. Ezzel együtt felfelé mozdultak a nemzetközi kamatszintek is. Ezekből a trendekből Magyarország sem maradt ki. Az orosz támadás nemcsak a forint hirtelen meggyengülését okozta, de a magyar állampapírok referenciahozamai is megugrottak egyetlen nap alatt: míg február 23-án a 12 havi állampapír hozama 4,67 százalék, másnap már 4,89 százalék volt, a tízéves államkötvény hozama pedig 5,05 százalék lett az előző napi 4,87 százalék után. A hozamok növekedése azt követően is folytatódott, különösen, amikor az EU forrásaihoz való hozzáférés a jogállamisági eljárás kezdetével megkérdőjeleződött. Hat hét alatt az invázió előtti szinthez képest csaknem 200 bázisponttal mentek feljebb a forinthozamok.

A 2022-es év gazdasági folyamatainak karakterét a háborúra adott politikai válaszok nagymértékben formálják. A gazdasági szankciók kivetésében az EU-hoz és az Egyesült Államokhoz több állam csatlakozott, mint 2014-ben. A nemzetközi közösség válasza meglepően erős lett, messze túlment az orosz legfelsőbb hatalmi és üzleti kör pénzügyi büntetésén. Meghatározott orosz bankoknak a SWIFT-rendszerből való kizárása súlyos zavart okozott az orosz üzleti életben; a szankció kihat az oda exportáló magyarországi vállalatokra is. Az első szankciós kört továbbiak követték. Április elején az orosz megszállók által elkövetett atrocitások bizonyítékai nyomán újabb gazdasági büntetések születtek. Maga a körülmény, hogy az orosz invázió elhúzódó és rengeteg emberéletet követelő háborúvá vált, még távolabbi időkbe tolt ki a szankciók és ellenszankciók létokának a megszűnését.

A hadi cselekmények elemzése alapján az elemzők többsége rontott a világgazdasági növekedési kilátásain. Bár 2022 legbizonytalanabb tényezője a háború, annak egy vagy több lehetséges kimenetelét mégis alapul kell venni a prognózisok készítésénél. Alapváltozatunkban azzal az optimista feltételezéssel élünk, hogy a

február 24-én kirobbant harci cselekmények mintegy három hónapon belül véget érnek, továbbá – ami kritikusan fontos – fenntartható és nemzetközileg garantált békemegállapodás születik. Csakis ebben az esetben lehet feltételezni, hogy a gazdasági szankciók a vizsgált időtáv végéig megszűnnek. Ugyanakkor az optimista változat bekövetkezése esetén sem várható a gazdasági status quo helyreállása, az orosz piacról kivonuló összes cég visszatérése. Az orosz kivétel, különösen pedig a stratégiai jellegű energiaexport pozíciói sem rendeződnek vissza még a háború lezárulását illető legjobb forgatókönyv esetén sem. Sajnos további, még súlyosabb következményekkel járó biztonságpolitikai scenárió is létezik. A harcok elhúzódása, a helyzet befagyása, sőt akár a háború kiszélesedése mind olyan eshetőség, amely az alapváltozathoz képest rontja a kilátásokat.

Hasonló módszertani logikát követ világgazdasági prognózisában az OECD. Az alapváltozatban a háborút megelőzően készített gazdasági kitekintéséhez képest mintegy másfél százalékot visszavett az európai növekedési adatokból, két százalékponttal megemelte az európai inflációra vonatkozó korábbi becslését, miközben ezen újabb, kedvezőtlenebb alappálya mellett számításba vett egy borúlátóbb, sőt egy még pesszimistább változatot is (OECD, 2022).

Az Európai Újjáépítési és Beruházási Bank szintén mérsékelte 2022. márciusi kitekintésében a térség növekedési prognózisát (EBRD, 2022). A magyar gazdaságra nézve 2022-re 3,5 százalékos növekedést valószínűsít; ez egybeesik a mi növekedési alappálya-számításunkkal, amely szintén a korábbi trendektől lefelé eltérő növekedést, a háborút megelőzően becsülnél nagyobb inflációt vetít elő. A magyar inflációs többlet esetében kalkulálni kell az áremelkedés hazai trendjével, az eddig követett és a feltételezhető gazdaságpolitikával, a gazdaság szerkezetével és a konjunktúra sajátos állapotával. Ezeket a szempontokat érvényesítettük a makrogazdasági kitekintésünk adataiban.

2022 és a rákövetkező évek egyik új európai és hazai vonatkozása az energiapolitikai fordulat, amelyet a geopolitikai kockázatok megnövekedése kényszerít ki. Ellátásbiztonsági okokból immár elkerülhetetlen az orosz szénhidrogénforrásokra való európai ráutaltság drasztikus csökkentése. Az uniós energiapolitika távlati célként már korábban is a maitól eltérő energiamixet jelölt meg; ennek fokozatos megvalósulásával hosszabb távon egyébként is mérséklődne az oroszoktól való függés. A háborús események után viszont Oroszországgal egyszerűen nem folytatható a korábbi energetikai viszony, erről mind közösségi szinten, mind pedig a meghatározó tagállamokban politikai döntés született. Az orosz energiafüggőség felszámolása hosszú és költséges, de kivitelezhető folyamat (McWilliams et al., 2022). Különösen

kritikus a magyarországi helyzetet: a korábban elfogadott atomerőmű-bővítési tervet és az abból fakadó, távlati fűtőanyag-ellátási kitétséget, az orosz földgáztól és kőolajtól való lakossági és ipari függést olyan halmazati kockázatnak értékeljük, amelyet mielőbb le kell szorítani. A technikai és politikai tényezőket itt nem taglalva megállapítható, hogy Magyarországnak az orosz energiaellátástól való függetlenedése, biztonságunk növelése érdekében jelentős ráfordításokat igényel már 2022-ben és a következő években is.

