

## Lassuló növekedés, gyorsuló infláció, keleti zárás (A GKI Gazdaságkutató Zrt. előrejelzése, 2022. március 29.)

Az **Oroszország által Ukrajna ellen indított háború**, az ennek következtében meghirdetett széleskörű nemzetközi gazdasági szankciók új, **rövid- és középtávon egyaránt nagy bizonytalansággal prognosztizálható** gazdasági pályára kényszerítik a **világ- és ezen belül a magyar gazdaságot**. **Rövid távon a markánsan megugró infláció, az általános tőzsdei áresés, a dollárhoz viszonyított általánosan jellemző leértékelődés, a globális ellátási-szállítási láncok (az energiától az élelmiszereken és nyersanyagokon át az alkatrészekig) bizonytalanná válása a legszembetűnőbb**. Ez utóbbiak, főleg az energiaellátás **középtávon új világgazdasági kapcsolatrendszer** gyors kialakításának szükségességével szembesítik a kormányokat, miközben a környezetvédelmi szempontokra is tekintettel kell lenni.

Ráadásul ezek a gondok nem előzmény nélküliek. Hiszen e problémák részben a Covid-válság, illetve az azt követő fellendülés, az ezt segítő laza és csak lassan (esetlegesen túl lassan) szigorodó költségvetési és monetáris politika következtében már tavaly is jelentkeztek. A gazdaságpolitika ez év elején világszerte tervezett, antiinflációs célú szigorítása a háború miatt legalábbis mértékében megkérdőjeleződött. Ráadásul a **mai szemmel viszonylag stabil eddigi politikai környezet** – a katonai és külpolitikai, valamint ellátásbiztonsági megfontolások előtérbe kerülése következtében – **radikálisan megváltozott**. Az elmúlt években az **EU** figyelmen kívül hagyta, hogy az **Egyesült Államok** befelé fordulásával, világpolitikai tévesztésével párhuzamosan **Kína** gazdaságilag és katonailag, **Oroszország** főként az utóbbi területen erősödőben van. Miközben az orosz támadás óta az **euróatlanti szövetség és ezen belül az EU összezár**, az egyes EU-tagállamok rövidtávú érdekei (például egymástól eltérő függése az orosz energiaszállításoktól, félelme az orosz terjeszkedéstől) **továbbra is megnehezítheti a részletekben is teljesen egységes** fellépést.

Mindez Magyarország számára azt jelenti, hogy a keleti nyitással és „Brüsszel”-ellenességgel jellemezhető politikája zsákutcába jutott, mozgástere, zsarolási potenciálja nagymértékben beszűkült. A magyar energiapolitika egyoldalú orosz orientáltsága tarthatatlanná vált (Paks II. megépítése gyakorlatilag ellehetetlenült, Paks I. üzemeltetése és a földgázzal szállított bizonytalanabbá vált). Az EU újjáépítési alap forrásaihoz való hozzáférés már a háború kitörése előtt egyértelműen összekapcsolódott a **jogállamisági követelményekkel**. Ez kikényszeríti a magyar politika és bizonyos mértékig a modell felülvizsgálatát. Ugyanakkor paradox módon az is lehetséges, hogy az **egységes európai fellépés demonstrálása érdekében** az EU a gyakorlatban, legalábbis egyelőre, **nagyvonalúan** fogja kezelni a magyar jogállamisági problémák tényleges megoldását. Azonban a magyar miniszterelnök azon kérése, hogy az Európai Bizottság soron kívül hagyja jóvá az Európai Unió keleti határait védő tagállamainak Helyreállítási és Rezilienciaépítési Terveit, Partnerségi Megállapodásait és operatív programjait, továbbá, hogy a Bizottság az előfinanszírozási, társfinanszírozási és átcsoportosíthatósági korlátok feloldásával tegye lehetővé az uniós költségvetési források gyors, célzott és rugalmas felhasználását, **nem tűnik életszerűnek**. Ez ugyanis a **helyreállítási alap cél- és eszközrendszerének nyílt felrúgását** jelentené.

