

**ELŐREJELZÉS - 2022 ŐSZ**

# **A MAGYAR GAZDASÁG KILÁTÁSAI**

Az Egyensúly Intézet  
gazdasági előrejelzése



**Egyensúly  
Intézet**

# Magyarország jövő időben ▶▶

---

Egyensúly Intézet

# TARTALOMJEGYZÉK

<b>Vezetői összefoglaló</b> .....	<b>4</b>
<b>1. Bevezető</b> .....	<b>7</b>
<b>2. GDP-előrejelzés</b> .....	<b>8</b>
<b>3. Fogyasztás</b> .....	<b>9</b>
<b>4. Beruházások</b> .....	<b>12</b>
<b>5. Inflációs előrejelzés</b> .....	<b>15</b>
<b>6. Munkaerőpiaci előrejelzés</b> .....	<b>17</b>
<b>7. Keresetek</b> .....	<b>22</b>
<b>8. Irányadó kamat, árfolyam</b> .....	<b>24</b>
<b>9. Kockázatok</b> .....	<b>28</b>
<b>10. Összefoglalás</b> .....	<b>29</b>

# VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

## GDP

Az Egyensúly Intézet gazdasági előrejelzése szerint 2022-ben 4,4 százalékos, míg 2023-ban 1,1 százalékos GDP-növekedés várható Magyarországon.

2022 második félévében a gazdaság éves növekedéséhez hozzájárul a korábbi COVID-lezárások miatt elhalasztott fogyasztás megjelenése, elsősorban a szálláshely-szolgáltatásban és vendéglátásban, de negyedéves összevetésben már a növekedés lassulására lehet számítani.

Az ideai növekedésben fontos tényező a lakosság előrehozott fogyasztása és beruházása (például az energiatakarékos készülékek területén), amit a megnövekedett energiaárak magyaráznak. A második félévben ugyanakkor már egyre erősebbek lesznek az óvatossági motívumok is.

A háztartások és a vállalatok erősebb háttérrel néznek szembe a következő hónapok fejleményeivel, mint 2009-ben.

A COVID előtti néhány évben látott 4-5 százalékos GDP-növekedés helyett 2-3 százalék körüli növekedési pályán haladhat tovább a gazdaság.

## Infláció

2022-re 14,4, míg 2023-ra 13,3 százalékos infláció várható Magyarországon.

Az áremelkedés 2022 végén fogja elérni a csúcstét.

A benzinárstop idén 3,4, jövőre várhatóan 3 százalékponttal csökkenti az inflációt.

Ugyanakkor ha az orosz olajimport teljes mértékben megszűnne, az infláció akár további 3 százalékponttal is emelkedhet.

Ha a gázár az augusztus közepi szinten vagy afelett stabilizálódik, a rezsipolitika újbóli módosítására lehet szükség, ami az inflációt is tovább fogja növelni.

Az élelmiszerek árának ideai átlagos növekedése megközelítheti a 30 százalékot.

## Munkaerőpiac

2022-ben 64, 2023-ban 64,2 százalék lesz a foglalkoztatottsági ráta Magyarországon.

Eközben idén 3,6, jövőre 3,4 százalék lesz a munkanélküliek aránya.

Összességében átlagosan 4,7 millió foglalkoztatottal, valamint 173 ezer munkanélkülivel számolhatunk 2022-re.

A magyar foglalkoztatás 2022. évi bővülése kiemelkedő lesz, ám hosszabb távon a munkaerő-tartalék alacsony szintje és minősége, a kedvezőtlen demográfiai folyamatok, valamint a vendégmunkások alacsony száma a bővülés korlátja lesz.

Magyarországra egyre messzebbről (a szomszédos országok helyett például a Fülöp-szigetektől és Üzbegisztánból) érkezik a külföldi munkaerő, ami további korlátot jelenthet a termelés bővülése előtt.

## Keresetek

2022-ben átlagosan 16,8 százalékkal, 2023-ban átlagosan 10,9 százalékkal fognak emelkedni a bérek Magyarországon.

A versenyszférán belüli béremelkedést elsősorban a feszes munkaerőpiaci kondíciók, az infláció és az év eleji minimálbér-emelések hajtják.

A kormányzati szférában az év elején a fegyveres erőknek adott bérkiegészítés következtében 20 százalék feletti bérnövekedést láthattunk.

## Árfolyam

2022-ben 384 forint, 2023-ban 391 forint lesz az euró átlagos árfolyama.

Abban az esetben, ha a gázárak tovább emelkednek vagy lazul a költségvetési fegyelem, a forint tovább gyengülhet.

Ha nem születik megállapodás az Európai Bizottság és a magyar kormány között az uniós forrásokról, a forintot intenzív eladási hullám érheti, ami határozott beavatkozásra fogja késztetni a jegybankot, ez pedig recessziót idézhet elő a gazdaságban.

Hosszabb távon a forint tovább gyengülhet.





	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*	2024*	2025*
<b>GDP reálváltozása (év/év, %)</b>	5,3	4,6	-4,6	6,8	4,4	1,1	2,6	3,3
<b>Háztartások reál-fogyasztása (év/év, %)</b>	4,8	5,1	-1,4	4,7	6,7	-1,9	3,2	2,8
<b>Beruházások reál-változása (év/év, %)</b>	16,3	12,7	-7,0	5,9	3,6	-0,9	3,0	7,6
<b>Fogyasztói árindex (év/év, %)</b>	2,9	3,4	3,3	5,1	14,4	13,3	5,0	3,5
<b>Versenyszféra foglal-koztatás (év/év, %)</b>	1,5	1,2	-0,5	0,4	1,7	0,2	0,5	0,7
<b>Nemzetgazdasági foglal-koztatás (év/év, %)</b>	1,3	0,8	-0,9	0,8	1,1	-0,1	0,2	0,5
<b>Versenyszféra nettó átlagbére (év/év, %)**</b>	-	11,5	9,7	7,7	15,3	12,7	9,1	7,6
<b>EUR/HUF árfolyam (éves átlag)</b>	319	325	351	358	384	391	409	-

1. táblázat: Előrejelzésünk főbb számai.

Megjegyzés: az árfolyamra nem készítünk 2025. évi előrejelzést.

\*előrejelzés

\*\*a teljes munkaidős alkalmazottak körében

# 1. BEVEZETŐ

Magyarországon az elmúlt évtizedben látványos gazdasági felzárkózás zajlott, vagyis  **hazánk gazdasága gyorsabban tudott nőni, mint az uniós átlag**. Ezt több fiskális és monetáris intézkedés mellett a kedvező világpiaci körülmények (alacsony világpiaci kamatok és infláció, a globalizáció előnyeinek kihasználása) tették lehetővé. A koronavírus-járvány azonban megszakította ezt a folyamatot, és komoly fennakadásokat okozott a globális kereskedelemben, amihez a nyitott magyar gazdaságnak fokozottan alkalmazkodnia kell. A 2021-ig erősen expanzív (laza pénzügyi kondíciókat támogató) jegybanki politika következtében a **világgazdaságra bőséges likviditás (azaz hitel-, illetve forrásbőség) volt jellemző – amikor azonban ez találkozott a világpiaci ellátási láncok törései miatt bekövetkezett áremelkedésekkel, itthon is inflációt gerjesztett**. Ezt a folyamatot erősítette Oroszország Ukrajna elleni agressziója, amely minden korábbinál nagyobb árnyomás alá helyezte Európát.

Mindezek következtében a **világ és Magyarország is gyökeresen új gazdasági keretrendszerrel szembesül: olyan környezetben igyekszik növekedni, amelyben a külső körülmények egyre kiismerhetetlenebbek, de összességében kedvezőtlenebbek lesznek, mint a megelőző évtizedben**. A nemzetközi versenyben azok az országok fognak előnyre szert tenni, amelyek az elmúlt évtizedben strukturális reformokat hajtottak végre, míg az expanzív (a világgazdaság pillanatnyi konjunktúráját kihasználó) modellek hirtelen fékezésre fognak kényszerülni.

**Az alábbiakban a magyar gazdaság kilátásairól fogalmazunk meg előrejelzést a 2022 és 2025 közötti időtávra vonatkozóan, ismertetve a gazdaság főbb makroszámainak várható alakulását**. Ennek során jellemzően hatósági (például KSH-, MNB-, Eurostat-) adatokból dolgozunk, szakértői számítások segítségével. Az elemzés célja, hogy a gyorsan változó makrokörnyezetben iránymutatást fogalmazzon meg a politika és a gazdaság döntéshozói számára.

Előrejelzésünkhöz a 2022. szeptember 8-áig publikált adatokat vettük figyelembe.

## Keretes írásaink listája:

- 01** Mennyire ellenálló jelenleg Magyarország egy gazdasági recessziónak? Összevetés 2009-cel.
- 02** Hol lehet a magyar munkaerőpiac bővülésének vége? Elemzés a cseh munkaerőpiaci folyamatok alapján.
- 03** A kamattranzmisszió változása és annak következményei.

## 2. GDP-ELŐREJELZÉS

Az idei év összesített eredményei két nagyon különböző karakterű félév adataiból adódnak össze. **A GDP éves növekedése meghaladja az 4 százalékot, azonban az év elejéhez képest a növekedés év közbeni üteme jelentősen lassulhat.** 2022 első két negyedében a GDP 8,2, illetve 6,5 százalékkal bővült – mindkét ütem számottevően meghaladta az elemzői várakozásokat.

**A kiemelkedő növekedés mögött a múlt évről áthúzódó hatások mellett a COVID miatt elhalasztott fogyasztás, illetőleg az év eleji kormányzati transferek játszottak szerepet.** Az év első felében látott bővülést támogathatta továbbá a vállalatok készletezésre vonatkozó döntése is: főként a kereskedelemben az ellátási láncoknak a COVID-válság nyomán kibontakozó problémái arra sarkallták a vállalatokat, hogy növeljék készletállományukat. Ezzel többletkereslet keletkezett, amely a gyártó ágazatok közül elsősorban az élelmiszergyártásban jelenhetett meg.<sup>1</sup> A 2022-es év második felében várhatóan több, egymással ellentétes folyamat lesz meghatározó:

**Mindenekelőtt folytatódhat, de év vége felé jelentősen lassulhat a korábbi COVID-lezárások miatt elhalasztott fogyasztás megjelenése, elsősorban a szálláshely-szolgáltatásban és vendéglátásban,<sup>2</sup> valamint az ehhez kapcsolódó ágazatokban (élelmiszeripar, szállítás, szórakoztatás, személyi szolgáltatások).** Ezt támasztják alá a Google lakossági mobilitást vizsgáló adatai, amelyek szerint a harmadik negyedéből eltelt másfél hónapban közel 20 százalékkal fokozódott a lakosság helyváltoztatása a múlt évi azonos időszakhoz viszonyítva. Lefelé mutató kockázat ugyanakkor, hogy a befelé irányuló külföldi turizmus továbbra is elmarad a COVID előtti számoktól. Kérdéses, hogy ez a későbbiekben visszatérhet-e a járvány előtti szintre, vagy a turizmusnak tartósan alacsonyabb forgalomra kell berendezkednie.



**Ezzel egy időben a fogyasztásban, illetve a beruházásokban jelentős mértékű előrehozott kiadások is megjelennek, amit a megváltozott energiaárak magyaráznak.** A háztartási gépek esetében többletkereslet fog mutatkozni az energiahatékonyabb eszközökre, ez a lakosság fogyasztásában fog megjelenni. Másrészt a lakossági beruházásokat az energetikai korszerűsítések (nagyreszt napelem, illetve korszerűbb vagy vegyes tüzelésű kazán beállítása) fogják fokozni. Ez utóbbi hatást erősíti az év végéig elérhető otthonfelújítási támogatás is. A vállalatoknál elsősorban szintén az energetikai beruházások generálhatnak további beruházás keresletet. A forint utóbbi évben tapasztalt érdemi gyengülése mindkét szektor esetében érdemben emeli a beruházások költségeit.



