

## TARTALOM

<b>Konjunktúraelemzések 2023 tavaszán</b>	3
Budapesti Corvinus Egyetem – <b>Bod Péter Ákos</b> – <b>Cserháti Ilona</b> – <b>Keresztély Tibor</b> – <b>Takács Tibor</b>	5
GKI Gazdaságkutató Zrt. – <b>Karsai Gábor</b>	32
Kopint-Tárki Zrt. – <b>Matheika Zoltán</b> – <b>Nagy Katalin</b> – <b>Palócz Éva</b>	53
Magyar Nemzeti Bank – <b>Csorba Norber</b>	68
Makronóm Intézet – <b>Horváth Diána</b> – <b>Molnár Dániel</b> – <b>Regős Gábor</b>	73
Makrogazdasági mutatók és előrejelzések	84
<b>Czeczeli Vivien</b> – <b>Kolozsi Pál Péter</b> – <b>Kovács Kinga Virág</b> – <b>Kutasi Gábor</b> – <b>Torda Sztella</b> : Az infláció nem monetáris kezelése az EU-ország- gokban	86
A 2022-ben tapasztalt inflációs nyomás fokozódására rövid távon adott költ- ségvetési és szabályozási lépések az EU-országokban	

**A folyóirat példányonként megvásárolható  
a szerkesztőségben.**

**A Magyar Közgazdasági Társaság,  
valamint a Magyar Közgazdaságtudományi Egyesület tagjai számára  
a szerkesztőség előfizetés esetén 33 százalék kedvezményt ad.**

**A szerkesztőség címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45.  
1518 Budapest, Pf. 71**

**Telefon: 06-1-309-2695 • Fax: 06-1-309-2647**

**E-mail: [kulgzadasag@kopint-tarki.hu](mailto:kulgzadasag@kopint-tarki.hu)**

**Munkatársak elérhetősége:**

**Főszerkesztő: Losoncz Miklós (e-mail: [Losoncz.Miklos@uni-bge.hu](mailto:Losoncz.Miklos@uni-bge.hu))**

**Szerkesztők: Fáber Ágoston (e-mail: [agostonfaber@gmail.com](mailto:agostonfaber@gmail.com))**

**Farkas Zoltán (e-mail: [zoltan.farkas@kopint-tarki.hu](mailto:zoltan.farkas@kopint-tarki.hu))**

**Olvasószerkesztő: Zsámboki Péter**

**Szerkesztőségi titkár: Rózsás Erika (e-mail: [erika.rozsas@kopint-tarki.hu](mailto:erika.rozsas@kopint-tarki.hu))**

**A KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány  
Külgazdaság honlapja:**

**[www.kulgzadasag.eu](http://www.kulgzadasag.eu), illetve [www.kopintalapitvany.hu](http://www.kopintalapitvany.hu)**

A szerkesztésért felel: Losoncz Miklós. A szerkesztőség címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45. Tel.: 06-1-309-2642, 06-1-309-2695. E-mail: [kulgzadasag@kopint-tarki.hu](mailto:kulgzadasag@kopint-tarki.hu). Kiadja a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány, 1065 Budapest, Nagymező utca 37–39. A kiadásért felel: Palócz Éva, a Kuratórium elnöke.

Előfizetésben terjeszti a Magyar Posta Zrt. Postacím: 1900 Budapest. Előfizetésben megrendelhető az ország bármely postáján, a hírlapot kézbesítőknél, [www.posta.hu](http://www.posta.hu) WEBSHOP-ban (<https://eshop.posta.hu/storefront/>), e-mailen a [hirlapelofizetes@posta.hu](mailto:hirlapelofizetes@posta.hu) címen, telefonon 06-1-767-8262 számon, levélben a MP Zrt. 1900 Budapest címen.

Külföldre és külföldön előfizethető a Magyar Posta Zrt.-nél: [www.posta.hu](http://www.posta.hu) WEBSHOP-ban (<https://eshop.posta.hu/storefront/>), 1900 Budapest, 06-1-767-8262, [hirlapelofizetes@posta.hu](mailto:hirlapelofizetes@posta.hu)

Külföldön terjeszti még a Batthyány Kultur-Press Kft. 1014 Budapest, Szentháromság tér 6. Tel.: 201-8891, e-mail: [batthyany@kultur-press.hu](mailto:batthyany@kultur-press.hu). Belföldi előfizetési díjak: 1 évre: 13 200 Ft, fél évre 6600 Ft, összevont számok ára 2200 Ft.

Megjelenik kéthavonta összevont számok formájában. HU ISSN 0324-4202

Tördelés: Király és Társai Kkt.  
Cégvezető: Király Ildikó

Készült a Prime Rate Kft. nyomdájában

## Konjunktúraelemzések 2023 tavaszán

A *Külgazdaság* 2001 óta közli a gazdaságkutatók prognózisait és elemzéseit, köztük a Magyar Nemzeti Bank kitekintését. Ezúttal azzal a kérdéssel szembesítettük állandó szerzőinket, hogy az infláció megfékezésére alkalmazott eszközök, köztük a jegybanki kamatemelések recesszióba viszik-e a koronavírus-járvány által okozott sokk után éledező gazdaságokat – globálisan és lokálisan. A hivatalos európai bizottsági előrejelzés óvatosan bizakodó hangot ütött meg: „a kedvezőtlen külső hatások ellenére az Európai Unió gazdasága a negyedik negyedévben elkerülte azt a visszaesést, amelyet az őszi prognózis feltételezett”, és 2023-ra 0,8 százalékos, az euróövezetben pedig 0,9 százalékos gazdasági növekedést prognosztizált úgy, hogy a tavalyi, 9,2 százalékos inflációs ráta a tagországok átlagában 6,4 százalékra, az euróövezetben 5,6 százalékra csillapodik. Magyarország azonban nem kerülte el a technikai recessziót, ugyanakkor az Európai Unióban kiemelkedően magas inflációval szembesül, amelyet a Magyar Nemzeti Bank szintén rekordmértékű kamatszinttel igyekszik megfékezni. A kormányzati cél a recesszió elkerülése, ezzel párhuzamosan az infláció év végére egy számjegyre történő leszorítása. Szerzőink arra vállalkoztak, hogy a reményeket összevessék a realitásokkal. Elemzéseik 2023. április 9. és április 20. között érkeztek szerkesztőségünkbe.

---

### Abstract

#### Economic analyses in Spring 2023

*Külgazdaság* has been publishing forecasts and analyses by economic research institutions, including the outlook of the National Bank of Hungary, since 2001. This year, we asked our regular contributors to reconsider, whether the tools used to curb inflation, including central bank rate hikes, are driving economies recovering from the shock of the coronavirus epidemic into recession – globally and locally. The official forecast of the European Commission struck a cautious but optimistic note: “Despite exceptional adverse shocks, the EU economy avoided the fourth-quarter contraction projected in the Autumn Forecast”, predicting GDP growth rates of 0.8 percent in 2023 and 0.9 percent in the

euro area, with the inflation rate easing from 9.2 percent last year to 6.4 percent in the member states and 5.6 percent in the euro area. Hungary, however, has not avoided a technical recession, but is facing exceptionally high inflation in the European Union, which the National Bank of Hungary is also trying to contain with record high interest rates. The government's aim is to avoid recession, while bringing inflation down to single digits by the end of the year. Our authors have undertaken to compare hopes with reality. Their analyses were submitted between 9 April and 20 April 2023.

---

# Budapesti Corvinus Egyetem: Recessziós félelmek, lassan javuló egyensúlyi mutatók

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

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

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

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

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

E-mail: [petera.bod@uni-corvinus.hu](mailto:petera.bod@uni-corvinus.hu)

*Cserháti Ilona*, a Budapesti Corvinus Egyetem Matematikai és Statisztikai Modellezési Intézet egyetemi docense. E-mail: [ilona.cserhati@uni-corvinus.hu](mailto:ilona.cserhati@uni-corvinus.hu)

*Keresztély Tibor*, a Budapesti Corvinus Egyetem Statisztikai Tanszékének egyetemi docense. E-mail: [tibor.keresztely@uni-corvinus.hu](mailto:tibor.keresztely@uni-corvinus.hu)

*Takács Tibor*, a Budapesti Corvinus Egyetem Statisztikai Tanszékének egyetemi docense. E-mail: [takacs.tibor@uni-corvinus.hu](mailto:takacs.tibor@uni-corvinus.hu)

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

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

**Abstract**

**Budapesti Corvinus University:**

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

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

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

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

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

---

**Kontextus és számítási feltételezések**

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

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

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

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

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

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

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

Az itt bemutatott számítások megalapozásánál a következő feltételekkel éltünk:

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



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

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

### **Világ gazdasági kilátások 2023-ra**

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

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

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

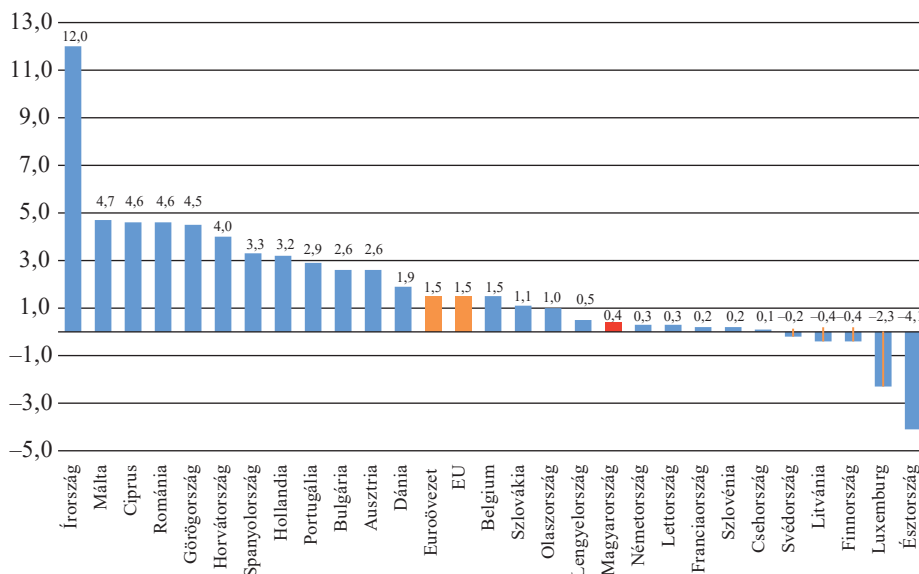
### **A magyar makrogazdasági folyamatok várható alakulása**

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

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

1. ábra

**A bruttó hazai termék volumenindexei az EU-ban, 2022. IV. negyedév**  
(az előző év azonos időszakához képest, %)



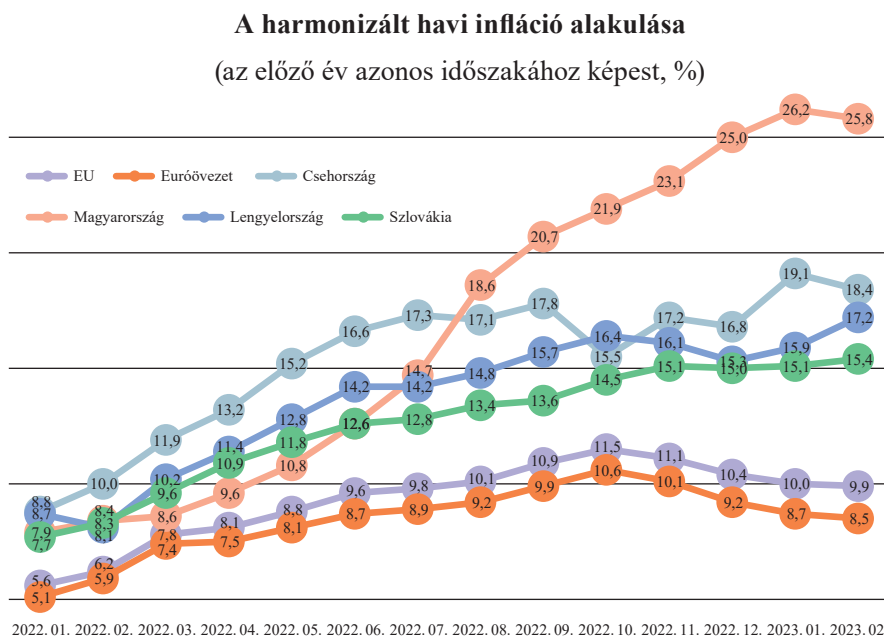
Forrás: Eurostat.