Nem lehetetlen az sem, hogy az egyértelműen oroszellenes és Magyarországnál lényegesen nagyobb, erősebb és befolyásosabb Lengyelországgal gyors politikai kompromisszum születik, s Magyarország teljesen magára marad. Ha csak Magyarország ellen indulna meg az eljárás, az – annak valós alapja mellett – tekinthető lenne az Európai Parlamentnek tett gesztusnak, a főleg belföldre szóló retorikájában Oroszország iránt még mindig megértő magyar politikára adott válasznak. Miközben a **magyar-lengyel** kapcsolatok a háború eltérő megítélése miatt romlanak, s immár Szlovénia is más irányba orientálódik, a **magyar-német** kapcsolatok az orosz gázra való hasonló ráutaltság miatt **új elemet** kapnak. A márciusi kiszivárogtatások és szakértői vélemények alapján a **legvalószínűbb az, hogy a jogállamisági eljárás megindítása Magyar- és Lengyelország esetében is függőben marad, s megfelelő engedmények esetén a helyreállítási alap felhasználására vonatkozó terveket jóváhagyják**.

**Magyarország EU-transzfereknek való kitétsége az alkalmazott magyar gazdaságpolitika következtében rendkívül erőteljes.** 2022 tavaszán ugyanis még tart, bár az egyensúlyi problémák miatt kifulladásban van az **erőltetett növekedés** – hivatalosan keresletélénkítőnek majd válságkezelőnek és újraindítónak hívott, valójában kliensépitőnek és mindinkább választásinak nevezhető – 2017 óta érvényesülő gazdaságpolitikája. **Ez a vonalvezetés igencsak eszköztelen az újabb válsággal szemben.** Elegendő a hatalmas államháztartási hiányra, vagy az infláció kormányzati beavatkozások ellenére összességében sikertelen és még ellátási zavarokat is okozó korlátozási kísérleteire gondolni. Az energiaár-robbanás időszakában a rezsicsökkentés eleve hibás módszere **tarthatatlanná** válik. Mindezen problémák kezeléséhez szükség van az EU-transzferekre, ehhez pedig az **EU-val történő kiegyezésre.** Elkerülhetetlen a költségvetési és monetáris politika már év közben megvalósítandó **markáns szigorítása.** Szükség lenne az **európai piacgazdaság elveinek** érvényesítésére, ami az EU elvárása is a korrupció elleni fellépés igénye mögött. **Stratégia váltásra van tehát szükség, mely a jelenlegi kormány maradása esetén lényegi engedményeket, a jelenlegi ellenzék választási győzelme esetén értékrendjének megfelelő reformokat követel.**

A **GKI** jelenlegi előrejelzése **nem számol a háború eszkalációjával,** bár az nem zárható ki. Különböző mértékadó elemzések szerint a háború és a szankciók következtében az ellátás-szállítási láncok súlyos zavarai, a kereslet csökkenése az **EU növekedését 1,5-2 százalékponttal vetheti vissza a korábban gondolthoz képest, ami 2-2,5% körüli GDP-növekedést jelentene.** Egyes vélemények szerint **egy ideig recesszió sem zárható ki.** A **GKI** decemberben még 4,5-5%-os **magyar növekedést** valószínűsített 2022-re, ezt most **jelentősen, 2,5-3%-ra csökkentette,** ami az EU átlagánál továbbra is gyorsabb növekedést valószínűsít. Az átlagosnál nagyobb prognózis-rontást az Ukrajnához való közelség, az EU-transzferek beérkezésének bizonytalansága és valószínű csúszása, az Oroszországtól és a nagy nehézségekkel küzdő autóipartól való túlzott függés, illetve a rendkívül magas inflációnak a fogyasztás emelkedését fékező hatása magyarázza.

