INFLÁCIÓS JELENTÉS

2022
JÚNIUS

„... nagy bölcsesség az, ki célt tud tenni maga kívánságainak.”

Zrínyi Miklós: Mátyás király életéről

INFLÁCIÓS JELENTÉS

2022
JÚNIUS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1013 Budapest, Krisztina körút 55.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8715 (nyomtatott)

ISSN 2064-8766 (on-line)

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg. Az alacsony infláció hosszabb távon tartósan magasabb növekedést és kiszámíthatóbb gazdasági környezetet biztosít, mérsékli a lakosságot és vállalkozásokat egyaránt sújtó gazdasági ingadozások mértékét.

A jegybank az inflációs célkövetés rendszerében 2005 augusztusától a 3 százalékos középtávú cél körüli infláció biztosításával törekszik az árstabilitás megvalósítására. A Magyar Nemzeti Bank legfontosabb döntéshozó testülete, a Monetáris Tanács negyedévente tekinti át teljes körűen az infláció várható alakulását, és határozza meg az inflációs célkitűzéssel összhangban álló monetáris kondíciókat. A Monetáris Tanács döntése sok szempont együttes mérlegelésén alapul. Ezek közé tartozik a gazdasági helyzet várható alakulása, az inflációs kilátások, a pénz- és tőkepiaci folyamatok, a stabilitási kockázatok vizsgálata.

Annak érdekében, hogy a közvélemény számára érthető és világosan nyomon követhető legyen a jegybank politikája, az MNB nyilvánosságra hozza a monetáris döntések kialakításakor ismert információkat. Az Inflációs jelentés című kiadvány bemutatja az MNB Közgazdasági előrejelzés és elemzés, a Monetáris politika és pénzpiaci elemzés, a Költségvetési és versenyképességi elemzések, a Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóságain készült előrejelzést az infláció várható alakulásáról és az azt meghatározó makrogazdasági folyamatokról. Az előrejelzés endogén kamatpolitikai szabály alkalmazásán alapul; míg a monetáris politika által nem befolyásolható gazdasági változók esetében a korábban kialakított előrejelzési szabályokon alapul.

Az elemzés, a Közgazdasági elemzésekért és versenyképességért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt készült. A jelentés elkészítésében a Közgazdasági előrejelzés és elemzés, a Monetáris politika és pénzpiaci elemzés, a Költségvetési és versenyképességi elemzések, a Pénzügyi rendszer elemzése, és a Nemzetközi monetáris politikai és gazdaságtudományi ismeretterjesztési igazgatóság munkatársai vettek részt. A publikációt Virág Barnabás, Monetáris politikáért és pénzügyi stabilitásért felelős alelnök hagyta jóvá.

A jelentés készítése során értékes tanácsokat kaptunk az MNB más szakterületeitől és a Monetáris Tanácstól.

A jelentés előrejelzéseinek elkészítésekor a 2022. június 23-ig rendelkezésünkre álló információkat vettük figyelembe.

Tartalom

A Monetáris Tanács fő megállapításai az Inflációs jelentéshez 7
1. Inflációs és reálgazdasági kilátások 13
1.1. Inflációs előrejelzésünk 13
1.2. Reálgazdasági előrejelzésünk 19
1.3. Munkaerőpiaci előrejelzésünk 24
2. Alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre 28
3. Makrogazdasági helyzetértékelés 32
3.1. A nemzetközi makrogazdasági folyamatok helyzetértékelése 32
3.2. A hazai GDP termelési és felhasználási oldali elemzése 37
3.3. Munkaerőpiac 44
3.4. A gazdaság ciklikus pozíciója 48
3.5. Költségek és infláció 49
4. Pénzügyi piacok és kamatkondíciók 61
4.1. Hazai pénzügyi folyamatok 61
4.2. A pénzügyi közvetítőrendszer hitelkondíciói 63
5. A gazdaság egyensúlyi pozíciója 65
5.1. Külső egyensúly és finanszírozás 65
5.2. Előrejelzés a külső egyensúlyi pozíciónkra 69
5.3. Költségvetési folyamatok 72
6. Kiemelt témák 76
6.1. Két eltérő válság természete – a pénzügyi- és COVID-válság főbb mintázatai 76
7. A 2022. évi átlagos fogyasztóiár-index felbontása 80
Ábrák és táblázatok jegyzéke 81

Keretes írások jegyzéke

1-1. keretes írás: Előrejelzésünkben alkalmazott feltevéseink 16
1-2. keretes írás: Kormányzati intézkedések inflációs hatása 17
3-1. keretes írás: Az árak és a profitok alakulásának kapcsolata 41
3-2. keretes írás: A magasabb bérdinamikát magyarázó tényezők 46
3-3. keretes írás: Az ipari termelői és a fogyasztói árak kapcsolata 53
3-4. keretes írás: Inflációs várakozások alakulása 55
3-5. keretes írás: Emelkedő élelmiszerárak inflációs hatásai 56
5-1. keretes írás: A külső egyensúly romlása mögött meghúzódó tényezők 67
5-2. keretes írás: Az orosz-ukrán konfliktus hatása a folyó fizetési mérlegre 71

A Monetáris Tanács fő megállapításai az Inflációs jelentéshez

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A jegybank elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi stabilitás fenntartását és a Kormány gazdaság-, illetve környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját.

A nemzetközi konjunktúra kedvezően alakult az első negyedévben, azonban a növekedési kilátások romlottak az orosz-ukrán háború, valamint a növekvő nyersanyagárak miatt.

2022 első negyedévében a gazdasági növekedés üteme Kínában, az Európai Unióban és az euroövezetben is a piaci várakozásokat meghaladó mértékben gyorsult, míg az Egyesült Államokban lassult. Az EU 5,6, az euroövezet 5,4, Kína 4,8, az USA pedig 3,5 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. Az Európai Unió országainak többségében a GDP már meghaladta a válság előtti szintet, ugyanakkor hazánk legnagyobb kereskedelmi partnerénél, Németországban továbbra is elmarad attól. Az orosz-ukrán háború hatására a globális és európai növekedési kilátások jelentősen romlottak. A bizonytalanság növekedése és a gazdasági hangulat romlása a lassú kilábalást mutató nemzetközi turizmust is kedvezőtlenül érinti.

A tartósan negatív kínálati hatások, illetve a nyersanyagpiacokon regisztrált gyors áremelkedés következtében az infláció számos országban több évtizedes csúcsra emelkedett. A geopolitikai feszültségek, a kínálati szűkösség és a dinamikusan emelkedő kereslet miatt a nyersanyag- és az energiaárak tartósan magas szinten maradnak.

Az elmúlt hónapokban számos ország esetében több évtizedes csúcsra nőtt az infláció. A mutató emelkedésének hátterében elsősorban a nyersanyag-, a termény- és az energiaárak tartós növekedése áll, amelyhez az egyes piacokon továbbra is megfigyelhető ellátási nehézségek is hozzájárulnak. Az Egyesült Államokban 8,6 százalékra, míg az eurozóna esetében 8,1 százalékra nőtt májusban az inflációs mutató. A régiós országokban kétszámjegyű áremelkedést regisztráltak. Csehországban 16,0 százalékkal, Lengyelországban 13,9 százalékkal emelkedtek az árak májusban, míg hazánkban 10,7 százalékos növekedést regisztráltak.

Az elmúlt időszakban a globálisan meghatározó jegybankok a tovább emelkedő infláció és a növekvő inflációs kockázatok mellett újabb lépéseket tettek a szigorúbb monetáris politikai irányultság felé. A régiós jegybankok folytatták kamatemelési ciklusukat.

A Federal Reserve döntéshozói júniusi kamatdöntő ülésükön 75 bázisponttal 1,50–1,75 százalékra emelték az irányadó ráta célsávját. Emellett a jegybank június 1-jétől megkezdte mérlegének szűkítését. A jegybank előretekintő iránymutatása alapján az alapkamat további emelése szükséges a jegybanki célok eléréséhez. Az Európai Központi Bank júniusi kamatdöntő ülésén bejelentette, hogy 2022. július 1-jétől lezárja az APP eszközvásárlási program nettó vásárlásait, valamint júliusban megkezdi a kamatemelési ciklusát. A jegybank emellett rendkívüli ülés keretében arról döntött, hogy a

vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) újrabefektetéseinél alkalmazni fogja a rugalmasságot, illetve egy új, „anti-fragmentációs” eszközt hoz létre.

Régiónkban a lengyel jegybank 2022. március óta összesen 250 bázisponttal 6,00 százalékra emelte az alapkamatot. A cseh jegybank március végén 50 bázisponttal, májusban 75 bázisponttal, majd júniusban 125 bázisponttal 7,00 százalékra emelte az irányadó eszköz kamatát. A román jegybank áprilisban 50 bázisponttal, majd májusban 75 bázisponttal 3,75 százalékra emelte az alapkamatot. Az MNB 2022. március végétől a júniusi kamatdöntésig az alapkamatot összesen 150 bázisponttal, míg az egyhetes betéti kamatot 110 bázisponttal emelte.

Az elmúlt negyedévben fennmaradt a kedvezőtlen hangulat a nemzetközi piacokon. A fejlett jegybankok monetáris szigorításával párhuzamosan a tőzsdeindexek jellemzően csökkentek. A nyersanyag- és energiaárakat tekintve az ipari és nemesfémek, valamint a mezőgazdasági áruk árfolyama csökkent, míg az energiahordozók árfolyamai enyhén tovább emelkedtek.

A kockázatvállalási hajlandóság az időszak alatt fokozottan romlott, egyrészről az orosz-ukrán háború, másrészről a fejlett piaci jegybankok szigorodó monetáris politikája következtében, ami a pénzpiaci volatilitás jelentős növekedésében is tükröződött. Az időszak nagy részében a fejlett és feltörekvő piaci részvényindexek csökkentek. A dollár a fejlett és a feltörekvő piaci devizákkal – köztük a szűk régió devizáival – szemben felértékelődött. A fejlett piaci hosszú kötvényhozamok jellemzően emelkedtek, az amerikai és az angol tízéves állampapír hozama több mint 110 bázisponttal, míg az eurozónás tízéves állampapírok hozamai 140-170 bázisponttal emelkedtek. Az ipari fémek árfolyamát leginkább a globális kereslet csökkenése befolyásolta, így különösen az alumínium és a nikkel ára mérséklődött az elmúlt időszakban, valamint a kedvezőbb termésátlagok miatt a mezőgazdasági áruk árai is csökkentek.

Az energia-, a nyersanyag- és az élelmiszerárak emelkedése költségoldalról tovább emeli a hazai inflációt.

Az idei év első öt hónapjában a vállalatok a magas energia- és nyersanyagárak miatt a korábbi évek átlagánál számottevően nagyobb mértékben árazták át termékeiket és szolgáltatásaikat, ami a hazai infláció emelkedéséhez vezetett. A külső költségtényezők hazai inflációban való megjelenését ugyanakkor az üzemanyagok és az alapélelmiszerek árát érintő árstop, valamint a háztartási energiaárak befagyasztása mérsékelte. Az energia-, a nyersanyag- és az élelmiszerárak emelkedése költségoldalról tovább emeli a hazai inflációt, ugyanis a termelői árakban tapasztalt áremelkedés begyűrűzése a fogyasztói árakba még zajlik. Emellett rövid távon jelentősen befolyásolja a fogyasztóiár-indexet az árkorlátozó intézkedések kivezetésének időzítése és módja, valamint az újonnan bejelentett adóintézkedések fogyasztói árakban való megjelenése. Az infláció az őszi hónapokban tetőzhet, majd ezt követően lassan mérséklődik az árdinamika. Az infláció 11,0–12,6 százalék között alakulhat az idei évben.

Középtávon a nyersanyagárak tartósan magasan maradhatnak, éves dinamikájuk ugyanakkor előretekintve jelentősen mérséklődhet, így a jövő évtől bázishatás támogatja az inflációs dinamika mérséklődését. Az árstabilitás elérésében meghatározó szerepe lesz az inflációs várakozások inflációs céllal összhangban lévő horgonyzásának. Várakozásaink szerint a háborús feszültségek elsőkörös hatásainak lecsengése, a külső inflációs hatások mérséklődése, a júniusban bejelentett

adóintézkedések inflációs hatásának kifutása és a proaktív jegybanki lépések következtében az infláció várhatóan 2023 végén tér vissza a jegybanki toleranciasávba, majd 2024 első félévében éri el a 3 százalékos jegybanki célt. A fogyasztóiár-index 2023-ban 6,8–9,2 százalékon, 2024-től pedig az inflációs céllal összhangban alakul.

Rövid távon kedvező a konjunkturális kép, azonban az idei év közepétől a növekedés lassulása várható.

2022 első negyedévében a hazai GDP a várakozásokat meghaladó mértékben, 8,2 százalékkal emelkedett éves bázison. A kedvező gazdasági teljesítmény előrejelzésünk alapján a második negyedévben is fennmaradt. Előretekintve azonban a gazdaság növekedési ütemének mérséklődésére számítunk, a jövő évi növekedést lefelé mutató kockázatok övezik. Az orosz-ukrán háború továbbra is bizonytalanságot eredményez és a nemzetközi termelési láncokat érintő nehézségek is fennállnak. A külső kereslet a korábbi várakozásainknál alacsonyabban alakulhat, ami negatív hatást gyakorol a hazai kivitelre. A külpiaci folyamatok mellett várhatóan belső tényezők is visszafogják a 2023-as gazdasági növekedést. A lakosságnak juttatott egyszeri jövedelemtámogatások kifutása, az állami beruházások visszafogása és az emelkedő vállalati költségek előretekintve negatívan befolyásolhatják a gazdasági aktivitást.

A hazai GDP időbeli lefutását és szerkezetét 2022-ben erős kettősség jellemzi. Előrejelzésünkben az idei évben a belső keresleti tételek – elsősorban a lakossági fogyasztás – járulnak hozzá a növekedéshez, míg a nettó export visszafogja a bővülést. Előretekintve azonban a fogyasztás és a beruházás növekedési dinamikája is érdemben lassul, míg a nettó export a külső piacok és az ellátási láncok lassú helyreállásával párhuzamosan pozitívan járulhat hozzá a GDP bővüléséhez. A háztartások fogyasztásának emelkedését a bérek növekedése és a lakossági jövedelmet növelő kormányzati intézkedések is támogatják az idei évben. A minimálbér emelése mellett a feszes munkaerőpiac is az élénk bérdinamika fennmaradásának irányába hat. A nettó keresettömegnek és a lakosság rendelkezésre álló jövedelmének bővülését azonban visszafogja az emelkedő infláció. A beruházások növekedési üteme 2023-ban – elsősorban az állami beruházások csökkenésének következtében – lassul. Az emelkedő költségek előretekintve mérséklik a vállalati szektor beruházási aktivitását is. A beruházási ráta ugyanakkor magas szinten, 27 százalék felett stabilizálódik az előrejelzési horizonton. A hazai GDP 2022-ben 4,5–5,5 százalékkal, 2023-ban 2,0–3,0 százalékkal, míg 2024-ben 3,0–4,0 százalékkal bővülhet.

A növekvő kereslet, a bankok bőséges hitelezési kapacitásai, illetve a támogatott hitelkonstrukciók révén folytatódott a magánszektor hitelbővülése.

A teljes pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállománya 308 milliárd forinttal növekedett 2022 első negyedévében, így a vállalati hitelállomány éves növekedési üteme 0,8 százalékponttal gyorsulva 11,6 százalékot ért el márciusban. A bankok által lejegyzett vállalati kötvényeket is figyelembe véve a hitelintézetek nem pénzügyi vállalati szektor felé fennálló hitel- és kötvényállománya 18,5 százalékkal növekedett éves alapon az első negyedév végén. A kkv szegmens hitelállományában ugyanezen időszak alatt 13,7 százalékos éves növekedés volt megfigyelhető. A negyedév során az újonnan kibocsátott vállalati hitelek közel négyötöde valósult meg piaci alapon. A Hitelezési felmérés alapján az első negyedév során a bankok egyik vállalatméret kategóriában sem változtattak érdemben a

hitelfeltételeken, azonban előretekintve a sztenderdek szigorítása várható. A bankok érdemben nem érzékelték a kereslet megváltozását 2022 első negyedévében, míg előretekintve a rövid lejáratú hitelek iránt élénkülő, a hosszú lejáratú hitelek iránt csökkenő keresletet valószínűsítenek. A növekvő kamatkörnyezet és az orosz-ukrán háború reálgazdasági hatásai miatt összességében a vállalati hitelállomány éves növekedési üteme lassulhat az év második felében, azonban 2024-re visszatérhet a 8 százalék körüli szintre.

2022 első negyedévében a teljes pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya 73 milliárd forinttal bővült, így az éves növekedés 12,1 százalékos volt március végén. A hitelintézetek által 2022 első negyedévében szerződött lakáshitelek volumene az előző év azonos időszakát 49 százalékkal haladta meg. A robusztus kibocsátáshoz az NHP Zöld Otthon Program és a kamatkörnyezet emelkedése miatt előrehozott kereslet is nagymértékben hozzájárult. A kamattámogatott hiteltermékek nagymértékben támogatják a tranzakciós bővülést, szerepük az emelkedő kamatkörnyezetben még tovább növekedhet. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján a lakáshitelek esetében élénkülő keresletről számoltak be a bankok az első negyedév során, azonban előretekintve a kereslet csökkenésére számítanak. Az első negyedévben 104 milliárd forint értékben kötöttek a fiatal házaspárok babaváró hitelszerződéseket, amely az előző év azonos időszakától 24 százalékkal elmarad. A növekvő kamatkörnyezet és az orosz-ukrán háború reálgazdasági hatásai miatt a háztartási hiteldinamika növekedése az év második felére 5 százalékra lassulhat, azonban 2024-re 9 százalék körüli szintre emelkedhet.

A folyó fizetési mérleg hiánya 2022-ben átmenetileg tovább emelkedik.

A külkereskedelmi egyenleg idei csökkenése a magas energiaárak miatt romló cserearányra, a külső piacok lassulására és az élénk belső kereslet importigényére vezethető vissza. Ugyanakkor az elmúlt években jelentős új exportkapacitások épültek ki, ennek eredményeként a világgazdasági környezet normalizálódásával a külső egyensúlyi folyamatokban gyors javulás kezdődhet. A magyar gazdaság finanszírozási képessége az előrejelzési horizont végére ismét pozitív tartományba emelkedhet.

A költségvetési hiány 2021-ben a GDP 6,8 százaléka volt, ezt követően 2022-ben 4,9 százalékos, 2023-ban 3,5 százalékos, 2024-ben pedig 2,5 százalékos lehet az eredményszemléletű deficit. A költségvetési céloknak megfelelő egyenleg elérését támogatják 2022-ben az eddig jelentkező magas adóbevételek, valamint a 2023. évi költségvetési törvény készítésével párhuzamosan bejelentett kiadáscsökkentő és bevételnövelő intézkedések, amelyek ellensúlyozzák az orosz-ukrán háború és a magas energiaárak kedvezőtlen költségvetési hatásait. Az államadósság-ráta az előző év végi 76,6 százalékról a gazdasági növekedésnek és a hiány mérséklődésének köszönhetően 2022-ben a GDP 75 százaléka alá csökkenhet, amit évente további mintegy 2,5 százalékpontos mérséklődés követhet.

A romló nemzetközi hangulatban gyengült a forint.

Az emelkedő globális hozamok, kamatvárakozások és felárak hatására emelkedtek a régiós állampapírhozamok. A bankközi hozamgörbe szintén felfelé tolódott. A forint 6,5 százalékkal értékelődött le az euróval szemben, míg a lengyel zloty és a cseh korona árfolyama lényegében nem változott. Az időszak elején és május első felében nagyjából hasonló dinamikát mutattak a régiós devizák, április elején és május végén azonban a forint a régiós devizáktól elválva gyengült.

Az inflációs kilátásokat felfelé mutató kockázatok övezik.

A Monetáris Tanács a júniusi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül három alternatív forgatókönyvet emelt ki. A tartósan magasabb energia- és nyersanyagárakkal számoló forgatókönyv szerint az alappályánál magasabb inflációs és alacsonyabb növekedési pálya valósul meg. A másodkörös inflációs hatások erősödését bemutató forgatókönyv az alappályához képest magasabb inflációs és magasabb növekedési pályával áll összhangban. A lassuló globális konjunktúrát feltételező alternatív forgatókönyv az alapelőrejelzésnél alacsonyabb hazai inflációs és alacsonyabb növekedési pálya felé mutat. A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács további alternatív szcenárióként a feltörekvő piacokról való tőkekivonást, illetve a versenyképességi reformok gyorsabb megvalósulását feltételező pályákat tárgyalta.

AZ ALAPPÁLYA ÖSSZEFOGLALÓ TÁBLÁZATA

(Előrejelzésünk endogén kamatpálya feltevése mellett készült)

	2021	2022	2023	2024
	Tény		Előrejelzés	
Infláció (éves átlag)[1]				
Maginfláció	3,9	13,0 -14,0	6,6 -8,2	2,7 -3,3
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	3,9	13,0 -14,0	6,6 -8,2	2,7 -3,3
Infláció	5,1	11,0 -12,6	6,8 -9,2	2,5 -3,5
Gazdasági növekedés				
Háztartások fogyasztási kiadása	4,6	8,4 - 8,7	0,6 - 1,4	2,4 - 3,4
Közösségi végső fogyasztás[6]	3,6	2,4 - 3,1	0,4 - 1,6	0,4 - 1,6
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	5,9	3,7 - 4,8	(-0,9) - 1,8	2,0 - 5,0
Belföldi felhasználás	5,5	5,7 - 6,2	0,2 - 1,2	1,9 - 3,2
Export	10,3	4,8 - 5,7	5,0 - 6,9	4,4 - 6,2
Import	8,7	6,0 - 6,9	2,7 - 4,6	3,1 - 5,2
GDP	7,1	4,5 - 5,5	2,0 - 3,0	3,0 - 4,0
Munkatermelékenység[5]	4,3	3,2 - 3,6	1,7 - 2,9	2,6 - 4,0
Külső egyensúly[2]				
Folyó fizetési mérleg egyenlege	-3,2	(-6,6) - (-5,6)	(-3,3) - (-2,1)	(-2,7) - (-1,3)
Külső finanszírozási képesség	-0,6	(-4,6) - (-3,6)	(-1,3) - (-0,1)	(-0,9) - 0,5
Államháztartás				
ESA-egyenleg	-6,8	-4,9	-3,5	-2,5
Munkaerőpiac				
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset[3]	8,7	15,8 - 16,4	7,1 - 8,3	7,0 - 8,2
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	0,8	1,0 - 1,2	(-0,2) - 0,5	(-0,2) - 0,6
Versenyszféra bruttó átlagkereset[3]	7,8	13,2 - 13,8	8,8 - 9,9	7,3 - 8,4
Versenyszféra foglalkoztatottság	0,6	1,9 - 2,1	0,2 - 0,7	0,1 - 0,6
Munkanélküliségi ráta	4,1	3,5 - 3,6	3,2 - 3,6	2,9 - 3,7
Versenyszféra nominális fajlagos munkaerőköltség	2,1	5,7 - 6,7	4,2 - 5,8	3,8 - 5,6
Lakossági reáljövedelem[4]	2,8	5,1 - 5,7	0,8 - 2,0	2,7 - 3,9

[1] Szezonálisan igazítatlan adatok alapján.
[2] Részben előrejelzésen alapuló GDP arányos számok.
[3] Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan.
[4] MNB-becslés.
[5] Nemzetgazdaság, nemzeti számlás adatok alapján.
[6] Tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a non-profit intézmények által nyújtott transzfereket.

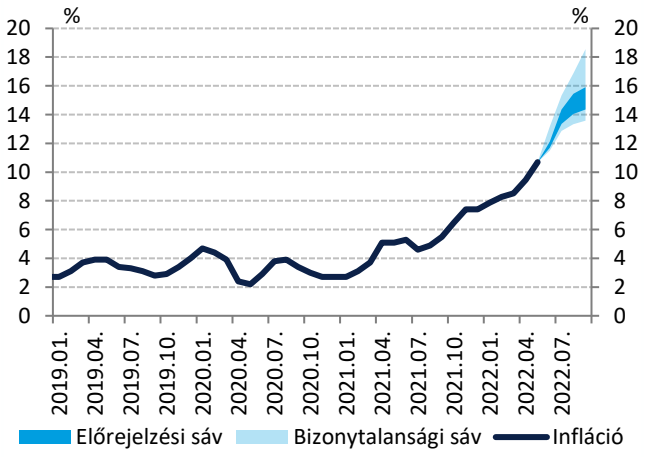
1. Inflációs és reálgazdasági kilátások

1.1. Inflációs előrejelzésünk

Az inflációs előrejelzésünk készítése során azzal a feltevéssel számoltunk, hogy a háborús helyzet során bevezetett szankciók tartósan fennmaradnak, melyek a következő negyedévekben tartósan magas energia- és nyersanyagár-szinteket okoznak. Emellett az infláció jövőbeli alakulása nagyban függ az árkorlátozó intézkedések érvényességi idejétől is. Az egyes alapvető élelmiszereket és az üzemanyagokat érintő árstop a jelenlegi szabályozás szerint szeptember 30-ig marad érvényben. Október 1-jét követően nem rendelkezünk további információval ezen intézkedések alakulásával kapcsolatban, ezért azzal a technikai feltevéssel éltünk, hogy az árstopok október 1-től havi szinten fokozatosan kerülnek kivezetésre 2023. június 30-ig bezárólag. A rezsicsökkentésre vonatkozó várakozásunk, hogy ezen intézkedés a teljes előrejelzési horizonton fennmarad.

A fogyasztói árak növekedési üteme éves összehasonlításban 10,7 százalékra emelkedett májusban. Az elmúlt időszakban megfigyelt áremelkedést nagymértékben az élelmiszerek magyarázták, de emellett általánosan is megfigyelhető, hogy a vállalatok a korábbi évek átlagánál számottevően nagyobb mértékben árazták át termékeiket, szolgáltatásaikat az idei év első öt hónapjában. Az energia-, a nyersanyag- és az élelmiszerárak emelkedése költségoldalról továbbra is emeli a hazai inflációt, a termelői árakban tapasztalt áremelkedés begyűrűzése a fogyasztói árakba még zajlik. Az infláció alakulását alapvetően befolyásolják az árkorlátozó intézkedések és a bejelentett adóintézkedések. Az infláció az árstop intézkedések feloldásának függvényében az őszi hónapokban tetőzhet, majd ezt követően mérséklődik az árdinamika. Az fogyasztóiár-index 2022-ben 11,0–12,6 százalék között alakulhat. Várakozásaink szerint a háborús feszültségek elsőkörös hatásainak lecsengése, a külső inflációs hatások mérséklődése, a júniusban bejelentett adóintézkedések inflációs hatásának kifutása és a proaktív jegybanki lépések következtében az infláció 2023 utolsó negyedévében térhet vissza a jegybanki toleranciasávba, majd 2024 első félévében éri el a 3 százalékos a jegybanki célt. 2023-ban 6,8–9,2, míg 2024-ben 2,5–3,5 százalék lesz az árdinamika előrejelzésünk szerint. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció idén 13,0-–14,0, 2023-ban 6,6–8,2, míg 2024-ben 2,7–3,3 százalék lehet.

1-1. ábra: Rövid távú inflációs előrejelzésünk havi lefutása

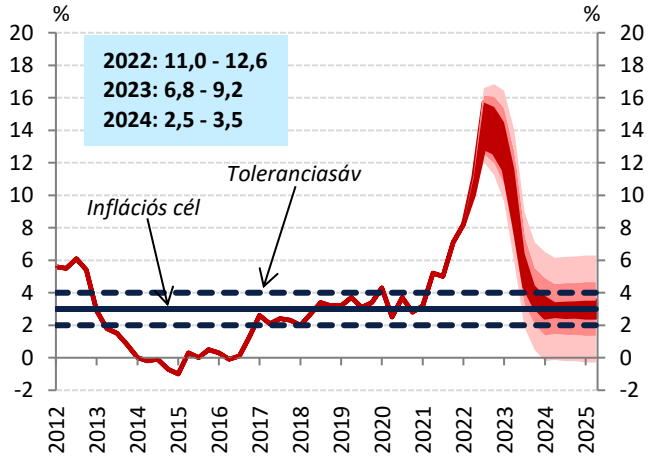


Megjegyzés: Éves változás. A bizonytalansági sáv az előrejelzési sáv körüli bizonytalanságot mutatja a korábbi évek előrejelzési hibájának szórásainak figyelembevételével.
Forrás: KSH, MNB

A fogyasztói árak növekedési üteme éves összehasonlításban 10,7 százalékra emelkedett májusban. Az elmúlt időszakban megfigyelt áremelkedést nagymértékben az élelmiszerek magyarázták, azonban a maginflációba sorolt tételek (iparcikkek, piaci szolgáltatások és feldolgozott élelmiszerek) árváltozása is magas volt. Az idei év első öt hónapjában a vállalatok az energia- és nyersanyagárak növekedése miatt a korábbi évek átlagánál számottevően nagyobb mértékben árazták át termékeiket, szolgáltatásaikat, ami a hazai infláció emelkedéséhez vezetett.

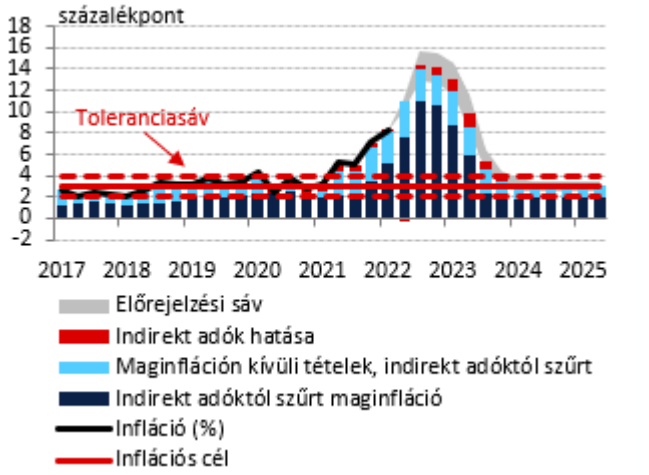
Az energia-, nyersanyag és terményárak március óta megfigyelt további emelkedése költségoldalról emeli az inflációt. Ezen hatások az élelmiszerek és az iparcikkek árain keresztül járulnak hozzá a maginfláció emelkedéséhez. Az energiaárak (gáz és áram), illetve a világpiaci olajárak emelkedése a vállalati költségek növekedésén keresztül elsősorban az élelmiszerek és az iparcikkek fogyasztói áraiban jelenhet meg. A termelői árakban tapasztalt áremelkedés begyűrűzése a fogyasztói árakba még zajlik hozzájárulva ezzel a maginfláció további emelkedéséhez. Az iparcikkek inflációja 13–15 százalék között alakulhat a következő hónapokban, ami jelentősen meghaladja a termékkör normál időszaki historikus átlagát,

1-2. ábra: Az inflációs előrejelzés legyezőábrája



Megjegyzés: Szezonálisan igazítatlan adatok alapján.
Forrás: KSH, MNB

1-3. ábra: Inflációs előrejelzésünk dekompozíciója



Megjegyzés: A dekompozíció az előrejelzésünk sávközepe alapján készült.
Forrás: KSH, MNB

ami 1,0 százalék körül alakul. A proaktív jegybanki lépések hatásainak érvényesülésével az adószűrt maginfláció az idei év végétől mérséklődő pályára áll. Előrejelzésünk szerint az indirekt adóktól szűrt maginfláció idén 13,0–14,0, 2023-ban 6,6–8,2, míg 2024-ben 2,7–3,3 százalék lehet.

Az infláció alakulását alapvetően befolyásolják az árkorlátozó intézkedések és a bejelentett adóintézkedések. A kormány június 16-án bejelentette az alapvető élelmiszereken alkalmazott élelmiszerárstop és üzemanyagárakra bevezetett árplafon meghosszabbítását szeptember végéig. Október 1-jét követően nem rendelkezünk további információval ezen intézkedések alakulásával kapcsolatban, ezért azzal a technikai feltevéssel éltünk, hogy az árplafont fokozatosan vezetik ki 2023 június végéig (részletesebben lásd 1-2. keretes írás). Rövid távon ez az intézkedés tompítja a márciushoz képest magasabb olajár-feltevésünk inflációnövelő hatásait. Várakozásunk szerint az árplafon fokozatos kivezetését követően az üzemanyagárak visszatérnek a határidős jegyzésárak által indokolt szintekre, ami a bázishatás miatt 2023-ban emeli az inflációt a márciusi előrejelzésünkhöz képest. Az infláció az árstop intézkedések feloldásának függvényében idén az őszi hónapokban tetőzhet, majd ezt követően mérséklődik az árdinamika. Az infláció várakozásunk szerint 2024 első félévében érheti el a jegybank 3 százalékos célját. A fogyasztóiár-indexet 2022-ben a szokásosnál is nagyobb bizonytalanság övezi, számításaink szerint 11,0–12,6 százalék között alakulhat az éves átlag. A fogyasztóiár-index 2023-ban 6,8–9,2, míg 2024-ben pedig 2,5–3,5 százalékon alakul előrejelzésünk alappályáján (1-2. ábra).

Az adóváltozások az infláció emelkedésének irányába hatnak, majd 2024 második negyedévétől teljes mértékben kifutnak (1-3. ábra). A kormány mintegy 900–1000 milliárd forint összegű adóbevételi intézkedést jelentett be a 2022-2023-as költségvetési évekre vonatkozólag, köztük az infláció szempontjából lényeges jövedékiadó-emeléseket, illetve népegészségügyi termékadó (NETA) emelését (részletesen lásd 1-2. keretes írás). Becslésünk alapján összességében, ezek az intézkedések az idei évben 0,4 százalékponttal, míg jövőre 1,5 százalékponttal emelhetik az inflációt. A bejelentett adóváltozások között legnagyobb inflációs hatás a forgalmi típusú adók esetében várható, míg a különadók nem hatnak érdemben az inflációra. A kormány júniusi bejelentése alapján eltörölte az alkoholra vonatkozó népegészségügyi termékadót (NETA), valamint ezzel egyidejűleg az alkoholok és dohány jövedéki adóját jelentősen megemelte. A két intézkedés eredőjeként az alkohol-dohány termékek inflációja, a korábbi várakozásainknál magasabban, 13 százalék körül alakulhat az

1-1. táblázat: Az inflációs előrejelzésünk részletei

		2022	2023	2024
Indirekt adóktól szűrt maginfláció		13,5	7,4	3,0
Maginfláció		13,5	7,4	3,0
Maginfláción kívüli tételek	Feldolgozatlan élelmiszerek	19,9	9,5	3,0
	Járműüzemanyag és piaci energia	12,4	20,9	4,6
	Szabályozott árú termékek	1,6	2,0	2,0
	Alkohol, dohány	9,9	10,0	3,2
	Összesen	8,8	8,2	2,8
Infláció		**11,8**	**8,0**	**3,0**

Megjegyzés: Százalék. Szezonálisan igazítatlan adatok alapján. A táblázat az előrejelzésünk sávközepe alapján készült.
Forrás: MNB

idei év hátralevő részében. A jövedékiadó-emelés több lépésben történik, így az adóváltozás inflációs hatása 2023 végén fut ki. A szabályozott energiaárak nem változnak az előrejelzési horizont végéig, a hatósági áras, háztartási energia- és vízárak továbbra is hozzájárulnak az infláció mérséklődéséhez, míg a nem-energia jellegű szabályozott árak esetében a márciusi feltevésünkhöz hasonló árdinamikára számítunk.

A maginfláción kívüli tételek esetében az üzemanyagárak, illetve a feldolgozatlan élelmiszerek áraiban várható számottevő emelkedés. Amennyiben nem következik be jelentősebb korrekció a nyersanyagok piacán, az árkorlátozó intézkedések fokozatos kivezetésével az őszi hónapoktól kezdődően fokozatos áremelkedésre számítunk az üzemanyagok körében. A feldolgozatlan élelmiszerek inflációja az idei évben kétszámjegyű mértékben emelkedhet. A globális élelmiszerek árai tovább nőttek az elmúlt időszakban, az orosz-ukrán konfliktus miatt számottevően emelkedő búza- és kukoricaárak, illetve az energia- és nyersanyagárak emelkedéséből fakadó közvetett hatások megjelentek a termékkör inflációjában. Mindezek következtében a feldolgozatlan élelmiszerek inflációja májusra 18 százalék fölé emelkedett, és a következő időszakban korábbi várakozásunknál magasabban alakul. Összességében a költséghatások kifutásával a maginfláción kívüli tételek árdinamikája az előrejelzési horizont végén 3 százalék körül alakul (1-1. táblázat).

1-1. keretes írás: Előrejelzésünkben alkalmazott feltevéseink

Magyarország egy kis nyitott gazdaság, így a legfontosabb makrogazdasági változókra készített előrejelzéseinket alapvetően befolyásolja a külső tényezők alakulása. Prognózisunk átláthatóbbá tételét segíti a külső feltevésekre vonatkozó változások rövid bemutatása (1-2. táblázat).

1-2. táblázat: Előrejelzésünk főbb külső feltevéseinek alakulása

Meghatározó feltevések	2022		2023		2024		Változás		
	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	2022	2023	2024
EUR/USD	1,10	1,08	1,10	1,07	1,10	1,07	-1,4%	-2,5%	-2,5%
Olaj ár (USD/hordó)	95,7 - 120,8	101,5 - 122,2	85,8 - 110,6	88,4 - 119,6	85,4 - 110,0	86,6 - 117,1	1,4 - 5,8%	2,6 - 9,0%	1,2 - 7,1%
Olaj ár (EUR/hordó)	86,7 - 109,6	94,9 - 114,7	78,1 - 100,8	84,3 - 114,0	77,8 - 100,2	82,5 - 111,7	5,1 - 8,2%	6,2 - 13,2%	4,7 - 11,5%
Eurozóna inflációja (%)	5,1	6,8	2,1	3,5	1,9	2,1	1,7 szp.	1,4 szp.	0,2 szp.
Eurozóna növekedése (%)	3,7	2,8	2,8	2,1	1,6	2,1	-0,9 szp.	-0,7 szp.	0,5 szp.
Felvevőpiacaink növekedése* (%)	2,5 -3,3	2,3 - 2,8	3,0 - 3,5	2,4 - 3,3	2,6 - 3,2	2,4 - 3,3	(-0,5) - (-0,2) szp.	(-0,6) - (-0,2) szp.	(-0,2) - 0,1 szp.

Megjegyzés: Olajárak esetén éves átlag. *21 legfontosabb exportpartnerünk növekedési üteme az exportból vett részaránnyal súlyozva.
Forrás: Bloomberg, Consensus Economics, MNB, EKB

2022 első negyedévében jellemzően a várakozások felett alakult a gazdasági növekedés, azonban a nemzetközi konjunktúrát több tényező is visszafogja. 2022 első negyedévében az EU gazdasága 5,6 százalékkal, az eurozónáé 5,4 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. Az EU 27 országa közül 23-ban a válság előtti szintje felett alakult a gazdasági aktivitás. Legfontosabb kereskedelmi partnerünk, Németország azonban az európai rangsor végén szerepel, gazdasága továbbra is a válság előtti szintje alatt teljesít, ami a termelési láncba való beágyazottságuk miatt a régiós országokra is hatással van. A kedvező bejövő adatok ellenére külpiacaink növekedési kilátásai márciushoz képest romlottak. A nemzetközi konjunktúra rövid és középtávú alakulását továbbra is a geopolitikai események, a nemzetközi termelési láncok akadozása, valamint a magas szállítási költségek, nyersanyag- és energiaárak határozzák meg.

A márciusi előrejelzéshez képest visszafogottabb a növekedés és magasabb az infláció az eurozónában. Az EKB új előrejelzése alapján az euroövezet inflációja 2022-ben 6,8, 2023-ban 3,5, 2024-ben pedig 2,1 százalék lehet. A magasabb árdinamikát 2022-ben a jelentős mértékben emelkedő energiaárak, az orosz-ukrán konfliktus, az erősebb bérdinamika, az ellátási zavarok fennállása egyaránt magyarázzák. Az eurozóna GDP-növekedése a korábbi várakozásnál visszafogottabban alakulhat, 2022-ben 2,8, 2023-ban és 2024-ben 2,1 százalék lehet.