**A lakosság jövedelmének vásárlóerejét számottevő mértékben csökkenti a növekvő infláció, az év második felében jelentősen erősödhetnek az óvatossági megfontolások.** A fogyasztás növekedését elsősorban az alacsonyabb jövedelmi tizedekben korlátozzák a növekvő árak, ezen belül is kiváltképp a gyorsan növekvő élelmiszerárak.



**A világpiacon fejlemények, illetve az importigényes belső felhasználás következtében a külkereskedelmi egyenleg először 2023-ban hathat pozitívan a növekedésre.** A gáz- és áramárak érdemben növekedtek, miközben az elfogyasztott energia mennyisége ennél csak jóval kisebb mértékben csökkent. Ennek következtében mind a külkereskedelmi egyenleg, mind a folyó fizetési mérleg romlik. Exportoldalán a termelési láncoknak a COVID-válság idején kialakult töredezettsége akadályozza a korrekciót, mivel sok beszállító-vevő lánc szakadt meg vagy szembesült az újrainduláshoz kapcsolódó nehézségekkel. A szállítási kapacitások

<sup>1</sup> Az idei első negyedében a kereskedelmi ág készletállománya 16 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztráltat, míg a teljes nemzetgazdasági készletállomány 34 százalékkal bővült. Mindkettő érdemben meghaladja a negyedévre vonatkozó infláció mértékét.

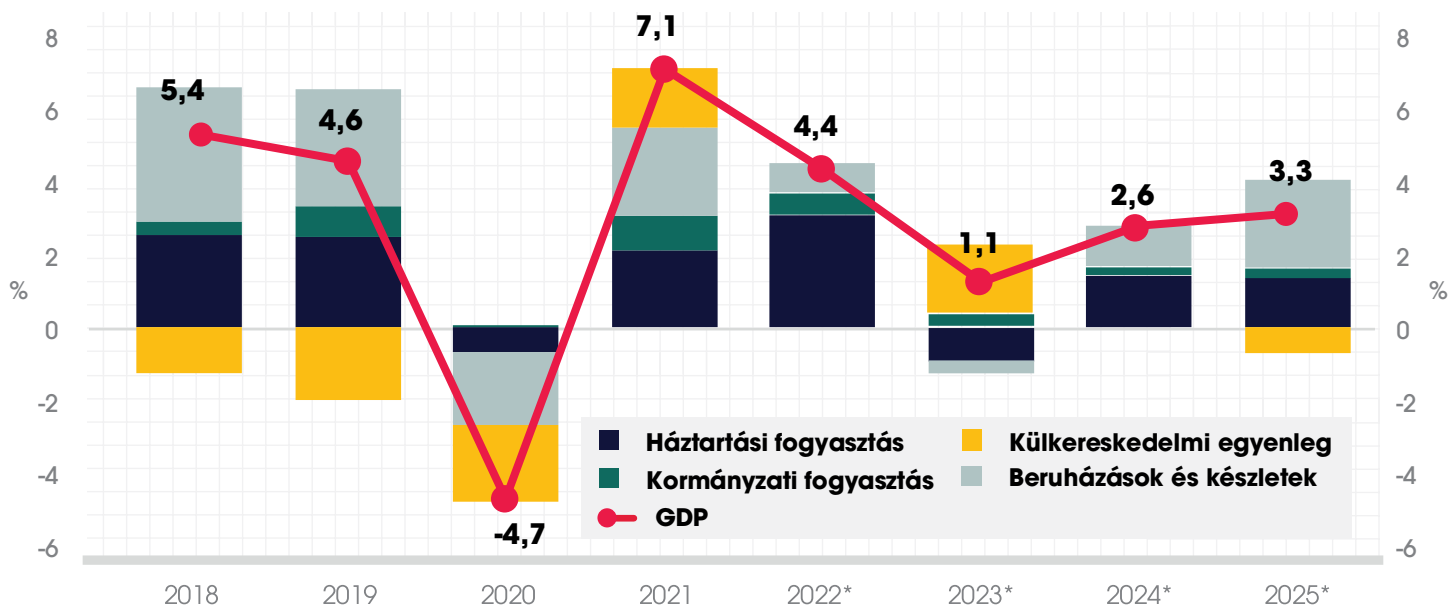
<sup>2</sup> A rövid távú keresletet előre jelző indikátorok mindkét ágazatban pozitív tartományban vannak, bár az év első feléhez viszonyítva érdemi csökkenés volt regisztrálható.



továbbra is szűk keresztmetszetet képeznek, ugyanakkor a 2021 végi csúcshoz képest a vonatkozó mutatók már ereszkedőben vannak.<sup>3</sup>

**Mindezek következtében arra lehet számítani, hogy a következő négy évben továbbra is jelentős részben a háztartások fogyasztása fogja meghatározni a GDP**

**növekedési ütemét. Ugyanakkor a gazdasági kihívások következtében a COVID előtti néhány évben látott 4–5 százalékos GDP-növekedés helyett évi 2–3 százalék körüli növekedési pályán haladhat tovább a gazdaság. A növekvő és várhatóan magasabb szinten stabilizálódó költségek mellett a fiskális és monetáris politika szigorúbbá válása sem támogatja a gyors növekedést.**



1. ábra: A GDP változásának felhasználásoldali felbontása.

Megjegyzés: A háztartások fogyasztása tartalmazza a háztartásokat segítő nonprofit szervezetek fogyasztását is. Az előrejelzés időtartamára vonatkozóan nem számolunk készlet-hozzájárulással.

Forrás: 2021-ig a KSH adatai alapján, majd az Egyensúly Intézet előrejelzése.

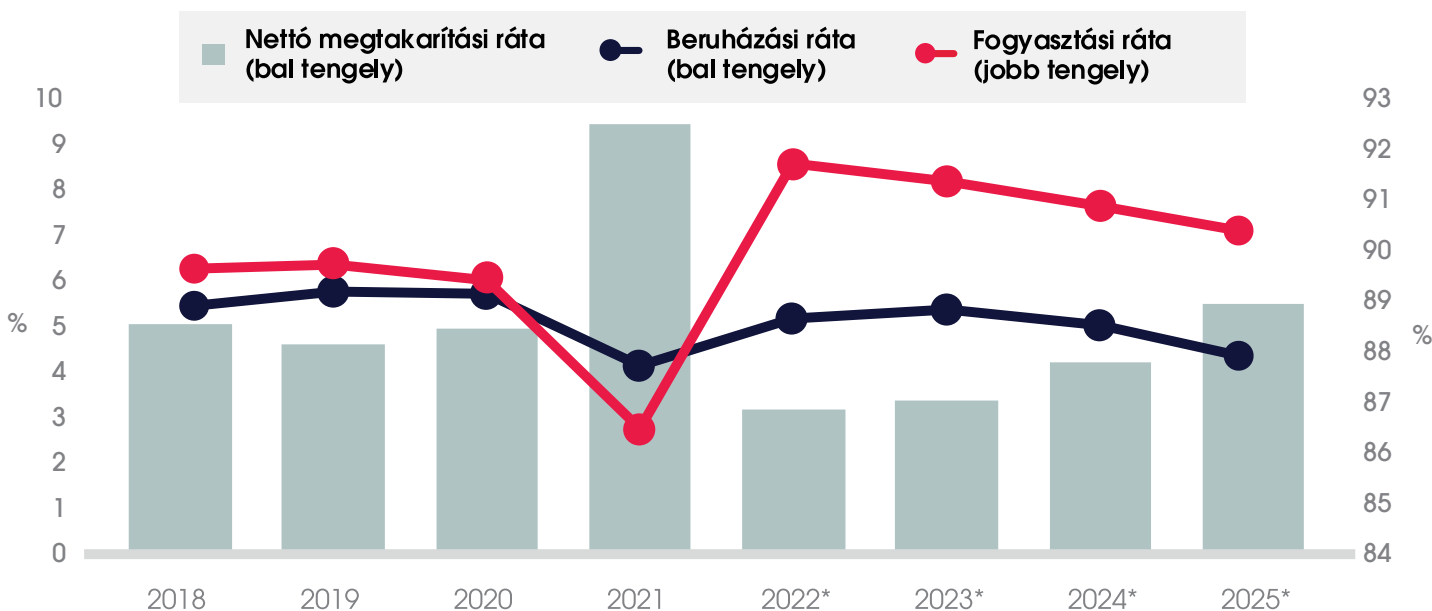
\*előrejelzés

<sup>3</sup> Lásd például: <https://www.newyorkfed.org/research/policy/gscpi#/interactive>

# 3. FOGYASZTÁS

A szigorúbbá váló hitelezési feltételek miatt a háztartások előrehozott fogyasztásukat (illetve beruházásaikat) csak megtakarításaik egy részének felhasználásával lesznek képesek fedezni. A lakossági jövedelmek felhasználásában az idén növekedni fognak a fogyasztási és beruházási célú kiadások, ezzel párhuzamosan pedig csökken a nettó megtakarítás. Ennek következtében a megtakarítási ráta 2024-től kezdhet érdemben emelkedni. A megtakarítási ráta ideai csökkenésére vonatkozó várakozásokat erősíti az is, hogy

a monetáris politika megtakarítási döntésekre gyakorolt hatása jelenleg csak mérsékelt (lásd 3. keretes írásunkat). Az elmúlt években versenyképes hozamot mutató lakossági állampapír-állománynak a teljes háztartási megtakarításon belüli aránya 2 éve nem tud növekedni (jelenleg 18 százalékos körüli),<sup>4</sup> miközben a továbbra is népszerű, de gyakorlatilag nem kamatozó bankbetétek és a készpénzállomány még jobban inflálódnak.

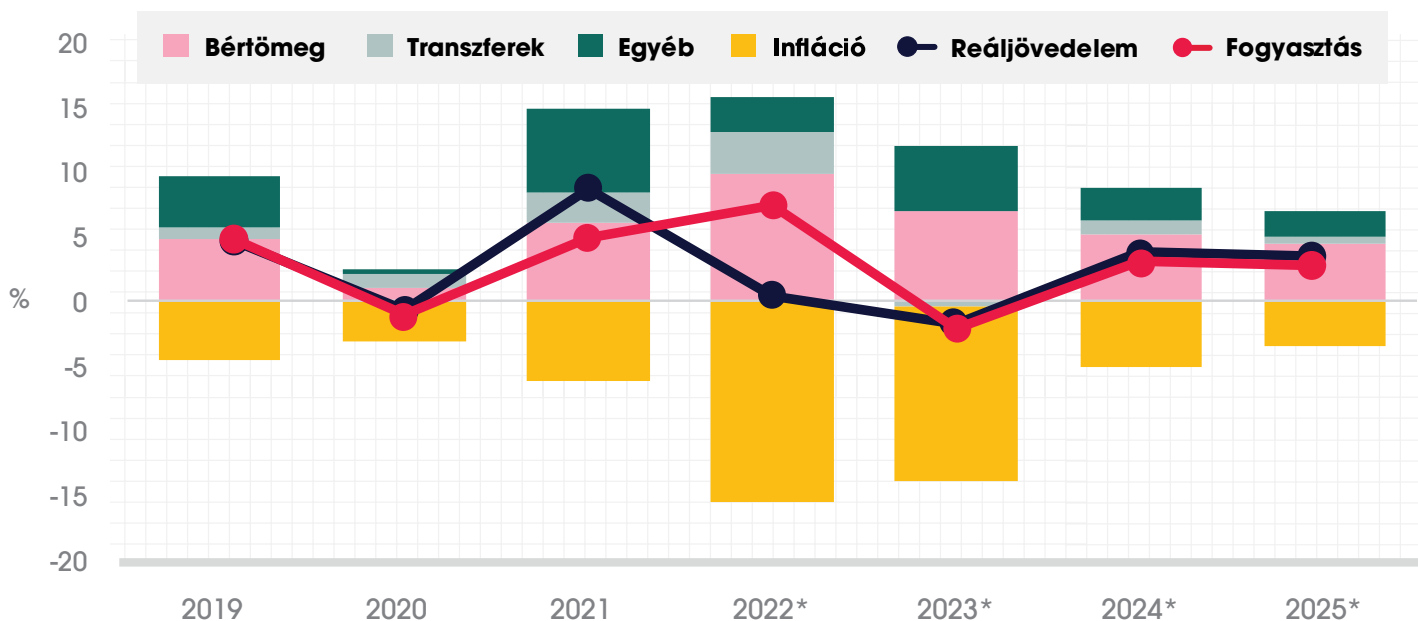


2. ábra: A rendelkezésre álló lakossági jövedelem felhasználási arányai.