Az euróövezeti **befektetői hangulatindex** márciusban 2020 novembere óta a legalacsonyabb szintre esett. A **GKI konjunktúraindex** márciusban a 2021 késő tavaszi szintre **csökkent,** ami elsősorban a fogyasztói bizalmi index romlásának következménye. **Az üzleti várakozások csak az iparban és a szolgáltató szektorban lettek rosszabbak,** az építőiparban és a kereskedelemben nem. Minden ágazatra jellemző, hogy a **magyar gazdaság helyzetének** megítélése a **Covidjárvány megjelenésekor tapasztalt** drámai mértékben lett pesszimistább, de **a cégek a maguk helyzetén ezt még alig érzékelik.** A foglalkoztatási hajlandóság alig csökkent, az **áremelési törekvés** viszont – a szolgáltató cégek kivételével – nagy lendülettel tovább erősödött. Jelentősen megugrott a fogyasztók **inflációs várakozása** is.

A magyar gazdaság tavaly lényegében **túljutott a pandémia okozta válságon** (bár a járvány még újabb lendületet kaphat), az **orosz-ukrán háború következményei** azonban egyelőre beláthatatlanok. A GKI már decemberi előrejelzésében is a helyreállítás miatt kiugró 2021. évi növekedés ideig lassulásával számolt, a háború következtében azonban ennek mértéke sokkal drasztikusabb lehet, **csak 2,5-3% körüli növekedés várható, igen nagy bizonytalanság mellett.**

A **lakosság jövedelme** a kormányzat választási gazdaságpolitikája következtében 2022-ben nagyon jelentősen emelkedik. S bár ezt a részben éppen ennek következtében megugró infláció erodálja, **a reálkeresetek a 9% körüli infláció esetén is 4,5%-kal, a reálnyugdíjak 5, a reáljövedelmek 5,5% körüli mértékben emelkedhetnek.** A nyugdíjak esetében a tavalyihoz képest plusz három heti nyugdíj kifizetésére került sor, nyugdíjprémium kifizetését azonban a lelassuló gazdasági növekedés aligha teszi lehetővé. A tervezettnél sokkal magasabb ideig infláció miatt ősszel korrekció lesz szükséges. A reáljövedelmek esetében az egyszerű szja-visszatérítés és a 25 év alattiak adómentessége hatását részben ellensúlyozza a szociális kiadások, illetve a vállalkozói jövedelmek stagnálása vagy minimális emelkedése. A fogyasztás növekedését pedig a **törlesztési moratórium** 2021 októberétől érvényes **szűkülése,** majd 2022 közepétől várható befejezése fékezi (bár a hitelek további, korlátozott segítése

elképzelhető). A lakossági fogyasztás bővülése gyors, 4% körüli, de a tavalyinál és a korábban gondoltnál valamivel alacsonyabb lesz. A lakosság **nettó finanszírozási képessége** tovább emelkedik.

Az **állóeszközfelhalmozás** a 2020. évi 6,9%-os visszaesés után 2021-ben 6%-kal bővült, vagyis még nem érte el válság előtti szintjét. A magyar **beruházási ráta** így is csaknem 27%, az EU-ban a második legmagasabb. Idén a **beruházási színvonal stagnálása várható** az EU-transzferek bizonytalan és késői beérkezése, az államháztartás lecsökkent teherbíróképessége, az emelkedő kamatok, s legújabban az orosz-ukrán háború következtében bizonytalanná vált befektetési környezet és a keleti nyitás kudarc nyomán. A kormány **szavakban egyelőre kitar** az **orosz és kínai háttérű** nagy beruházások, így a Paksi Atomerőmű, a V0 és a Budapest-Belgrád vasútvonal építése mellett. A megváltozott világpolitikai helyzetben azonban **politikai, gazdaságossági és finanszírozási szempontból is valószínűtlen** ezen beruházások tervezett formában való megvalósítása.