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

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

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

2. ábra



Forrás: Eurostat.

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

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

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

### **A makrogazdasági kínálat várható alakulása**

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

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

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

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

**Az ipar belföldi értékesítésének volumenindexei alágak szerint negyedévente**

(az előző év azonos időszakára = 100%)

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

Forrás: KSH.

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

### **A makrogazdasági kereslet várható alakulása**

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

#### *Jövedelmek és fogyasztás*

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

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

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

2. táblázat

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

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

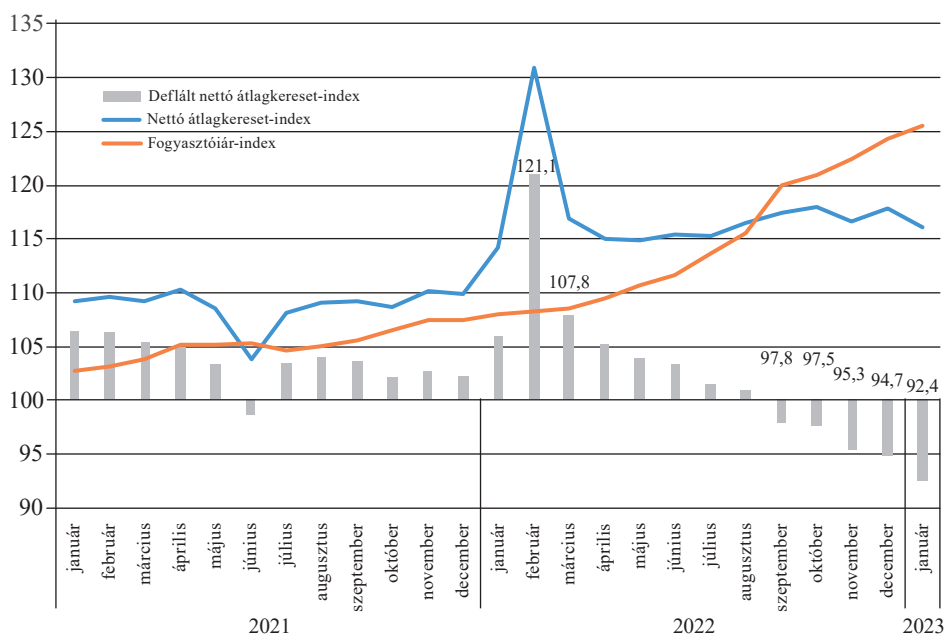
Forrás: KSH és saját számítás.



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

3. ábra

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



Forrás: KSH.

### Felhalmozási folyamatok

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

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

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

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

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

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

#### *Külgazdasági folyamatok és a külső egyensúly ügye*

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

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

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

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

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

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

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

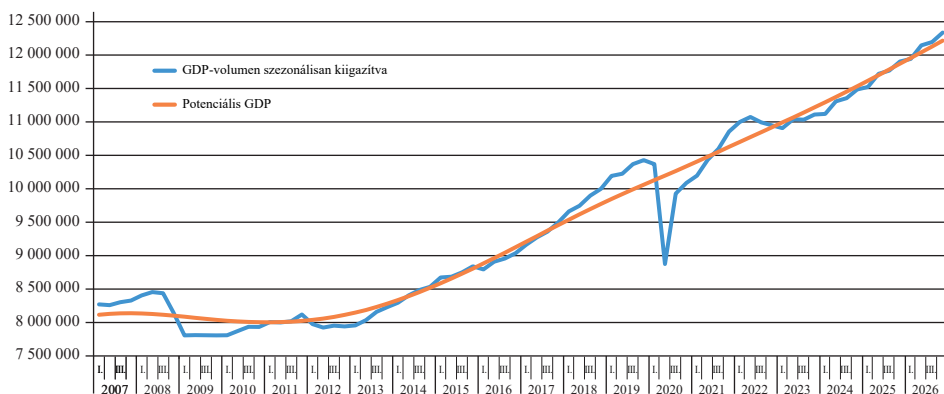
A 2023-ban beérkező tőke-transzferek a reálhatások, a magyar gazdaság megítélése és a külső egyensúly alakulása szempontjából egyaránt nagy jelentőséggel bírnak. Az uniós költségvetés korábbi hétéves ciklusából (2014–2020) 2023 végéig elvileg még közel 4 milliárd euró érkezhethet. Az alapszcenárióban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

## A potenciális növekedés és a GDP-rés

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

4. ábra

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



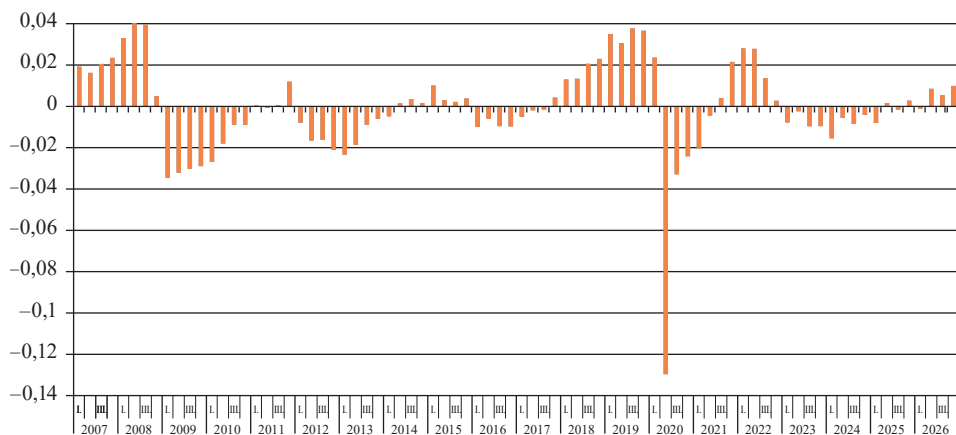
Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés.

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

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

5. ábra

A GDP gap alakulása (a potenciális GDP százalékában)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés.

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

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

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

### **A költségvetés helyzete 2022–2023**

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

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

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

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

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

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



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

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

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

### **Bizonytalansági tényezők: feltételváltozások, irányváltások, alkalmazkodási képesség**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Hivatkozások**

- Bod, P. Á, Cserhádi, I., Keresztély, T., & Takács, T. (2022). Makrogazdasági kiigazítás – rendkívüli külső bizonytalanságok közepette. *Külgazdaság* 66:3–4, 5–24. <http://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.3-4.5>
- European Commission (2023). *European Economic Forecast*. Winter forecast. Institutional Paper 194. February. [https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-02/ip194\\_en\\_1.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-02/ip194_en_1.pdf)
- IMF (2022). Article IV consultation. Letöltés ideje: 2023. 04. 10. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2023/02/02/Hungary-2022-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-529090>
- ING (2023). *Hungary Technical recession will be shallow*. March 2. <https://think.ing.com/articles/hungary-technical-recession-will-be-shallow/> (2023.04.10).
- Kopint-Tárki (2022). *Konjunktúrajelentés – A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2022 telén*. 2022/4 ISSN: 0865-7645. [https://kopint-tarki.hu/wp-content/uploads/2022/12/Konjunkturajelentes\\_2022\\_4.pdf](https://kopint-tarki.hu/wp-content/uploads/2022/12/Konjunkturajelentes_2022_4.pdf)
- MNB (2023). *Inflációs jelentés*. Március. <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-18.pdf>
- OECD (2023). A Fragile Recovery. Economic Outlook, Interim Report, March <https://doi.org/10.1787/d14d49eb-en>
- Standard & Poor's (2023). *Hungary Downgraded To 'BBB-/A-3' From 'BBB-/A-2' On Inflation and External Pressures; Outlook Stable*. Letöltés ideje: 2023. 04. 10. <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/2941989>
- World Bank Group (2023). *Global Economic Prospects*. January. DOI: 10.1586/978-1-4648-1906-3 <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/254aba87-dfeb-5b5c-b00a-727d04ade275/content>

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

**KARSAI GÁBOR**

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

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

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

---

### **Abstract**

#### **GKI Economic Research Co.**

#### **0.5 percent decline and 19 percent inflation expected this year**

**GÁBOR KARSAI**

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

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

*Karsai Gábor*, a GKI Gazdaságkutató Zrt. vezérigazgató-helyettese.  
E-mail: [karsai.gabor@gki.hu](mailto:karsai.gabor@gki.hu)

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

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



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

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

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

---

### Világ gazdasági és konjunkturális várakozások – túl a mélyponton

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

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

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

### **Gazdaságpolitika – vonakodó alkalmazkodás, egyszerre nyomott fék és gázpedál**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Fogyasztás – hopp után kopp**

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

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

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

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

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

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

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

### **Beruházás – a visszaesés ellenére magas beruházási ráta, strukturális kérdőjelekkel**

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

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

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

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

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

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

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

## **Reálfolyamatok – exportorientált pálya, a belföldi kereslet jellemzően csökken**

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Foglalkoztatás, munkanélküliség – elviselhetőnek látszó romlás**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Kopint-Tárki Zrt.: Enyhe visszaesés, lassan apadó árhullám**

**MATHEIKA ZOLTÁN – NAGY KATALIN – PALÓCZ ÉVA**

*Várhatóan elmarad az idén a rettegett recesszió, ennek azonban az az ára, hogy az infláció csak lassan csillapodik. A világgazdaság bővülése az idén nem éri el a három százalékot, az áruk és szolgáltatások külkereskedelme is csak szerény mértékben nő. Az áremelkedés enyhül ugyan, ám a kamatemelések hatása a vártnál lassabban érződik. A maginfláció emelkedő trendje a legtöbb országban jellemző maradt, tehát időbe kerül, amíg az energiaárak mérséklődése az egyéb termékek árában is megmutatkozik. Az agresszív kamatkiigazítások az idén várhatóan lassulni fognak, akár le is állhatnak. Az Európai Unió GDP-je 0,9 százalékkal bővíthet az idén, jövőre valamelyest élénkül a növekedés, de 1,7 százaléknál gyorsabb tempót 2024-ben sem várunk. Az euróövezeti infláció a tavalyi 8,4 százalékról az idén éves átlagban 5,4 százalékra mérséklődhet, a jövőre várható 2,9 százalék pedig már közelít az Európai Központi Bank célértékéhez.*

*A magyar gazdaság kilátásait 2023-ban mindenekelőtt a rekordmagas inflációnak a háztartások vásárlóerejét csökkentő hatása és a monetáris szigorítás nyomán előálló, a háztartások és a vállalatok keresletét egyaránt korlátozó, kedvezőtlen finanszírozási környezet határozza meg. Az év nagy részét a fogyasztás és a beruházások zsugorodása fogja jellemezni. Másfelől a turbulens és kockázatokkal terhelt nemzetközi környezet ellenére is valószínűsíthető, hogy a belföldi kereslet visszaesését nagy részben – ha nem is teljesen – a nettó export növekedési hozzájárulása ellensúlyozni fogja. Összességében jelenleg a GDP 0,5 százalék körüli csökkenésével számolunk, amit jövőre szerény növekedés követhet.*

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: F01, E20, E30.

*Kulcsszavak:* világgazdaság, Magyarország, makrogazdasági előrejelzés.

Az elemzés a Kopint-Tárki Zrt. *A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2023 tavaszán* című konjunktúrajelentése alapján készült. A kiadvány szerzői: Bogóné Jehoda Rozália, Csaba Iván, Matheika Zoltán, Nagy Katalin, Oblath Gábor, Palócz Éva, Vakhal Péter. Szerkesztő: Nagy Katalin, Palócz Éva.