Forrás: 2021-ig a KSH adatai alapján az Egyensúly Intézet becslése, majd az Egyensúly Intézet előrejelzése.

\*előrejelzés

<sup>4</sup> A folyamatot két tényező alakítja: egyrészt a lakosság állampapírok iránti elköteleződése az elmúlt évek állami önfelfinanszírozási programja ellenére sem tud a korábbi bankbetétekhez hasonló megtakarítást bevonítani, aminek az a legfőbb oka, hogy ez utóbbiak továbbra is népszerűek (a megtakarítások 18,5 százaléka van betétben vagy folyószámlán, ami megegyezik az állampapír-állománnyal [forrás: MNB alapján Egyensúly Intézet]). Másrészt az államkötvények jelenleg negatív reálhozamot nyújtanak, azonban jövő év közepétől az inflációkövető államkötvények révén erős reálhozam is várható, ami – a kincstári kondíciók mellett – növelheti a lakossági állampapír-állományt.



3. ábra: A reáljövedelmek alakulása és a lakossági fogyasztás.

Megjegyzés: Tartalmazza a háztartásokat segítő nonprofit intézmények fogyasztását is. Az ábrán az inflációs adatsorban fogyasztási deflátor szerepeltettünk, amely tényidőszakon különbözhet a szélesebb körben használt inflációtól, ugyanakkor ez utóbbinak a fogyasztással (és így a GDP-vel) való kompatibilitása erősebb.

Forrás: 2021-ig a KSH adatai alapján az Egyensúly Intézet becslése, majd az Egyensúly Intézet előrejelzése.

\*előrejelzés

**Továbbra is a bértömeg növekedése jelentheti a fogyasztás fő motorját, ugyanakkor 2023-ban enyhe reáljövedelem-csökkenés valószínűsíthető.** A lakossági fogyasztás rátája idén felülmúlhatja a reáljövedelmek bővülését, majd jövő évtől visszazár a reáljövedelmekhez. 2023-ban a kormányzati pénzügyi transzferek hatása alacsonyabb lehet az idei évhez képest, tekintettel arra, hogy

a kormánynak nincs érdemi mozgástere a 2022. év elejéhez hasonló, egyszeri juttatásokra. A főként vállalkozói vegyes jövedelmeket magába foglaló „egyéb” jövedelmi kategória idei hozzájárulása alacsonyabb lehet a kata módosítása miatt, továbbá a mezőgazdaság idei, várhatóan rossz teljesítményének számottevő része is ezt a jövedelemforrást fogja csökkenteni.

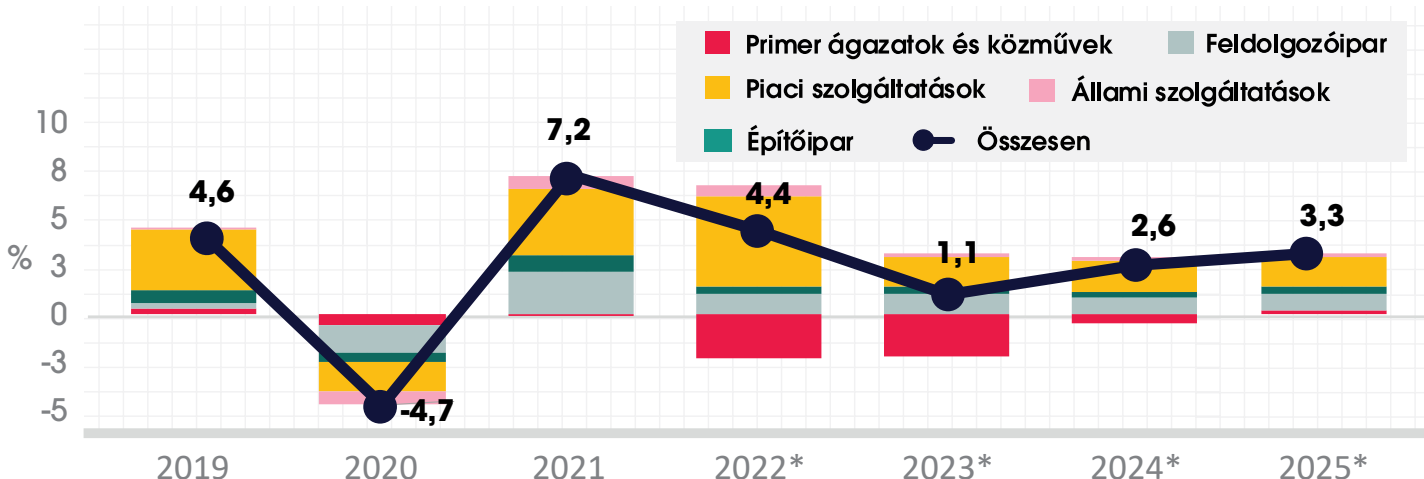
## 4. BERUHÁZÁSOK

A beruházásokat fékezik a romló hitelezési feltételek, ugyanakkor az energiaárak drasztikus növekedése számos beruházási döntést előrehozott. Alappályánkban arra számítunk, hogy 2022 őszén megállapodás születik a magyar kormány és az Európai Bizottság között, így a visszatartott források a jövő év elejétől elérhetővé válnak. Az energiaintenzív ágazatokban felgyorsult az energiamix diverzifikációja, a zöld energiaforrások felé való elmozdulás, aminek hatása idén és jövőre jelenhet meg a beruházásokban. Ugyanakkor az így keletkezett többletkeresletet fékezi az építőipari áremelkedés (25 százalék a második negyedévben), valamint a forint gyengülése következtében megráguló importanyagárak. Bár az államilag támogatott vállalati konstrukciók továbbra is elérhetőek a hitelpiacon, a hitelezési kondíciók folytatódó szigorodása várható, így a dinamika fennmaradása csak az uniós fejlesztési források beérkezésével lehetséges. A működőtőke-beruházások szintén hozzájárulhatnak a gazdaság bővüléséhez – e kategórián belül a legjelentősebb bejelentés a kínai CATL akkumulátorgyártó cég nagyságrendileg 3000 milliárd forintnak megfelelő értékű beruházása.

A lakossági beruházások dinamikája a beadott építési engedélyek alapján 2023 közepéig erős lehet, amit továbbra is támogathatnak az állami programok (CSOK,

Babaváró), illetve az energia-megtakarítási kényszerből eredő beruházások is. 2024-től a háztartások óvatossági motivációi tovább erősödnek, ami kiadásaik visszafogására készteti őket, kiváltképp akkor, ha az állami támogatási programok feltételei nem alkalmazkodnak a magas piaci árakhoz. Az állami beruházások értéke a költségvetési megszorítások eredményeképpen idén és jövőre is visszaesik.

A GDP termelési oldalán a belső felhasználási tételek érdemi növekedése következtében a piaci szolgáltatások jelenthetik a legnagyobb növekedési hozzájárulást. A beruházások pályájának alakulásával összhangban az építőipar hozzájárulása idén és jövőre is jelentős marad, a növekedési hozzájárulás azonban el fog maradni a korábbi években tapasztaltaktól. A feldolgozóipari ágazatok hozzájárulása a növekedéshez az exportkilátások romlásával 2025-ig enyhén mérséklődni fog. Eközben a mezőgazdaságot és a közmuvelőket is magában foglaló primer ágazatcsoporthoz a magas energiaárak és a mezőgazdaságot különösen érzékenyen érintő események (mindenekelőtt az aszály) következtében az időszak teljes egészében nyomás alatt marad, így az ágazatcsoporthoz mindvégig fékezően fog hatni a GDP növekedésére.



4. ábra: A GDP növekedésének felbontása a termelési oldalán. Megjegyzés: az ábrán a 2019 és 2021 közötti időszakra vonatkozóan a bruttó hozzáadott érték szerepel (vagyis a GDP az adóegyenlegtől megtisztítva). Forrás: 2021-ig a KSH adatai, ezt követően az Egyensúly Intézet előrejelzése.

\*előrejelzés

# 01 MENNYIRE ELLENÁLLÓ JELENLEG MAGYARORSZÁG EGY GAZDASÁGI RECESSZIÓVAL SZEMBEN? ÖSSZEVETÉS 2009-CEL.

A 2008-ban kezdődő, majd 2009-től kicsücsösödő globális pénzügyi és reálgazdasági válság volt a legutóbbi világméretű recesszió, így megfelelő viszonyítási pontként szolgálhat a jelenlegi, stagflációs kilátásokkal is fenyegető gazdasági helyzet értékelésekor. Bár mindkét évnek közös jellemzője, hogy a korábbi évek által meghatározott növekedési pályáról a világon szinte mindenhol le kellett mondani,<sup>5</sup> a visszaesést kiváltó okok különbözőek voltak. 2008-ban egy alapvetően pénzügyi eredetű válság söpört végig a világgazdaságon, amely adósságválságba csapott át. Ezzel szemben Magyarország ma kínálati oldali problémával áll szemben, amelynek egyszerre része a szűk munkaerő-kínálat, a termelési láncok szakadozása, vállalkozások sokaságának a COVID-járvány miatti megszűnése és az energiaárak elszállása. A teljesség igénye nélkül néhány mutató segítségével elemezzük, hogy a magyar szektorok milyen helyzetből indulnak neki a következő hónapoknak:

**Háztartások:** a háztartások pénzügyi eszközökben tartott megtakarításai több mint hétszeresen haladják meg az egy negyedévre rendelkezésre álló jövedelmet (munkabér, vegyes jövedelem, transzferek), míg 2009-ben ez az arány nagyjából négyszeres volt. Bár a háztartások között egyenlőtlen a megtakarítások megoszlása, a felsorolt aránypárok azt jelzik, hogy a lakosság összességében biztosabb háttérrel nézne szembe egy recesszióval, mint 2009-ben. A magasabb megtakarítási rátával összhangban ma a kamattörlesztést is jobban viselik, mint 2009-ben, míg a háztartások bizalmi indexe ugyancsak jobb, mint 2009-ben volt. Mivel a lakossági hitelállomány forintalapú, továbbá jórészt fix kamatperiódusú, az árfolyamkockázat is eltűnt. Óvatosságra ad ugyanakkor okot, hogy a legszegényebb háztartásoknak az összjövedelemből való részesedése csökken, ami ezt a csoportot fokozottan kitetté teszi a változásoknak.

**Vállalatok:** A vállalatok – normál működésük jellegéből fakadóan – nettó adósok, ugyanakkor ez az adósságszolgálati teher nagy mértékben csökkent 2009-hez képest. A nem teljesítő hitelek aránya megfelelő volt, de csökkent az árfolyamkitettségek is, ráadásul a vállalatok is kedvezőbben ítélik meg gazdasági kilátásaikat, mint a legutóbbi válság során.<sup>6</sup> A háztartásokhoz hasonlóan a vállalatok kamatterhei is kiszámíthatóbbá váltak: ennek fő oka az, hogy a 2020-ig jellemző alacsony kamatok miatt elterjedtek a fix periódusú hitelek. Mindezek következtében a háztartásokhoz hasonlóan a vállalatok is egészségesebb mérlegekkel néznek szembe a következő hónapokkal, mint 2009-ben.


