

GKI Gazdaságkutató Zrt.: Idén 0,5 százalékos visszaesés és 19 százalékos infláció várható

KARSAI GÁBOR

2022-ben Magyarország technikai recesszióba került, súlyos egyensúlyi problémákkal küzd, s nemzetközileg nagyon elszigetelődött. Nagy világpolitikai és -gazdasági bizonytalanságot jelent az orosz–ukrán háború, az ezzel is összefüggő energiaválság (az ellátásbiztonság és az árak) alakulása, az idén kialakult nemzetközi bankválság hatása a pénzügyi és reálfolyamatokra. Kérdéses Magyarország EU-transzferekhez való tényleges hozzájárulásának mértéke és időpontja. A GKI előrejelzése mindenekelőtt az idei visszaesés feltételezésében és az inflációcsökkenés lassúbb voltában, továbbá az EU-transzferekhez való hozzáférés valószínűsített késedelmének mértékében tér el a jelenlegi többségi állásponttól. E megfontolások háttérben az a feltételezés húzódik meg, hogy a kormányzat politikai és gazdaságpolitikai gondolkodása inkább csak taktikai, nem pedig stratégiai szinten változik.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E00, E30, E60.

Kulcsszavak: gazdaságpolitika, fogyasztás, beruházás, foglalkoztatás, munkanélküliség, államháztartás, infláció, külső egyensúly.

Abstract

GKI Economic Research Co.

0.5 percent decline and 19 percent inflation expected this year

GÁBOR KARSAI

In 2022, Hungary was in a technical recession, facing severe imbalances and being isolated internationally. There are significant global political and economic uncertainties with the Rus-

A cikk a GKI Gazdaságkutató Zrt. 2023. március 24-én lezárt *Előrejelzés 2023-ra (2023/1. prognózis)* című elemzése alapján készült, amelynek elkészítésében közreműködött a GKI egész kollektívája.

Karsai Gábor, a GKI Gazdaságkutató Zrt. vezérigazgató-helyettese.
E-mail: karsai.gabor@gki.hu

A kézirat 2023. április 9-én érkezett a szerkesztőségbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.32>

sian-Ukrainian war, the adjacent energy crisis (in terms of security of supply and prices) and the impact of the international banking crisis this year on financial and real economic developments. The extent and timing of Hungary's access to EU transfers could be better. The GKI's forecast differs from the current majority view in its assumption of a downturn this year and a slower decline in inflation, as well as in the extent of the likely delay in access to EU transfers. Underlying these considerations is the assumption that the government's political and economic policy thinking is changing at the tactical rather than the strategic level.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E00, E30, E60.

Keywords: economic policy, consumption, investment, employment, unemployment, general government, inflation, external equilibrium.

Világ gazdasági és konjunkturális várakozások – túl a mélyponton

Oroszország Ukrajna elleni háborúja idén legjobb esetben is *befagyott konfliktussá* válik. Az *energiaellátás* nem kerül mély válságba, de az árak 2023 elejéhez képest várhatóan emelkednek, átmenetileg akár jelentősen is. Erősödik a *protekciónizmus*. Egyelőre nem szorulhat háttérbe a *szigorú monetáris és fiskális politika*, aminek következtében a gazdasági növekedés lassul. Az USA történetének második legnagyobb bankcsődje, az emiatt kialakult tőzsdei áresés és kockázatkerülés rontja Magyarország világ gazdasági környezetét, azonban mindez várhatóan *nem fajul* egy szélesebb körű pénzügyi válsággá.

Az *európai gazdasági hangulatindex* mintegy egyéves esés után 2022 októberében érte el mélypontját. 2023 januárjában bő két ponttal emelkedett 2022 decemberéhez képest, majd februárban stagnált, amivel *héthavi csúcsán volt*. A magyar gazdaság számára különösen fontos *német ipari bizalmi index* januárhoz képest csökkent. *Márciusban a GKI konjunktúraindexe ötödik hónapja emelkedett, az üzleti és fogyasztói várakozások egyaránt sokat javultak*. Az üzleti szektoron belül márciusban az ipari és a szolgáltató cégek optimizmusa sokat erősödött, az építőipar és a kereskedelem várakozásai viszont érezhetően, de ennél kevésbé romlottak. Ez utóbbi a két legpesszimistább ágazat. A fogyasztók már nem aggódnak jobban, mint 2020-ban, a Covid-járvány kitörésekor kialakult pánik idején. Ez azonban így is nagyon erős pesszimizmust jelez. Márciusban a vállalatok *foglalkoztatási hajlandósága* már ötödik hónapja erősödött, s bár a javulás mértéke egy-egy hónapban minimális volt, a bővítést tervező cégek aránya egy hajszállal már újra magasabb a csökkentést tervezőkénél. Csökkent a lakosság munkanélküliségtől való félelme is.

Márciusban folytatódott az üzleti szféra *áremelési* törekvésének hónapok óta tartó fékeződése, már csak a cégek bő egynegyede készül áremelésre. Tavaly augusztusban ez az arány még kétharmad volt. Szerény mértékben, de tovább mérséklődött a fogyasztók inflációs várakozása. A *magyar gazdaság* helyzetének javuló megítélése márciusban minden ágazatban és a lakosság körében is folytatódott.

Gazdaságpolitika – vonakodó alkalmazkodás, egyszerre nyomott fék és gázpedál

A magyar kormányzat *nemzetközi elszigetelődése* az orosz–ukrán háború következtében a korábbinál is erősebbé vált. Az orosz orientáció miatt Magyarország a visegrádi együttműködésből is mindinkább kiszorul. Az Európai Parlament tavaly csaknem háromnegyedes többséggel kimondta, hogy *Magyarország többé nem tekinthető teljes értékű demokráciának, ezzel nagyon súlyos következményekkel járó állásfoglalást tett*. Ez közvetlenül fenyegeti az *EU-forrásokhoz való hozzáférést* – az Európai Bizottság a gyakorlatban nem hagyhatja és nem is hagyja figyelmen kívül ezt az állásfoglalást –, s pellengérré állítja a nem az európai piacgazdasági elveken álló magyar modellt.

A jelek szerint a magyar kormány a megígért, a jogállamisági követelményeknek megfelelő intézményi változtatásokkal nem tartalmilag, *inkább csak formailag* igyekszik megfelelni az EU elvárásainak. Így a *személyi függések rendszerén keresztül* továbbra is biztosítani próbálja az elvileg független szervezetek „*megfelelő*” tevékenységét. 2022-ben tovább erősödött az *igazságszolgáltatásra* irányuló politikai nyomás. A korrupcióellenes *Integritási Hatóság* 2022 november közepe óta létezik ugyan, tényleges működésének azonban szinte semmiféle jele nincs. Folytatódik a kormány által *dominálni kívánt ágazatok* (például kiskereskedelem, távközlés, közszolgáltatások s legújabban az építőanyag-ipar) adózással és felvásárlással történő befolyásolása. Eközben a kormányhoz közeli cégek (például az építőiparban és az idegenforgalomban) jelentős támogatásra számíthatnak, a kedvezményes finanszírozási konstrukciók nagyobb részt az ő számukra elérhetőek.

A gazdaságpolitika *mozgástere* azonban a választási célokat szolgáló, erőltetett növekedés okozta vészes egyensúlyromlás miatt (amit a világpiacon energiák emelkedése csak felerősített) rendkívül *korlátozottá* vált. A belső és külső egyensúly javításához, illetve a perspektívátlan adósságspirálba kerülés megakadályozásához,

sőt immár a lefékezéséhez nemcsak elvi, hanem *sürgősen gyakorlati megállapodásra kellene jutni az EU-val*, hogy minél előbb beérkezzenek az EU-transzferek.