A Brent nyersolaj átlagos világpiaci ára áprilisban 105,8 dollár/hordó volt, majd fokozatosan tovább emelkedett és májusban átlagosan 112,4 dollár/hordó értéken alakult. Az idei évben az emelkedés mértéke meghaladta az 50 százalékot, az olaj ára évtizedes csúcsot ért el. A jelentős mértékű áremelkedés több tényező együttes következménye. Az OPEC+ korábbi (március 2-án tartott) ülésén jelezte, hogy a jelentős volatilitást a piacon jelenleg nem a fundamentumok okozzák, hanem a kialakult geopolitikai helyzet. Az olaj árát tovább növelte az élénkülő kereslet mellett az elégtelen kínálattól való piaci aggodalmak megjelenése. Az orosz-ukrán háború kitörése, és az Oroszország ellen bevezetett szankciókat követően az olaj világpiaci ára tovább emelkedett. A Brent nyersolaj világpiaci ára 100 dollár/hordó ár felett alakult az elmúlt hónapokban. Az OPEC+ június 2-i ülésén úgy döntött, hogy július és augusztus hónapokban a korábban tervezettnél nagyobb mértékben, napi 648 ezer hordóval növeli a kitermelést. Ezzel pótolva a mérsékeltebb orosz kitermelést, illetve stabilizálva az olaj világpiaci árát. Azonban a piaci szereplők nem biztosak benne, hogy képes lesz-e az OPEC+ a vállalt termelésbővülést tartani, az aggodalmak hátterét technikai problémák mellett a szűkös kapacitáskorlátok adják.

A hazai üzemanyagárak alakulása szempontjából meghatározó euróban kifejezett olajárak a márciusi feltevésünkhöz képest jelentősen magasabban alakulnak a világpiaci folyamatok hatására, azonban a bevezett árstopok hatással vannak a hazai benzinárak alakulására. A hazai energiaszektor szempontjából jelentős orosz Ural Med kőolaj és a nyugati Brent típusú olaj jegyzésára közötti különbözet az elmúlt időszakban 35 dollár/hordó közelébe emelkedett. Az EUR/USD keresztárfolyamra vonatkozó feltevésünk a márciusi prognózishoz képest alacsonyabban alakul.

A költségvetési deficit előrejelzésünk szerint a hiánycélnak megfelelően 2022-ben 4,9 százalék lehet, ezt követően 2023-ban 3,5 százalékra, majd az előrejelzési horizont végére mintegy 2,5 százalékra mérséklődhet a deficit. A költségvetési hiánycél teljesüléséhez egyrészt hozzájárul, hogy a makrogazdasági folyamatok alapján a költségvetési

törvényben feltételezetthez képest többlet adóbevétel keletkezik. Másrészt a 2023. évi költségvetési törvény készítésével párhuzamosan bejelentett költségvetési kiigazítások 2022-ben és 2023-ban is segíthetik a költségvetési hiánycél elérését. Az intézkedések kiadási oldalon a GDP mintegy 1,7 százalékával, míg a bevételi oldalon elsősorban az extraprofitadókon keresztül a GDP több mint 1,3 százalékával járulnak hozzá az államháztartási hiány mérséklődéséhez 2022-ben. Az intézkedéseket részletesen az 1.2. keretes írásban és az 5.3. fejezetben tárgyaljuk.

Várakozásunk szerint a Helyreállítási és Ellenállóképességi Terv, valamint a Partnerségi Megállapodás és az operatív programok elfogadását követően megkezdődhet a 2021-2027-es ciklus forrásainak lehívása. A helyreállítási és kohéziós támogatások felhasználását ugyanakkor továbbra is jelentős bizonytalanság övezi.

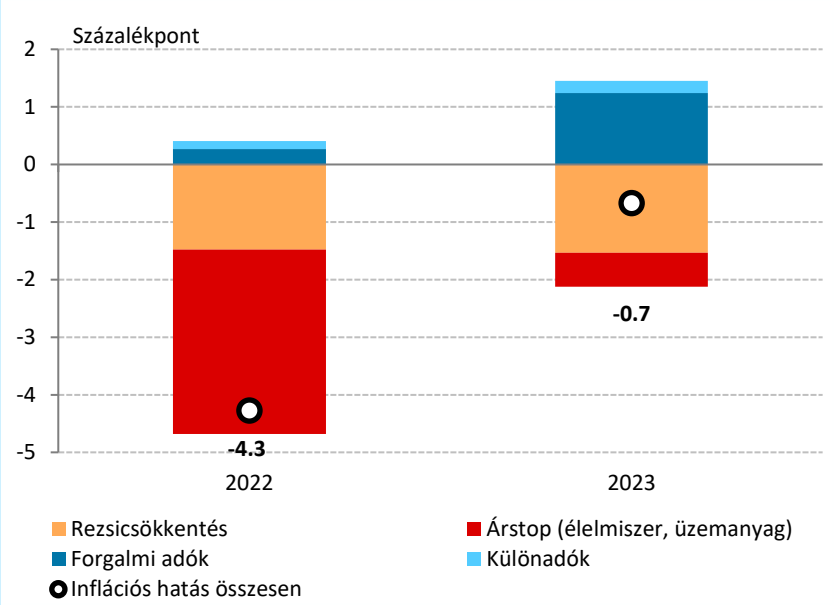
1-2. keretes írás: Kormányzati intézkedések inflációs hatása

A kormány mintegy 900–1000 milliárd forint összegű adóbevételi intézkedést jelentett be a 2022-2023-as költségvetési évekre vonatkozólag. A bevételi intézkedéseket „extraprofit" különadók és egyéb adóintézkedések jellemzik, amik rövid távon növelhetik az inflációt. A bevételi intézkedések döntő többsége, évente mintegy 800 milliárd forint a különadókhoz köthető, amelyen felül a bejelentés évi 100–200 milliárd forint körüli összegben tartalmaz további adóbevételi intézkedéseket is, köztük az infláció szempontjából lényeges jövedékiadó-emeléseket, illetve népegészségügyi termékadó (NETA) változtatásokat is. A NETA módosítása összességében negatív inflációs hatással járhat, mivel egyes termékek adókulcsának emelése mellett az alkoholokra vonatkozó népegészségügyi termékadó megszűnik (és helyette az alkoholok jövedéki adója jelentősen emelkedik). A jövedéki és forgalmi típusú adóváltozások esetében arra számítunk, hogy hatásuk gyorsan (1–3 hónapon belül) jelentkezhet. Ezen feltételezés hátterében az áll, hogy a kormányzati intézkedéseket a vállalatok a júliusi hatályba lépés előtt már 1 hónappal ismerik, így fel tudnak készülni az ezzel együtt járó változásokra.

A forgalmi típusú adók esetében azzal a feltevéssel élünk a korábbi tapasztalatok alapján, hogy azok hatása teljes mértékben begyűrűzik a fogyasztói árak alakulásába. Ide tartoznak az üzemanyagokat, illetve az alkohol- és dohánytermékeket érintő jövedékiadó-emelések, a NETA, a pénzügyi tranzakciós illeték módosítások, továbbá a kiskereskedelmi különadó emelésének hatásai. Az egyéb extraprofit különadóknak várhatóan nem lesz érdemi inflációs hatása. Összességében az adóemelések inflációs hatása átmeneti, ami az előrejelzési horizont végére megszűnik.

Az üzemanyagokat és alapvető élelmiszereket érintő árstop esetében azzal a feltevéssel éltünk, hogy a jelenleg hatályos kormányzati intézkedés értelmében ezek az intézkedések október 1-ig fennmaradnak, majd 2023 közepéig fokozatosan történik a kivezetésük. A rezsicsökkentésre vonatkozó várakozásunk, hogy ezen intézkedés a teljes előrejelzési horizonton változatlanul fennmarad. Összességében a forgalmi és különadók inflációemelő hatását ellensúlyozza, sőt jelentős mértékben meghaladja a rezsicsökkentés, illetve az árstopok együttes árcsökkentő hatása. **Az idei évben az átlagos inflációs hatás (-4,3) százalékpont, míg jövőre (-0,7) százalékpont lehet** (1-4. ábra).

1-4. ábra: A kormányzati intézkedések becsült inflációs hatása 2022-ben és 2023-ban

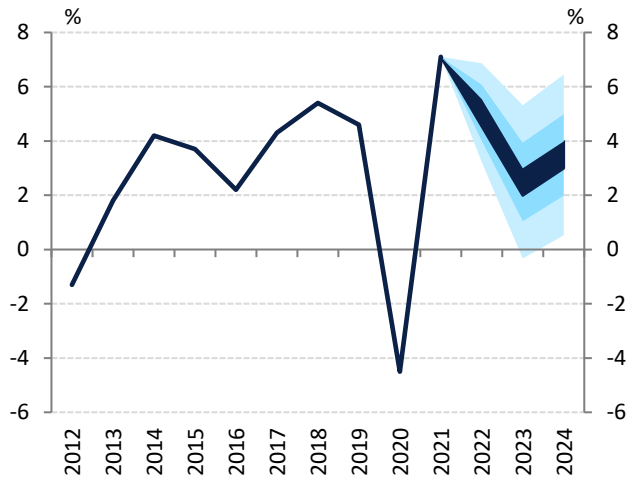


Megjegyzés: A forgalmi adók a jövedéki adók (üzemanyag, alkohol, dohány), a NETA, a pénzügyi tranzakciós illeték, illetve a kiskereskedelmi különadó becsült inflációs hatását tartalmazzák.
Forrás: MNB-számítás

1.2. Reálgazdasági előrejelzésünk

2022 első negyedévében a hazai GDP a várakozásokat meghaladó mértékben, 8,2 százalékkal emelkedett éves bázison és a kedvező gazdasági teljesítmény becslésünk alapján a második negyedévben is fennmaradt. 2022-ben a márciusi várakozásainknál nagyobb mértékben 4,5 – 5,5 százalék közötti mértékben bővülhet a hazai GDP. A 2023-as gazdasági növekedést azonban lefelé mutató kockázatok övezik. 2023-ban 2,0 – 3,0 százalék, míg 2024-ben 3,0 – 4,0 százalék közötti gazdasági növekedésre számítunk. A háztartások fogyasztása jelentősen emelkedik az idei évben, amit a bérek növekedése mellett az egyszeri kormányzati jutattások és a magas inflációs várakozások miatt előrehozott fogyasztás is támogatnak, ami magasabb idei fogyasztási rátával és alacsonyabb megtakarítási rátával konzisztens. A jövő évtől az egyszeri fogyasztástámogató intézkedések kifutásával a fogyasztási ráta mérséklődik, a megtakarítási ráta pedig ismét emelkedni kezd. A beruházások bővülése az idei évben magasabb, 2023-ban alacsonyabb ütemben folytatódhat a korábbi várakozásainkhoz képest. Az állami beruházások volumene 2022-ben és 2023-ban is csökken éves bázison, összhangban a költségvetési kiigazítást célzó bejelentett intézkedésekkel. A vállalati beruházási aktivitás 2022-ben a korábbi várakozásainknál kedvezőbben alakulhat, ugyanakkor az emelkedő működési és finanszírozási költségek előretekintve mérséklik a vállalati szektor beruházási aktivitását is. Az otthonteremtési programok továbbra is támogatják a háztartások beruházásainak növekedését az idei évben. A beruházási ráta magas szinten, 27-28 százalék körül stabilizálódik az előrejelzési horizonton. A külső konjunktúra romló kilátásaival összhangban a kereskedelmi partnereink növekedésére vonatkozó várakozások lefelé módosultak. 2022-ben az élénk ütemben bővülő belső keresleti tételek és a külső tényezők hatására lassuló export következtében az import növekedési dinamikája meghaladja az exportét, így a nettó export visszafogja a GDP-növekedést. Ugyanakkor az import dinamikája a belső keresleti tételekkel összhangban lassul, így a nettó export 2023-tól kezdve összességében pozitívan járul hozzá a növekedéshez. Exportpiaci részesedésünk a teljes előrejelzési horizonton javul.

1-5. ábra: A GDP-előrejelzés legyezőábrája



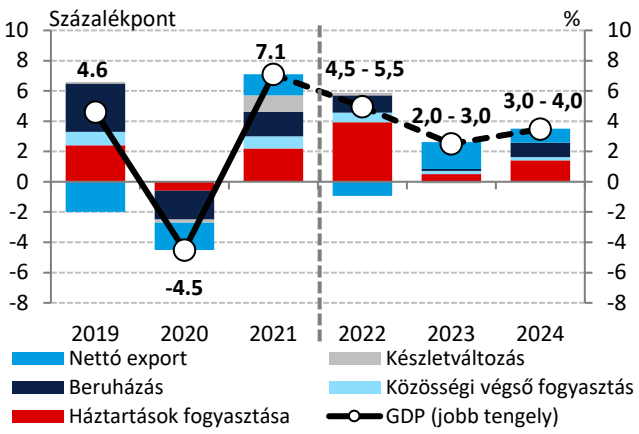
Megjegyzés: Igazítatlan adatok alapján.
Forrás: KSH, MNB

2022 első negyedévében a hazai GDP a várakozásokat meghaladó mértékben, 8,2 százalékkal emelkedett éves bázison. A hazai gazdaság teljesítménye 5,9 százalékkal haladta meg a járvány előtti szintjét. A tavalyi év magas áthúzódó hatása pozitívan hat az idei gazdasági növekedésre. A kedvező gazdasági teljesítmény a magas frekvenciás adatok alapján a második negyedévben is fennmaradt.

Rövid távon kedvező a konjunkturális kép, előretekintve azonban a gazdaság növekedési ütemének mérséklődésére számítunk, a jövő évi növekedést lefelé mutató kockázatok övezik. Az orosz-ukrán háború továbbra is bizonytalanságot eredményez és a nemzetközi termelési láncokat érintő nehézségek is fennállnak. A külpiaci folyamatok mellett várhatóan belső tényezők is visszafogják a 2023-as gazdasági növekedést. A lakosságnak jutatott egyszeri jövedelemtámogatások kifutása, az állami beruházások visszafogása és az emelkedő vállalati költségek negatívan befolyásolhatják a jövő évi gazdasági aktivitást. A hazai GDP 2022-ben 4,5–5,5 százalékkal, 2023-ban 2,0–3,0 százalékkal, míg 2024-ben 3,0–4,0 százalékkal bővülhet (1-5. és 1-6. ábra).

A magyar gazdaság fundamentumai továbbra is erősek, ezért az Európai Unióhoz történő felzárkózása a következő években is folytatódik. A hazai gazdaság Európai Unióhoz viszonyított növekedési többlete átlagosan

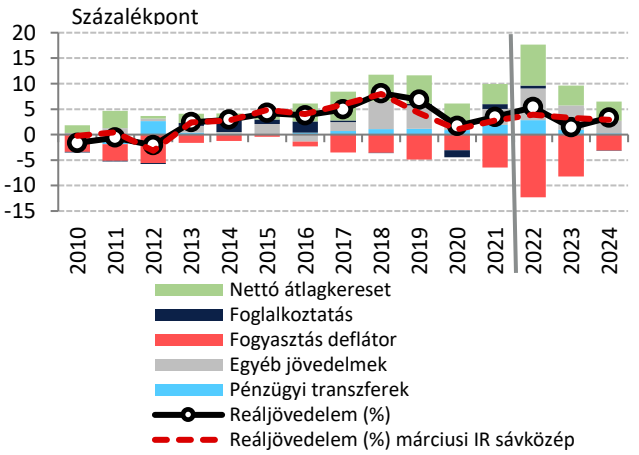
1-6. ábra: A GDP felhasználás oldali felbontása és előrejelzése



Megjegyzés: Az értékek az előrejelzési sáv közepét jelölik. A közösségi végső fogyasztás tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a non-profit intézmények által nyújtott transzfereket.

Forrás: KSH, MNB

1-7. ábra: A lakossági reáljövedelem alakulása



Megjegyzés: Az előrejelzés sávközepe alapján.

Forrás: KSH, MNB

0,8–1,8 százalékpont között alakulhat az előrejelzési horizonton.

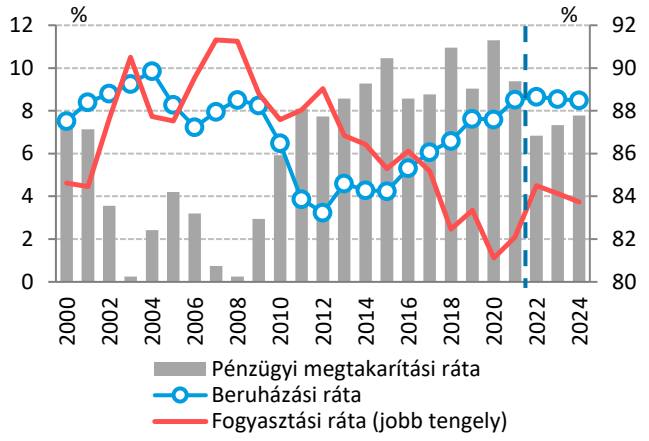
A háztartások rendelkezésre álló jövedelmének növekedési dinamikája a tavalyi felett alakul az idei évben, amit a bérek dinamikus emelkedése mellett a lakosságnak jutatott egyszeri kormányzati juttatások támogatnak (1-7. ábra). A 2022 elejére koncentrálódó kifizetések együttes értéke megközelíti a 2000 milliárd forintot. A lakosság ennek az összegnek a felét kapja egyszeri juttatásként. Az MNB Lakossági Felmérése alapján háztartások az szja visszatérítésből származó addicionális jövedelem 65 százalékát fogyasztásra, 16 százalékát hiteltörlesztésre fordították február-április között. A minimálbér és a garantált bérminimum év eleji emelése mellett a feszes munkaerőpiac is az élénk bérdinamika fennmaradásának irányába hat. A nettó keresettömeg és ezzel a lakosság rendelkezésre álló jövedelmének érdemi bővülését azonban visszafogja az emelkedő infláció. A magas inflációs várakozások miatt a háztartások előrehozhatják fogyasztásukat.

A fogyasztási ráta idén erőteljesen emelkedik, mellyel párhuzamosan a megtakarítási ráta mérséklődik, a beruházási ráta stabil marad. A fogyasztási ráta 2023-tól mérséklődik, amihez az inflációs folyamatok mérséklődése, és a várakozások csökkenése is hozzájárul. A megtakarítások visszaépülnek és a beruházási ráta mérsékelt ütemben csökken. (1-8. ábra).

A háztartási hitelezés növekedési dinamikája előretekintve jelentősen lassulhat. A háztartási hitelezés tranzakciós növekedése lassult az első negyedévben, főként a lombardhitel-állományban tapasztalt nagyösszegű törlesztések miatt. Ezt részben ellensúlyozta az első negyedévben lezáruló NHP Zöld Otthon Program iránti fokozott érdeklődés, valamint a kamatkörnyezet emelkedése miatti előrehozott kereslet. A háztartási hitelállomány növekedési üteme előrekintve enyhén a korábbi várakozásaink alatt alakulhat, az orosz-ukrán konfliktus és a megfékezésére bevezetett szankciók inflációs hatása, valamint az emelkedő infláció miatt növekvő kamatkörnyezet mérsékelhetik a lakosság hitelfelvételi kedvét (1-9. ábra). Előrejelzésünkben a jelenleg hatályos jogszabályok szerinti támogatott hitelprogramok hatásával számoltunk, így a 2022-ben kifutó otthonteremtési támogatások esetleges meghosszabbítása tovább emelheti a lakossági hitelállomány várható növekedési ütemét.

A beruházások bővülése a márciusi várakozásainknál magasabb ütemben folytatódhat az idei évben, míg 2023-ban alacsonyabb dinamikával számolunk. Az

1-8. ábra: A lakosság fogyasztási, beruházási és megtakarítási rátájának alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Forrás: KSH, MNB

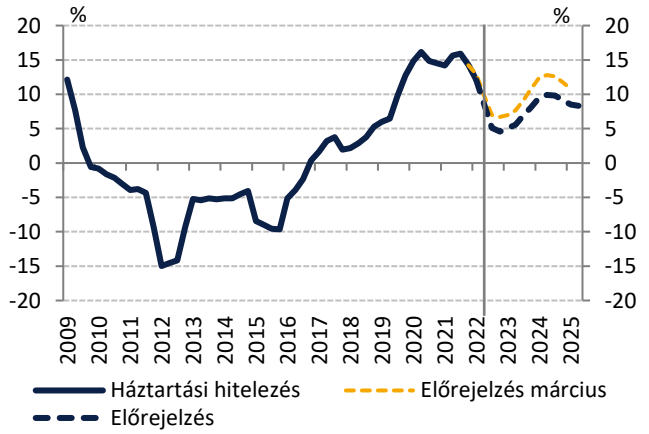
1-3. táblázat: A bruttó állóeszköz-felhalmozás és a beruházási ráta alakulása

	2022	2023	2024
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	4,2	0,5	3,5
Állami beruházás	-3,0	-15,5	7,5
Privát beruházás	6,1	4,5	2,7
Beruházási ráta	28,1	27,1	27,2

Megjegyzés: Az értékek az előrejelzési sáv közepét jelölik. A bruttó állóeszköz-felhalmozás esetében éves változás szerepel, míg a beruházási ráta GDP arányos értéket mutat.

Forrás: MNB

1-9. ábra: A háztartási szektor hitelállományának éves változása



Megjegyzés: Tranzakciós alapú, év/év százalék. 2019 harmadik negyedévében a lombardhitelek tranzakcióitól szűrt adat.

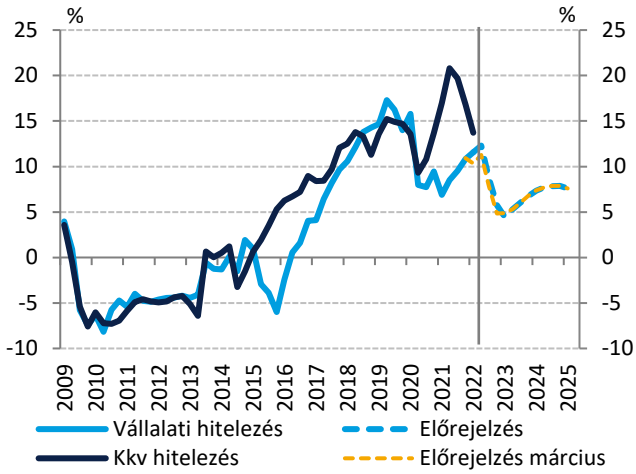
Forrás: MNB

élénkebb növekedéshez főként a vállalati szektor beruházásai járulnak hozzá az idei évben, míg az állami beruházások volumene csökkenhet, összhangban a költségvetési kiigazítást célzó bejelentett intézkedésekkel. A lakossági beruházások növekedési üteme stabil marad a következő években. A beruházási ráta 27–28 százalék közelében stabilizálódik az előrejelzési horizonton (1-3. táblázat).

A vállalati hitelállomány növekedési dinamikája az év második felében jelentősen lassulhat. A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme az első negyedéves tényadatok tükrében a korábbi várakozásunk felett alakult, a reálgazdasági kilábalás, a támogatott hitelprogramok, valamint a bankok bőséges hitelezési kapacitásai támogatták a magas vállalati hiteldinamika fenntartását (1-10. ábra). A vállalati forrásbevonást és a beruházások élénkülését az állami hitel- és garanciaprogramok mellett az 1550 milliárd forintos keret összegéig a Növekedési Kötvényprogram is támogatta, azonban az új vállalati hitelszerződések túlnyomórészt már piaci alapon valósultak meg az első negyedévben. A növekvő energia- és nyersanyagárak miatt a vállalatok forgóeszközhitel igénye rövid távon akár növekedhet is, azonban a bizonytalan környezetben összességében a vállalati hitelállomány növekedési dinamikája 2023 év elejéig lassulhat, és csak 2024-re térhet vissza a növekedés a 8 százalék körüli szintre.

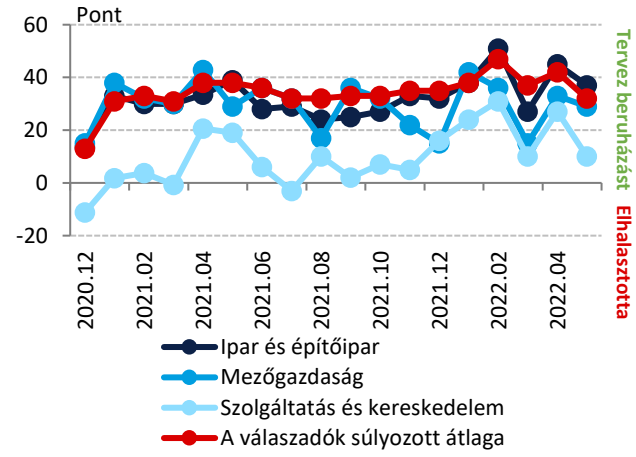
A vállalati beruházási aktivitás 2022-ben a korábbi várakozásainknál kedvezőbben alakulhat, ugyanakkor 2023-ra némileg mérsékeltebb bővüléssel számolunk az emelkedő működési és finanszírozási költségek miatt. 2022 első negyedévében a bruttó állóeszköz felhalmozás 13,2 százalékkal emelkedett. Az idei magasabb vállalati beruházások irányába hat a beruházásösztönzési keret 70 milliárd forinttal történő megemelése is. Az év első öt hónapjában a GKI üzleti bizalmi indexe összeségében a járvány előtti szint felett tartózkodott. Az MNB vállalati konjunktúra felmérése az áprilisi kedvező érték után májusban korrekciót mutatott a beruházásokkal kapcsolatos várakozások esetében (1-11. ábra). 2023-ban a vállalati beruházások mérsékeltebb bővülésére számítunk. A megnövekedett energia- és nyersanyagárak emelik a vállalati működési költségeket, ami előretekintve egyes beruházások elhalasztásához és kevesebb új beruházáshoz vezethet. Előretekintve a vállalati beruházási aktivitás visszafogottabb bővülését eredményezhetik a bevezetett különadók, amelyek érintik a bankszektort, az energiaszektort, a légitársaságokat, a gyógyszerszektort, a

1-10. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves változása



Megjegyzés: Tranzakciós alapú éves változás. A kkv-szektor az önálló vállalkozókat nem tartalmazza. A teljes vállalati növekedési ütem a teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelállomány alapján.
Forrás: MNB

1-11. ábra: A következő három hónapban beruházást tervező vállalatok aránya



Megjegyzés: Az egyenlegmutató a pozitív és negatív válaszok arányainak különbsége.
Forrás: MNB

távközlési szolgáltatókat, a biztosítókat, valamint a kiskereskedelmi szektort.

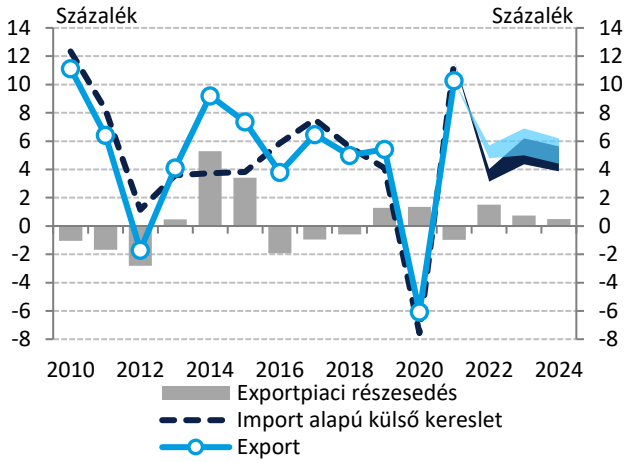
Az állami beruházások volumene 2022-ben és 2023-ban is csökken éves összehasonlításban. A bejelentett beruházási célú kiadások átütemezésével összhangban az állami beruházások volumene 2022-ben enyhébb mértékben, míg 2023-ban jelentősebben csökkenhet, majd előrejelzésünk szerint 2024-ben újra emelkedik.

A lakossági beruházások stabil bővülésével számolunk. Az idei évben az otthonteremtési programok továbbra is támogatják a háztartások beruházásainak növekedését. A lakáshitelek piacán az első negyedévben robosztus kibocsátás valósult meg, a lakáshitelek növekedéséhez a Zöld Otthon Program is hozzájárult, amely még áprilisban is támogatta a lakáscélú hitelfelvételt. 2022 végéig meghosszabbításra került a falusi CSOK, amely szintén hozzájárul a háztartások beruházásainak bővüléséhez. Ugyanakkor az építőipari kapacitások továbbra is szűkösek, a termelést korlátozza a munkaerő-, és az alapanyaghiány, ami a lakásépítési költségek emelkedésén keresztül a lakossági beruházások visszafogottabb ütemű növekedését eredményezheti.

A hazai külkereskedelem rövid és középtávú alakulását továbbra is a közelben zajló háború fejleményei, a nemzetközi termelési láncok akadozása, valamint a magas szállítási költségek, nyersanyag- és energiaárak határozzák meg. A korábban feltételezettnél tartósabban maradhatnak fent a világgazdaságot érintő problémák, emiatt kereskedelmi partnereink növekedésére vonatkozó várakozások is lefelé módosultak. Külpiaci partnereink visszafogottabb növekedése importigényüket is mérsékli. Emellett a főként exportra termelő hazai járműipart és az elektronikai termékek gyártását továbbra is közvetlenül érinti a globális félvezetőhiány. A gyenge ipari teljesítmény érinti a beszállítói láncokba erősen beágyazott hazai és régiós termelést is. A közelmúlt háborús eseményei a bizonytalanság növekedésén keresztül akár a nemzetközi turizmus régiós kilábalását is visszafoghatják. A magas inflációs nyomás hatására szigorodó nemzetközi kamatkörnyezet, az újabb lehetséges szankciók, illetve az olajembargó növekedést visszafogó hatása lefelé mutató kockázatot jelent.

2022-ben az élénk ütemben bővülő belső keresleti tételek és a külső tényezők hatására lassuló export következtében az import növekedési dinamikája meghaladja az exportét, így a nettó export visszafogja a GDP-növekedést. Az idei év első negyedévében a jelentősen bővülő beruházások és a lakossághoz került extra források nyomán felfutó fogyasztás ideiglenesen az

1-12. ábra: Az exportpiaci részesedés változása



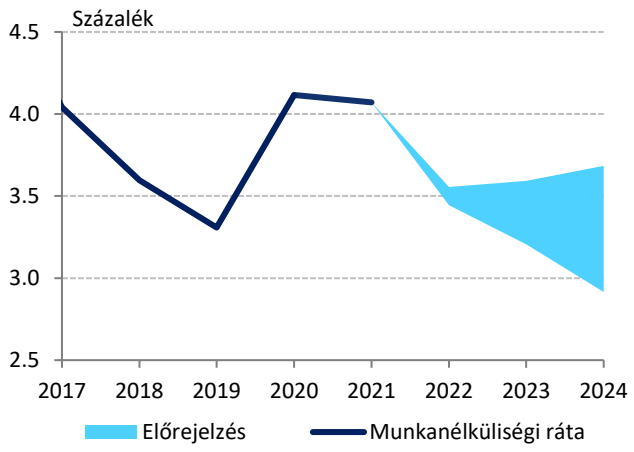
Megjegyzés: Exportpiaci részesedés az előrejelzési sáv átlaga alapján.
Forrás: KSH, MNB

import dinamikájának jelentős növekedésével járt, mely kihat az egész éves teljesítményre. A háború következtében növekvő bizonytalanság visszafoghatja a régió turizmusát, és ronthatja a szolgáltatásexportunk rövid és középtávú teljesítményét. Az export bővülése 2021-hez képest idén lassul, 2023-tól pedig várhatóan mérsékelt ütemben nő tovább. Az import dinamikája a belső keresleti tételekkel összhangban lassul, így a nettó export 2023-tól kezdve összességében pozitívan járul hozzá a növekedéshez. 2022-ben exportpiaci részesedésünk növekedést várjuk, ami a teljes előrejelzési horizonton fennmarad (1-12. ábra).

1.3. Munkaerőpiaci előrejelzésünk

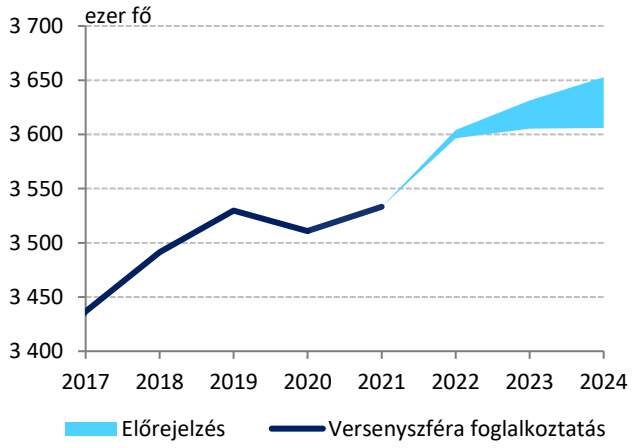
Az idei évi bérdinamikát az év eleji nagymértékű minimálbér-emelés, a tovább feszesedő munkaerőpiac és az emelkedett inflációs várakozások határozzák meg. Előrejelzésünk szerint 2022-ben az éves bérnövekedés 13,2 – 13,8 százalékon alakul a versenyszférában, majd a 8 – 9 százalék körüli bérdinamika az előrejelzési időszak további részében is fennmarad. A munkaerő-kereslet továbbra is erős, a foglalkoztatottság historikusan magas szinten áll. Az emelkedő nyersanyag- és energiaárak, valamint az emelkedett inflációs folyamatok a munkaerő-keresletre is hatással lehetnek, míg az Ukrajnából érkező menekültek emelhetik a munkakínálatot. A versenyszférában foglalkoztatottak száma várhatóan 2,0 százalékkal nő 2022-ben. A munkanélküliségi ráta 3,5 százalékon alakulhat idén. A teljes foglalkoztatást tartósan 2023-ra érheti el a magyar munkaerőpiac.

1-13. ábra: A munkanélküliségi ráta alakulása



Forrás: KSH, MNB

1-14. ábra: A foglalkoztatás éves változása a versenyszférában



Forrás: KSH, MNB

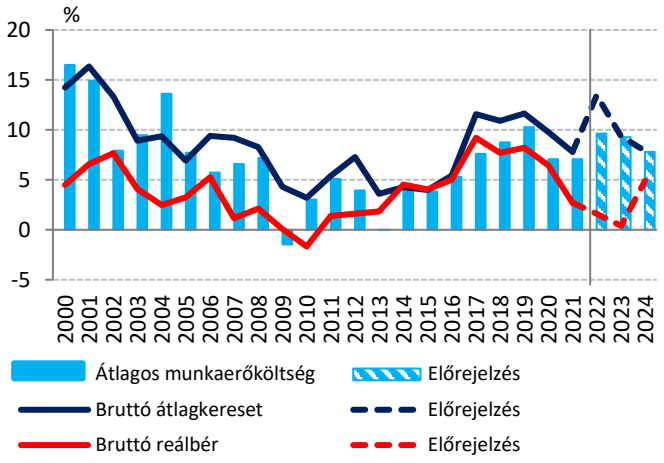
A vállalkozások munkaerő-kereslete tovább bővülhet, a foglalkoztatottak száma historikusan magas, a fennálló geopolitikai feszültségek egyelőre nem éreztetik intenzíven hatásaikat a hazai munkaerőpiacon. Az ESI – foglalkoztatási kilátásokat monitorozó felmérése alapján a vállalatok minden kiemelt ágazatban létszámbővítést terveznek az elkövetkező hónapokban, valamint egyre több vállalat a munkaerőhiányt jelöli meg a termelés szűk keresztmetszetének. Ugyanakkor a külső kockázatok, a vállalatok magas költségei, valamint az esetlegesen elhalasztott beruházások középtávon a foglalkoztatás bővülésének lassulását, stagnálását is okozhatják.

A teljes foglalkoztatottság ismételt megközelítése nagyban függ a kereslet-kínálati súrlódásoktól, valamint attól, hogy mennyire lesz ellenálló a munkaerőpiac a magasabb inflációs környezetben. A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma 2022 első negyedévében 4 millió 670 ezer fő volt, ami historikuson csúcsot jelent. A munkanélküliek száma nagyjából 20 ezer fővel meghaladja a válság előtti szintet, ami az aktivitás emelkedését jelzi. A munkanélküliségi ráta a korábban vártnál gyorsabban elérheti a koronavírus-járvány előtti 3,3 százalékos szintjét. 2022 első negyedévében a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 3,6 százalék volt, előrejelzésünk szerint 2022-ben a munkanélküliségi ráta 3,5 – 3,6 százalékon alakulhat (1-13. ábra). A teljes foglalkoztatást tartósan 2023-ra érheti el a magyar munkaerőpiac.

A versenyszféra foglalkoztatás előrejelzésünk szerint 1,9 – 2,1 százalékkal emelkedik 2022-ben. Az első negyedéves szezonálisan igazított adatok alapján a foglalkoztatás historikus csúcson van. A bővülés további mértéke a vállalati beruházások, a külföldről tartósan hazatérő munkavállalók, valamint a munkába álló ukrán menekültek mértékétől függően 1,9 – 2,1 százalék lehet 2022-ben, és további 0,2- 0,7 százalék 2023-ban (1-14. ábra).

A 2022-es bérdinamika alakulását az év eleji nagymértékű minimálbér-emelés, a feszes munkaerőpiac és az emelkedett inflációs várakozások határozzák meg. A beérkezett adatok alapján a minimálbéremelés

1-15. ábra: A versenyszféra bruttó átlagkereset éves változása



Forrás: KSH, MNB

addicionális hatása a vártnál magasabb bérdinamikához járult hozzá az első negyedévben, emellett a magasabb jövedelmi kategóriákban is kétszámjegyű volt a keresetek növekedése, ami magasabb alapfolyamatot tükröz. Az inflációs várakozások február óta közel 3 százalékponttal emelkedtek, melynek egy része a bérezési folyamatokban is megjelenik. A munkaerőpiac az elmúlt hónapokban egyre feszesebbé vált, jelenleg a 2019 év közepi szintet éri el, ami a magas bérdinamika fennmaradását támogatja.

Idén várhatóan kétszámjegyű bérnövekedés valósulhat meg. A minimálbér-emelés hatása 2022 első negyedévében már beépült a bérindexbe, mely az idei év első három hónapjában 13,7 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest. Prognózisunk alapján a 2022-es bérnövekedés 13,2 - 13,8 százalék lehet a versenyszférában, majd egy erős 8 – 9 százalékos bérdinamika fennmaradhat az előrejelzési horizont további részében (1-15. ábra).

