

Budapesti Corvinus Egyetem: Recessziós félelmek, lassan javuló egyensúlyi mutatók

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

A konjunktúra 2022 közepén túlfűtött állapotból enyhe recesszióba csúszott, az ad-digi jelentős pozitív outputrés negatívra fordult, ahogy a politikai ciklus fordulatait követően a gazdaságpolitika megszorító jelleget vett fel. Az egyensúlytalansági mutatók romlása, elsősorban az infláció és az ikerdeficit indikátorai alapján 2023-ban érdemi kiigazításnak kell végbemennie. Feltételezve, hogy a külső világgazdasági és geopolitikai körülményekben nem állnak be újabb sokkok, a magyar gazdaság 2023-ban a megelőző évhez képest nulla körüli éves növekedési ütemet ér el, a külkereskedelmi mérleg érezhető javulásával, a térségi átlagot meghaladó szintű inflációnak az év eleji tetőzésével és elhúzódó mérséklődésével. A csökkenő reálbérek, a munkanélküliség némi emelkedése és a referenciatérséghez viszonyított magyar ütemvesztés azonban tovább élezhetik a fiskális és a monetáris politika közötti viszonyt, különösen akkor, ha a politika újraiparosítási felfogású élénkítési kísérlettel próbál reagálni a stagflációs veszélyekre. Abban az esetben az itt bemutatott alappályához képest valamivel nagyobb GDP-növekedés következne be, ám tartós egyensúlytalansági gondokkal megterhelve a rákövetkező éveket.

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

Kulcsszavak: makrogazdasági előrejelzés, fiskális politika, a gazdasági növekedés szerkezete, gazdasági egyensúly.

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

E-mail: 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

Keresztély Tibor, a Budapesti Corvinus Egyetem Statisztikai Tanszékének egyetemi docense. E-mail: tibor.keresztely@uni-corvinus.hu

Takács Tibor, a Budapesti Corvinus Egyetem Statisztikai Tanszékének egyetemi docense. E-mail: takacs.tibor@uni-corvinus.hu

A kézirat 2023. április 12-én érkezett a szerkesztőségünkbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.5>

Abstract

Budapesti Corvinus University:

The Hungarian economy amid recessionary worries, with gradually improving indicators of imbalances

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

The Hungarian business cycle slipped from an overheated phase to a slight recession after mid-2022 with the economy experiencing a change from a large positive GDP-gap into a similarly significant negative GDP-gap, as turns in the political business cycle allowed a restrictive economic policy stance. Clear indicators of deteriorating inner and external imbalances, such as inflation rate and twin deficit, still call consistent stabilisations stance throughout 2023. Assuming away from further shocks in external economic conditions and in geopolitics, flat Hungarian economic growth as well as material improvement in trade balance is forecast, with the headline inflation to be gradually reduced from its early 2023 peak, still staying above CEE average. Such near-recessionary economic path with negative real wages, a certain increase in unemployment rate, and growth performance falling behind those of regional peers, may trigger further policy debates between fiscal and monetary policy makers, particularly if a segment of Hungarian policymakers wanted to counter stagflation risks by administering growth promoting measures under the political slogan of reindustrialisation of Hungary. In the latter case, GDP growth would slightly surpass our main scenario in 2023, at a cost of deepening imbalances, with dire consequences for later years.

JEL-codes: E17, E62, E66, H68.

Keywords: macroeconomic forecast, fiscal policy, structure of economic growth, economic equilibrium

Kontextus és számítási feltételezések

A magyar gazdaság 2023. évi folyamatainak a karakterét a külső körülmények alakulásán, a várható gazdaságpolitikai döntéseken túl a 2022-es esztendő közepén bekövetkező ciklusfordulat következményei nagymértékben meghatározzák, ezért az elemzést ennek a felelevenítésével kell kezdenünk. Az év első felének viszonyaira még erőteljesen hatottak a 2021-es költségvetési, jövedelempolitikai élénkítés keresletnövelő hatásai, valamint a Covid-járvány miatti nagy leállást követő üzleti helyreállítás impulzusai. A Magyar Nemzeti Bank addigra már belekezdett ugyan a kamatemelési sorozatába, de a tavalyi év során az irányadó kamatok mértéke még

mindig jelentősen lemaradt a gyorsuló infláció mögött, valamint a szándékolt monetáris szigorítás érvényesülését a korábban meghirdetett kedvezményes üzleti hitelkonstrukciók is fékeztek. Így volt lehetséges, hogy a 2022 első félévet 7 százalékos gazdasági növekedési ütem, a lakossági fogyasztás páratlan mértékű megugrása, a munkaerőpiacon lényegében teljes foglalkoztatás, ugyanakkor gyorsan romló infláció jellemezte. Ezzel szemben az év második felében a fogyasztási, beruházási aktivitás már egészen más pályára kezdett állni. A növekedési ütemet fékeztek, egyben viszont az egyébként is gyors termelői és fogyasztóiár-növekedést tovább fűtötték a kisadózók részbeni átsorolásának, a kiválasztott ágazatokra kivetett különadóknak a következményei. Az áremelkedési hullám annak ellenére gyorsult, hogy a fogyasztási kiadások növekedésének addigi üteme kezdett lelassulni, majd meg is tört, amint az egyszerű jövedelmi transzferek, az adó-visszatérítések vásárlóerő-növelő hatásai kifutottak. A fogyasztói és (kisebb mértékben) a termelői várakozások is romlottak. A negyedéves gazdasági mutatók alapján Magyarország 2022 második felében enyhe recesszióba csúszott.

Az ütemesés az egyensúlyi viszonyok romlása miatt elkerülhetetlen és szükséges volt. A magyar gazdaság 2022 első felében a hazai folyamatok tehetetlenségi ereje folytán olyan pályán mozgott, amelynek fenntarthatatlanságát az egyensúlyi (egyensúlytalansági) adatok – az infláció, a költségvetési hiány, a külső egyensúlyromlás indikátorai – jelezték. A romló folyamatok korrekcióját még sürgetőbbé tette volna az Ukrajna ellen február 24-én indított orosz támadás, amely hirtelen megtörte a nemzetközi gazdasági kilátásokat, előre nem látható időre tovább drágított fontos nyersanyagokat, élelmiszereket, szolgáltatási tarifákat. A belpolitikai ciklus alakulása, majd egy jogilag új kormány viszonylag lassú felállása nyomán az adó- és költségvetési politika szigorodásával jellemezhető makrogazdasági korrekció azonban csak az év nyarán következett be. Emiatt az inflációs indexek és az ikerdeficit-mutatók még jelentős ideig romlottak.

A vázolt jövedelmi impulzusok, valamint az inflációs várakozások, a hatósági ár- és tarifaintézkedések együttes hatására a térségi átlagnál eleve nagyobb ütemű magyar infláció tovább nőtt. Míg az Európai Unió legtöbb országában 2022 végén már tetőzött az inflációs hullám, a fogyasztói áremelkedés ütemének a csúcsa Magyarországon 2023 elejére tolódott át. Várható lefutása is elnyújtottabb, a többiekénél magasabb pályát követ. A társadalmi és szakmai közvéleményt kevésbé foglalkoztatta a külső egyensúlyi viszonyok megbillenése, pedig 2022 során az legalább ennyire drámai lett; már rövid távon kihatott a forint árfolyamára, a fizetési és a külkereskedelmi mérleg hiánya pedig ismét kockázati tényezővé vált. Külső egyenleg-

romlás más európai országokat is jellemzett 2022-ben, a magyar gazdaság esetében viszont a cserearányok hirtelen és erőteljes romlása és annak nyomán a külkereskedelmi mérleg deficitje különösen nagy lett.

Ilyen külső és belső körülmények között következett be a gazdasági teljesítmény hirtelen évközi befékeződése. Nyilvánvaló, hogy a 2022-es év egészére vonatkozó, csaknem ötszázalékos növekedési ütem nem ad támpontot a 2023-as esztendőre és az azt követő időszakra. A kérdés csak az, hogy a gazdaság egész évre beragad-e a recesszióba, vagy némi gazdasági növekedést el tud-e érni, miközben érezhető deflációnak is le kell zajlania. A kormányzati dokumentumok és hivatalos megszólalások másfél százalékos gazdasági növekedést említenek; ez a célérték optimistább a hazai és külső elemzők előrejelzéseinél (European Commission, 2023; IMF, 2022; ING, 2023; Kopint-Tárki, 2022; MNB, 2023; OECD, 2023; Standard & Poor's, 2023; World Bank Group, 2023). A Magyar Nemzeti Bank a nulla-másfél százalékos GDP-növekedési sávot jelölte meg: ez formailag nem mond ellent a költségvetési tervezés alapjául szolgáló kormányzati adatnak, de tartalmilag közelebb áll az elemzői konszenzushoz. Ugyanakkor a jegybank mind gazdaságpolitikai tárgyú megszólalásaiban, mind pedig a térségben kiemelkedően magas kamatszint fenntartásával hosszú idők óta először tér el érdemileg a kormányzati gazdaságpolitikai deklarációktól. A kormányzati és a jegybanki politika közötti ellentét az egyik (belső jellegű) kockázati tényező, amellyel a jelen elemzésben számolnunk kell.