Matheika Zoltán, a Kopint-Tárki kutatója. E-mail: zoltan.matheika@kopint-tarki.hu

Nagy Katalin, a Kopint Konjunktúrakutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója.

E-mail: katalin.nagy@kopint-tarki.hu

Palócz Éva, a Kopint-Tárki vezérigazgatója. E-mail: eva.palocz@kopint-tarki.hu

A kézirat 2023. április 19-én érkezett szerkesztőségünkbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.53>

**Abstract**

**Kopint-Tárki Institute for Economic Research Co.:**

**Slight downturn, slowly receding inflationary pressure**

ZOLTÁN MATHEIKA – KATALIN NAGY – ÉVA PALÓCZ

Most likely the feared recession can be avoided this year, but at the cost of inflation remaining relatively high. The global growth rate will fall short of three per cent this year, and foreign trade in goods and services is also growing only modestly. Price increases are easing somewhat, but higher interest rates curb inflation only slowly. Core inflation rates are still increasing, suggesting that it will take time until the declining trend of energy prices becomes manifest in goods prices. Meanwhile, the pace of central banks' interest rate adjustments could slow or even stop. EU GDP may expand by 0.9 percent this year, with some pick-up next year, but we do not expect the growth rate to surpass 1.7 percent in 2024. The rate of inflation in the euro area could slow down from 8.4 per cent last year to 5.4 per cent on average this year, and next year's 2.9 per cent rate is already close to the European Central Bank's target.

The outlook for the Hungarian economy in 2023 will be shaped primarily by the impact of record high inflation reducing household's purchasing power and the adverse financing environment resulting from monetary tightening, which will constrain demand for both households and firms. Most of the year will be characterised by a contraction in consumption and investments. On the other hand, despite a turbulent and risk-laden international environment, the contraction in domestic demand is likely to be largely, if not fully, offset by a contribution from net export growth. Overall, GDP is currently expected to decline by around 0.5 percent, followed by modest growth next year.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: F01, E20, E30.

*Keywords:* world economy, Hungary, macroeconomic forecasts.

---

**Világ gazdaság: borús hangulat, feszültségekkel**

A *világ gazdasági kilátásokat* mind az idén, mind jövőre nagy bizonytalanság övezi. Míg a globális növekedés már tavaly is 3,2 százalékra mérséklődött az OECD legfrissebb adatai szerint, az idén és jövőre további lassulásra számíthatunk. A világgazdaság növekedése mindkét évben három százalék alatt marad. A Nemzetközi Valutaalap hasonlóan borúsán látja a helyzetet, s legfrissebb prognózisában hangsúlyozza, hogy a fokozódó geopolitikai feszültségek és a még mindig magas infláció mellett elképzelhetetlen lenne egy erőteljesebb globális növekedés. Így nem véletlen, hogy az egyes főbb régiókra megjelenő prognózisok mind alacsonyabb növekedéssel

számolnak 2023–2024-ben, mint az azt megelőző két évben. Kína esetében tavaly a növekedés lassulása nem volt olyan mértékű, mint amitől tartottak, s idén már újra öt százalék feletti GDP-bővüléssel számolhatunk. Az USA-ban a szigorú monetáris politika egyelőre még jelentősen fékezi a növekedést. Európában az orosz–ukrán konfliktus gazdasági következményei egyre inkább érződnek, s emellett a még mindig magas infláció és a korábbiaknál zordabb finanszírozási körülmények – országonként különböző mértékben – erősen visszafogják a GDP-bővülést. Ennek ellenére pozitív fejlemény, hogy ebben a régióban a téli hónapokban sikerült elkerülni a komolyabb visszaesést, ami elsősorban az enyhe télnek és a csökkenő energiaáraknak volt köszönhető. A fiskális politika támogató jellege a legtöbb országban mérséklődik, s a Covidhoz kapcsolódó, illetve az energia- és élelmiszerárak emelkedésének hatásait kompenzáló intézkedések egy részét kivezetik. Annak ellenére, hogy az egyes országokban a különböző konjunktúraindikátorok javuló trendet mutatnak, jelentős lefelé mutató kockázatok érzékelhetők. A magas kamatszint az eladósodott országok számára megnehezíti a finanszírozást, sérülékenyebbé teszi őket az esetleges újabb külső sokkokkal szemben.

Az előzetes adatok alapján tavaly az *árak és szolgáltatások kereskedelmének volumene* több mint öt százalékkal emelkedett. Idén azonban a növekedési ütem várhatóan nagyon alacsony lesz, több okból is: egyrészt véget értek azok a készletezési ciklusok, amelyek még a pandémia és a háború idején indultak el. A logisztikai válságok már jelentős keresletcsökkenésről számoltak be. Másrészt szerkezeti átalakulások mennek végbe, mivel egyre több amerikai tulajdonban levő vállalat helyezi át termelését Kínából más, környező országba, elsősorban Indiába és Vietnámba. Ebben nemcsak politikai megfontolások játszanak szerepet, hanem az is, hogy Kína egyes részein már nagyon szűk a munkaerőpiaci kínálat. Az alternatív országok infrastruktúrája viszont olyannyira fejletlen Kínához képest, hogy a teljes leválás nem lehetséges, mivel még szükség van annak logisztikai kapacitásaira.

Az Oroszországra kivetett *szankciók* szintén befolyásolják a világereskedelmi folyamatok alakulását. A hivatalos statisztikák szerint az Európai Unió Oroszországból származó importja jelentősen csökkent, a kereskedelem átterelődött India és Kína felé; a kőolajszármazékok oda irányuló forgalma közel megtízszereződött. Bár ennek egy részét később, kerülővel, az Európai Unióba szállították, azonban a legújabb szankciók már korlátozzák az orosz származási helyű kőolaj behozatalát a küldő országtól függetlenül (a legnagyobb európai társaságok az ilyen termékeket szállító hajókat nem biztosítják). Az Európából Indiába irányuló kereskedelemelterelés megnövelte a költségeket, mivel amíg az EU-ba csövezetéken néhány nap alatt

megérkezett a kőolaj, addig Kelet-Ázsiába több hétig, akár egy hónapig is eltarthat a szállítás. Ennek költségeit a fogyasztók fizetik meg, míg a vele járó környezet-szennyezés globális mértékekben jelentkezik. A szállítási korlátozások miatt Oroszország nem jut hozzá azokhoz a tankerekhez, amelyekkel hatékonyan és biztonságosan célba tudná juttatni a kőolajat, ezért közvetítőket kénytelen alkalmazni, ami újfent többletköltséget ró az eladóra. Mindezzel a világkereskedelem volumene nem emelkedik, csak a szállítási költségek nőnek meg. Mivel India és Kína elsősorban nyersolajat vásárolt, Oroszországban jelentős mennyiségű eladatlan finomított kőolaj halmozódott fel. Idén azonban a világgazdaság lassulása lesz a domináns erő, ami 2–3 százalékos szintre fojtja majd le a világkereskedelem bővülési ütemét, és jövőre is csupán 3–4 százalékos növekedésre lehet számítani.

Tavaly éves átlagban a Brent *nyersolaj* ára hordónként 101 dollárt ért el. Az átlag az idei év első negyedében 81 dollárra mérséklődött. Folytatódott a tavaly november végével megindult csökkenő trend, s a bankválság okozta zavarok és a recessziós félelmek miatt márciusban a nyersolaj ára 71 dolláros szinttel már 15 hónapos mélypontra zuhant. Április elején újra emelkedés volt megfigyelhető, mivel az OPEC-országok termeléskorlátozó intézkedéseket jelentettek be. A kínai kereslet várható bővülése, az OPEC és az orosz kitermelés visszafogása egyaránt az árak emelkedésére számító spekulációt erősíti. Éves átlagban az idén 80 dollár fölött lehet a hordónként olajár, és nem kizárt, hogy az év végére 90 dolláron vagy afölötti szinten befagy. A korábbi tapasztalatok alapján az olajkitermelők igyekeznek majd megelőzni minden olyan helyzetet, mint ami 2020-ban következett be, amikor 35-40 dollárra süllyedt az olajár, ezért a termelés korlátozásával törekednek arra, hogy elejét vegyék az árcsökkenés folytatódásának. A *gázpiacon* szintén esnek az árak. Az átlagosnál enyhébb téli időjárás következtében az európai gáztárolók töltöttsége is jóval a szezonális értékek fölött alakult. Ugyanakkor a kínai kereslet élénkülése a gázpiacokon is változásokat hozhat, különösen a cseppfolyósított földgáz (LNG) iránti kereslet emelkedhet.

A nem energiahordozó *nyersanyagok* piacán némi korrekció volt megfigyelhető az elmúlt félévben, ami a globális gazdasági lassulás, a recessziótól való félelem, valamint a véget ért készletezési ciklus következménye. Az *élelmiszerárak* emelkedése megtorpant, de meglehetősen nagy az aszimmetria az egyes termékek között. Az *ipari fémek* ára márciusban enyhe emelkedésnek indult, ami még nem nevezhető trendszerűnek, azonban a kínai gazdaság gyors újraindulásának a nyersanyagigénye akkora, hogy a fémek esetében ismét megjelennek majd a 2021-ben tapasztalt magas világpiaci árak.



A legfrissebb *inflációs adatok* az áremelkedés ütemének mérséklődését jelzik, ami elsősorban az energiaárak csökkenésének volt köszönhető. Az enyhülés azonban szerényebb mértékű, mint ahogyan azt korábban várták, annak ellenére, hogy a kamatok nagyon magas szintre kúsztak. S az árscökkenésben a bázishatás is nagy szerepet játszik. A maginfláció emelkedő trendje a legtöbb országban jellemző maradt, tehát látszik, hogy időbe kerül, amíg az energiaárak mérséklődése az egyéb termékek árában is megmutatkozik. Ugyanakkor fennáll a veszélye annak, hogy az energiaárak csökkenése csupán átmeneti lesz, s az olajár – főleg a növekvő kínai kereslet és a termelők kínálatcsökkentő intézkedései következtében – magasabb szinten, hordónként 80-90 dollár körüli áron befagy. Összességében arra számíthatunk, hogy az idén az infláció mérséklődik ugyan, de a fogyasztói árindexek még viszonylag magasak maradnak. A vezető jegybankok egyelőre tovább folytatják a szigorú *monetáris politikát*, ugyanakkor ebben a vonatkozásban is jelentős bizonytalanságok érzékelhetők. A márciusi amerikai bankesőd és a svájci bankrendszerben megjelent problémák megrengették a piacok bizalmát. A Fed várhatóan lassít, de az előrejelzések szerint az idén még egy 25 bázispontos emelésre sor kerülhet. A későbbiekben azonban már a kamatemelési ciklus szüneteltetését vagy lezárását sem tartják kizártnak. Az Európai Központi Bank egyelőre újabb kamatemeléseket lengetett be, de a befektetők már arra számítanak, hogy ennek mértéke a korábbiaknál kisebb lesz, s az eddigi agresszív kamatemelési periódus a végéhez közeledik. A svájci jegybank nemrégiben radikálisan lépett, s jelezte, hogy továbbra sem elégedett az infláció színvonalával. Az Egyesült Királyságban sem kizárt, hogy a márciusi kamatemelést továbbiak követik, de a kamatemelések mértéke itt is enyhülni látszik. Még Japánban is relatíve magas az infláció, februárban 4 százalékot ért el, a maginfláció pedig 3,1 százalékot, csökkenő trendet követve. A japán jegybank továbbra sem szigorított, aminek az árát a jen leértékelődésével fizette meg. Mivel az infláció mindenütt a jegybanki célérték felett mozog, a monetáris szigor egyelőre megmarad, de már látszik, hogy akár az év vége felé, de inkább jövőre óvatos lazítás indulhat. A monetáris szigorítás azért is maradhat fenn, mert a munkaerőpiacok egyelőre meglepően robusztusok, azokon a magas infláció és a kedvezőtlen gazdasági kilátások következményei egyelőre még nem érződnek.