1-4. táblázat: Előrejelzéseink változása az előző Inflációs jelentéshez képest

	2021	2022		2023		2024	
	Tény	Előrejelzés					
		Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális
Infláció (éves átlag)[1]							
Maginfláció	3,9	7,9 - 9,4	13,0 -14,0	3,7 - 5,1	6,6 -8,2	2,7 - 3,3	2,7 -3,3
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	3,9	7,9 - 9,4	13,0 -14,0	3,7 - 5,1	6,6 -8,2	2,7 - 3,3	2,7 -3,3
Infláció	5,1	7,5 - 9,8	11,0 -12,6	3,3 - 5,0	6,8 -9,2	2,5 - 3,5	2,5 -3,5
Gazdasági növekedés							
Háztartások fogyasztási kiadása	4,6	3,9 - 5,7	8,4 - 8,7	3,0 - 3,7	0,6 - 1,4	2,8 - 2,9	2,4 - 3,4
Közösségi végső fogyasztás[6]	3,6	1,8 - 2,0	2,4 - 3,1	1,1 - 1,2	0,4 - 1,6	1,0 - 1,2	0,4 - 1,6
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	5,9	0,8 - 2,4	3,7 - 4,8	3,9 - 4,3	(-0,9) - 1,8	2,5 - 3,7	2,0 - 5,0
Belföldi felhasználás	5,5	2,4 - 3,7	5,7 - 6,2	2,7 - 3,2	0,2 - 1,2	2,2 - 2,6	1,9 - 3,2
Export	10,3	2,5 - 5,8	4,8 - 5,7	6,6 - 7,9	5,0 - 6,9	4,6 - 6,6	4,4 - 6,2
Import	8,7	2,3 - 4,8	6,0 - 6,9	4,9 - 5,8	2,7 - 4,6	3,5 - 4,8	3,1 - 5,2
GDP	7,1	2,5 - 4,5	4,5 - 5,5	4,0 - 5,0	2,0 - 3,0	3,0 - 4,0	3,0 - 4,0
Munkatermelékenység[5]	4,3	1,4 - 2,8	3,2 - 3,6	3,7 - 4,9	1,7 - 2,9	3,2 - 3,4	2,6 - 4,0
Külső egyensúly[2]							
Folyó fizetési mérleg egyenlege	-3,2	(-5,3) - (-2,8)	(-6,6) - (-5,6)	(-1,5) - 0,1	(-3,3) - (-2,1)	(-1,0) - 0,8	(-2,7) - (-1,3)
Külső finanszírozási képesség	-0,6	(-3,1) - (-0,7)	(-4,6) - (-3,6)	0,4 - 1,9	(-1,3) - (-0,1)	0,3 - 2,0	(-0,9) - 0,5
Államháztartás[2]							
ESA-egyenleg	-6,8	-4,9	-4,9	-3,5	-3,5	-2,5	-2,5
Munkaerőpiac							
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset[3]	8,7	10,8 - 12,2	15,8 - 16,4	7,0 - 7,1	7,1 - 8,3	7,4 - 7,5	7,0 - 8,2
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	0,8	0,3 - 0,9	1,0 - 1,2	(-0,1) - 0,1	(-0,2) - 0,5	(-0,1) - 0,6	(-0,2) - 0,6
Versenyszféra bruttó átlagkereset[3]	7,8	9,8 - 10,4	13,2 - 13,8	8,1 - 8,7	8,8 - 9,9	7,9 - 8,4	7,3 - 8,4
Versenyszféra foglalkoztatottság	0,6	0,6 - 1,0	1,9 - 2,1	0,1 - 0,4	0,2 - 0,7	0,3 - 0,8	0,1 - 0,6
Munkanélküliségi ráta	4,1	3,7 - 4,1	3,5 - 3,6	3,4 - 4,0	3,2 - 3,6	3,3 - 3,4	2,9 - 3,7
Versenyszféra nominális fajlagos munkaerőköltség	2,1	4,1 - 5,3	5,7 - 6,7	3,4 - 3,6	4,2 - 5,8	3,9 - 5,0	3,8 - 5,6
Lakossági reáljövedelem[4]	2,8	2,7 - 5,1	5,1 - 5,7	2,8 - 3,7	0,8 - 2,0	2,9 - 2,9	2,7 - 3,9

[1] Szezonálisan igazítatlan adatok alapján.
[2] Részben előrejelzésen alapuló GDP arányos számok.
[3] Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan.
[4] MNB-becslés.
[5] Nemzetgazdaság, nemzeti számlás adatok alapján.
[6] Tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a non-profit intézmények által nyújtott transzfereket.

1-5. táblázat: Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózisokkal

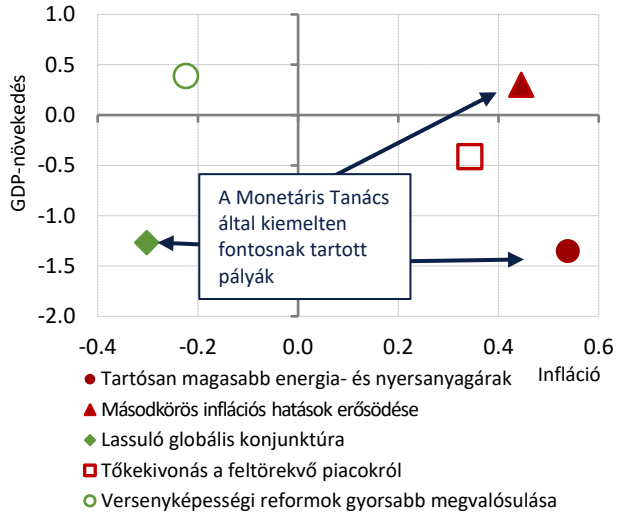
	2022	2023	2024
Fogyasztóiár-index (éves átlagos növekedés, %)			
MNB (2022. június)	11,0 -12,6	6,8 -9,2	2,5 -3,5
Consensus Economics (2022. június)[2]	8,4 - 9,9 - 10,7	4,6 - 6,2 - 8,0	
Európai Bizottság (2022. május)[2]	9,0	4,1	
IMF (2022. április)	10,3	6,4	3,0
OECD (2022. június)	10,3	7,0	
Reuters-felmérés (2022. június)[1]	9,0 - 10,2 - 10,9	4,6 - 6,6 - 8,0	3,2 - 4,0 - 6,0
GDP (éves növekedés, %)			
MNB (2022. június)	4,5 - 5,5	2,0 - 3,0	3,0 - 4,0
Consensus Economics (2022. június)[2]	2,5 - 4,5 - 6,1	1,8 - 3,1 - 4,9	
Európai Bizottság (2022. május)[2]	3,6	2,6	
IMF (2022. április)	3,7	3,6	2,7
OECD (2022. június)	4,0	2,5	
Reuters-felmérés (2022. június)[1]	2,5 - 4,7 - 6,1	2,0 - 3,3 - 5,0	3,0 - 3,8 - 4,6
Folyó fizetési mérleg egyenlege[3]			
MNB (2022. június)	(-6,6) - (-5,6)	(-3,3) - (-2,1)	(-2,7) - (-1,3)
Európai Bizottság (2022. május)	-5,5	-3,5	
IMF (2022. április)	-1,3	0,1	0,5
OECD (2022. június)	-5,0	-3,8	
Államháztartás egyenlege (ESA 2010 szerint)3			
MNB (2022. június)	-4,9	-3,5	-2,5
Consensus Economics (2022. június)[2]	(-6,5) - (-5,4) - (-4,5)	(-5,1) - (-3,9) - (-3,0)	
Európai Bizottság (2022. május)	-6,0	-4,9	
IMF (2022. április)	-6,8	-5,4	-3,9
OECD (2022. június)	-5,5	-5,4	
Reuters-felmérés (2022. június)[1]	(-6,0) - (-5,1) - (-4,6)	(-5,0) - (-3,8) - (-3,0)	(-3,3) - (-3,0) - (-2,5)
Külkereskedelmi partnereink GDP-bővülésére vonatkozó előrejelzések (éves növekedés, %)			
MNB (2022. június)	2,3 - 2,8	2,4 - 3,3	2,4 - 3,3
EKB (2022. június)	2,8	2,1	2,1
Consensus Economics (2022. június)[2]	1,1	2,5	
Európai Bizottság (2022. május)[2]	2,0	2,1	
IMF (2022. április)[2]	1,6	2,5	2,1
OECD (2022. június)[2]	2,6	1,7	

[1] A Reuters és a Consensus Economics felméréseknél az elemzői válaszok átlaga mellett azok legkisebb és legnagyobb értékét is jelezzük, az eloszlás érzékeltetése érdekében.
[2] MNB által számított értékek, a nevezett intézmények egyedi országokra vonatkozó előrejelzéseit az MNB saját külső keresleti mutatóinak származtatásához használt súlyrendszerrel vesszük figyelembe. Bizonyos intézmények nem minden partnerországra készítenek előrejelzést.
[3] A GDP arányában.
Forrás: Consensus Economics, EKB, Európai Bizottság, IMF, OECD, Reuters-felmérés, MNB

2. Alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre

A Monetáris Tanács a júniusi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül három alternatív forgatókönyvet emelt ki. A tartósan magasabb energia- és nyersanyagárakkal számoló forgatókönyv szerint az alappályánál magasabb inflációs és alacsonyabb növekedési pálya valósul meg. A másodkörös inflációs hatások erősödését bemutató forgatókönyv az alappályához képest magasabb inflációs és magasabb növekedési pályával áll összhangban. A lassuló globális konjunktúrát feltételező alternatív forgatókönyv az alapelőrejelzésnél alacsonyabb hazai inflációs és alacsonyabb növekedési pálya felé mutat. A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács további alternatív szcenárióként a feltörekvő piacokról való tőkekivonást, illetve a versenyképességi reformok gyorsabb megvalósulását feltételező pályákat tárgyalta.

2-1. ábra: Kockázati térkép: az alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre



Megjegyzés: A kockázati térkép azt mutatja meg, hogy az alternatív forgatókönyvek inflációs és növekedési pályája a monetáris politikai horizont egészében átlagosan mennyiben különbözik az alappályától. A piros színnel jelzett pálya az alappályánál szigorúbb, a zöld színnel jelzett pályák lazább monetáris politikai kondíciókkal konzisztensek.
Forrás: MNB

Tartósan magasabb energia- és nyersanyagárak

Az infláció számos országban – több évtizedes csúcsokat elérve – tovább emelkedett és kétszámjegyű tartományban alakul. A globálisan emelkedő infláció mögött a kereslet-kínálati viszonyok egyensúlyának felborulása és a nyersanyagárak növekedése áll. Az elmúlt időszakban a kőolaj világpiaci ára nagy volatilitás mellett magas szinten, 115 dollár körül alakult. Kínálati oldalról az orosz-ukrán háború, keresleti oldalról a recessziós félelmek és a kínai kereslet miatti aggodalom volt meghatározó. A további fontosabb nyersanyagok árai változatlanul magas szinten tartózkodnak.

A nyersanyagpiacokat jellemző áremelkedés és volatilitás egyik fő mozgatórugója, hogy Oroszország és Ukrajna több kulcsfontosságú nyersanyag termelésében és exportjában is jelentős szerepet játszik. Oroszország a globális olaj- és földgáztermelés egyik meghatározó szereplője, míg a háborúban érintett két fél együttesen a globális búzaexport jelentős részéért felel. A háború és a bevezetett szankciók a termelés és a kereskedelem visszaeséséhez vezettek, ami ismét fokozza a termelési és ellátási láncok nehézségeit.

Számos tényező mutat annak irányába, hogy a nyersanyagpiaci zavarok és a magasabb árak közép- és hosszú távon is fennmaradhatnak. Első szempont, hogy a határidős piacok a jelenlegi ársokk hatásait tartósan fennmaradónak árazták be. Másodszor a kulcsfontosságú nyersanyagok, így az olaj és a búza készletei a háború előtt korlátozottak voltak, ami súlyosbítja a termelés és a nyersanyag-kereskedelem zavarainak hatásait. Harmadrészt a szankciók várhatóan legalább a háború végéig, de valószínűleg még a konfliktus lezárulása után is hosszabb ideig érvényben maradnak. Az elsődleges nyersanyagpiaci hatások további piacokra való átgyűrűzése jelenti a negyedik kockázatot. Ezek a tényezők a magasabb árak tartós

fennmaradásának irányába hatnak, ami felfelé mutató kockázatot jelent a globális infláció alakulására.

A földrajzi közelség és az érintett felekkel folytatott külkereskedelem nagyobb súlya miatt a hatások Európában erőteljesek, lefelé irányuló nyomást helyezve a növekedési kilátásokra. A külső piacok visszafogott növekedése gyengébb külső keresleten keresztül jelentkezhet, amely mérséklődő hazai exportot eredményez. A rövid távú gazdasági kilátásokat a háború és a bevezetett szankciók időbeli lefutása határozza meg.

Alternatív pályánkban a globális kínálati problémák és az elhúzódó háborús környezet az ellátási láncok erősebb zavarait eredményezik. Ennek következtében az alappályánál alacsonyabb külső keresletet, és ezzel párhuzamosan mérsékeltebb hazai exportdinamikát feltételezünk. A nyersanyagpiaci zavarok és a magasabb árak tartós fennmaradásának irányába mutató kockázatok realizálódása felfelé mutató nyomást helyez a globális inflációra. Az alternatív pálya megvalósulása esetén így a külső inflációs környezet a vártnál magasabban alakul, ami begyűrűzik a hazai árakba. A forgatókönyv megvalósulása esetén az alappályához képest szigorúbb monetáris kondíciók válhatnak indokolttá.

Másodkörös inflációs hatások erősödése

Hazánkban az infláció és a maginfláció emelkedése év eleje óta tovább folytatódott. Májusban az áremelkedés üteme meghaladta a 10 százalékot. A tavaszi hónapokban a gyors áremelkedés a termékek és szolgáltatások egyre szélesebb körét érintette: májusban 10 százalék fölötti áremelkedést regisztráltak a fogyasztói kosár felénél. Az élelmiszerárak ismét kétszámjegyű emelkedést mutattak az előző év azonos időszakához képest.

Az előző negyedévben magasan alakuló lakossági inflációs várakozások tovább emelkedtek és jóval a jegybanki toleranciasáv fölött alakulnak. Emellett a kiskereskedelmi értékesítési árak és a szolgáltatások árainak folytatódó emelkedése várható. A jelenlegi magas inflációs környezetben a felfelé mutató inflációs kockázatokat erősíti, hogy számításaink szerint a fogyasztói árak emelkedése még elmarad a termelői árak által indokolttól. Ugyanakkor a háztartások inflációs várakozásai visszatekintő jellegűek, vagyis amennyiben a fogyasztóiár-index esetén bekövetkezik a fordulat, az hűti az inflációs várakozásokat is.

A munkaerőpiac változatlanul feszes, a munkanélküliségi ráta továbbra is alacsony. A munkaerőpiac feszessége tovább nőtt az előző negyedévekhez képest, a feszességet mérő mutató értéke megközelítette a válság előtti szintet. Mivel minden szektorban élénk verseny folyik a képzett

munkaerőért, így a magas bérdinamika tartós fennmaradása várható, ami növeli az inflációs alapfolyamatok emelkedésének kockázatát. A rendszeres átlagkeresetek a márciusban vártnál gyorsabban emelkedtek az első negyedévben. Az átlag felett keresők magas bérdinamikája erős bérezési alapfolyamatokra utal. A magas bérdinamikához a minimálbér és a garantált bérminimum emelése is hozzájárult.

A háztartások fogyasztása az elmúlt negyedévben jelentősen bővült. Az egyre inkább feszesebbé váló munkaerőpiac miatt egyes ágazatokban fennmaradhat a vártnál magasabb bérdinamika, ami a fogyasztás további bővülését eredményezheti.

Az alternatív forgatókönyv szerint a másodkörös inflációs hatások kialakulásának kockázata realizálódik: a jelenlegi magasabb árdinamika beépül a gazdasági szereplők várakozásaiba, a magas infláció az alappályában vártnál tartósabban marad fenn, így a maginfláció mérséklődése is csak később várható. A magas inflációs várakozások a feszes munkaerőpiaci környezetben azt eredményezik, hogy a bérdinamika és a háztartások fogyasztása az alappályában feltételezettnél gyorsabb ütemben nő, a megtakarítási ráta mérséklődik, ami az infláció további emelkedésének irányába mutat és szigorúbb monetáris politikai kondíciókat tesz szükségessé.

Lassuló globális konjunktúra

A világ meghatározó gazdaságai közül az Egyesült Államokban lassult a gazdasági növekedés üteme 2022 első negyedévében. Az Európai Unióban és az euroövezetben a növekedési ütem gyorsulását mutatják a beérkező adatok, ugyanakkor előretekintve a kilátások romlottak. A világgazdaságra vonatkozó stagflációs várakozások magas szinten tartózkodnak, míg a globális növekedési előrejelzések lefelé módosultak az elmúlt hónapokban.

2022 első negyedévében Kína 4,8 százalékos gazdasági növekedést regisztrált az előző év azonos időszakához képest. A második negyedévben a növekedés mérséklődése várható, ami elsődlegesen a szigorú járványügyi korlátozások következménye. A visszafogottabb növekedés irányába hatnak továbbá olyan tényezők, mint a kikötővárosok logisztikai szektorának lassú felépülése, illetve a kiskereskedelmi forgalom és az ingatlanértékesítések drasztikus visszaesése.

Kína gazdasági növekedése erőforrás- és nyersanyagintenzív, emiatt a növekedés lassulása negatívan érinti azokat az exportőr országokat, amelyek energiahordozókkal és egyéb nyersanyagokkal látják el. A mérséklődő bővülés emellett azokra **az előállító országokra**

is negatívan hat, akik számára Kína a félvezetők és a gépjárművek felvevőpiacát jelenti. Utóbbi kategóriába tartozik legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország is.

Alternatív pályánkban az alappályához képest nagyobb ütemben lassul a globális növekedés, amelynek elsődleges oka Kína mérséklődő bővülése. A gazdasági kilátások romlásával párhuzamosan azt feltételezzük, hogy az energiahordozók és nyersanyagok iránti élénk kereslet mérséklődik, ami az árak csökkenésében is megjelenik. A lassuló globális növekedés rontja az exportteljesítményünket és a GDP növekedési ütemét, miközben a nyersanyagárak korrekciója mérsékli a globális és a hazai inflációt is.

További kockázatok

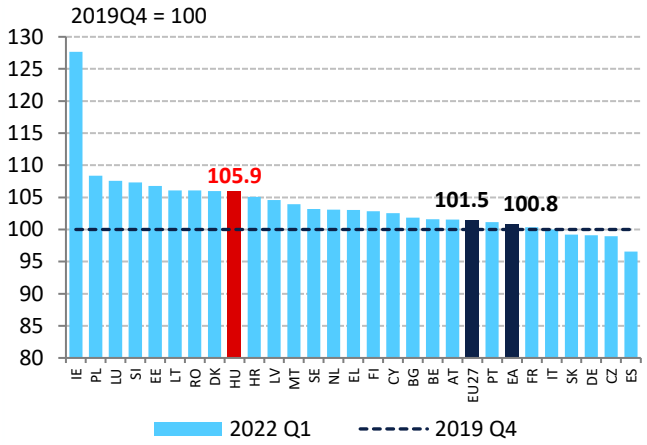
A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács két további alternatív pályát mérlegelt. A feltörekvő piacokról való tőkekivonást feltételező alternatív pálya azzal számol, hogy a feltörekvő piacokkal, így hazánkkal szemben az alappályához képest tartósabban és erőteljesebben emelkedik a kockázatkerülés. Ennek eredményeként tőkekiáramlás és az infláció további emelkedése következhet be. A versenyképességi reformok gyorsabb megvalósulását feltételező alternatív forgatókönyvben a versenyképesség javulása elsősorban kínálati oldalról élénkíti tovább a hazai gazdaságot. Az alappályában feltételezettnél nagyobb mértékben javulhat a versenyképesség, amennyiben a Magyar Nemzeti Bank által bemutatott, a versenyképesség javítását célzó 330 lépés közül további javaslatok realizálódnak, illetve a Fenntartható egyensúly és felzárkózás című vitairat 144 pontjának megvalósítása elkezdődik. A célzott intézkedések teljesülése jelentős mértékben javítja a termelékenységet, ami alacsonyabb ciklikus pozíciót eredményez a hazai gazdaságban. Ez alacsonyabb inflációs pályával és magasabb gazdasági kibocsátással konzisztens.

3. Makrogazdasági helyzetértékelés

3.1. A nemzetközi makrogazdasági folyamatok helyzetértékelése

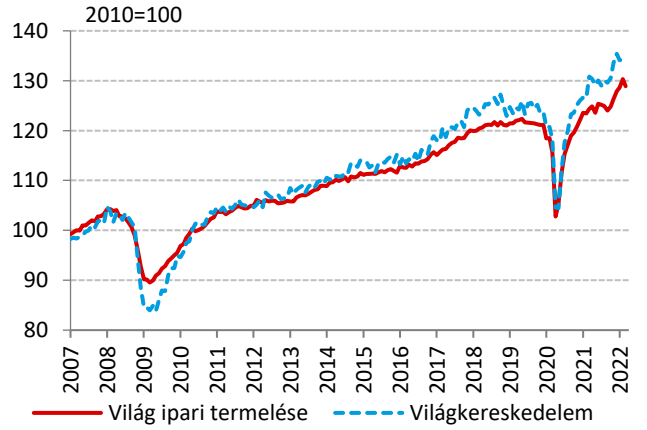
2022 első negyedévében a meghatározó országok többségében várakozások felett alakult a gazdasági növekedés. Az Európai Unió országai közül már 23-ban a GDP már meghaladta a válság előtti szintet, ugyanakkor hazánk legnagyobb kereskedelmi partnerénél, Németországban továbbra is elmarad attól. Az orosz-ukrán háború hatására a globális és európai növekedési kilátások jelentősen romlottak. A konfliktus felerősíti a beszállítói láncokban jelentkező szakadásokat, a magas nyersanyagárak pedig begyűrűznek a gazdaság minden szektorába, emelve a termelői árakat. A bizonytalanság növekedése és a gazdasági hangulat romlása a lassú kilábalást mutató nemzetközi turizmust is kedvezőtlenül érinti. Az elmúlt időszakban a jegybankok többsége a tovább emelkedő inflációra reagálva folytatta a monetáris kondíciók szigorítását. A Federal Reserve márciusban elindította kamatemelési ciklusát, valamint júniustól megkezdte mérlegének szűkítését. Az Európai Központi Bank márciusban lezárta vészhelyzeti eszközvásárlási programját, majd júniusban bejelentette, hogy az APP program nettó eszközvásárlásai is véget érnek 2022 július elején. A jegybank emellett jelezte, hogy júliusban megkezdi a kamatemelési ciklusát. A régió országaiban a növekvő inflációra reagálva tovább emelkedtek a kamatszintek.

3-1. ábra: A GDP szintjének alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. Forrás: Eurostat, Trading Economics

3-2. ábra: A világ ipari termelésének és a világkereskedelemnek az alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok alapján.
Forrás: CPB

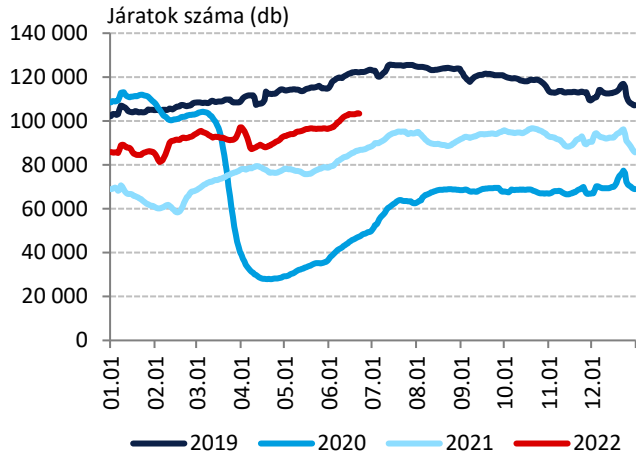
3.1.1. A nemzetközi konjunktúra alakulása

2022 első negyedévében jellemzően a várakozások felett alakult a gazdasági növekedés. Kína gazdasága 4,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Az Egyesült Államokban a tavalyi negyedik negyedévinél lassabban, 3,5 százalékkal nőtt a gazdaság, negyedéves alapon visszaesést regisztráltak. 2022 első negyedévében az EU gazdasága 5,6 százalékkal, az eurozónáé 5,4 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. Az EU 27 országa közül 23-ban a válság előtti szintje felett alakult a gazdasági aktivitás. Legfontosabb kereskedelmi partnerünk, Németország az európai rangsor végén szerepel, gazdasága továbbra is a válság előtti szintje alatt teljesít (3-1. ábra).

A nemzetközi konjunktúra – és különösképpen az európai gazdaságok – alakulását az eddig meghatározó koronavírus-járvány mellett február 24-e óta az orosz-ukrán háború is erőteljesen befolyásolja. A konfliktus felerősítette a beszállítói láncokban jelentkező szakadásokat, a korábban is magas energia- és nyersanyagárak még tovább emelkedtek. A világ ipari termelése és a világkereskedelem 2021 végén újra növekedésnek indult és a háborút megelőzően erős dinamikát mutatott, azonban márciusban már látható volt a lassulás (3-2. ábra). A márciusi Inflációs jelentés óta a globális és európai növekedési kilátások jelentősen romlottak.

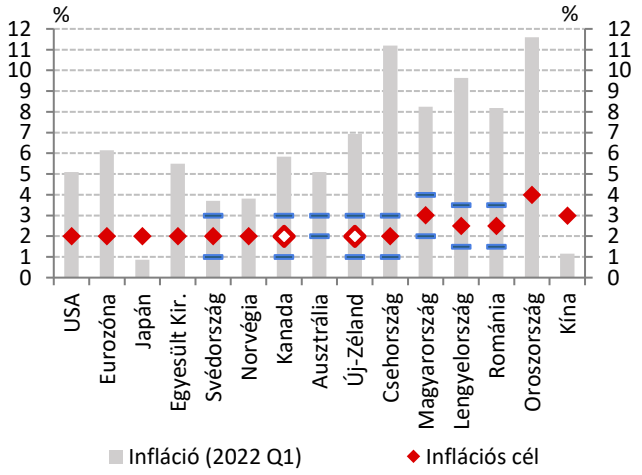
A szolgáltatások terén továbbra is a turizmus a globális turbulenciák által leginkább érintett szektor. Az érvényben lévő korlátozások mellett a nemzetközi turizmus csak fokozatosan erősödött, azonban a kilátásokat – főként a régióban – a háború ismét beárnyékolja. A napi kereskedelmi célú repülőjáratok száma lassú emelkedéssel

3-3. ábra: Globális kereskedelmi célú repülőjáratok számának alakulása



Megjegyzés: Index 7 napos mozgóátlag alapján.
Forrás: Flightradar24

3-4. ábra: A jegybankok inflációs célja és az infláció alakulása



Megjegyzés: A kék vonalak Ausztrália, Kanada és Új-Zéland esetében az inflációs célsávot jelölik, míg a többi ország esetében a cél körüli toleranciasávot. Kanada és Új-Zéland esetében hangsúlyos a sávközép, amit üres rombusszal jelöltünk.
Forrás: OECD, FRED, National Institute of Statistics Romania

június elejére meghaladta a 100 ezret, ami azonban továbbra is jelentősen elmarad a 2019-es adatoktól (3-3. ábra).

3.1.2. Nemzetközi monetáris politikai, inflációs és pénzpiaci folyamatok

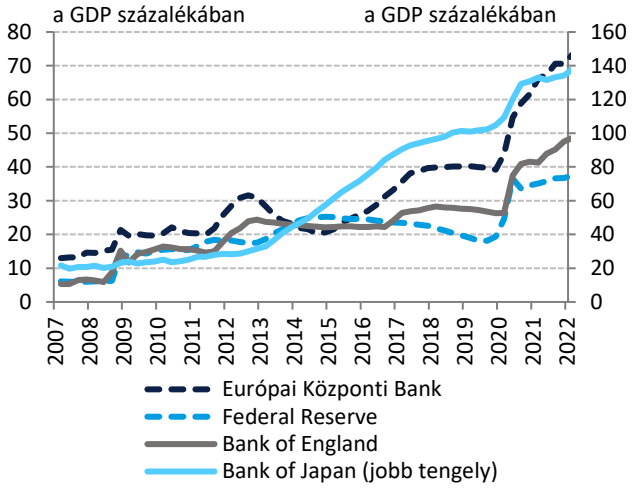
A globális infláció az elmúlt hónapokban tovább emelkedett. A fejlett gazdaságok többségében az utóbbi időszakban az inflációs ráta jóval meghaladta a jegybanki célértékeket (3-4. ábra). Erre reagálva a legtöbb jegybank folytatta a monetáris kondíciók szigorítását, az irányadó kamatok emelésével, továbbá egyes jegybankok esetében előtérbe került a nettó eszközvásárlások leállítása, illetve a jegybankmérlegek szűkítése is.

Az euroövezetben 2022. májusban 8,1 százalékra emelkedett az infláció, amely főként a növekvő élelmiszer- és energiaáraknak köszönhető. A gazdasági növekedés ugyanakkor a korábbinál lassabb ütemben folytatódott 2021 utolsó negyedévében. A lassulás hátterében a növekvő energiaárak, a kínálat oldali korlátok elhúzódása, valamint a kínai Covid-lezárások tovább gyűrűző hatása áll.

Az EKB júniusi kamatdöntő ülésén változatlanul hagyta az irányadó rátákat, azonban az APP eszközvásárlási program nettó vásárlásainak 2022. július 1-i leállításáról döntött. Az központi bank jóval az első kamatemelés időpontján túl is újrabefekteti a lejáró értékpapírokat, mindaddig amíg szükséges a bőséges likviditás fenntartása. Az EKB 2022. március végén lezárta PEPP eszközvásárlási programját, melynek keretében vásárolt lejáró értékpapírokat 2024 végéig újrabefekteti. A jegybank júniusi közleménye alapján az irányadó kamatok júliusban 25 bázisponttal fognak emelkedni, majd szeptemberben újabb emelés várható. Szeptembert követően a jegybank fokozatosan, de hosszabb ideig emelheti az irányadó rátákat. A jegybank emellett rendkívüli ülés keretében arról döntött, hogy a PEPP program újrabefektetéseinél alkalmazni fogja a rugalmasságot, illetve egy új, „anti-fragmentációs" (az eurozóna tagországok közötti hozamkülönbözet túlzott növekedését korlátozó) eszközt hoz létre. Az infláció , májusban tovább emelkedett és jóval meghaladja az EKB 2 százalékos célját, emellett az inflációs nyomás egyre szélesebb körben jelen van a gazdaságban, ami miatt a központi bank jelentős mértékben felfelé módosította inflációs előrejelzését. Az EKB mérlegfőösszege 2022. június elejére 8818 milliárd euróra, a GDP 73,9 százalékára emelkedett (3-5. ábra).

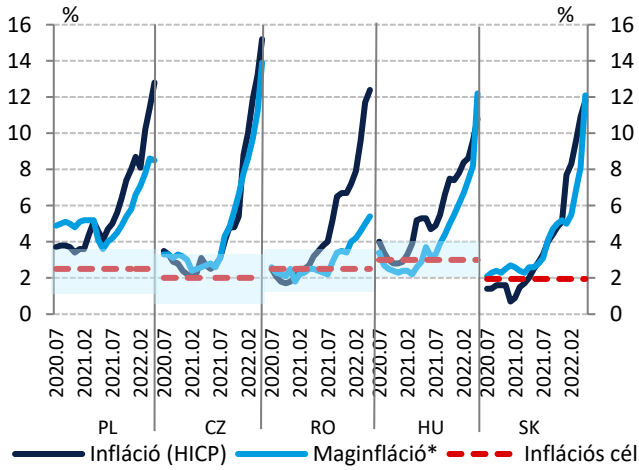
Az Egyesült Államokban a növekvő inflációs kockázatok következtében a Fed 2022 márciusában kamatemelési ciklust indított, valamint 2022. júniustól megkezdte

3-5. ábra: Jegybanki mérlegfőösszeg a fejlett országokban



Forrás: Központi bankok adatbázisa, Eurostat, FRED

3-6. ábra: Az infláció és a maginfláció alakulása a régióban



Megjegyzés: Éves változás, százalék. *A maginfláció esetében az Eurostat szerinti definíció (energia, élelmiszer, alkohol és dohánytermékek nélküli infláció). A kék terület az inflációs célok körüli toleranciasávot jelöli.

Forrás: Eurostat

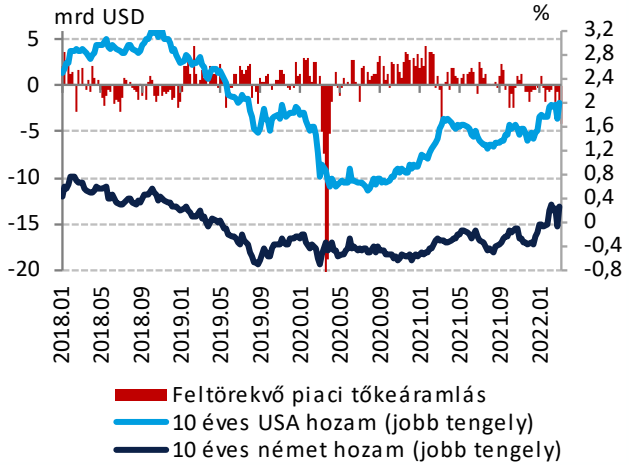
mérlegének szűkítését. A jegybank legutóbbi, 2022. júniusi kamatdöntő ülésén 75 bázisponttal, 1,50-1,75 százalékra emelte az irányadó ráta célsávját. A Nyíltpiaci Bizottság arra számít, hogy az irányadó ráta célsávjának folyamatban lévő emelései megfelelőek lesznek a jegybank árstabilitásra és maximális foglalkoztatásra vonatkozó céljainak eléréséhez. A jegybank a májusi döntésben közölt ütemben folytatatja a mérlegcsökkentést, amelyet elsődlegesen oly módon hajt végre, hogy limitálja a lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztések újrabefektetését. A döntéshozók jelentősen módosították előrejelzésüket, az irányadó ráta év végére 1,5 százalékponttal lehet magasabban a márciusi prognózishoz képest. A döntéshozók új előrejelzése alapján, a gazdasági növekedés idén és jövőre is érdemben alacsonyabb lehet a márciusban vártnál, a munkanélküliségi ráta pedig némileg magasabban alakulhat a korábbi prognózishoz képest. Az infláció az áprilisi 8,3 százalékot követően májusban 8,6 százalékra emelkedett, míg a jegybank által kiemelten figyelt PCE inflációs ráta a márciusi 6,6 százalékról áprilisban 6,3 százalékra csökkent. A Fed mérlegfőösszege 2022 június közepén 8982 milliárd dolláron, a GDP 37,4 százalékán alakult (3-5. ábra).

A japán jegybank 2022. júniusi kamatdöntő ülésén változatlanul hagyta a 10 éves állampapírpiaci hozamra megállapított 0 százalékos célját és a többlettartalékokra kivetett -0,1 százalékos kamatot. A Bank of Japan tovább folytatja eszközvásárlási programját, valamint a közleményben jelezte, hogy a hozamcél megtartása érdekében továbbra is korlátlan mennyiségű államkötvény vásárlására tesz ajánlatot 0,25 százalékos fix kamat mellett, ami egyben a jegybank hozamcéljának felső határa. A japán GDP arányos mérlegfőösszeg 2022 május végére 137,9 százalékra emelkedett. A jegybank előrejelzésében 2022-re a korábbinál magasabb inflációval és alacsonyabb növekedéssel számol.

Az angol jegybank döntéshozói 2022. júniusi ülésükön 25 bázisponttal 1,25 százalékra emelték az irányadó rátát. A gazdasági kilátásokkal kapcsolatos helyzetértékelésük alapján a jegybank döntéshozó testülete úgy ítéli meg, hogy a következő hónapokban különös figyelmet fordít az infláció tartóssá válásának jeleire és szükség esetén erőteljesen reagál. A májusinál kisebb mértékű kamatemelés ellenére, a szigorú hangvételű közleménynek köszönhetően fokozódtak a kamatemelési várakozások.

A régiós országok jegybankjai közül legutóbbi ülésén a cseh jegybank 125 bázispontos, a lengyel és a román jegybank 75 bázispontos kamatemelésről döntött. A harmonizált fogyasztóiár-indexet és a maginflációt tekintve 2022. első negyedéve során a régió országaiban jelentős emelkedés

3-7. ábra: Feltörekvő piaci tőkeáramlás heti bontásban és a 10 éves amerikai és német állampapírhozamok alakulása



Forrás: EPFR, Bloomberg

volt megfigyelhető és az infláció jóval meghaladta a célértékeket (3-6. ábra). A régiós jegybankok mindegyike növelte korábbi, inflációra vonatkozó előrejelzését, emellett csökkentették a gazdasági növekedésre vonatkozó prognózisukat.

A lengyel jegybank irányadó rátáját júniusban 75 bázisponttal 6,00 százalékra emelte. Lengyelországban az infláció májusban 13,9 százalékra, a harmonizált fogyasztói árindex májusban 12,8 százalékra emelkedett (3-6. ábra), amelynek hátterében főként az élelmiszerárak erőteljes növekedésének tulajdonítható, ami mögött az orosz-ukrán konfliktus és a globális mezőgazdasági termékek áremelkedése húzódik meg. A jegybank megítélése szerint továbbra is fennáll annak a veszélye, hogy az infláció a jegybanki cél felett alakuljon a monetáris transzmisszió horizontján, ezért szükséges lehet az irányadó ráta további emelése.

A cseh jegybank 125 bázisponttal 7,00 százalékra emelte irányadó rátáját, a jegybank közleménye szerint a döntést az új makrogazdasági előrejelzés, valamint az azóta beérkezett információk támasztják alá. Az infláció májusban 16 százalékra emelkedett, amely jelentősen meghaladja az inflációs cél körüli toleranciasáv felső szélét. A harmonizált fogyasztói árindex májusban 15,2 százalékon alakult. (3-6. ábra). A jegybanki előrejelzés szerint az infláció idén kétszámjegyű lesz, de a jövő év első felében gyorsan csökkenni kezd és 2023 végén visszatér a 2 százalékos cél közelébe.

A román jegybank májusban 75 bázisponttal, 3,75 százalékra emelte az alapkamatot. Az infláció Romániában májusban 14,5 százaléra, a harmonizált fogyasztói árindex májusban 12,4 százalékra emelkedett (3-6. ábra). A jegybank friss inflációs előrejelzése az inflációs kilátások újbóli, jelentős romlását mutatja. Az inflációs kilátásokat a teljes előrejelzési horizonton felfelé módosították. A jegybank várakozásai szerint az infláció 2022. második negyedévében tovább emelkedik és csak az idei év harmadik negyedévében indul fokozatos csökkenésnek. Az infláció várhatóan 2023. második felében csökken 10 százalék alá és a teljes előrejelzési horizonton a toleranciasáv fölött alakul.

Az elmúlt negyedévben fennmaradt a kedvezőtlen hangulat a nemzetközi kötvény- és devizapiacokon, valamint a fejlett jegybankok monetáris szigorításával párhuzamosan a tőzsdeindexek jellemzően csökkentek. A nyersanyag- és energiaárak, valamint az állampapír-piaci hozamok tovább emelkedtek. Az időszak nagyobb részében az orosz-ukrán háború eszkalálódása és a sikertelen fegyverszüneti tárgyalások miatt tovább romlott, majd az időszak végén a pénzpiacokon mérséklődött a volatilitás és

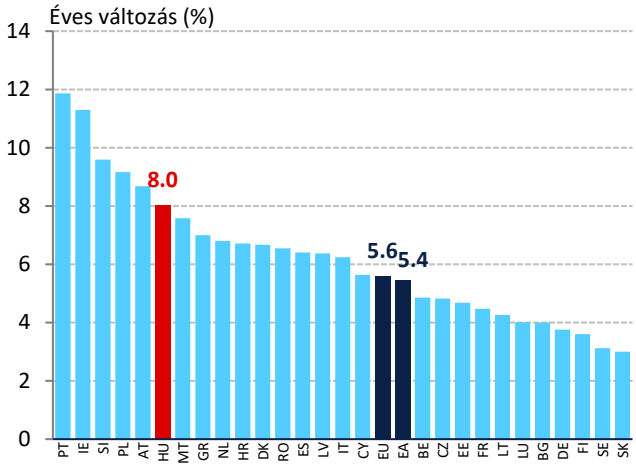
javult a kockázatvállalási hajlandóság. Az időszak nagyrészében a fejlett és feltörekvő részvényindexek is csökkentek, ugyanakkor az időszak végén kisebb korrekció mutatkozott. A fejlett részvényindexek az előző időszaknál kisebb mértékben csökkentek, a vezető amerikai és európai tőzsdeindexek mintegy 2-8 százalékkal. A feltörekvő országok tőzsdéi átlagosan 10-15 százalékkal estek. A dollár a fejlett és a feltörekvő devizákkal, köztük a szűk régió devizáival szemben többnyire erősödött, így az euróhoz és a japán jenhez képest rendre 5 és 12 százalékkal értékelődött fel, míg az angol fonttal szemben 7 százalékkal erősödött. A fejlett piaci hosszú kötvényhozamok jellemzően emelkedtek, különösen az amerikai tízéves állampapír esetében, ami 95 bázisponttal emelkedett. (3-7. ábra). A feltörekvő piaci kötvényhozamok, így a régiós hozamok is emelkedtek, melyet egyrészről a monetáris politikai lépések, másrészről a fejlett piaci hozamemelkedések támogattak.