### **Politikai kockázat: a hatalmi kérdés eldőlt, másféle rizikók fennállnak**

A 2022-es év gazdasági folyamatai szempontjából a másik jelentős kockázati tényező az országgyűlési választás volt. A megelőzően átalakított választási szabályok szerint a parlamenti ellenzék pártjainak egyenként nem volt esélyük a többség megszerzésére, csakis közös listás indulás és a választókerületekben egyeztetett fel lépés esetén. A felismerés 2021 során elvezetett hat ellenzéki párt választási szövetségéhez, megállapodtak a választókerületi jelöltek, valamint a miniszterelnök-jelölt kiválasztásának eljárásában. Ez a politikai innováció az év végére megnövelte az egyesült ellenzék választási esélyeit. Hosszú idő óta először mutatkozott nyílnak a politikai versengés, így Magyarországon is megjelentek a kormányváltáshoz kapcsolódó politikai kockázatok: vajon lesz-e egyértelmű kimenete a választásnak; hatalomváltás esetén a tranzíció békés lesz-e; a kormányra készülőknek van-e programja és kormányzóképes garnitúrája.

E kérdések a 2022. április 3-i választások után tárgyalanná váltak. A választási szituáció azonban rányomta a bélyegét a megelőző hónapok politikai, gazdaságpolitikai döntéseire. Bár hivatalosan tagadták, de az élesnek ígérkező vetélkedésnek is szerepe volt abban, hogy a korábbinál jóval nagyobb mértékű minimálbér-emelésről döntött a kormány, továbbá számos gazdaságélénkítő, jövedelememelő és egyben népszerűséget növelő intézkedés született 2021 második felében. Az expanzív jövedelmi és költségvetési politika 2022-ben is folytatódott: az első negyedévben komoly többletpénz (nyugdíj-kompenzáció, plusz egyhavi nyugdíj, személyijövedelemadó-visszatérítés, fegyverpénz stb.) áramlott ki. Mindez átmeneti időre megdobta a fizetőképes keresletet, holott a 2021-es üzleti konjunktúra és a gazdaságpolitikai ösztönzők együttes hatására amúgy is túlzott mértékben nőtt az összkereslet a fogyasztási javak, az ingatlanok piacán. A kormány a hatósági árak, árkorlátok eszközével reagált, a jegybank is változtatott addigi monetáris pozícióján. A minimálbérek 2022

januárjában életbe léptetett megugrása azonban a közvetlenül érintettek körén túl is tartós bértarifa-növelő hatást fejt ki a munkaerőpiacon betöltött referenciaszerepe miatt; a magasabb keresetűek bérigényében is hivatkozási alap lett.

Az ukrajnai háború kitörése 2022 első negyedévét még nem érintette, a fogyasztói árindex mégis gyorsan emelkedett, holott a fogyasztói kosár egynyolcada hatósági árszabályozás alá került. Ebben a körben elfojtott inflációs nyomás fejlődött ki, előrevetítve a további árnövekedési dinamikát. Figyelemre méltó, hogy a márciusi maginflációs index túllépte a 9 százalékos mértéket.

A bérszállás 2021–2022 fordulóján úgy emelkedett meg erőteljesen, hogy a ki- felé irányuló gazdasági migráció már megélnékült, de a vendégmunkás-beáramlási folyamat útjában továbbra is bizonyos járványügyi és gyakorlati korlátok álltak. A 2022-es év elején a munkaerőpiac keresleti és a kínálati oldali egyenetlenségei nyomán egyfelől létezett munkanélküliség, elégtelen volt a foglalkoztatás, másfelől jelentős lett a betöltetlen álláshelyek száma és erősen nőttek a nominális bérek. A háború kitörésével viszont változás állt be a migrációs folyamatokban is: az ukrajnai menekültek egy (töredék) része itt telepszik meg, és beléphet a munkaerőpiacra. Ugyanakkor nyelvi és egyéb okokból a kényszerű ukrajnai exodus valószínűleg nem jár olyan erőteljes munkaerő-kínálati hatással, mint Lengyelországban, ahol a meglévő nagy ukrán diaszpóra gyakorlati segítséget tud nyújtani a menekülő milliiónak, továbbá a társadalom és a kormánypolitika is egyértelműen támogató attitűdű.

A bérek, jövedelmek, árak és az eddig még nem érintett költségvetési hiányadatok értelmezésénél tehát figyelembe kell venni a választás előtti sajátos voksnövelő gazdaságpolitikai kurzust. Az inflációs és deficitadatok alapján ki lehetett mondani, hogy az expanzív gazdaságpolitikai szakasz akkor sem folytatható, ha a világban nem következtek volna be komoly változások, azokkal együtt pedig különösen fenn tarthatatlan ez a gyakorlat (Bod, 2022).

A választással az esetleges kormányváltáshoz kötődő politikai-adminisztratív kockázatok megszűntek ugyan, de maradtak politikai rizikók, amelyek kihatnak a 2022–2023-as gazdasági pályára. A nemzeti szuverenitást hangoztató Orbán-kormány(ok) viszonya az uniós intézményekhez egyre feszültebb lett. Az Európai Bizottságnak a jogállamiság ügyében elindított 2022. áprilisi eljárása elvileg minden EU-s forrásra kiterjed, nemcsak a helyreállítási alapra és annak közös hitelfelvételből igényelt részére. A jogállami eljárás időigényes, így az uniós alapokból származó összegek lehívásánál jelentős fennakadások léphetnek fel. Ebben a vonatkozásban az alapszcenárióban szereplő feltételezésünk az, hogy a helyreállítási és ellenálló képességi alapból, valamint a közös hitelalapból igényelt tételek a 2022-es eszten-

dő legvégén válnak lehívhatóvá, legalábbis akkortól lehet azokat kellő biztonsággal megelőlegezni a magyar költségvetésből. Finanszírozhatósági válsággal az alapváltozat nem számol. Az éves kamatkidadásokat viszont érintheti a jogi vita elhúzódása, a fizetendő adósságkamatok emelkedése.