2023 első két hónapjáról olyan adatok jelentek meg, amelyek azt jelzik, hogy folytatódik a megelőző év második felének termelési-jövedelmi viszonyaihoz hasonló pálya. Az év eleji számok alátámasztják, hogy – hacsak a kormány nem próbálkozik érdemi növekedésélénkítő intézkedésekkel – a korábbi számításainknál némileg alacsonyabb lesz az infláció, bár így is EU-rekorder, valamint lényegesen javulhatnak a 2022-ben megbomlott egyensúlyi mutatók. Ugyanakkor a hazai fogyasztási és felhalmozási aktivitás átlaga legfeljebb az előző év második felében kialakult szinten marad.

Az itt bemutatott számítások megalapozásánál a következő feltételekkel éltünk:

- az év során fennmarad a magyar monetáris politika karaktere (és annak részeként a releváns partnerekkel szembeni kamatszinttöbblet);
- a nemzetközi energiaárak már megindult normalizálódása folytatódik, a nemzetközi cserearányok jelentősen visszakorrigálódnak;
- a fő piacainkon a kiviteli cikkek iránti kereslet nem mérséklődik az idén, sőt enyhe keresletemelkedés következik be;

- az uniós forrásokhoz való hozzájutáshoz szükséges jogállamisági tárgyalások nyomán a 2023-as év második felében létrejönnek a megállapodások, és a negyedik negyedévben effektív lehívások történhetnek;
- a nemzetközi hitelminősítés az év során érdemben változatlan marad;
- a forint árfolyama lényegében a 2022-es szint környékén ingadozik;
- a munkaerőpiacon a gazdasági növekedés hiányában is csak mérsékelt ütemben nő a munkanélküliek száma;
- a vállalati körben nő a cégbezárások száma, de a hitelezési és keresleti viszonyok romlása nem idéz elő csődhullámot.

Ez az alappálya, amelynek makrogazdasági jellemzőit, költségvetési és monetáris mutatóit a továbbiakban bemutatjuk. A kalkulálható kockázat elemzése során azonosítjuk a felfele vagy lefele mutató rizikókat és azok lehetséges hatásait, anélkül azonban, hogy alternatív pályákat vázolnánk fel 2023-ra. Ehelyett az említett feltételek mindegyikét kockázati tényezőnek tekintjük, és lehetséges alakulásukra az elemzés zárórészében térünk vissza. A nem kalibrálható kockázatok közé soroljuk a geopolitikai, externális jellegűeket: az orosz–ukrán háború fejleményeit és azok globális következményeit; a nemzetközi kereskedelem további töredezését; esetleges extrém időjárási eseményt; járványügyi vagy humán vészhelyzet előállását; a nemzetközi fizetési és hitelezési folyamatok lehetséges megszakadását. Ezek lehetséges hatásainak számszerű felmérésére azonban nem vállalkoztunk.

Világ gazdasági kilátások 2023-ra

A világ gazdaság alakulására vonatkozó előrejelzéseket publikáló nemzetközi szervezetek közül az OECD és az Európai Bizottság 2023 elején csekély mértékben javított a prognózisokon. Az OECD 2023 márciusi elemzése (OECD, 2023) a pozitív változások között említi az üzleti szereplők és a lakosság bizalmi indexeinek javulását, az élelmiszer- és energiaárak csökkenését és Kína teljes mértékű újraindítását. A világ gazdaság várható növekedését a 2022. novemberi 2,2 százalékról 2023-ra 2,6 százalékra módosították, és 2024-re is a korábbinál magasabb, 2,9 százalékos dinamikát valószínűsítene. Az előrejelzések szerint az euróövezeti gazdaságok együttesen 0,8 százalékkal bővíülhetnek, és ezúttal a német gazdaságban is növekedést várnak 2023-ban. A gazdasági növekedést illetően ugyanakkor lefelé mutató kockázatokat érzékelnek, elsősorban az orosz–ukrán háború okozta bizonytalanságok miatt.

Az Európai Bizottság 2023 februári jelentése (European Commission, 2023) a világgazdaság növekedését három százalékponttal várja 2023-ban, a dinamika 2024-ben csekély mértékben tovább emelkedhet. Az euróövezetre vonatkozó előrejelzést 0,6 százalékponttal 0,9 százalékra emelték, míg az unió egészére 0,8 százalékos bővülést várnak a téli 0,3 százalékos prognózissal szemben. Az előrejelzők itt is a bizalmi indexek javulására hivatkoznak, illetve arra, hogy a makrogazdasági mutatók 2022 második felében a vártnál kedvezőbben alakultak. A magyar gazdaságra 0,6 százalékos bővülést várnak 2023-ra, ami szintén fél százalékpontos javítás. A kockázatok között említik továbbra is, hogy a következő télen esetleg gázhiány következhet be, illetve az energiaárakat, amelyek Kína teljes újrainyitása következtében újra emelkedésnek indulhatnak.

A Világbank Csoport (2023) az elmúlt hat hónap alatt ugyanakkor jelentősen rontotta a növekedési kilátásokat. A világgazdaság egészére a korábbi 3 százalékponttal csökkentett már csak 1,7 százalékos növekedést vár 2023-ra, míg 2024-ben a dinamikát 2,7 százalékponttal valószínűsíti, 0,3 százalékponttal rontva a korábbi prognózist. Az euróövezetre 2023-ban stagnálást, 2024-ben 1,6 százalékos növekedést vár. A magyar gazdaság 2023-ban 0,5 százalékkal, 2024-ben 2,2 százalékkal bővíthet. A korábbi, talán túlzottan is optimista előrejelzést elsősorban az infláció letörését célzó magas kamatok, illetve a nemzetközi ellátási láncok működését veszélyeztető orosz–ukrán háború miatt rontotta. A monetáris szigor következményeit az OECD és az Európai Bizottság prognózisa szintén a növekedés kockázataként említi. A kialakuló piacgazdaságokban, illetve a fejlődő országokban alacsony maradhat a beruházások dinamikája. A fejlett országok és Kína viszonylag mérsékelt ütemű növekedése a fejlődőkre, illetve a felzárkózókra is negatívan hat, így a Világbank elemzői ezekre a gazdaságokra vonatkozóan is jelentősen rontottak a korábbi előrejelzéseken.

A magyar makrogazdasági folyamatok várható alakulása

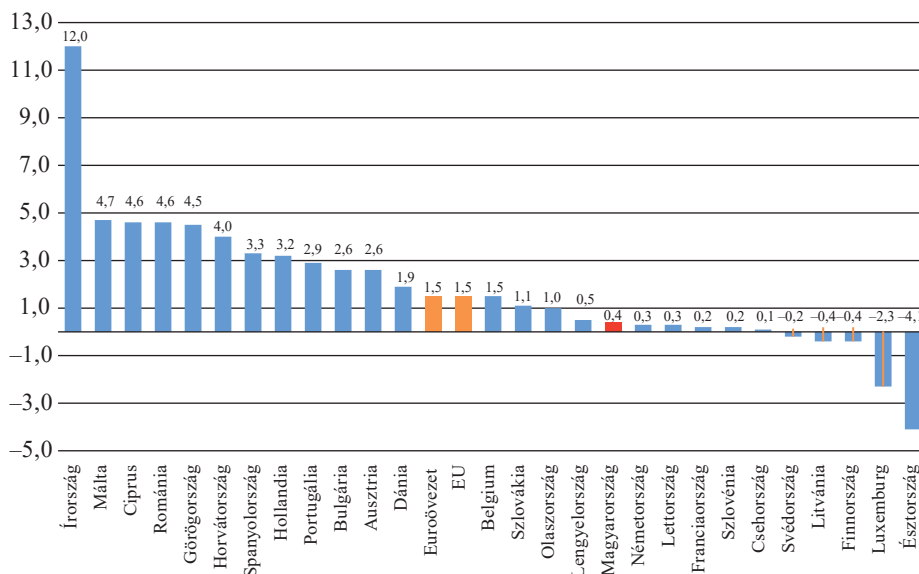
2022-ben a magyar gazdaság növekedése 1,1 százalékponttal meghaladta az uniós átlagot, 4,6 százalékot ért el, ami a 12. legjobb teljesítmény az Európai Unióban. Ez az eredmény úgy alakult ki, hogy az év során a magyar gazdaság növekedése folyamatosan lassult: az első negyedéves 8,2 százalékos növekedési ráta még a 7. legjobb volt az unióban, a második negyedévi 6,5 százalékos növekedési ráta a 8. helyre, míg a 4 százalékos harmadik negyedévi eredmény a 9. helyre volt elegendő. Ezt követően viszont a relatív pozíció erősen romlott, a negyedik negyedévben

már csak 0,4 százalékos volt a magyar gazdaság növekedése, ami jelentősen alatta maradt az Európai Unió 1,5 százalékos átlagának, és csak a 17. legjobb eredmény lett az EU-ban (1. ábra).