A piaci árazások erősödő kamatvárakozásokra utalnak, amit a jegybankok kommunikációja mellett a beérkező inflációs adatok is alátámasztottak. A piaci árazások alapján a Fed és az EKB kamatemeléseivel kapcsolatos várakozások is fokozódtak. A Fed esetében, az év végére árazott kamatszint az időszak során 150 bázisponttal 3,5 százalékra emelkedett, míg az EKB esetében 110 bázisponttal 1 százalékra nőtt.

3.2. A hazai GDP termelési és felhasználási oldali elemzése

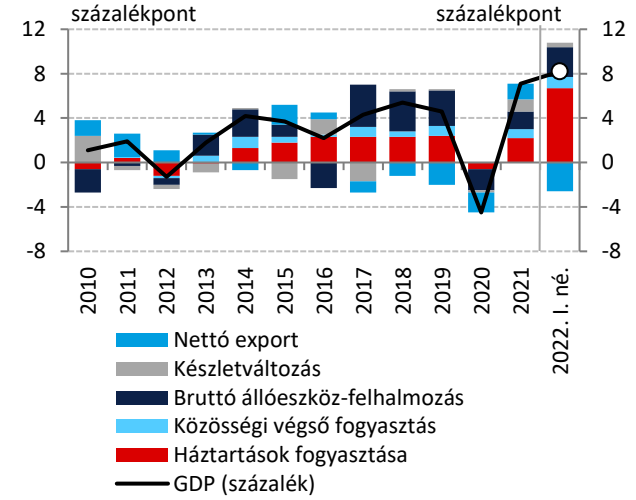
A magyar gazdaság növekedése gyorsuló ütemben folytatódott, a bruttó hazai termék 8,2 százalékkal emelkedett éves bázison 2022 első negyedévében. A hazai gazdaság teljesítménye 5,9 százalékkal haladta meg a járvány előtti szintjét. A növekedés legnagyobb részét a lakossági fogyasztás adta éves bázison. A vállalati szektor beruházásai növekedtek az első negyedévben, miközben a költségvetési szervek beruházásai mérséklődtek. A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege változatlanul hiányt mutatott az első negyedévben. A cserearány az ásványi fűtőanyagok áremelkedése következtében jelentősen romlott éves bázison.

3-8. ábra: A GDP éves változása 2022 első negyedévében az Európai Unió országaiban



Megjegyzés: Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok.
Forrás: Eurostat

3-9. ábra: A GDP éves változásához való hozzájárulás



Megjegyzés: A közösségi végső fogyasztás tartalmazza a kormányzattól és nonprofit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatásokat. A készletváltozás tartalmazza az értéktárgyak beszerzésének és eladásának egyenlegét.
Forrás: KSH

A sikeres újraindulást követően a magyar gazdaság növekedése gyorsuló ütemben folytatódott. 2022 első negyedévében a bruttó hazai termék 8,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján 8,0 százalék volt a növekedés mértéke. Az eurozóna 5,4 százalékkal, az EU-27 országának gazdasága pedig 5,6 százalékkal bővült éves bázison (3-8. ábra). Az eurozónához viszonyított növekedési többletünk 2,6 százalékpont volt 2022 első negyedévében.

Felhasználási oldalról a növekedés fő húzóereje a háztartások fogyasztása volt, míg a nettó export visszafogta a GDP éves alapú növekedését.

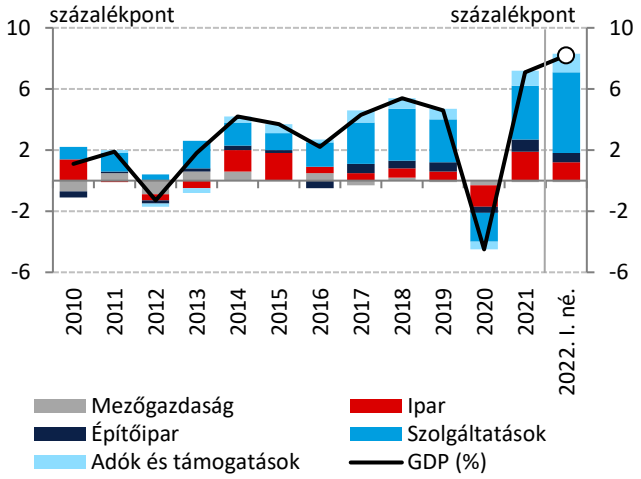
A háztartások fogyasztási kiadása jelentős mértékben, 14,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. A legnagyobb mértékben a szolgáltatások (+23,3 százalék) és a féltartós termékek fogyasztása (+23,2 százalék) emelkedett. A közösségi végső fogyasztás 4,1 százalékkal emelkedett éves alapon.

A bruttó állóeszköz-felhalmozás hozzáadott értéke 13,2 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az építési beruházások volumene nagyobb mértékben emelkedett, mint a gép- és berendezés-beruházásoké. A beruházási ráta 27,5 százalékon alakult. A készletváltozás növekedési hozzájárulása a negyedik negyedévhez hasonlóan enyhén pozitívan alakult (3-9. ábra).

Az import volumene (+8,3 százalék) nagyobb mértékben nőtt, mint az exporté (+5,2 százalék). Az áruexport 2,0 százalékkal, míg a szolgáltatások exportja 23,1 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Az áruimport 7,1 százalékkal, a szolgáltatások importja 15,5 százalékkal növekedett éves bázison. A nettó export 2,6 százalékponttal fogta vissza ez első negyedéves növekedést.

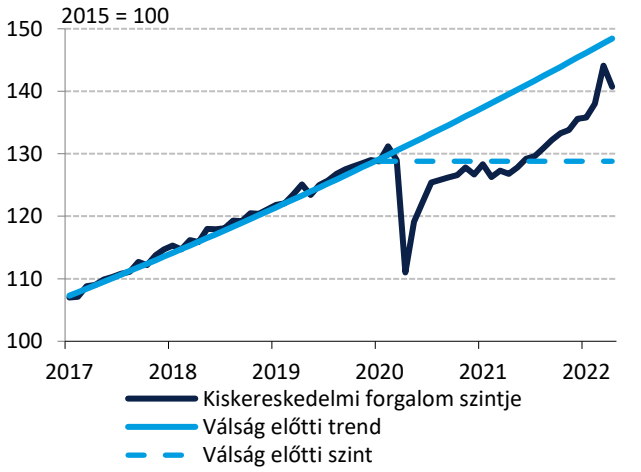
A mezőgazdaság kivételével az összes nemzetgazdasági ág teljesítménye bővült az előző év azonos időszakához képest (3-10. ábra). Az ipar teljesítménye 4,9 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához mérten. A feldolgozóipari ágazatok közül a legnagyobb mértékben a

3-10. ábra: A GDP-változás termelés oldali felbontása



Forrás: KSH

3-11. ábra: A kiskereskedelmi értékesítések és a válság előtti trend alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. A válság előtti trend a 2017. január és 2020. január közötti lineáris trend meghosszabbítása.
Forrás: KSH, MNB

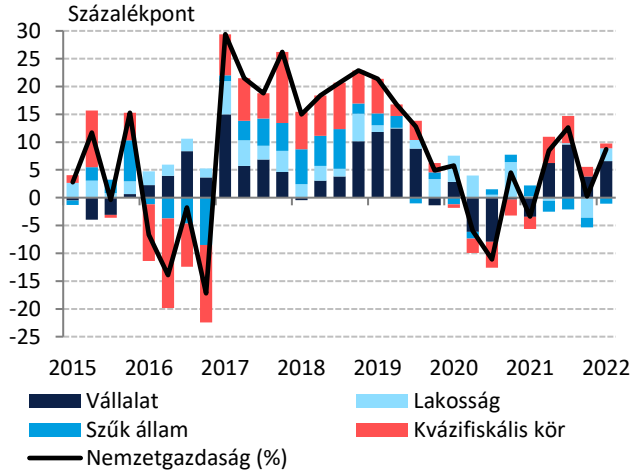
fémfeldolgozási termék, illetve az élelmiszeripar növekedése járult hozzá az ipar éves bővüléséhez. Az építőipar hozzáadott értéke 18,3 százalékkal nőtt, míg a mezőgazdaságé 3,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A szolgáltatások hozzáadott értéke 9,9 százalékkal növekedett. A legerőteljesebb növekedés azokon a gazdasági területeken történt, amelyek egy évvel korábban – a járvány megfékezésére hozott korlátozásokkal összefüggésben – a leginkább visszaestek.

A kiskereskedelmi értékesítések 2022 első negyedévében továbbra is a válság előtti szint felett alakultak, és márciusban már megközelítették az elmúlt évek növekedési trendjét (3-11. ábra). 2022. áprilisban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 15,8 százalékkal bővült éves összevetésben. A szolgáltatások kilábalása tovább folytatódott. A NAV márciusra vonatkozó online pénztárgép adatai – amely tartalmazza a vendéglátás, szálláshely-szolgáltatás és taxiszolgáltatás forgalmát is – a kiskereskedelmi forgalom érdemi bővülését mutatják. A jelentős emelkedésben az üzemanyag-kiskereskedelem megugrása és a tavalyi alacsony bázis hatása is érvényesül. A NAV péntárgép adatai alapján a magas kiskereskedelmi dinamika áprilisban és májusban is fennmaradt.

Az újonnan kötött háztartási hitelek volumene élénkült, azonban a hitelállomány lassabb ütemben bővült a korábbi negyedévekhez képest. 2022 első negyedévében a teljes pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya 73 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így a háztartási hitelállomány éves növekedési üteme 2,1 százalékponttal lassulva 12,1 százalékot ért el március végén. 2021. novembertől a fizetési moratórium törlesztéseket visszafogó hatása érdemben csökkent, ugyanis a korábbi 28 százalék helyett már csak a lakossági hitelállomány 6 százaléka lépett be a szűkített formában folytatódó programban. A hitelállomány bővülését a lombardhitel-állományban tapasztalat jelentős törlesztések is visszafogták. A hitelintézetek által 2022 első negyedévében szerződött lakáshitelek volumene az előző év azonos időszakát 49 százalékkal haladta meg. A robusztus kibocsátáshoz az új otthonteremtési támogatások mellett az NHP Zöld Otthon Program is nagymértékben hozzájárult, a termék márciusban az új lakások vásárlására és építésére nyújtott hitelek 90 százalékáért felelt. A személyi hitelek kibocsátása 30 százalékkal haladta meg a 2021 első negyedévi volument. Előző év azonos időszakától

24 százalékkal elmaradva az első negyedévben 104 milliárd forint értékben kötöttek a fiatal házaspárok babaváró hitelszerződéseket. A Hitelezési felmérés alapján a bankok 2022 első negyedévében a lakossági hitelek sztenderdjein érdemben nem változtattak, ellenben 2022 második és harmadik negyedévében a fogyasztási hitelek piacán a bankok nettó értelemben vett 44 százaléka már szigorítást tervez. A válaszadó intézmények a lakáshitelek esetében élénkülő keresletet érzékeltek az első negyedévben, azonban előretekintve már a kereslet csökkenését valószínűsítik mind a lakáshitelek, mind a fogyasztási hitelek piacán.

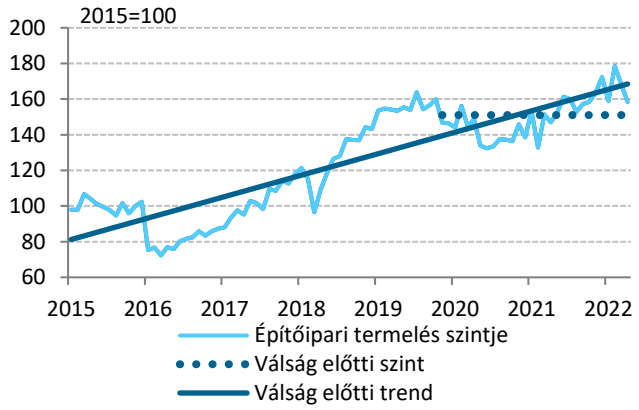
3-12. ábra: A beruházások éves változásának felbontása



Forrás: KSH

2022 első negyedévében a nemzetgazdasági beruházások volumene 8,7 százalékkal növekedett a beruházási szakstatisztika alapján az előző év azonos időszakához viszonyítva (3-12. ábra). Anyagi-műszaki összetétel alapján a gépberuházások 7,0 százalékkal, míg az épületjellegű beruházások 10,1 százalékkal bővültek éves összevetésben. A költségvetési szervek beruházásai 13,0 százalékkal csökkentek. A KSH tájékoztatása alapján a helyi önkormányzatok növelték, a központi közigazgatási szervek jelentősen csökkentették tárgyieszköz-beszerzéseiket a bázisidőszakihoz képest. A legalább 50 főt foglalkoztató, közepes és nagy vállalkozások körében a beruházások volumene 10,5 százalékkal emelkedett, amiben lényeges szerepet játszottak a külföldi érdekeltségű vállalkozások fejlesztései. A legnagyobb súlyt képviselő feldolgozóipar beruházásai 19,7 százalékkal növekedtek. 2022 első negyedévében 4 528 új lakást adtak át, ami 26,4 százalékos csökkenés éves összehasonlításban.

3-13. ábra: Az építőipari termelés és a válság előtti trend alakulása

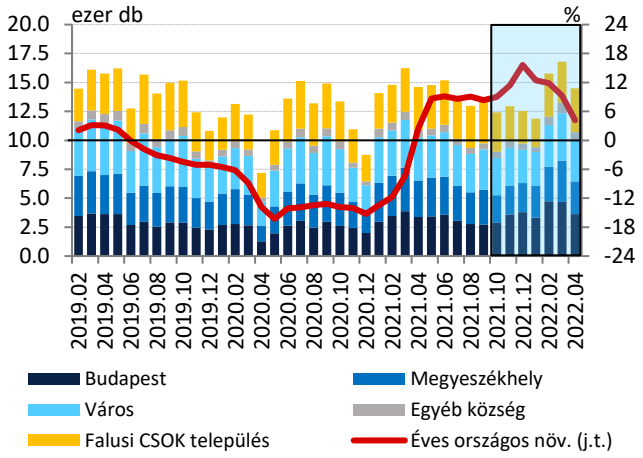


Forrás: KSH, MNB

Az építőipari kibocsátás 2022 első negyedévében 15,7 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. Az épületek építése 17,3 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 13,9 százalékkal emelkedett éves bázison. Január és április között a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján az építőipar kibocsátásának volumene továbbra is a válság előtti termelési szint felett alakult (3-13. ábra). Az építőipari termelés februárban és márciusban az elmúlt évek növekedési trendjét is meghaladta.

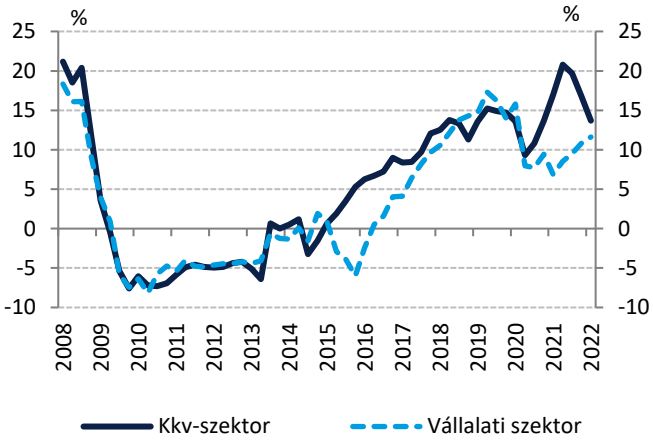
2022 első hónapjaiban a fővárosban érdemben emelkedett, a megyeszékhelyeken viszont hasonló mértékben csökkent éves szinten a lakáspiaci tranzakciók száma. 2022 első negyedévében becslésünk szerint a megyeszékhelyeken 12,1 százalékkal, a falusi CSOK-ra jogosult településeken 3,6 százalékkal, a többi városban 11,4 százalékkal, az egyéb községekben pedig 5,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest a tranzakciók száma (3-14. ábra). Budapesten

3-14. ábra: Ingatlanközvetítők által bonyolított lakástranzakciók száma havi bontásban



Megjegyzés: Kizárólag az 50 és 100 százalékos magánszemélyek általi tulajdonszerzéseket figyelembe véve. 2020 júliusától 2021 szeptemberéig a NAV illeték adatbázis adatai a településtípusonkénti feldolgozottsági szint becslése alapján korrigálva. A kiemelt hónapok ingatlanközvetítők tranzakciói és becsült piaci részesedése alapján.
Forrás: NAV, MNB, lakáspiaci közvetítői adatbázis

3-15. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves változása



Megjegyzés: A vállalati szektor növekedési üteme tranzakció alapú, a teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelek alapján. A kkv szektor az önálló vállalkozókat nem tartalmazza.
Forrás: MNB

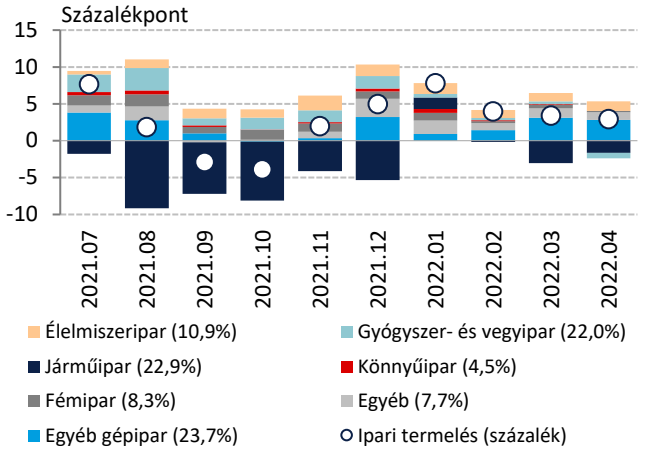
azonban ugyanezen időszak alatt 12,7 százalékkal emelkedett, így országosan az előző év azonos időszaki mértékét közelítette az adásvételszám. 2022. áprilisban hasonlóképp folytatódott az adásvételek területi átrendeződése, a megyeszékhelyeken 10,6 százalékkal csökkent, a fővárosban viszont 7,4 százalékkal nőtt a tranzakciószám. Az MNB lakásárindex alapján 2021 negyedik negyedévében országosan 2,4 százalékkal, a fővárosban 1,5 százalékkal, a vidéki városokban 3,8 százalékkal, a községekben pedig 0,6 százalékkal drágultak a lakások nominális értelemben. Előzetes adatok alapján 2022 első negyedévében rendkívüli dinamikával folytatódott a lakásárak emelkedése, országosan 10,0 százalékkal, Budapesten pedig 9,5 százalékkal nőttek az ingatlanárak.

A vállalati hitelállomány dinamikusan növekedett az első negyedévben. A vállalati hitelállomány a teljes pénzügyi közvetítőrendszer mérlegében 308 milliárd forinttal növekedett 2022 első negyedévében, mellyel az éves növekedési ütem 11,6 százalékot tett ki (3-15. ábra). A bankok által lejegyzett vállalati kötvényeket is figyelembe véve a hitelintézetek nem pénzügyi vállalati szektor felé fennálló hitel- és kötvényállománya 18,5 százalékkal növekedett március végén. A vállalati hitelezésen belül a kkv hitelállomány éves növekedési üteme 13,7 százalék volt az első negyedév végén. A negyedév során az újonnan szerződött vállalati hitelek 78 százaléka valósult meg piaci alapon[1], mely arány csak enyhén alacsonyabb, mint a koronavírust megelőző időszak 85-90 százalékos értékei. A jelentős árbevétel-csökkenést elszenvedő vállalatok számára elérhető szűkített formájú fizetési moratóriumban a vállalati hitelállomány 2 százaléka vesz részt november óta, mely érdemben alacsonyabb a korábbi 17 százalékos részvételi aránynál. A Hitelezési felmérés alapján az első negyedév során a bankok egyik vállalatméret kategóriában sem változtak érdemben a sztenderdeken, azonban az üzleti célú ingatlanhitelezés kapcsán a válaszadó hitelintézetek nettó értelemben vett 36 százaléka szigorított, és előretekintve az összes szegmensben a hitelsztenderdek szigorítása várható. A bankok érdemben nem érzékelték a kereslet megváltozását 2022. első negyedévében, míg előretekintve a rövid lejáratú hitelek iránt élénkülő, a hosszú lejáratú hitelek iránt csökkenő keresletet valószínűsítenek.

A hazai ipari termelés az előző év azonos időszakához képest 5,5 százalékkal emelkedett az első negyedévben, a

[1] A piaci hitelek részarányának számítása során a „Normál piaci" kategóriába sorolt nem folyószámla jellegű hitelek arányát vizsgáljuk az MFB és EXIM nélkül vett hitelintézeti szerződéskötéseken belül.

3-16. ábra: A hazai ipari termelés éves változásának ágazati felbontása



Megjegyzés: Zárójelben az ágazatok súlya szerepel az ipari termelésben. Víz- és hulladékgazdálkodás nemzetgazdasági ág nélkül.
Forrás: KSH

járműipar gyengélkedését a többi alágazat ellensúlyozni tudta (3-16. ábra). Az akkumulátorgyártás dinamikus felfutása folytatódott. A külkereskedelmi termékforgalom egyenlege változatlanul hiányt mutatott az év első négy hónapjában. A cserearány az ásványi fűtőanyagok áremelkedése következtében jelentősen, 6,7 százalékkal romlott éves bázison márciusban.

3-1. keretes írás: Az árak és a profitok alakulásának kapcsolata

Az árak és a profitok emelkedésének kapcsolata világszerte a gazdasági elemzések egyik fókuszává vált a koronavírus-járvány utáni gazdasági helyreállás során. Egyes területeken a profit jelentős emelkedése volt megfigyelhető az elmúlt negyedévekben, így a vizsgálatok arra irányultak, hogy ezek következményei vagy okai az árak emelkedésének. Ennek számszerű elemzéséhez nem a fogyasztói árak emelkedéséből, hanem a GDP általános árindexéből érdemes kiindulni, amely statisztikailag felbontható a munkaerőköltség és a profitok mértékének változásából.

Az áremelkedés ütemét jellemzően a fogyasztói árak változásával vizsgálják a szakértők, de a folyamatok széleskörűbb megértéséhez érdemes a GDP-deflátor alakulását is részletesebben elemezni. Míg a fogyasztóiár-index kizárólag a fogyasztói javak árváltozásait tartalmazza, addig a GDP-deflátor a hazai hozzáadott érték széles körének, mint például a beruházási javaknak és az exportnak az árváltozását is méri.

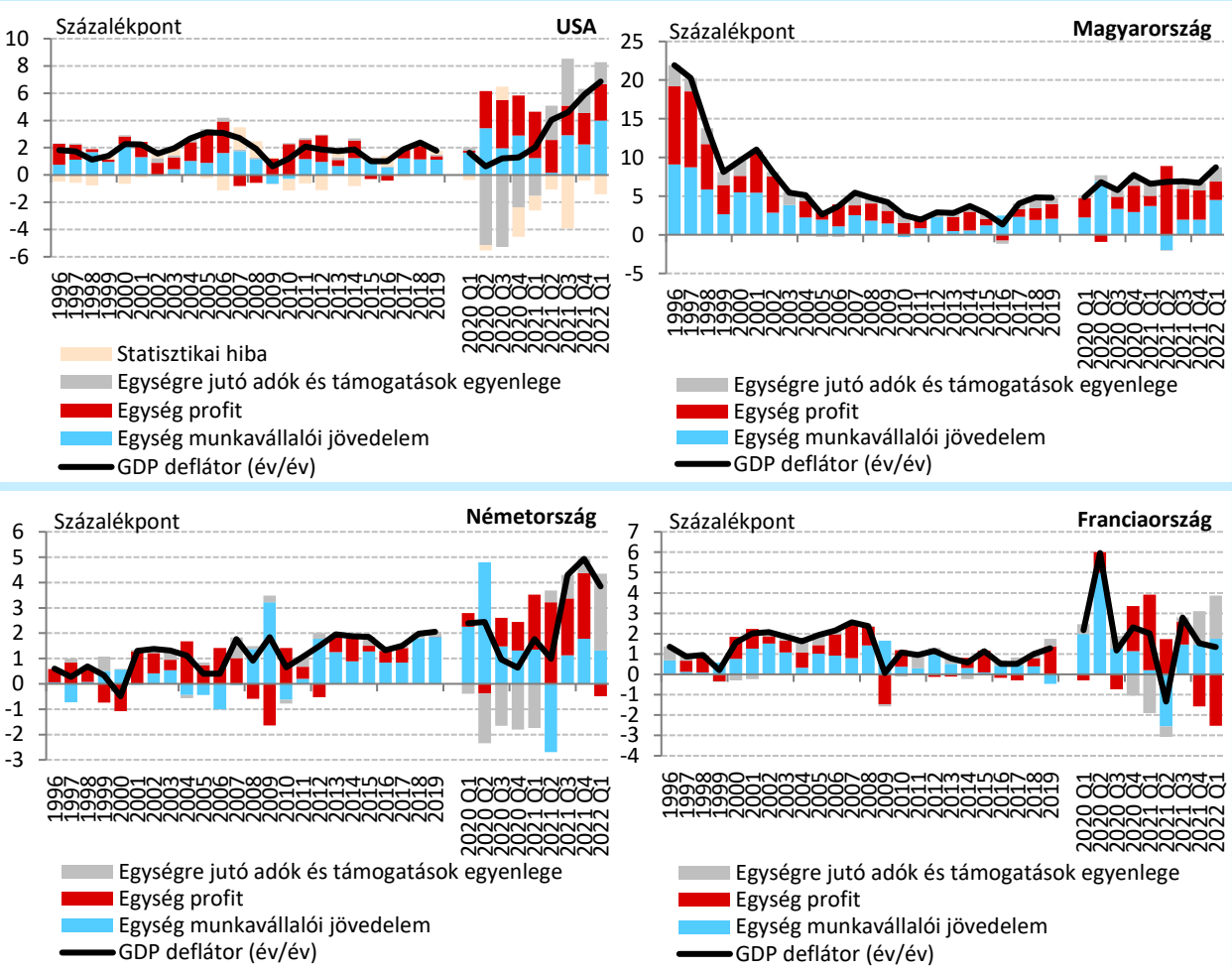
A GDP árszínvonalának változása felbontható jövedelmi oldalról. A nominális GDP a munkaerőköltség, a profitjövedelem, valamint a főbb adótételek és támogatások egyenlegének összege a jövedelmi megközelítésben. Amennyiben az egyenlőség mindkét oldalát leosztjuk egy adott évi (a magyar gyakorlatban a 2015. évi) átlagáras GDP-vel, a GDP-árszint alakulását az úgynevezett egységnyi munkavállalói jövedelem, egységnyi profitjövedelem és az egységnyi adók és támogatások magyarázzák.

$$\frac{GDP^{n}}{GDP^{2015}} = \frac{LC}{GDP^{2015}} + \frac{P}{GDP^{2015}} + \frac{T}{GDP^{2015}}$$

Az Amerikai Egyesült Államokban tapasztalt magas árdinamika mögött az elmúlt időszakban főként a megemelkedő vállalati profitok álltak, azonban a munkavállalói jövedelmek is hozzájárultak a deflátor növekedéséhez. A fent említett elemzési keretben vizsgálva a kérdést megállapítható, hogy 2020-ban a profitok jelentős mértékben hozzájárultak a GDP árszínvonalának növekedéséhez, de 2021-ben az arányuk csökkent (3-17. ábra). Nemzetközi összevetésben eltérő folyamatok rajzolódnak ki. Németországban az elmúlt negyedévek magasabb értékei után 2022 első negyedévében negatív volt az egységnyi profit hozzájárulása, míg a munkaerőköltség relatíve stabil volt 2021 második felétől. Franciaországban már 2021 negyedik negyedévében negatívba váltott az egységnyi profitjövedelem deflátorhoz való hozzájárulása.

Magyarországon az elmúlt két és fél évtizedben a GDP-deflátor változásának átlagosan közel a felét magyarázta az egységnyi profitok alakulása. A járványhelyzet alatt több negyedévben is az átlagosnál magasabb volt az egységnyi profitok hozzájárulása. A 2021 második negyedévi kiugró adat mögött a gazdaság újraindulásával együtt járó magasabb kereslet és a kínálati oldali szűk keresztmetszetek egyaránt állhattak. Érdemes megjegyezni, hogy különböző munkaerőpiaci intézkedések jelentősen befolyásolják az ebben a keretrendszerben történő vizsgálatokat. 2020 második negyedévében a munkahelyvédelmi bértámogatás, míg 2022 első negyedévében az adminisztratív béremelések és a fegyverpénz az egységnyi munkaerőköltség jelentős megugrását eredményezi.

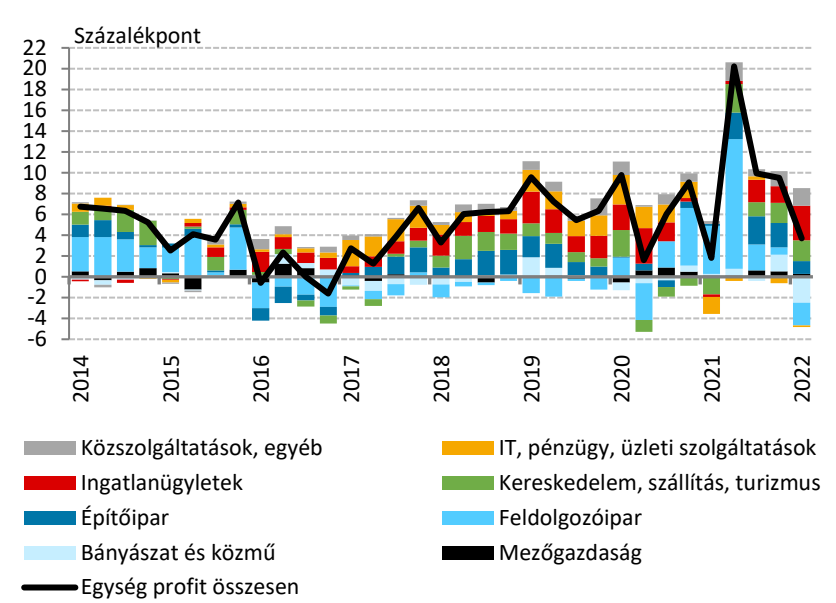
3-17. ábra: A GDP deflátor jövedelmi oldali felbontása



Megjegyzés: Magyarország esetében 2015-től az egység munkavállalói jövedelem a nemzeti számlás és intézményi statisztika alapján MNB-számítás. Forrás: Eurostat, OECD, MNB

A hazai egységnyi profitjövedelem éves változása ágazatokra is dekomponálható (3-18. ábra). A feldolgozóiparban 2020 második negyedévében a járványhelyzettel összefüggő leállás jelentős romlást okozott, azonban az ágazat gyors kilábalásával párhuzamosan az egységnyi profitok is javultak, 2020 második és 2021 első felében a feldolgozóiparban volt a legjelentősebb profitemelkedés (az általunk alkalmazott módszertani keretben). Érdemes megjegyezni, hogy 2022 első negyedévében az ágazat hozzájárulása már negatívan alakult. Az elmúlt negyedévekben a profitemelkedéshez leginkább az építőipar és ingatlanügyletek ágazatok, valamint a kereskedelmi szektor járult hozzá.

3-18. ábra: Az egységnyi profit éves változásának ágazati felbontása

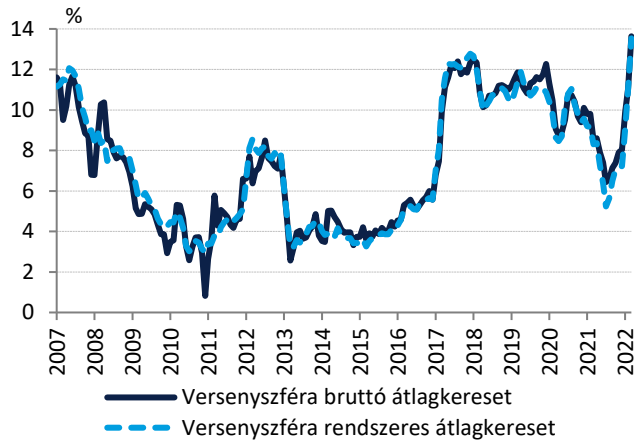


Forrás: Eurostat alapján MNB-számítás

3.3. Munkaerőpiac

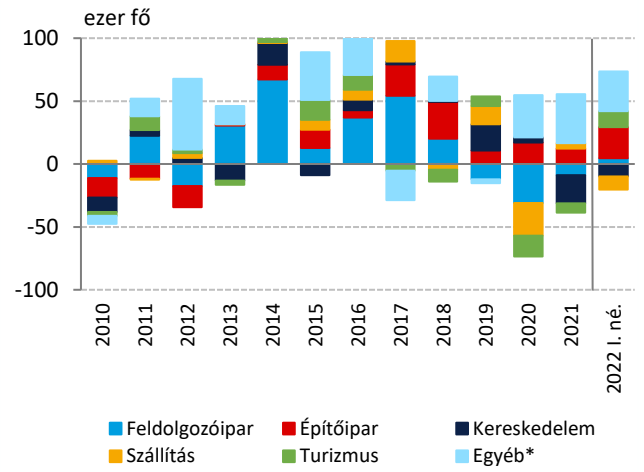
2022 első negyedévében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 13,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A régiós országok között a hazai bérindex volt a legmagasabb. A jelenlegi magas bérdinamikához az év eleji nagymértékű minimálbér-emelés és egyszeri juttatások mellett a magas bérezési alapfolyamatok is hozzájárultak. A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma átlagosan 4 millió 674 ezer volt az első negyedévben, ami 107 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában. Az elmúlt hónapokban tovább bővült a munkaerőpiac, a szezonálisan igazított adatok alapján továbbra is historikus csúcson van a foglalkoztatottak száma. A vállalatok munkaerőkereslete főként a feldolgozóiparban és a szolgáltató szektorban emelkedik.

3-19. ábra: A versenyszféra bruttó átlagkereset éves változása



Megjegyzés: Negyedéves mozgóátlagok.
Forrás: KSH

3-20. ábra: A versenyszféra foglalkoztatás éves változásának ágazati bontása



Megjegyzés: *mezőgazdaság, egyéb ipari és piaci szolgáltató ágazatok.
Forrás: KSH

3.3.1. Bérek

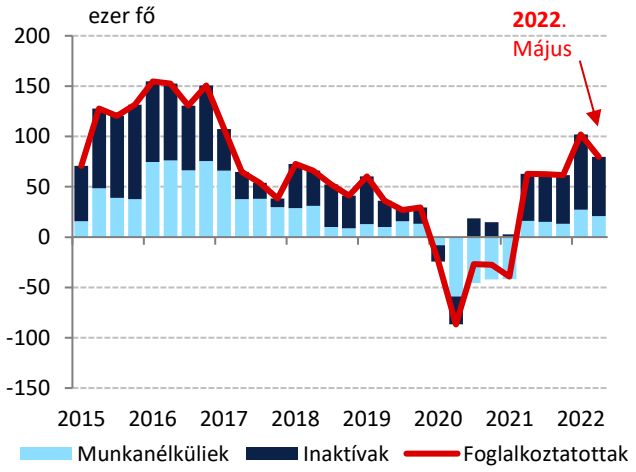
2022 első negyedévében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 13,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest, ami 5 százalékponttal magasabb, mint az előző év utolsó negyedévében (3-19. ábra)**.** A rendszeres átlagkereset 13,5 százalékkal nőtt éves alapon, a prémiumkifizetések hasonló szinten alakultak, mint az előző év azonos időszakában. Az első negyedévben a legtöbb versenyszféra ágazatban 10 százalékot meghaladó volt az éves bérnövekedés. A turizmusban és az ingatlanügyletek területén 22, illetve 15 százalékkal emelkedtek a keresetek. Kokszgyártás, kőolajfeldolgozás, valamint a gyógyszergyártás szektorokban visszafogottabb 5-6 százalékos bérnövekedést regisztráltak. Az orvosok és ápolók körében bekövetkezett bérfejlesztés következtében az egészségügyben 19,8 százalékkal nőttek a bruttó keresetek éves alapon az utolsó negyedévben.

Az első negyedéves adatok alapján a régiós országok között Magyarországon volt a legmagasabb a bérdinamika. A hazai bérnövekedés 21 százalék volt a negyedik negyedévben. Ezzel szemben Lengyelországban 11,2 százalékkal, Romániában 9,8 százalékkal, míg Szlovákiában 8,9 százalékkal nőttek a keresetek éves alapon. Az átlagkereset kiugró emelkedéséhez elsősorban a honvédelmi és a rendvédelmi hivatásos állomány hathavi illetménynek megfelelő szolgálati juttatása (ún. fegyverpénz), illetve a béremelések, valamint a nagymértékű minimálbér- és garantált bérminimum emelés járultak hozzá. A magasabb bérdinamikát meghatározó tényezőkkel a 3-2. keretes írásban foglalkozunk részletesebben

3.3.2. Foglalkoztatás és munkanélküliség

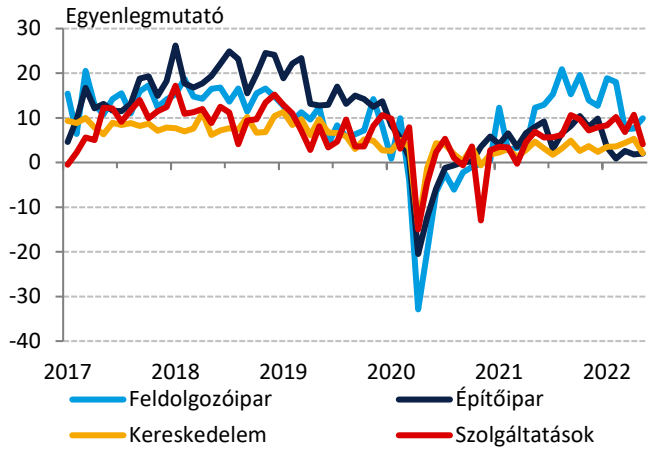
Az elmúlt hónapokban az orosz-ukrán konfliktus a foglalkoztatási adatok alapján egyelőre nem éreztette negatív hatását a munkaerőpiacon. A kormányzat által bevezetett az ukrán-magyar kettősállampolgárok munkavállalását támogató programnak köszönhetően a piacon nagy létszámú munkaerő jelenhet meg, ami enyhítheti a munkaerőhiányt. A nemzetgazdaságban

3-21. ábra: A nemzetgazdasági foglalkoztatottság éves változásának felbontása



Megjegyzés: 2022. II. negyedéve helyett májusi havi adatok állnak rendelkezésre. A munkanélküliek és az inaktívak számának változása ellentétes előjellel szerepel.
Forrás: KSH

3-22. ábra: Foglalkoztatási kilátások az ESI vállalati felmérésében



Megjegyzés: Az egyenlegmutató értéke pozitív (negatív), ha a vállalatok többsége létszámbővítést (létszámcsökkentést) tervez. Szezonálisan igazított adatok.
Forrás: Európai Bizottság

foglalkoztattak száma, továbbra is historikusan magas szinten áll. Az aktivitási ráta, valamint a foglalkoztatottak számának emelkedéséhez a 25 év alattiak adómentessége is hozzájárulhatott.

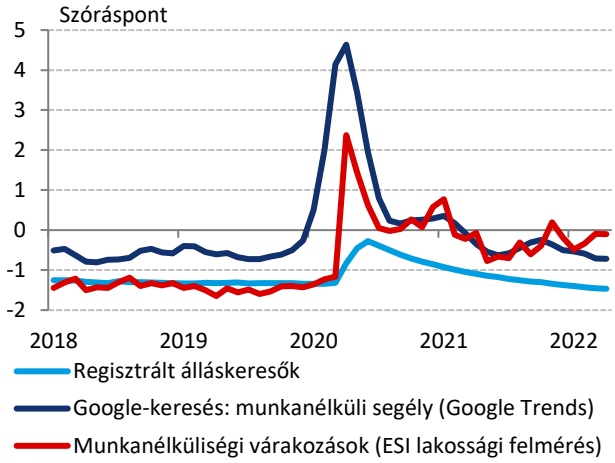
A Munkaerő-felmérés szerint 2022 első negyedévében 107 ezer fővel bővült a foglalkoztatás az előző év azonos időszakához képest. A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma átlagosan 4 millió 674 ezer volt ezekben a hónapokban. A foglalkoztatás bővüléséhez legnagyobb mértékben az elsődleges munkaerőpiac járult hozzá. A közfoglalkoztatottak száma 10 ezer fővel mérséklődött, míg a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma 14 ezer fővel emelkedett éves alapon. A versenyszféra foglalkoztatás az előző év azonos időszakához képest 3,6 százalékkal, negyedéves összevetésben szezonálisan igazított adatok alapján 0,6 százalékkal bővült. A ledolgozott munkaórák jelentős mértékben nőttek, a teljes munkaidő egyenértékes (TME) létszám így 6,3 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférán belül a szállításban, valamint egyes piaci szolgáltató szektorokban (turizmus, ingatlan ügyletek) érdemben nőtt, a mezőgazdaság és az admisztratív és szolgáltatásttámogató tevékenységek területén csökkent a foglalkoztatottak száma éves alapon (3-20. ábra). Az állami szférában az egészségügyben és az oktatásban dolgozók számának csökkenését a közigazgatásban lévő foglalkoztatottak számának növekedése enyhítette.