Hasonló következtetéseket vontak le a nemzetközi hitelminősítő intézmények. A Fitch például 2022 januárjában a közelgő választásra utalva azt valószínűsítette, hogy azokat követően javul az EU-intézményekhez fűződő viszony (Fitch, 2022a). A választások utáni elemzésében viszont a kormánypárt újabb győzelme és a geopolitikai viszonyok időközben bekövetkezett romlása nyomán hangsúlyosabban szólt az EU-val fennálló konfliktus elhúzódásának kockázatairól és a növekedési kilátások romlásáról. A 2022–2023-as magyar növekedési ütemre vonatkozó korábbi előrejelzését 4,4 százalékról 2,3 százalékra mérsékelte a 2022-es év és 3,8 százalékra 2023 vonatkozásában, azt feltéve, hogy a helyreállítási és ellenálló képességi eszközhöz 2022 végén hozzájut a kormány (Fitch, 2022b). Ha mégsem, az további ütemcsökkenéssel és feltehetően kockázati leminősítéssel járna együtt.

### **A járvány lefutása és következményei**

A Covid-járványt illetően az alappályánál az a feltételezés, hogy 2022 nyári hónapjai során a fertőzés sokkal lassabban terjed, az esetszám nem terheli meg a korábbiakhoz mérhető módon az egészségügyi rendszert. Az év végére a természetes védelem és/vagy egy új, kombinált oltás megjelenése folytán a pandémia immár valóban egy influenzajárvány szintjére mérséklődik, azaz a gazdasági folyamatok alakulására nem hat ki jelentősen.

Ugyanakkor nem lehet attól eltekinteni, hogy a koronavírushoz köthetően és egyéb egészségügyi okokból Magyarország súlyos halálozási veszteséget szenvedett el 2020–2021-ben. A békeidőben példátlanul nagy természetes demográfiai fogyásért sokféle társadalmi tényező tehető felelőssé, de kiemelt jelentősége az ország egészségügyi állapotának, a megelőző és gyógyító intézményrendszernek, a járványügynek van. Szakszerű, elfogulatlan elemzés szükséges az okok megállapítására, ám az bizonyos, hogy az egészségügyre a továbbiakban tartósan több költségvetési forrást kell fordítani (és nem úgy, mint 2020-ban, rendkívüli költségi tételek révén).

A járvány társadalmi-gazdasági következményei között megemlítenők az online működési módra való átállás bonyodalmai. A távmunkára, otthoni munkavégzésre és digitális eljárásokra való áttérés főleg a nagyvállalati körben ment végbe



viszonylag gördülékenyen, a magyar gazdaság egészében az online ügyintézési és munkavégzési kultúra és képesség kevésbé fejlődött ki, mint tőlünk nyugatabbra. A közoktatási átállás nehézségei 2020-ban rámutattak az érintettek (iskolák, családok, oktatási hatóságok) hiányos digitális felkészültségére. Noha a koronavírus-járvány visszaerősödésével vagy újabb pandémiával nem számol az alapváltozat, a megelőző két év kemény tapasztalatai alapján nyilvánvaló, hogy az oktatási, államigazgatási és vállalati szektor digitalizálására többet szükséges fordítani.

### **A külgazdasági viszonyok alakulása**

A háború közvetlen következményeként mind a kőolaj, mind a földgáz világpiaci ára megugrott. A globális export csökkenése okozta bizalmatlanság miatt rövid távon nem várható az árak visszatérése akár az egy évvel korábbi szintre. A magyar külkereskedelem szempontjából ugyanakkor az energiahordozók árának emelt jelentősége van. A 2019–2021-re vonatkozó ökonometriai elemzésünk szerint a kőolaj és a földgáz ára a cserearány variabilitásának 77 százalékát magyarázza. Az útelemzés eredményei szerint a Brent olajár hordónkénti egydolláros emelkedése a közvetlen és közvetett hatásokat figyelembe véve a hazai cserearány-mutatót 0,14 százalékponttal rontja. Kevesen vállalkoztak egyelőre az energiahordozó-árak előrejelzésére, de a főbb nemzetközi elemzők a piaci bizonytalanságok ellenére sem kifejezetten pesszimisták. A Fitch Ratings és az U.S. Energy Information Administration 2022 egészében a Brent 100 dolláros, 2023-ban 90 dollár körüli árával számol. A földgáz februári rekordára várakozásaik szerint 15–20 százalékkal is csökkenhet az év további részében, 2023-ban további csekély mérséklődést is elképzelhetőnek tartanak.

Ezek az előrejelzések vélhetően az orosz–ukrán háború viszonylag gyors lezárását valószínűsítik. A Moody's az árak alakulására három scenáriót elemzett, ezekből a legkedvezőbb számolt csak azzal, hogy a háború már tavasszal véget ér. A háború elhúzódása esetén előrejelzéseik szerint az olaj- és gázárak a jelenlegi magas szinten maradnak. Legkedvezőtlenebb scenáriójuk esetén Európa leválik az orosz energiaiimportról, ami akár az olajárak 40 százalékos, a gázárak további 20 százalékos megugrását is eredményezheti. Ebben a scenárióban a jelenlegi szintekre való visszatérés legkorábban 2025-ben valószínűsíthető. Jelenlegi alapfeltételezésünk a Moody's kedvező scenáriójának felel meg, azaz annak, hogy a jelenlegi árak 2022 végén már enyhe csökkenésnek indulhatnak. Magyarország gázbehozatalának

95 százaléka Oroszországból származik: az erőteljes függőség miatt a háború, illetve az ezzel kapcsolatos esetleges szankciók bevezetése jelentősen emeli a kockázatokat, a 2021-ben a Gazprommal megkötött, részleteiben nem ismert hosszú távú szerződésünk ellenére is.<sup>1</sup>

A cserearányt természetesen a külkereskedelemben részt vevő egyéb termékek árai is mozgatják, de ezek együttes súlya csekély ahhoz, hogy az energiahordozók áremelkedése okozta romlást kompenzálni tudja. A KSH havonta közöl egy évre visszatekintő cserearány-mutatót: 2019 közepétől 2021 elejéig ennek javulását tapasztalhattuk, azóta azonban folyamatos a romlás, ami várhatóan 2022-ben is folytatódik. A mutató kedvezőtlen alakulása rontja a külső egyensúlyt, az ebben alapvető szerepet játszó energiaár-növekedés közvetlenül, valamint a termékek, szolgáltatások költségeibe beépülve szintén növeli az inflációt. A romló cserearány következtében kialakuló külső hiány jelentős reáljövedelem-vesztéséhez vezethet, ezért lényeges lenne, hogy a külső pozícióban fontos szerepet játszó uniós tőketranszferek ezt kompenzálni tudják, és a hiányt ne kelljen adósságból finanszírozni, vagy a szükségszerű alkalmazkodás következményeként ne gyengüljön tovább a hazai valuta.