1. ábra

A bruttó hazai termék volumenindexei az EU-ban, 2022. IV. negyedév

(az előző év azonos időszakához képest, %)



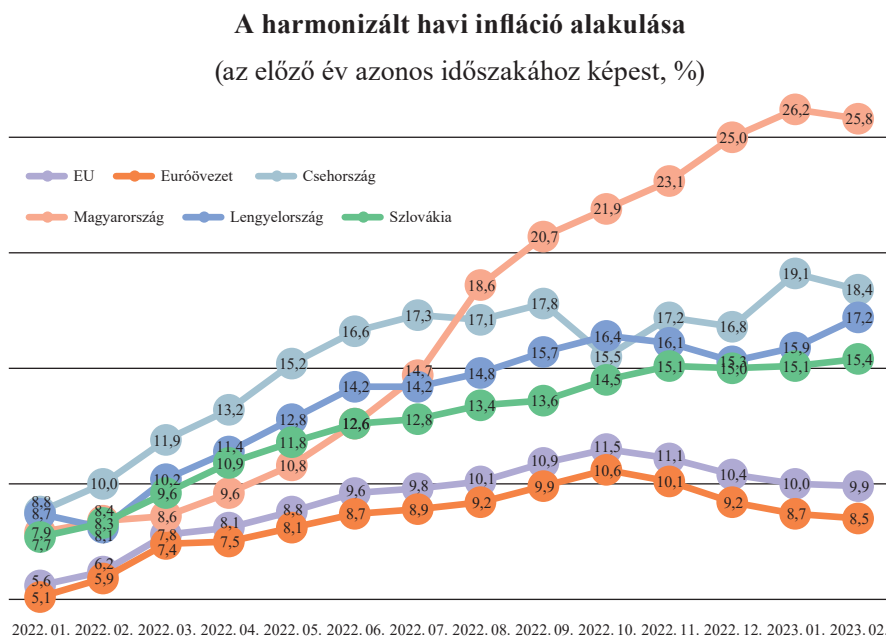
Forrás: Eurostat.

Az Európai Unió inflációja a 2022. januári 5,6 százalékos szintről folyamatosan emelkedett, októberben elérte a 11,5 százalékos maximumát, ezt követően viszont csökkenni kezdett, és 2023 februárjában már 10 százalék alá esett (9,9 százalék volt) – az eurózónára némileg alacsonyabb szinteken, de ugyanez a folyamat volt jellemző (2022. január: 5,1 százalék, október: 10,6 százalék, 2023. február: 8,5 százalék, márciusi előzetes: 6,9 százalék).

A visegrádi négyeknél az infláció tetőzése 2022-ben nem következett be, így 2023 februárjában Szlovákia inflációs üteme 5,5, Lengyelországé 7,3, Csehországé pedig 8,5 százalékponttal haladta meg az uniós átlagot. A magyar inflációs folyamat ennél is kedvezőtlenebbül alakult: 2022 augusztusától teljesen egyedi trendváltás

mutatható ki, szeptembertől 20 százalék fölé került és folyamatosan ott is maradt a magyar harmonizált inflációs ráta. Így 2023 első két hónapjában mintegy 16 százalékponttal magasabb volt az EU átlagánál, februárban például elérte az EU átlag 2,5-szeresét, az euróövezet inflációjának háromszorosát (2. ábra).

2. ábra



Forrás: Eurostat.

A 2023. évi folyamatok elemzéséhez hasznos lehet az Európai Bizottság Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóságának a felmérése alapján készült gazdasági hangulatindex (Economic Sentiment Indicator, ESI) elemzése. Az üzleti és fogyasztói felmérés eredményei alapján 2023 folyamán a magyar gazdasági hangulatmutató javult, a januári 90-es értéket követően márciusra már elérte a 97,7-es szintet, ami némileg meghaladta még EU egészének 97,4-es értékét is (az euróövezetben 99,3 volt a mutató értéke). A magyar hangulatmutatón belül viszont érdemes kiemelni, hogy az építőipari bizalmi index jelentősen romlott (-17,6), ami az ágazat 2023. évi növekedési kilátásait negatív irányba húzza.

Össességében mind a hazai növekedési és inflációs folyamatok, mind a bizalmi indexek inkább a gazdasági növekedés további lassulásának irányába mutatnak,

leginkább csak a külső kereslet pozitív irányú elmozdulása jelenthet kitörési pontot. A várható gazdasági folyamatokat érdemes mind termelési, mind keresleti oldalról részletesebben elemezni.

A makrogazdasági kínálat várható alakulása

2022-ben a mezőgazdaság GDP-volumene a súlyos aszálykárok miatt 31,2 százalékkal zuhant, az ipar teljesítménye viszont 5,4, az építőiparé 3, míg a szolgáltatásoké 7,2 százalékkal növekedett. Összességében látható, hogy a szolgáltatások, ezen belül kiemelten a szállítási, raktározási (H) és a szálláshely-szolgáltatási és vendéglátási ág (I) járult hozzá leginkább a szolgáltatási szektor jelentős növekedéséhez (H ág: 114,3 százalék, I ág: 127,5 százalék).

Az ipari növekedési ütem 2022 során folyamatosan mérséklődött, a negyedik negyedévben az ágazat GDP-volumene már csak 2,7 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi szintet, 2023 januárjától pedig már a visszaesés jelei mutatkoztak. Januárban 0,2, februárban már 4,6 százalékkal volt alacsonyabb az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakos értékénél. Az ipar értékesítési volumene már 2022 decemberétől csökkenni kezdett (-5,2 százalék), 2023 januárjára pedig rekordméretű, 7,8 százalékos lett a mínusz. Ezen belül az exportértékesítés stagnálásközeli állapotban volt, viszont a belföldi értékesítés volumene 2022 decemberétől rendkívüli zuhanásba kezdett. Ezért mindenképpen fontos látni ennek a folyamatnak az időbeni lefolyását és ágazati szintű jellegzetességeit (*1. táblázat*).

Az ipar öt legjelentősebb részterülete (a villamosenergia-ág /D/ és a feldolgozóipar /C/ négy legnagyobb ágazata /CA, CD, CG, CH/), amely a belföldi értékesítésnek mintegy a négyötödét lefedi, jelentős változáson ment át: növekedési ütemük már 2022 harmadik negyedévével csökkenni kezdett, s a negyedik negyedévben már mind az öt részterület csökkenésbe fordult (*1. táblázat*). A volumencsökkenés 2023 januárjára már közel 20 százalékos volt az egy évvel korábban mért teljesítményhez képest. A többi (20 százalékos képviselő) kisebb ágazat növekedési ütemének csökkenése sokkal kevésbé volt látványos, a belföldi értékesítés volumene még 2023 januárjára is 1,3 százalékkal bővült. Az eredmények egyértelműen a belső kereslet csökkenő dinamikájának, a vállalkozói kör és a háztartások elbizonytalanodásának, valamint a magas energiaáraknak a következményei.

2023-ban nem számolunk a belső kereslet dinamizálódásával, sem az élelmiszerjellegű, sem a beruházási javakhoz köthető vásárlások területén. Az év egészében az ipar bruttó hozzáadott értéke 0,5 százalék körül csökkenhet, de a negyedik ne-

Az ipar belföldi értékesítésének volumenindexei alágak szerint negyedévente

(az előző év azonos időszakára = 100%)

Ágazatok	2022. évi kumulatív súlyok, folyó áron	2022				2023
		I. negyedév	II. negyedév	III. negyedév	IV. negyedév	
		január	február	március	április	
Villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás D	46,4%	100,4	118,6	114,7	99,8	78,5
Élelmiszer, ital, dohánytermék gyártása CA	58,9%	106,6	108,1	99,6	94,3	87,3
Kokszgyártás, kőolaj-feldolgozás CD	67,7%	146,9	111,3	113,6	106,7	70,8
Fémalapanyag és fémfeldolgozási termék gyártása CH	74,5%	111,2	100,5	99,0	94,3	99,5
Gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártása CG	80,3%	107,5	104,1	92,5	85,7	78,9
Járműgyártás CL	84,3%	99,3	99,0	109,8	116,6	115,1
Vegyvi anyag, termék gyártása CE	88,2%	109,7	108,2	95,1	60,8	69,8
Fafeldolgozás, papírtermék gyártása, nyomdai tevékenység CC	91,5%	105,1	95,7	98,4	93,9	90,5
Gép, gépi berendezés gyártása CK	93,7%	128,0	127,1	133,2	139,9	121,0
Egyéb feldolgozóipar; ipari gép, berendezés üzembe helyezése, javítása CM	95,9%	116,6	106,2	96,8	94,6	120,1
Villamos berendezés gyártása CJ	97,4%	107,3	115,8	121,1	147,9	124,7
Számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása CI	98,3%	112,4	111,8	104,6	107,1	98,8
Bányászat, kőfejtés B	99,1%	120,2	105,5	110,3	107,5	83,2
Gyógyszergyártás CF	99,7%	88,8	94,2	103,2	95,6	106,7
Textília, ruházat, bőr- és bőrtermék gyártása CB	100,0%	105,2	94,3	82,2	79,9	93,0
Feldolgozóipar C		112,8	105,9	98,3	89,2	88,5
Ipar B+C+D		107,0	110,3	105,4	94,4	82,8

Forrás: KSH.

gyedévben ismét növekedésbe fordulhat, ha az EU-források beáramlása az ipari termékek piacán többletkeresletet generál. A legnehezebb helyzettel az élelmiszeripar szembesülhet, mivel a háztartások reáljövedelmének csökkenése a kiskereskedelmi forgalom, ezen belül az élelmiszerek vásárlásának további visszafogását is valószínűsíti az év első felében.