Azzal, hogy a *helyreállítási program* 5,8 milliárd eurós támogatási keretét 2022 végén elfogadta az Európai Tanács, csak annak a veszélye hárult el, hogy az összeg 80 százaléknyi részét azonnal elveszti az ország. A megállapodás további előnye, hogy az előlegek kifizetését nem kell beszámítani az európai módszertan szerinti államháztartási hiányba. A gyakorlatban azonban Magyarország csak azután fér majd hozzá a kerethez, ha előtte a 17 vállalat is tartalmazó, összesen 27 ügynevezett szuperfeltételt teljesíti, benne négy kulcsfontosságú igazságügyi reformmal. Ráadásul a négy igazságszolgáltatási reform teljesítése az összesen 22 milliárd euró keretösszegű kohéziós alapokhoz való hozzáférésnek is előfeltétele (kivéve a csekély összegű előlegek automatikus kifizetését). Vagyis az igazságszolgáltatás jogállamisági követelmények szerinti átalakításának halogatása *az összes felzárkóztatási pénz kifizetését blokkolja*. Még a 6,3 milliárd eurónyi, a jogállamisági eljárás miatt már korábban felfüggesztett kohéziós forrás feletti 15,5 milliárd eurót is. Ráadásul az EU *nem csupán a jogszabályok, hanem a gyakorlat megváltoztatását* is igényli, s ezt folyamatosan figyelemmel kíséri. A jelek szerint az új *EU-transzferek beérkezése legjobb esetben is csak 2023 vége felé, és csak nagyon lassan kezdődhet meg*.

A magyar gazdaságpolitika – a *monetáris és a fiskális politika* – az elmúlt években szinte folyamatosan prociklikus *módon élénkítő* jellegű volt, ami magas államháztartási hiányban, alacsony kamatokban, a forint gyengülő árfolyamában, a jövedelmek reálfolyamatoktól elszakadó növekedésében mutatkozott meg. Ezzel egyúttal szükségképpen *inflációs jellegű* is volt. Az áremelkedés adminisztratív akadályai – a rezsicsökkentéstől az ársapkákig – hangulatjavító hatásukon kívül csak átmeneti, ráadásul pazarláshoz, ellátási zavarokhoz vagy éppen egyensúlyi problémákhoz vezető megoldást jelentettek. Az ársapkák egy részének a megszüntetése napirenden van, de teljes megszüntetésük középtávon sem várható, mivel a kormányzat ragaszkodik a „*rezsicsökkentés*” maradékához.

A kormányzat a letagadhatatlan *válságjelenségeket külső tényezőknek*, a háborúnak és főként a szankcióknak tulajdonítja. Valójában azonban az egyensúlyromlás nem tavaly, hanem még a Covid-járvány előtt kezdődött. Majd a 2021-ben kezdett szélsőséges *választási költekezés* hatalmas lökést adott a folyamatnak. Az infláció 2022 nyarától tartó robbanásszerű emelkedésében pedig nagy szerepe van annak, hogy egymás után *tarthatatlanná* váltak és válnak az elmúlt évtized különböző, politikai motivációjú, *adminisztratív árlenyomó* lépései, a rezsicsökkentéstől az ársapkákig. A gazdaságpolitikai szigorításokat – például a kamatemelést – azonban

lazító bejelentések követték (például a kamatemelési ciklus lezárásának ígérete), ami annak irreálisága miatt tovább romló egyensúlyhoz (a forint árfolyamának gyengüléséhez), majd kényszerű pótlólagos drasztikus kamatemeléshez vezetett. *A szigorítás és lazítás ellentmondásban levő kettőssége* jelenleg is tart, aminek következtében valószínű, hogy a két fő kormányzati gazdasági cél – az év végére egy számjegyű infláció elérése és a recesszió elkerülése – egyike sem lesz elérhető.

Az inkonzisztens gazdaságpolitika egyik fenyegető következménye az *ár-bér spirál viszonylag magas szinten történő beragadása* lehet. Ez tulajdonképpen a *kormányzatnak nem lenne ellenére*. Egyrészt a béremelési törekvéseknek – jelesül az akár évközi minimálbér-emelésnek – való ellenállás nem népszerű. Másrészt az államháztartás konszolidációja leegyszerűbben az inflációs bevételek emelése révén oldható meg. Inflációs hatásúak a kormányzat keresletélénkítő lépései is.

Fogyasztás – hopp után kopp

A lakosság fogyasztása a Covid-járvány okozta 2020. évi visszaesés után már 2021-ben meghaladta a 2019. évit. *2022 első negyedében* a lakosság jövedelme a kormányzat választási gazdaságpolitikája (például a béremelések és az szja-visszatérítés) következtében nagyon jelentősen nőtt, a lakosság tényleges *fogyasztásának volumene 10,6 százalékkal* emelkedett. Két számjegyű bővülésre fél évszázada nem volt példa. A fogyasztás bővülésének üteme azonban negyedévről negyedévre *csökkent* – mindenekelőtt az infláció felpörgése következtében –, a második negyedévben még 9,2 százalék, a harmadikban 4,2 százalék, a negyedikben csak 1,7 százalék volt. Így 2022 egészében *a fogyasztás 6 százalékkal* bővült.

A bruttó keresetek 2022-ben 17,5 százalékkal nőttek, ami jelentős részben a minimálbér és a garantált bérminimum 20 százalékos emelése, egyes szakmák kiemelt honorálása (például fegyverpénz), illetve ezek tovagyűrűző hatásának volt a következménye. Májustól a keresetek havi emelkedése jellemzően *gyorsult*, ami a megugrott *infláció kompenzálásának* volt a következménye. Miközben a reálkeresetek 2022 első negyedében – a nettó keresetek 21 és az infláció 8,5 százalékos emelkedése eredőjeként – közel 12 százalékkal nőttek, a *negyedik negyedévben* a 17,7 százalékos keresetemelkedés és a 22,7 százalékos infláció következtében *4,1 százalékkal csökkentek*. 2022 egészében a reálkeresetek a nemzetgazdaságban 2,6 százalékkal emelkedtek, ezen belül a vállalkozásoknál 1 százalék alatti mértékben, a költségvetési szektorban 6 százalékkal, a nonprofit szektorban 10 százalékkal. A béremelkedés a

cégek körében is rendkívül *differenciált* mértékben valósult meg azok piaci helyzete és teherbíró képessége függvényében.

A *2023. évi költségvetésben* a kormány a bruttó keresetek 15,8 százalékos emelkedésével számol. A becslés nem irreális, figyelembe véve a 2023. évi minimálbérek 16 százalékos, a garantált bérminimum 14 százalékos emelését, valamint az év jelentős részében ennél magasabb inflációt, illetve az emiatt felerősödő bérköveteléseket, valamint a foglalkoztatási helyzet egyelőre csak kissé romló, viszonylag kedvező alakulását. A költségvetés a kormányzati szektorban csak 11,9 százalékos béremelkedéssel számol. Ez a kormány által prognosztizált 15 százalékos infláció esetén 2,7 százalékos, de a GKI által várt 19 százalékos áremelkedés esetén már 6 százalékos reálkereset-csökkenést jelentene. Ráadásul az átlag mögött külön feszültséget indukál a *bérfelzárkóztatási ígéreték értékvesztése*, az ebben nem érintett rétegek átlagosnál is nagyobb reálbércsökkenése. Valószínű, hogy egyes területeken – noha ez felerősíti a bér-ár spirál veszélyét – *szükség lesz a korábban gondoltnál nagyobb béremelésre*. A versenyszektorban is erős lesz a nyomás az infláció ütemét megközelítő pótlólagos keresetemelésre, azonban *főleg a belföldi piacra termelő kkv-szektorban átlag alatti keresetemelkedés várható*. A GKI 2023 egészében egyelőre a *bruttó keresetek 15 százalék körüli emelkedésével és 3,5 százalékos reálkereset-csökkenéssel* számol. A tavalyi évvel ellentétben a versenyszektorban dolgozók járnak jobban (kevésbé rosszul), de a szektoron belül tovább erősödik a különbség. Nagyobb béremelkedés esetén fennáll a magasabb infláció veszélye is.