A cserearány romlása mellett a külkereskedelmi egyenlegre közvetve is hat az ukrajnai háború. Az exportban fontos szerepet játszó autóipar gyengélkedését 2021-ben az alkatrészhiány okozta, ilyen hatással vélhetően még idén is számolni kell; a világpiacon a neongáz legfontosabb beszállítója Ukrajna volt (a tisztítandó alapanyagot éppen Oroszországból szerezték be), míg a chipek és a katalizátorok gyártásához szükséges palládium egyik legnagyobb exportőre Oroszország.

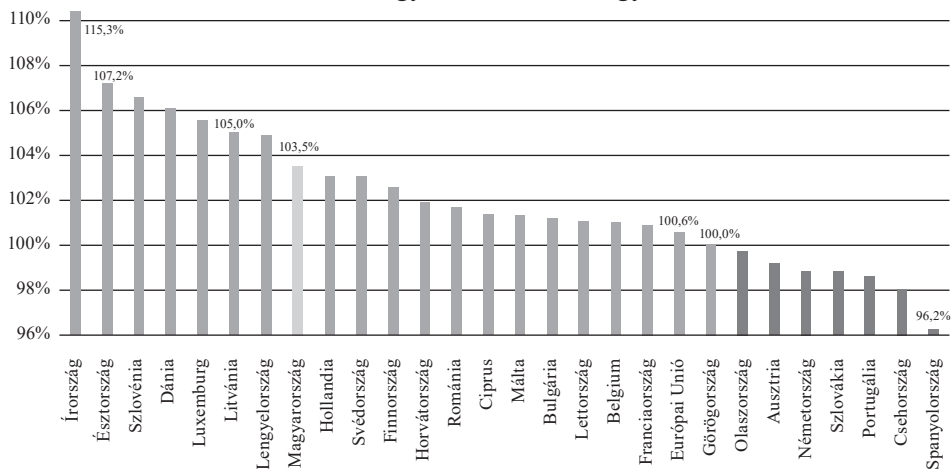
### **A makrogazdasági folyamatok karaktere 2022-ben**

A 2021-es évet a sikeres visszarendeződés jellemezte az Európai Unióban. A tavalyi év végére az EU tagállamainak többsége (20 tagország) már elérte a Covid-válság előtti gazdasági teljesítmény szintjét (lásd 1. ábra). Magyarországon 2021 negyedik negyedében a GDP volumene 3,5 százalékkal haladta meg a két évvel korábbi szintet.

<sup>1</sup> A kockázatokat 2022-ben csökkenti, hogy a Mol a háború kitérése után a Brent árához képest egyelőre mintegy 30 dollárral olcsóbban tudja beszerezni az orosz Ural típusú olajat.

**A bruttó hazai termék volumenindexei az EU-ban**

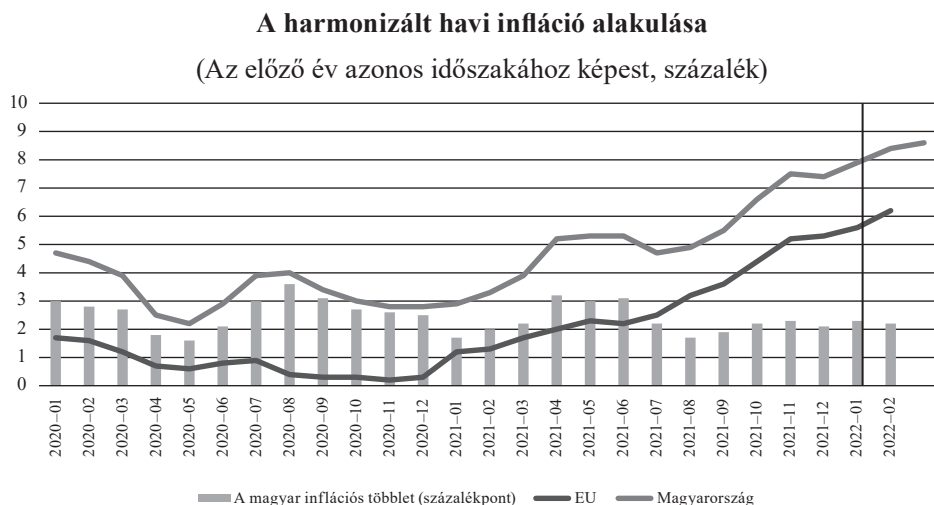
2021. IV. negyedév/2019. IV. negyedév



Forrás: Eurostat.

Az Európai Unió inflációja viszont már 2021 januárjától veszélyesen emelkedő pályára állt – leginkább a gazdaság beindítása érdekében használt fiskális stimulussok következtében. 2022-ben ez a folyamat tovább eszkalálódhat, hiszen az inflációt már az élelmiszerek, az energia és a nyersanyagok árának rendkívüli mértékű emelkedése is fűti.