A makrogazdasági kereslet várható alakulása

2022-ben a GDP volumene éves szinten 4,6 százalékkal, az utolsó negyedévben már csak 0,4 százalékkal növekedett. A növekedés forrását az év elején egyértelműen a háztartások fogyasztási kiadásai jelentették, míg a negyedik negyedévben már a nettó exporttal együtt csak 0,5 százalékkal járultak hozzá a növekedéshez, a bruttó felhalmozás pedig 0,6 százalékkal csökkentette azt.

Jövedelmek és fogyasztás

A belső kereslet egyik legfontosabb tényezője a háztartások végső fogyasztási kiadásainak alakulása. Ez a keresleti elem rendkívüli mértékben, 12 százalékkal nőtt 2022 első negyedévében, ami 1996 (az új típusú negyedéves GDP-számítás bevezetése) óta a legmagasabb fogyasztási vonatkozású növekedési ütem. Ez a példátlan mértékű fogyasztásbővülés főként a 2022. év eleji – szja-visszatérítésekkel összefüggő – dinamikus jövedelemkiáramlás következménye volt. Az év második felétől a fogyasztási dinamika a GDP növekedési üteme felé közelített, jelezve az egyszeri pénzbőség kimerülését (2. táblázat).

A nettó reálkereseti index 2022 folyamán folyamatosan csökkent, szeptembertől az éves infláció üteme már folyamatosan és egyre növekvő mértékben meghaladta az átlagkeresetek növekedési ütemét (3. ábra). 2023 januárjában tovább nyílt az olló, 25,7 százalékos infláció mellett a nettó átlagkereset csak 16,1 százalékkal nőtt. Növeli a bizonytalanságot, hogy mind a vállalkozásoknál, mind a költségvetési szervek egy részénél bevett gyakorlat, hogy a folyó évi béremelésekről csak márciusban döntenek, de azt visszamenő hatállyal érvényesítik.

Összefoglalva: az év első felében, a még nagyon magas havi inflációs indexek hónapjaiban reálkereset-csökkenést valószínűsítünk, ami az infláció lecsengésével szerény pozitív tartományba fordulhat. Ennek megfelelően a háztartások fogyasztási kiadásai is várhatóan tovább csökkennek az év első három negyedévében, csak a negyedik negyedévre valószínűsítjük a negatív trend megfordulását. 2023-ra a pénzügyi társadalmi juttatások stagnálását valószínűsítjük, így összességében a perzisz-

2. táblázat

A GDP végső felhasználásának negyedéves volumenindexei 2015. évi átlagáron, előrejelzés 2023-ra
(előző év azonos időszakára = 100%)

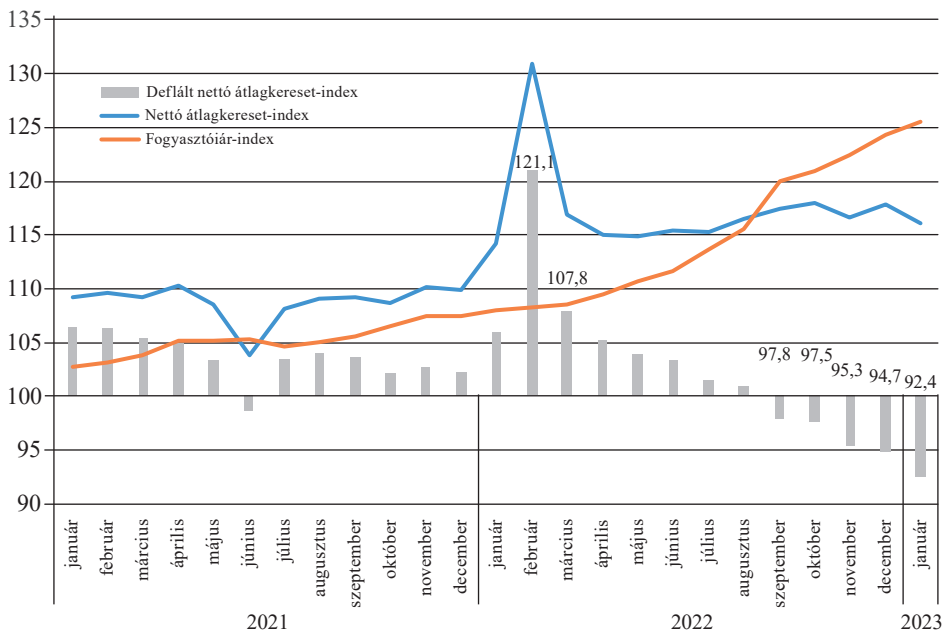
	2022				2023	
	I.	II.	III.	IV.	I-IV.	I-IV.
Háztartások fogyasztási kiadása	112,0	108,4	104,7	101,8	106,5	98,2
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	103,3	106,8	103,0	99,9	103,2	99,8
Természetbeni társadalmi juttatás a háztartásokat segítő nonprofit intézményektől	103,0	107,0	102,6	98,5	102,7	100,0
Háztartások tényleges fogyasztása	110,2	108,1	104,4	101,4	105,8	98,8
Közösségi fogyasztás	105,1	98,9	96,3	95,1	98,7	100,0
Végző fogyasztás összesen	109,4	106,6	103,1	100,3	104,7	99,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	110,9	106,1	101,2	91,0	101,2	96,9
Bruttó felhalmozás összesen	114,9	105,3	99,4	95,6	102,2	97,0
Belföldi felhasználás összesen	110,2	106,2	102,0	98,9	103,9	98,5
Export összesen	109,1	109,9	116,4	112,1	111,8	106,1
Import összesen	110,9	109,5	113,7	110,2	111,1	104,2
Bruttó hazai termék (GDP) összesen	108,2	106,5	104,0	100,4	104,6	100,2

Forrás: KSH és saját számítás.

tensnek tűnő magas inflációs szint és a magasabb kamatszintek hatását is figyelembe véve a háztartások tényleges fogyasztásának 1 százalékos körüli visszaesését prognosztizáljuk. A 2. táblázatban összefoglaltuk a 2023 egészére vonatkozó előrejelzéseinket is.

3. ábra

A fogyasztóiár-index, a reálkereset, valamint a teljes munkaidőben alkalmazásban állók kedvezmények nélküli nettó átlagkeresetének alakulása
(az előző év azonos időszaka = 100)



Forrás: KSH.

Felhalmozási folyamatok

A beruházások 2022 egészében 1 százalékkal, a bruttó állóeszköz-felhalmozás 1,2 százalékkal bővültek, de a negyedik negyedévben már nagymértékű, az állóeszköz-felhalmozás esetében például 9 százalékos csökkenés volt megfigyelhető. Ennek hátterében a kamatszintek ugrásszerű emelkedése és a hektikus árfolyam-ingadozásokon túl a vállalkozói szektor elbizonytalanodása és az európai uniós források

beruházásösztönző hatásának elmaradása, állami projektek felülvizsgálata állhatott. Kiemelendő, hogy a költségvetési szervek beruházásai 2022 végére rendkívüli mértékben visszaestek: míg a második negyedévben még 2,3 százalékos volt a volumennövekedés, a negyedik negyedévben már 28,4 százalékkal csökkent a szektor beruházásvolumene.

Mindezek alapján a 2023. évi felhalmozási folyamatokkal kapcsolatban jelentős kockázatokat látunk:

- a háború okozta ár-, keresleti és beszerzési bizonytalanság és a magas kamatszint továbbra is visszafoghatja a vállalkozások beruházási kedvét;
- a fiskális egyensúly javításának 2023. évi céljai az állami beruházások alacsony szintjét valószínűsítik;
- az európai uniós források megindulásának további késlekedése még súlyosabb beruházás-visszafogást eredményezhet.

Számításainkban elfogadtuk az a feltételezést, hogy a vitatott EU-forrásokhoz való hozzáférés az év második felében megkezdődhet. Ennek értelmében az év első felében 6-7 százalékos beruházáscsökkenést valószínűsítünk, csak a negyedik negyedévre várjuk a növekedés első jeleinek feltűnését. 2023 egészében a bruttó állóeszköz-felhalmozás 3 százalékos körüli visszaesését prognosztizáljuk.

Összességében 2022 során a belföldi kereslet hektikus alakulását figyelhettük meg: az első negyedévben még 10,2 százalékos volt a növekedés, míg a negyedik negyedévben már 1,1 százalékos visszaesést tapasztalhattunk. 2023 első felére mind a fogyasztási, mind a felhalmozási kereslet volumenének további csökkenését valószínűsítjük, így ebben az időszakban a belföldi felhasználás várhatóan 3 százalékos körüli mértékben csökkenhet. Az év végére – az EU-forrásokról történő megállapodás és kedvező nemzetközi körülmények esetén – ez a negatív trend megállhat, és a negyedik negyedévre már kismértékű belföldi keresletnövekedés következhet be. Az év egészében a belföldi felhasználás volumenének 1–2 százalékos közötti visszaesését prognosztizáljuk.