2022 májusában a 15-74 éves foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 686 ezer fő volt. A 2022 március-májusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 693 ezer főt tett ki, amely 99 ezerrel több, mint az előző időszak azonos időszakában. (3-21. ábra). A szezonálisan igazított adatok alapján a foglalkoztatottak száma megegyezik az előző hónap értékével. A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta az első negyedévés 3,6 százalékos szint alá, 3,5 százalékra csökkent áprilisban. Nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsonynak tekinthető a hazai munkanélküliség.

Az ESI – konjunktúra hangulatot monitorozó – vállalati felmérése alapján az év elején a vállalatok foglalkoztatásra vonatkozó várakozásai pozitívak és minden kiemelt ágazatban létszámbővítést terveznek. A feldolgozóiparban és a szolgáltató szektorokban a munkaerő iránti kereslet magasabb, mint a járvány előtt (3-22. ábra).

A munkanélküliség rövid távú alakulását megragadó mutatók a fokozódó globális piaci hangulat ellenére egyelőre nem utalnak munkaerőpiaci kockázatokra

3-23. ábra: A munkanélküliség rövid távú alakulását megragadó mutatók



Megjegyzés: Standardizált értékek.
Forrás: NFSZ, ESI, Google

(3-23. ábra). A regisztrált munkanélküliek száma májusban 234 ezer fő volt, ami alacsonyabb a járvány előtti, 2019-es éves szintnél. A munkanélküli segélyre vonatkozó Google Trends indikátor historikus összevetésben alacsony. Az ESI lakossági felmérése alapján a lakosság munkanélküliségtől való félelme áprilisban érdemben nem változott 2022 első negyedévéhez képest.

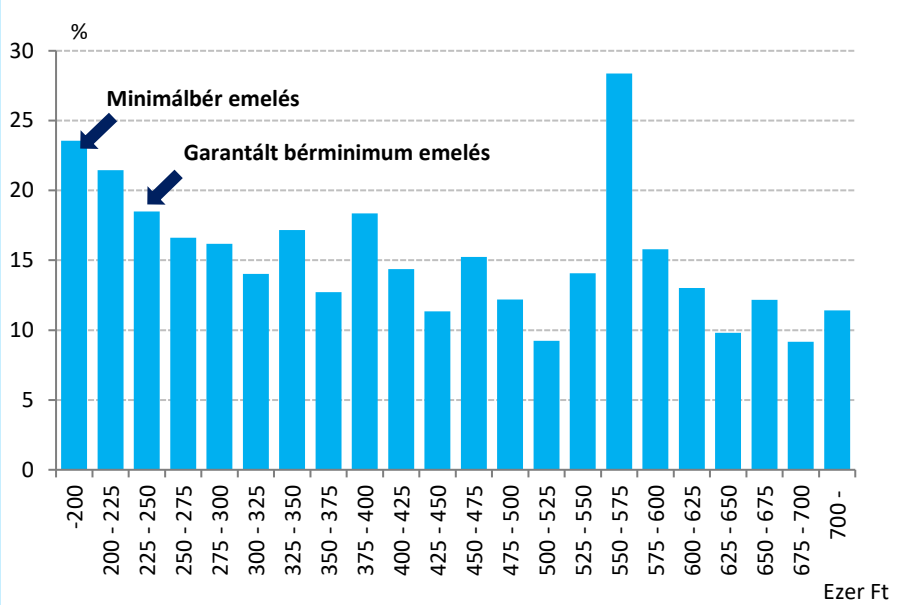
3-2. keretes írás: A magasabb bérdinamikát magyarázó tényezők

2022 első negyedévében a nemzetgazdaságban 21 százalékkal, a versenyszférában 13,7 százalékkal emelkedtek a bruttó bérek az előző év azonos időszakához viszonyítva, ez utóbbi 5 százalékpontos emelkedést jelent a korábbi évek átlagához képest. Az emelkedő inflációs ráta ellenére a versenyszféra bruttó reálbérek így 5,5 százalékkal nőttek az első negyedévben, ami hozzájárul a lakosság rendelkezésre álló jövedelmének emelkedéséhez.

A jelenlegi magas bérdinamikában jelentős a szerepele az év eleji nagymértékű minimálbér-emelésnek az és egyszeri juttatásoknak. 2022-ben a minimálbér 19,5 százalékkal, a garantált bérminimum 18,5 százalékkal emelkedett éves alapon. A minimálbér-emelés elsősorban az alacsonyabb jövedelmi kategóriákban lévők bérét emeli, azonban a bértorlódás következtében egészen az átlagbérig hatást fejt ki. A minimálbér-emelés mellett egyszeri juttatások is növelték a bruttó átlagkeresetet. A katonák és rendvédelmi dolgozók 2022. februárban átlagosan hat havi juttatást kaptak, így a hónapban a bruttó átlagkereset éves dinamikája 184 százalékkal emelkedett a közigazgatásban. Ennek az ágazatnak a bérdinamikája 6 százalékponttal emelte meg az első negyedéves nemzetgazdasági bérindexet.

A béremelkedés a magasabb jövedelmi kategóriákban is kétszámjegyű volt, ami erős bérezési alapfolyamatokra utal. A bérezési alapfolyamatok erősek, amit mutat, hogy a juttatások nélkül számított rendszeres átlagkereset a bruttó átlagkeresethez hasonló ütemben növekedett a versenyszférában. A rendszeres keresetek havi alapú dinamikája az idei év minden hónapjában meghaladta a korábbi évekét. A bruttó átlagkeresetek a legfelsőbb jövedelmi kategóriákban is 10 százalék körüli ütemben növekedtek 2022 első negyedévében (3-24. ábra), ami jelzi, hogy a minimálbér-emelésen felül egyéb tényezők is hozzájárulnak a magas bérdinamikához.

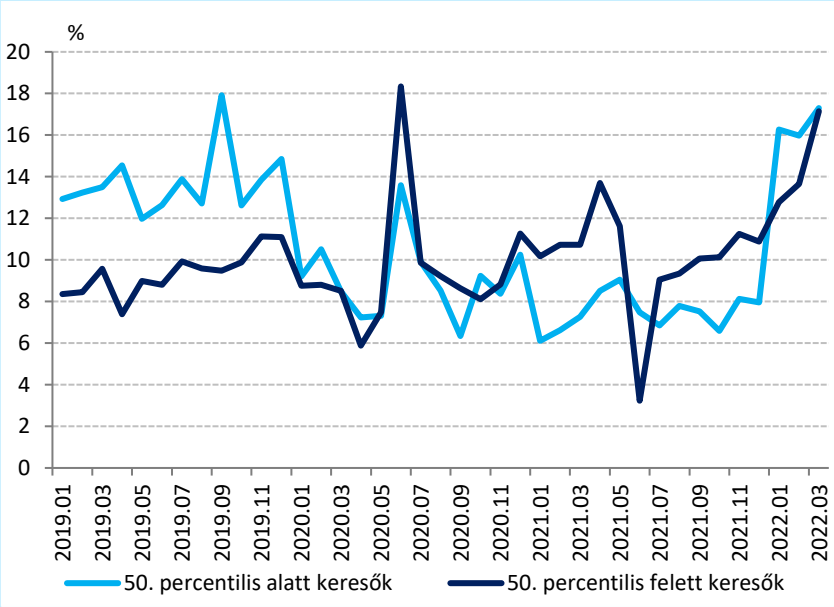
3-24. ábra: A kereseti kategóriák éves bérdinamikája 2022. első negyedévében



Megjegyzés: A kereseti kategóriák a szakágazatok 2021. első negyedéves átlagkeresete alapján kerültek meghatározásra.
Forrás: KSH

A bérdinamikát az egyre feszesebbé váló munkaerőpiac is erősíti. A magyar munkaerőpiac a koronavírus-járvány okozta válsággal szemben ellenálló maradt. 2021 év végén újra elérte a teljes foglalkoztatottságot, a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta tartósan 4 százalék alá csökkent. A munkaerőpiac feszessége megközelíti a járvány előtti, 2019 év végi időszakra jellemző értéket, amikor a legfeszesebb volt a munkaerőpiac. Az egyre több ágazatban (főként építőipar, IT) jelentkező munkaerőhiány nagyobb teret ad a munkavállalóknak bérigényeik érvényesítésére. Az átlag felett keresők bérdinamikája is kétszámjegyű, ami magas bérezési alapfolyamatokra utal (3-25. ábra).

3-25. ábra: Az átlag alatt és felett kereső jövedelmi csoportok éves bérdinamikája

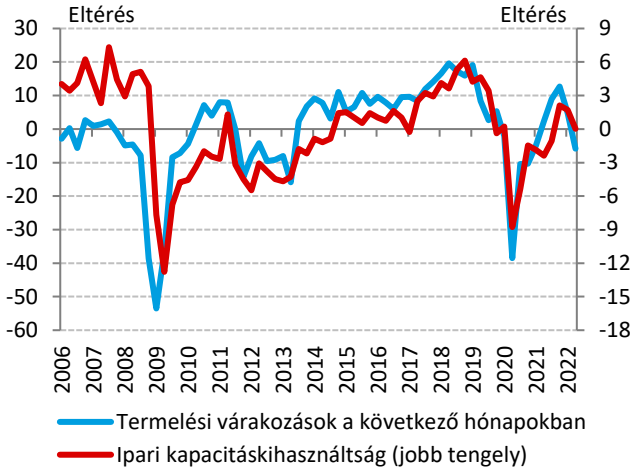


Forrás: KSH

3.4. A gazdaság ciklikus pozíciója

A hazai gazdaság helyreállása tovább folytatódott 2022 első negyedévében. A gazdaság ciklikus pozíciója javult az elmúlt negyedévekben, amivel a kibocsátás elérhette a potenciális szintjét. A ciklikus pozíció alakulását a szokásosnál is nagyobb bizonytalanság övezi, a keresleti és kínálati hatások számszerűsítése és szétválasztása igen nehéz a jelenlegi helyzetben. Az orosz-ukrán háború előretekintve tovább növeli a bizonytalanságot, ugyanis a nyersanyagok piacán újabb ellátási problémák léphetnek fel. A globális ellátási láncokban ismételten megnövekedhetnek a súrlódások, valamint a szállítási nehézségek az infláció emelkedésének irányába hatnak. A feldolgozóipari vállalatok kapacitáskihasználtsága csökkent az elmúlt hónapokban, és a termelési várakozások is romlottak.

3-26. ábra: Kapacitáskihasználtság és termelési várakozások a feldolgozóiparban



Megjegyzés: Historikus átlagtól vett eltérés.
Forrás: ESI alapján MNB

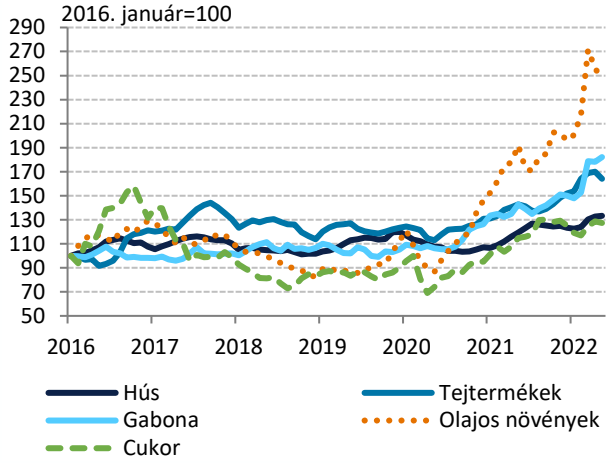
Becslésünk szerint a gazdaság ciklikus pozíciója javult az elmúlt negyedévekben, amivel a kibocsátás elérhette a potenciális szintjét. A ciklikus pozíció alakulását a szokásosnál is nagyobb bizonytalanság övezi, a keresleti és kínálati hatások számszerűsítése és szétválasztása nehézkes a jelenlegi helyzetben. Az orosz-ukrán háborús helyzet előretekintve tovább növeli a bizonytalanságot, ugyanis a nyersanyagok piacán újabb ellátási problémák léphetnek fel. A globális ellátási láncokban ismételten megnövekedhetnek a súrlódások, valamint a szállítási nehézségek az infláció emelkedésének irányába hatnak.

A kérdőíves felmérések alapján a feldolgozóipari vállalatok kapacitáskihasználtsága csökkent az elmúlt hónapokban, amivel visszatért a historikus átlag közeli szintre (3-26. ábra). A következő hónapokra vonatkozó termelési várakozások a kapacitáskihasználtságnál nagyobb mértékben romlottak és már a historikus átlag alatti szinten alakultak.

3.5. Költségek és infláció

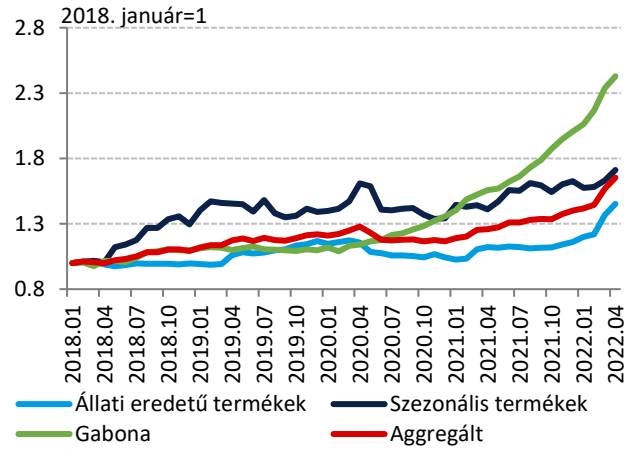
A fogyasztói árak éves növekedési üteme májusban 10,7 százalékon alakult. Az infláció elmúlt hónapokban megfigyelt számottevő növekedésének hátterében elsősorban az élelmiszerek áremelkedése, illetve az iparcikkek és a piaci szolgáltatások jelentős átárazása állt. A hazai áremelkedés jelentős részét továbbra is külső tényezők magyarázzák. Az elmúlt éveket érdemben meghaladó átárazások magasabb üteme általánosan megfigyelhető, melynek oka, hogy a globális nyersanyag- és energiaárak, illetve szállítási költségek emelkedése gyorsan és széles termékkörben érvényesült a fogyasztói árakban. Az adószűrt maginfláció az elmúlt hónapokban 12 százalék fölé emelkedett. A maginfláció növekedését mindhárom termékcsoport (feldolgozott élelmiszerek, iparcikkek és szolgáltatások) áremelkedésének a gyorsulása magyarázza. A feldolgozott élelmiszerek inflációja március óta 20, míg az iparcikkek inflációja 10 százalék felett alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink az elmúlt hónapokban folyamatosan növekedtek.

3-27. ábra: A világpiaci élelmiszerárak alakulása



Megjegyzés: Reálértelemben vett árindexek.
Forrás: FAO

3-28. ábra: Mezőgazdasági termelői árak alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok alapján.
Forrás: KSH

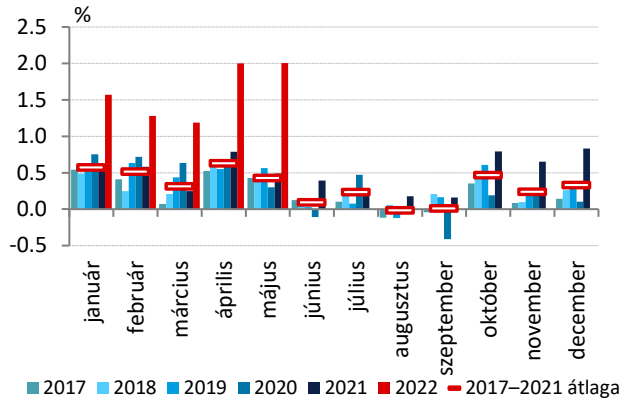
3.5.1. Termelői árak

A világpiaci élelmiszerárak emelkedése az elmúlt hónapokban folytatódott, ugyanakkor májusban némi korrekció következett be. A gabonafélék közül a búza jegyzésárai mutattak jelentősebb mértékű emelkedést, melynek hátterében a megnövekedett kereslet és a főbb búzaexportőr országokban bekövetkezett zavarok miatti globális kínálati bizonytalanságok húzódnak meg. Az olajos növények elmúlt időszaki áremelkedését a globális kínálat szűkössége és a világpiaci kőolajárak emelkedése támogatta, ugyanakkor májusban a kereslet mérséklődésének hatása az árak alakulásában is tükröződött (3-27. ábra).

A hazai mezőgazdasági termelői árak az előző negyedévhez képest tovább emelkedtek, így 2022 első negyedévében éves összehasonlításban 20 százalékot meghaladó növekedést mutattak. A legnagyobb emelkedés továbbra is a gabonafélék áraiban figyelhető meg, melyek 2022 első negyedévében az előző év azonos időszakához képest 50 százalékkal emelkedtek. Ehhez a búza, illetve olajnövények egyaránt hozzájárultak. Az állati eredetű termékek árai tovább nőttek 2021 negyedik negyedévéhez képest, amit főként a baromfihús, a tej és a tojás áremelkedése magyarázott. Mindeközben enyhe korrekció történt a gyümölcsök termelői árai esetén, ami csak részben ellensúlyozta a zöldségek árának további érdemi növekedését (3-28. ábra).

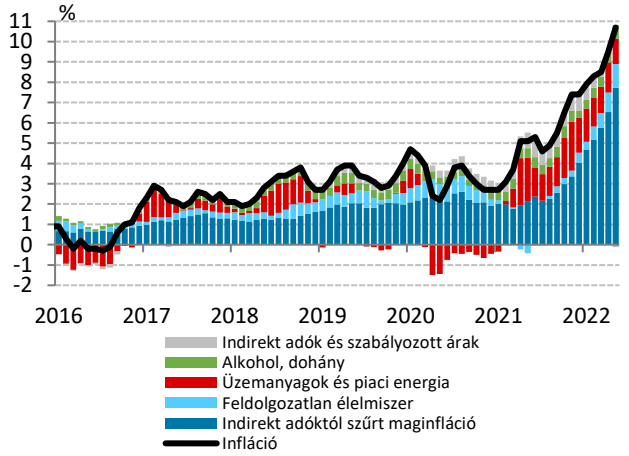
A fogyasztási cikkek esetében a hazai termelő árak a historikus átlagot többszörösen meghaladó mértékben emelkedtek 2022 áprilisáig az előző év azonos időszakához képest. A teljes ipar belföldi értékesítési árai az elmúlt hónapokban éves összehasonlításban a historikus átlagot több, mint nyolcszorosan meghaladó, 40 százalék körüli növekedést mutattak, melyhez főként az alapanyagárak emelkedése, illetve az energiatermelő ágazatok járultak hozzá, összhangban a globális energiaárak emelkedésével és a korábbi évek átlagához viszonyítva magas szintjével, amiben az orosz-ukrán konfliktus is szerepet játszott. A külső, költségoldali hatások továbbra is gyorsan épülnek be

3-29. ábra: A fogyasztói árak havi árváltozásának alakulása üzemanyagok és szabályozott árak nélkül



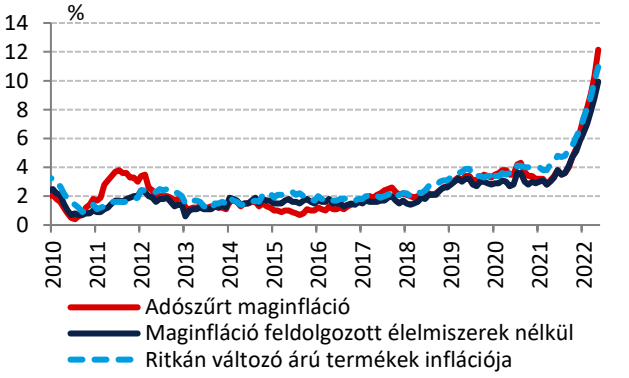
Megjegyzés: Adószűrt, szezonálisan nem igazított havi változás.
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

3-30. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: MNB-számítás

3-31. ábra: Az inflációs alapmutatók



Megjegyzés: A feldolgozott élelmiszerek nélküli maginfláció változatlan tartalom mellett a korábbi keresletérzékeny inflációnak felel meg. Az új elnevezést az indokolja, hogy általánosan ható jelentős költségsokkok időszakában a korábbi elnevezés félreérthető lehet. Forrás: KSH-adatok alapján MNB-számítás

a fogyasztói árakba, így a termelői és a fogyasztói árak kapcsolatával a 3-3. keretes írásban részeltesebben is foglalkozunk.

3.5.2. Fogyasztói árak

A fogyasztói árak éves növekedési üteme májusban 10,7 százalékon alakult (3-29. ábra). Májusban az üzemanyagok és szabályozott árak nélkül számított kosár havi árváltozása 2,0 százalék volt, ami hatszorosa volt az elmúlt éveket jellemző májusi értéknek. Az infláció elmúlt hónapokban megfigyelt számottevő növekedésének hátterében elsősorban az élelmiszerek, iparcikkek és piaci szolgáltatások áremelkedése állt (3-29. ábra). A hazai áremelkedés jelentős részét külső tényezők magyarázzák. A globális nyersanyagárak, illetve szállítási költségek emelkedése ugyanis fokozatosan egyre szélesebb termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban, historikusan magas, az elemzői várakozásokat is meghaladó inflációt eredményezve világszerte.

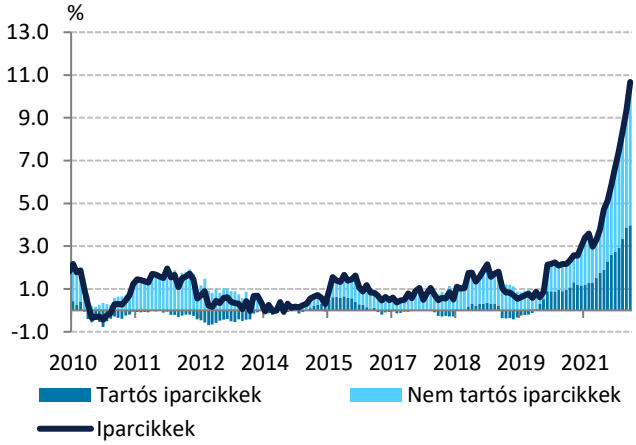
Az adószűrt maginfláció májusban 12,2 százalékra emelkedett. A maginfláció növekedését a feldolgozott élelmiszerek, iparcikkek és a piaci szolgáltatások áralakulása magyarázza. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink az elmúlt időszakban fokozatosan emelkedtek (3-30. ábra).

Az iparcikkek inflációja májusban meghaladta a 10 százalékot. Az iparcikkek éves áremelkedése számottevően magasabb a korábbi évek átlagánál, amely tendencia a nemzetközi folyamatokkal összehangban van. A termékcsoport esetén a globális félvezetőhiány és a nyersanyagárak magas szintje is a fogyasztói árak emelkedése irányába hatott. A termékkörön belül a tartós iparcikkek inflációja 11,4 százalékra emelkedett, a nem tartós iparcikkek inflációja pedig elérte a 10,3 százalékot (3-32. ábra és 3-33. ábra).

A piaci szolgáltatások inflációja március óta 9,0 százalék közelébe emelkedett. Az utóbbi hónapokban a korábbi évekre jellemző havi árnövekedés két-háromszorosa volt megfigyelhető, ami a szolgáltatások széles körében jellemző volt. A korábbi időszakhoz hasonlóan az élelmiszerekhez kapcsolódó szolgáltatások (éttermi és étkezési szolgáltatások) árai tovább gyorsultak (3-34. ábra).

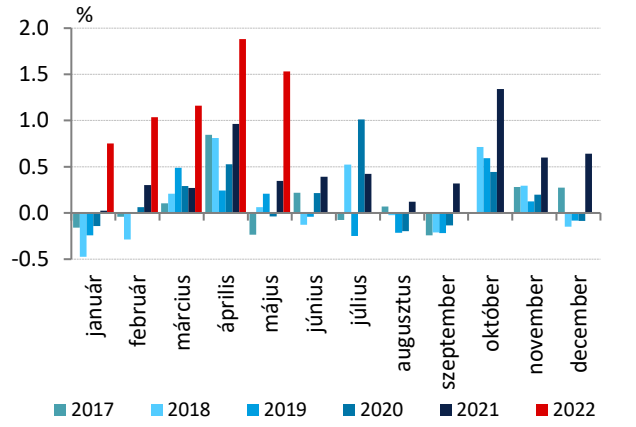
Az alkohol- és a dohánytermékek ára az elmúlt időszakban a tavalyinál mérsékeltebb, átlagosan 6 százalék körüli emelkedést mutatott éves összehasonlításban. A termékkör éves árindexének mérséklődését az magyarázza, hogy a korábbi jövedéki adó emelések hatása fokozatosan kifutott.

3-32. ábra: Az iparcikkek árváltozása



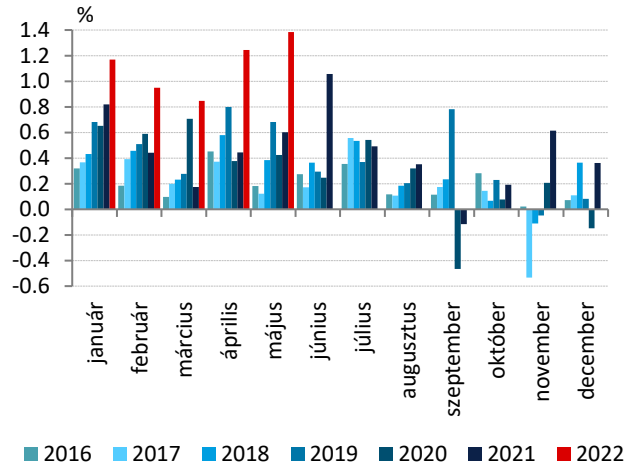
Megjegyzés: Éves változás, indirekt adók hatásától szűrt adatok.
Forrás: KSH-adatok alapján MNB-számítás

3-33. ábra: Az iparcikkek havi árváltozásának alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított, adószűrt, havi változás.
Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

3-34. ábra: A piaci szolgáltatások havi árváltozása



Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított, adószűrt, egyhavi változás.
Forrás: KSH, MNB

Az élelmiszerek inflációja májusban 20,2 százalékra emelkedett, ami jelentősen meghaladja a temékkör historikus áltagát. A feldolgozatlan élelmiszerek inflációja mintegy 19 százalékra, a feldolgozott élelmiszerek inflációja pedig mintegy 21 százalékra gyorsult, melyhez előbbi esetében főként a szezonális termékek (friss gyümölcs, burgonya), utóbbi esetében pedig a termékek széles körének árváltozása járult hozzá. A kormányzat által az alapvető élelmiszerekre bevezetett árstop az elmúlt hónapokban fékezte az áremelkedés ütemét.

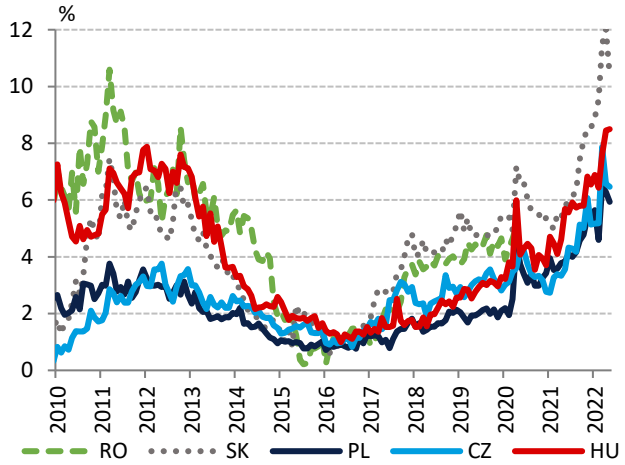
Az üzemanyagok fogyasztói árait az elmúlt időszakban a kormányzati intézkedés alakította, megfékezve a világpiaci olajárak emelkedésének begyűrűző hatásait. Az üzemanyagok inflációja a februári 18,7 százalékról májusra 10,8 százalékra módosult. A 2021. november 15-től érvényben lévő árplafon a világpiaci kőolajár-emelkedés üzemanyagárakra gyakorolt inflációs hatását számottevő mértékben tompítja, 480 forintban maximálva az árakat a hazai fogyasztók számára.

Az elmúlt hónapok adatait tekintve az infláció meghaladta a márciusi Inflációs jelentés előrejelzését. Globálisan is megfigyelhető jelenség, hogy a tényadatok rendre felülírják a korábbi előrejelzéseket. A megugró infláció mögötti ok az élelmiszerárak számottevő emelkedése, a kereslet-kínálat felborulása és az energiapiaci vihar.

3.5.3. Inflációs várakozások

A lakosság inflációs várakozásai februárhoz képest emelkedtek, és továbbra is a jegybanki célsáv felett alakulnak. A régiós országokban az év elejéhez képest összességében az inflációs várakozások emelkedése volt tapasztalható, összhangban az elmúlt időszak emelkedő inflációjával. Ugyanakkor áprilishoz képest májusban a várakozások enyhe korrekcióját figyelhettük meg a régió országaiban (3-35. ábra). Az inflációs várakozások alakulásáról részletesebben lásd 3-4. keretes írást.

3-35. ábra: Inflációs várakozások a régióban

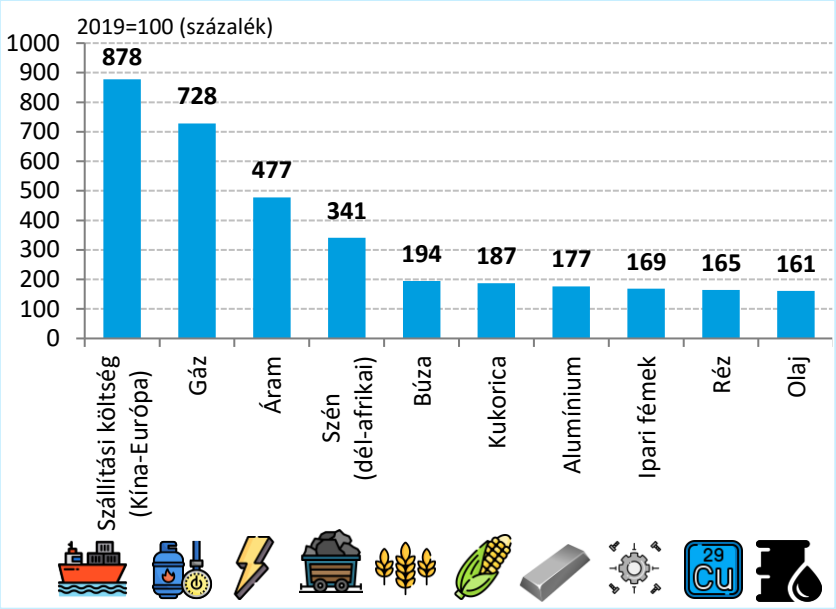


Megjegyzés: Romániára vonatkozóan 2020. május óta nem áll rendelkezésre adat.
Forrás: Az Európai Bizottság adatai alapján MNB-számítás

3-3. keretes írás: Az ipari termelői és a fogyasztói árak kapcsolata

A hazai termelői költségek több külső tényező hatására jelentősen emelkedtek az elmúlt időszakban. A külső, költségoldali hatások továbbra is gyorsan épülnek be a fogyasztói árakba, így meghatározóak az infláció rövid távú alakulásában. A tavalyi év második negyedévétől a termelői árak emelkedéséhez elsősorban a globális ellátási láncokban tapasztalható feszültségek, a növekvő szállítási költségek, valamint az emelkedő nyersanyagárak járultak hozzá. 2021 őszétől az energiaköltségek kiugró mértékben emelkedtek, a gáz és az áram ára historikus csúcsokra emelkedett. Az orosz-ukrán háború február végi kitörése óta a nyersolaj világpiaci ára is évtizedes csúcsra emelkedett, átlépve a 100 dollár/hordó szintet. A koronavírus-járvány előtti időszakhoz képest az nyersolaj világpiaci ára több mint másfélszeresére, az áram ára közel ötszörösére, míg a Kínából Európába irányuló szállítási költségek közel kilencszeresükre emelkedtek (3-36. ábra).

3-36. ábra: A főbb nyersanyag- és energiapiaci termékek és a szállítmányozás árváltozása 2019-hez képest

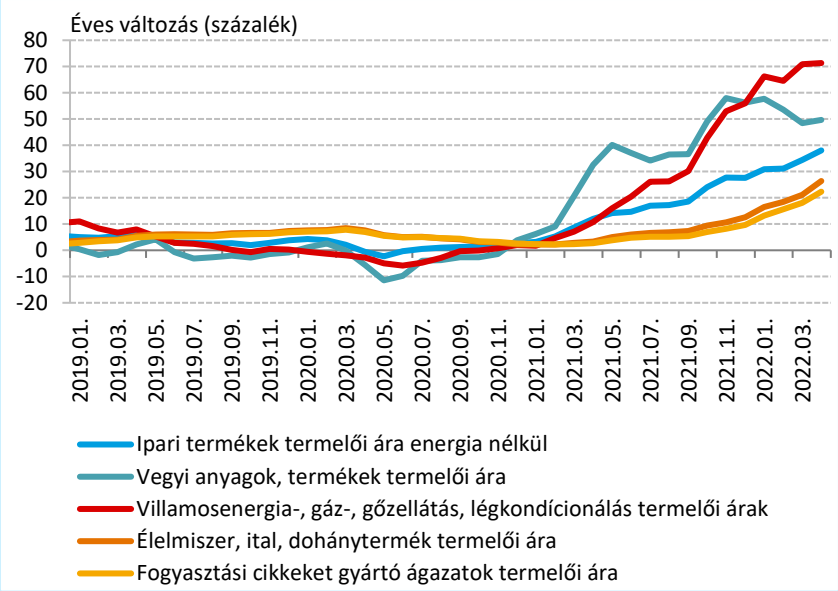


Forrás: Bloomberg és Világbank adatok alapján MNB-számítás

A költségek megugrása következtében a termelői árak minden ágazatban és egész Európában emelkedtek. Az eurozónában 34 százalék felett emelkedtek a termelői árak január-április átlagában éves alapon, míg a régiós országokban is hasonló kétszámjegyű dinamikákat figyelhettünk meg az év első hónapjaiban. Romániában a 60 százalékot is elérte az ipari termelői árak éves változása márciusban.

Magyarországon a nemzetközi folyamatokkal összhangban az ipari termékek termelői ára 38,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest január és április között. A termelői árak magasabb árdinamikája jelentős mértékben az energiatermelő ágazatokhoz kapcsolódik, az ágazat termelői árindexe az év első négy hónapjában átlagosan több mint 68 százalékkal emelkedett. Ugyanakkor, az ipari termékek termelői ára az energiaszektor nélkül is 33,6 százalékkal emelkedett az év elején. A feldolgozóiparon belül a vegyi anyagok termelői ára emelkedett 50 százalékot meghaladó mértékben a tavalyi év első négy hónapjához képest. Az élelmiszer, ital, dohánytermékek termelői árai 20,6 százalékkal, míg a fogyasztási cikkeket gyártó ágazatok termelői árai 17,3 százalékkal emelkedtek éves összehasonlításban 2022 elején (3-37. ábra).

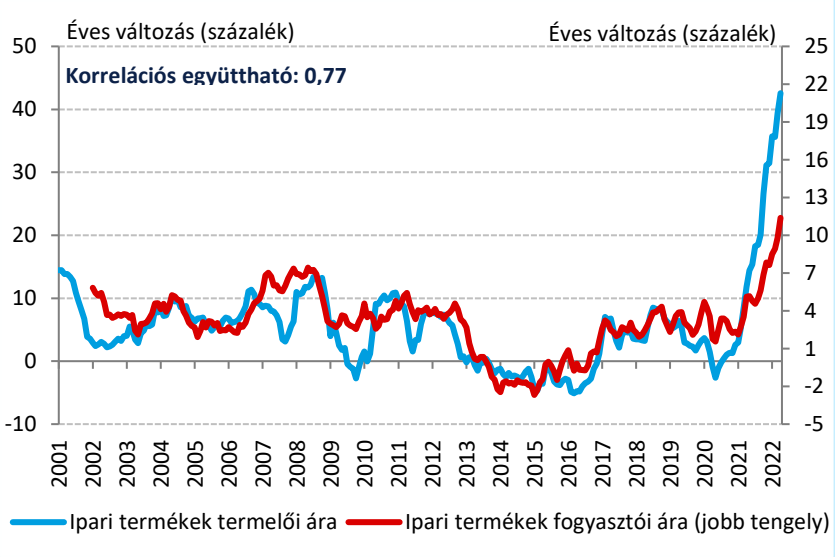
3-37. ábra: A főbb hazai ipari ágazatok termelői árának éves változása (százalék)



Forrás: KSH, MNB-számítás

A fogyasztásra szánt iparcikkek termelői ára és ezen termékkör fogyasztói ára szoros együttmozgást mutatott a múltban, és jelenleg arra utal, hogy a termelői árak emelkedése még nem teljes mértékben gyűrűzött be a fogyasztói árakba (3-38. ábra). A termelői és fogyasztói árindexek dinamikái közötti különbségekből arra következtethetünk, hogy a korábbi szezonális mintázatokat meghaladó átárazási dinamikák folytatódhatnak a következő időszakban. Az iparcikkek fogyasztói árában a korábbi éveknél magasabb átárazás már a tavaly év végén elkezdődött. Az elmúlt hónapok adatai alapján egyre szélesebb körben jellemző az árak számottevő emelkedése. Május hónapban 10,7 százalékponttal emelkedtek az iparcikkek árai, lekövetve a termelői árakban is megfigyelhető trendet. Előretekintve a magasabb termelői árak a vállalati költségek növekedésén keresztül elsősorban az élelmiszerek és az iparcikkek fogyasztói áraiban jelenhetnek meg hozzájárulva ezzel az infláció emelkedéséhez. Azonban Magyarországon a kormányzati intézkedéseknek (az üzemanyag árának maximálása, a jövedékiadó-csökkentés, egyes alapvető élelmiszerek árának befagyasztása, rezsicsökkentés) továbbra is jelentős szerepe van a nyersanyag- és energiaárak begyűrűzésének megfékezésében.