**Államháztartás:** A költségvetés ciklikusan kiigazított egyenlege 2016-tól folyamatosan romló képet mutat – vagyis az állam nagyobb hiányt képezett, mint amekkorát a gazdaság növekedése indokolt volna.<sup>7</sup> Amikor az amúgy is romló fiskális fegyelem mellett az államnak a COVID-válságra is reagálnia kellett, többletkiadásokkal igyekezett fenntartani a gazdasági növekedést, majd 2021 végén és 2022 elején ezt egy bőkezű szociálisztranzfer-csomaggal is kiegészítette. A korábbi gyenge fiskális fegyelemnek, a nemzetközi helyzet rosszabbra fordulásának, valamint a rezsi-politika sokáig változatlan fenntartásának hatására a költségvetésben kiigazítási kényszer keletkezett. Mindezek következtében sem az államadósság-rátát, sem a költségvetési hiányt nem sikerült kedvezőbb helyzetbe hozni 2009-hez képest. Ezzel együtt is jobb a helyzet az adósságfinanszírozás szerkezetét tekintve, hiszen a GDP-arányos kamatteher megfelelő volt, míg a külföldiek által birtokolt adósságarány számottevő mértékben csökkent. Ez utóbbi támaszt nyújthat a költségvetésnek, mivel a lakossági befektetőket jóval nagyobb kockázatvállalás (és információhiány) jellemzi, mint a külföldi intézményi befektetőket.

5 Lásd a hisztérézisről szóló értékelések például: <https://economaniablog.hu/2022/02/08/recessziok-hiszterezis-es-magasnyomasu-gazdasag/>

6 Lásd: [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series_en)

7 Bővebben lásd itt: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220608/az-ev-amikor-az-alkoholista-magyar-allam-elvonora-ment-548521>



	2009	2022*	
<b>HÁZTARTÁSOK</b>			
Nettó megtakarítás a jövedelemekhez viszonyítva (%)	444	774	
Késedelmes hitelállomány, bruttó (%)	18	2	
Devizaadósság (%)	60	1	
Bizalmi index	-51	-30	
Legsős jövedelmi ötöd részesedése az összjövedelemből (%)	9,9	8,8**	
<b>NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK</b>			
Nettó megtakarítás a jövedelemekhez viszonyítva (%)	-3720	-2549	
Nem teljesítő hitelek aránya (NPL-ráta, %)	8	4	
Külföld felé, illetve devizában fennálló kötelezettség-állomány a teljesen belül (%)	39	34	
Bizalmi index	-30	-0,3	
<b>ÁLLAM</b>			
Adósságráta (GDP %)	77,4	76,1	
Költségvetési hiány (GDP %)	4,7	4,9	
Kamatteher (GDP %)	4,5	2,6	
Külföldi adósság aránya (GDP %)	43,0	24,3	

2. táblázat: 2009 és 2022 összevetése strukturális és ciklikus adatok segítségével (a zöld nyilak javulást, a szürkék stagnálást vagy érdemi változatlanyságot, míg a pirosak romlást jelölnek).

Megjegyzés: \*nem teljes év, \*\*adathiány következtében 2020-ra vonatkozó adat.

Forrás: A KSH, az Európai Bizottság és az MNB adatai alapján az Egyensúly Intézet számításai.

**Összességében a magyar gazdaság szereplői sokkal jobb állapotban nézhetnek szembe a jelenlegi kihívásokkal, mint 2009-ben – az államháztartás helyzete azonban továbbra sem kielégítő.** Ez utóbbi oka jórészt annak a 2016 utáni lehetőségnek az elszalasztása, hogy egy fegyelmezettebb fiskális politika hatására a költségvetés 2020-ra nagyobb mozgástérrel rendelkezve nézhessen szembe a válságokkal. A másik fő okként a már említett 2022 eleji transzfereket jelölhetjük meg, amelyek nyomán utóbb költségvetési kiigazító intézkedésekre

lett szükség. A kiigazítások végrehajtásának módja ráadásul hátrányosan befolyásolta az üzleti bizalmat, ami rontja a gazdaság külső megítélését, és nyomás alá helyezi az adósságfinanszírozást (kötvényhozamok), valamint a forintot is. **A magyar gazdaság ugyanakkor az államháztartás jelenlegi problémáival együtt is ellenállóbb 2022-ben, mint volt 2009-ben – amellett, hogy a kormányzati intézkedések és a geopolitikai fejlemények miatt a külső kockázatok is nagyobbak, mint akkor.**

# 5. INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉS

A magyarországi árak emelkedése mögött keresleti és kínalmi tényezők egyaránt azonosíthatók. Keresleti oldalról a feszes munkaerőpiac következtében megjelenő fizetőképes kereslet fontos tényező, ami magas árelfogadást eredményez. Ugyancsak támaszt nyújt az inflációnak a monetáris politika korábbi évekre jellemző laza pozíciója, amely egyrésztől tartalékokat keletkeztetett a háztartásoknál, másrészt magas banki likviditásba fordult át. Ez utóbbi azt eredményezte, hogy a bankok nem szorulnak rá a betétpiacon történő versenyzésre, ami további felhasználást és így árelfogadást gerjeszt.

A ciklikus okok között a 2021 második felétől folyamatosan emelkedő energiaárak és az ellátási láncoknál jelentkező nehézségek mellett országspecifikus tényezők is szerepet játszanak. **Az inflációt visszafogó oldalon** a kezdetben egyetemes, majd lakossági felhasználásra szűkített **üzemanyagárstop továbbra is ellensúlyozza az inflációt emelő többi kormányzati intézkedés hatását. Arra számíthatunk, hogy az intézkedés a teljes előrejelzési időtávon érvényben fog maradni**, amit a MOL a saját pozitív külkereskedelmi egyenlegén keresztül képes semlegesíteni.<sup>8</sup> Annak érdekében, hogy ez megvalósuljon, számos erős külső feltételnek kell együttesen teljesülnie.<sup>9</sup> Szélsőséges esetben, amennyiben teljes mértékben megszűnik az orosz olajimport és emiatt az államnak azonnal fel kell adnia árrögzítési politikáját, a fogyasztóiár-index akár 3 százalékponttal is emelkedhet.

Az üzemanyagáron kívüli kormányzati intézkedések **idén összesen 3, jövőre 2,7 százalékponttal emelik az inflációt.** Ezek közül jelentősebbnek mondható az „extraprofitadó” és az ezzel egy időben bejelentett megszorítások, valamint a lakossági rezsipolitika változtatása.

INTÉZKEDÉS/ ESEMÉNY NEVE	2022	2023
Üzemanyagárstop	-3,4	-3,0
"Extraprofitadók", egyéb adóemelések	1,4	0,7
A kisfogyasztók rezsitámogatásának megszüntetése	0,1	0,1
A kata módosítása	0,1	0,3
A lakossági rezsipolitika változtatása	1,4	1,6
<b>Összesen</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>
Üzemanyag nélkül	3,0	2,7

3. táblázat: A közelmúltban bejelentett kormányzati intézkedések hatása az inflációra (százalékpont).  
Forrás: Az Egyensúly Intézet becslése.

<sup>8</sup> A 6. szankciós csomag [Council Regulation (EU) 2022/879] 17. pontja értelmében Magyarország 2023. február 3-ig exportálhat finomított üzemanyagokat, míg a csehországi exportra 2023 végéig él a derogáció.

<sup>9</sup> 1) A Brent és az Ural típusú kőolajok közötti világpiaci árkülönbözet (spread) a jelenlegi szintek közelében marad.

2) A Brent világpiaci ára – a június óta látott trendet folytatva – tovább csökken, ezzel ösztönzött nyújtva az üzemanyagok importálására. Az importált üzemanyagok szükségessé ahhoz, hogy a hazai ellátás folyamatos legyen.

3) Forint relatív stabilitása – a Brent elmúlt 3 hónapban látott árcsökkenését teljes egészében ellensúlyozta a forint gyengülése, így a csökkenő világpiaci árak ellenére sem éri meg Magyarországra üzemanyagot importálni. Egy stabilabb forint az esetlegesen tovább csökkenő Brent árakkal párosulva javíthatja az ellátásbiztonságot, és támaszt nyújthat a hatósági benzinársapka fenntartásának is.

4) 2024-től (a 6. szankciós csomagban elfogadott cseh exportderogációs idő végső időpontjától) az Ural típusú kőolaj jegyzések olyan áron lesznek elérhetők, ami lehetővé teszi a 480-as áron való hazai értékesítést.

5) A 6. szankciós csomag keretében elfogadott, Magyarországra is vonatkozó derogációkat nem vonják vissza (erre bármikor lehetőség van a Tanácsnak).

6) Oroszország továbbra is szállítja a szerződésben megszabott mennyiségeket, Ukrajna területén pedig folyamatos marad a tranzit.

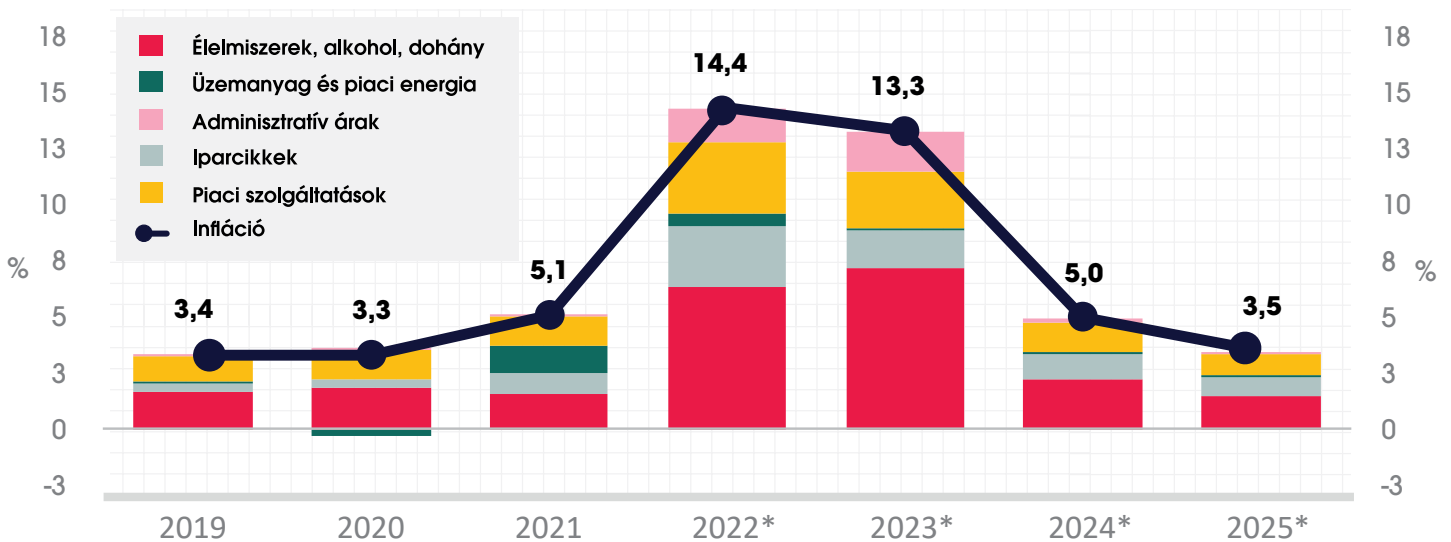
Mindezek eredményeként 2022-re 14,4, míg 2023-ra 13,3 százalékos inflációra számíthatunk. Az áremelkedés idei csúcst az év végén fogja elérni, ez azonban nagy mértékben függ a világpiaci energiaárak alakulásától is. Az energiaárak közvetlenül a lakossági gázfogyasztáson keresztül jelennek meg az árindexben (ábránkon adminisztratív árak), míg közvetlenül elsősorban az élelmiszerárakon keresztül gyűrűznek be. Ez utóbbi csoportot nem csak az energiaárak érintik kedvezőtlenebbül, hanem a korábbi évekhez mérten magasabb világpiaci árak és az aszály miatt várható rossz terméshozam. Továbbá, tekintettel arra, hogy a magyar lakosság élelmiszerfogyasztásának legalább 60 százaléka importból kerül fedezésre, a termékcsoportot érinti az árfolyam utóbbi évben látott 17 százalékos leértékelődése.<sup>10</sup> Az élelmiszerinfláció idén a 22 százalékot is elérheti a feldolgozatlan kategóriában, míg a feldolgozott szegmensben 29 százalékos növekedéssel számolunk.