Az eurózóna harmonizált árindexe márciusban már elérte a 7,5 százalékot, de a balti köztársaságokban ezt a szintet is jóval meghaladó (Litvániában például rekordmértékű, 15,6 százalékos) inflációt regisztráltak. A magyarországi infláció az elmúlt két évben általában 2-3 százalékponttal haladta meg az EU átlagos áremelkedését (lásd 2. ábra). 2022-re – a hatósági árak felszabadításával, a háborús élelmiszer-, nyersanyag- és energiaárak begyűrűzésével – az év folyamán több hónapot jellemezhet 10 százalék feletti infláció.



Forrás: Eurostat.

A 2022. évi folyamatok elemzéséhez fontos támpontot adhat az Európai Bizottság Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóságának (DG EcFin) a felmérése alapján az Európai Unió egészére, valamint a tagországokra készített gazdasági hangulatindex (Economic Sentiment Indicator, ESI). Az üzleti és fogyasztói felmérés szerint 2022 márciusában a gazdasági hangulatmutató mind az EU-ban, mind az euróövezetben jelentősen visszaesett. Az EU-ban a gazdasági hangulatindex márciusi csökkenése elsősorban a fogyasztói bizalom alacsony szintjének (-19,6) tulajdonítható. Az ESI-index jelentősen csökkent Franciaországban (-7,1), Spanyolországban (-6,5), Németországban (-4,3) és Magyarországon (-4,0) is. A magyar fogyasztói bizalom szintén súlyosan a negatív tartományban van (-22,8), és februárhoz képest is jelentősen romlott (-11,6). Mindezek az információk visszafogott külső-belső keresletet vetítenek előre 2022-re.

### A makrogazdasági kereslet várható alakulása

2021-ben a GDP volumene mind éves szinten, mind a negyedik negyedévben 7,1 százalékkal növekedett. Év végére egyértelműen a fogyasztás vált a növekedés motorjává (4,8 százalékponttal hozzájárulva a növekedéshez), míg a bruttó felhalmo-

zás szerepe csökkent (1,6 százalékpont), a nettó export pedig a harmadik negyedévi negatív növekedési hozzájárulását követően a negyedik negyedévben is csak 0,8 százalékponttal tett hozzá a GDP volumenváltozásához (1. táblázat).

1. táblázat

### A GDP végső felhasználásának volumenindexei

(Előző év azonos időszaka = 100)

Felhasználási tételek	2020	2021					2022
	I.–IV.	I.	II.	III.	IV.	I.–IV.	I.–IV.
Háztartások fogyasztási kiadása	98,4	94,1	109,8	106,7	108,2	104,6	104,3
Természetbeni társadalmi juttatás a kormánytól	94,7	102,5	107,6	101,0	102,7	103,4	103,2
Természetbeni társadalmi juttatás nonprofit intézményektől	103,4	103,4	103,3	101,3	103,7	102,9	103
Háztartások tényleges fogyasztása	98,0	95,9	109,1	105,6	107,1	104,4	104,3
Közösségi fogyasztás	105,2	111,5	99,9	105,5	100,4	103,9	105,4
Végső fogyasztás összesen	99,1	98,2	107,6	105,6	105,9	104,3	104,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	93,1	97,0	109,3	111,5	103,2	105,9	103,2
Bruttó felhalmozás összesen	93,0	85,4	121,9	118,7	108,8	109,6	103,2
Belföldi felhasználás összesen	97,3	95,0	111,4	109,6	106,8	105,8	104,1
Export	94,1	105,6	136,1	102,8	102,6	110,3	103,2
Import	96,5	102,5	126,7	107,0	102,0	108,7	103,3
Bruttó hazai termék (GDP) összesen	95,3	98,1	117,8	106,2	107,1	107,1	103,5

Forrás: KSH Statad, saját előrejelzés.

### A fogyasztás és a jövedelmek alakulása

A belső kereslet döntő részét a háztartások végső fogyasztási kiadásai jelentik. Ez a piaci alapon, saját döntés alapján, saját forrásból vagy hitelből finanszírozott

fogyasztási kereslet 2021-ben dinamikusan nőtt. A jelentős fogyasztásbővülést egyértelműen a dinamikus jövedelemkiáramlás alapozta meg.

2021 decemberében a teljes munkaidőben (legalább öt főt foglalkoztató vállalkozásoknál dolgozó) alkalmazottak bruttó átlagkeresete 492 800 forintra nőtt (közfoglalkoztatottak nélkül számítva meghaladta a félmillió forintot is), ami 10 százalékhöz közeli éves dinamika mellett valósult meg. Ez a növekedés (a decemberi 7,4 százalékos inflációt figyelembe véve) szerényebb mértékű éven belüli reálkereset-növekedést jelez. A negyedéves nemzeti számlák alapján viszont a teljes kereset-tömeg a hivatalos átlagkereseteknél dinamikusabban, éves szinten 12,4 százalékkal, a negyedik negyedévben pedig már 13,6 százalékkal nőtt. A pénzbeli társadalmi juttatások éves szinten mintegy 11 százalékkal emelkedtek, de a negyedik negyedévben már 20 százalék közeli volt a növekedés. Így összességében a rendelkezésre álló jövedelem mintegy 15 százalékkal volt magasabb 2021-ben, mint egy évvel korábban. Ezek az adatok valóban érthetővé teszik a háztartások fogyasztási kiadásainak 2021. évi dinamikus bővülését: a negyedik negyedévben 8,2, az év egészében 4,6 százalékos volt a volumenváltozás.

2022-re a nominális keresetek további dinamikus, 13,5 százalékos körüli növekedésére számítunk. A minimálbér-emelés hatásai mellett az egyre emelkedő inflációs várakozások is emelhetik a bérköltségeket. Az első félévben a háztartások vásárlóereje a gyermekes családok szja-visszatérítése, a nyugdíjasoknak kifizetett teljes 13. havi nyugdíj következtében jelentősen növekszik. A fiatalok adókedvezménye szintén tovább növeli az idej nettó keresetdinamikát. Azt prognosztizáljuk, hogy az év elején tapasztalható, gyorsuló fogyasztási kiadásokat az év második felében azok az óvatossági motívumok már mérsékelni fogják, amelyek a külső-belső válságjelenségekhez, a perzisztensnek bizonyuló magas inflációhoz és a magasabb kamatszintekhez kapcsolódnak. Összességében mind a fogyasztási kiadások, mind a háztartások tényleges fogyasztásának 4,3 százalékos bővülését valószínűsítjük az éven belüli csökkenő dinamika mentén.