Az Európai Unió külső környezetében is egyre inkább a növekedéslassulás jelei látszanak, ugyanakkor régióként meglehetősen vegyes kép rajzolódik ki. Az idei év első hónapjaiban az *amerikai gazdaság* még megőrizte korábbi lendületét, ugyanakkor számos jel utal arra, hogy az idén a tavalyinál lassúbb, csupán 1 százalék körüli növekedésre lehet számítani. A lakásépítés negatív trendje folytatódik, a tavalyi

11 százalékos visszaesést az idén is hasonló mértékű zsugorodás követheti; az ipari rendelésállomány csökken, a vállalati beruházások lanygulása várható. A magánfogyasztás tavaly még a pandémia alatt felhalmozódott megtakarítások következtében viszonylag élénk volt, azonban ezek a források kezdenek kiapadni, míg az inflációs ráta – bár csökkenő trendet mutat – továbbra is elég magas. Az utóbbi kezdi a fogyasztókat óvatosabb magatartásra ösztönözni, amit a megtakarítási ráta utóbbi hónapban tapasztalt lassú emelkedése is jelez. A munkapiaci mutatók egyelőre még kedvezőek, azonban a foglalkoztatás bővítésének korlátot szab, hogy a bérek emelkedése megindult.

*Japánban* a gazdasági teljesítmény a tavalyi év vége felé elég gyenge volt. Az egyszázalékos gazdasági növekedést a magánfogyasztásnak és az exportnak lehet tulajdonítani, míg a vállalati beruházások visszaestek. Az idei év első negyedében sem nagyon látszik javulás, a feldolgozóipari megrendelések – különösen a gépiparban – visszaestek, így a beruházások élénkülésére nemigen lehet számítani. A szolgáltatások terén némileg pozitívabb a helyzet. Az infláció egyelőre nem csitul, de az év további részében az alacsonyabb nyersanyagárak hatására már némi javulás várható, összességében marad – a japán mértékkel mérve – viszonylag magas szinten, 2,5 százalék körül. Az inflációt a továbbra is leértékelődő japán jen szintén felfelé nyomja, bár a dollárral szemben az utóbbi időben valamelyest erősödött.

Az *Egyesült Királyság* tavaly jelentősen szenvedett a magas inflációtól. 2022 harmadik negyedében visszaesés volt tapasztalható, a negyedik negyedben pedig stagnált a gazdaság. Ennek ellenére a GDP 2022-ben – a vártnál gyorsabban – 4,1 százalékkal bővült. Míg tavaly a magánfogyasztás és az export elég gyenge teljesítményt nyújtott, addig a vállalati beruházások és az állami fogyasztás élénkebb volt. Az infláció 2022-ben éves átlagban 9,1 százalék volt. Idén februárban az árszint még mindig 10,4 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, s várhatóan az év többi részében is viszonylag magas marad, lassulás legfeljebb jövőre jön. Mindez a reáljövedelmek jelentős csökkenésével jár, ebből következően a magánfogyasztás az idén inkább stagnálni fog. Mivel a magas inflációra a brit jegybank erőteljes kamatemeléssel reagált (az alapkamat jelenleg 4,25 százalék), a dráguló finanszírozási költségek és a kedvezőtlen nyereségkilátások mellett a vállalati beruházások sem nagyon élénkülnek az idén. A brit gazdaság egyre jobban megérzi a brexit következményeit is. Így összességében az idén a legtöbb előrejelző enyhe visszaesést vár, s jövőre is csak mérsékelt – kicsivel 1 százalék feletti – növekedést.

A tavalyi gyenge gazdasági teljesítményt követően 2023-ban *Kínának* minden bizonnyal sikerül dinamikusabb növekedési pályára állnia, de még nem világos,

hogy ez a fellendülés mennyire lesz tartós. A 2022. évi 3 százalékos növekedést az idén az OECD és IMF előrejelzése szerint egy kicsivel 5 százalék feletti követheti. A növekedés hordozója a lakossági szolgáltatások bővülése és a Covid alatt „kiéhez-tetett” lakosság fogyasztási cikkek, berendezések és járművek iránti keresletének ugrásszerű növekedése lesz. A beruházások terén a hangsúlyt a megújuló energiaforrások kiaknázásához szükséges berendezésekre és a magas hozzáadott értéket képviselő termékek gyártása által igényelt eszközökre helyezik. A fejlődés fő iránya mind a polgári, mind a hadiipar szükségletei alapján a legkorszerűbb technológiai vívmányok ipari termelésbe vonása lesz.

Tavaly az *euróövezet* GDP-je 3,5 százalékkal bővült. Az euróövezet gazdaságaiban 2022 utolsó negyedéig volt elég erő ahhoz, hogy a magas energiaárak, a gyorsuló infláció s a csökkenő vásárlóerő ellenére elkerüljék a recessziót: a negyedik negyedévben 1,5 százalékkal nőtt a GDP az egy évvel korábbihoz képest, de az előző negyedévhez viszonyítva 0,1 százalékkal visszaesett. Az egyes országok között nagyok a különbségek, a negyedév/negyedéves adatok azonban mindenütt a GDP-bővülés ütemének jelentős mérséklődését mutatták 2022 utolsó negyedében. A jelenlegi előrejelzések az idei évre is lassú növekedést vetítenek előre: becsléseink szerint az EU20 GDP-je 0,9 százalékkal bővíthet, s az EU27 átlaga is ekörül lehet. Jövőre valamelyest élénkülhet a növekedés, de egyelőre 1,6 százaléknál nagyobb GDP-bővülést nem várunk. Az EU27 esetében is legfeljebb 1,7 százalék lehet a 2024. évi növekedés. Az euróövezet egyes országaiban a GDP felhasználási komponenseit tekintve a magánfogyasztás az idén mérsékelt, egy százalék alatti bővülést mutathat, mivel a csökkenés ellenére még most is erőteljes infláció tovább apasztja a háztartások vásárlóerejét. Ugyanakkor az infláció mérséklődésével a fogyasztás élénkülése is bekövetkezhet. A bizonytalan exportkilátások miatt a vállalkozások inkább visszafogják beruházásaikat, a szigorú monetáris feltételek sem ösztönzik őket költekezésre. A romló külpiaci feltételek következtében az export is csak mérsékeltten bővül, a nettó export enyhén negatív lehet. Az állami kiadások a tavalyinál mérsékeltbb ütemben nőnek.

Az infláció tavaly 8,4 százalékkal emelkedett az euróövezet átlagában, az idén a ráta éves átlagban 5,4 százalékra mérséklődhet, a jövőre várható 2,9 százalék pedig már közelít az Európai Központi Bank célértékéhez. Ugyanakkor ebben az előrejelzésben vannak negatív kockázatok. Ha az olajár egy magasabb szinten befagy, aminek megvan az esélye, ha az Oroszország elleni szankciók következtében újabb piaci zavarok következnek be, akkor az infláció lassulása is várható magára. Egyelőre a maginfláció magas, márciusban 5,7 százalék volt, s időbe telik, míg az energiaárak

csökkenése átgyűrűzik a nem energiahordozó termékek árába, s a maginfláció is csökkenésnek indul. Az élelmiszerárak emelkedése még nem állt meg, márciusban is 15,4 százalékkal haladta meg az előző évi szintet.

A munkaerőpiac meglepően robusztus maradt. A munkanélküliségi ráta várhatóan 6–7 százalék között mozog a prognózis időszakában. Idén márciusban 6,6 százalék volt. A foglalkoztatási ráta tavaly éves átlagban 74,1 százalék volt.

Míg *Németországban* a tavalyi év végén nagyon borús előrejelzések fogalmazódtak meg, addig az idei év elején javul a hangulat. Az IFO konjunktúraindex a vártnál jobban emelkedett, az ipari megrendelések is nőttek. Vérmes kilátások azért nincsenek: az idei GDP a tavalyi 1,8 százalékos növekedés után legfeljebb 0,2 százalékkal bővíthet, s jövőre is 1 százalék körüli növekedés várható. Az energiaválság és az ukrán–orosz háború következményei jelentősen rontották a pandémia utáni kilábalás hatásait. A továbbra is magas infláció csökkenti a reáljövedelmeket és a vállalatokat is óvatosabbá teszi. A tavalyi 8,7 százalékos inflációs ráta után 2023-ban is még 5-6 százalék körüli áremelkedés várható. Mindez visszafogja a fogyasztói kiadásokat, ezért az idén a magánfogyasztás visszaesésére lehet számítani, s nagy valószínűséggel a beruházások is csökkenni fognak, különösen az építőiparban és az energaintenzív ágazatokban. Az export minimálisan bővíthet, lefelé mutató kockázatokkal, hiszen a világgazdasági környezetben is a lassulás jelei dominálnak. 2022 utolsó negyedében jelentősen csökkent a Kínába, az egyéb ázsiai országokba, illetve az Oroszországba irányuló kivitel, s az idei első negyedév tapasztalatai sem nagyon ígéretesek. A lanya belső kereslet és a magas energiaárak következtében az import is mérséklődött, így a nettó export, amely tavaly még fékezte a növekedést, az idén semleges marad, sőt minimálisan hozzájárul a GDP bővüléséhez.

A *kelet-közép-európai térség* gazdasága 2022 negyedik negyedében 1,4 százalékkal bővült, ami a háború árnyékában igen jó eredménynek számít. Érdemi változás ment végbe az EU13 növekedési szerkezetében, mivel az utolsó három hónapban nem *Lengyelország*, hanem *Románia* és *Horvátország* számított a régió motorjának. Ebben kiemelt szerepe volt a pandémiát követően létrehozott uniós újjáépítési alapnak, amire támaszkodva jelentősen nőttek a romániai és horvátországi beruházások. Ráadásul Romániába számos Oroszországból kitelepült vállalat helyezte át a termelését, mivel itt még található szabad munkaerő, és viszonylag jó a termelékenység. Románia felzárkózása az EU-csatlakozás óta példaértékű: a nemrég napvilágot látott friss adatok azt mutatják, hogy a vásárlóerő-paritáson számolt egy főre jutó GDP alapján mért fejlettségben utolérte Magyarországot, sőt a hazai inflációs pályát tekintve, valamint a stabil román lej árfolyamát látva nagyon valószínű, hogy jövőre

le is fogja hagyni. Ugyanakkor érdemes megjegyezni, hogy az alacsony bázis lehetőségét adott Romániának a gyors fejlődésre, így nem kizárt, hogy a későbbiekben ugyanúgy megakad a jelenlegi szint körül, mint a többi tagállam.

Idén a régió növekedése becslésünk szerint 0,5–1 százalék között mozoghat, s jövőre 2–3 százalék közötti növekedés várható. Várhatóan elmarad tehát a rettegett recesszió, ennek ára azonban, hogy az infláció idén is két számjegyű marad, és csak jövőre csillapodhat valamelyest – ám nagyon sok a negatív kockázat.

### **Magyar gazdaság: gyors lefordulás, lassú feltápászkodás**

A tavalyi év egy hosszabb ideje tartó prociklikus, növekedésgerjesztő politika utolsó látványos fellobbanása, majd kihunyása jegyében telt. Ennek megfelelően az első két negyedévben még nagyon dinamikus (8, illetve 6 százalékot meghaladó) éves ütemben nőtt a gazdaság, az ezt követő lassulás eredményeképpen a negyedik negyedévben a GDP éves összevetésben jóformán már stagnált, mindössze 0,4 százalékkal nőtt. Az előző negyedévhez képest a GDP a harmadik és a negyedik negyedévben is csökkent.