A *nyugdíjak* inflációkövető emelése idén is folytatódik, ami az év folyamán korrekciót (pótlólagos emelést) fog igényelni. Nyugdíjprémium kifizetésére viszont 2023-ban nem lesz mód. Sajátos módon 2022-ben a nyugdíjasok a 13. havi nyugdíj teljes (az előző évi egy helyett négyheti) összegének, valamint a nyugdíjprémiumnak a kifizetése miatt összességében kedvezőbb pozícióban voltak, mint idén, amikor csak inflációkövető emelés lesz. Ráadásul a nyugdíjakon belül vészesen nő a *differenciálódás*. A kisnyugdíjasok jelentős része a tavaly és egyelőre az idén is kiugróan magas élelmiszer-infláció miatt nagyon nehéz helyzetben van.

A *reáljövedelmek* 2022-ben (például az év eleji szja-visszatérítések, a 25 év alattiak adómentessége, a teljes összegű 13. havi nyugdíj következtében) a reálkereseteknél jobban, 4 százalék körüli mértékben emelkedhettek. Idén azonban a magas bázis, valamint egyes juttatások (például családi pótlék) folytatódó értékvesztése miatt a reáljövedelmek *a reálkereseteknél nagyobb mértékben csökkennek*. Ezt a hatást korlátozza, hogy a havi nyugdíjak reálértéke lényegében megmarad. Így idén a lakosság reáljövedelme mintegy 4 százalékkal visszaesik. A lakosság *hitelfelvétele* a tavalyi

első negyedévben még gyors volt, majd fokozatos lassulás után júliusban visszaesés kezdődött. A csökkenés a negyedik negyedévben már meghaladta a 34 százalékot (a lakáshiteleknél az 54 százalékot). Az év egészében 8,1 százalékos volt a visszaesés. A folyósított hitelek csökkenése folytatódni fog. A *fogyasztás* a tavalyi 6 százalékos növekedés után idén *3 százalékkal csökken*. Ez kisebb a reáljövedelmek mérséklődésénél, aki ugyanis teheti, igyekszik „kisimítani” a fogyasztását. A társadalom differenciálódása folytatódik.

Beruházás – a visszaesés ellenére magas beruházási ráta, strukturális kérdőjelekkel

Az *állóeszköz-felhalmozás* csak 2022 folyamán érte el a Covid-járvány előtti szintet, a 27 százalék körüli *beruházási ráta* azonban mindvégig az EU második legmagasabbja maradt. 2022-ben markáns *éven belüli lassulás* volt megfigyelhető: a 2022. I. negyedévi 10,6 százalékot 6,2, majd 4,1százalékos növekedés követte, az utolsó negyedévben pedig mintegy 8 százalékos visszaesés következett be. Az év egészében 2,2 százalék volt a bővülés üteme. A *beruházások* 1 százalékkal emelkedtek. A vállalkozások közel 4 százalékkal növelték, a költségvetési szervek 16 százalékkal csökkentették beruházásaikat. Az előbbieknél is jelentős volt azonban az állami, illetve EU-források szerepe. A beruházási ráta 28,5 százalékra emelkedett.

A 2023. évi folyamatok rendkívül *bizonytalanok*. Az *EU-transzferekből* érdemi forrásokra még kedvező esetben is csak az év végén vagy 2024 elején lehet számítani. A további előfinanszírozás is pénzügyi korlátokba ütközik. A magyar kormányzat azonban 2022 végéig már mintegy 640 milliárd forint odaitéléséről döntött, s több mint 524 milliárdot ki is fizetett, vagyis *megelőlegezett* a helyreállítási pénzből, ami a megállapodás esetén rendelkezésre álló összeg több mint 20 százaléka.

A magyar fejlesztési politika egyik kulcskérdése az *energiaellátás*. A kormányzat elképzelései szerint az uniós helyreállítási alap vissza nem térítendő forrásai és a hozzá tartozó hitel nagy része energetikai beruházásokat finanszírozna. A kormány elkötelezett Paks II. megvalósítása mellett, a gyakorlatban azonban ennek tervezett formában és időben való megvalósíthatóságát számos technikai és politikai probléma kérdőjelezi meg. A kormány több gázerőmű létrehozását is tervezi, részben az akkumulátorgyártás igényeire hivatkozva. Ezek földgázzal való ellátásának forrása és a szén-dioxid-kibocsátás korlátozásával való összehangolásának mikéntje azonban szintén kérdéses.

A változó világpolitikai és -gazdasági helyzetben, a forrásszűke körülményei között néhány *nagy állami infrastrukturális* beruházás – a Budapest–Belgrád vasútvonal, más vasúti és közúti fejlesztések, a Fudan Egyetem – sorsa ugyancsak bizonytalan. Kritika tárgya számos presztízsberuházás. A költségvetési szervek beruházásai *csökkennek*, számos halasztás bejelentése már megtörtént, de a kormányzat egyetlen, számára fontos projekt megvalósításáról sem mondott le.

Kérdéses, hogy a *vállalkozói beruházások alakulását* hogyan érinti a háború közeleége, a magyar gazdaságpolitika kiszámíthatatlansága, a fejlesztésekre fordítható vállalati források csökkenése, a hitelfelvételi kondíciók – bár kedvezményes konstrukciókkal lazított – romlása, a költségvetés korlátozott teherviselő képessége, a magas energiaár, továbbá a restriktív piaci helyzet folytán bizonytalan bel- és külföldi kereslet. A GKI felmérése szerint a *céges beruházási tervek* sem az iparban, sem a szolgáltatások terén nem mutatnak élénkületet. A kormányzat a forrásszűkét a *működőtőke-import fokozásával* kívánja feloldani, az exportorientált nagyberuházásokat továbbra is főleg az *akkumulátor- és járműgyártás* területén kívánja támogatni. Főleg az előbbieket esetében vet fel kérdéseket a működésükhöz szükséges erőforrások – a munkaerőtől a vízen át az energiáig – korlátos volta, valamint a tevékenység környezetszennyező jellege. Általános probléma, hogy az új fejlesztések jellemzően kevés hozzáadott terméket állítanak elő, ráadásul jelentős állami támogatást és külföldi munkaerőt igényelnek.

A kormányzat 2023-ban mintegy 3000 milliárd forintnyi, azaz a GDP 4 százalékának megfelelő *kedvezményes finanszírozási forrást* biztosít a vállalatok számára a Magyar Fejlesztési Bank és az Eximbank hitel- és tőkeprogramjain, valamint a Széchenyi-kártya-programokon keresztül. Ez ellentétes a Magyar Nemzeti Bank szigorú monetáris politikájával. A Baross Gábor Hitelprogram 700 milliárd forintos kerete az irreálisan kedvezményes kamatozás (legfeljebb 6 százalékos forintkamat) hatására az indulás után egy hónappal kimerült. Ezért a kormányzat a keretet 300 milliárd forinttal megemelte. A gyakorlatban főleg a kormányhoz lojális tulajdonosi csoportok juthatnak kedvezményes forrásokhoz.

A GKI 2023-ban az *állóeszköz-felhalmozás 4 százalék körüli visszaesésével* számol, az ettől való szélsőséges eltérést sem kizárva (például az EU-megállapodás teljes sikertelensége, illetve vita nélküli elfogadása esetén). A várhatóan továbbra is *kiugróan magas (27-28 százalékos) beruházási ráta és a humán tőkébe* (oktatás, egészségügy) *való befektetés elmaradásának kettőssége* a magyar gazdaság versenyképességi gondjainak lényeges eleme, ezért kívánatos lenne a kormányzat *egész gazdaságfejlesztési stratégiájának felülvizsgálata*.