### **A felhalmozás alakulása**

2021-ben az állóeszköz-felhalmozás dinamikája a harmadik negyedévben még 11,5 százalékos volt, az utolsó negyedévben viszont drámaian, 3,2 százalékra csökkent, ami éves átlagban 5,9 százalékos bővülést jelent. A beruházások alakulását 2022-re jelentős kockázatok övezik. Egyrészt a háború okozta ár-, keresleti és beszerzési bizonytalanság jelentősen csökkentheti a vállalati szektor beruházá-

si kedvét, másrészt a fiskális egyensúlyi problémák az állami beruházások további visszafogását igénylik, harmadrészt az uniós források késlekedése szintén beruházás-visszafogást eredményezhet.

Számításaink szerint 2022-ben a beruházási dinamika csak 3,2 százalék körül alakulhat, ami egyrészt azért probléma, mert keresleti oldalról nem támogatja hatékonyan a GDP növekedését, másrészt mert az elmaradt beruházások kínálati oldalról rontják a magyar gazdaság hosszabb távú növekedési potenciálját.

### **A külkereskedelmi folyamatok és a fizetési mérleg alakulása**

A folyó fizetési mérleg 2019–2021 között folyamatosan romlott, 2021-ben a 4,7 milliárd eurót meghaladó hiány több mint 3 milliárd euróval lett nagyobb az előző évinél. A fizetési mérleg előzetes negyedéves adatai szerint az áruforgalmi deficit 2021-ben valamelyest már meg is haladta a pandémia előtti év hiányát, ugyanakkor a szolgáltatások egyenlege még 2021-ben is több mint 2 milliárd euróval kisebb pozitívumot mutatott a 2019-es egyenlegnél. A 2021 júliusától folyamatosan negatív egyenlegű termékforgalom kedvezőtlen alakulásában jelentős szerepet játszottak a folyamatosan növekvő energiaárak, illetve az, hogy a járműgyártást az elhúzódo globális félvezetőhiány is sújtotta. 2022-ben a folyó fizetési mérleg várhatóan tovább romlik, egyrészt a február végén kirobbant háború, másrészt a laza fiskális politikával dinamizálódott belső kereslet következtében. Lényeges javulás az elsődleges jövedelmek egyenlegét tekintve sem várható.

A 2022-es választások előtti jelentős lakossági jövedelemkiáramlás a fogyasztás importtartalmán keresztül rontja a külkereskedelmi egyenleget, bár ennek hatása fokozatosan gyengülni fog. A bruttó állóeszköz-felhalmozás dinamikája már 2021 végére 3 százalék közelébe csökkent, várakozásaink szerint a beruházások importvonzata idén kisebb mértékben hat a folyó mérleg romlására. A folyó fizetési mérlegben szereplő jövedelemátutalások egyenlege azonban tovább is romolhat. 2021-ben a profitkiutalások elérték a pandémia előtti szintet, ugyanakkor a külföldről hazautalt munkavállalói jövedelmek összege látványosan csökkent.

2021-ben nemcsak a folyó fizetési mérleg lett deficitese: 2009 óta először külső finanszírozási igény alakult ki, amely csaknem elérte az 1 milliárd eurót. Kulcskérdés a külső mérleg szempontjából is, hogy milyen módon lehet elérni a tőketranszferek, illetve a helyreállítást célzó források mielőbbi bevonását és racionális felhasználását. A jelenlegi álláspont szerint Magyarország a helyreállítást szolgáló források teljes

keretét (a mintegy 3400 milliárd forintnyi hitelt és az 5800 milliárd forint támogatást) igénybe kívánja venni. Várakozásaink szerint 2022-ben a folyó fizetési mérleg növekvő hiányát a bevont uniós tőketranszferrek jelentős mértékben ellensúlyozni tudják, ennek révén – kedvező esetben – csökkenhet a külső finanszírozási igény, de a tőkemérleg többlete várakozásaink szerint 2022-ben sem tudja pozitívvá tenni a külfölddel szembeni fizetési egyensúlyt.<sup>2</sup>

A forint árfolyama tíz év alatt tendenciaszerűen gyengült. Ez igaz volt a zlotyra is, de a hazai deviza romlásának üteme 2020 közepe óta jelentősen meghaladta a lengyel fizetőeszközét, míg a cseh korona ebben az időszakban erősödött. A háború hatására minden régiós deviza gyengült, de tíz év átlagában a forint árfolyama romlott leginkább, átmenetileg még az eurónkénti 400 forintos küszöböt is átlépte. Feltételezéseink szerint a választásokat követően az új kormány lépéseket tesz a költségvetés konszolidálására, a jegybank pedig a saját eszközeivel meg tudja akadályozni a forint további gyengülését, így előrejelzésünkben 2022 átlagában 376 forintos euróárfolyammal kalkulálunk. Az exportkereslet előrejelzéséhez egy proxy mutatót (boom-indexet) konstruáltunk. Ez a magyar kivitelben legnagyobb arányt képviselő tíz kereskedelmi partnerország növekedési dinamikájára vonatkozó IMF-előrejelzések súlyozott átlaga, ahol a súlyok a 2021. évi kiviteli értékek. Összességében 2022-re az export 3,2 és az import 3,3 százalékos bővülését valószínűsítjük.