Az első negyedévben még egy keresletélénkítő csomag keretében a háztartások széles köre kapott – nagyobbrészt egyszerű jelleggel – jelentős összegeket az államtól. Ez azonnal megdobta a fogyasztói keresletet, és a vásárolt fogyasztás dinamikáját 12 százalék fölé, de még a második negyedévben is 9 százalék közelébe emelte. Erre a kormányzati lépésre felettébb ellentmondásos pillanatban került sor. Elvégre a jegybank az egyre gyorsuló infláció elleni védekezés jegyében már 2021 második felében elindított egy kamatemelési ciklust. A 2021-ben kiéleződött kínálatoldali problémák miatt ekkorra már az EU átlagos inflációs rátája is szokatlan magasságokba emelkedett. 2022 februárjában pedig mindezt tetézte az Ukrajna elleni orosz invázió megindulását követő energiaár-robbanás, valamint a hazai és globális időjárási anomáliák miatti terméskiesés által (is) táplált élelmiszerár-robbanás.

Mivel az említett külső tényezőkhöz hozzáadódott az eleve magasabb hazai *inflációs* szint, illetőleg az év elejei stimuluscsomag hatása, a magyarországi infláció az összes EU-tagállamot felülmúló magasságokba emelkedett. Ez pedig az év előrehaladtával egyre inkább megtépázta a háztartások vásárlóerejét és – ágazati hovatartozástól és piaci pozíciótól függően eltérő mértékben – a vállalatok pénzügyi helyzetét. Erre rakódott rá a jegybanki kamatemelések nyomán a finanszírozási feltételek romlása.

A fentiek miatt elkerülhetetlen volt a 2022 elején még rekordokat döntő belföldi kereslet lassulása, majd csökkenésbe fordulása. Az első negyedévben a belföldi felhasználás még közel 11 százalékkal bővült, ám a negyedik negyedévben már minimálisan csökkent. Igaz, ehhez a beruházási dinamika változása is nagyban hozzájárult. Az év elején főleg a vállalati beruházások tartották magasan a beruházások növekedési ütemét, az év végére viszont az állami és államhoz kapcsolódó beruházások zuhanása már komoly lehúzó hatást fejtett ki, ráadásul ekkorra a vállalati szektornak is csak egy szűkebb szegmensében – az exportorientált szektorban – folytatódott a beruházások bővülése. Habár az év végére a reálkeresetek dinamikája – a gyors nominális keresetemelkedés ellenére – negatívvá vált, a háztartások fogyasztása még az utolsó negyedévben is nőtt valamelyest, viszont az állóeszköz-felhalmozás volumene jelentősen visszaesett.

Az eddigieket összefoglalva, a tavalyi év második félévében látott (és az idén folytatódó) tendenciák – legalább részben – az év elején folytatott gazdaságpolitika visszacsapásaként is felfoghatóak. A keresletösztönző csomag nagyban hozzájárult az infláció rekordmagasságba emelkedéséhez, ami viszont a későbbiekben elapasztotta az év elején megugrott fogyasztási keresletet. Továbbá a kiugró inflációra kiugró mértékű *kamatemelkedés* volt a válasz, ami a vállalatok és háztartások finanszírozási feltételeit erőteljesen rontotta, kihatva ezzel a fogyasztásra és a beruházási aktivitásra egyaránt.

Mivel a turbulens és nyomott nemzetközi gazdasági környezet ellenére az áruexport számottevően, a szolgáltatásexport pedig viharosan nőni tudott, a nettó áruexport az év egészét tekintve csak kismértékben húzta lefelé a növekedést, az áru- és szolgáltatás-külkereskedelem együttes növekedési hozzájárulása pedig pozitív volt. Összességében a *GDP növekedési üteme* 4,6 százalékos volt 2022-ben, ám ez a nagyon erős évkezdet ellenére csak a nettó export segítségével vált lehetővé: az év elején még csúcspontot döntő belföldi kereslet éves növekedési üteme csak 3,9 százalék volt tavaly.

Miközben 2022-ben a GDP 4,6 százalékkal emelkedett, a *bruttó hazai reáljövedelem* (RGDI) nagyjából 0,5 százalékkal csökkent, így az előző évi GDP-hez viszonyítva a külkereskedelmi cserearányromlás okozta jövedelemveszteség meghaladta a GDP-volumen növekedését, nagyjából 5 százalékot tett ki. Ez fontos információ annak megítélésére szempontjából, hogy a belföldi felhasználás volumenének növekedése (3,9 százalék) összhangban volt-e az ország által felhasználható források bővülésével (–0,5 százalék). A két mutató közötti diszkrepancia 2022-ben a külkereskedelmi egyenleg jelentős romlásában mutatkozott meg. A hazai GDP- és RGDI-

növekedés közötti rés az EU tagországaival összehasonlítva kirívó: messze meghaladja az EU átlagát, és Litvánia után a legnagyobb mértékű.

A 2023-as év nagy részében a tavalyi év végi tényezők lesznek a meghatározók. Az infláció az év elején tetőzött, de az év folyamán csak lassan fog mérséklődni, ami a gazdasági folyamatokra számottevő hatással lesz. A háztartások *reáljövedelme* hosszú hónapokon át csökkenni fog – az első félévben meredeken. Ennek hatása már látszik az év eleji kiskereskedelmi adatokon: egyértelmű, hogy az első negyedévben a magánfogyasztás erőteljesen esik. A csökkenő háztartási jövedelem mellett a *fogyasztás* az idei év egészét tekintve is visszaesik, habár az év előrehaladtával ennek mértéke enyhülhet, és az utolsó negyedévben már némi növekedésre is számítani lehet. Éves átlagban viszonylag enyhe, 2 százalékos körüli csökkenésre számítunk.

Mint említettük, a tavalyi év végére erősen beszűkült a *beruházásait* növekvő gazdasági szereplők köre. Ennek nyomán az utolsó negyedévben már jelentősen visszaesett az állóeszköz-felhalmozás az egy évvel korábbi szinthez képest. A belső kereslet visszaesése várhatóan az első félévben tetőzik, azután javulni kezd. A vállalatokra nehezedő költségnyomás továbbra is magas, és csak az év vége felé enyhülhet, az inflációval nagyjából párhuzamosan. A finanszírozási feltételek a jelek szerint most már nem romlanak tovább, de érdemi javulásra alighanem az év második felében kerülhet csak sor. Ezenfelül az állami beruházások is tovább esnek, habár a bázishatás miatt az év végére az esés stagnálásba fordulhat. Ennek megfelelően a beruházási aktivitás csökkenése is folytatódni fog az idén, vélhetőleg gyengülő intenzitással, és csak az év vége felé várható újabb szerény növekedés. Éves átlagban 4 százalékos ütemben csökkenhet a bruttó állóeszköz-felhalmozás.

A keresleti viszonyok romlása a tavalyi második félévben – az anyag- és energiaárak drasztikus megemelkedésével párhuzamosan – az *építőipar* egészét tekintve csak a kibocsátás hozzávetőleges stagnálását eredményezte az év nagyobb részében, a mélyépítésnek az infrastruktúra-projektek kifutása miatt mélyülő visszaesése mellett. Az idei első két hónapban viszont már mindkét építőipari főcsoport kibocsátásának a volumene csökkent. Az új rendelések látványos esése következtében mindkét főcsoportban a rendelésállomány egyre fokozódó mértékben elmarad az egy évvel korábbi szinttől. A költségvetési stabilizáció miatt elhalasztott állami beruházások, illetőleg a lakásépítéseknel, iroda- és szállodaépítéseknel a lanyguló érdeklődés mellett az építőipart továbbra is sújtják az orosz–ukrán háború által tovább súlyosbított költségproblémák. Az idei év egészére jelentős, 5-10 százalékos építőipari visszaesést várunk, noha az alacsonyabb bázis miatt a kereslet zsugorodása az év végére

legalábbis enyhül, és az iparági szereplők várakozása szerint az építőanyag-árak növekedési üteme az infláció alá süllyed.

Részben más a helyzet a nagyjórészt exportorientált *ipar* esetében, miután a világgazdaságot a tavalyi év megrázkódtatásai az előzetesen vártnál kevésbé viselték meg. Ez tette lehetővé, hogy az ipari termelés jó közepes, 5,8 százalékos növekedést produkált 2022-ben. A tavalyi utolsó negyedévben és az idei első két hónapban a hazai keresleti viszonyok romlása látványosan éreztette hatását, a belföldi értékesítés drasztikus mértékben esett. A keresleti problémákat az is tetézhette, hogy tavaly októbertől az energiaárak megugrása az iparvállalatok szélesebb körében éreztette hatását, mint korábban. A belföldi értékesítés visszaesésének fokozatos enyhülése mellett arra számítunk, hogy az ipari exportértékesítés növekedése folytatódni fog az idén. Ezzel kapcsolatban is vannak kockázatok: a globális kamatemelési hullám világszerte a kereslet lenyhülése irányába hat, és ez tükröződhetett az exportértékesítési dinamika idei év eleji megingásában. Ugyanakkor valószínűsíthető, hogy az ipari export trendje továbbra is növekvő marad, ha a bővülés üteme számottevően el is marad a tavalyitól. Éves átlagban az ipar szerény, 2 százalék körüli növekedésével számolunk.

Annak ellenére, hogy a külső gazdasági körülmények meglehetősen kedvezőtlenek, a hazai feldolgozóipari vállalatok saját szubjektív és objektív helyzete pozitív képet fest. A Kopint-Tárki tavaszi *konjunktúratesztje* alapján kijelenthetjük, hogy sem az energiaválság, sem a magas beszerzési költségek és kamatok nem okoztak tartós sokkot az ágazatban. Ugyanakkor az ország jelenlegi helyzetét és kilátásait határozottan rosszabbnak ítélik meg a megkérdezettek, ami fokozott óvatosságra inti a vállalatokat, ez pedig hatással van a beruházási kedvre és a fogyasztói árakra is. Másfelől a vállalatok csak nemrégiben kezdtek szembesülni a magas infláció okozta keresletcsökkenéssel, továbbá a vállalatok körében a készletépítési ciklus véget érni látszik. Ebből kifolyólag kérdéses, hogy a viszonylagosan jó hangulat vajon kitart-e az év végéig.

Az áru-külkereskedelem pályája bizonyos fokig kétarcú volt 2022-ben. A *külkereskedelmi volumeneket* illetően a trendek nem alakultak kifejezetten rosszul: az év egészét tekintve az export növekedési üteme csak kismértékben maradt el az importétól. Így pusztán a volumenváltozások alapján a külkereskedelmi mérleg akár enyhén többletes maradhatott volna tavaly. A folytatódó, súlyos *cserearányromlás* miatt azonban tetemes, euróban mérve 8,6 milliárdra rúgó külkereskedelmi hiány alakult ki 2022-ben. Az idén viszont jelentős javulás várható e téren. Egyrészt az áruexport dinamikája valószínűleg érdemben meghaladja az importét – a belföldi



kereslet beesése következtében nyomott import, másrészt a szerény ütemben folytatódó exportnövekedés miatt –, másrészt pedig a korábbi cserearányromlás az év elején cserearány-javulásba váltott, és e változás tartósnak ígérkezik.

2022-ben igen jelentősen, a GDP arányában 4,5-5 százalékponttal emelkedett az ország *külső finanszírozási igénye*. Ez elsősorban a külkereskedelmi egyenleg rendkívüli romlásához köthető, amelynek háttérében alapvetően az energiamport árának radikális emelkedése – a külkereskedelmi cserearányok romlása – áll. 2021-hez viszonyítva a GDP arányában 1,5-ről 6 százalékra nőtt a folyó fizetési és tökemérleg összevont hiánya (az úgynevezett felülről számított finanszírozási képesség), és 4-ről 9 százalékra emelkedett a pénz- és tőkemozgásokat mérő *pénzügyi mérleg deficitje* (az úgynevezett alulról számított finanszírozási képesség). A fizetési mérleget kedvezően befolyásolta a jövedelemegyenleg hiányának enyhe csökkenése, ezt a hatást azonban ellensúlyozta a tökemérleg többletének (vagyis a nettó EU-transzferek) mérséklődése. 2022-ben (2021-hez hasonlóan) a GDP arányában emelkedett az ország nettó külföldi *adósságállománya*, és csökkent a nettó FDI-állomány. Arra számítunk, hogy 2023-ban – az energiaszámla és a belföldi felhasználás csökkenése miatt – a külkereskedelem és a folyó fizetési mérleg egyenlege számottevően javulni fog.