Külgazdasági folyamatok és a külső egyensúly ügye

2022-ben a termékek és a szolgáltatások exportja és importja hasonló ütemben bővült: az export volumene 11,8 százalékkal, az importé 11,1 százalékkal nőtt. A szolgáltatások dinamikája mind a kivitelben, mind a behozatalban jelentősen meghaladta a termékek kereskedelmének volumennövekedését. A szolgáltatások pozitív egyenlegéhez elsősorban az üzleti szolgáltatások többletének növekedése járult hozzá, de javult a turizmus és a szállítási szolgáltatások egyenlege is.

A kiegyenlített volumennövekedés mellett azonban jelentősen romlott a külső egyensúly. Az orosz–ukrán háború kitörése után megugrottak a 2020 közepétől már tendenciaszerűen emelkedő energiahordozó-árak. A Brent 2022 márciusában és júniusában meghaladta a hordónkénti 120 dolláros árat, az év második felében azonban folyamatosan csökkent, 2023 első negyedévében 80 dollár körül alakult, ami nagyjából a 2021 novemberi szintnek felel meg. Hasonló tendenciát követett a Magyarország által importált orosz Ural Blend ára is, amelynek az ára a magas kéntartalma miatt rendszeresen alacsonyabb a Brent típusúénál. 2023 első negyedévének átlagában valamivel 60 dollár alatt maradt az Ural Blend ára, ami nagyjából a 2021. januári szinttel azonos. A földgáz ára némileg eltérően alakult. Az Európa számára releváns holland tőzsdei ár 2022. augusztus végén a 2021. végi és a háború kitörése utáni, 2022. márciusi maximumot is meghaladva átlépte a 340 euró/megawattórás árszintet, majd csökkenésnek indult. A földgáz árának esése a 2022 decemberében történt enyhe visszakorrigálás ellenére igen jelentős volt, 2023 márciusában az átlagár már 50 euró/megawattóra alatt volt.

Az árak mérséklődésében jelentős szerepe volt a kereslet csökkenésének (enyhe tél), illetve annak, hogy Nyugat-Európa a vártnál sikeresebben függetleníti magát az orosz importtól. Magyarország 2021 őszén 10 + 5 évre kötött hosszú távú szerződést az orosz gázimportra. Ennek a részletei nem ismertek. Az árat a holland tőzsdei árhoz képest két hónappal késleltetik, de a leszállítandó mennyiség hosszú távú garانتálása vélhetően emeli az árat. Így az importált gáz ára jelentősen hozzájárulhatott ahhoz, hogy 2022-ben a cserearány 6,5 százalékkal romlott az előző évi 3,6 százalékos romlást követően is. A gázár jövőbeli alakulásának kockázatát jelenti, ha az orosz fél maga határozhatja meg a garantált mennyiség szállításának ütemezését. További kockázatot jelent a 2024-ben lejáró orosz–ukrán tranzitmegállapodás sorsa is. A hosszú távú gázszállítási szerződés megkötésekor az árral szemben vélhetően elsődleges szempont volt a garantált mennyiség, tekintettel a tervezett kombinált ciklusú gázerőművek létesítésére is.¹

A tengeri szállíthatósággal, a megfelelő infrastruktúra fokozatos kiépülésével a földgáz kínálata egyre rugalmasabbá válik, így a jövőben egyre kisebb súlyuk lesz a hosszú távra kötött szerződéseknek, ugyanakkor természetesen fontos szempont, hogy a vezetékes szállítás olcsóbb. 2023 további részében arra számítunk, hogy sem a releváns Ural típusú olaj, sem az importálandó gáz ára nem emelkedik jelentősen az első negyedévi szintekhez képest, és a cserearány 2023-ban nem romlik tovább.

¹ A tervek szerint már a következő néhány évben összességében 1650 MW kapacitásbővítéssel lehet számolni, hosszabb távon pedig további 350 MW bővítésre kerülhet sor.

A folyó fizetési mérleg előzetes adatai szerint 2022-ben az áruk külkereskedelmében 13,7 milliárd eurós hiány keletkezett, a szolgáltatások nyolcmilliárd eurós többletet értek el. A termékforgalom hiánya 2019 közepétől tendenciaszerűen és erőteljesen növekszik, míg a szolgáltatások egyenlege – és ezen belül a turizmus egyenlege – folyamatosan pozitív. Az elsődleges jövedelmek közel másfél milliárd euróval rontották a folyó fizetési mérleget, ennek zöme az országban működő külföldi tulajdonú vállalatok profitja, amely a visszaforgatott részre tekintet nélkül itt kerül elszámolásra; utóbbit a pénzügyi számla tartalmazza. Ezzel a folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya 2022-ben valamivel 8 százalék felett alakulhatott a 2022. évi átlagárfolyammal, és a KSH által előzetesen adott 66 387 milliárd forintra rúgó, folyó áras GDP-vel számolva.

A folyó fizetési mérleg igen magas deficitjét a tőkemérleg tételei – gyakorlatilag az uniós tőke-transzferek – valamelyest enyhítették. Az előzetes adatok szerint a tőkemérleg 2022. évi egyenlege 3,4 milliárd euró lett, így a GDP-arányos „felülről” számított külső finanszírozási igény 2022-ben 6 százalék körül alakult. 2023-ban a visszaeső magánfogyasztás és beruházás várakozásaink szerint csökkenti majd az importigényt, így a folyó fizetési mérleg egyenlege érezhetően javulni fog, de a szaldó továbbra is negatív marad.

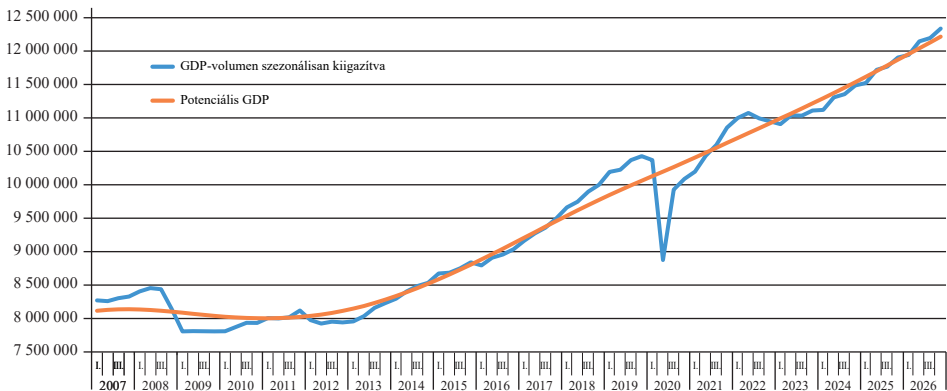
A 2023-ban beérkező tőke-transzferek a reálhatások, a magyar gazdaság megítélése és a külső egyensúly alakulása szempontjából egyaránt nagy jelentőséggel bírnak. Az uniós költségvetés korábbi hétéves ciklusából (2014–2020) 2023 végéig elvileg még közel 4 milliárd euró érkezhetsz. Az alapszcenárióban azzal számolunk, hogy a Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz (RRF) 5,8 milliárd euró vissza nem térítendő támogatásának egy része az úgynevezett szupermércföldkövek teljesítése után az év végéig beérkezik. Egyelőre csak szándéknyilatkozat hangzott el a 9,6 milliárd eurónyi kedvező kamatozású, hosszú távú hitelrész igényléséről, de ez nem érinti a folyó- és a tőkemérleg elszámolását, azaz a felülről számított külső finanszírozási igényt. Az új pénzügyi ciklus (2021–2027) operatív programjaira várhatóan 2023 közepén érkeznek be a pályázatok, így a tényleges megvalósulás és forráslehívás az ideai fizetési mérleget már nem tudja javítani (ráadásul a nyolcból három, elsősorban kormányzati projekteket támogató operatív program 55 százalékát felfüggesztették). Kedvező esetben a tavalyi 6 százalék körüli GDP-arányos külső finanszírozási igény a folyó fizetési mérleg csökkenő hiányának és a tőkemérleg növekvő többletének következtében GDP-arányosan 3 százalékra csökkenhet 2023-ban.

A potenciális növekedés és a GDP-rés

A tényleges és a potenciális GDP, valamint az ezek különbségként definiált GDP-rés (gap) szemléletesen jelzi, hogy a gazdaság éppen milyen konjunkturális fázisban van. A GDP gap pozitív értéke azt jelenti, hogy a gazdaság aktuálisan a hosszú távú trend felett teljesít. Ilyenkor az erős konjunktúra inflációs hatású, ezért célszerű a monetáris és a fiskális politikát szigorúbbá hangolni. Mindez a költségvetési mutatók értékelése szempontjából is fontos szempont, hiszen ilyenkor a trend alapján elvárhatónál az államháztartás bevételei is magasabbak lesznek. Az államháztartás strukturális egyenlegének kiszámítása során ezt az eltérést kell figyelembe venni, és ennek megfelelően korrigálni az eredeti hiánymutatót.