A szomszédunkban zajló háború a hazai közvetlen működőtőke-befektetések alakulását is bizonytalanná teszi. A pénzügyi világválságot követően a beáramló működő tőke évente hektikusan változott, de enyhén növekvő trendet követett. A 2019-es visszaesés után a Covid-válság ellenére 2020-ban némi növekedést tapasztalhattunk, 2021-ben ugyanakkor ismét valamivel 4 milliárd euró alá esett a mutató. Nőtt az ázsiai befektetők súlya. Az FDI-beáramlás elsősorban az elektronikát érintette, ez a beruházásoknak több mint a felét tette ki, ezen kívül a járműiparban és az élelmiszeriparban volt még jelentős tőkebeáramlás. A 2020–2021-es FDI-adatok azonban a trend változására utalhatnak, a tíz évet átfogó adatsorra már inkább polinomiális trend illeszthető, ami alapján – figyelembe véve a háború okozta bizonytalanságot is – 2022-ben 3,5 milliárd euró működőtőke-beáramlást valószínűsítünk.

<sup>2</sup> A felülről számított külső finanszírozási képességet.



## A költségvetés – pályamódosítások nyomán

A költségvetési folyamatokat 2021-ben is befolyásolta a járványhelyzet és annak közvetett hatása. A gazdaság 2020-as visszaesését követően 2021-ben jelentős korrekció ment végbe, ami értelemszerűen kedvező hatással volt a költségvetés bevételi oldalára. Ezt a hatást fokozta a tavaly folyamatosan gyorsuló infláció, aminek hatására a piaci áron számolt (nominális) GDP jelentősen meghaladta a korábbi várakozásokat, éves szinten 13 százalék feletti növekedést produkálva.

A költségvetés kiadási oldalát döntően befolyásolta, hogy a kormányzat legfőbb prioritása a gazdaság újraindítása volt, így a különböző élénkítő programokra jelentős összegeket költött. Ez a tendencia azt követően sem változott meg, hogy a folyamatosan romló inflációs mutatókat látva a Magyar Nemzeti Bank az addig rendkívül laza monetáris kondíciókat 2021 nyaratól fokozatosan szigorítani kezdte (MNB, 2022). A költségvetési kiadások jelentős növelésére azért volt lehetőség, mert az EU változatlanul felfüggesztve tartja a tagállamok költségvetési hiányára vonatkozó szabályrendszerét, és ebben csak 2023-tól várható változás. Így a kormány idén is folytathatja igen laza fiskális politikáját, az év első három hónapjában az államháztartás pénzforgalmi hiánya meghaladta a 2000 milliárd forintot.

2020-ban megtorpant a jövedelemcentralizációs hányad fokozatos csökkenése; az előző évtized első felére jellemző, 50 százalék feletti arányról fokozatosan 45 százalék alá csökkent mutató 48 százalékra ugrott, és 2021-ben is hasonló értéket ért el. Idén ezen a területen csak minimális korrekció várható, az állami jövedelemcentralizáció legfeljebb jövőre csökkenhet újra 45 százalék közelébe.

A fogyasztáshoz kapcsolt adókból származó bevételek kifejezetten kedvezően alakultak. Az általános forgalmi adóból befolyt bevételek több mint 15 százalékkal növekedtek tavaly. Ennek hatására tovább emelkedett a magyar költségvetés kitettsége a fogyasztási típusú adókkal szemben, és ez a tendencia várhatóan a következő években is fennmarad.

2021-ben 10 százalék alá csökkent a keresetek növekedésének az üteme, azonban a foglalkoztatottak száma újra emelkedésnek indult. Így a bértömeg 10 százalék feletti mértékben nőtt, ám a munkát terhelő közterhekből származó bevételeket a kormánynak a válságra válaszul adott adó- és járulékkönnyítései mérsékeltek; az szja-bevételek csak 5,8, míg a járulékbévételek 7,4 százalékkal növekedtek.

A társasági adó esetében mérsékelt bővülésre lehetett számítani 2021-re, ehelyett jelentős növekedés következett be. Mindez érvényes volt a gazdálkodó szervezetek befizetései egyéb tételeinek többségére is; kivételt a pénzügyi szervezetek

különadója képezett, amelynek mértékét a felére csökkentette a kormány. Így a vállalatok befizetései tavaly érdemben növelték a költségvetés mozgásterét, idén viszont hasonló tendencia már nem várható.

2021-ben az államháztartás pénzforgalmi hiánya meghaladta az 5100 milliárd forintot, ami a tavalyi folyó áras GDP 9,2 százalékának felelt meg (Államkincstár, 2022). Folytatódott az uniós kifizetések költségvetési megelőlegezése – ezek a kiadások nem számítanak bele az eredményszemléletű elszámolásba –, így az uniós elszámolású (ESA) deficit ennél lényegesen alacsonyabb volt, a GDP 6,8 százalékát tette ki. Decemberi kitekintésében a kormány 2022-re a központi alrendszer 3150 milliárd forint körüli pénzforgalmi hiányával és 4,9 százalékos ESA-deficittel kalkulált. Ebből az következne, hogy az ESA-híd egyenlegjavító hatása közel 300 milliárd forinttal meghaladja az önkormányzatok hiányát. Mi ezzel szemben arra számítunk, hogy a hiány lefaragása idén ennél mérsékeltbb ütemű lesz – ezt a várakozást az első három hónap adatai is megerősítik. Számításaink szerint a pénzforgalmi deficit mintegy 500 milliárd forinttal lehet magasabb a kormány által tervezettnél, az ESA-híd esetében azonban nagyjából elfogadtuk a kormányzati előrejelzést (Pénzügyminisztérium, 2021). A GDP százalékában kifejezett deficitet ugyanakkor valamelyest mérsékelheti, hogy a magas infláció következtében a bruttó hazai össztermék nominális értéke a korábban vártnál nagyobb lehet. Összességében az ideai ESA-hiány elérheti a 3450 milliárd forintot, ami a várható GDP 5,5 százalékának felel meg.

2020-ban megtört az államadósság korábban csökkenő trendje, mintegy 14 százalékponttal emelkedett a GDP-arányos mutató (KSH, 2022). Az elemzők többsége a tavalyi évre előzetesen stagnálást vagy további romlást várt, ennek ellenére közel 3 százalékpontos javulás következett be. 2022-ben – éves átlagban 9,8 százalékos fogyasztói árindexszel számolva – hasonló ütemben folytatódhat a mérséklődés; a kormányzati szektor nettó adósságát az év végére 73,6 százalékra várjuk.