Reálfolyamatok – exportorientált pálya, a belföldi kereslet jellemzően csökken

A magyar GDP már 2021-ben meghaladta a 2019. évit, ez az EU egészében csak 2022-ben történt meg. 2022-ben a magyar gazdaság 4,6 százalékkal bővült, ami az első negyedévben a régió második, a negyedik negyedévben pedig a hatodik leggyorsabb ütemét jelentette. Ugyanakkor Magyarország az *EU-tagállamok azon egy-egyede közé tartozik, amelyek már 2022 második félévében technikai recesszióba kerültek*. A növekedést a belső felhasználás húzta, a lakosság fogyasztása 6, az állóeszköz-felhalmozás 2,2 százalékkal nőtt. A hatalmas, mintegy *6,5 százalékos cse-rearányromlás* miatt azonban a belföldön ténylegesen rendelkezésre álló GDP nem nőtt, ez tükröződik a külső egyensúly látványos, a folyó fizetési mérleg GDP-arányosan 3,9 százalékpontos romlásában; a hiány 8,1 százalékra nőtt tavaly. Egyben jelzi, hogy a *belföldi kereslet, ezen belül a fogyasztás látványos bővülésének nem volt fedezete*, ami kikényszerítette a már tavaly megkezdett *megszorítást*. Termelési oldalról a drámai csökkenést elkönnyvelő mezőgazdaság kivételével minden ágazat növelte GDP-termelését, de jellemzően kisebb mértékben, mint az előző évben, a járványt követő helyreállítás időszakában. A GKI idén a belföldi kereslet visszafogása miatt a *GDP mintegy 0,5 százalékos visszaesésére* számít. Az *előző negyedévhez viszonyítva* 2023 első negyedévében feltehetőleg még folytatódik a csökkenés, a második negyedévben stagnálás körüli helyzet várható, majd a *harmadik negyedévtől újraindulhat a növekedés*.

Az *ipari* termelés volumene 2022-ben 5,8 százalékkal bővült, a belföldi értékesítés 3,6, az export 8 százalékkal. Augusztusig azonban még a belföldi értékesítés volt gyorsabb, amiben a belföldi kereslet választásokhoz kapcsolódó bővülésének, majd kifutásának, s főleg az energiaigény második félévi visszafogásának egyaránt szerepe volt. A leggyorsabban növekvő feldolgozóipari ágazatok exportorientáltak: a *vilamosgépgyártás* – főleg az *akkumulátorgyártás* következtében –, valamint a *járműgyártás*, az *elektronikai ipar* és (részben kényszerűen) az *élelmiszeripar*. A különféle vegyipari jellegű ágazatok jellemzően visszaestek. Az *ipar üzleti környezetének kiszámíthatósága tavaly újra romlott*. A Covid-válság okozta világgpiaci turbulenciák 2021-ben már gyengülni kezdtek, ám az orosz agresszió ismét bizonytalanságot vitt az európai iparba. Ez részben a *szállítási láncok* ismételt szétszakadása, részben az európai és a válaszként bevezetett orosz *piaci korlátozások* következménye. Bár az energiapiac 2023 elején a stabilizálódás jeleit mutatja (a 2022. nyári 200-300 euró/MWh holland tőzsdei földgázár 2023 elejére 50 euró körülire, majd márciusban még

tovább csökkent), félő, hogy az ezzel kapcsolatban tapasztalható *optimizmus túlzott*. A szénhidrogéneken alapuló ipari ágazatok helyzete bizonytalan.

Az *építőipari termelés* volumene 2022-ben nagy havi ingadozás mellett összesen *3 százalékkal volt nagyobb* az egy évvel korábbinál. Az épületek építése 6,3 százalékkal nőtt, az egyéb építményeké 1,4 százalékkal csökkent, feltehetőleg egyes állami infrastrukturális projektek leállítása vagy lassítása következtében. Az építőipar *szereződésállományának* volumene 2023 január végén 18,2 százalékkal volt alacsonyabb az egy évvel korábbinál, az épületeké 2, az egyéb építményeké csaknem 30 százalékkal. A *2023-as kilátások kedvezőtlenek*: az állami beruházások visszafogása, az energiaválság okozta bizonytalanság, a recessziós félelmek, a felpörgő infláció és a megugrott kamatok, a lakásépítés szabályozásának vargabetűiből adódó kiszámíthatatlanság egyaránt arra utal, hogy az építőipar teljesítménye *nagyot eshet*. Ráadásul a szektor exportlehetőségei korlátozottak, ezért a termelés éves összevetésben *mintegy 5 százalékkal csökkenhet*.

Tavaly az *agrárium* már negyedik éve szűkül, 2022-ben különösen nagy, GDP-ben mérve mintegy 35 százalékos visszaesése következett be. Bár a *globális felmelegedéssel bekövetkezett változások részben tartósak*, a 2022. évi aszály mértéke remélhetőleg nem állandósul, s *hatása* a vetési szerkezet módosítása, illetve a vízgazdálkodás korszerűsítésének felgyorsítása révén *csökkenthető*. Az *energiaárak emelkedése* már 2021-ben problémát okozott a mezőgazdaságnak, mivel a *nitrogénműtrágya* földgázból készül; márpedig a gázellátás bizonytalanná és drágává vált, ami Európa-szerte súlyos gondokat okozott. A kedvezőtlen fejlemények a *világ egészében* visszavetették a gabonatermelést, ami a gabonaárak megugrásához vezetett. A *magyarországi* növénytermesztők azonban ennek előnyeit a megtermelt mennyiség csökkenése és a költségek emelkedése miatt csak mérsékelten tudják kihasználni. Az *állattenyésztés* a takarmány- és energiaárak növekedése, valamint az általános infláció begyűrűzése miatt komoly bajba került. Miután a mezőgazdasági GDP négy év alatt a felére csökkent, 2023-ban *20 százalék körüli mértékben emelkedhet*.

A *kiskereskedelmi* forgalom a 2021. évi 3,5 százalék után 2022-ben 5,3 százalékkal bővült. A tavaly február–májusi két számjegyű bővülés után júniusban jelentős lassulás kezdődött, majd decemberben visszaesés következett be. Ez a folyamat a választások előtti hatalmas, részben egyszeri jövedelemnövelés, majd ennek kifulladására és a mindinkább száguldó áremelkedés leképeződésére. Ráadásul a nyár kezdetétől a növekedés már túlnyomórészt az *ársapkás üzemanyag-forgalom* még ekkor is bőven két számjegyű bővülésének volt a következménye. Az *élelmiszer- és napicikk-forgalom* már *nyáron is csökkent*, a nem élelmiszereké csak októbertől, s

kisebb mértékben. A forgalom szűkülése mellett a „lefelé vásárlás” is jellemzővé vált, a lakosság ismét egyre inkább az olcsóbb cikkeket keresi. 2023 januárjában az élelmiszerek és napicikkek forgalma nyolcadik, a nem élelmiszereké negyedik, az üzemanyagoké első hónapja volt kisebb, mint egy évvel korábban. Az év során a kiskereskedelmi áruforgalom várhatóan *minden árucsoportban mérséklődik*, éves átlagban *legalább 3 százalékos forgalomcsökkenés* várható.

2020-ban a *turizmus-vendéglátás* szektor szenvedte el a legnagyobb, GDP-ben mérve több mint 40 százalékos visszaesést, s ehhez képest kétévnyi dinamikus emelkedés révén *2022-ben éppen elérte a 2019. évi szintet*. Tavaly a járványveszély mérséklődése és a gyenge forint ösztönzőleg hatott az idegenforgalomra. Idén a bel-földi turizmus kissé csökkenhet, de mivel erre inkább a magasabb jövedelműek – akiknek a vásárlóereje stabil – költenek, továbbá a külföldi nyaralás helyett egyes rétegeknél előtérbe kerülhet egy rövidebb és így olcsóbb hazai pihenés, a csökkenés a fogyasztás egészénél feltehetőleg kisebb lesz. Ugyanakkor a külföldiek beutazása tovább emelkedhet, mert bár a vásárlóerő a beutaztató országokban is jellemzően csökken vagy stagnál, a tartósan gyenge forint miatt viszonylag *olcsó Magyarország* vonzereje erősödhet. A turisztikai szektor GDP-termelése 2023-ban 1 százalékkal emelkedhet.