Az iparcikkek inflációja idén két számjegyű lehet, míg jövőre 6–7 százalék körül alakulhat. A termékcsoport inflációját leginkább az árfolyam, illetve a külső infláció

szintje befolyásolja, mindkettő esetében nagyok a felfelé mutató kockázatok. A lakossági energiaárak esetén 15 százalékos mennyiségi alkalmazkodással, illetve a jelenleg érvényes hatósági árakkal számolunk. Előrejelzésünk arra épít, hogy a világpiaci gázárakban (a határidős jegyzések alapján) korrekció következik be, aminek következtében a költségvetés képes lesz semlegesíteni a július–augusztus során látott, várakozásaink szerint ideiglenes világpiaci áremelkedést. Amennyiben a gázár az augusztus közepi szinten vagy afelett stabilizálódik, a rezsipolitika újbóli módosítására lehet szükség, ami az inflációt is tovább növelné.

A piaci szolgáltatások várhatóan kétszámjegyű inflációját egyrészt a jelenleg magas gazdasági kereslet határozza meg, másrészt a kormányzati intézkedések hatása (mind az extraprofitadók, mind a kata módosításának áremelő hatása ebben a szegmensumban jelenik meg).

Összességében 2024-től az infláció fokozatosan közelíti meg az MNB inflációs célját.



5. ábra: A fogyasztóiár-index (infláció) éves alapú alakulásának felbontása főbb csoportok szerint.

Forrás: 2021-ig a KSH és az MNB adatai alapján az Egyensúly Intézet számítása, majd az Egyensúly Intézet előrejelzése.

\*előrejelzés

<sup>10</sup> Az importra vonatkozó adatot a KSH 2019. évi felhasználás táblái alapján becsültük. A becslés nem veszi figyelembe a közvetett (hazai termelésen keresztül) jelentkező import hatásokat.

# 6. MUNKAERŐPIACI ELŐREJELZÉS

## 6.1. FOGLALKOZTATÁS

A magyar foglalkoztatás idei bővülése kiemelkedő lesz, ám hosszabb távon a munkaerő-tartalék alacsony szintje és minősége, a kedvezőtlen demográfiai folyamatok, valamint a vendégmunkások alacsony száma a bővülés korlátja lesz. A versenyszféra foglalkoztatása 1,7 százalékkal növekedhet idén (61 ezer fő), ugyanakkor a következő években a bővülés mértéke a lassuló reálgazdasági folyamatokat követve mérséklődni fog.

A foglalkoztatás bővülését a versenyszférában mind az inaktívak (nettó) beáramlása,<sup>11</sup> mind a munkanélküliek számának csökkenése támogatja.<sup>12</sup> Emellett az állami

foglalkoztatottak számának csökkenése is hozzájárulhat a versenyszféra munkaerőigényének kielégítéséhez. Ez egyrészt a kormány kiigazító lépéseinek következménye, amelyek növelik a versenyszféra vonzerejét az állami szférához viszonyítva. Az állami ágazatoktól az előrejelzés időtartamának végéig összesen 35 ezer ember kerülhet át a versenyszférába, ami az itt várhatóan 2025-ig lezajló teljes létszámnövekedés harmadát adhatja. Nemzetközi összehasonlítás alapján a közigazgatás méretének csökkentésében további tartalék is lehet, tekintettel arra, hogy Magyarországon a szűken vett közigazgatás (O nemzetgazdasági ág) mérete a teljes foglalkoztatáson belül 8,9 százalékos, szemben a 7,2 százalékos EU-s átlaggal.

	Versenyszférában foglalkoztatott	Állami foglalkoztatott	Munkanélküli-ségi ráta	Népesség	Nemzetgazdasági foglalkoztatás
2018	1,5	0,5	3,6	-0,4	1,3
2019	1,2	-0,3	3,3	-0,2	0,8
2020	-0,5	-2,2	4,1	-0,1	-0,9
2021	0,4	2,0	4,1	-0,7	0,8
2022*	1,7	-0,8	3,6	-0,4	1,1
2023*	0,2	-0,9	3,4	-0,4	-0,1
2024*	0,5	-0,6	3,0	-0,4	0,2
2025*	0,7	-0,4	2,6	-0,4	0,5

4. táblázat: A foglalkoztatás éves változása (százalék), illetve munkanélküli-ségi ráta (százalék). Megjegyzés: a 15–74 éves korosztály körében. Az állami foglalkoztatotti kör alatt az O, P és Q (sorrendben: közigazgatás és rendvédelem, oktatás, egészségügy és szociális ellátás) ágakban dolgozókat értjük. Forrás: A KSH (Munkaerő-felmérés) adatai alapján az Egyensúly Intézet előrejelzése.

\*előrejelzés

<sup>11</sup> Jellemzően alulfoglalkoztatottak, illetve pályakezdő fiatalok.

<sup>12</sup> A munkanélküliek számának csökkenését a vállalatok továbbra is erős munkaerő iránti igénye támogatja. Ez indirekt módon feltételez egy munkaerőpiaci koncentrációt is a nagyobb, termelékenyebb vállalatok felé, akik ennek következtében folyamatosan tovább tudják emelni termelési, majd foglalkoztatási szintjüket.

**A versenyszféra számára potenciális elérhető munkaerő-tartalék összetétele kedvezőtlen – további érdemi extenzív növekedést elsősorban a vendégmunkások számának növelésével lenne lehetséges elérni.** A KSH által becsült munkaerő-tartalék 264 ezer fő környékén alakult 2022 második félévében, ami az aktív munkaerő nagyságrendileg 7 százaléka (a munkanélküliségi ráta ebből 3,5 százalékpont, tehát közel a fele). A közfoglalkoztatottak száma 76 ezer fő, a 2017. évi érték fele. Előrejelzésünkben azzal számolunk, hogy **a közmunkások száma nem lesz képes sokkal 70 ezer fő alá csökkenni**, ami az ebben a csoportban jellemző alacsony foglalkoztathatóság következménye.<sup>13</sup>

Az egyéb kategóriába sorolható potenciális tartalékot képező munkaerő-állomány 2 százalékpontot jelent.<sup>14</sup> A teljes munkaerő-tartalék korszerkezete 2019-hez viszonyítva romlott, az 50 évnél idősebb tartalékot képezők aránya elérte a 30 százalékot (2009-ben ennek a korcsoportnak az aránya még 20 százalék alatt volt). **A munkaerőpiacon továbbra is erősek a súrlódások:** a dolgozni vágyó inaktívak körében 37 százalék gondolja azt, hogy nincs megfelelő munkahely számára – ez a 4. legmagasabb érték az EU-n belül.

---

<sup>13</sup> A közmunkások képzettség szerinti összetétele kedvezőtlenebb, mint az elsődleges munkaerőpiaci átlag.

<sup>14</sup> Az alulfoglalkoztatottak, a dolgozni szándékozó, de munkát aktívan nem kereső, vagy a rendelkezésre állás kritériumát nem teljesítő inaktívak együtt jelentik az ún. potenciális (munkanélkülieken felüli) munkaerő-tartalékot (KSH).



## 02 HOL LEHET A MAGYAR MUNKAERŐPIAC BŐVÜLÉSÉNEK VÉGE? ELEMZÉS A CSEH MUNKAERŐPIACI FOLYAMATOK ALAPJÁN.

**Csehország gazdasága hagyományosan magas foglalkoztatási rátával jellemezhető, emellett mérete és államszocialista múltja miatt is érdemes összevetnünk Magyarországgal.** A cseh foglalkoztatási ráta már a 2008–2009-es válság előtt is meghaladta a 60 százalékot, miközben a magyar arány 10 százalékponttal volt alacsonyabb. Csehországban a foglalkoztatási ráta a 2010-es mélypont után kezdett emelkedni, egészen 2019-ig, amikor is elérte a 65 százalékot – ez lényegében teljes foglalkoztatásként értelmezhető. Bár **Magyarországon a foglalkoztatási ráta 2010 óta gyors ütemben zárkózott fel a csehekéhez, a jelenlegi csúcshoz számító 64,3 százalékos arány „csak” a csehek 2017 eleji arányának felel meg,** hiszen Csehország 2017 után még további 1,6 százalékpontot tudott behozni a munkaerőpiacra. Vajon Magyarországon is elérhető lenne ehhez fogható növekedés?

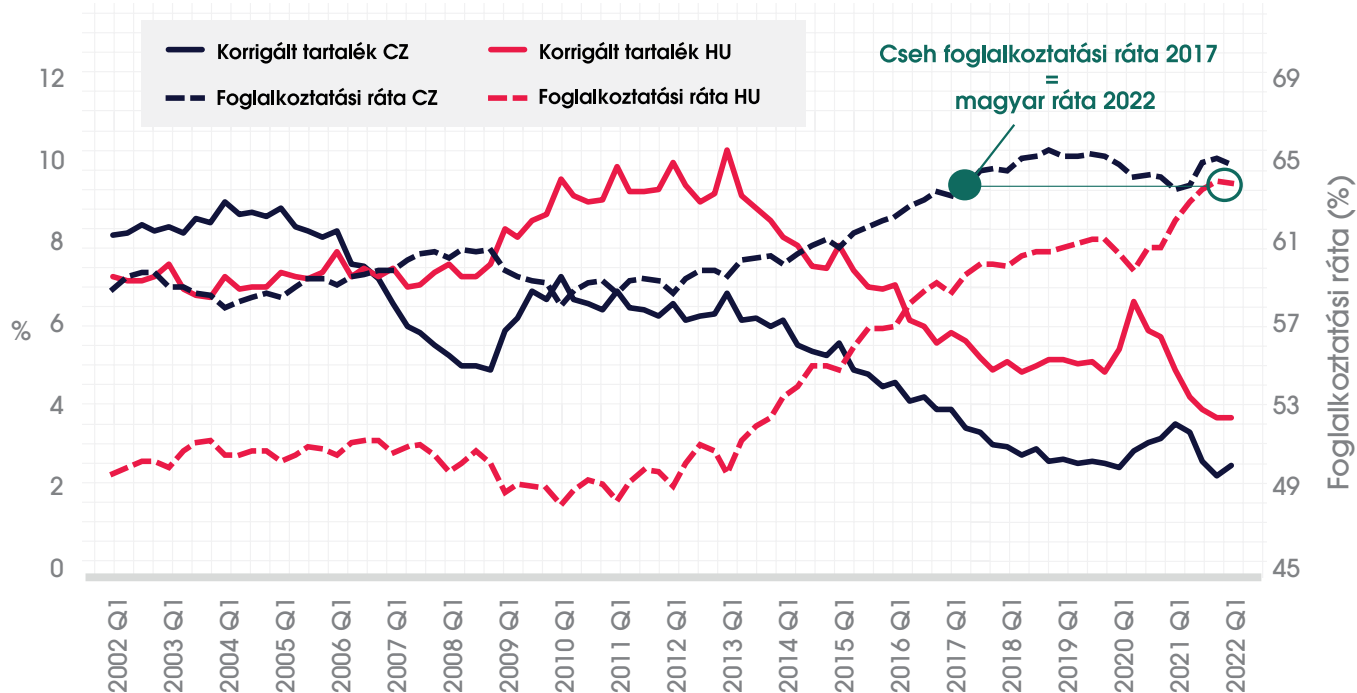
A foglalkoztatásbővülést segíti, hogy míg a 2017-es cseh munkaerő-tartalék nagysága 3 százalék volt az aktívak arányában, addig nálunk ugyanez a szám jelenleg 3,6 százalék.<sup>15</sup>

A foglalkoztatásbővülést ugyanakkor gátolja (vagy lassítja), hogy a magyar tartalék korösszetétele kedvezőtlenebb, mint annak idején a cseheké volt: hazánkban 3 százalékponttal alacsonyabb a 30 év alatti munkaerő állománya, mint amekkora 2017-ben Csehországban volt.

Csehországban a külföldi állampolgárok aránya a teljes foglalkoztatáson belül 3 százalékos, Magyarországon csupán 0,9 (összevetésképpen: Hollandiában 5 százalék feletti). Ha Magyarországon a csehországihoz hasonló arányban dolgoznának külföldi állampolgárok a munkaerőpiacon, a magyar foglalkoztatási ráta elérhetné a 65 százalékot, még anélkül is, hogy az ország bármennyit is bevonna a belföldi munkaerő-tartalékból.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> Az Eurostat munkaerő-tartalék definíciója különbözik a KSH-étól. Tartalmazza a munkanélkülieken felül a dolgozni vágyó inaktívakat. Ebből levontuk azon inaktívakat, akik úgy gondolják, hogy nincsen munka, mivel véleményünk szerint ezen munkavállalók a reményvesztett kategóriába esnek, amelyből átlépni a foglalkoztatásba sokkal valószínűtlenebb.