Az *infláció* 2023 januárban 25,7 százalékon tetőzött, és februárban–márciusban is alig mérséklődött. A 25 százalék feletti fogyasztóiár-emelkedés Európában messze a legmagasabb, több mint két és félszerese az EU-átlagnak. A magyarországi infláció kifejezetten ragadósnak mutatkozik, és nem láthatók markáns jelei annak sem, hogy a vásárlóerő csökkenése számottevő árcsökkentést kényszerítene ki. Kétségtelen, hogy az élelmiszerek esetében a magas áremelkedési ütemhez a kiskereskedelmi különadók, a népegészségügyi termékadó és a jövedéki adó emelése is hozzájárult, ezeket a pluszterheket a kereskedőknek áremeléssel kell kigazdálkodniuk. Sem az élelmiszerek, sem a szolgáltatások inflációja nem esett vissza érdemben márciusban; abban a hónapban az infláció csupán attól lett 0,2 százalékponttal alacsonyabb, mint a februári, hogy a magasabb rezsziárba esők száma némileg tovább csökkent. Az év első felében még 20 százalék feletti emelkedést mutathat az index, mivel az előző évi bázis viszonylag alacsony. Az első félévben az árindex átlagos növekedése 24-25 körül lehet. Számottevő csökkenés szeptemberben várható, amikor a tavalyi rezsziáremelés hatása bekerül a bázisba, és egy újabb decemberben, amikor a tavalyi üzemanyagár-felzabadtítás emeli meg a bázist. Van esély arra, hogy a fogyasztói árak emelkedése decemberre 10 százalék alá essen, de a 2023. évi infláció 19 százalék körül várható. 2024-re 6 százalék körülit jelzünk előre.

A 2022-ben a *forint* jelentősen, mintegy 8 százalékkal gyengült az euróval szemben. Az idei első negyedévben ugyanakkor több mint 5 százalékos felértékelődésre került sor, és a forint a régiós devizákhoz képest is erősödni tudott. A forintnak erős támaszt adott a régióban messze legmagasabb jegybanki irányadó kamat, de az árfolyam továbbra is magas érzékenységet mutat a piaci hangulatváltozásokra.

A rakétasebességgel emelkedő inflációra a jegybank drasztikus *kamatemeléssel* válaszolt tavaly, ugyanakkor október óta a jegybanki kamatkondíciók nem változtak. A jegybanki kommunikáció hatásosan hűtötte le az irányadó ráta korai csökkenésére vonatkozó várakozásokat. A monetáris transzmisszió erősítését viszont hátráltatta a Magyar Nemzeti Bank és a kormány közötti összhang hiánya. Ezzel együtt a jegybanki és a bankközi kamatkondíciók szigorodása erőteljesen tükröződött a forinthitelkamatok alakulásában is mind a vállalati, mind a lakossági szegmensben. A romló hitelfeltételek mellett 2022. negyedik negyedévében a vállalati hitelkihelyezések éves szinten 14 százalékkal csökkentek, míg a lakossági hitelek esetében 35 százalékos esés volt megfigyelhető.

Jelenleg nem számítunk arra, hogy 2023 folyamán érzékelhető mennyiségű európai *uniós támogatás* érkezne be, akár az Európai Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF), akár a partnerségi megállapodás keretében, vagy erről megállapodás történne. Az év első felében ez bizonyosan nem várható, legfeljebb az év vége felé, de az uniós támogatásoknak mind a ténye, mind az összege bizonytalan. De még ha meg is születne valamilyen kompromisszumos megállapodás az év vége felé, ebben az évben még semmiképpen sem fejtene ki GDP-ösztönző hatást. Részben ezzel is indokolható, hogy az idei évre vonatkozó előrejelzésünk az elemzői konszenzusznál valamivel pesszimistább, mivel tavaly még ha csökkenő, de nem elhanyagolható finanszírozás érkezett az uniós programokra, amelyeknek a megvonása a gazdasági teljesítményben érezhető kiesést fog okozni. Ez a tényező is hozzájárul a belföldi kereslet csökkenéséhez.

Éves átlagban a belföldi felhasználás 2-3 százalékos visszaesésére számítunk. Ugyanakkor a *külkereskedelem* növekedéshez való hozzájárulását illetően indokolt az óvatos optimizmus, bár itt is vannak komoly kockázatok. Már említettük a kamatemelési ciklusnak a globális keresletet hűtő hatását. Ehhez újabban hozzájönnek a pénzügyi rendszerrel kapcsolatos bizonytalanságok, amelyek maguk is részben a kamatemelési ciklus nyomán kerültek felszínre. A geopolitikai turbulenciákkal együtt ezek rontják a külgazdasági kilátásokat is. Ám várakozásunk szerint mindez csak fékezni fogja, de nem nullázza le az ipar és az export növekedését. A zsugorodó belföldi kereslet által lenyomott import és a szerény mértékű exportbővülés együt-

tesen azt eredményezi, hogy a nettó export részben ellensúlyozni fogja a belföldi felhasználás csökkenésének a negatív növekedési hozzájárulását. Jelenleg azonban arra számítunk, hogy nem tudja teljesen ellensúlyozni, így éves átlagban a *GDP* minimális, 0,5 százalékos csökkenését várjuk 2023-ban. Jövőre – ha közben újabb világgazdasági vagy Magyarország-specifikus sokk nem üti meg a gazdaságot – 2-3 százalékkal, esetleg ennél is gyorsabban bővílhet a GDP.

# Magyar Nemzeti Bank: Csökkenő pályán az infláció

CSORBA NORBERT

*A magyar gazdaság a tavalyi év során dinamikusan bővült. A 4,6 százalékos GDP-növekedés az európai országok növekedési rangsorának középmezőnyében foglalt helyet. A növekedés időbeli lefutását kettősség jellemezte: az év első felében dinamikus bővülés az év második felében lelassult. A növekedéshez a legtöbb gazdasági ág hozzájárult, azonban a mezőgazdaság a rendkívüli aszály következtében visszafogta a GDP-t. A 2023. évi növekedést a tavalyi tükörképeként szintén szerkezeti és időbeli kettősség fogja jellemezni. A növekedés a második félévben fog felgyorsulni, így éves átlagban várhatóan 0,0-1,5 százalék között alakul. Szerkezetét tekintve teljes egészében a nettó export bővülésén alapul, az infláció ugyanis visszafogja a fogyasztást, a bizonytalan világgazdasági környezet pedig a beruházásokat.*

*A hazai infláció 2023. januárban tetőzött. Februárban az éves összevetésben számított infláció 25,4, míg a maginfláció 25,2 százalék volt. Az infláció 0,3 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest, amihez legnagyobb mértékben az üzemanyagok árcsökkenése mellett a feldolgozott élelmiszerek árdinamikájának lassulása járult hozzá. A második negyedévtől a fogyasztóiár-index egyre gyorsabb ütemű mérséklődése várható. A külső és belső tényezők egyaránt a defláció irányába mutatnak. A fogyasztóiár-index 2024-ben tér vissza a jegybanki toleranciasávba.*

*A munkaerő-kereslet nem reagált érdemben a gazdaság lassulására és továbbra is erős maradt. A stabil munkaerőpiaci folyamatok elősegítik a gazdasági aktivitás újbóli dinamizálódását.*

*A folyó fizetési mérleg egyenlege 2022-ben elérte mélypontját, a hiány a GDP 8,1 százalékára emelkedett. A külkereskedelmi, azon belül is az energiamérleg egyenlegének javulásával párhuzamosan a folyó fizetési mérleg egyenlege trendszerű emelkedésbe kezd, tavalyi hiánya az idei évre megfelelődik.*

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E00, E30, H30.

**Kulcsszavak:** előrejelzés, infláció, munkaerőpiac, külső és belső egyensúly.

Az elemzés az MNB 2023. márciusi *Inflációs jelentése* alapján készült.

Csorba Norbert, a Magyar Nemzeti Bank közgazdasági elemzője. E-mail: csorbanor@mnb.hu

A kézirat 2023. április 12-én érkezett szerkesztőségünkbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.68>

**Abstract**

**Magyar Nemzeti Bank:**

**Inflation on a declining path**

NORBERT CSORBA

The Hungarian economy expanded dynamically last year. With the 4.6 percent annual GDP growth Hungary placed in the middle of the growth ranking of European countries. The time profile of growth was characterised by a duality: the dynamic growth in the first half of the year slowed down in the second half. Most sectors contributed to growth, while agriculture hampered GDP due to the extraordinary drought. As a reflection of last year, Hungary's growth in 2023 will also be characterised by duality in terms of its time profile and structure. Economic growth will accelerate in the second half of the year and is expected to average between 0.0–1.5 percent for 2023 as a whole. Structurally, it is entirely based on net export growth, while inflation holding back consumption and the uncertain global economic environment restraining investments.

Domestic inflation peaked in January 2023. In February, the year-on-year headline inflation was 25.4 percent, while core inflation was 25.2 percent. Inflation slowed down by 0.3 percentage points compared to the previous month, the price dynamics of processed food, alongside with fuel prices contributed the most to the disinflation. From the second quarter onwards, the CPI is expected to decline at an accelerating pace. Both external and internal factors point towards disinflation. Inflation will return to the central bank's tolerance band in 2024.

Labour demand has so far not reacted significantly to the economic slowdown and remains robust. Stable labour market developments are helping to re-launch economic activity.

The current account balance reached its low in 2022, with the deficit rose to 8.1 percent of GDP. In line with the improvement in the external trade balance, including the energy balance, the current account balance is on an improving trend, the deficit will be halved in 2023.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E00, E30, H30.

*Keywords:* forecast, inflation, labour market, internal and external equilibrium.

---

**Dualitás – makrogazdasági folyamatok 2022-ben**

A magyar gazdaság növekedése 2022-ben 4,6 százalék volt, amit időbeli ketősség jellemezett. Az év első felében dinamikus bővülés az év második felében lelassult. Negyedéves bázist figyelve 2022 második felében egymást követő két negyedévben csökkent a hazai gazdaság teljesítménye. A tavalyi növekedést belső és külső felhasználási tételek egyaránt támogatták, a termelési oldalt tekintve viszont a rendkívüli aszály következtében a mezőgazdaság visszafogta a GDP-t. Az év első felét dinamikus fogyasztás jellemezte, ami az év végére lelassult, míg a bruttó ál-

lóeszköz-felhalmozás és a közösségi végső fogyasztás éves bázison a negyedik negyedévre egyaránt csökkent.

A negyedik negyedév során a meghatározó gazdaságok többségében az elemzői várakozásokat némileg meghaladva alakult a gazdasági növekedés. A háború előtti szintre csökkenő energiaárak és a válságállónak bizonyuló feldolgozóipari termelésnek köszönhetően a folyamatosan feszült geopolitikai légkör ellenére az Európai Unió gazdaságai a negyedik negyedévben a vártnál kisebb mértékű lassulást mutattak. A nemzetközi konjunktúra – és különösképpen az európai gazdasági kilátások – alakulását továbbra is elsősorban a tovább folytatódó orosz–ukrán háború és a magas infláció határozza meg. Az Európai Unió tagországai közül 25-ben a kibocsátás már meghaladta a Covid-válság előtti szintet, ugyanakkor legfontosabb kereskedelmi partnerünk, Németország gazdasága csak a tavalyi év harmadik negyedévében érte el a 2019 utolsó negyedévi GDP szintjét. A 4,6 százalékos GDP-bővüléssel házánk az európai országok növekedési rangsorának közepmezőnyében foglalt helyet.