A turizmus mellett a *szállítás* sem érte el 2021-ben a 2019. évi GDP-szintet. Ennek megfelelően 2022-ben a turizmus mögött ennek az ágazatnak a GDP-termelése nőtt a leggyorsabban, bő 14 százalékkal. Természetes mértékegységben azonban csökkenés volt. Az áruszállítás teljesítménye tonnakiló méterben 1,6, volumene (tonnában) 5,4 százalékkal kisebb volt az előző évinél. Idén a szállítási teljesítmény főleg a nemzetközi és a mezőgazdasághoz kapcsolódó tevékenységeknél emelkedhet, az építőiparhoz és a kiskereskedelemhez kapcsolódó szállítási igények várhatóan csökkennek.

Az *infokommunikációs* ágazat 2020-ban sem esett vissza, évek óta ez a gazdaság *legdinamikusabb* ágazata. Tavalyi 7,5 százalékos bővülése is kiemelkedő volt, s 2023-ban várható lassulása ellenére is feltehetőleg ez lesz az egyik leggyorsabb növekedésre képes ágazat (körülbelül 2 százalékkal). Ugyanakkor a szektorban végbemenő centralizáció a verseny szűkülését, az áremelkedés gyorsulását, a szolgáltatások fejlődésének lassulását és bővítésének elmaradását vonhatja maga után.

Az *ingatlanügyletek* GDP-termelésénél a tavalyi 5,7 százalékos bővülés után idén hasonló mértékű (5 százalék körüli) visszaesést valószínűsít az új és használt lakáspiaci tranzakciók esése, valamint az, hogy az infláció, a geopolitikai feszültségek és az energiaválság ennek a szektornak a piaci lehetőségeit is átrendezi. Mivel

a home office immár az energiaköltségek emelkedése miatt is tovább terjed, a cégek költségviselő képessége pedig romlik, az irodapiacon az üresedési ráta emelkedése valószínű.

A *pénzügyi szektorban* a GDP tavaly 5,9 százalékkal emelkedett. Végeredményben a magyar hitelintézeti szektor a 2021. évi 514 milliárd forint után tavaly 485 milliárd forint adózott *nyereséget* ért el, ami *6 százalékos csökkenést* jelent. Osztalékbevételek nélkül számítva – ezek döntően nem belföldi banki tevékenységből származtak – viszont már közel egyharmadával, 257 milliárd forintra olvadt a profit. A bankok *kamatbevétel-növekménye* különösen a jegybanknál tartott likviditásból és a megújuló állampapír-állományból származott. Az extraprofitadó és a kamatstop mellett főleg az OTP orosz–ukrán háború miatt emelkedő kockázati költségei mérsékeltek az elérhető nyereséget. A hitelkereslet második féltévtől tapasztalható *visszaesése* inkább elmaradt eredményt, nem pedig eredménycsökkenést okozott.

A Magyar Nemzeti Bank januári *hitelezési felmérése* szerint 2022 negyedik negyedévében a hitelintézetek közel egynegyede szigorította tovább a lakosság és a vállalatok hitelfeltételeit, s 2023 első felében ennél kissé nagyobb arányban tervezik a szigorítást, különösen a kkv-szektor esetében. Szinte valamennyi bank a hitelkereslet visszaesését érzékelte a lakáscélú és a fogyasztási hitelek iránt, s kisebb részük további csökkenésre számít. A GKI is a hitelkereslet csökkenését várja 2023-ban, így a pénzügyi GDP mintegy 2 százalékos visszaesését prognosztizálja.

A *külkereskedelemben GDP-ben mérve 2022-ben* a kivitel 10,3, a behozatal 9,5 százalékkal bővült, ezen belül az áruforgalomban az import növekedése volt kissé gyorsabb. A külkereskedelmi *termékforgalmon* belül 2022-ben a kivitel 19,3, a behozatal 28,2 százalékkal emelkedett, az egyenleg az előző évi (1,6 milliárd eurós) aktívum után mínusz 8,6 milliárd euró lett, ami *egy év alatt több mint 10 milliárd eurós romlás* volt. A volumenadatok – főleg az energiaár-robbanás miatt bekövetkezett *6,5 százalékos cserearány-veszteség* miatt – sokkal kisebb ütemkülönbséget mutatnak. A kivitel volumene 5,9, a behozatalé 6,4 százalékkal emelkedett. Ebben az ütemkülönbségben a belföldi felhasználás gyors emelkedése volt a döntő, ami azt jelzi, hogy az *egyenleg romlásában a keresletösztönző* gazdaságpolitikának is nagy szerepe volt. Ugyanakkor a kivitelt segítette a *gyenge forint*, például az élelmiszer-export esetében.

A *szolgáltatás-külkereskedelemben* euróban számolva 2022-ben a kivitel 28,3, a behozatal 19,8 százalékkal emelkedett. A gyors növekedésben az inflációnak is szerepe volt. Az aktívum a Covid-válság előttinél, a rekordot jelentő, 2018-as 8,5 milliárd eurónál is érdemben magasabb, 9 milliárd euró volt, több mint 50 százalékkal

nagyobb az előző évinél. Bár az aktívum hagyományosan jelentős részét előteremtő idegenforgalomra és a nemzetközi szállításra egyaránt kedvezőtlenül hatott az orosz–ukrán háború, a többletek (közel 3-3 milliárd euró értékben) tavaly is elsősorban e tevékenységekből származtak.

Az egyelőre gyenge, de javuló európai konjunktúra 2023-ban volumenben az árukivitel körülbelül 2 százalékos bővülését, s az import – a belföldi kereslet szűkülését is figyelembe véve – némi csökkenését alapozza meg. A cserearányok bizonytalanok, a földgázár 2023 eleji alacsony szintjét a második félévben jelentős megugrás is követheti, így a GKI technikailag 2023-ban 2 százalékos cserearányjavulással számol. Ennek alapján az áruforgalmi deficit 2023-ban 3 milliárd euró körülre csökkenhet. A szolgáltatás-külkereskedelemben az aktívum – továbbra is elsősorban a szállításnak és a turizmusnak köszönhetően – elérheti, kedvező esetben meg is haladhatja a 10 milliárd eurót.

Foglalkoztatás, munkanélküliség – elviselhetőnek látszó romlás

A foglalkoztatottság szintje az EU-ban, ezen belül Magyarországon is 2022-ben érte el koronavírus-járvány előtti arányát. A munkanélküliségi ráta 2022 decemberében az EU-ban 6,1 százalék, az euróövezetben 6,6 százalék volt. A hivatalos magyar munkanélküliségi ráta decemberben 3,7 százalék volt, ennél csak hat tagállam adata volt kedvezőbb. Ha azonban figyelembe vesszük a közfoglalkoztatottakat is – akik a többi tagállamban a szociális foglalkoztatás kategóriájába tartoznak –, a munkanélküliségi arány 5,3 százalék lenne. Ez, bár ugyancsak jóval az EU-átlag alatt van, csak a tizedik helyre lenne elég.

A KSH lakossági felmérése szerint a 2022. november és 2023. január közötti három hónap átlagában a foglalkoztatottak száma 4699 ezer fő volt, 29 ezer fővel, 0,6 százalékkal több mint egy évvel korábban. Kedvező, hogy számszerűen leginkább a hazai elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma emelkedett, a külföldön dolgozóké kevésbé, a közfoglalkoztatottaké pedig 70,5 ezerre csökkent. 2022 szeptembere óta azonban folyamatosan csökkent a dolgozók száma: 2023. januárra 0,8 százalékkal. Az elmúlt hónapokhoz viszonyítva a közfoglalkoztatottak száma is kissé emelkedett. A munkanélkülieké már 2022 júniusa óta folyamatosan nő, így a munkanélküliségi ráta a júniusi 3,4 százalékról februárra 4 százalékra emelkedett. Nagyon problematikus, hogy a munkanélkülieknek csupán alig egyharmada jogosult álláskeresési támogatásra, szociális támogatásban pedig az álláskeresők kevesebb mint

egynegyede részesült. A *nyilvántartott munkanélküliek több mint négytizede* tehát – az EU-ban egyedülálló módon – *teljesen ellátatlanul* maradt.