<sup>16</sup> Itt meg kell jegyeznünk, hogy a külföldön született munkavállalók aránya (3,5 százalék) magasabb itthon, mint a külföldi állampolgárságú munkavállalóké (0,9), ami azzal magyarázható, hogy számos Magyarországon munkát vállaló rendelkezik magyar útlevelel. Azonban még e tekintetben is van előnye Csehországnak, ott ugyanis a külföldi születésűek aránya 5 százalékos a foglalkoztatásban.



6. ábra: Korrigált munkaerőtartalék-ráta\* az aktív lakosság arányában (százalék).

Megjegyzés: \* munkanélküliek, dolgozni vágyó inaktívak (azon inaktívak nélkül, akik úgy gondolják, hogy nincs elérhető álláshely).

Forrás: Az Eurostat adatai alapján az Egyensúly Intézet számításai.

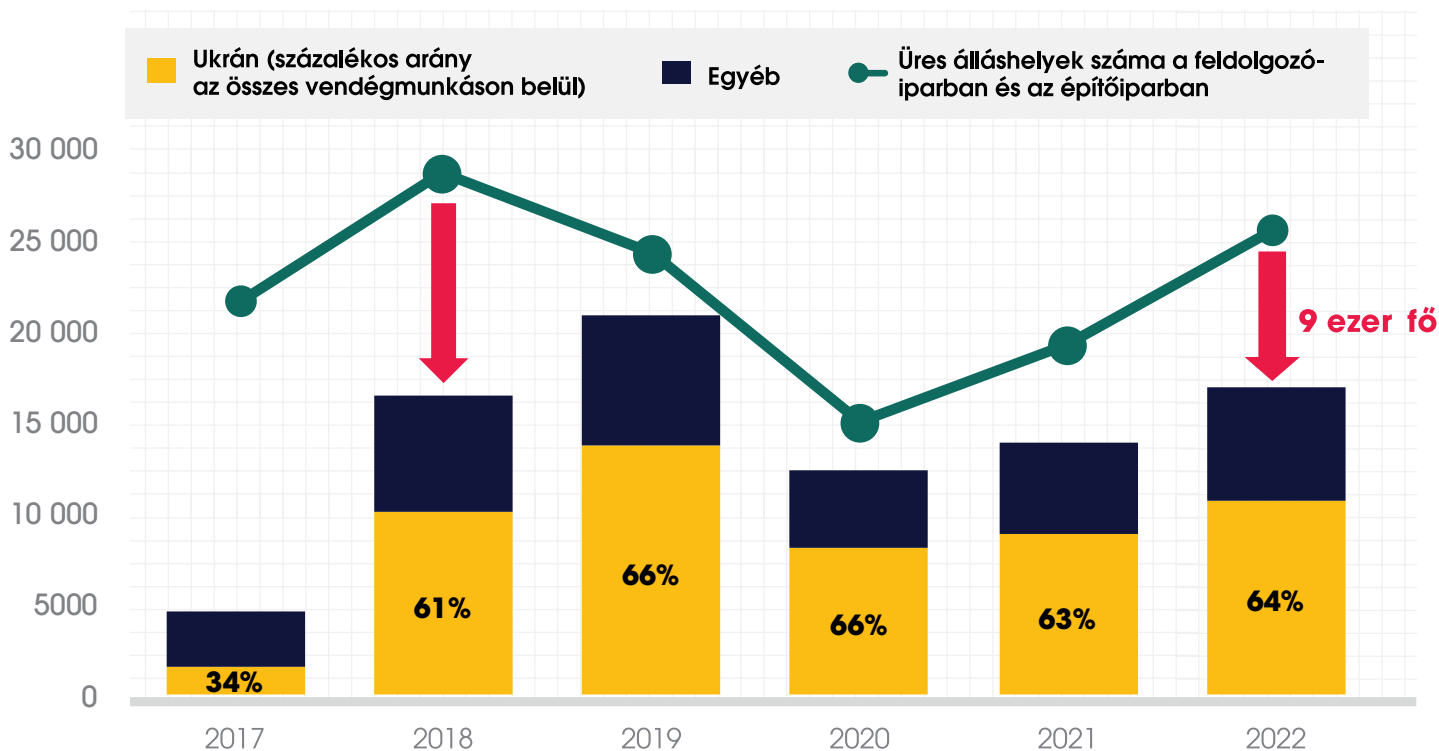
\*előrejelzés

Mindezek következtében a 65 százalék feletti foglalkoztatási ráta hazánkban is elérhetőnek látszik. Ugyanakkor a kedvezőtlenebb korösszetétel és konjunktúra következtében a 2017 és 2019 közötti

cseh növekedéshez képest csak lassabban érünk el a teljes foglalkoztatást. Ehhez ráadásul arra is szükség lenne, hogy több külföldi munkavállaló helyezkedjen el a magyar munkaerőpiacon.

**Magyarországra egyre messzebből érkeznek a külföldi munkaerő, ami további korlátot jelenthet a termelés bővülése előtt.** Jelenleg 25 ezer betöltetlen állás van a vendégmunkások által leginkább érintett építőiparban és feldolgozóiparban, ami megfelel a 2019-es adatnak. Ám míg a járvány előtti utolsó évben 100 üres álláshelyre 86 külföldi munkavállalási engedély jutott, addig idén ez a szám már csak 65 (2022. január–májusi időszak, üres álláshelyek esetén becsléssel kiegészítve). Ez közvetetten arra utalhat, hogy 2022-ben nem olyan mértékben vállalnak

munkát a külföldiek, mint 2019-ben, miközben a GDP már 2021-re elérte a 2019. évi szintet. 2019-hez képest további változás, hogy **az Ukrajnán kívüli országokból érkező munkavállalók között megnövekedett a fülöp-szigeteki, üzbég és indiai munkavállalók aránya, ezzel párhuzamosan pedig csökkent a kínaiaké, a szerbeké és a törököké.** Ukrajn munkavállalóiból 3000 ezer fővel dolgozik kevesebb Magyarországon, mint 2019-ben. **Összességében a közeli országokból kevesebb munkaerő érkezik, ami többletterhet ró a vállalatokra.**<sup>17</sup>



7. ábra: A 2022. január és május közötti időszakban kiadott munkavállalási engedélyek száma (oszlopok), illetve az üres álláshelyek száma (idősor, fő).

Forrás: Országos Idegenrendészeti Főigazgatóság, illetve KSH.

<sup>17</sup> Ide tartozhatnak a megnövekedett szállítási költségek, a munkavállalás engedélyeztetéséhez szükséges eljárások miatti többletköltségek, illetve az egyéb alkalmazkodási csatornák költségei.

## 7. KERESETEK

**A feszes munkaerőpiaci kondíciók, illetve a növekvő fogyasztói árak következtében továbbra is kétszámjegyű bérnövekedés várható itthon.** A versenyszféra ágazataiban 2022 első felében infláció feletti, 14 százalékot meghaladó mértékben emelkedtek a nettó bérek, míg a közszférában az év elején a fegyveres erőknek adott bérkiegészítés következtében 20 százalék feletti bérnövekedést láthattunk. **A versenyszférán belüli béremelkedést elsősorban az alábbi tényezők támogatják:**

### 01 A FESZES MUNKAERŐPIACI KONDÍCIÓK

A vállalatok egyre nehezebben tudnak munkaerőt találni, az üres álláshelyek aránya elérte a koronavírus-járvány előtti szintet (2,7 százalék az összes álláshely arányában, ami 86 ezer főnek felel meg). A toborzási problémák következtében a jelenleg is foglalkoztatottak alkuhelyzete javul, valamint a más vállalatoknál alkalmazottakra is növekszik a kereslet.

### 02 AZ INFLÁCIÓ

A bérek reál-vásárlóerejének megtartása érdekében a munkavállalók az inflációt követő vagy afeletti bér elérésére törekednek. A teljes munkaidőben dolgozók körében az év elején gyorsult a béremelkedés, ami kezdődő ár-bér spirálra utal. Amennyiben a lakossági inflációs várakozások tovább emelkednek, az ár-bér spirál megfékezése érdekében a kormányzat és a jegybank lépéskényszerbe fog kerülni. A kormányzat nehéz helyzetét tetézi, hogy míg a korábbi

hónapokban a háztartások inflációs várakozásai a kiskereskedelmi inflációs várakozás alatt alakultak, addig nyár végére ez a rés záródni látszik, tehát a háztartások egyre inkább érzik az áremelkedést, ami a bérigényekben is megjelenhet.

### 03 AZ ÉV ELEJI MINIMÁLBÉR-EMELÉSEK

Az év eleji 18 százalékos garantáltbérminimum-emelés az alsó bérszegmentumokban részben béremelkedést, részben fehéredést okozott, míg a felsőbb bérszegmentumokban a bértorlódás eredményeként növelte a béreket.

**Előretekintve arra számítunk, hogy a munkaerőpiaci kondíciók továbbra is feszesek maradnak, így idén, illetve jövőre is kétszámjegyű átlagos bérnövekedés várható.** A következő 3 évben az év eleji minimálbér-emelések a korábbi évektől eltérően nem fogják meghaladni az infláció mértékét, ami enyhén mérsékelni fogja a bérdinamikát. Ugyanakkor a munkaerőpiaci sűrűlódások, illetve az elérhető munkaerőtömeg szűkülése következtében továbbra is érdemi reálbér-növekedés várható. A vásárlóerő alakulása szempontjából is releváns bértömegmutató az idei évben 18,6 százalékot emelkedik, míg jövőre 13 százalékos bővülés valószínűsíthető.

	2019	2020	2021	2022*	2023*	2024*	2025*
Versenyszféra	11,5	9,7	7,7	15,3	12,7	9,1	7,6
Kormányzat	7,9	9,6	9,6	20,3	6,1	9,1	7,6
Garantált minimálbér	8,0	8,0	4,0	18,7	10,0	5,0	3,5
Nemzetgazdaság	11,5	9,7	8,7	16,8	10,9	9,1	7,7
<b>Teljes bértömeg</b>	<b>8,6</b>	<b>2,1</b>	<b>11,1</b>	<b>18,6</b>	<b>13,0</b>	<b>9,3</b>	<b>8,1</b>

5. táblázat: A teljes munkaidőben alkalmazásban állók nettó átlagkeresetének éves változása (százalék).

Megjegyzés: A bértömeg számításához a munkaerő-felmérésen alapuló létszám-előrejelzésünket vettük alapul, mivel ez közelebb áll a fogyasztásnál releváns munkaerőtömeghez, mint a bérekhez használt intézményi munkaerő-statisztika.

Forrás: A KSH adatai alapján az Egyensúly Intézet előrejelzése.

\*előrejelzés



## 8. IRÁNYADÓ KAMAT, ÁRFOLYAM

A forint árfolyamát országspecifikus tényezők mozgatják az elmúlt időszakban, aminek következtében a forint számottevően alulteljesít a régiós devizákhoz képest. A Magyar Nemzeti Bank 2021 júliusa óta érdemi szigorítási ciklusba kezdett. Az effektív, 3 havi bankközi kamatláb (BUBOR) 0,91 százalékos szintről kevesebb mint egy év alatt 12 százalékra módosult. Ugyanakkor a forint euróval szembeni jegyzése 14, míg a dollárral szembeni átváltás 36 százalékot romlott. Ez a mozgás ellentétes a szigorítás tényével és mértékével is. **Jelenleg a forint alulteljesítő, az alulértékelttség akár 30 százalékos is lehet.** A jegybank által elkezdett kamatemelési ciklus következtében az eurózónánál jóval magasabb kamatkörnyezet irányadó Magyarországon, aminek erősödő forintot kellene eredményeznie, viszont ezt az előnyt túlkompenzálják az országspecifikus kockázatok:

### 01 GÁZPIACI ÉS HÁBORÚS FEJLEMÉNYEK

A forint árfolyamára egyfelől reálgazdasági oldalon gyakorolnak nyomást az emelkedő energiaárak: az állami energiavállalatok csak Paks termeléséből tudják valamelyest fedezni a gázvásárláshoz kapcsolódó devizaigényeket, azonban a nettó finanszírozási igény így is jelentős. Másfelől Magyarország orosz gáznak való közvetlen és közvetett (a német gazdaságon keresztül érvényesülő) kitettsége kirívó mértékű, ami az ukrajnai háború fényében különösen sérülékennyé teszi a forintot. A dollár euróval szembeni erősödése ugyancsak a háborús helyzethez köthető (az amerikai fizetőeszköz erősödése általában kedvezőtlen a feltörekvő devizáknak).