Összességében elmondható, hogy a költségvetési előrejelzést az idén is rengeteg bizonytalanság övezi. Arra számítunk, hogy a tavalyi évet jellemző fiskális lazítást idén érezhető költségvetési konszolidáció követi, azonban az államháztartás hiánya csak lassan mérséklődik. A 2022-re várt 5,5 százalékos ESA-deficit jelentős előrelépés ugyan a tavalyi 6,8 százalékhoz képest, de a 3 százalékos elvárástól még nagyon messze van. Örvedetes, hogy az államadósság újra csökkenő pályára állt, azonban ennek nem kis részben a növekvő infláció a magyarázata.

## Kitekintés és következtetések

Ha a háború elhúzódna, az a gazdasági szankciók és ellenszankciók láncolata révén az alappályánál számítottnál sokkal előnytelenebb feltételeket teremtene a magyar gazdaság számára mind a termelési oldalon, mind pedig a világgpiaci árak magas szinten történő beragadásával, a belső jövedelmet szűkítő további cserearányromlásán keresztül. Ilyen előnytelen környezetben a térséget és benne Magyarországot érintő általános kockázati szint megemelkedne, ami rontana az állami és magánberuházások finanszírozási kondícióin, valamint az FDI-bevonási képességen. Ugyancsak komoly lefelé mutató kockázat adódik az uniós forrásokhoz való hozzáférés megnehezülése, elakadása esetén.

Az előnytelenebb feltételek érvényesülése esetén a költségvetési politikában további erőteljes szűkítésre lenne szükség, elsősorban a felhalmozási kiadások terén. A jövedelmi folyamatoknak nagyobb a tehetetlensége. Az év első hónapjaiban a többletjövedelem erőteljesen fűtötte a belső fogyasztást, annak gazdasági élénkítő hatása azonban fokozatosan mérséklődik. Ha markáns megszorító intézkedéseket észlelnek a háztartások, vagy a vállalatokra átterhelt, közvetett elvonások miatt komoly tarifaemeléssel szembesülnek, akkor a reálfogyasztás nem nő tovább, a belső felhasználás növekedési folyamata gyorsan leáll. Az erőteljes költségvetési korrekció ugyanakkor enyhítene az inflációs nyomáson is, és terhet venne le a monetáris politikáról, amely kedvezőtlenebbre forduló külső keresleti és árviszonyok mellett a mérvadó kamatok bármilyen jelentős növelésével sem tud hatékonyan fellépni az infláció ellen.

Az itt bemutatott alapváltozat a már részletezettekén túl nem vesz számításba esetleges lerontó tényezőket; az első negyedév végéig kifejlődött állapotokat foglalja magában, feltételezi az ismert korrigálandó folyamatok módosulását, nagyobb törek nélkül. A szükségesnek ítélt makrogazdasági korrekció sikeres teljesülésével az év első negyedévére kialakult egyensúlyi gondok keretek között tarthatók. Az európai termelési láncolatokba erőteljesen beépült magyar gazdaság természetesen megcsinálja az európai konjunktúra romlását; emiatt és a makrogazdasági stabilizálás következményeként az alappálya 2022-re a megelőző év növekedési dinamikájának megfelelőjét tartalmazza. Ezzel azonban a gazdasági növekedési ütem visszatérhet a meglévő erőforrás-ellátottságból, nemzetközi integráltságból és adott intézményi rendből következő természetes növekedési pályára.

### Hivatkozások

- Államkincstár (2022). A központi kormányzat előzetes mérlege. Letölthető: [https://www.allamkincstar.gov.hu/hu/koltsegvetesi-informaciok/koltsegvetes\\_merleg\\_1/222/](https://www.allamkincstar.gov.hu/hu/koltsegvetesi-informaciok/koltsegvetes_merleg_1/222/)
- Bod Péter Ákos (2022). Magyarország a választások másnapján – Ami eddig történt, nem folytatható. Letölthető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220404/bod-peter-akos-magyarorszag-a-valasztasok-masnapjan-ami-eddig-tortent-nem-folytathato-537297>
- EBRD (2022). Regional economic update in the shadow of the war – The economic fallout from the war on Ukraine. Letölthető: <https://www.ebrd.com/rep-ukraine-war-310322.pdf>
- Fitch Ratings (2022a). Fitch affirms Hungary at 'BBB'; outlook stable. Letölthető: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-hungary-at-bbb-outlook-stable-28-01-2022?msclkid=882dbcdb7ce11ecba4a6ba3c55243b2>
- Fitch Ratings (2022b). Hungary election results extend uncertainty over EU tensions. Letölthető: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/hungary-election-result-extends-uncertainty-over-eu-tensions-07-04-2022>
- KSH (2022). EDP-jelentés – A kormányzati szektor egyenlege, 2021. év és 2021. IV. negyedév, 2022. április 1. Letölthető: [https://www.ksh.hu/edp\\_jelentes](https://www.ksh.hu/edp_jelentes)
- McWilliams, B., Sgaravatti, G., Tagliapietra, S., & Zachmann, G. (2022). Can Europe manage if Russian oil and coal are cut off? Bruegel Blog, 17 March. Letölthető: <https://www.bruegel.org/2022/03/can-europe-manage-if-russian-oil-and-coal-are-cut-off/>
- Magyar Nemzeti Bank (2022). Inflációs jelentés, 2022. március. Letölthető: <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes/2022-03-24-inflacios-jelentes-2022-marcius>
- OECD (2022). Economic and social impacts and policy implications of the war in Ukraine. Letölthető: <https://www.oecd.org/economic-outlook/>
- Pénzügyminisztérium (2021). Makrogazdasági és költségvetési előrejelzés 2021–2025. Letölthető: <https://kormany.hu/dokumentumtar/makrogazdasagi-es-koltsegvetesi-elorejelzes-2021-2025>