### **Profit húzta infláció**

A tavalyi évben a fogyasztóiár-index 14,5 százalékkal emelkedett. A jegybanki becslés alapján a 2022-es inflációs folyamatokhoz az év második felétől egyre markánsabban járult hozzá a költségtényezőkkel meg nem magyarázott rész, ami magasabb profíteredményekre utal. A tavalyi év első feléig jellemzően a külső tényezők voltak azok, amelyek a hazai infláció gyorsulását meghatározták. Az év második felétől azonban a belső tényezők inflációs hozzájárulása emelkedett, ezen belül is az egyéb tényezőké – köztük a becsült árrésé. A profitok emelkedése továbbra is inflatorikus hatású tényező a magyar gazdaságban. A termékköröket megvizsgálva a feldolgozott élelmiszerek ára a költségelemek emelkedéséhez képest jelentősen nőtt, vagyis az árképzésben itt jelentkezhetett a legjelentősebben a profíthatás.

### **Továbbra is meglévő bizonytalanság és kettősség jellemzi az előrejelzéseket**

Az idei növekedést a tavalyi tükörképeként szintén szerkezeti és időbeli kettősség fogja jellemezni. A növekedés a második félévben fog felgyorsulni, így éves átlagban várhatóan 0,0-1,5 százalék között alakul. Szerkezetét tekintve pedig teljes

egészében a nettó export bővülésén alapul a GDP emelkedése, ugyanis a fogyasztást visszafogja az infláció, a beruházásokat pedig a bizonytalan világgazdasági környezet.

A meglévő geopolitikai feszültségek ellenére, bár lassuló ütemben, de tovább folytatódik a hazai kivitel bővülése. Az exportkilátások pozitívak maradtak, amit a bővülő exportrendelések, a nemzetközi termelési láncokban lévő súrlódások oldódása és a beszerzési menedzserindex növekedési tartományban alakulása egyaránt alátámaszt.

### **Csökkenő pályán az infláció**

A hazai infláció 2023. januárban tetőzött. Februárban az éves összevetésben számított infláció 25,4, míg a maginfláció 25,2 százalék volt. Az infláció 0,3 százalékponttal lassult az előző hónaphoz képest, amihez legnagyobb mértékben az üzemanyagok árcsökkenése mellett a feldolgozott élelmiszerek árdinamikájának lassulása járult hozzá. Az élelmiszerár-ciklus csökkenő fázisába léptünk, februárban az élelmiszer-infláció második hónapja lassult. A feldolgozott és a feldolgozatlan élelmiszerek éves árindexe is enyhén mérséklődött. Az infláció lassulásához hozzájárult továbbá az energiaköltségek háború előtti szint alá csökkenése, a szállítási költségeknek pedig a Covid előtti szint alá süllyedése.

A második negyedévtől a fogyasztóiár-index egyre gyorsabb ütemű mérséklődése várható. Mind a külső, mind a belső tényezők a dezinfláció irányába mutatnak. A szigorú monetáris kondíciók egyre szélesebb körben fejtik ki dezinflációs hatásukat, az infláció érdemi lassulását okozva. A belső kereslet lassulása szűkíti a vállalatok árazási mozgásterét és az értékesítési árak előrettekintő alakulásában már hónapok óta tetten érhető a lassulás. A külső tényezőkre áttérve az energia- és a nyersanyagárak, valamint a szállítási költségek jelentősen mérséklődtek, az értékláncokban lévő feszültségek oldódtak, emellett a globális konjunktúra lassulása is tovább fékezi a külső inflációt. A fogyasztóiár-index 2024-ben tér vissza a jegybanki toleranciasávba. Az infláció 2023-ban 15,0–19,5, míg 2024-ben 3,0–5,0, 2025-ben pedig 2,5–3,5 százalék között alakul.

## **Stabil lábakon áll a munkaerőpiac**

A munkaerő-kereslet nem reagált érdemben a gazdaság lassulására és továbbra is erős maradt. A hazai munkaerőpiac ellenállóságát még inkább alátámasztja, hogy az újonnan kiírt üres álláshelyek száma az év eleji adatok alapján újra emelkedik. Az első félévben még várhatóan magas infláció és a gazdasági teljesítmény további mérséklődése ellenére sem számítunk érdemi változásra a foglalkoztatás szintjében, a teljes foglalkoztatáshoz közeli állapot fennmarad. A nominális bérdinamika a tavalyi évnél mérsékeltebben, de továbbra is magas szinten alakul. A munkaerőpiac historikus feszsége és a minimálbér év eleji jelentős emelése, illetve az inflációs várakozások csökkenésének együttes hatására idén is két számjegyű tartományban alakul a hazai nominális bérendex. A reálbérek az idei átmeneti mérséklődést követően 2024-től ismét érdemben bővülnek. A stabil munkaerőpiaci folyamatok elősegítik a gazdasági aktivitás újbóli dinamizálódását.

## **Javuló külső és belső egyensúlyi mutatók**

A 2022. évi költségvetési deficit az ősszel módosított hiánycélt minimálisan meghaladva 6,2 százalékon alakult, míg a 2023. évi hiánycél a költségvetés módosításával 3,5 százalékról 3,9 százalékra emelkedett. A hiánycélok elérését segíti az energiaárak csökkenése, emellett azonban az előirányzat teljesüléséhez feszes költségvetési gazdálkodásra van szükség, továbbá az Európai Bizottsággal való mihamarabbi megállapodásra az uniós források beérkezése érdekében. A tavalyi év végére a GDP-arányos bruttó államadósság 73,3 százalékra csökkent, míg az idén 69 százalék közelébe mérséklődik az adósságráta.

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2022-ben elérte mélypontját, a hiány a GDP 8,1 százalékára emelkedett. A külkereskedelmi, azon belül is az energiamérleg-egyenleg javulásával párhuzamosan a folyó fizetési mérleg egyenlege trendszerű emelkedésbe kezd, és a hiánya 2023-ban megfeleződik. Az ország finanszírozási képessége pedig az előrejelzési horizont végére pozitívvá válhat.



## Makronóm Intézet: Sokasodó kockázatok között is gazdasági növekedés

HORVÁTH DIÁNA – MOLNÁR DÁNIEL – REGŐS GÁBOR

*Az orosz–ukrán háború kitörése minden korábbi gazdasági számítást átírt, és habár a tavalyi éves növekedés még kedvezően alakult, az év végére az ütem lelassult. Az elszabaduló infláció a fogyasztást, míg a kamatkörnyezet szigorodása a beruházásokat vetette vissza, miközben a foglalkoztatás válságállónak mutatkozott. A tavalyi év második felét jellemző folyamatok az idei év elején is velünk maradnak, azonban ezzel együtt is növekedésre számítunk az év egészében, amelynek mértéke – erős lefelé mutató kockázatok mellett – elérheti a 0,8 százalékot, hogy aztán jövőre 3,2 százalékra gyorsuljon. A növekedés motorja idén a nettó export lesz, amelyet a külső kereslet, valamint a korábbi évek beruházásainak termelőre fordulása támogathat. Az év második felétől az infláció csökkenése nyomán visszatérő reálbér-növekedés hatására a fogyasztás hozzájárulása is pozitívvá válhat, 2024-től pedig a beruházások is emelkedésnek indulhatnak. Számottevő kockázat övezi ugyanakkor az előrejelzésünket: a külső környezet akár az energiapiac, akár a pénzpiacok vagy a termelési láncok újabb sokkjai révén tompíthatja, de az uniós források csúszása is visszavetheti a növekedést.*

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E00, E31, E32.

*Kulcsszavak:* gazdasági helyzet, gazdasági folyamatok, gazdasági előrejelzés, infláció.

*Horváth Diána*, a Makronóm Intézet makrogazdasági elemzője.

E-mail: horvath.dia@makronomintezet.hu

*Molnár Dániel*, a Makronóm Intézet makrogazdasági elemzője, a Budapesti Corvinus Egyetem doktorandusza. E-mail: molnar.daniel@makronomintezet.hu

*Regős Gábor*, a Makronóm Intézet vezető közgazdásza.

E-mail: regos.gabor@makronomintezet.hu

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

<https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.73>

**Abstract**

**Macronóm Institute:**

**Economic growth amid increasing risks**

DIÁNA HORVÁTH – DÁNIEL MOLNÁR – GÁBOR REGŐS

The Russian-Ukraine war's outbreak has rewritten all previous economic expectations, and although last year's economic growth was still favourable, the dynamic slowed down by the end of the year. The exploding inflation constrained consumption, while the tightening of the monetary policy pushed back investments, at the same time, employment appeared to be crisis resistant. The economic processes of the second half of the last year will stay with us at the beginning of the year, however, even with this, we expect growth throughout the year, the rate of which – with strong downside risks – may reach 0,8 percent, and then accelerate to 3,2 percent next year. The driving force of the growth this year will be net export, which will be supported by external demand, and the investment of the previous years turning into production. By the second half of this year, due to the slowdown of the inflation, through the growth of the real wages, the contribution of the consumption can become positive, and from 2024, investment can rise again. At the same time, there are significant risks surrounding our forecast: the external environment can dampen growth either through shocks in the energy markets, financial markets or supply chains, but the slippage of EU funds can also set back economic prospects.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E00, E31, E32.

*Keywords:* economic situation, economic trends, economic forecasts, inflation

---

**Bevezetés**

Második éve tart az orosz–ukrán háború, és továbbra sem látni, mikor vagy hogyan lehet vége, mikortól normalizálódhat a gazdasági környezet, ami az elmúlt évek felzárkózásának folytatásához elengedhetetlen. A háború következményei több fronton is érintik a magyar gazdaság működését. A szankciók és az arra adott orosz válasz nyomán az energiaárak jelentős volatilitás mellett a korábbi években jellemző szint többszörösére ugrottak, ami, kiegészülve többek között a forint árfolyamának drasztikus gyengülésével, illetve a rendkívül súlyos aszályhelyezettel, történelmi magasságokba emelte az inflációt. Erre, illetve a forint erőteljes értékvesztésére pedig a jegybank a kamatkörnyezet rendkívüli szigorításával reagált, megállítva az árfolyam további gyengülését. De az energiaárak elszabadulása a folyó fizetési mérleg egyensúlyát is felborította, aminek következtében tavaly a magyar gazdaság szinte minden egyensúlyi mutatója kedvezőtlen képet mutatott.

Mindezekkel együtt sem ért véget a magyar gazdaság megpróbáltatásainak sora, a háború tovább zajlik, és továbbra is függőben vannak az uniós források. Ilyen bizonytalan helyzetben az előrejelző nem tehet mást, mint áttekinti az aktuális gazdasági folyamatokat és azokból kiindulva próbálja megbecsülni, mi várhat a magyar gazdaságra a közeljövőben. Nem szabad viszont elfeledkezni az előrejelzést övező kockázatokról sem, amelyek ugyanakkor szinte hétről hétre sokasodnak és összességében inkább lefelé, mintsem fölfelé mutatnak.

### Gazdasági helyzetkép

Eltérő mintázatot mutatott a tavalyi évben az USA és az eurózóna gazdasági teljesítménye. Az USA-ban a tavalyi év első két negyedét negyedéves alapon még visszaesés jellemezte a nettó export és a beruházások alakulása miatt, míg a harmadik negyedét már 0,8, a negyediket pedig 0,7 százalékos bővülés. A növekedést a fogyasztás mellett a nettó export hajtotta, de a negyedik negyedévben a beruházások hozzájárulása is pozitív volt. Az eurózónában ezzel szemben az első két negyedéves 0,6, illetve 0,9 százalékos bővülés a negyedik negyedévre negyedéves alapon stagnálásba váltott át. Emögött a beruházások és a fogyasztás csökkenése húzódott meg, amit viszont a nettó export alakulása ellensúlyozott. Az uniós tagországok közül a tavalyi év végén a balti államok, az északi országok (Svédország, Finnország), valamint a régióban Csehország, Magyarország és Lengyelország GDP-adatai mutattak kedvezőtlen képet, de a német gazdaság is meglepetést okozott a negyedik negyedéves 0,4 százalékos visszaesésével.