### 02 AZ UNIÓS FORRÁSOK KÖRÜLI BIZONYTALANSÁGOK

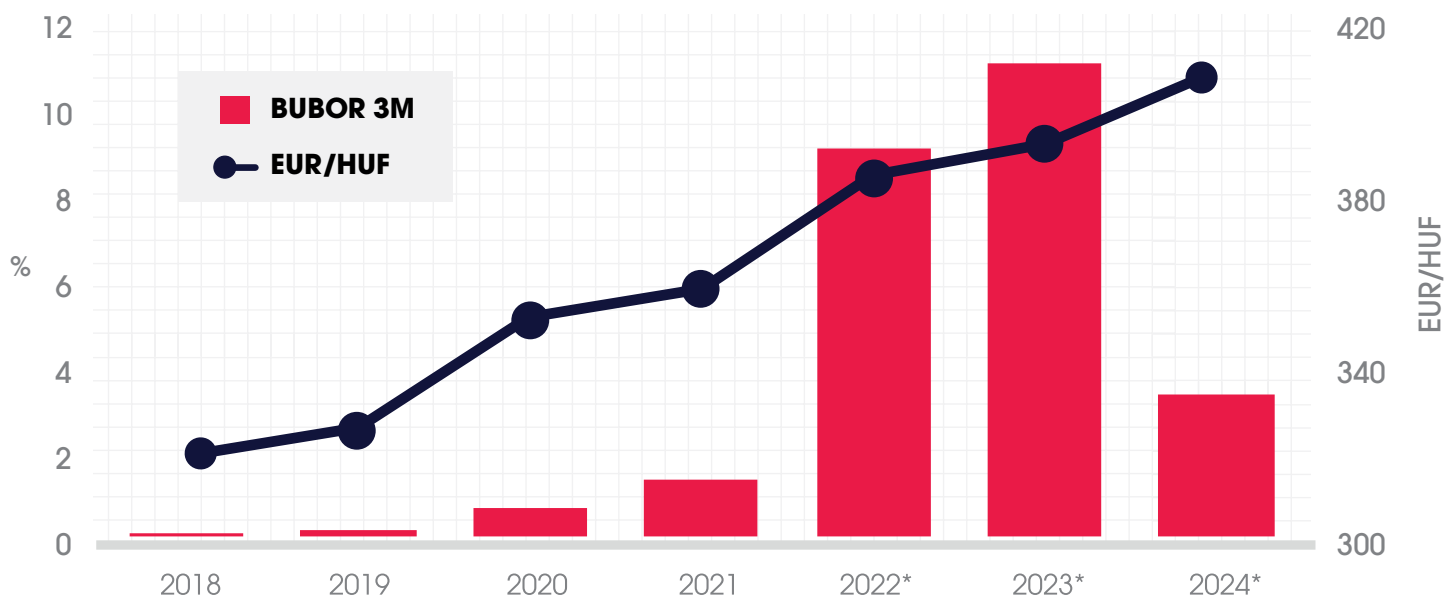
Az EU-s támogatások GDP-arányos mennyiségét tekintve az EU-n belül eddig Magyarország volt az egyik legnagyobb nettó kedvezményezett, és ezek a transzferek

már hosszú ideje tartósan beépültek a gazdaság szereplőinek viselkedésébe és várakozásaiba. A költségvetésben az uniós sorokon (a kézirat lezárása előtti utolsó elérhető, júniusi adatok alapján) 637 milliárd forintos finanszírozási igény keletkezett, ami az EU-s pénzek elmaradása esetén pénzforgalmi szemléletben 20 százalékkal növelné a deficitet. Ez alapján alappályánkban szeptemberi megegyezéssel számolunk.

### 03 A KÖLTSÉGVETÉSI FEGYELEM LAZULÁSA

A fenti két tényező mellett a várhatóan igen magas költségvetési hiány és a továbbra is magas államadósság miatt a nemzetközi hitelminősítők rendkívül fegyelmezett gazdálkodást várnak el a kormánytól. Az államháztartás külső megítélésének ugyanakkor az elmúlt hetek egyszeri kiadásnövelő tételei (elsősorban a Vodafone-ban való tulajdonszerzésről szóló szándéknyilatkozat) kifejezetten ártanak.

**Ha az uniós megállapodás szeptemberben megszületne, az országkockázati felár csökkenésén keresztül a forint 2023 tavaszáig erősödne, majd az inflációs folyamatoknál idén felépült erős bázisok miatt az MNB jövőre akár lazításba is kezdhetne, hogy ezáltal támogassa a lassuló gazdaságot. Amint a magyar infláció visszafordul és emiatt a jegybank lazítani tud, az árfolyam újra gyengülő pályára állhat.** Az itt felvázoltak azt feltételezik, hogy a fentebb leírt másik két országspecifikus kockázatban (gázpiaci fejlemények és költségvetési politika) nem következik be romlás, valamint hogy a magyar inflációs alapfolyamatokban sem következik be negatív irányú változás.



8. ábra: Az effektív bankközi kamatláb és az euró-forint árfolyam várható alakulása Magyarországon (éves átlagos értékek).

Forrás: A Stooq és a KSH adatai alapján az Egyensúly Intézet előrejelzése.

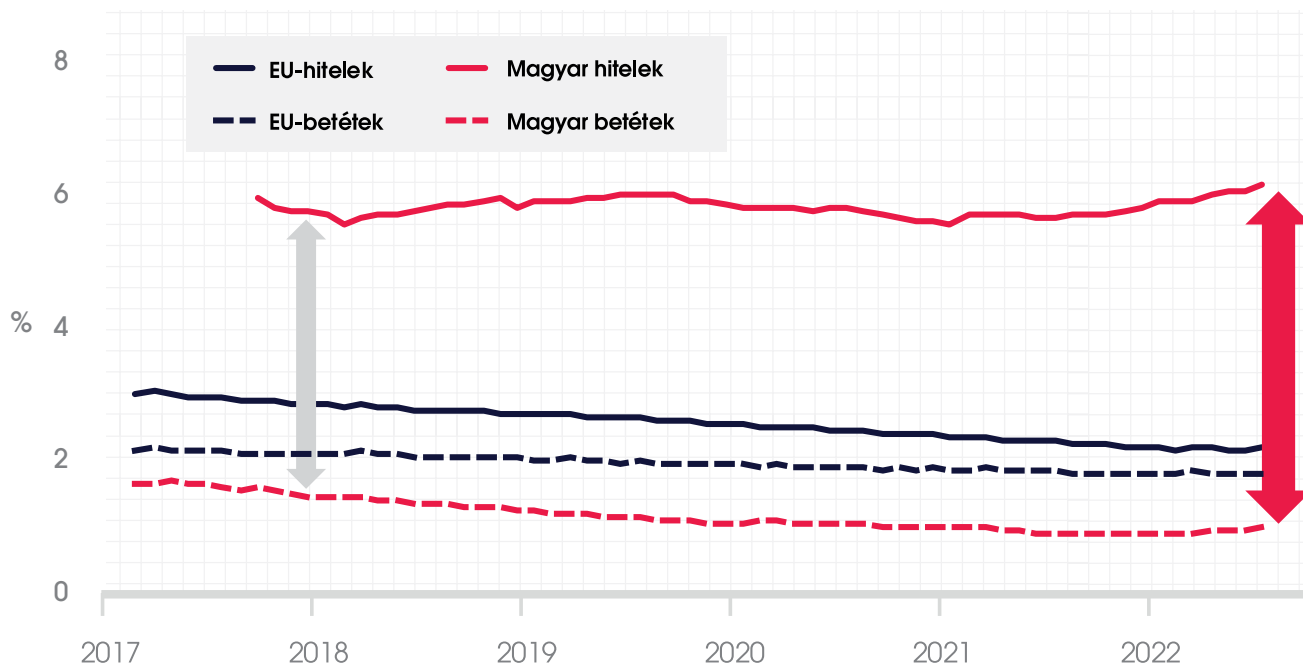
\*előrejelzés

## 03 A KAMATTRANSZMISSZIÓ VÁLTOZÁSA ÉS ANNAK KÖVETKEZMÉNYEI

Jelenleg a gazdaságot lassulás mellett erősödő infláció jellemzi, amelyet olyan, a kínálati oldalon jelentkező tényezők hajtanak, mint az energiaárak növekedése és a munkaerőhiány. Ezt a stagflációs időszakot a jegybankok csak részlegesen tudják a monetáris politika eszköztárával kezelni, hiszen a monetáris kondíciók változtatása önmagában nem képes javítani a gázellátást vagy a munkaerőpiac kínálati oldalát. Ezzel együtt a monetáris hatóságnak már csak a várakozások keretek között tartása és saját hitelessége fenntartása érdekében is reagálnia kell. A kérdés ilyenkor az, hogy amikor a monetáris feltételek szigorítása mellett dönt, mennyire képes ezt reálgazdasági számokra lefordítani. Vagyis: mennyire tud a jegybank valóban hatni a keresletre és kínálatra?

A jegybanki intézkedések két legfontosabb csatornája a kamat-, illetve az árfolyam-transzmisszió, amelyek közül most az előbbit vizsgáljuk meg. A kamattranszmisszió

(más néven kamatátgyűrűzés) fogalmával azt ragadjuk meg, hogy a jegybanki alapkamat-emelések milyen sebességgel és milyen mértékben gyűrűznek át a piaci kamatlábakba. Az alábbi ábrán a magyar, illetve az eurózónás átlagos betéti és lakossági banki kamatlábak alakulása látható. Ideális esetben a két érték minden országban egymáshoz közel mozog, hiszen mindkettőt az adott állam (vagy valutazóna) jegybanki alapkamata határozza meg. Magyarországon azonban ez nincs így: a lakossági hitelek és betétek kamatai elváltak egymástól, sőt ez a divergencia enyhén fokozódik is. Ez arra utal, hogy a jegybanki kamatemelések csak féloldalasan, vagyis csak a hitelkamatlábak révén szivárognak át a magyar gazdaságba, a megtakarítási döntésekre azonban nincsen közvetlen hatásuk. A teljesség kedvéért érdemes hozzátenni, hogy a transzmisszió a hitelkamatlábaknál sem teljes, a bankközi kamatlábak alakulása a jelenleginél magasabb szintet indokolna.



9. ábra: 2 éves futamidőre szóló lakossági betéti, illetve hitelkamatlábak.

Megjegyzés: Átlagos értékek a teljes kintlévő állományra vonatkozóan.

Forrás: Európai Központi Bank.

Annak, hogy a magyar lakossági kamatlábak nem követik az effektív kamatlábakat (főleg betéti oldalon), három oka lehetséges.


**Először is, a magyar lakossági hitelezésben kiemelkedően magas a fixált hitelek aránya.** A gazdasági konjunktúra éveiben, azaz 2010 és 2021 között elterjedtek a jellemzően alacsony kamatozású, fixált hitelek. Ezek a konstrukciók 2017 után már a lakosságnak kiadott teljes hitelállomány több mint felét adták, míg a legutóbbi, 2022. júniusi adatok már 73 százalékos arányt mutattak.<sup>18</sup> Ez tízszeres növekedés 2009 óta, ami régiós szinten is kiemelkedő – az arány a második legmagasabb fixált hitelállománnyal rendelkező Csehországban is 50 százalék alatt van.<sup>19</sup> Ezáltal gyengül a kamattranzmissziós hatás, hiszen a hitelállomány nagy része rövid távon nincs a jegybanki alapkamathoz kötve.