Az elmúlt tizenkét évben mintegy 0,9 millió fővel nőtt a foglalkoztatottak száma, vagyis nagyságrendileg teljesült a kormány egymilliósi terve. Ugyanakkor az idén meghirdetett stratégia – egy-két év alatt 0,5 millió fővel kellene növelni a foglalkoztatást – teljesen *irreálisnak* látszik. Nemcsak a rövid idő miatt, hanem mert munkaerő-keresleti és -kínálati oldalról egyaránt hiányoznak ennek a feltételei.

A GKI előrejelzése szerint a *foglalkoztatás* a 2022. évi 1,3 százalékos növekedés után 2023-ban 0,5 százalékkal csökken, a *munkanélküliségi ráta* pedig éves átlagban a 2022. évi 3,6 százalékról mintegy 4,2 *százalékra emelkedik*, 4,5 százalék körüli csúcsponttal. Ez a gazdaság visszaesésének következménye lesz, hatását azonban a még sok helyen meglévő munkaerőhiány fékezi.

Államháztartási folyamatok – a GDP-arányos deficitet és az államadósságot az infláció csökkenti

Az *államháztartás GDP-arányos hiánya* – bár 2012-től 2020-ig a büvös 3 százalék alatt maradt – jellemzően a *második legmagasabb* volt a régióban. Mindeközben egyes években számos ország költségvetése, anticiklikus gazdaságpolitikájuknak megfelelően, egyenesen szufficites volt. 2020-tól a magyar kormány maximálisan élt a lehetőséggel, hogy az EU a Covid miatt felfüggesztette a hiányszabályt, s a magyar deficit 2020–2022 átlagában 6,9 százalék volt, az EU-ban az egyik legmagasabb.

Az államháztartás központi alrendszerének *2022. évi pénzforgalmi hiánya* az előirányzott 3152,6 milliárd forint *másfélszerese*, 4753,4 milliárd forint volt. Az EU módszertana (ESA) szerinti GDP-arányos hiány a tervezett *4,9 százalék helyett 6,1 százalék* lett (a különlegesnek nevezett földgázkészlet-felhalmozást is beszámítva). Ez feltehetőleg a harmadik legmagasabb az EU-ban (Lettország és Románia után). A bevételek 22, a kiadások 26 százalékkal haladták meg a tervezettet, vagyis a tényleges folyamatok köszönőviszonyban sem voltak a 2021 nyarán elfogadott költségvetési törvény előirányzataival. Ezt a választási költségekről szóló döntések alapján már 2021 vége felé tudni lehetett, az eltérést az energiaár-robbanás költségvetési terhei, majd a megszorító lépések, így az adóemelések pedig csak fokozták.

Az adó- és járulékbévételek *2022-ben*, főleg az infláció és az adóemelések következtében, 18,4 százalékkal meghaladták az előző évit. (Az *szja-bevételek* azonban a gyors keresetemelkedés ellenére – a gyermeket nevelő szülők részére történő egy-

szeri adó-visszatérítés következtében – kisebbek voltak a 2021. évinél.) A kiadások 15,6 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbit, s a „különleges” földgázkészlet-felhalmozás finanszírozását a folyó költségvetésen kívül oldották meg. Így a deficit mintegy 750 milliárd forinttal kisebb volt az egy évvel korábbinál.

A 2023. évi költségvetési törvény már 2022. nyári elfogadásakor irreálisan optimista volt, majd a következő hónapokban világossá vált a tarthatatlansága. A még az eredeti költségvetésben előirányzott, s megőrzendőnek nyilvánított 3,5 százalékos GDP-arányos deficit utolsó pillanatban történt 3,9 százalékra emelése a Pénzügyminisztérium szigorító elképzeléseinek politikai, „növekedéspárti” felülbírálatát valószínűsíti. Egyébként a 3,9 százalékos hiánycél optimistább az EU prognózisában szereplő 4,4 százaléknál és magasabb a 3,6 százalékos EU-átlagnál, a negyedik-ötödik legmagasabb a 11 országot magában foglaló régióban. Az államháztartás pénzforgalmi hiánya 2023 első két hónapjában már elérte az éves előirányzat felét.

Az államháztartás adóbevételeire főleg a nominális bér- és fogyasztási adatok vannak hatással. Ezek nagyban függenek az inflációtól, miként a vállalati befizetések is. Emellett nagyon fontosak az adóváltozások és főleg az EU-transzferek is.

A kormány 2023-ra a bruttó bér- és keresettömeg 15,8 százalékos emelkedésével számol, ami *nem irreális*. A lakosság változatlan áron mért vásárolt fogyasztásánál a Magyar Nemzeti Bank 1,5-2 százalékos, a GKI mintegy 3 százalékos csökkenéssel, a költségvetés viszont 0,8 százalékos növekedéssel számol. Folyó áron azonban más a helyzet. A kormányzat feltehetőleg *lényegesen alábecsüli az inflációt*, amikor csak 15 százalékos áremelkedést vár, szemben az MNB 15-19,5, a GKI 19 százalékos előrejelzésével. Például 19 százalék körüli infláció és 3 százalék körüli fogyasztás-csökkenés esetén a fogyasztáshoz kapcsolt adók költségvetésben tervezett 16,6 százalékos növekedése teljesülhet. Ezek a bevételek mindazonáltal kissé *feszítettek*.

Miközben az infláció a költségvetés bevételei szempontjából kedvező hatású, a kiadási oldalon pótlólagos kockázatok forrása. A nyugdíjak esetében törvény írja elő az inflációkövetést, a legtöbb területen azonban erre nincs semmiféle garancia, és forrás sem. Valószínű, hogy *egyes területeken az előirányoztnál nagyobb kiadásnövelésre* lesz szükség, amihez a fedezetet más területekről, például a beruházási kiadások csökkentésével kellene előteremteni. Ugyanakkor például a Vodafone megvásárlásában játszott kiterjedt állami szerepvállalás ismételten arra utal, hogy a kormányzatot még a válság időszakában sem az egyensúly, hanem a hozzá lojális tulajdonosi csoportok terjeszkedési-növekedési lehetőségének segítése vezérli. Ehhez képest például a turisztikai beruházási támogatások januárban nyilvánosságra került – amúgy teljesen indokolt – visszafogása eltörlül.

Ha a kormányzat nem lenne hajlandó az EU követeléseinek (és saját korábbi vállalásainak) eleget tenni, akkor az EU-transzferek költségvetésben előirányzott megelőlegezése – a pénz beérkezésének csúszása, esetleg elmaradása miatt – a hiány további emelkedéséhez vezethet. Ez az ország romló befektetői megítélése miatt a forint további gyengülését és a kamatszint emelkedését, az adósságszolgálat növekedését okozná.

A 2023. évi költségvetést tehát számos feszültség terheli. A bevételi előirányzat teljesítése a tervezettnél gyorsabb inflációt feltételez, ami a kiadási oldalon a már „betervezett” gondok vészes felerősödéséhez, kezelésük esetén elkerülhetetlen többletkifizetésekhez vezethet. Felettből kérdéses, hogy a tartalékok felhasználása és a kiadások átcsoportosítása erre elegendő lesz-e. Ezért a GKI a tervezett 3,9 százaléknál magasabb, 4,7 százalék körüli hiányt valószínűsít 2023-ban. Az utolsó pillanatban megemelt hiánycéllal tehát nem az a baj, hogy ne lenne *realisabb a korábbinál*, hanem az, hogy a *deficitcsökkentési ambíció* alábbhagyását jelzi. A 4,7 százalék körüli államháztartási hiány az EU-ban a nyolcadik, a régióban a negyedik legmagasabb lehet.