A 2022. évi várható magyar növekedés markáns **lassulásában fontos, de nem kizárólagos szerepe van a háborúnak**. Az Oroszországba és Ukrajnába irányuló kivitel csökkenése nemcsak közvetlenül, hanem – például az autóipari – export világméretű visszaesése következtében is **kiesést okoz az ipari termelésben**. Ráadásul a globális **ellátási láncok zavarai** – részben az ukrán és orosz nyersanyag- és alkatrész-szállítások kiesése, részben a szállítási útvonalak zavarai, újabban a kínai Covid-járvány okozta lezárások – következtében termelési oldalról is komoly gondok várhatók. A növekedés lassulása visszafogja a **szállítási igényeket** is. A korábban várt emelkedés után jó esetben is **csak stagnálás várható a beruházásoknál és ezzel az építőiparban** is. Ez az EU-transzferek bizonytalan beérkezése, az államháztartás lecsökkent teherbíróképessége, az emelkedő kamatok s nem utolsó sorban az orosz-ukrán háború következtében bizonytalanná vált befektetési környezet következménye. A háború elkerülhetetlenül visszaesést hoz a nemzetközi turizmusban. A **fogyasztás és ezzel a kiskereskedelmi forgalom korábban gondoltnál alacsonyabb dinamikáját mindenekelőtt a drámaian megugró és várhatóan csak nagyon lassan csökkenő infláció okozza**. Mindez kihat a hitelfelvételre és a hiteltörlesztési képességre, ezzel a **pénzügyi szektor GDP-termelő képességére**. A háborúval, illetve a menekülthullámmal összefüggésben viszont **emelkedni fog a közösségi fogyasztás**.

**Munkanélküliségi** szempontból Magyarország a maga 3,8%-os mutatójával 2022 januárjában az EU 27 országa közül látszólag az 5. helyen állt. Ha azonban a közfoglalkoztatottakat is számításba vesszük – akik más tagállamokban a szociális foglalkoztatás kategóriájába tartoznak – a munkanélküliségi ráta 5,4% lenne, ami a 14., **középmezőnynek megfelelő** helyet jelentené számunkra. **A GKI 2022-ben a foglalkoztatás stagnálását, legfeljebb 0,5%-os emelkedését, a munkanélküliségi ráta éves átlagban minimális, 4,1%-ról 4%-ra csökkenését valószínűsíti.**

A magyar bankok **lakossági, valamint vállalati hitel- és betétállománya** 2021-ben egyaránt kétszámjegyű mértékben gyarapodott az előző évhez képest. A bővülés motorja a **lakáshitelezés** volt, melyek összege a 2019. évinek csaknem másfélszerese lett. A folyamatosan és gyorsulva emelkedő kamatkörnyezet, az állami és jegybanki támogatások kifutása, az orosz-ukrán háború okozta bizonytalanság **minimum lassulást, de lehet, hogy visszaesést** okoz a hitelpiacon.

A **választási pénzszo**rá ellenére a Pénzügyminisztérium tavaly év végi prognózisa még 100 milliárd forinttal sem növelte a 3309 milliárd forintos 2022. évi pénzforgalmi deficitet. Ráadásul az EU módszertana szerinti hiányt a GDP 5,9%-áról **4,9%-ra csökkentette** a kormányzati előrejelzés. 2022 első két hónapjában az egész évre **előirányzott deficitnek már mintegy 40%-a** teljesült. Komoly esélye van a most tervezettnél magasabb, az **eredetihez közelálló, 6% körüli** hiánynak. Ez **pénzforgalmilag 4000 milliárd forint** körüli deficitet jelent, ami ráadásul a kiadási oldal **növekvő feszültségeivel** járhat együtt.

A magyar **áremelkedés** a laza monetáris és költségvetési politika következtében már a Covidválság előtt az **egyik legmagasabb** volt a régióban, miként a szinte folyamatos **forintgyengülés** mértéke is. Ezek a jelenségek az elmúlt hónapokban **felgyorsultak**, miközben az irányadó kamat is markáns emelkedésnek indult. 2022 februárjában az egy évvel korábbihoz viszonyított áremelkedés 8,3% volt, az euró forintban kifejezett értéke átmenetileg elérte a 400-at, az (egyhetes betéti tenderen meghirdetett) irányadó kamat



pedig március 17-től 5,85% volt. Egy évvel korábban, 2021 februárjában az infláció még csak 3,1%, az euró árfolyama 358 forint körüli, az irányadó kamat 1,85% volt. Bár azóta világszerte jelentősen emelkedett az infláció és szigorodni kezdett a monetáris politika, ezek a számok kiugróan nagy változást jeleznek. A **GKI** várakozása szerint a következő hónapokban további romlás, majd az év végére stabilizálódás valószínű. **A szigorodó monetáris politika (az év végéig 8% körülire emelkedő, immár az alapkamattal megegyező irányadó kamat) az egyes hónapokban 10% körüli árindex mellett éves átlagban 9% körüli áremelkedést és 375 forintos eurót eredményezhet, igen nagy bizonytalanság és hullámlás mellett.**