3-38. ábra: Az ipari termékek termelői árának, illletve az ipari termékek fogyasztói árának alakulása



Megjegyzés: Az ipari termékek fogyasztói árai alatt a fogyasztói kosár azon termékeinek árindexét értjük, melyek megfeleltethetők ipari termékek termelői árait alkotó ágazatoknak, illetve alágaknak. Forrás: KSH, MNB-számítás

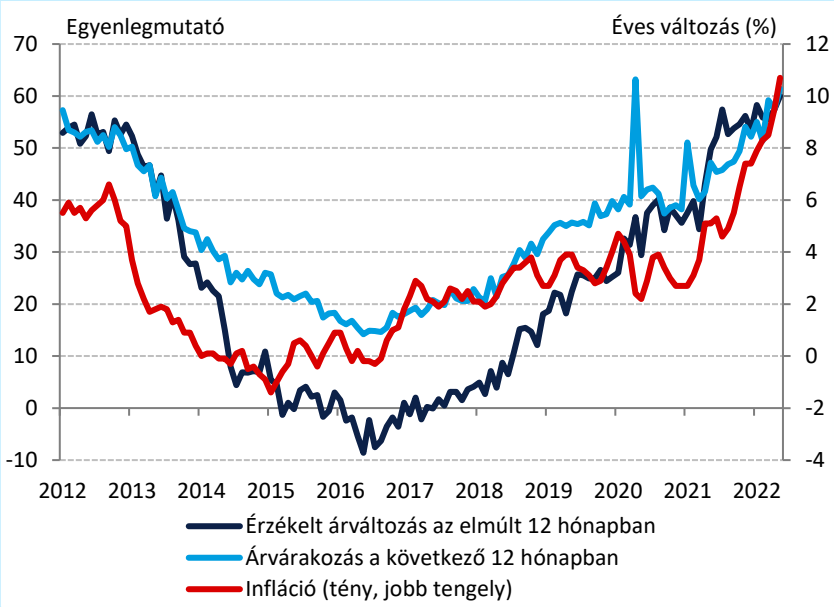
3-4. keretes írás: Inflációs várakozások alakulása

Az inflációs célt követő jegybankok számára az inflációs várakozások kiemelt jelentőséggel bírnak. Az inflációs várakozások mellett az érzékelt infláció figyelemmel követése is fontos, mivel ezek az adatok nemcsak a makrogazdasági előrejelzések, hanem a monetáris politika szempontjából is meghatározóak. Az inflációs várakozásokra, illetve az inflációs érzékelésre vonatkozó adatok megkérdezésen alapuló kvalitatív felmérésekből állnak rendelkezésünkre. A kérdőíves felmérések esetében figyelembe kell venni, hogy a válaszadó háztartások heterogenitása – ezen belül elsősorban eltérő információbázisa – miatt az eredmények zajosak és volatilisek lehetnek. Ezen torzítás ellenére a háztartások inflációs érzékelése és inflációs várakozásai a rövid távú inflációs folyamatokról érdemi információt hordozhatnak.

A hazai inflációs várakozások becslések alapján alapvetően visszatekintőek,[2] azaz alakulásukat jelentősen befolyásolja a múltbeli infláció. A lakosság árindexre vonatkozó várakozásait a jegybank inflációs előrejelzései és a gazdaságpolitikai döntések – monetáris és fiskális – egyaránt befolyásolják. Emellett fontos tulajdonsága az inflációs várakozásoknak, illetve az inflációs érzékelésnek, hogy azon áruk és szolgáltatások, amelyeket a háztartások gyakrabban vásárolnak vagy napi szinten fogyasztanak, továbbá rendszeresen igénybe vesznek, – például élelmiszerek vagy üzemanyagok – nagyobb súlyt képviselnek az inflációs várakozásokban. Mindezek eredményeként az érzékelt, valamint a várt infláció érzékenyebben reagálhat a gyakrabban vásárolt termékek és szolgáltatások árváltozásaira, és a KSH által ténylegesen felmért árváltozáshoz képest eltérő lehet.

A várt, az érzékelt és a valós infláció közötti különbség eltűnt az elmúlt hónapokban, ami az első jele az inflációs várakozások stabilizálódásának. Amennyiben megvizsgáljuk az érzékelt, illetve a várt árváltozásra vonatkozó válaszokat, azt tapasztaljuk, hogy az elmúlt években fennálló különbözetük eltűnt, azaz a várt infláció és az érzékelt infláció „utolérte" egymást (3-39. ábra). Ebből arra következtethetünk, hogy a lakosság jelenleg azt az inflációt érzékeli, amire a jövőben számít, így előretekintve a fogyasztói várakozások oldaláról nem számíthatunk addicionális inflációs hatásokra.

3-39. ábra: Az érzékelt és a várt árváltozás, valamint a tényinfláció alakulása hazánkban



Megjegyzés: Az egyenlegmutató jelen esetben az árnövekedésre és az árcsökkenésre adott válaszok százalékos arányának eltérését jelenti.
Forrás: Európai Bizottság, KSH, MNB

[2] Lásd: Gábriel Péter, Várhegyi Judit (2014): Inflációs várakozások Magyarországon, MNB-tanulmányok 113.

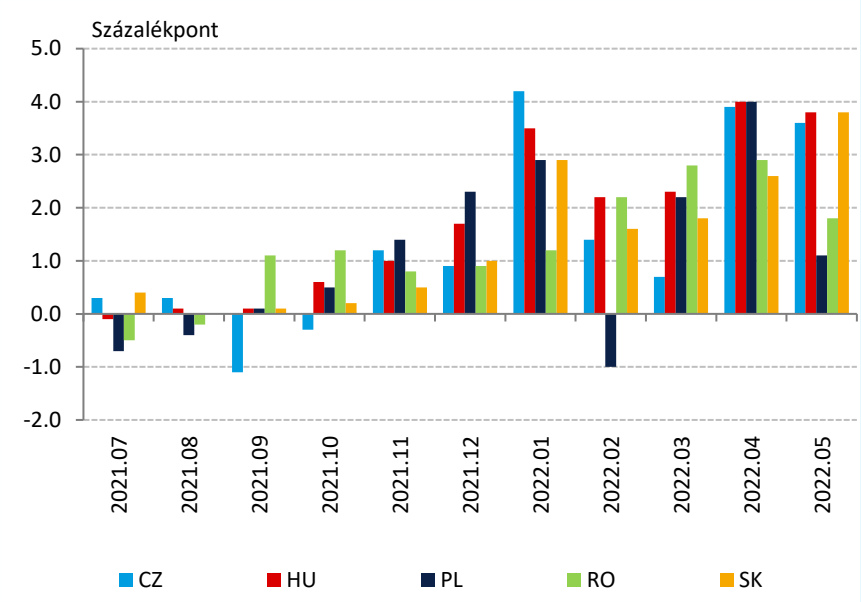
3-5. keretes írás: Emelkedő élelmiszerárak inflációs hatásai

Mivel az élelmiszerek áremelkedése jelentősen hozzájárult az infláció gyorsulásához, ezért megvizsgáltuk, hogy a korábbi évek jelentős mezőgazdasági áremelkedéseit milyen ciklikus mintázat követte, illetve mennyire jelent ez meg az élelmiszerek fogyasztói áraiban. Eredményeink szerint a múltban a mezőgazdasági árak hirtelen emelkedéseinek mintegy fele maradt tartós, ugyanakkor a fogyasztók által érzékelt élelmiszerárakban a kezdeti szintemelkedés teljes egészében fennmaradt. Ez azt jelenti, hogy az árazás tekintetében aszimmetria mutatható ki, ami lassíthatja a dezinflációs folyamat megindulását a nyersanyag, és ezen belül az élelmiszerár ciklus fordulását követően.

Az emelkedő élelmiszerárak az egész régióra jellemzőek

Az idei év első hónapjaiban az élelmiszerár-emelkedés a régiós országok mindegyikében gyorsult és meghaladta az Európai Unióban (január-májusban +7,1 százalék) megfigyelt átlagos dinamikát. Az élelmiszerek árának havi alapon mért emelkedése az év első öt hónapjában 1-4 százalék körül mozgott a régióban, áprilisban véve fel a legnagyobb értékét (3-40. ábra).

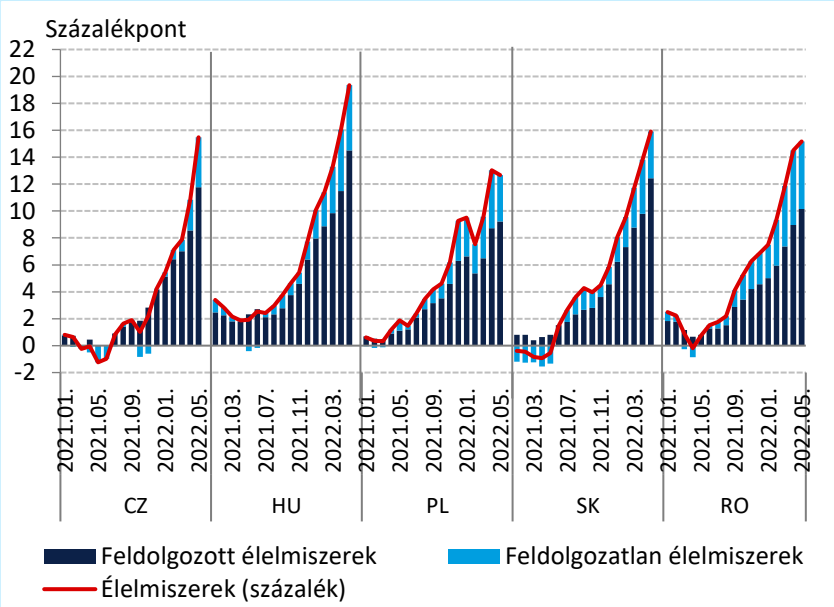
3-40. ábra: Az élelmiszerek havi árdinamikája a régiós országok körében



Megjegyzés: HICP adatok alapján.
Forrás: Eurostat, MNB-számítás

A gyorsuló ütemű havi átárazások következtében az éves alapon mért élelmiszer-infláció 10 százalék fölé emelkedett a régió országaiban, hazánkban érve el a legmagasabb mértéket. Általános jelenség, hogy az élelmiszerek áremelkedéséhez elsősorban a feldolgozott élelmiszerek árnövekedése járul hozzá (3-41. ábra). Hazánkban a feldolgozott élelmiszerek esetében a tejtermékek áremelkedése volt meghatározó az elmúlt hónapokban (január-május +19,7 százalék), míg a feldolgozatlan élelmiszerek körében a hústermékek árindexe járult hozzá érdemben az árak emelkedéséhez (január-májusban +12,1 százalék). Az élelmiszerek inflációja hazánkban 3,9 százalékkal járult hozzá a májusban mért 10,7 százalékos inflációhoz.

3-41. ábra: Az élelmiszerárak inflációja a régiós országok körében

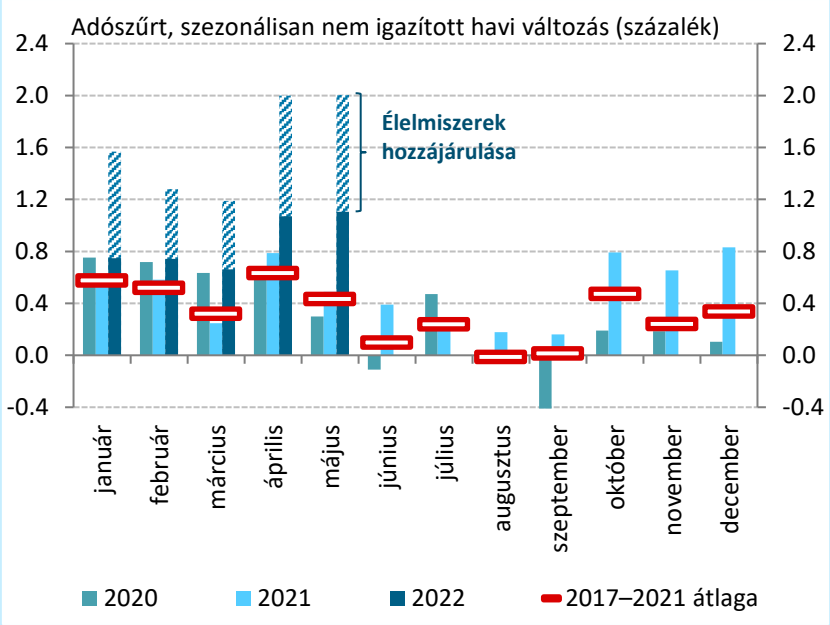


Megjegyzés: HICP adatok alapján. Forrás: Eurostat, MNB-számítás

Az élelmiszerek inflációs hatását érdemben befolyásolja, hogy európai összehasonlításban hazánkban relatíve magas a fogyasztói kosárban betöltött szerepük. A V4 országokban fogyasztói kosárban átlagosan 3,0 százalékponttal nagyobb részt tesznek ki az élelmiszerek, mint az EU átlagában (15,9 százalék). Hazánkban a fogyasztási kiadások közel 20 százalékát teszik ki az élelmiszerek, Romániában pedig mintegy 30 százalékot. Amennyiben a hazai fogyasztói kosárban hasonló súlyt töltenének be az élelmiszerek, mint az Európai Unióban, akkor az élelmiszerek 0,7 százalékponttal kisebb mértékben járulnának hozzá az inflációhoz a májusi adatok alapján.

Az élelmiszerek áremelkedésének tompítása érdekében az elmúlt időszakban különböző kormányzati intézkedéseket vezettek be Magyarországon és Lengyelországban. Hazánkban 2022 februárjától a tavaly október 15-i szinten maximálták 7 alapvető élelmiszer árát, Lengyelországban pedig 2022. februártól júliusig nullára csökkentették a korábban 5 százalékos áfakulcs alá tartozó élelmiszerek áfáját. A korlátozások által érintett termékkörökben a régiós átlag alatti árdinamikát figyelhettünk meg február óta, más termékek ára azonban a régiós átlagnál gyorsabban emelkedett. Ennek eredőjeként a havi árváltozások közel fele az élelmiszerek árváltozásából adódott az év első öt hónapjában (3-42. ábra).

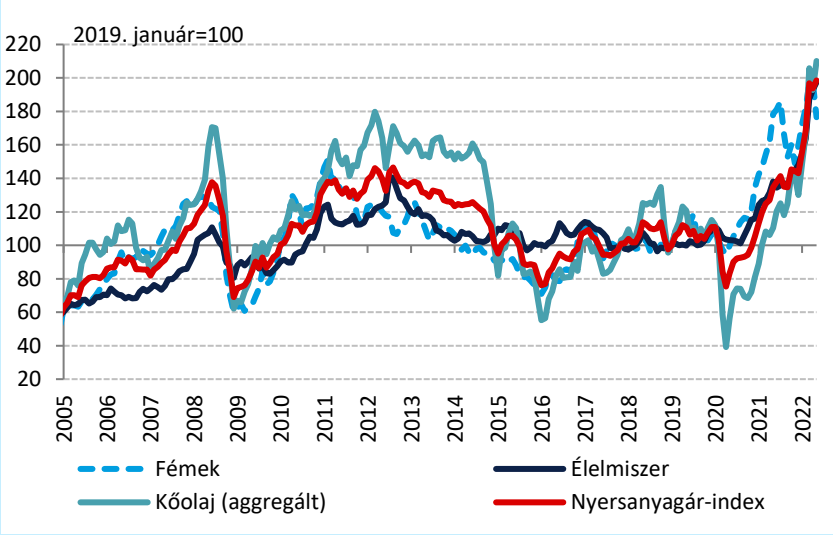
3-42. ábra: Fogyasztói árak havi árváltozása üzemanyagok és szabályozott árak nélkül



Megjegyzés: Adószűrt, szezonálisan nem igazított egyhavi változás. Forrás: MNB, KSH

A mezőgazdasági árak a világpiaci folyamatokkal összhangban emelkedtek az elmúlt időszakban. A gazdaságok koronavírus-járványt követő fokozatos újraindulásával és a fellépő globális kínálati problémák kialakulásával egyidőben mind a nyersanyagárak (3-43. ábra), mind az élelmiszerárak általános emelkedése volt megfigyelhető. Az orosz-ukrán konfliktus tovább növelte az energia- és nyersanyagárakat, melyek hatása közvetetten, a termelési költségeken keresztül az élelmiszerárakat is érinti. A FAO élelmiszerár-indexe február óta historikus csúcson tartózkodik (3-44. ábra). A búza ára január és május között 40 százalékkal, míg a kukorica ára közel 30 százalékkal emelkedett. A búza, illetve a kukorica tőzsdei jegyzéseire nézve bizonytalanságot hordoz a háború alakulása mellett a bevetett területek, illetve a termésátlagok alakulása a két meghatározó exportőr országban. Az élelmiszerárak megugrása nagymértékben hozzájárult az infláció elmúlt időszaki emelkedéséhez, így megvizsgáltuk, hogy historikusan a jelentős élelmiszerár emelkedéseket követően mennyi idő kellett az élelmiszerárak korrekciójához, illetve milyen összefüggést mutat az élelmiszerek fogyasztói árának alakulásával.

3-43. ábra: Az euróban kifejezett nyersanyagárak szintbeli alakulása

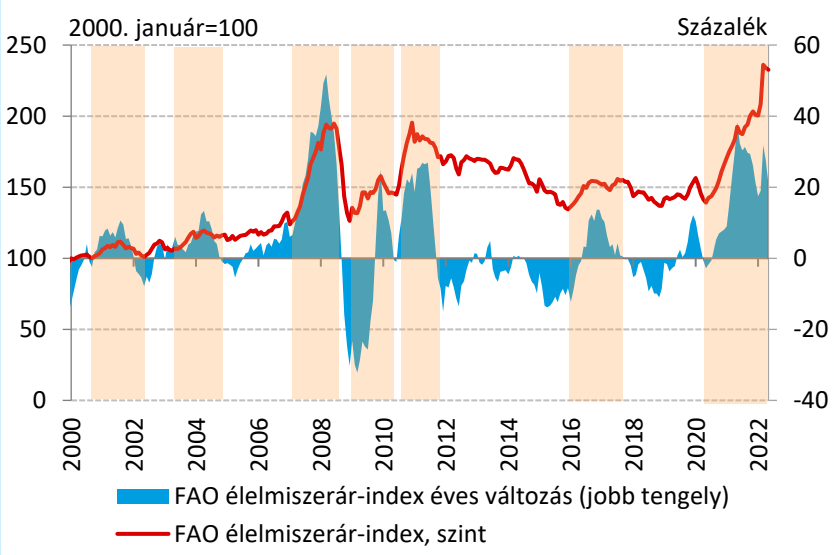


Forrás: Worldbank

A múltban a terményárak a hirtelen megugrás után általában csökkentek, de a fogyasztói árak magasan ragadtak.

Az elmúlt 20 évben 7 periódus azonosítható, amikor a globális élelmiszerárak emelkedése tartósan a historikus átlag felett alakult, mégpedig a következő években kezdődően: 2001, 2004, 2008, 2009, 2011, 2016, 2021 (3-44. ábra). A FAO élelmiszerár-indexek legnagyobb éves emelkedése a hét időszakból háromban 10 százalék, kettőben 20 százalék feletti növekedést mutatott. 2021 májusában az élelmiszerárak megugrása közel 40 százalékos volt, míg 2008 elején több mint 50 százalékos emelkedést láttunk a globális élelmiszerárakban (3-45. ábra).

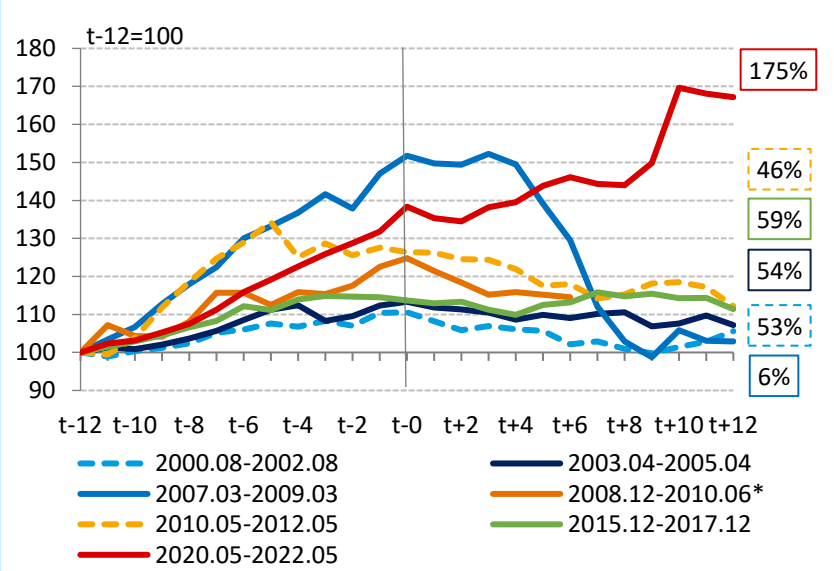
3-44. ábra: A FAO élelmiszerár-index éves változása és szintjének alakulása



Megjegyzés: A FAO élelmiszerár-index a hús, tejtermék, gabona, olajos növények, cukor árváltozását reprezentálja. Forrás: FAO

A mezőgazdasági árakat az emelkedési fázisokat követő korrekció jellemezte, így jellemzően a drágulás 50 százaléka maradt fenn tartósan. A vizsgált globális élelmiszersokkok 2008-2009-ben teljes mértékben korrigálódtak, azaz visszatértek a nyersanyagárak az emelkedés előtti szintre. További négy időszakban az áremelkedés mintegy 50 százaléka fennmaradt tartósan. 2016-2017-ben mindössze 20 százalékkal mérséklődtek az élelmiszeripari nyersanyagárak a csúcshoz képest. Mindezekkel szemben jelenleg azonban nem látszik egyelőre korrekció, hanem az áremelkedés két éve tart, és az első évi 38 százalékot követően a második évben további 21 százalékkal emelkedtek az élelmiszerek termelői árai (3-45. ábra).

3-45. ábra: A FAO élelmiszerár-index szintbeli változása

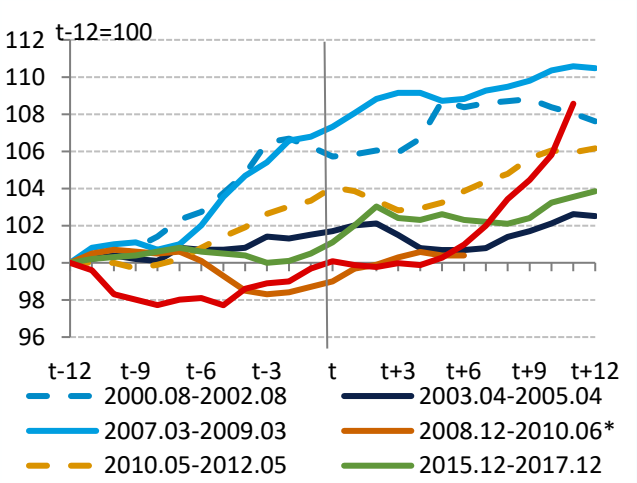


Megjegyzés: A historikus átlagot tartósan meghaladó periódusok lokális maximumát rögzítettük t=0-ként. Majd a t=0 időpontra szimmetrikusan a megelőző és a következő 12 hónapot vizsgáltuk meg. *A 2008. december-2010. június közötti időszak rövidebb (t-12-től t+6-ig tart), mivel a 2009. decemberben és 2011. májusban tetőző sokkok időben

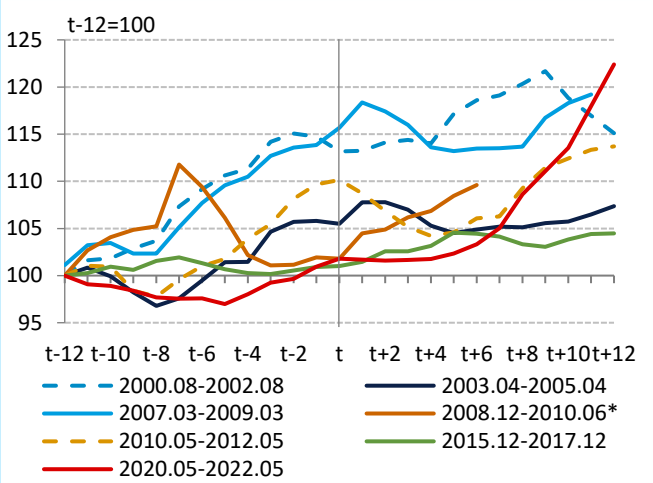
közeliek, így átfedés alakult volna ki az időablakok között. Forrás: FAO, MNB

Szemben a termelői árakkal, az élelmiszerek fogyasztói ára nem csökkent az élelmiszerár sokkok csúcsát követően sem. A globális élelmiszerár-index emelkedése az inflációba is begyűrűzött minden alkalommal. Sőt, az elmúlt évtizedekben az a mintázat rajzoldódott ki, hogy az egyes ciklusok csúcsát követően hiába csökkentek a mezőgazdasági árak globálisan, az élelmiszerek fogyasztói árai nem korrigáltak sem az Európai Unióban, sem Magyarországon, hanem a kialakult magas szinten maradtak (3-46. ábra). Jelenleg a termelői- és nyersanyag árak élénkülése és a fogyasztói árakba való begyűrűzése még zajlik. Az árazási aszimmetriák arra utalnak, hogy amennyiben enyhülnek a geopolitikai feszültségek és megfordul a nyersanyagár ciklus, a fogyasztói árak nem mutatnak majd korrekciót. Ennek a hátterében az a magyarázat áll, hogy a nyersanyagár emelkedés miatt árat emelő vállalatok a nyersanyagárak világpiaci árának mérséklődése után nem folytatják a lefelé történő átárazást, ami korlátozza a fogyasztói árak csökkenését.

3-46. ábra: Élelmiszerek fogyasztói árszintje az áremelkedési hullámok során az Európai Unióban (bal panel) és Magyarországon (jobb panel)



Forrás: Eurostat, MNB



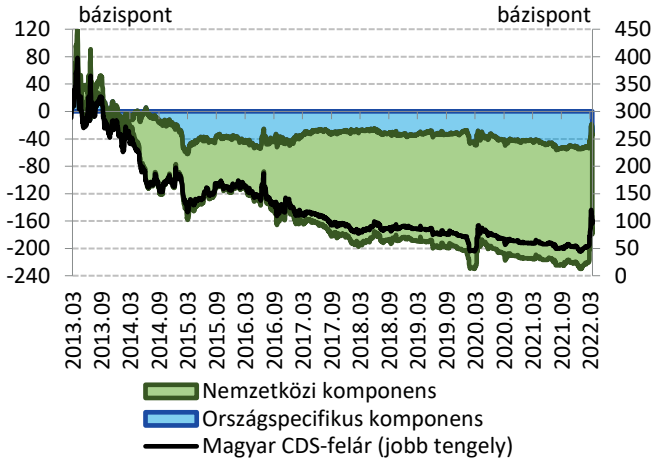
Forrás: KSH, MNB

4. Pénzügyi piacok és kamatkondíciók

4.1. Hazai pénzügyi folyamatok

A pénz- és tőkepiaci hangulat az elmúlt negyedévben is kedvezőtlen maradt és a fejlett piacok volatilitása továbbra is magas szinten tartózkodik. A nyersanyag- és energiaárak a fokozódó feszültség következtében újabb jelentős emelkedést mutattak, ami a régiós piacokon a beárazott kamatpálya növekedéséhez is hozzájárult. Az emelkedő globális hozamok, növekvő infláció és jegybanki kamatemelések hatására a régiós és így a magyar állampapír hozamok is emelkedtek. A bankközi hozamgörbe is felfelé tolódott. A forint közel 8 százalékkal értékelődött le az euróval szemben, míg a lengyel zloty 3,7 százalékot gyengült, a cseh korona és a román lej árfolyama pedig lényegében nem változott.

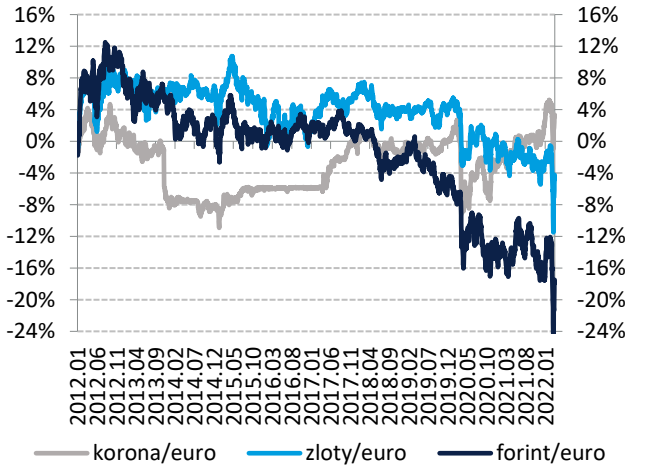
4-1. ábra: A hazai 5 éves szuverén CDS-felár tényezői



Megjegyzés: Az alkalmazott dekompozíciós módszer leírása megtalálható a Kocsis–Nagy (2011): Szuverén CDS-felárak dekompozíciója c. MNB Szemle cikkben.

Forrás: Bloomberg

4-2. ábra: A régiós devizaárfolyamok alakulása



Megjegyzés: 2012. év elejéhez viszonyított változás. A pozitív értékek a régiós deviza felértékelődését jelölik.

Forrás: Bloomberg

4.1.1. Magyarország kockázati megítélése

Hazánk kockázati felára az időszak elején még enyhén csökkent, ezt követően azonban jelentős mértékben emelkedett. (4-1. ábra). Az időszak során a nemzetközi tényező járult hozzá a CDS felár emelkedéséhez, míg a hazai tényező kissé csökkentette azt. Jelenleg 130 bázisponton tartózkodik a mutató.

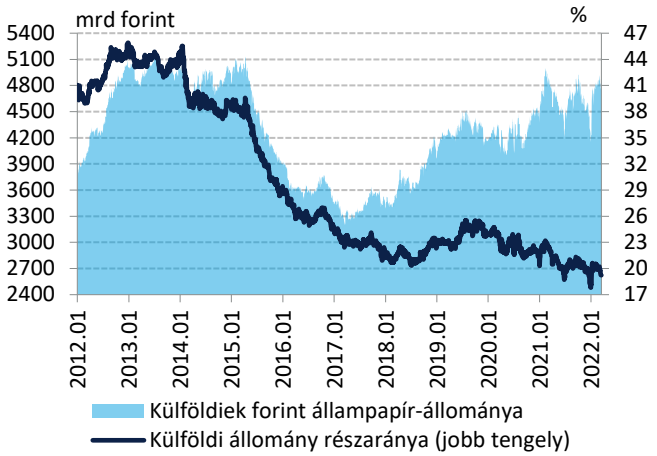
4.1.2. Devizapiaci folyamatok

A forint közel 6,5 százalékkal értékelődött le az euróval szemben, míg a lengyel zloty kisebb mértékben gyengült. A lengyel zloty nagyjából 3,7 százalékkal gyengült, míg a cseh korona és a román lej euróval szembeni árfolyama lényegében nem változott az időszak során (4-2. ábra). Míg az időszak elején és április vége – május közepe között nagyjából hasonló dinamikát mutattak a régiós devizák, április elején és május végén a forint országspecifikusan gyengült. A forint a dollárral szemben 14 százalékkal értékelődött le, míg a cseh korona, a lej és a lengyel zloty nagyjából 5-6 százalékkal gyengült az amerikai fizetőeszközzel szemben.

4.1.3. Állampapírpiac és hozamalakulás

Nőtt a külföldiek forint állampapír-állománya az elmúlt negyedévben. (4-3. ábra) A nem rezidensek forint állampapír-állománya a tavalyi év során csökkent, majd az idei év elejétől emelkedett. Az elmúlt három hónap során közel 264 milliárd forinttal, 4884 milliárd forintra nőtt az állomány. A forint állampapírokon belüli tulajdoni részarány szintén emelkedett, így 18,5 százalékon alakult. Az időszak során az államkötvény aukciókon gyakran a meghirdetettnél nagyobb mennyiségekben fogadott el ajánlatokat az ÁKK, ugyanakkor esetenként előfordult a meghirdetettnél kisebb kibocsátás is. Az aukciós átlaghozamok a másodpiaci hozamszint növekedésével összhangban minden futamidőn emelkedtek az elmúlt negyedévben. A 3 hónapos DKJ aukción 71 bázisponttal, míg a tízéves aukción 136 bázisponttal emelkedett, így az

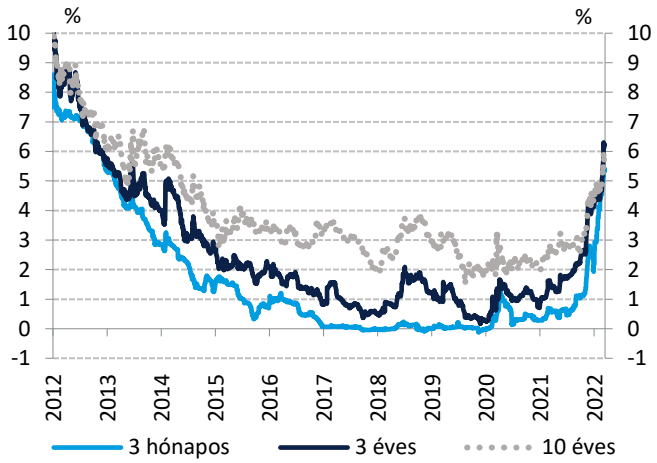
4-3. ábra: A külföldiek forint állampapír-állománya



Megjegyzés: Az ábra a diszkontkincstárjegyek és államkötvények állományát mutatja.

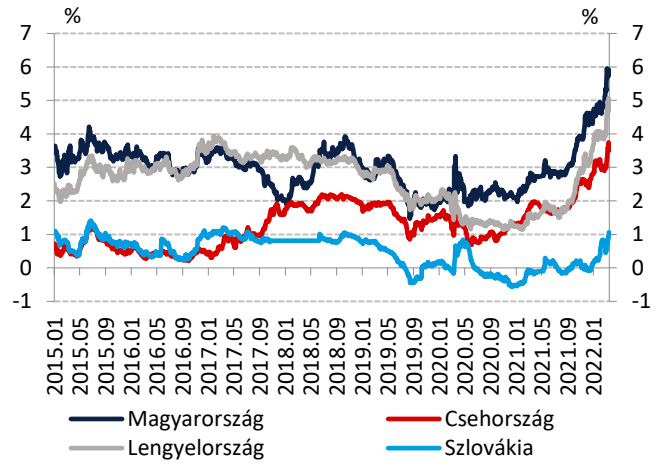
Forrás: MNB

4-4. ábra: Az állampapír-piaci referenciahozamok alakulása



Forrás: ÁKK

4-5. ábra: Régiós 10 éves benchmarkhozamok alakulása



Forrás: Bloomberg

időszak végén előbbi esetében 6,28, utóbbinál 7,12 százalékon alakult az aukciós átlaghozam.

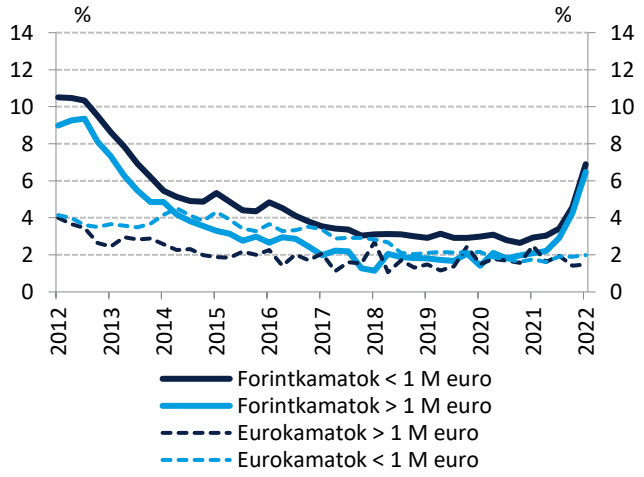
Az állampapír-piaci hozamgörbe teljes szakaszán emelkedtek a hozamok. A hozamemelkedés az időszak egészére jellemző volt, ugyanakkor egyes periódusokban a hosszú hozamok számottevően mérséklődtek. (4-4. ábra). Összességében a 3 éves hozam 198, míg a 10 éves hozam 212 bázisponttal emelkedett a negyedév során, melyhez a globális tényezőkön túl, a kamatemelési ciklus folytatása is hozzájárult. A bankközi hozamok közül a 3 hónapos BUBOR 150 bázisponttal 7,7 százalékra emelkedett.

A régiós hosszú referenciahozamok is emelkedtek az időszak során (4-5. ábra). A tízéves lengyel hozam 227 bázisponttal nőtt, míg a cseh 145 bázisponttal magasabb, mint az előző negyedév végén. A szlovák (euro) hozamok nagyjából 130 bázisponttal emelkedtek.

4.2. A pénzügyi közvetítőrendszer hitelkondíciói

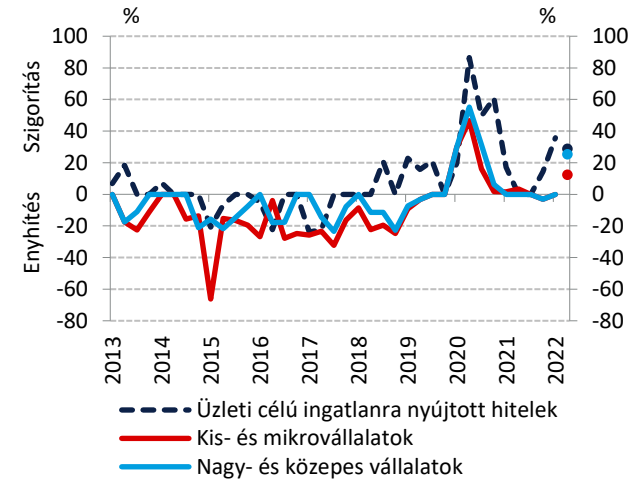
2022 első negyedévében egyetlen vállalatméret kategóriában sem változtak érdemben a vállalati hitelezési feltételek, azonban a válaszadó hitelintézetek szigorítottak az üzleti célú ingatlanhitelezés szegmensében, előretekintve pedig valamennyi szegmensben a hitelsztenderdek szigorítása várható. A lakossági hitelek sztenderdjei nem változtak jelentősen 2022 első negyedévében, de 2022 második és harmadik negyedévében a fogyasztási célú hitelek esetében szigorítás várható. A vállalati forinthitelek átlagos finanszírozási költsége, valamint a hosszú távon rögzített kamatozású lakáshitelek átlagos hitelköltsége is növekedett a vizsgált időszakban. A negyedév során megkötött lakáshitel-szerződések 85 százaléka legalább 10 éves kamatfixálással rendelkezett, biztosítva a hosszabb távon kiszámítható törlesztőrészleteket.

4-6. ábra: A vállalati új kihelyezések kamatlába



Megjegyzés: Változó kamatozású vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek. 2015-től az 1 millió euro feletti money market hitelektől szűrt adatok alapján.
Forrás: MNB

4-7. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati részszegmensben



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Előrejelzés 2022 második és harmadik negyedévére.
Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján

4.2.1. Vállalati hitelkondíciók

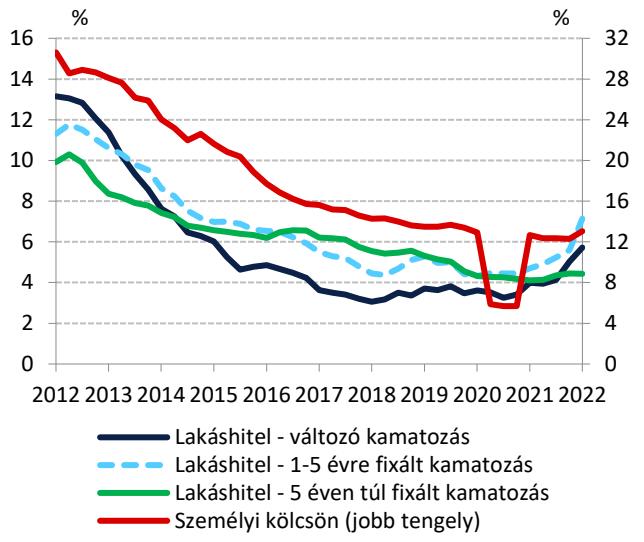
2022 első negyedévében a vállalati forinthitelek átlagos kamatlába jelentősen növekedett. Az újonnan szerződött, éven belül változó kamatozású, jelentős részben piaci alapon kötött vállalati forinthitel-szerződések simított átlagos kamatszintje – a pénzpiaci ügyletek kiszűrésével – a kisösszegű hitelek esetében 233 bázisponttal, míg a nagyösszegű hitelek esetében 223 bázisponttal emelkedett az előző negyedévhez képest (4-6. ábra). Ezzel az átlagos forinthitel-kamat 6,6 százalékot tett ki márciusban az éven belül változó kamatozású hiteleken belül. A kis- és nagyösszegű euróhitelek kamatszintje rendre 9, és 7 bázisponttal növekedett a negyedév során, ezzel március végén az eurohitelek átlagos finanszírozási költsége 1,3 százalékon állt. A vállalati forintkamatok jelentős emelkedése a forrásköltségek emelkedésének banki hitelkamatokba történő gyorsütemű begyűrűzésére vezethető vissza.