A magyar *GDP-arányos államadósság* 2020-ban az előző évi 65,5 százalékról 78 százalékra ugrott a Covid-járvánnyal összefüggésben – részben annak ürügyén – folytatott költségek és a GDP visszaesése következtében. Az államadósság 2021-ben 76,8 majd 2022-ben 73,3 százalékra csökkent. Utóbbi döntően a magas infláció miatt megugrott nevező, a nominális GDP következménye volt. A GDP-arányos államadósság csökkentését az *infláció 2023-ban is segíti*, idén 70 százalék körüli arány várható.

Infláció, kamat, árfolyam – éves átlagban 19 százalékos infláció, 400 forintos euró, valamint az irányadó és az alapkamat év végi összeérése várható

A magyar *áremelkedési ütem* a prociklikus gazdaságpolitika miatt *évek óta az egyik legmagasabb* az EU-ban. Az *infláció* 2016 óta szinte folyamatosan gyorsul, 2019-ben már a legmagasabb volt az EU-ban. 2020 januárjában pedig, tehát még a Covid-járvány előtt, elérte a 4,7 százalékot (majd a járvány okozta visszaesés idején átmenetileg csökkent). A 2021 utolsó negyedében bevezetett ársapkák (az üzemanyagok és egyes élelmiszerek esetében), valamint a 2022 nyaráig változatlan formában érvényben maradt rezsicsökkentés az emelkedő világpiacon energia-, nyersanyag- és élelmiszerárak időszakában még elegendő volt arra, hogy a magyar infláció a

választások időszakában átmenetileg „csak” a 10-11. legmagasabb legyen az EU-ban. Egy évvel korábban, 2021 áprilisában még a magyar áremelkedés volt a listavezető. Azonban, többek között a rezsicsökkentés részleges átalakítása következtében, 2022 augusztusára már a negyedik, őszére pedig már ismét dobogós helyre került a magyar infláció. 2022 novemberében 1,4 százalékponttal, decemberében pedig – az üzemanyag-ársapka megszüntetése hatására – már több mint 4 százalékponttal, *toronymagasan előzte* a második leggyorsabb áremelkedésű Lettországot. A decemberi magyar infláció kiugró voltát jelzi, hogy az EU átlagát 14,5 százalékponttal haladta meg.

A kiugró magyar inflációt azért sem magyarázhatja a kormányzat által megnevezett fő ok, az orosz–ukrán háború, illetve az Oroszország elleni szankciók bevezetése, mert ez a többi EU-tagállamot is érintette. *A máshol tapasztaltnál gyorsabb áremelkedésnek belső okai vannak.* Így jelentős részben az erőltetett növekedés évek óta folytatott politikájának választások előtti, különösen a lakossági keresletet érintő szélsőséges felpörgetése, a piaci áremelkedés adminisztratív leszorításának egyensúlyromláshoz és ellátási zavarokhoz vezető kifulladására. Az egyaránt laza költségvetési, monetáris és jövedelempolitika következménye volt a forint tavalyi gyengülése és a választási költekezés következtében beindult bér-ár spirál, majd a költségvetési egyensúly javítása érdekében hozott több adóemelési intézkedés.

Az EU-ban 2022 októbertől csökken az infláció, az akkori 11,8 százalék 2023. januárra 10, februárra 9,9 százalékra mérséklődött. Magyarországon az áremelkedés januárban érte el csúcspontját (25,7 százalék). S bár a februári infláció csak 0,3 százalékponttal volt kisebb a januárinál – persze a csökkenés kezdete már önmagában kedvező –, még fontosabb, hogy az előző hónaphoz viszonyított változás sokkal markánsabb, a januári 2,3 százalékos áremelkedés februárra 0,8 százalékra mérséklődött. Ilyen alacsony ütemre 2021 vége óta nem volt példa. Kedvező, hogy a jelek szerint januárban a *maginfláció* is elérte tetőpontját, februárban az előző havi 25,4 százalékról 25,2 százalékra csökkent. Emellett már második hónapja alacsonyabb az üteme, mint a fogyasztói árak emelkedésének.

Kedvező, hogy a GKI felmérése szerint márciusban már *csak a cégek egynegyede tervezett áremelést*, bő fél évvel korábban ez az arány még kétharmad volt. A fogyasztók inflációs várakozása is hónapok óta csökken, februárban ez már jelentős mértékű volt. A deflációt segítette a forint idén január–februári markáns erősödése (ami azonban márciusban átmenetileg jelentős gyengülésre váltott), a világpiacon energiaárak korábnál sokkal kedvezőbb szintje, s nem utolsósorban a fizetőképes lakossági kereslet – társadalmilag egyébként nagyon fájdalmas – szűkülése. (Míg

tavaly tavasszal két számjegyű volt a kiskereskedelmi forgalom volumenének bővülése, decemberben és idén januárban már bő 4 százalékos csökkenés következett be, a napicikk-forgalom pedig januárban már nyolcadik hónapja volt kisebb az egy évvel korábbinál.)

A GKI *2023-ra éves átlagban mintegy 19 százalékra emelkedő* inflációra számít, ami jóval magasabb a kormány prognózisánál. A magas ütem részben az áthúzódo hatás következménye, az energiaárak szeptemberig, az üzemanyagárak decemberig emelik az idei árszínvonalat. Az áremelkedés legkeményebb akadály a *vásárlóerő csökkenése*. A GKI mintegy 3 százalékos fogyasztás-csökkenéssel számol. Ez az egyik hónapról a másikra történő áremeléseket fékezi. Az egy évvel korábbihoz viszonyított áremelkedés ütemcsökkenése februárban megkezdődött, de várhatóan fokozatos lendületet kapva csak ősszel válik látványossá. Ugyanakkor ahhoz, hogy év végére a kormány akaratának megfelelően valóban egy számjegyűvé váljon az infláció, a januári 2,3 és a februári 0,8 százalék után az év hátralevő tíz hónapjában *az előző hónaphoz viszonyított* áremelkedés átlagosan *csak 0,6-0,7 százalék lehetne*. Ez nem lehetetlen, de kérdéses, hogy elérhető-e, hiszen a következő hónapokban is újabb és újabb áremelések várhatók.

Az eddig viszonylag kevésbé emelkedő *szolgáltatási árak* januárban megugrottak, februárban tovább emelkedtek, s a folyamat aligha ért véget. A bejelentések szerint jelentős áremelés várható többek között a banki szolgáltatásoknál és a távközlésben. Az állami terjeszkedés, a verseny ezzel járó csökkenése is megkönnyíti az áremelési törekvések érvényesítését.

Az *élelmiszerek* magyarországi fogyasztói ára hó/hó alapon februárban a korábbinál érezhetően lassabban, de így is 1,7 százalékkal emelkedett. Az idei termés még teljesen bizonytalan. Az időjárás várhatóan a tavalyinál kedvezőbb, de a globális éghajlatváltozás miatt a korábban szokásosnál továbbra is rosszabb lesz. Ehhez járul a műtrágyahiány, az állategészségügy és általában a növekvő költségek okozta sokféle gond. A világpiacon agrárárak vegyesen alakulnak, de összességében a tavaly márciusi csúcsonál érezhetően kedvezőbbek. Nyilvánvalóan áremelő hatása lesz az ársapkák – akár fokozatos – megszüntetésének. A miniszterelnök a jelenleg április 30-ig érvényes élelmiszerár-stop megszüntetését az infláció csökkenő pályára állásától tette függővé. Ez a feltétel teljesülhet. Ráadásul az üzleti szféra, ezen belül a jellemzően a kormányzathoz közeli magyar tulajdonú cégek részéről már nagyon erős a nyomás az ársapkák eltörlésére, amit a mezőgazdasági termelők, az élelmiszer-feldolgozók és a kereskedők közös nyilvános figyelemfelhívása is tükröz.