A magyar gazdaságban az elmúlt években ismét megjelent az **ikerdeficit**, vagyis az államháztartás és a folyó fizetési mérleg hiányának egyidejű, egymással is összefüggő, a keresletélénkítő gazdaságpolitikához kapcsolódó romlása. A **folyó fizetési mérleg hiánya** idén feltehetőleg tovább, mintegy **7 milliárd euróra** (a GDP közel 4,5%-ára) emelkedik. Tavaly a **külső finanszírozási képesség** is negatívba fordult az EU-transzferek jelentős részének elmaradása miatt. 2022-ben az EU-val való megegyezés esetén a harmadik-negyedik negyedévtől kezdve dinamikusan emelkedhetnek a transzferek, a beérkezett összeg elérheti az 5 milliárd eurót. A külső finanszírozási képesség azonban még ebben az esetben is **negatív** lenne, mintegy -2 milliárd euró körül alakulna.

### A GKI prognózisai 2022-re

	2018	2019	2020	2021	2022		
	(tény)				szeptember	december	március
GDP termelés	105,4	104,6	95,0	107,1	105	104,7	102,7
• Mezőgazdaság	105,2	98,0	91,3	97,8	100	100	100
• Ipar	102,6	103,0	93,0	109,8	107	107	102,5
• Építőipar	115,2	113,1	89,1	115,8	106	104	100
• Kereskedelem	110,6	105,8	100,9	106,8	105	107	105
• Szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás	107,5	104,8	57,5	114,1	115	115	108
• Szállítás és raktározás	107,0	105,2	89,5	109,5	104	104	102
• Információ, kommunikáció	110,5	110,3	105,0	113,9	106	106	106
• Pénzügyi szolgáltatás	105,2	113,7	104,1	104,9	103	103	101
• Ingatlanügyletek	104,5	102,9	100,9	102,6	102	102	102
• Szakmai, tudományos, műszaki tevékenység	109,1	106,3	95,1	107,2	102	102	102
• Közigazgatás, oktatás, egészségügy	100,9	100,6	96,7	103,9	103	103	103
• Művészet, szórakoztatás	107,3	108,8	86,0	106,3	105	105	105
• Magnővekedés	107,1	106,8	97,3	108,6	105	104	102,7
GDP belföldi felhasználás	107,1	106,6	97,3	105,6	103,5	104	102,2
• Egyéni fogyasztás	104,2	104,5	98,0	104,3	104,5	104,5	104
• Állóeszköz-felhalmozás	116,3	112,8	93,1	106	105	104	100
Export (árúk és szolgáltatások)	105,0	105,4	94,1	110,1	110	110	106
Import (árúk és szolgáltatások)	107,0	108,2	96,5	108,2	109	109	105,5
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	102,8	103,4	103,3	105,1	104	105	109
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	3,7	3,4	4,1	4,1	4	3,9	4
Államháztartási egyenleg a GDP százalékában (ESA)	-2,1	-2,1	-8,0	-7,3	-6	-6	-6
Folyó fizetési és tökemérleg egyenlege							
• Milliárd euró	3,4	1,7	0,6	-0,9	3	0,5	-2
• GDP százalékában	2,5	1,2	0,4	-0,6	1,8	0,3	-1,3

Forrás: KSH, MNB, PM, **GKI**

További információk:

Vértés András ([vertes.andras@gki.hu](mailto:vertes.andras@gki.hu));  
Karsai Gábor ([karsai.gabor@gki.hu](mailto:karsai.gabor@gki.hu))