**A második indok a kamatstop.** A 3 havi BUBOR-hoz kötött kamatozású hitelek, vagyis a legnagyobb kötött kamatozású hitelcsoport esetében ez az intézkedés júniusban 4,83 százalékos kamatcsökkentést jelentett több mint 360 000 adózó számára. Tekintve, hogy a 215/2022. (VI. 17.) kormányrendelet változatlan feltételekkel meghosszabbította a kamatstopot 2022. december 31-ig, nem várható, hogy a kamatstopból származó tranzmissziós ellenhatás jelentősen gyengülni fog az év hátralévő részében. Ezt jelzi az is, hogy míg 2022 januárja óta a 3 havi BUBOR szintje 65,4 százalékot emelkedett, addig a lakossági átlagkamatok szintje csupán 4,7 százalékot.<sup>20</sup>

**A gyenge kamattranzmisszió betétoldali oka az, hogy a bankbetétek a gyenge, az inflációtól messze elmaradó kamatok mellett is népszerűek tudnak maradni, így a bankok nem kényszerülnek versenyre a lakosság pénzéért.** Az MNB pénzügyi számlái alapján a

teljes háztartási eszközállományon belül 18,5 százalék a bankbetétek és folyószámlabetétek aránya, ami megfelel a jóval magasabb reálkamattal kecsegtető, a COVID-járvány előtti időszakban látott számnak.

A gyenge kamattranzmisszióknak egyaránt létezik pozitív és negatív vonzata is:

 Egyrészt, mivel a jegybanki kamatemelések később épülnek be a lakossági kamatterhekbe, **egy monetáris szigorítás esetén kevésbé sokszerű a gazdaság alkalmazkodása, ezzel elkerülhető a mélyebb recesszió.**

 Ám mivel a jegybank így nem tud rövid távon hatni a gazdaságra, **könnyen lehet, hogy az alapkamat-emelések valódi hatása akkor jelenik meg, amikor az infláció már leszállóban van. Ezáltal a kamatemelés középtávon „túlűtheti” a gazdaságot, ami viszont éppen recesszióval fenyeget.** Rövid távon pedig a jegybanknak azzal a kockázattal kell szembesülnie, hogy emelkedő infláció és romló árfolyam mellett a hitelesség megőrzésének kényszere miatt újabb kamatemelésre kényszerül, ez pedig tovább halmozza a későbbi recessziós kockázatot.

**Összességében a monetáris politika nemcsak a kínálati oldali gazdasági sokkokra jellemző, korlátos cselekvési térrel szembesül, hanem még egy specifikusan magyar jelenséggel is, ami részben bővíti, részben korlátozza a mozgásterét. Ennek következményeként (a többi országhoz mérten) kiemelten fontos, hogy a magyar jegybank jól mérje fel a magyar gazdaság jövőbeli folyamatait, hiszen az időben eltolódó tranzmisszió miatt fokozott körültekintéssel kell alakítania a politikáját.**

<sup>18</sup> MNB, 2022.

<sup>19</sup> EKB.

<sup>20</sup> MNB, EKB alapján EIB számítás.

# 9. KOCKÁZATOK

A makrogazdasági előrejelzéseknek minden esetben számos bizonytalansági tényezővel, illetve a legkülönbébb nem várt események hatásaival kell számolniuk. Halmozottan igaz ez 2022-ben, amikor is a nem éppen tankönyvszerű gazdasági jelenségeket a világpolitika szélsőséges kiszámíthatatlansága is súlyosbítja, nem beszélve olyan váratlan globális sokkok állandó lehetőségéről, amilyen a koronavírus-járvány is volt. Ettől függetlenül lehetséges és kell is a ma ismert tényekből és folyamatokból kiindulva megalapozott előrejelzéseket tenni – és szerencsére a felmerülő bizonytalansági tényezők kapcsán is felvázolhatók lehetséges forgatókönyvek.

**Az előrejelzési kockázatok többsége az alacsonyabb GDP növekedés, illetve a magasabb infláció irányába mutat.** Az alábbiakban fontossági sorrendben ismertetjük az előrejelzésünket övező öt legfontosabb kockázatot. Mivel az alapfeltevéseinket érintő érdemi változások egy határon túl a jelenlegitől érdemben eltérő előrejelzést eredményezhetnének, az ilyen eshetőségek GDP-re és inflációra gyakorolt hatásait az alábbiakban értékeljük.

Az egyes kockázati tényezők után zárójelben szereplő jelek a fentiekben vázolt előrejelzéshez képest várható elmozdulás irányát jelzik: a pluszjel értelemszerűen a növekedés irányában ható, a mínuszjel a csökkenés irányában ható hatást, a 0 pedig az érdemi hatás hiányát jelöli.

## 1. Világpiaci gázárak folytatódó növekedése: GDP (-), infláció (+)

Előrejelzésünk készítésekor az irányadó holland (TTF) tőzsdei gázárak átlépték a 300 eurós megawattóránkénti árat. Amennyiben a gázvezetékeken végzett időszakos karbantartási munkák után a szállítások elmaradnak a várt mennyiségektől, további áremelkedés valószínűsíthető. A gázáremelkedés a forint árfolyamát is negatívan érintené (azaz a magyar fizetőeszköz gyengülne a főbb devizákkal, különösen a dollárral szemben), mivel Magyarország különösen kitett az orosz irányból érkező gázimportnak.

## 2. Az európai uniós forrásokról szóló megegyezés meghiúsulása: GDP (-), infláció (0)

Amennyiben nem születik megállapodás Brüsszel és Budapest között az uniós források folyósítása körüli vitában, a forint árfolyama érzékenyen reagálhat, aminek ellensúlyozásaként a jegybank kamatemelési kényszerbe kerül. A fiskális politikának a kieső forrásokat költségvetési kiigazításokkal kell pótolnia. A két intézkedés egymást erősítő módon hatna negatívan a növekedésre. Az inflációra gyakorolt hatás ugyanakkor semleges lenne, hiszen a költségvetési kiigazítások inflációnövelő hatását az MNB kamatemelése semlegesítené.

## 3. Európai recesszió: GDP (-), infláció (+)

Amennyiben az energiapiaci válság erőteljesen átgyűrűzik az EU27-ek reálgazdaságába, az a magyar növekedést is különösen érzékenyen fogja érinteni. Ezen eshetőség bekövetkeztének esélyét csökkentené, ha az energiakockázatok mérséklésére központi megoldás születne.

## 4. Az üzemanyagár-sapka kivezetése: GDP (-), infláció (+)

Előrejelzésünkben azzal számolunk, hogy a lakossági üzemanyag-értékesítésre vonatkozó ársapka érvényben marad, ez azonban további feltevések függvénye (többek között szinten maradó Brent–Ural-árrés, stabil forint, az ellátásbiztonságot támogató Brent olajárak, az EU-s szankciós csomag alóli derogációk érvényben tartása).

## 5. Az inflációs folyamatok értékelésének szélsőséges bizonytalansága: GDP (?), infláció (?)

A termelői árak emelkedése egész Európában új korszakot nyitott, amikor is az inflációt befolyásoló alapfolyamatok (a bérek és a kereslet-kínálati viszonyok alakulása, az árfolyam hatása) értékelése bizonytalanná válik. Erre rakódnak rá a világpolitikai eseményekből fakadó kiszámíthatatlan hatások, amelyek együtt világszerte fokozottan változókonnyá teszik a közgazdasági előrejelzéseket. Mivel a kockázatok sok esetben eltérő irányúak (azaz felfelé és lefelé mutató jelek egyaránt mutatkoznak a globális inflációs folyamatokban) a GDP-hez hasonlóan inflációs alappályánk is mindkét irányban módosulhat.

# 10. ÖSSZEFOGLALÁS

A magyar gazdaságról szeptember elején ismert tények alapján **az elkövetkezendő években nem várható érdemi recesszió Magyarországon. Ugyanakkor nem zárható ki, hogy 2022 végén és 2023 év elején érdemi lassulás, sőt akár technikai recesszió<sup>21</sup> is kialakulhat.**

Emellett **az infláció alakulása kritikus lesz**, hiszen a jegybanki lépéseket is az árak növekedésének üteme határozza meg. A forint árfolyamának alakulásában viszont a jegybank csak akkor fog tudni érdemben szerepet vállalni (anélkül, hogy recessziót idézne elő), ha javul az európai gázpiaci helyzet, ha a kormányzat fegyelmezett gazdálkodást folytat, illetve ha sikerül kiegyezni az Európai Bizottsággal az uniós források folyósításának ügyében. A fenti tényezők bármelyikének kedvezőtlen alakulása esetén már rövid távon is tovább gyengülő forintra lehet számítani, míg ha a külső tényezőkben javulás következik be, középtávon erősödéssel, míg hosszabb távon – ha enyhül az árnyomás Magyarországon – a lazító jegybanki politika nyomán újra gyengüléssel kell számolni. **Így a következő években összességében a forint elmúlt évtizedben látott, tartós gyengülésének folytatódását várhatjuk.**

Mivel a gazdasági előrejelzéseket általában is jelentős bizonytalanság övezi, öt olyan tényezőt azonosítottunk, amelyek érdemben módosíthatják előrejelzésünket. Ezek közül a három legfontosabb a gázárak esetleges további emelkedése, az EU-val való megegyezés elmaradása, illetve egy feltételezett európai recesszió. A felsorolásból látható, hogy egytől egyig a határainkon túl eldőló történésekről van szó.

Ezt az elmúlt három évtizedben is meghatározó külső sérülékenységet fokozta az energiapiacra az utóbbi hónapokban kialakult helyzet, amely más országokhoz viszonyítva különösen nagy mértékben érinti Magyarországot. Másképpen fogalmazva: **a magyar gazdaság egyensúlyi növekedését egyre jobban a külső tényezők határozzák meg, amihez a magyar gazdaság szereplői csak gondos tervezés, rugalmas reakcióképesség és az ezek által lehetővé tett hatékony kockázatkezelés segítségével alkalmazkodhatnak megfelelően.**

---

<sup>21</sup> Technikai recesszió alatt azt értjük, ha két egymást követő negyedév növekedése negatív a megelőző negyedévhez képest.



# RÓLUNK

Az Egyensúly Intézet jövőorientált szellemi műhely, amely hazánk számára készít jövőképeket, szakmai javaslatokat. Kidolgozni az ország politikai, gazdasági és kulturális jövőképét, szilárd szellemi alapot teremteni a magyarok felemelkedéséhez – a gyorsan változó 21. században az Egyensúly Intézet ezt tekinti egy agytröszt legfontosabb feladatának.

Olyan témákról gondolkodunk, amelyekről kevesebb szó esik a nyilvánosságban, mint kellene. Ilyen téma a robotizáció és az átalakuló munkaerőpiac, levegőnk és folyóvizeink tisztasága, a nemzeti öntudat és a közösségek szerepe egy ország életében, az oktatás jövője, az ország gazdasági kitörési pontjai vagy a megváltozó világrend.

Az Egyensúly Intézet állandó kutatói csapata és tanácsadói testülete közgazdászokból, szociológusokból, politikai elemzőkből, klímaszakértőkből, külpolitikai szakértőkből áll. Sokszínű és magasan képzett, professzionális csapatunk széles körű tapasztalatokkal rendelkezik az akadémiai kutatás és az alkalmazott tudomány területéről egyaránt.

# Magyarország jövő időben ▶▶

---

Egyensúly Intézet



**Egyensúly  
Intézet**

Cím: **H-1026 Budapest, Szilágyi Erzsébet fasor 73.**

Telefon: **+36 1 249 5238**

Honlap: **[www.eib.hu](http://www.eib.hu)**

E-mail: **[info@eib.hu](mailto:info@eib.hu)**

Facebook: **[facebook.com/egyensulyintezet](https://facebook.com/egyensulyintezet)**

Twitter: **[twitter.com/EIntezet](https://twitter.com/EIntezet)**

Linkedin: **[linkedin.com/company/equilibrium-institute1](https://linkedin.com/company/equilibrium-institute1)**