4. ábra

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



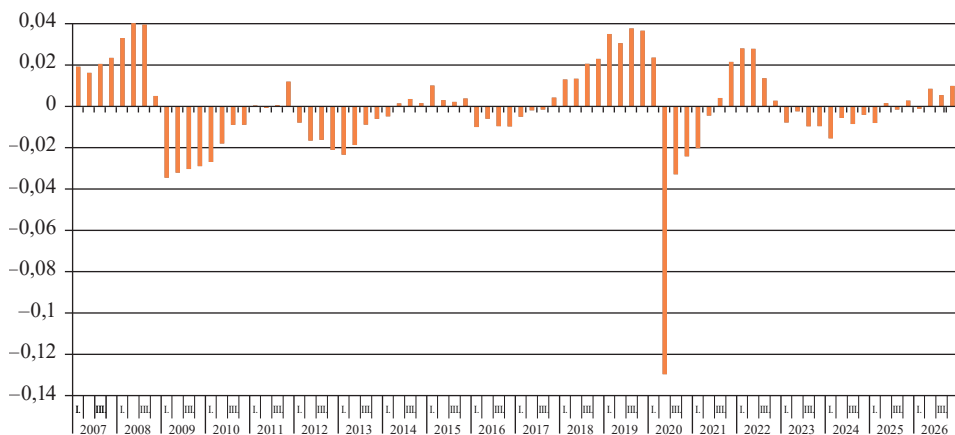
Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés.

Kiindulási adatbázisként a GDP 2015. évi változatlan áron számított szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves idősorát használtuk. Az adatok 1995. I. negyedév és 2022. IV. negyedév közötti időszakra vonatkoztak. Mivel a GDP-rés számításához a megfigyelési időszakon túli adatokra is szükségünk volt – számításaink kitékintése 2026-ig tart –, előrejeleztük a negyedéves GDP idősorát. Az előrejelzés során a modellszámítások eredményeit és a szakértői becsléseket egyaránt figyelembe vettük. Az így kapott idősorra HP-filtert illesztettünk,

aminek eredményeként megkaptuk a potenciális GDP-t a teljes időszakra (2026 végéig). Utolsó lépésként kiszámítottuk a kibocsátási rést (GDP gap), ami a tényleges GDP és a potenciális GDP különbségeként adódott. Ennek során a tényleges GDP-t a szezonálisan kiigazított formában szerepeltettük, hiszen ez jelentette a kiinduló adatbázisunkat. A GDP gap alakulását a potenciális GDP-hez viszonyított százalékos formában is kifejeztük. A 4. ábra a potenciális és a tényleges GDP alakulását mutatja, míg az 5. ábra a GDP gap értékét a potenciális GDP százalékában. Az idősorok csak 2007-től kezdődnek; azért választottunk rövidebb időszakot, mert így az ábrázolt időszak tendenciái jobban áttekinthetők.

5. ábra

A GDP gap alakulása (a potenciális GDP százalékában)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés.

Eredményeink azt mutatják, hogy a 2008–2009-es válság előtt jelentős pozitív kibocsátási rés alakult ki, vagyis a magyar gazdaság ezt megelőzően a hosszú távú lehetőségei felett teljesített. 2009-ben ez szinte azonnal az ellenkezőjébe fordult át, majd az így kialakult negatív GDP gap 2011-re kezdett eltűnni. 2012-ben újabb visszaesés következett be, és a kibocsátási rés a 2009-eshez hasonló mértékű negatív értékeket vett fel, ezáltal szinte tankönyvszerűen kirajzolva a sokat emlegetett W alakú recessziót. Ezt követően a GDP gap néhány évig zéró körül ingadozott, majd 2017 végétől gyors emelkedésnek indult. 2019-ben elérte a GDP 4 százalékát, ami nagyjából az előző válság előtti időszakra becsült szintnek felelt meg.

A koronavírus okozta gazdasági sokk a 2008. évinél sokkal nagyobb kilengést okozott: 2020 II. negyedévében –12 százalék alá süllyedt a GDP gap, azaz ebben a három hónapban az ország gazdasági teljesítménye ennyivel maradt el a hosszú távú egyensúlyi szinttől. A nagy zuhanást gyors kilábalás követte, a következő negyedévre számításaink szerint már a –4 százalékos érték fölé emelkedett a mutató. Ezt lassabb, de folyamatos javulás követte, 2021 harmadik negyedévére pozitív tartományba került a kibocsátási rés, majd 2022 második negyedévében 2,8 százalékkal érte el a lokális maximumát. Ebben szerepe volt a választások előtti erőteljes kormányzati költsékezésnek, a csak lassan szigorodó monetáris politikának, valamint annak, hogy az orosz–ukrán háború negatív következményeire egy ideig nem volt erős reagálás. Az év második felére mindhárom tényező a növekedést csökkentő irányba állt, így az év végére lényegében zárult a GDP gap.

Számításaink szerint 2023 első negyedévben már negatív volt a kibocsátási rés, és előrejelzésünk szerint nagyjából két évig így is marad. Elhúzódó dekonjunkcióra várható tehát, csak 2025 második negyedévére kerülhet pozitív tartományba a GDP gap értéke. Ezt követően sem számítunk látványos emelkedésre, 2026 végéig várhatóan 1 százalék alatt marad a mutató értéke.

A költségvetés helyzete 2022–2023

A költségvetés helyzetét 2022-ben is nagyban befolyásolták a globális gazdasági és politikai folyamatok, de – az előző két évtől eltérően – alapvetően a hazai fiskális és monetáris politikai döntések játszották a meghatározó szerepet. Ha egyetlen tényezőt kellene kiemelnünk, akkor 2022 az infláció éve volt. Az emelkedő árak eleinte külső sokként jelentek meg a magyar gazdaságban, mivel a Covid-járvány idejében megtépázott ellátási láncok csak lassan álltak helyre. Mindeközben a gazdaság visszapatannása és a fiskális lazítás hatására gyorsan emelkedett a globális kereslet, amivel a kínálat egyszerűen nem tudott lépést tartani. Mire ez a fajta inflációs nyomás enyhülni kezdett volna, az elszabaduló energiaárak kezdték táplálni az ár-emelkedést. Ráadásul a hazai fiskális politika egészen a 2022. áprilisi választásokig erőteljesen fokozta ezt a hatást; extrém mértékben növelte a háztartások elkölthető jövedelmét, aminek a hatása a mai napig érezhető az inflációs folyamatokban.

A kiadási oldalt tehát alapvetően az befolyásolta, hogy a kormányzat a gazdaság újraindítására hivatkozva az indokoltnál sokkal hosszabb ideig költött nagyon jelentős összegeket különböző élénkítő programokra. Ez a tendencia csak 2022 nyarán

változott meg, amikor az államháztartási egyensúly visszaállítására az első intézkedéseket meghozták. Azonban a kiadások csökkentése döntően az állami beruházások visszafogásán keresztül valósult meg. Mivel az EU változatlanul felfüggesztve tartja a tagállamok költségvetési hiányára vonatkozó szabályrendszerét, így nem érvényesült külső kényszer, mint ahogy a kormány saját maga által megalkotott szabályai sem hatottak. Ennek szomorú példája volt az immár szokásosnak nevezhető decemberi „kiadási boom”, ami azért is volt meglepő, mert pár hónappal korábban hoztak már korlátozó intézkedéseket, másrészt az év végi kiköltekezés a parlament által elfogadott hiánymutató jelentős túllépésével járt.

A bevételi oldalon a költségvetés kiegyensúlyozását szolgáló intézkedések elsősorban a különadók rendszerének csúcsra járatásában merültek ki. Nagyrészt emiatt nőttek a gazdálkodó szervezetek befizetései nagyjából a másfélszeresükre 2021-eshez képest. Ugyanakkor a legfontosabb egyensúlyteremtő „eszköz” nem ez volt, hanem az infláció, hiszen a nominális GDP emelkedése automatikusan növeli a bevételeket. Ennek a leglátványosabb példája a fogyasztáshoz kapcsolt adókból származó bevételek alakulása. Ezen a soron 23 százalék fölötti bővülést regisztráltak tavaly, ami közel 1700 milliárd forintnak felelt meg. Ez a növekmény bő kétszerese az extraprofitadókból beszedni tervezett 800 milliárdos összegnek.

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

2022-ben az államháztartás pénzforgalmi hiánya meghaladta a 4750 milliárd forintot, ami a tavalyi folyó áras GDP 7,1 százalékának felelt meg. Az ESA-híd változatlanul javítja az egyenleget, elsősorban az uniós támogatások megelőlegezése, valamint az szja-visszatérítés miatt, így az ESA-deficit ennél alacsonyabb volt, és a GDP 6,1 százalékát tette ki. 2023-ra a kormány a központi alrendszer 3400 milliárd forint körüli pénzforgalmi hiányával és 3,9 százalékos ESA-deficittel kalkulál a márciusban parlamenti jóváhagyással is megerősített költségvetési módosítás alapján. Ebből az következne, hogy az ESA-híd nagyjából 350 milliárd forintra csökkenne a tavalyi 700 milliárd körüli szintről. Mi ezzel szemben arra számítunk, hogy a hiány lefaragása ennél mérsékeltebb ütemű lesz az idén – az első két hónap adatai is megerősítik ezt a várakozást.