Az élelmiszerár-stop eltörlése – ha sor kerül rá – várhatóan csak részben fog megjelenni az áremelkedésben. Egyrészt az eltorzított keresleti struktúra megváltoztatásának pozitív hatásai lehetnek. (Például a zsírosabb tej megdrágulásával, a sovány tej emiatt növekvő fogyasztásával megszűnhet a tejsírhiány, ami olesóbbá teheti a hazai sajtokat.) Ennél is fontosabb, hogy mivel a cégek az ársapkák okozta veszteség kompenzálására kisebb-nagyobb mértékben megemelték más termékeik árát, ez a többletárbevétel továbbra is rendelkezésükre áll. Ez pedig növeli a cégek költségviselő, vagy éppen akciózó, sőt árcsökkenő képességét. A csökkenő vásárlóerő miatt a kereskedelmi cégek feltehetőleg élni is fognak ezzel a lehetőséggel, ami *visszafogja az ársapkák eltörlésének inflációs* hatását. Ezzel ellentétes hatású viszont a *kereskedelmi adó* 2023. évi emelése.

Egyelőre még nem világos, hogy a 2023 elején lecsökkent földgázárak milyen körben és mértékben érintik a felhasználókat. A rezsicsökkentés jelenlegi rendszere még mindig olyan nagy összegű költségvetési kiadást igényel, hogy az úgynevezett „lakossági piaci ár” csökkentése nem valószínű. Ráadásul 2023 nyarán komoly esélye van egy újabb világszerte áremelkedésnek.

A *feldolgozóipari* belföldi értékesítési árak 2023 januárjában már több alágazatban csökkentek decemberhez képest, az élelmiszeriparban azonban messze átlag fölött emelkedtek. Az árakra, természetesen többnyire némi átfutási idővel, hatással van az *importverseny* mértéke. Ez tavaly a látványosan gyengülő forint miatt erősen lecsökkent. A forint idei erősödése – az euróhoz viszonyítva február végén 5 százalékkal ért többet, mint 2022 végén – nyilvánvalóan segítette az antiinflációs politikát. Részben az importált termékek alacsonyabb beszerzési ára, részben a hazai termelők importköltségeinek csökkenése, részben az erőteljesebb importverseny miatt. Az árleszorító hatás azonban függ attól is, hogy a piaci szereplők mennyire számítanak a forint eddigi erősödésének *tartósságára*, e folyamat folytatódására, vagy éppen átmeneti voltára, s milyen az árazási gyakorlatuk.

A *forint* 2022-ben éves átlagban az előző évinél mintegy 10 százalékkal volt gyengébb, ami a *régióban kiemelkedő mértékű romlás*. 2023 elején azonban a magyar deviza nagyon *sokat erősödött*, 2022 végéhez képest március elejére mintegy 5 százalékkal, tavaly októberi mélypontjához viszonyítva pedig több mint 12 százalékkal. Márciusban azonban a forint átmenetileg jelentősen, nagyjából 2022 végi szintjére gyengült, egyes napokon közel 400 forintot kellett adni egy euróért. A Fed kamatemelése, illetve e folyamat lehetséges lezárultának bejelentése után azonban gyengült a dollár, ami a forint újabb erősödését eredményezte. A forint erősödésében a magas irányadó kamattal mellett nagy szerepe van az EU-transzferekhez való tényle-

ges hozzájárulás megalapozatlanul optimista megítélésének (az EU-val való megállapodás valójában csak az azonnali forrásvesztést hátrította el), továbbá a dollár gyengülése miatt a befektetők kockázati étvágya erősödésének. A márciusi gyengülésben a nemzetközi bankcsődök miatti aggodalom is tükröződött. A forinthez hasonlóan a régió más devizáinak árfolyama is ingadozott, azonban a forintnál sokkal kisebb mértékben lengett ki, ami a magyar deviza spekulációnak való kitettségére, *kiugró sérülékenységére* utal.

A GKI idén éves átlagban a tavalyi 392 után 400 forintot euróra, vagyis 2 százalék körüli gyengülésre számít, továbbra is nagy ingadozások mellett. Különösen az EU-val való megállapodás további csúszásának egyértelművé válása idézhet elő leértékelődést. Az árfolyam további gyengülését okozhatja, ha a Magyar Nemzeti Bank – szakítva deklarált óvatosságával – önszántából vagy a már most is tapasztalható erős politikai nyomásnak engedve, idő előtt, túl hirtelen vagy túlzott mértékben csökkentené az irányadó kamatot. Jelen prognózis ezzel nem számol. A GKI az irányadó kamat csökkentésének megkezdését legkorábban a *nyár elején* tartja reálisnak. A ténylegesen *irányadó kamat* (az egynapos betéti gyorstender kamata) október közepén történt bevezetése óta 18 százalék, ez 2023 során stabil pénzügyi helyzet esetén a *13 százalékos alapkamat szintjére* csökkenhet.

Külső egyensúly – csökkenő, de magas deficit, kulcskérdés az EU-transzferek jövője

A magyar gazdaság külső egyensúlya 2019 második félévétől *gyorsulva romlik* a belföldi keresletet élénkítő, importigényes gazdaságpolitika, majd a hatalmas cserearányromlás, valamint a növekvő és egyre drágább külföldi eladósodás kamatterhe miatt. A *folyó fizetési mérleg* deficitje a 2021. évi 6,4 milliárd euró után 2022-ben 13,6 milliárd euró volt. 2021-ben már a *külső finanszírozási képesség* (ami többek között az EU-transzfereket is tartalmazza) szintén negatív (–2,5 milliárd euró) lett a folyó fizetési mérleg növekvő deficitje mellett az EU-transzferek egy részének elmaradása miatt. 2022-ben mintegy 3,4 milliárd euró EU-transzfer érkezett az országba. Az év egészében Magyarország *finanszírozási szükséglete nagyon magas, 10,2 milliárd euró*, a GDP 6 százaléka volt.

A folyó fizetési mérleg egyenlegén belül az áruk és szolgáltatások egyenlege 2023-ban kedvezőbb lehet, miközben az adósságszolgálati terhek jelentősen emelkedni fognak, s különösen bizonytalan az osztalék kivételének mértéke. Így a *folyó*

fizetési mérleg jelentősen javulhat, a deficit 10 milliárd euró alá (kb. 9,5 milliárd euróra) csökkenhet. A gázárak tartós, jelentős esése ennél kedvezőbb helyzetet is eredményezhet, az EU-val történő megállapodás elmaradása viszont rosszabbat. A *finanszírozási szükséglet* 2023-ban kedvező esetben mintegy 7,5 milliárd euró körülire csökkenhet.

A *Magyar Nemzeti Bank nemzetközi tartaléka* 2023 február végén 39,7 milliárd euró volt, alig kevesebb a január végi, rekordszintű 40 milliárd eurónál. Ez a január elején végrehajtott devizakötvény-kibocsátás eredménye, tavaly ugyanis a csökkenés volt a jellemző. A magyar devizatartalék formálisan megfelel az úgynevezett Guidotti–Greenspan-szabálynak, amely az ország rövid külső adósságát viszonyítja a nemzetközi tartalékhoz. Elegendő az ugyancsak figyelt háromhavi import finanszírozására is (ami 2022 átlagában 38 milliárd euró volt). A devizatartalék szintje tehát *jelenleg megfelelő*, de Magyarország jelentős finanszírozási szüksége *további forrásbevonást* követel. Ezt minél olcsóbb forrásból, konkrétan EU-transzferekből és EU-hitelből kellene minél nagyobb arányban kielégíteni.

A *hitelminősítők* 2023-ban óvatosan, de *elkezdték rontani* Magyarország besorolását, a Fitch negatív kilátással látta el, a S&P pedig leminősítette az országot, bár még megtartotta a befektetési kategóriában. A Moody's nem változtatott a minősítésen. Mindhárom értékelés szerint (további) leminősítéshez a földgázellátás súlyos zavarai mellett mindenekelőtt az *EU-való kiegyezés* elmaradása vezethet, mind a transferek nagy részéhez való hozzáférés elvesztése, mind a piacgazdasági elvek be nem tartása miatt. A magyar besorolás az EU régiós országai közül Romániával együtt a legrosszabb, a bővliba kerülésnek is van esélye. A jelek szerint a hitelminősítők türelme legkésőbb a *decemberi felülvizsgálatokig* fog tartani.