A negyedév során egyik vállalatméret kategóriában sem változtak érdemben a sztenderdek, viszont előretekintve már szigorítás várható. A Hitelezési felmérésben részt vevő bankok egyik vállalatméret kategóriában sem változtattak érdemben a hitelhez jutás feltételein az első negyedévben, az üzleti célú ingatlanhitelezés szegmensében viszont a válaszadó hitelintézetek nettó értelemben vett 36 százaléka tovább szigorított. 2022 második és harmadik negyedévére előretekintve a vállalati hitelfeltételek szigorítása várható: az üzleti célú ingatlanhitelezésben a bankok nettó értelemben vett 29, a nagy- és közepes vállalatok esetében 25, míg a kis- és mikrovállalatok esetében 12 százaléka tervez szigorítást (4-7. ábra).

4.2.2. Háztartási hitelkondíciók

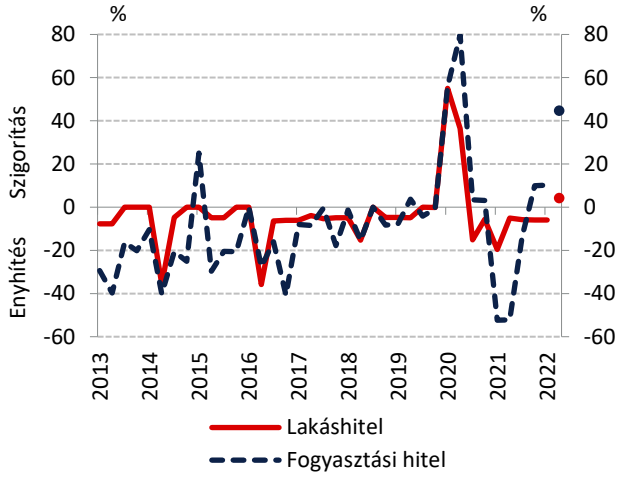
A hozamkörnyezet emelkedését csak részben érvényesítették a bankok az árazásukban a negyedév során. A 2022 első negyedévében megkötött lakáscélú hitelszerződések átlagos THM-szintje az 1–5 évre kamatfixált hitelek esetében 161 bázispontos növekedés után 7,1 százalékon állt, míg az 5 évnél hosszabb futamidőre kamatfixált hitelek esetében a Zöld Otthon Program átlagkamat mérséklő hatásának következtében érdemben

4-8. ábra: Az új háztartási hitelek THM-szintje



Megjegyzés: Új folyósítású hitelkamatok negyedéves átlaga.
Forrás: MNB

4-9. ábra: Hitelezési feltételek változása a lakossági szegmensben



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Előrejelzés 2022 második és harmadik negyedévére.
Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján

nem változva, 4,4 százalékot ért el a negyedév végén (4-8. ábra). A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek új kibocsátáson belüli részaránya a Zöld Otthon Program iránti nagyfokú kereslet miatt 46 százalékra mérséklődött, ezzel párhuzamosan a legalább 10 évre fixált hitelek részesedése 85 százalékra emelkedett az új kibocsátásban, korábban nem tapasztalt részesedést elérve. A személyi kölcsönök átlagos THM-szintje 76 bázisponttal emelkedve 13,1 százalékot ért el a vizsgált időszak végére.

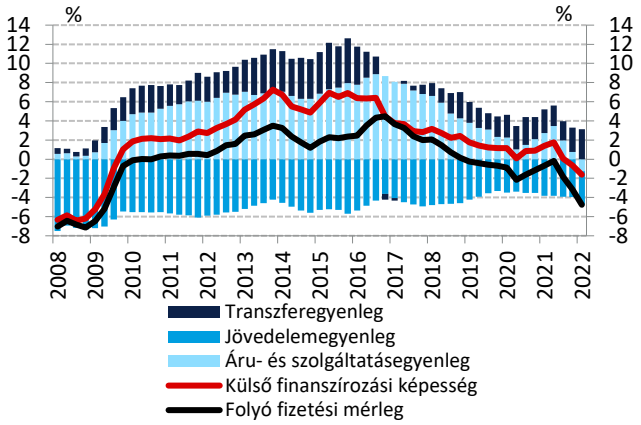
A lakossági hitelek sztenderdjei érdemben nem változtak, azonban előretekintve a fogyasztási hiteleknél szigorítást terveznek a bankok. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján 2022 első negyedévében a bankok érdemben nem változtattak a lakáshitelek sztenderdjein, a részfeltételek tekintetében azonban a válaszadó intézmények közel fele a felárak mérséklését jelezte. 2022 második és harmadik negyedévére előretekintve a bankok nettó értelemben vett 4 százaléka tervez szigorítani a lakáshitelek feltételein, azonban a részfeltételek tekintetében a bankok nettó értelemben vett 48 százaléka már a hitelkamat és a forrásköltségek közötti spread szigorítását helyezte kilátásba (4-9. ábra). A fogyasztási hitelek tekintetében a hitelintézetek nettó értelemben vett 10 százaléka szigorított a hitelhez jutás feltételein az első negyedév során. A következő fél évre előretekintve pedig a bankok nettó értelemben vett 44 százaléka a sztenderdek további szigorítását tervezi a fogyasztási hitelek piacán, elsősorban a jövedelemarányos törlesztőrészlet és a minimálisan megkövetelt hitelképességi szint tekintetében.

5. A gazdaság egyensúlyi pozíciója

5.1. Külső egyensúly és finanszírozás

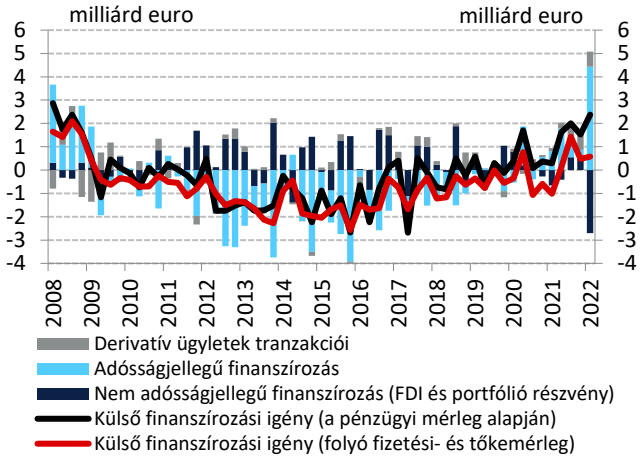
2021-ben a GDP 3,2 százalékára nőtt a folyó fizetési mérleg hiánya, amivel párhuzamosan a gazdaságban finanszírozási igény alakult ki. Ennek hátterében a külkereskedelmi egyenleg további mérséklődése húzódott meg: exportoldalon a globális félvezetőhiány és a külső kereslet gyengülése, míg importoldalon a belső kereslet élénkülése, valamint a növekvő nyersanyag- és energiaárak rontották az egyenleget. 2022 első negyedévében a fenti tényezők együttes hatására a külkereskedelmi egyenleg már hiányt mutatott, ami a folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási igény további romlásához vezettek. A finanszírozási adatok szerint 2021-ben folytatódott a nettó közvetlentőke források beáramlása, míg 2022 első negyedévében a nagymértékű nettó forrásbeáramlás az adósságtípusú források növekedésére vezethető vissza, amivel párhuzamosan döntően a magánszektorhoz köthetően a nettó külső adósság is megemelkedett.

5-1. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása és annak komponensei



Megjegyzés: Négy negyedéves kumulált értékek, a GDP százalékában. Forrás: MNB

5-2. ábra: A pénzügyi mérleg alakulása



Megjegyzés: A pénzügyi mérleg finanszírozási képessége a folyó fizetési és tőkemérleg, illetve a fizetésimérleg-statisztika tévedések és kihagyások egyenlegének összege. Közgazdasági szempontból az adósságmutatók dinamikájának fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a technikai hatást kiszűrtük az idősorból. Forrás: MNB

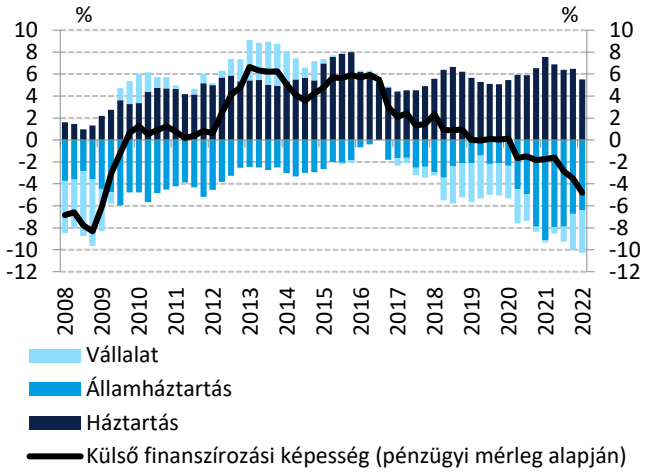
5.1.1. Külső egyensúlyi pozíciónk alakulása

2021-ben a folyó fizetési mérleg négy negyedéves hiánya a GDP 3,2 százalékára nőtt, míg az ország külső egyensúlyi pozíciója finanszírozási igénybe fordult (5-1. ábra). A külső egyensúly romlásának hátterében a külkereskedelmi egyenleg további mérséklődése húzódott meg, amely 2022 első negyedévében is folytatódott. 2022 első negyedévben a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 4,8 százalékára, a külső finanszírozási igény a GDP 1,6 százalékára emelkedett. A globális félvezetőhiány és a külső kereslet gyengülése az export lassulásában, míg a dinamizálódó fogyasztás, valamint az emelkedő nyersanyag- és energiaárak az import bővülésben tükröződtek. E tényezők együttes hatására a külkereskedelmi egyenleg 2022 első negyedévében már hiányt mutatott. A jövedelemegyenleg hiánya 2021-ben enyhén emelkedett az átmenetileg külföldön dolgozó munkavállalók csökkenő jövedelmeihez köthetően, majd 2022 első negyedévében a csökkenő külföldi vállalati jövedelem hatására javult. A 2021 közepén átmeneti lassulást mutató EU-transzfer felhasználás 2021 végétől ismét emelkedésbe fordult, és 2022 első negyedévében is jelentős mértékben javította a külső egyensúlyi pozíciót.

5.1.2. Finanszírozási folyamatok

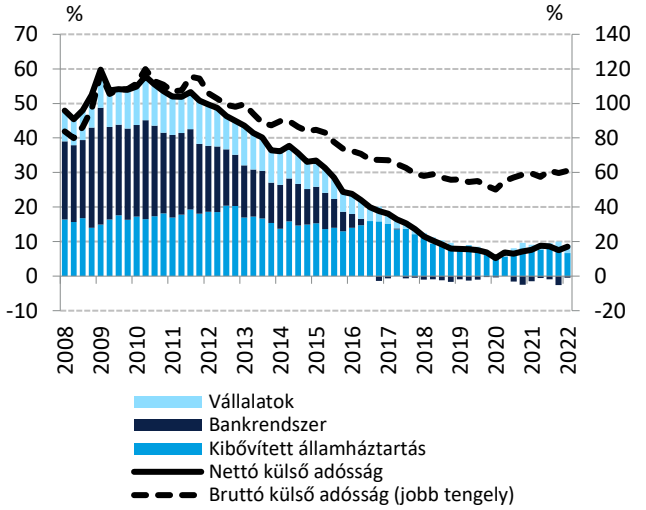
2021-ben 2 milliárd eurót meghaladó mértékben folytatódott a nettó közvetlentőke források beáramlása, míg a gazdaság külföldi adósságjellegű forrásai emelkedtek (5-2. ábra). A nettó közvetlentőke befektetések emelkedéséhez elsősorban az újrabefektetett jövedelmek járultak hozzá. A nettó portfólió-részvény befektetések érdemi csökkenése 2021-ben (majd 2022 elején) is folytatódott, amelyben nagyobb részben a hazai szereplők külföldi befektetési jegy és részvény vásárlásai játszottak szerepet, de a külföldiek hazai részvénybefektetései is csökkentek. Az adósságjellegű források nettó beáramlása az államháztartásnál jelent meg, amelyben elsősorban a devizatartalékot csökkentő tételek (pl. a járványügyi

5-3. ábra: A külső finanszírozási képesség az egyes szektorok finanszírozási képessége szerint



Megjegyzés: Négy negyedéves értékek, a GDP százalékában.
Forrás: MNB

5-4. ábra: A nettó külső adósság alakulása



Megjegyzés: Közgazdasági szempontból az adósságmutatók dinamikájának fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a technikai hatást, illetve a tulajdonosi hiteleket kiszűrtük az idősorból. A GDP százalékában.
Forrás: MNB

védekezéshez és hadiipari beszerzésekhez kapcsolódó állami kiadások) hatása tükröződött. 2022 első negyedévében a nagymértékű nettó forrásbeáramlás az adósságtípusú források növekedésére vezethető vissza, miközben a nettó közvetlentőke, illetve portfólió-részvény befektetések csökkentek.

2021 végén és 2022 első negyedévében az állam magas szintről csökkenő finanszírozási igénye mellett tovább mérséklődött a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása (5-3. ábra). A magánszektor nettó pénzügyi pozíciójának csökkenése a beruházási aktivitáshoz és készletfelhalmozáshoz kötődően emelkedő vállalati finanszírozási igénnyel párhuzamosan valósult meg. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása – az adóvisszatérítés elszámolásához kapcsolódó követeléssel együtt – magas szintet ért el 2021-ben, majd összhangban az élénkülő fogyasztással fokozatosan csökkent. Mindeközben az állam finanszírozási igénye 2021 végén és 2022 elején mérséklődött ugyan, de továbbra is magas maradt.

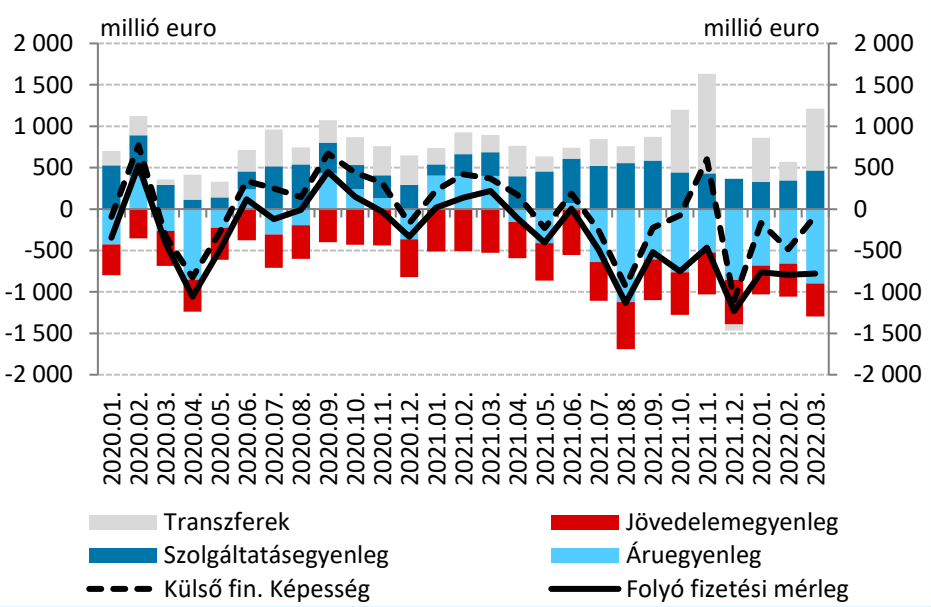
2021 végén a gazdaság nettó külső adóssága a historikus mélypont, a GDP 7,5 százaléka közelében alakult, azonban 2022 elején a mutató értéke a GDP 8,6 százalékára emelkedett (5-4. ábra). 2022 első negyedévében a bruttó külső adósság a GDP 61 százaléka közelébe emelkedett, ami a magánszektor jelentős mértékű külföldi forrásbevonásához kötődött, miközben az államháztartás mutatója az átértékelődési hatások következtében mérséklődött. Az adósság típusú források érdemi beáramlása a nettó külső adósság növekedésének irányába hatott, ami döntően a magánszektorhoz kötődött.

5-1. keretes írás: A külső egyensúly romlása mögött meghúzódó tényezők

Az elmúlt időszakban rendszeresen a figyelem középpontjába került hazánk külső egyensúlyi helyzete, így ebben a keretes írásban a Magyarország külső egyensúlyának romlása mögött meghúzódó tényezőket vizsgáljuk meg.

A külső egyensúlyi mutatók elmúlt időszaki romlását elsősorban az áruegyenleg tartós csökkenése magyarázza (5-5. ábra). Az elmúlt évek trendje szerint a folyó fizetési mérleg egyenlegét a szolgáltatások külkereskedelme javítja, míg a jövedelemegyenleg rontja, az árukereskedelem pedig hol negatív, hol pozitív módon járul hozzá. 2021 második felétől ugyanakkor az árukereskedelmi egyenleg tartós és nagy mértékű hiánya a folyó fizetési mérleget (és a külső finanszírozási képességet egyaránt) jelentősen rontotta. A márciusi szolgáltatásegyenleg a turizmus fellendülésének köszönhetően meghaladta mind a februári, mind a 2021. márciusi értékét, azonban továbbra is elmarad a járvány előtti, 2019-es szinttől. A jövedelemegyenleg 12 havi átlagos hiánya enyhén csökkent, míg a transzferegyenleg szezonálisan igazított többlete – az előző hónaphoz képest magasabb EU-transzfer felhasználás miatt – érdemben emelkedett. A javulást mutató résztételek hatását ugyanakkor kioltotta az árukereskedelmi egyenleg romlása, így összességében a folyó fizetési mérleg az első negyedév során végig 780 millió euro körüli hiányt mutatott.

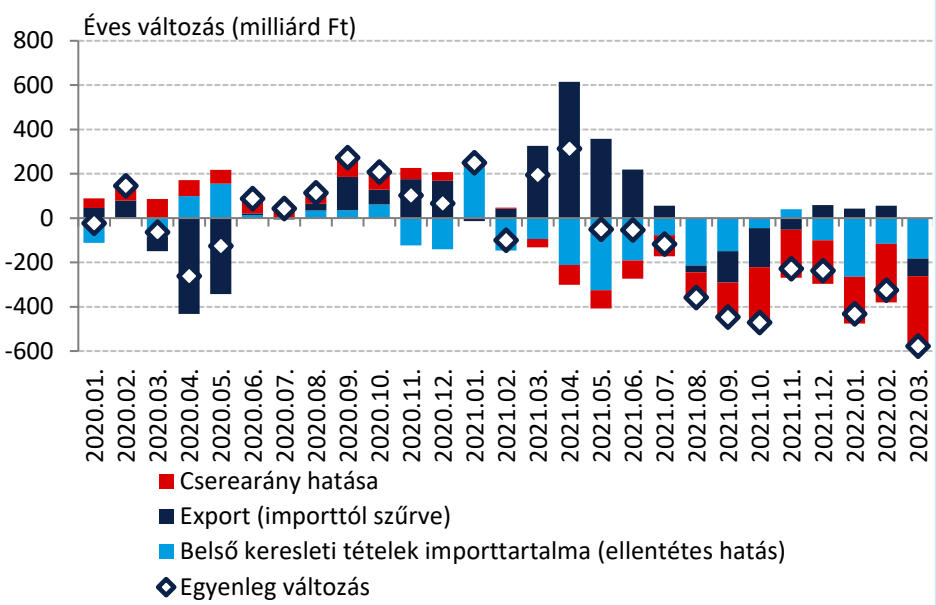
5-5. ábra: A külső egyensúlyi mutatók alakulása hazánkban



Megjegyzés: Transzferegyenleg: a tőkemérleg, egyéb elsődleges jövedelmek és másodlagos jövedelmek összege.
Forrás: KSH, MNB

2021 második felétől a hazai árukereskedelmi egyenleg romlásához legnagyobb mértékben a cserearány romlása járult hozzá (5-6. ábra). Az árukereskedelmi egyenleg alakulását három tényező befolyásolja: az export importszűrt értéke, a belső keresleti tételek (háztartások fogyasztása, beruházások) importigénye, illetve az export- és importárak egymáshoz mért relatív változása, vagyis a cserearány. 2022 márciusában a hazai külkereskedelmi termékforgalom hiánya 708 millió euro (265 milliárd forint) volt, ami 2004 áprilisa óta a legnagyobb deficit, ennek több mint felét a cserearány romlása okozta. Az egyre emelkedő szállítási költségek, valamint nyersanyag- és energiaárak következtében az importárak emelkedése jelentősen meghaladta az exportárakét, így a cserearány 2021 második felétől érdemben negatívan alakult. A globális félvezető- és alapanyaghiány visszafogja az export növekedését. A mérsékelt exportteljesítmény mellett behozatalunk bővült, összhangban a belső keresleti tételek (lakossági fogyasztás és beruházások) gyors növekedésével, ami szintén negatív hatást gyakorol az áruegyenlegre.

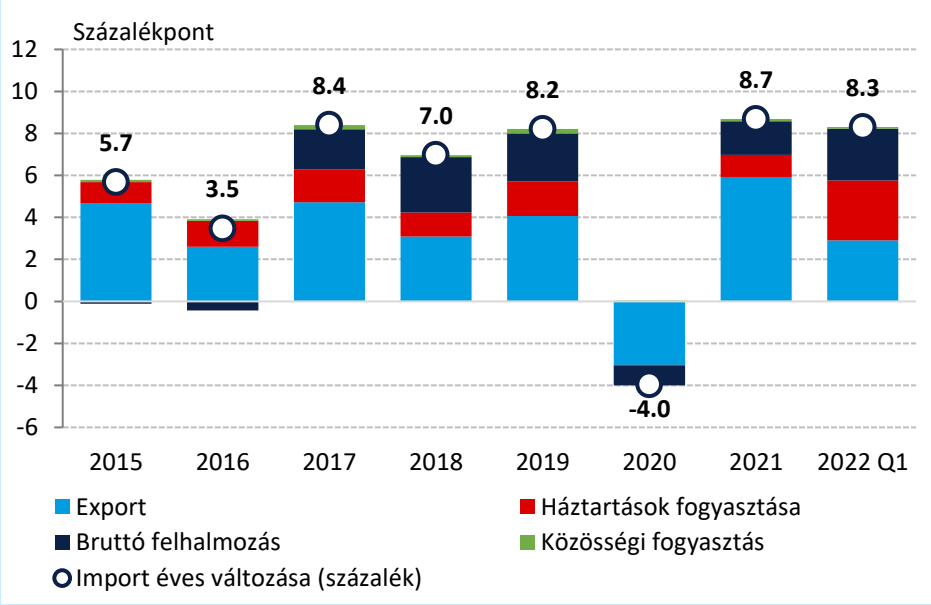
5-6. ábra: Az árukereskedelmi egyenleget meghatározó tényezők alakulása



Forrás: KSH, MNB-számítás

A hazai importvolumen emelkedéséhez 2022 első negyedévében a korábbi évekhez képest nagyobb mértékben járult hozzá a háztartások fogyasztása (5-7. ábra). Az ágazati kapcsolatok mérlege (ÁKM) alapján végzett becslésünk alapján a bruttó felhalmozás és a háztartások fogyasztásának magas dinamikája érdemben növelte a behozatalt, míg a magas importigényű export visszafogottabban növekedett az első negyedévben. A háztartások fogyasztási kiadásai 14,1 százalékkal emelkedtek, amiben feltételezhetően a lakosság által kapott extra juttatások (gyerekesek szja visszatérítése, fegyverpénz, minimálbéremelés stb.) is kulcsszerepet játszhattak. A bruttó felhalmozás 2022 első negyedévében 17,6 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, melyet elsősorban az építési beruházások támogattak. Ezzel szemben az exporttevékenység a nagy súlyú hazai járműgyártást is érintő alapanyagellátási problémák következtében mérsékeltebben növekedett (+5,2 százalék).

5-7. ábra: A felhasználási tételek hozzájárulása az importvolumen változásához

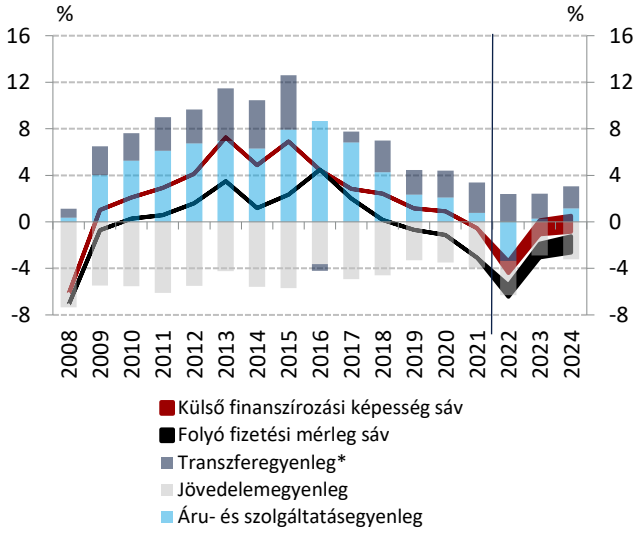


Megjegyzés: A közösségi fogyasztás tartalmazza a nonprofit intézményektől és a kormányzattól származó természetbeni társadalmi juttatásokat is. Forrás: KSH, MNB-számítás

5.2. Előrejelzés a külső egyensúlyi pozíciónkra

A folyó fizetési mérleg hiánya 2022-ben átmenetileg a GDP 6,1 százalékára emelkedik, majd gyorsan javul. Az áruegyenleg idén számottevően mérséklődik, ami elsősorban a magas energiaárak miatti cserearány-romlásra vezethető vissza, de a háztartások gyorsuló fogyasztása is érdemben hozzájárul. A szolgáltatásegyenleg helyreállásának ütemét továbbra is lassítja a bizonytalan külső környezet. A geopolitikai feszültségek oldódásával, illetve a belföldi felhasználás lassulásával 2023-tól a folyó fizetési mérleg egyenlege gyors javulást mutathat. Az államháztartás hiánya – az emelkedő adóbevételnek, kiadásoldali intézkedéseknek és az extraprofitadó bevezetésének köszönhetően – folyamatosan mérséklődik, miközben a magánszektor egyensúlyi pozíciója az élénkülő belső felhasználás eredményeként 2022-ben finanszírozási igénybe fordul, majd 2023-tól fokozatosan javul.

5-8. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása

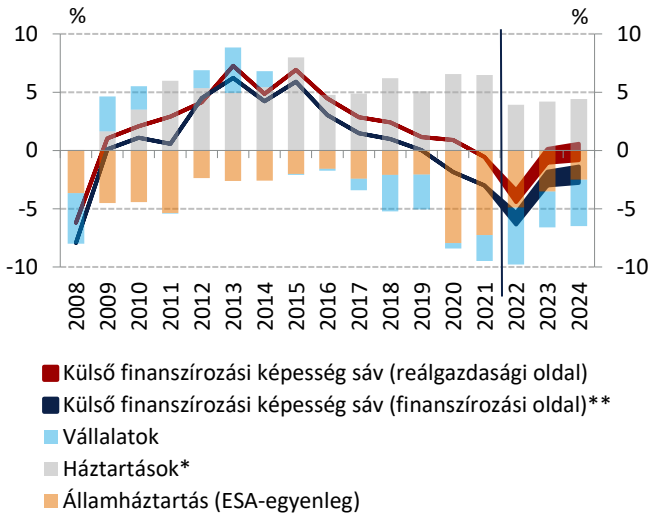


Megjegyzés: GDP arányában. * Viszonzatlan folyó átutalás és tőkemérleg.
Forrás: MNB

A folyó fizetési mérleg hiánya 2022-ben átmenetileg – döntően külső tényezők hatására – a GDP 6,1 százalékára emelkedik, majd 2023-tól gyors javulásnak indul (5-8. ábra). Az orosz-ukrán háborúval összefüggésben az ellátási láncokban keletkező zavarok, valamint a továbbra is gyenge külső kereslet mérséklik az exportot, miközben a magas energiaárak az import számottevő bővülését eredményezik. A külkereskedelmi egyenleg jelentős hiánya emellett a tovább emelkedő beruházásokra, illetve a háztartások – magas áremelkedés miatt – előrehozott fogyasztására vezethetők vissza. Mindeközben a bizonytalan külső környezet lassítja a turizmus koronavírus járvány utáni helyreállását. A külkereskedelmi hiány romlását csak részben ellensúlyozza az extraprofit adó bevezetéséhez köthetően javuló jövedelemegyenleg. Összességében 2022-ben a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 6,1 százaléka körül tetőzhet. 2023-tól – a geopolitikai feszültségek oldódásával párhuzamosan – a külső egyensúlyi folyamatokban gyors javulás kezdődhet, így az előrejelzési horizont végére a folyó fizetési mérleg hiánya a GDP 2 százaléka körül alakul.

A szektorok megtakarítási folyamatait tekintve a magánszektor nettó pozíciója átmenetileg finanszírozási igénybe fordul, miközben az állam hiánya mérséklődik (5-9. ábra). 2022-ben a járvánnyal összefüggő egészségügyi kiadások, illetve a gazdaságvédelmi és gazdaséghelyreállítási intézkedések kifutása a költségvetési hiány csökkenésének irányába hatnak. Az energiaárak növekedésének és az orosz-ukrán háború hatásainak következtében emelkedő költségvetési kiadásokat 2022-ben és 2023-ban elsősorban a bevezetett extraprofit különadók, valamint a kormányzati és beruházási kiadások visszafogása ellensúlyozhatja, így előrejelzésünk szerint az évről-évre mérséklődő hiánycélok teljesülhetnek. A gazdasági növekedés következtében emelkedő adó- és járulékbevételeknek köszönhetően a költségvetési hiány 2024-ben tovább mérséklődik. A háztartások nettó megtakarítása a gyorsuló fogyasztással párhuzamosan érdemben mérséklődik 2022-ben: az emelkedő inflációs várakozások hatására előrehozott fogyasztás nem csupán az első negyedévi egyszeri jövedelemtranszfereket érinti, hanem a megtakarítást is

5-9. ábra: A szektorok finanszírozási képességének alakulása



A GDP százalékában. *A háztartások nettó finanszírozási képessége, nem tartalmazza az átlépők nyugdíj-megtakarításait. A pénzügyi számlában szereplő érték eltér az ábrán jelzettől. **A NEO esetében azt feltételezzük, hogy fokozatosan visszatér a historikus szintjéhez.
Forrás: MNB

mérsékli. 2022-ben magas beruházási ráta, valamint az extraprofit-adó bevezetése összességében a vállalatok finanszírozási igényének emelkedését eredményezi, majd a korrigálódó külső kereslettel és a beáramló uniós forrásokkal összhangban enyhén mérséklődik.

5-2. keretes írás: Az orosz-ukrán konfliktus hatása a folyó fizetési mérlegre

2021 második felétől a magyar gazdaság külső egyensúlyi helyzete nagymértékben romlott, amihez belső és külső tényezők egyaránt hozzájárultak. Egyrészt a jelentős bérnövekedés és a nagymértékű állami transzferek (pl. szja-visszatérítés, fegyverpénz, 13. havi nyugdíj) jelentősen növelték a lakossági fogyasztást, és ennek importtartalmán keresztül a folyó mérleg hiányát is – az import első negyedévi reálbővülésének mintegy harmada a fogyasztás bővüléséhez kötődött. Másrészt a közvetlen hatások többsége, mint a cserarányok változása, az export lassulása vagy a kamatok emelkedése olyan külső tényezők által meghatározott folyamatok, amelyek jelentős mértékű negatív hatást gyakorolnak a folyó fizetési mérleg egyenlegére. Keretes írásunkban a számszerűsíthető közvetlen külső hatásokra fókuszálunk.

Az idei külső egyensúlyi folyamatokat befolyásoló legfontosabb külső, ezen belül is elsősorban az orosz-ukrán háború által meghatározott csatornák az alábbiak szerint foglalhatók össze. Év végéig változatlan keretfeltételek mellett próbáljuk számszerűsíteni a külső tényezők 2022-es hiányra gyakorolt hatását.

Cserearányrontó-hatás (GDP 2,5-3,0 százaléka): A legnagyobb mértékben a magas energia- és nyersanyagárak rontják a külső egyensúlyt – az áremelkedés már 2021 második felében elkezdődött, azonban vélhetően már ennek hátterében is részben a háborús készülődés húzódhatott meg. A cserearány alakulásában a magasabb energiaár hatása mellett megjelenik a visszaeső gabonakínálat miatt nagyobb bevételt hozó hazai kivitel hatása is.

Oroszországba irányuló export visszaesése (GDP 0,4-0,5 százaléka): 2021-ben az Oroszországba irányuló, többletet elérő ágazatok összesen 1,2 milliárd eurós nettó bevételt generáltak. Márciustól ugyanakkor az embargó jelentősen csökkentette az exportáló ágazatok által elért eredményt, így éves szinten jelentősen romlik az áruegyenleg.

Ukrajnába történő export csökkenése (GDP 0,4-0,6 százaléka): 2021-ben az Ukrajnával szembeni nettó export meghaladta a 900 millió eurót – ami 2022 első négy hónapjában minimális szintre csökkent.

Autóexport csökkenése (GDP 0,4-0,6 százaléka): A chiphiány, illetve a beszállítói láncok töredezése már a tavalyi év második felében is éreztette hatását, amit tovább súlyosbított az ukrán beszállítói hálózatok kiesése: mindezek hatására az utóbbi hónapokban a gépjárművek nettó exportja csak mintegy 70 százaléka az egy évvel korábbinak.

Hazai hadikiadások emelkedése (GDP 0,2-0,3 százaléka): A honvédelmi kiadások növelését, a NATO által elvárt cél elérését a kormány korábban is prioritásként kezelte, de az ország szomszédságában kitört háború hozzájárul a magasabb hadikiadások megvalósulásához.

Orosz turizmus kiesése (GDP 0,1-0,2 százaléka): A tiltások részeként idén várhatóan elmaradnak az Oroszországból származó idegenforgalmi bevételek, melyeket úgy becsültünk, hogy a GDP-re gyakorolt hatások alapján figyelembe vettük a kapcsolódó szolgáltatásokat és a tovagyűrűző hatásokat is.

Kamatkiadás emelkedése: (GDP 0,1 százaléka): A magasabb energiaár, illetve a nagyobb bizonytalanság miatt emelkedő kockázati felár hosszabb távon jelentősen növeli az ország kamatkiadását – a hosszabb lejáratú adósság viszonylag lassú átárazódása miatt ugyanakkor a nettó kamategyenleg 2022-ben még csak kis mértékben romlik.

Profitegyenleg javulása (GDP 0,3-0,4 százaléka): Az említett hatások miatt a külföldi vállalatok profitja jelentősen mérséklődik, ami a jövedelemegyenleg javulásával részben ellensúlyozza a negatív hatásokat.

A fenti hatások eredőjeként a külső hatások, ezen belül is döntően a háború a GDP mintegy 3,7-4,9 százalékával ronthatja a folyó fizetési mérleg egyenlegét 2022-ben – fontos ugyanakkor jelezni, hogy vannak olyan tényezők is, amelyek tompíthatják a fenti tényezők folyó mérlegre gyakorolt hatását. A felsorolt negatív hatásokat számos tényező tompíthatja: egyrészt, amennyiben a háborús helyzet az év vége előtt enyhül, az a kivitelben és energiaárakban is jelentősen javítja az egyenleget; másrészt a kieső orosz és ukrán exportpiacok helyett az elkészült termékeket más célországba is exportálhatják; harmadrészt a korábban végrehajtott beruházások termelésbe fordulása jelentősen növeli a nettó exportot; végül a kivetett extraprofit-adó tovább javítja a jövedelemegyenleget.

5.3. Költségvetési folyamatok

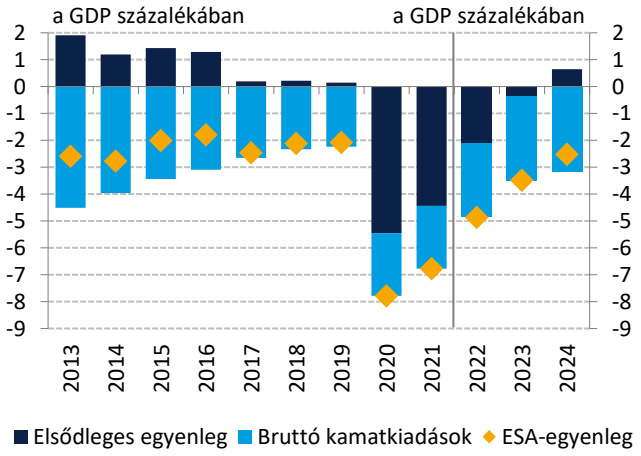
A 2021-es 6,8 százalékos költségvetési hiányt követően 2022-ben 4,9 százalék, 2023-ban pedig a benyújtott törvényjavaslatnak megfelelően 3,5 százalék lehet a GDP-arányos deficit, azaz a költségvetési hiánycélok előrejelzésünk szerint teljesülhetnek. A deficitcéloknak megfelelő hiánypálya elérését támogatják 2022-ben az eddig jelentkező magas adóbevételek, valamint a 2023-as költségvetési törvényjavaslattal párhuzamosan bejelentett költségvetési intézkedések, amelyek a kiadások visszafogásával és az adóbevételek növelésével ellensúlyozzák az orosz-ukrán háború és a magas energiaárak kiadásnövelő hatásait. A GDP-arányos államadósság a 2021-es 76,6 százalékról a gazdasági növekedésnek és a hiány mérséklődésének köszönhetően 2022 végére 74,7 százalékra csökken, majd az évente átlagosan mintegy 2,5 százalékpontos mérséklődést követően 2024 végére 70 százalék alá süllyed.

5-1. táblázat: Államháztartási egyenlegmutatók

	2021	2022	2023	2024
ESA-egyenleg	-6,8	-4,9	-3,5	-2,5
Elsődleges ESA-egyenleg	-4,4	-2,1	-0,3	0,6
Fiskális keresleti hatás*	-1,7	0,2	-3,4	-1,0

Megjegyzés: A GDP százalékában. *A kiegészített (SNA) elsődleges egyenleg változása.
Forrás: KSH, MNB

5-10. ábra: A költségvetési egyenleg és az állami kamatkiadások alakulása



Forrás: KSH, MNB

5.3.1. A főbb egyenlegmutatók

Előrejelzésünk szerint a kormányzati szektor GDP-arányos eredményszemléletű hiánya 2022-ben 4,9 százalék, míg 2023-ban 3,5 százalék lehet. 2021-ben a költségvetés hiánya 6,8 százalékot tett ki, amihez képest a deficit idei csökkenése a gazdasági növekedésből eredő bevételnövekedés mellett elsősorban a 2023-as költségvetési törvényjavaslattal párhuzamosan bejelentett intézkedéseknek köszönhető, amelyek ellensúlyozzák a szomszédban folyó háború, valamint a magas energiaárak kedvezőtlen költségvetési hatásait (5-1. táblázat).

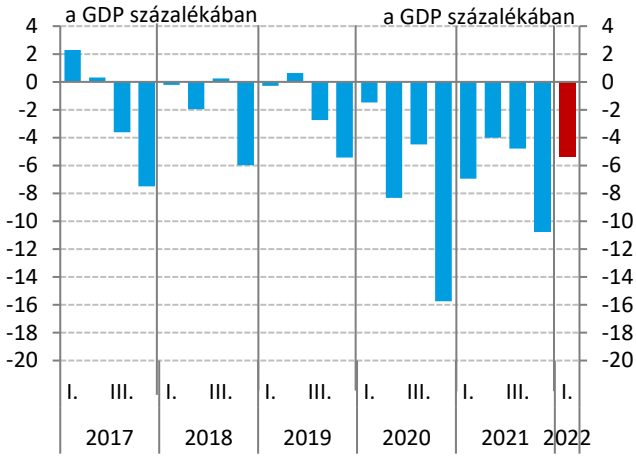
A benyújtott 2023. évi költségvetési törvényjavaslatban a GDP 3,5 százalékára csökken a költségvetési hiány, ami előrejelzésünk szerint elérhető. Prognózisunk szerint a nyersanyagárak megugrása érdemi kiadásnövelő hatással jár 2023-ban is, amit a törvényjavaslattal egyidejűleg benyújtott intézkedések ellensúlyoznak, így teljesülhet a hiánycél. A 2024-re vonatkozó technikai kivetítésünk alapján a hiány tovább csökken a megelőző évekhez képest, és eléri a maastrichti kritériumoknak megfelelő 2,5 százalékos GDP-arányos szintet (5-10 ábra).