A legnagyobb kérdőjelek az áfa-bevételek kapcsán fogalmazódnak meg; ezen a soron ugyanis a január–februári adatok egyaránt elmaradnak az időarányosan elvárható és a tavalyi százalékos teljesüléstől is. Az szja esetében egyelőre kedvezően alakulnak a bevételek, a gazdálkodó szervezetek befizetései esetében viszont nagy a bizonytalanság. A kormány ezen a soron hatalmas növekedést tervezett be, és a növekmény közel fele az energiaágazat befizetéseiből jönne össze. Két hónap alatt ennek alig több mint tíz százaléka folyt be; véleményünk szerint kétséges, hogy az év hátralévő részében javulna a helyzet, hiszen ezen a területen már elapadt az „extraprofit” forrása. Számításaink szerint a pénzforgalmi deficit mintegy 350 milliárd forinttal lehet magasabb a kormány által tervezettnél, az ESA-híd esetében azonban nagyjából elfogadtuk a kormányzati előrejelzést. Összességében az idei ESA-hiány elérheti a 3400 milliárd forintot, ami a várható GDP 4,4 százalékának felel meg.

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

Összességében elmondható, hogy a költségvetési előrejelzést az idén is rengeteg bizonytalanság övezi. Arra számítunk, hogy a kormány továbbra is csak annyira lesz elkötelezett a stabilizáció iránt, amennyire a külső körülmények (az EU, a hitelminősítők) erre rákényszerítik, így az államháztartás hiánya csak lassan mérséklődik. A 2023-re várt 4,4 százalékos ESA-deficit ugyan jelentős előrelépés a tavalyi 6,1 százalékhöz képest, de a 3 százalékos elvárástól még messze van. Örvendetes, hogy az államadósság újra csökkenő pályára állt, ez azonban elsősorban a növekvő inflációval magyarázható.

Bizonytalansági tényezők: feltételváltozások, irányváltások, alkalmazkodási képesség

A bemutatott gazdasági pálya felvázolásánál figyelembe vettük a belső adottságokat, a korábbi konjunktúrafolyamatok hatásait, valamint lehetőség szerint a külső feltételek várható alakulását. Az üzleti és a nemzetgazdasági folyamatokat formáló külső tényezők között azonban számos gazdaságon kívüli vagy egyedi jellegű esemény volt eddig is; bekövetkezésük valószínűsége és következményeinek intenzitása nem kalibrálható az elfogadott elemzési-prognosztizálási módszerekkel. Ilyen

tényező a mögöttünk hagyott időszakban a Covid-járvány, amely példátlan mértékben és eddig nem látott szinkronitással alakította a világgazdaság folyamatait. Ilyen és ehhez hasonló külső sokkal itt nem számolunk. Azt azonban figyelembe vettük, hogy a járványra adott – országonként jelentős eltérést mutató – gazdaságpolitikai válaszok az alapsokkal együttesen máig ható ciklustörést vittek a gazdasági életbe. A tényleges gazdasági teljesítmény a referenciatérségekben és Magyarországon eleinte nagymértékben elmaradt a potenciális termelési szinttől, majd gyors helyreállítási folyamatok indultak be. A magyar gazdaság a térség többi országához hasonló mértékben szenvedte el 2020–2021 során a járvány miatti leállás és újraindulás termelési-jövedelmi-társadalmi gondjait, de sok sajátos politikai és gazdaságpolitikai változás is végbement ez idő alatt.

Hasonló módon tapasztalta meg a magyar gazdaság a 2020 tavaszi átmeneti dezinflációt követően a termelői, majd a fogyasztói árszint gyors növekedését, ám az inflációs rátában mind jelentősebb különbségek mutatkoztak meg. Ezek rávilágítottak arra, hogy az egyes gazdaságok társadalmi-szerkezeti adottságai eltérőek, egyebek között a háztartások fogyasztói kosarának összetétele, a gazdaságok energiaigényessége és az energiaimporttól való függése terén. Nem egyforma módon reagáltak a kormányok sem az áremelkedésre, továbbá az egyébként globális jellegű infláció meglódulása egyáltalán nem azonos egyensúlyi helyzetben érte az országokat.

2022 végére hasadékká tágult a magyar harmonizált fogyasztóiár-index és az EU átlaga közötti rés. Az uniós szinthez, de még az annál jóval magasabb kelet-közép-európai inflációs átlaghoz képest is komoly magyarországi többletinfláció magánviseli szerkezeti adottságainkat, valamint a gazdaságpolitikai gyakorlat sajátosságait, amelyek között különösen nehéz feladat az inflációs és egyéb egyensúlytalansági folyamatok korrigálása. A számításba vett tényezők alapján az valószínűsíthető, hogy a 2023-as év átlagában az üzleti konjunktúra recesszióközeli marad, a térségénél magasabban tetőző és elnyújtottabb pályát követő infláció mellett. Elemzésünk figyelembe vette a szerkezeti adottságokat, amelyek csak meglehetősen lassan képesek változni, és feltételezésekkel éltünk a gazdasági szereplők alkalmazkodását illetően, a gazdaságpolitikai cselekvés tartamát, gyorsaságát és hatásosságát illetően is.

A gazdaságpolitikai döntéshozatal kivetítésében az elemző alapvetően szakértői becslésre és a korábbi tapasztalatokra támaszkodhat. Feltételezéseinken, valamint megfogalmazott javaslatainkon azután könnyen túlhaladhat az élet, amint ez korábbi munkánkkal is megtörtént. A 2022. évre vonatkozó konjunktúraelemzésünkben a súlyosbodó egyensúlytalanságokat észlelve a parlamenti választást hamar követő kiigazítást feltételeztünk és javasoltunk, és ilyen alapon az utólag bekövetkezőnél

szerényebb GDP-növekedést, ám jóval kisebb egyensúlytalanságot prognosztizáltunk (Bod et al., 2022). A tényleges politikai mozgások azonban másként alakultak tavaly: az adópolitikai intézkedések, a rezsitarifák módosításai, a kiadási oldali megszorítások a feltételezettnél később következtek be, ezáltal viszont a tényleges GDP-dinamika a potenciális mértéken lényegesen túlfutott, nagyra nyitva az out-putrést. Az Ukrajnát ért támadással előálló külső feltételváltozások (így főként az energia világpiaci árdragulása, a pénzügyi bizonytalanságok) szintén gyors korrekciókat indokoltak volna 2022 tavaszán, a fékezés azonban késett. Következésképpen a gazdaság egyensúly-romlása elmélyült, amint azt a 2022-es inflációs indexeink és az ikerdeficit adatai mutatják.

Jelen elemzés arra a hipotézisre épül, hogy a kormánynak valóban elsődleges prioritása a rekordmagasságú infláció leszállítása, tekintettel annak társadalmi és gazdasági következményeire, és a Magyarország számára fontos referenciatérségben már beindult, érzékelhető dezinflációra. A 2023 elejére kialakult inflációs csúcstról való leereszkedés valóban teljesíthető feladat. Annak azonban számos feltétele van; a külső tényezők megfelelő alakulásán kívül egyebek között olyan költségvetési és monetáris politika folytatása az év során, amely megalapozza a 2022-es év átlagához közelálló forintárfolyam 2023-as érvényesülését.

Az utóbbi időben a forint árfolyama nagy volatilitást mutatott, középtávon belül (2021 elejétől 2023 tavaszáig) mintegy hét százalékot gyengült az euróhoz képest; a cseh korona ez idő alatt hozzávetőlegesen ugyanilyen mértékben erősödött az euróval szemben, a lengyel és a román fizetőeszköz pedig csak némileg devalválódott. Csakhogy a forintárfolyam viszonylagos stabilizálódásához az kellett, hogy 2022 végére a Magyar Nemzeti Bank a térségi jegybankok által alkalmazott 6 és 7 százalék közötti alapkamatnál sokkal magasabbra vigye fel az irányadó eszköze kamatát. A térségünkkel szembeni, mintegy tízszázalékos magyar effektív kamatfelár akkor is szembeötlő, ha az inflációs pályának a többiekét meghaladó szintjét is figyelembe vesszük.

Az így kialakult pénzügypolitikai helyzet fennmaradását nyilván nem vehetjük biztosra. Jelen számításaink azonban a szigorú jegybanki kamatpolitika fenntartásának feltételezésére épültek. A Magyar Nemzeti Bank által szükségesnek deklarált magas nominális kamatszint tudható módon fékezi a gazdasági növekedést, főként a beruházási ütemet, drágítja a készletartást. Mindez a monetáris szigorítás velejárója: egyéb eszközök híján, a konjunktúra kamatokkal történő hűtése szükséges a dezinflációhoz. Az alkalmazott kamatpolitika azonban üzleti érdekeket sért, megtöri

a lakossági hitelezést. Továbbá a hazai pénzpiaci kamatok emelkedése az állam számára kamatkiadás-növekedést okoz.

A kamatszint körül tehát könnyen felerősödhetnek a gazdaságpolitikai központok közötti feszültségek, amelyek közül már nem egy a nyilvánosság elé is kikerült. Az intézményközi konfliktusok számát növelheti a Magyar Nemzeti Bank üzleti eredményének alakulása. Már 2021-ben veszteséges lett a jegybank, és bár a tartósan magas infláció mellett a seigniorage-jövedelme is nagy, a magasra emelt irányadó kamatok megfizetése és a korábban bőségesen nyújtott kedvezményes kamatozású hitelkonstrukciókon elszenvedett vesztesége sok száz milliárdos mérleghiányhoz vezet. Az pedig szétterítve ugyan, de megjelenik a költségvetés kiadási oldalán.

Az itteni alappálya lefutását tehát belső, politikai kockázatok is övezik. A nulla körüli 2023-as GDP-változás és főleg a mögötte meghúzódó gazdasági lefojtottság folyamatosan érvet szállít a kormányzaton, politikai körökön belül az élénkítést szorgalmazók számára. A politikai türelmetlenséget növelheti, ha a referenciaországokban kedvezőbb a konjunktúra, miközben a dezinflációval is jobban haladnak, növekvő reálbérekkel.

Márpedig a kelet-közép-európai térségen belüli konjunkturális helyzet ránk nézve előnytelen szétfejlődését számos gazdasági tényező támogatja. Ilyen az, hogy az RRF-pénzek kiáramlása már sok helyen megindult, erősítve a gazdasági növekedést az egészében véve gyenge-közepes világgazdasági trendek mellett is. Továbbá az orosz agressziót követő ukrajnai migrációs mozgások néhány térségbeli ország számára komoly munkaerőtöbbletet és másodlagosan keresleti többletet hoznak. Ilyen gazdaságösztönző impulzusokra a magyar gazdaság nem számíthat.

Sőt az alappályánk feltevései között az is szerepel, hogy az európai intézmények 2024-től ismét érvényesítik a növekedési és stabilitási paktum szerinti fiskális szabályokat. Azok alkalmazása a 2022 és 2023 közötti nagy költségvetési megcsúszás következtében jelentős költségvetési szigorítást kényszerít ki.

Ezek miatt politikai kockázati tényezőként tekintünk a gazdasági irányvonal körüli vita kiéleződésére. Ha a stabilizációs szándékok képviselői és az élénkítők közötti versengésben az utóbbi tábor szerzi meg a felső politikai támogatást, és újabb kedvezményes (vagyis azonnal vagy idővel költségvetési kiadást növelő) hitelekkel, államosítási projektekkel áll elő, akkor a monetáris politika stabilizáló eszközei tovább gyengülhetnek. Ez esetben az éves átlaginfláció aligha tud megmaradni a 18 százalékos érték alatt, és kisebb mértékben javulhat a folyó fizetési mérleg. Ennek árán az év második felében kikerül a gazdaság a technikai recesszióból – ám a rákövetkező évre árnyék vetül.

Az itt bemutatott pálya előfeltételeihez tartozik, hogy a magyar szuverén adósság besorolása fennmarad-e. A nagy hitelminősítők a jelen elemzésben szereplőhöz hasonló hipotézisekkel éltek a korábbi ratingek odaítélésekor: az energia beszerzési ára mérséklődik, a magyar dezinfláció megindul, a vitatott uniós források időarányos része beérkezik az idén, az államadóssági hányad mérséklődik. Ezeknek a feltételeknek a teljesülése esetén nem forog veszélyben a befektetőknek ajánlott (investment grade) besorolás. Ugyanakkor a hitelminősítői elemzésekből kiolvashatók a lényegi kockázatok is: ha csak drágán sikerül a nemzetközi piacon kötvényt kibocsátani; ha nagyon megcsúszik, pláne, ha a bizonytalan távolba vész a Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz pénzeihez való hozzájutás; ha a költségvetési fegyelem gyengül, akkor a növekvő adósságszolgálati terhekre tekintettel jöhet a leminősítés, a maga árfolyamgyengítő következményeivel.

A belpolitikai zajok rendszerint nem foglalkoztatják a hitelminősítőket, de a geopolitikai feszültségeket érzékelik. Az EU intézményeivel kialakult viszonyt illetően az volt a rating odaítélésekor kifejtett hipotézisük, hogy mivel a magyar félnek nagyon kellene a források, amelyek a közös európai célok elérésére félre is vannak téve, technikai súrlódásokat követően az év során bizonyára megszületik a megállapodás. A megállapodás és különösen a tényleges lehívások további elbizonytalanodása viszont kritikusabbá teheti a minősítőket a gazdasági mutatóinkat illetően. A külső elemzők között az is visszatérő panasz, hogy a gazdaságpolitikai vonalvezetés nem világos, követhetetlen nekik a magyar döntéshozatal; a belső viták kiéleződése, amely stagflációs viszonyok között szinte elkerülhetetlen, a szemükben szintén lefele mutató kockázat.

A gazdaságon belüli további kockázatok között meg kell említeni a foglalkoztatás és a lakossági jövedelem ügyét, valamint a vállalati szereplők alkalmazkodási képességét és viszonyait. A 2023-as év eleji adatok is jelzik, hogy a munkajövedelmek nominális emelkedése az ágazatok többségében nem tud lépést tartani az árszintnöveléssel, és így a reálkeresetek csökkennek. Az inflációs hullámot korábban egyértelműen az élelmiszerek és az energiaárak erősítették (hiszen a magyar családok fogyasztási szerkezetében az élelmezés, a lakhatás és a közlekedés a három legnagyobb tétel), 2023-ra azonban az áremelkedés kiterjedt a gazdaság többi területére is, amint azt a maginflációs mutató emelkedése jelzi. Így azzal kell számolnunk, hogy még az élelmiszerárak remélt stabilizálódása esetén sem kerülhető el a reálkereset mérséklődése az év során. Az pedig a lakossági hangulat romlásán túl fontos társadalmi-gazdasági hatásokkal járhat: felerősödhetnek a bérkövetelések, főleg az egyébként is elhanyagolt, lemaradt bérezésű foglalkozásokban; gyorsulhat

a gazdasági migráció, különösen, ha az európai konjunktúra a korábban gondoltnál erősebben alakul, nagyobb foglalkoztatási igényeket támasztva.

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

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

Ezzel összefüggésben megemlítendő egy újabb kockázati tényező, amely az utóbbi időszak csendes kormányzati stratégiaváltásával kapcsolatos. Az újraparosítás elnevezés alatt olyan növekedésélénkítő irányvétel zajlott le, amelynek egyik célja a gazdasági dinamika megtámogatása, és ezzel összefüggésben a teljes foglalkoztatás fenntartása, külföldi megaberuházások révén. Ugyanakkor, amint a Magyar Nemzeti Bank megszólalásai és független elemzők egyaránt kimondták, a legfeljebb közepes hozzáadottérték-tartalmú nagyberuházások erőltetése növeli az energiainporttól való függést, és nem szolgálja a közepes fejlettségi szint meghaladásának céljait. Fölösleges nagy költségvetési forrásokat olyan projektekbe irányítani, amelyekben a hazai hozzáadott érték nem jelentős. Négy százalék körüli munkanélküliségi ráta mellett nem is lehet azzal számolni, hogy egy-egy megaberuházás belépésekor a szükséges munkaerő a meglévő munkanélküli-állományból kielégíthető lenne; ahhoz toborozni kell, akár távoli országokból, gondoskodva a vendégmunkások elszállásolásáról. Az új munkahelyek betöltése emel ugyan a meglévő térségi béreken, az átvett munkaerő viszont az addigi helyén hiányozni fog, ott termelés kiesés lép fel. Érdemi gazdaságdinamizáló hatás nem várható, viszont sokféle tartós kockázat merül fel.

Hivatkozások

- Bod, P. Á, Cserhádi, I., Keresztély, T., & Takács, T. (2022). Makrogazdasági kiigazítás – rendkívüli külső bizonytalanságok közepette. *Külgazdaság* 66:3–4, 5–24. <http://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.3-4.5>
- European Commission (2023). *European Economic Forecast*. Winter forecast. Institutional Paper 194. February. https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-02/ip194_en_1.pdf
- IMF (2022). Article IV consultation. Letöltés ideje: 2023. 04. 10. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/02/02/Hungary-2022-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-529090>
- ING (2023). *Hungary Technical recession will be shallow*. March 2. <https://think.ing.com/articles/hungary-technical-recession-will-be-shallow/> (2023.04.10).
- Kopint-Tárki (2022). *Konjunktúrajelentés – A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2022 telén*. 2022/4 ISSN: 0865-7645. https://kopint-tarki.hu/wp-content/uploads/2022/12/Konjunkturajelentes_2022_4.pdf
- MNB (2023). *Inflációs jelentés*. Március. <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-18.pdf>
- OECD (2023). A Fragile Recovery. Economic Outlook, Interim Report, March <https://doi.org/10.1787/d14d49eb-en>
- Standard & Poor's (2023). *Hungary Downgraded To 'BBB-/A-3' From 'BBB-/A-2' On Inflation and External Pressures; Outlook Stable*. Letöltés ideje: 2023. 04. 10. <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/2941989>
- World Bank Group (2023). *Global Economic Prospects*. January. DOI: 10.1586/978-1-4648-1906-3 <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/254aba87-dfeb-5b5c-b00a-727d04ade275/content>