Az uniós fiskális szabályoknak még 2023-ban sem kell megfelelni, ugyanis a Bizottság az európai szemeszter tavaszi csomagjában kiemelte, hogy az uniós költségvetési szabályokat részlegesen felfüggesztő általános mentesítési záradék fenntartása 2023-ban is szükséges. Ezzel párhuzamosan a Stabilitási törvényben szereplő 3 százalékos hiánykritérium és a középtávú költségvetési célra vonatkozó szabály is felfüggesztésre került 2023 végéig.

5.3.2. A 2022. évi egyenleg

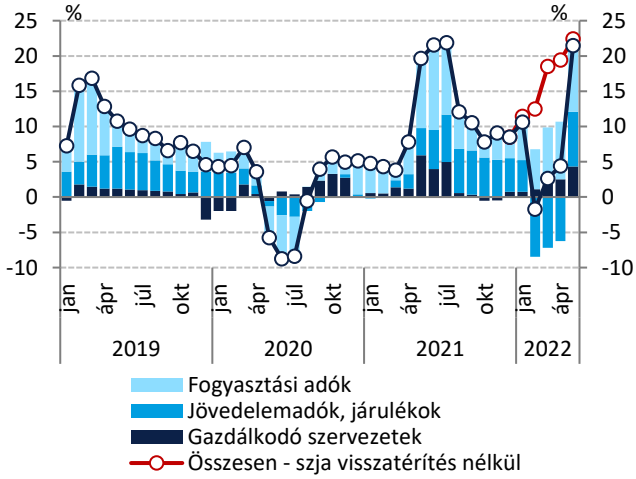
Prognózisunk szerint teljesül a 2022. évi költségvetési törvényben meghatározott 4,9 százalékos hiánycél. Az MNB által közölt előzetes pénzügyi számla államháztartási adatai alapján az első negyedéves eredményszemléletű hiány a GDP 5,4 százalékát tette ki úgy, hogy jelentős összegű egyszeri kiadásokat eredményező intézkedések (13. havi nyugdíj, a fegyveres és rendvédelmi szervek szolgálati juttatása) valósultak meg (5-11. ábra). A költségvetési

5-11. ábra: A kormányzati szektor eredményszemléletű egyenlege



Megjegyzés: A 2021. I. negyedéves adat az MNB által publikált előzetes pénzügyi számlákban szereplő államháztartás nettó finanszírozási képességét mutatja.
Forrás: KSH, MNB

5-12. ábra: Az adó- és járulékbevételek előző év azonos hónapjához viszonyított alakulásának 3 havi mozgóátlaga 2019-2022-es időszakban



Forrás: MÁK, MNB

kiadásokat egyedi döntések mellett az alapfolyamatok is növelik: az energiaárakkal kapcsolatos kiadások, a nyugdíjak és a kamatkiadások lesznek várhatóan számottevően magasabbak a tervezettnél.

Az első negyedévi hiányt mérsékelte az adóbevételek kedvező alakulása. A bérek és a fogyasztás inflációt követő gyors nominális növekedéséből fakadóan májusig közel 20 százalékkal haladták meg az adóbevételek az egy évvel korábbi összegüket (az szja visszatérítés hatásával korrigálva). Az év egészében is a bevételek számottevő felülteljesítésére számítunk. (5-12. ábra).

A felmerülő többletkiadások miatt a költségvetési hiánycél teljesülése érdekében a GDP mintegy 3 százalékát kitevő intézkedéscsomag (5-2. táblázat) került bejelentésre a 2023-as költségvetési törvényjavaslattal egyidejűleg. Az intézkedések nagyobb része a kiadási oldalt érinti: a költségvetési intézmények és szervek megtakarítása elérheti a GDP 1 százalékát, a beruházások visszafogása, illetve átütemezése a GDP 0,5 százalékát kitevő kiadáscsökkenést jelent, míg a további kiadási intézkedések 0,2 százalékos GDP-arányos megtakarítást jelentenek. A bevételi oldalt érintő intézkedések közül a GDP több mint 1,1 százalékának megfelelő bevétel származhat az úgynevezett extraprofitra kivetett különadókból 2022-ben. Emelkednek a bank- és biztosítási szektor befizetései, nőnek az energiavállalatok, a kiskereskedelmi szektor, a telekommunikációs cégek és gyógyszeripari szereplők adói, valamint újonnan megjelenik a légitársaságok hozzájárulása. Emellett újból bevezetésre kerül a reklámadó is. Ezen felül a GDP 0,2 százalét elérő bevétel származhat a további adóbevételi és a rejtett gazdaság visszaszorítását célzó (jövedéki adóhoz, népegészségügyi termékadóhoz, cégautóadóhoz és egyszerűsített foglalkoztatáshoz stb. kapcsolódó) intézkedésekből.

5.3.3. A 2023. és 2024. évi egyenlegek

Előrejelzésünk szerint teljesül a 2023. évi költségvetési törvényjavaslat szerinti 3,5 százalékos GDP-arányos hiánycél. Elsősorban a költségvetési törvényjavaslattal összhangban bejelentett bevételi és kiadási intézkedések, másrészt a magyar gazdaság növekedéséből származó adóbevételek segítik a költségvetési hiány mérséklődését.

2023-ban az ideinél is nagyobb mértékben emelkedhetnek az energiaárakkal kapcsolatos kormányzati kiadások. Ennek fedezésére hozták létre a GDP mintegy 1 százalékát kitevő Rezsivédelmi Alapot, előrejelzésünk szerint azonban amennyiben nem csökkennek az energiaárak, akkor a

szükséges kiadások ezt meghaladhatják. A többletkiadásokra az adóalapok gyors nominális növekedése nyújt fedezetet.

A költségvetési törvényjavaslat alapján az eredetileg 2022-ben kivezetésre kerülő családtámogatási intézkedések 2023-ban is fennmaradnak. A Családok Otthonteremtési Kedvezményének meghatározott elemei (preferált kistelepülésen élők támogatása, adó-visszatérítési támogatás) és az Otthonfelújítási támogatás, valamint a Babaváró támogatás és a Nagycsaládosok személygépkocsi vásárlási támogatása meghosszabbításának becsült költségvetési hatása együttesen a GDP mintegy 0,5 százalékát elérő kiadást jelentenek a költségvetés számára.

Rendelkezésre álló költségvetési törvény hiányában 2024-re technikai előrejelzést készítünk, amely szerint a várt makrogazdasági pálya és a becsült kiadások alapján a hiány megfelel a maastrichti hiánycélnak.

5-2. táblázat: Bejelentett intézkedések

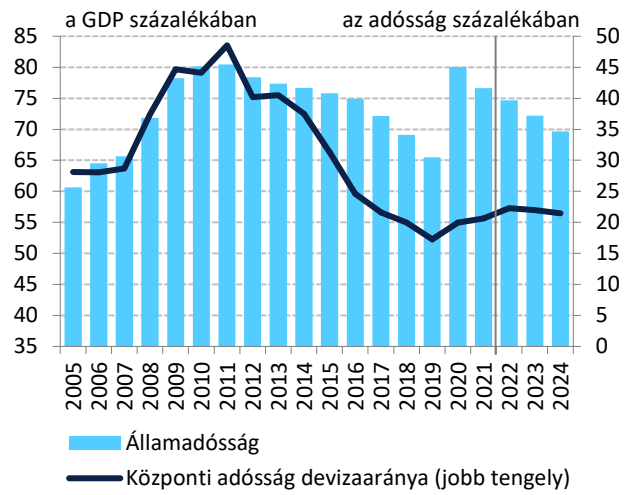
	2022
Bevételoldali intézkedések a GDP %-ában, összesen	**1,34%**
Extraprofit különadók	1,14%
Jövedéki adó, cégautóadó és népegészségügyi terméadó	0,15%
Rejtett gazdaság visszaszorítását célzó és egyszerűsített foglalkoztatással kapcsolatos intézkedések	0,05%
Kiadáscsökkentő intézkedések a GDP %-ában, összesen	**1,7%**
Takarékosság és hatékonyságnövelés a minisztériumoknál, a költségvetési szerveknél és a kormányzati programoknál	1,0%
Állami beruházási projektek átütemezése és visszafogása	0,5%
A kötelező átvételi díjból (KÁT) származó bevételek felhasználása az egyetemes szolgáltatásokban	0,2%

Forrás: PM

5.3.4. Az alappályát övező kockázatok

Előrejelzésünk alakulására a legjelentősebb kockázatot az európai uniós forrásbeáramlások mértékét érintő bizonytalanság jelenti. A magyar Helyreállítási és Ellenállóképességi Terv, valamint a Partnerségi Megállapodás az idei év második felére várt elfogadása, a támogatások megelőlegezése és beérkezése az államadósság alakulását, míg a végrehajtásának ütemezése az eredményszemléletű egyenleget és a reálgazdasági folyamatokat befolyásolja. A beadott tervek elfogadásáig az új ciklushoz kapcsolódó kiadásokat a költségvetés megelőlegezi a kedvezményezetteknek. Az uniós bevételek esetleges elmaradása az ESA hiányt elsősorban akkor növelheti, ha az államháztartáson kívülre történik az előlegkifizetés olyan programra, amit az EU még nem fogadott el.

5-13. ábra: Az államadósság várható alakulása



Forrás: MNB, ÁKK

5.3.5. Az adósságpálya várható alakulása

Az előzetes adatok alapján 2022. első negyedévének végén a GDP-arányos bruttó államadósság 77,3 százalék volt. Az adósságráta így a 2021. év végi értékhez képest 0,7 százalékponttal emelkedett, míg az előző év azonos időszakához képest 2,8 százalékponttal mérséklődött. Az év első negyedévében a magas pénzforgalmi hiány és az ezzel összefüggő magasabb nettó állampapír-kibocsátás növelte az államadósságot, amit a dinamikus GDP-növekedés részben ellensúlyozott.

Előrejelzésünk szerint a GDP-arányos bruttó államadósság 2022. év végére 74,7 százalékra csökken. Az államadósság-ráta csökkenését a deficit mérséklődése, valamint a gazdaság dinamikus élénkülése is támogatja. Prognózisunk

szerint az államadósság-ráta értéke az előrejelzési horizonton évente átlagosan közel 2,5 százalékponttal tovább csökkenhet, így 2024 végére 70 százalék alá mérséklődhet (5.-13 ábra).

A forint-euro árfolyam változása a devizaadósság átértékelődésén keresztül hatást gyakorol az adósságrátára, így a forint euro árfolyam 10 forintnyi változása mintegy 0,4 százalékponttal módosítja a GDP-arányos államadósságot. 2022-ben a jelentős devizakibocsátás következtében tovább emelkedhet a központi adósság devizaaránya, míg ezt követően ismét némileg mérséklődik. Prognózisunk szerint a központi államadósság devizaaránya az adósságkezelő céljával összhangban a 10 – 25 százalékos toleranciasávban alakul.

6. Kiemelt témák

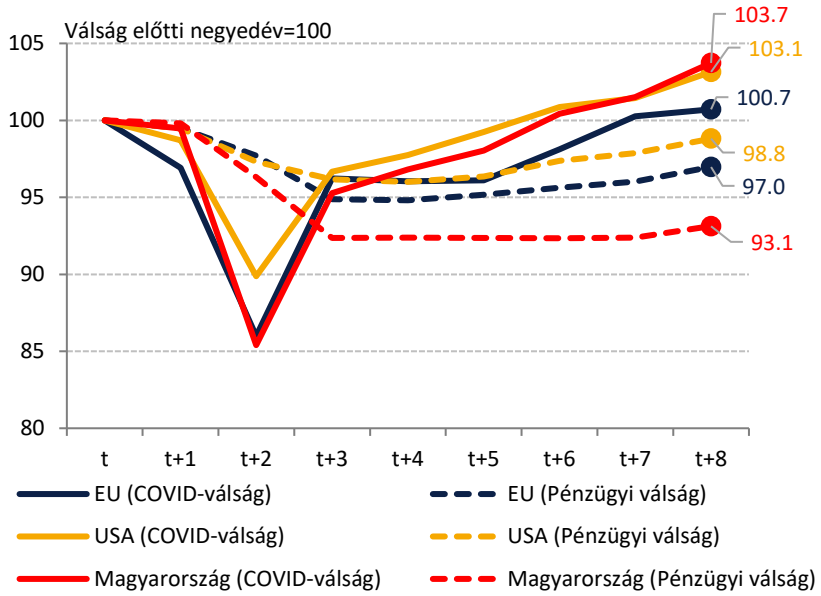
6.1. Két eltérő válság természete – a pénzügyi- és COVID-válság főbb mintázatai

Elemzésünkben összevetést készítettünk a 2008/2009-es pénzügyi és az elmúlt két évben bekövetkezett COVID-válság között húzódó különbségekről. A két válság kiindulópontja és gazdaságpolitikai kezelése is eltérőek volt, így az eredményekben is különböző mintázatok rajzolódtak ki.

A pénzügyi válság idején egy sokkal fokozatosabb, ám jóval elhúzódóbb recessziót figyelhettünk meg, míg a COVID-válság esetén a kezdeti nagyobb visszaesést sokkal gyorsabb helyreállás követte mind az EU országaiban, mind az Egyesült Államokban (6-1. ábra). Magyarországon a 2008/2009-es válság után a GDP több mint 6 év alatt ért vissza korábbi szintjére, a COVID-válság idején megközelítőleg másfél év kellett ennek teljesüléséhez. A lakossági fogyasztás esetén 7-8 év volt a kilábalás a 2008/2009-es válság során, míg a koronavírus-járvány idején ez 5 negyedév alatt sikerült hazánk esetében. A beruházások esetén is a lakossági fogyasztáshoz hasonlóan 7-9 év kellett korábban, a jelenlegi válság esetén ugyanakkor hazánk 1,5 év alatt elérte a válság előtti teljesítményét. Az export a pénzügyi válság során a többi változóhoz képest jóval gyorsabb kilábalást mutatott (10-11 negyedév), a COVID-válság idején ugyanakkor 4-6 negyedév alatt helyre tudott állni. A COVID-válság esetén ugyanakkor a kormányzati fogyasztástól eltekintve a többi vizsgált változó mindegyikénél gyorsabb kilábalást mutatott hazánk az EU-hoz viszonyítva, ahol a lakossági fogyasztás, a beruházás és a foglalkoztatás még mindig nem érte el a válság előtti szintjét.

A visszaesés a pénzügyi válság idején elsősorban a feldolgozóipart és az építőipart érintette, addig a járvány idején a szolgáltató szektort. Míg a pénzügyi válság esetén az építőipar és az ipar teljesítménye 1-1,5 év alatt mintegy 10-15 százalékkal csökkent a válság előtti állapothoz képest, és ezt csak lassú kilábalás követte, addig a COVID-válság esetében egy éven belül mindkét ágazat szinte teljes egészében ki tudott lábalni, és megközelíteni a válság előtti teljesítményét. A szolgáltatások esetén a 2008/2009-es válság esetén csupán néhány százalékos csökkenés következett be, addig a COVID-válság idején a lezárások következtében ez volt a leginkább érintett ágazat, és két negyedév alatt közel 15 százalékos visszaesést szenvedett el a szolgáltatószektor a válság előtti teljesítményéhez képest. Ugyanakkor ezt követően ennél az ágazatnál is relatíve gyors volt a kilábalás sebessége.

6-1. ábra: Az EU és az USA GDP szintjének alakulása a két válság alatt



Megjegyzés: A pénzügyi válságnál 2008 II. negyedéve, míg a COVID-válságnál 2019 IV. negyedéve volt a viszonyítási pont.
Forrás: Eurostat, NBER

A két válság kezelése során döntő különbséget jelentett a gazdaságpolitikai válasz erejének növekedése globálisan, és különösképpen Magyarországon. A pénzügyi válság során a jegybankok és a költségvetések egyaránt vonakodtak a rendelkezésükre álló eszközökkel támogatni a recesszióba jutott gazdaságokat (illetve Magyarországon akkor nem is volt költségvetési mozgástér), ami a gazdasági teljesítmény súlyosabb visszaeséséhez és lassabb kilábaláshoz vezetett. Tanulva az előző válság elhúzódásából a COVID-járvány során a gyors és határozott fiskális és monetáris reakció hozzájárult a gyorsabb kilábaláshoz. A költségvetések jelentősen növelték a hiányukat, vállalva akár az államadósság emelkedését is, de támaszt nyújtottak a járványügyi lezárások miatt visszaeső keresletnek. A célzott ágazati és általános bértámogatási programok számos országban hozzájárultak a munkahelyek megőrzéséhez és a vállalati csődhullám elkerüléséhez. A gazdaság finanszírozását jelentős részben a jegybankok állták. A fejlett és fejlődő országok központi bankjai jelentősebb mértékben növelték mérlegüket, mint a pénzügyi válságban, megelőzve ezzel egy potenciális pénzügyi válság kialakulását. Magyarországon különösen erősen járultak hozzá a jegybanki programok ahhoz, hogy nemcsak sikerült elkerülni a pénzügyi válság során tapasztalt hitelszűkét (credit-crunch), hanem kifejezetten hitelalapú lehetett az eredményes válságkezelés.

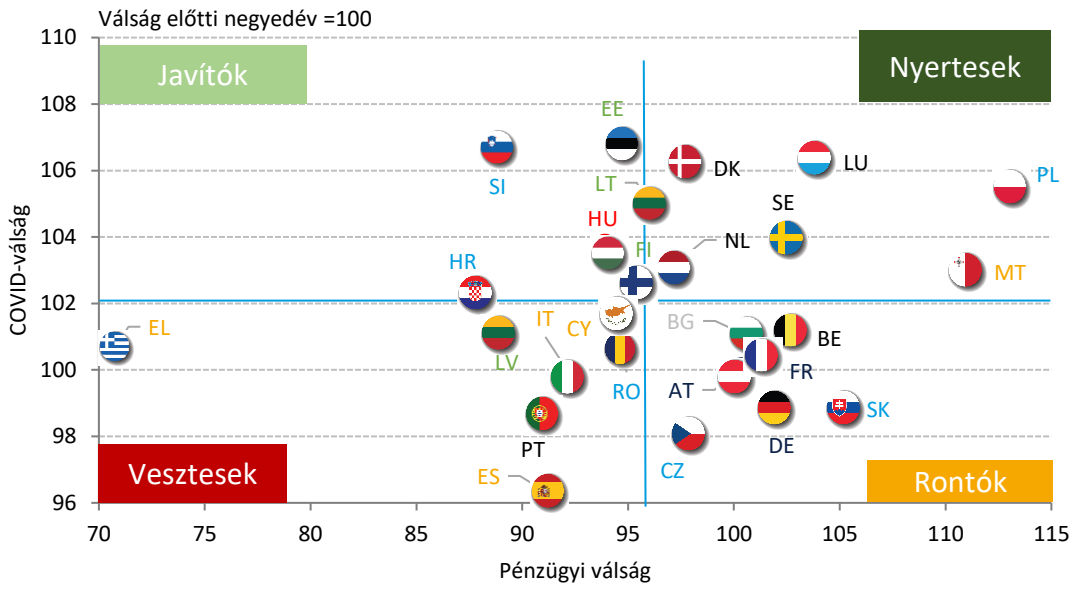
6-1. táblázat: A kilábalás sebessége a két válságban az EU-ban illetve hazánkban

Kilábalás hossza negyedévekben	Pénzügyi válság		COVID-válság	
	EU	HU	EU	HU
GDP	25	**25**	7	**6**
Lakossági fogyasztás	26	**33**	>9	**5**
Kormányzati fogyasztás	0	**2**	3	**5**
Beruházás	36	**27**	>9	**6**
Export	11	**10**	6	**4**
Foglalkoztatás	33	**15**	>8	**5**

Megjegyzés: A válságot követően mennyi negyedév után érte el az adott változó a válság előtti szintjét.
Forrás: Eurostat alapján MNB-számítás

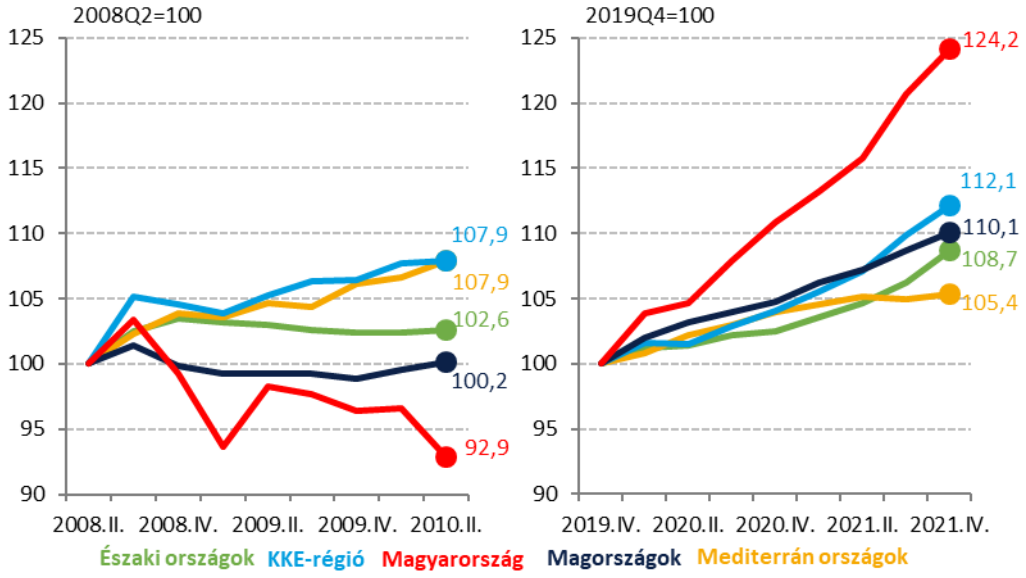
A válságok során eltérő mintázatok figyelhetők meg az EU egyes országcsoportjaiban: a mediterrán országok mindkét válságban rosszul teljesítettek, míg a COVID-válságban az északi- illetve a KKE-országok értéke el a legjobb eredményeket (6-2. ábra). A 2. ábra szerint a nyertesek azok, akik mindkét válságból a lehető leggyorsabban kerültek ki: ezek elsősorban a skandináv országok, valamint Luxemburg és Lengyelország. A javítók Magyarország, Észtország és Szlovénia, akik a pénzügyi válság során az átlagosnál lassabban, ugyanakkor a COVID-válságból gyorsabban lábaltak ki. A rontók a magországok többsége, illetve Csehország és Szlovákia, ahol pont a korábbi válság jó teljesítménye párosul a jelenlegi válság lassabb kilábalásával. A vesztesek a mediterrán országok, akik mindkét válság során rosszul teljesítettek. Az északi országok válságállóságához hozzájárult a magas digitalizációs szintjük, amely még fontosabb tényezővé vált a lezárások övezte válság során. Leginkább strukturális tényezők befolyásolták a visszaesést és a kilábalást: a gazdaságszerkezet, a járványügyi reakció, a digitalizáció, a hitelezés és a versenyképesség. Hazánk a hitelezés támogatásában kiemelkedően teljesített a COVID-válság során, mivel az egész EU-t tekintve a legmagasabb magánszektor hitelbővülést könyvelhette el a válság előtti szintjéhez képest (6-3. ábra).

6-2. ábra: Az egyes EU országok GDP szintjének alakulása a két válság során



Megjegyzés: A kék vonalak az adott időszak átlagos teljesítményét jelölik. A pénzügyi válságnál a 2012. IV. negyedévi adatát ábrázoltuk. A COVID-válság esetén 2021. IV. negyedév. Írország nélkül.
Forrás: Eurostat alapján MNB-számítás

6-3. ábra: Az egyes EU országcsoportok magánszektor hiteleinek változása



Megjegyzés: Magországok: Németország, Franciaország, Belgium, Hollandia, Luxemburg, Ausztria
Északi országok: Dánia, Svédország, Finnország, Lettország, Litvánia, Észtország
KKE-régió: Lengyelország, Csehország, Szlovákia, Magyarország, Szlovénia, Horvátország, Románia
Mediterrán országok: Görögország, Spanyolország, Olaszország, Portugália. Ciprus, Málta.
Az egyes országcsoportok átlagát az egyes országok egyszerű számtani átlagával számoltuk (Írország, Luxemburg és Bulgária nélkül).
Forrás: Eurostat

Ugyanakkor bizonyos területeken kedvezőtlenebb folyamatok figyelhetőek meg a COVID-válság után a pénzügyi válsághoz képest. Egyrészt ikerdeficit alakult ki számos országban: a költségvetési deficitek mellett a folyó fizetési mérleg

egyenlege is kedvezőtlen irányba mozdult. Ennek oka egyrészt az energia-árak emelkedése, amely az energiaimportőr országok külkereskedelmi cserearányát számottevő mértékben rontotta, másrészt a válság idején elhalasztott fogyasztás realizálása, ami a globális ellátási láncok nehézségeivel együtt áremelkedéshez és az egyensúlytalanságok növekedéséhez vezetett. Előbbi okok vezettek a COVID-járvány utáni másik kedvezőtlen folyamathoz, az inflációs ráták emelkedéséhez. A pénzügyi válság után az alacsony kereslet tartósan mérsékelt inflációs rátákhoz vezetett, de a járvány utáni gyors gazdasági helyreállás, valamint más, ettől független tényezők (energiaárakban megjelenő egyedi hatások, orosz-ukrán háború) több évtizede nem látott inflációt eredményeztek a világ számos országában.

7. A 2022. évi átlagos fogyasztóiár-index felbontása

7-1. táblázat: Az infláció megbontása bejövő és áthúzódó hatásra (százalékpont, illetve százalék)

	Inflációs hatás 2022-re		
	Áthúzódó hatás	Bejövő hatás	Éves index
Szabályozott	0,1	0,1	0,2
Piaci	2,8	8,8	11,6
Indirekt adók és intézkedések	0,1	-0,1	0,0
Infláció	**3,0**	**8,8**	**11,8**

Megjegyzés: A táblázatok a fogyasztóiár-index éves átlagos változásának felbontását mutatják. Az éves változás az úgynevezett áthúzódó hatás és bejövő hatás összegeként áll elő. Az áthúzódó hatás az éves indexnek az a része, amely az előző évi árváltozásokból adódik, míg a bejövő hatás az aktuális év új árváltozásainak hozzájárulása az éves változáshoz. Az áthúzódó és bejövő hatásokat megbontottuk a fogyasztóiár-index egyes csoportjai szerint is, továbbá kiszámítottuk az indirektadó-intézkedések, a szabályozott árak és a piaci árak (indirektadó-intézkedések nélküli nem szabályozott árak) változásából adódó inflációs hatásokat is. A részadatok összegei a kerekítés miatt eltérhetnek az aggregált értékektől.
Forrás: MNB

7-2. táblázat: Előrejelzésünk részleteinek dekompozíciója áthúzódó és bejövő hatásra (százalékpont, illetve százalék)

	2022				
	Átlagos áthúzódó hatás	Áthúzódó indirektadó-hatás	Átlagos bejövő hatás	Bejövő indirektadó-hatás	Átlagos éves index
Élelmiszerek	3,6	0,0	18,1	0,1	21,8
nem feldolgozott	0,9	0,0	19,0	0,0	19,9
feldolgozott	4,9	0,0	17,7	0,1	22,7
Ipari termékek	3,2	0,0	8,4	0,1	11,7
tartós	4,2	0,0	12,7	0,0	16,9
nem tartós	2,7	0,0	6,1	0,1	8,9
Piaci szolgáltatások	2,2	0,0	8,2	0,0	10,4
Piaci energia	6,0	0,0	2,9	0,0	8,9
Alkohol, dohány	1,9	0,8	4,0	3,2	9,9
Üzemanyag	7,3	-0,5	9,7	-5,6	10,9
Szabályozott árak	1,0	0,0	0,6	0,0	1,6
Infláció	**2,9**	**0,1**	**8,9**	**-0,1**	**11,8**
Maginfláció	3,2	0,0	10,3	0,0	13,5

Megjegyzés: A táblázatok a fogyasztóiár-index éves átlagos változásának felbontását mutatják. Az éves változás az úgynevezett áthúzódó hatás és bejövő hatás összegeként áll elő. Az áthúzódó hatás az éves indexnek az a része, amely az előző évi árváltozásokból adódik, míg a bejövő hatás az aktuális év új árváltozásainak hozzájárulása az éves változáshoz. Az áthúzódó és bejövő hatásokat megbontottuk a fogyasztóiár-index egyes csoportjai szerint is, továbbá kiszámítottuk az indirektadó-intézkedésekből adódó inflációs hatásokat is. A részadatok összegei a kerekítés miatt eltérhetnek az aggregált értékektől.
Forrás: MNB

Ábrák és táblázatok jegyzéke

Ábrák jegyzéke

1-1. ábra: Rövid távú inflációs előrejelzésünk havi lefutása ... 13
1-2. ábra: Az inflációs előrejelzés legyezőábrája ... 14
1-3. ábra: Inflációs előrejelzésünk dekompozíciója ... 14
1-4. ábra: A kormányzati intézkedések becsült inflációs hatása 2022-ben és 2023-ban ... 18
1-5. ábra: A GDP-előrejelzés legyezőábrája ... 19
1-6. ábra: A GDP felhasználás oldali felbontása és előrejelzése ... 20
1-7. ábra: A lakossági reáljövedelem alakulása ... 20
1-8. ábra: A lakosság fogyasztási, beruházási és megtakarítási rátájának alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában ... 21
1-9. ábra: A háztartási szektor hitelállományának éves változása ... 21
1-10. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves változása ... 22
1-11. ábra: A következő három hónapban beruházást tervező vállalatok aránya ... 22
1-12. ábra: Az exportpiaci részesedés változása ... 23
2-1. ábra: Kockázati térkép: az alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre ... 28
3-1. ábra: A GDP szintjének alakulása ... 32
3-2. ábra: A világ ipari termelésének és a világkereskedelemnek az alakulása ... 32
3-3. ábra: Globális kereskedelmi célú repülőjáratok számának alakulása ... 33
3-4. ábra: A jegybankok inflációs célja és az infláció alakulása ... 33
3-5. ábra: Jegybanki mérlegfőösszeg a fejlett országokban ... 34
3-6. ábra: Az infláció és a maginfláció alakulása a régióban ... 34
3-7. ábra: Feltörekvő piaci tőkeáramlás heti bontásban és a 10 éves amerikai és német állampapírhozamok alakulása ... 35
3-8. ábra: A GDP éves változása 2022 első negyedévében az Európai Unió országaiban ... 37
3-9. ábra: A GDP éves változásához való hozzájárulás ... 37
3-10. ábra: A GDP-változás termelés oldali felbontása ... 38
3-11. ábra: A kiskereskedelmi értékesítések és a válság előtti trend alakulása ... 38
3-12. ábra: A beruházások éves változásának felbontása ... 39
3-13. ábra: Az építőipari termelés és a válság előtti trend alakulása ... 39
3-14. ábra: Ingatlanközvetítők által bonyolított lakástranzakciók száma havi bontásban ... 40
3-15. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves változása ... 40
3-16. ábra: A hazai ipari termelés éves változásának ágazati felbontása ... 41
3-17. ábra: A GDP deflátor jövedelmi oldali felbontása ... 42
3-18. ábra: Az egységnyi profit éves változásának ágazati felbontása ... 43
3-19. ábra: A versenyszféra bruttó átlagkereset éves változása ... 44
3-20. ábra: A versenyszféra foglalkoztatás éves változásának ágazati bontása ... 44
3-21. ábra: A nemzetgazdasági foglalkoztatottság éves változásának felbontása ... 45
3-22. ábra: Foglalkoztatási kilátások az ESI vállalati felmérésében ... 45
3-23. ábra: A munkanélküliség rövid távú alakulását megragadó mutatók ... 46
3-24. ábra: A kereseti kategóriák éves bérdinamikája 2022. első negyedévében ... 47
3-25. ábra: Az átlag alatt és felett kereső jövedelmi csoportok éves bérdinamikája ... 47
3-26. ábra: Kapacitáskihasználtság és termelési várakozások a feldolgozóiparban ... 48
3-27. ábra: A világpiaci élelmiszerárak alakulása ... 49
3-28. ábra: Mezőgazdasági termelői árak alakulása ... 49
3-29. ábra: A fogyasztói árak havi árváltozásának alakulása üzemanyagok és szabályozott árak nélkül ... 50
3-30. ábra: Az infláció dekompozíciója ... 50
3-31. ábra: Az inflációs alapmutatók ... 50

3-32. ábra: Az iparcikkek árváltozása ... 51
3-33. ábra: Az iparcikkek havi árváltozásának alakulása ... 51
3-34. ábra: A piaci szolgáltatások havi árváltozása ... 51
3-35. ábra: Inflációs várakozások a régióban ... 52
3-36. ábra: A főbb nyersanyag- és energiapiaci termékek és a szállítmányozás árváltozása 2019-hez képest ... 53
3-37. ábra: A főbb hazai ipari ágazatok termelői árának éves változása (százalék) ... 54
3-38. ábra: Az ipari termékek termelői árának, illletve az ipari termékek fogyasztói árának alakulása ... 54
3-39. ábra: Az érzékelt és a várt árváltozás, valamint a tényinfláció alakulása hazánkban ... 55
3-40. ábra: Az élelmiszerek havi árdinamikája a régiós országok körében ... 56
3-41. ábra: Az élelmiszerárak inflációja a régiós országok körében ... 57
3-42. ábra: Fogyasztói árak havi árváltozása üzemanyagok és szabályozott árak nélkül ... 58
3-43. ábra: Az euróban kifejezett nyersanyagárak szintbeli alakulása ... 58
3-44. ábra: A FAO élelmiszerár-index éves változása és szintjének alakulása ... 59
3-45. ábra: A FAO élelmiszerár-index szintbeli változása ... 59
3-46. ábra: Élelmiszerek fogyasztói árszintje az áremelkedési hullámok során az Európai Unióban (bal panel) és Magyarországon (jobb panel) ... 60
4-1. ábra: A hazai 5 éves szuverén CDS-felár tényezői ... 61
4-2. ábra: A régiós devizaárfolyamok alakulása ... 61
4-3. ábra: A külföldiek forint állampapír-állománya ... 62
4-4. ábra: Az állampapír-piaci referenciahozamok alakulása ... 62
4-5. ábra: Régiós 10 éves benchmarkhozamok alakulása ... 62
4-6. ábra: A vállalati új kihelyezések kamatlába ... 63
4-7. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati részszegmensben ... 63
4-8. ábra: Az új háztartási hitelek THM-szintje ... 64
4-9. ábra: Hitelezési feltételek változása a lakossági szegmensben ... 64
5-1. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása és annak komponensei ... 65
5-2. ábra: A pénzügyi mérleg alakulása ... 65
5-3. ábra: A külső finanszírozási képesség az egyes szektorok finanszírozási képessége szerint ... 66
5-4. ábra: A nettó külső adósság alakulása ... 66
5-5. ábra: A külső egyensúlyi mutatók alakulása hazánkban ... 67
5-6. ábra: Az árukereskedelmi egyenleget meghatározó tényezők alakulása ... 68
5-7. ábra: A felhasználási tételek hozzájárulása az importvolumen változásához ... 68
5-8. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása ... 69
5-9. ábra: A szektorok finanszírozási képességének alakulása ... 70
5-10. ábra: A költségvetési egyenleg és az állami kamatkiadások alakulása ... 72
5-11. ábra: A kormányzati szektor eredményszemléletű egyenlege ... 73
5-12. ábra: Az adó- és járulékbevételek előző év azonos hónapjához viszonyított alakulásának 3 havi mozgóátlaga 2019-2022-es időszakban ... 73
5-13. ábra: Az államadósság várható alakulása ... 74
6-1. ábra: Az EU és az USA GDP szintjének alakulása a két válság alatt ... 76
6-2. ábra: Az egyes EU országok GDP szintjének alakulása a két válság során ... 78
6-3. ábra: Az egyes EU országcsoportok magánszektor hiteleinek változása ... 78

Táblázatok jegyzéke

1-1. táblázat: Az inflációs előrejelzésünk részletei ... 15
1-2. táblázat: Előrejelzésünk főbb külső feltevéseinek alakulása ... 16
1-3. táblázat: A bruttó állóeszköz-felhalmozás és a beruházási ráta alakulása ... 21
1-4. táblázat: Előrejelzéseink változása az előző Inflációs jelentéshez képest ... 26
1-5. táblázat: Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózisokkal ... 27

5-1. táblázat: Államháztartási egyenlegmutatók 72
5-2. táblázat: Bejelentett intézkedések 74
6-1. táblázat: A kilábalás sebessége a két válságban az EU-ban illetve hazánkban 77
7-1. táblázat: Az infláció megbontása bejövő és áthúzódó hatásra (százalékpont, illetve százalék) 80
7-2. táblázat: Előrejelzésünk részleteinek dekompozíciója áthúzódó és bejövő hatásra (százalékpont, illetve százalék) 80

Hunyadi Mátyás

(1443. február 23. – 1490. április 6.)

1458 és 1490 között uralkodott, mint magyar király, 1469-től cseh király, 1486-tól Ausztria hercege. A magyar hagyomány az egyik legnagyobb magyar királyként tartja számon, akinek emlékét sok népmese és monda őrzi. Nevezik Corvin Mátyásnak, igazságos Mátyás királynak, hivatalosan I. Mátyásnak, de a köznyelv egyszerűen csak Mátyás királyként emlegeti.

Apja Hunyadi János kormányzó, a középkori Magyar Királyság egyik legkiemelkedőbb hadvezére, aki győztesen vívta meg az 1456-os nándorfehérvári csatát. Mátyás anyja Szilágyi Erzsébet, testvére pedig Hunyadi László. Hunyadi János kisebbik fiát, a későbbi királyt hatéves koráig anyja és dajkája nevelte, majd tanítók felügyelete alá került. Hunyadi János nem lovagi műveltséget szánt a fiának: előbb Szánoki Gergely lengyel humanista, majd Vitéz János vezette be a gyermeket a tudás birodalmába. Mátyást humanista szellemben, sokoldalú, érdeklődő emberré nevelték, tanították egyház- és államjogra, művészetekre, latinra. A magyar mellett németül és csehül is beszélt.

V. László halála után nagybátyja, Szilágyi Mihály és a Hunyadi-párt fegyveres erejének nyomására 1458. január 24-én Mátyást királlyá választották. Már uralkodásának elején gondja támadt mind a főurakkal, mind pedig III. Frigyes német-római császárral. Mivel a király még kiskorú volt, az országgyűlés Szilágyi Mihályt nevezte ki mellé kormányzónak. Mátyás azonban nem tűrte a gyámkodást és háttérbe szorította nagybátyját, aki erre összeesküvést szőtt a király ellen. A törökkel vívott csatából hazatérő király a pártütőket elfogatta, nagybátyját pedig várfogságra ítélte, amit Szilágyinak Világos várában kellett letöltenie.

Mátyás trónra kerülésekor a kincstár éves bevétele nem sokkal haladhatta meg a 110-120 ezer forintot. Harminckét éves uralkodása alatt a király elérte, hogy az adóbevétel a korábbinak sokszorosára emelkedjen. Az ismert adókivetések átlagát alapul véve, illetve a cseh és osztrák tartományokból származó bevételek nélkül ez az összeg évi 628 ezer forint körül lehetett, a leggazdagabb években pedig elérhette a 900 ezer aranyforintot is. Ez még így is jóval szerényebb összeg volt, mint a kor nyugati nagyhatalmainak éves bevétele. Ahhoz, hogy a kincstár alacsony bevételét emelhessék, reform jellegű, átfogó pénzügyi intézkedésekre volt szükség. Mátyás felismerte, hogy megoldást csak egy központosított, az egész országra kiterjedő pénzügyi rendszer jelenthet, a királyi jövedelmeknek egy kézbe, a kincstartóhoz kell befutnia. Mátyás reformjait az országgyűlés elfogadta, és rendeleteit 1467. március 25-én ki is hirdették.

A királyi udvarban zajló, az akkori Európa műveltségének legjavát képviselő kulturális életről képet kaphat az utókor a feltárt és részben helyreállított visegrádi palotában. Mátyás ránk maradt művelődéstörténeti hagyatékának legjelentősebb darabjai az egykori királyi könyvtár fennmaradt, gazdagon illusztrált kötetei, a corvinák.

INFLÁCIÓS JELENTÉS

2022. június

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1013 BUDAPEST, KRISZTINA KÖRÚT 55.