Az infláció az USA-ban a 2022. júniusi 9,1 százalékos, negyvenéves csúcstről 2023. februárig 6,0 százalékra lassult. Ebben nagymértékben az energiaárak bázisba kerülése játszott szerepet, az élelmiszerek áremelkedése ugyanis még idén februárban is közelítette a 10 százalékot, a szolgáltatások esetében pedig az ütem hónapról hónapra változatlanul gyorsulást mutat. Az eurózónában a 2022. októberi 10,6 százalékos csúcstről 2023. márciusig 6,9 százalékra mérséklődött a pénzromlás üteme. A részletes adatok ugyanakkor itt is azt mutatják, hogy emögött a magas energiaárak bázisba kerülése húzódik meg, a fogyasztói kosár többi komponense még gyorsuló áremelkedést jelez.

A Fed és az Európai Központi Bank az elmúlt időszakban folytatta szigorítását, amit a cél feletti inflációval, annak a korábban vártnál tartósabb fennmaradásával indokoltak. A kommunikációban a bankcsődök sem idéztek elő alapvető változást,

bár a hangnem érezhetően óvatosabbá vált, annak ellenére is, hogy a döntéshozók a bankrendszer egészének stabilitását hangsúlyozták. A jegybankok szigorú hangvétele az év elejétől globális hozamemelkedést okozott, míg a bankválságok jelentős volatilitást eredményeztek a pénzpiacokon, és a piaci várakozások között nagyobb hangsúlyt kapott a szigorítások vártnál korábbi leállítása.

A tavalyi év egészében gyors ütemben, 4,6 százalékkal nőtt a magyar gazdaság, amit a fogyasztás, a beruházások, valamint a nettó export is támogatott. Éven belül ugyanakkor jelentős eltérést mutattak a gazdasági folyamatok: az első félévi kiemelkedő gazdasági bővülést az energiaválság következtében az év végére a növekedés lefulladásá jellemezte. A tavalyi negyedik negyedévben a magyar gazdaság éves növekedési üteme a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján 0,8 százalékra lassult, míg negyedéves alapon 0,4 százalékkal visszaesett. Ezzel már második negyedéve zsugorodik a gazdasági teljesítmény, vagyis bekövetkezett a technikai recesszió. A növekedés lefékeződésében a felhasználási oldalt tekintve a magas infláció miatt lassuló fogyasztási dinamika, a szigorodó kamatkörnyezet nyomán visszaeső beruházások, illetőleg a kormányzati kiadáscsökkentések egyaránt szerepet játszottak. Termelési oldalról az ipar és az építőipar teljesítménye is kedvezőtlen képet mutatott 2022 végén, ebben a magas energiaárak és az ellátási nehézségek mellett az utóbbi ágazatban a visszaeső kereslet szerepét kell kiemelni. Ezt egészítette ki a súlyos aszályhelyzet nyomán a mezőgazdaság tavalyi katasztrofális teljesítménye. A fogyasztás visszaesésével a szolgáltatás szektor teljesítménye is számottevő lassulást mutatott az év végéhez közeledve.

A munkaerőpiaci folyamatok ezzel szemben kedvező képet mutattak az utóbbi időszakban is. A foglalkoztatás az energiaválság ellenére sem csökkent érdemben, a téli hónapokban is 4,7 millió fő közelében alakult. A munkanélküliségi ráta ezzel együtt is 4,1 százalékra emelkedett, ami egyrésztől továbbra sem jelentős, másrésztől a növekedés mögött elsődlegesen az aktivitás emelkedése húzódik meg, amit a bérdinamika mellett az ukrain menekültek statisztikájában való megjelenése okozhatott. Látható ugyanakkor, hogy a munkaerőhiány az elmúlt időszakban enyhült, és nőttek a munkaerőpiaci súrlódások, ami rontja az állásvesztettek újbóli elhelyezkedési lehetőségeit. A tavalyi negyedik negyedévben a bruttó átlagkereset 17,8 százalékkal, míg az év egészében 17,5 százalékkal nőtt. Az emelkedő infláció miatt 2022 negyedik negyedévére megtört a reálbérek tíz éve tartó növekedése, azonban a tavalyi év egészét tekintve még így is 2,6 százalékos bővülést mutattak a reálkeresetek – az EU-ban egyedülálló módon. A bérdinamikát a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji emelése, illetve a munkaerőhiány hajtotta. Ár-bér spi-

rólról viszont nem beszélhetünk, mert bár egyes vállalatok végrehajtottak ugyan év közbeni bérfejlesztést is, hogy kompenzálják a munkavállalókat a gyorsuló infláció költségeiért, de ennek mértéke nem volt jelentős és széles körű. Az áremelkedésben sem a bérdinamika szerepe volt a hangsúlyos, sőt a profitok növekedése nyomán a bérhányad még csökkent is tavaly.

Az infláció januárban 25,7 százalékon tetőzhetett, ahonnan februárra 25,4 százalékra mérséklődött. A pénzromlási ütem tavalyi elszállásához a forint gyengülése, az energiaárak megugrása, a rezsicsökkentés átalakítása, a kedvezőtlen időjárási körülmények és az adóemelések mellett a magas kereslet és a profitráták emelkedése egyaránt hozzájárult. A kormányzati ársapkák csak minimálisan tudták lassítani az áremelkedést, tekintve, hogy a kereskedőknek lehetőségük volt veszteségeik egy részét más termékekre áthárítani. Viszont ezzel együtt az árszabályozás mérsékelte a legszegényebb háztartások terheit, akiknek a fogyasztói kosárában az alapvető élelmiszerek nagyobb súllyal szerepelnek.

A Magyar Nemzeti Bank tavaly októberben a kedvezőtlen nemzetközi környezetben beszakadó árfolyamra válaszul alapvetően átalakította monetáris politikai keretrendszerét. Az irányadó eszköz szerepét az egynapos betéti gyorstender vette át a maga 18 százalékos kamatával. Ez, kiegészülve a kamatfolyosó tetejének drasztikus megemelésével, érdemben megdrágította a short pozíciók kialakítását, ami az energiaimportőrök devizasükségletének jegybanki biztosításával, valamint decembertől az uniós megállapodás hírével számottevő erősödést eredményezett a forint árfolyamában. A jegybank az idei évben a kötelező tartalékráta megemelésével tovább folytatta a piaci likviditás szűkítését. Habár a piacon többen számítottak rá, hogy legalább kommunikációs szinten megkezdje a kamatcsökkentés előkészítését, iránymutatása az elmúlt időszakban szigorú volt, a kamatok mérséklésének lehetőségét a kockázati megítélés tartós és számottevő javulásához kötötte.

A költségvetés a tavalyi évben fej- és farnehéz volt. Az év elején a kormányzati transzferek (a személyi jövedelemadó visszatérítése, a 13. havi nyugdíj, a fegyverpénz), míg az év végén a rezsicsökkentés átlagfogyasztásig való fenntartása, az egyedi kiadások, valamint a kamatkiadások megugrása növelte elsődlegesen a hiányt. Pénzforgalmi szemléletben a deficit meghaladta a 4750 milliárd forintot, amely csak kismértékben alacsonyabb, mint a megelőző évi. Eredményszemléletben a GDP-arányos hiány 6,2 százalékon – a 2021-esnél mindösszesen 0,9 százalékponttal kedvezőbben – zárt.

A bevételek ezzel együtt is kedvezően alakultak tavaly, számottevően nőttek a társaságiadó-bevételek, a fogyasztás és az infláció nyomán az áfabevételek, de a

bérenövekedés miatt a szja- és szocho-bevételek is emelkedtek (az utóbbi tételsort érintő adócsökkentések ellenére is). A bevételt növelték továbbá az extraprofitadók is. A bankadóból, a bányajáradékból, az energiaellátók jövedelemadóijából, a kis-kereskedelmi adóból, a távközlési adóból, a biztosítási adóból és a légitársaságok hozzájárulásából tavaly közel 790 milliárd forinttal folyt be több a költségvetésbe, mint a megelőző évben, ez a növekmény több, mint a társasági adó tavalyi egész éves teljesülése.

A költségvetési kiadásokat főleg a 13. havi nyugdíj teljes visszavezetése és a nyugdíjmelés dobta meg, emellett érdemben nőttek az egészségügyi kiadások, illetve a lakástámogatások is. Utóbbi háttérben az Otthonfelújítási támogatás kifutása miatt megugró kereslet húzóerőként mutatkozott meg elsősorban. A központi költségvetés kiadásainak közel feléért felelős költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok ezzel szemben csak egy számjegyű bővülést mutattak tavaly. Ennek oka, hogy az első öt hónapot jellemző, közel 30 százalékos növekedést az év hátralévő részében jelentős kiadás-visszafogás követte. A magas hiány 72,4 százalékáért viszont az uniós támogatások hiánya és a romló kamategyenleg volt a felelős, 2021-ben ennek a két tételnek a súlya a deficiten belül még csak 41,2 százalék volt. Az előfinanszírozás nyomán az uniós programok kiadásai a harmadával emelkedtek, míg a bevételek a brüsszeli viták miatt 10 százalékkal maradtak el megelőző évi szintjüktől és több mint 40 százalékkal az előirányzatban szereplő tervektől. A kamatkiadásokat pedig közel a felével növelte a kamatkörnyezet szigorodása. A fentiekhez adódott, hogy tavaly a rezsivédelmi kiadások és a távhőszolgáltatók kompenzációja összesen közel 667 milliárd forint többletköltséget jelentettek az államkassza számára. A magas költségvetési hiány ellenére folytatódott az államadósság csökkentése, a GDP-arányos ráta – számottevő mértékben a nominális gazdasági növekedés nyomán – 3,3 százalékponttal 73,3 százalékra mérséklődött az év végére.

A februári adatok alapján az idei év elejét is jelentős, 1525,1 milliárd forintos hiánnyal kezdte a költségvetés, ez az éves előirányzat 44,9 százaléka. A bevételek továbbra is emelkednek, az infláció az áfabevételekre, míg a béremelkedés és a magas foglalkoztatási szint az szja- és szocho-bevételekre gyakorol kedvező hatást, de támogatják a bevételi oldalt a társaságiadó-befizetések, illetve a különadók is. A kiadásokat a nyugdíjasoknak kifizetett juttatások közel negyedével történt emelése dobta meg, amit viszont ellensúlyozott, hogy a költségvetési szervek költségei több mint negyedével csökkentek. Az Egészségbiztosítási Alap kiadásai ellenben csak egy számjegyű bővülést mutattak az év elején. Az uniós programok kiadásai 2023 első két hónapjában a megelőző évi felére csökkentek. A deficit idei elszaladá-

sához a Vodafone felvásárlása, a kamatkidadások megelőző évi szintjének több mint háromszorosára való emelkedése, valamint a rezsicsökkentés átlagfogyasztásig történő fenntartása felelős – csak ez utóbbi tétel két hónap alatt több mint 560 milliárd forint költséget jelentett a költségvetésnek.

### Várható gazdasági folyamatok

A tavalyi év végét jellemző kedvezőtlen gazdasági folyamatok (GDP-visszaesés, magas infláció, romló egyensúlyi mutatók) ellenére a gazdaság az idei évben is bővíthet. Ennek mértéke előrejelzésünk szerint elérheti a 0,8 százalékot, és az ütem jövőre 3,2 százalékra gyorsulhat.

Felhasználási oldalról a növekedés motorja a nettó export lehet, a többi fontosabb tényező várakozásaink szerint negatívan befolyásolhatja a GDP alakulását 2023-ban. A fogyasztás az idei évben előrejelzésünk szerint 3,1 százalékkal mérséklődhet. A visszaesést részben a tavalyi év eleji fiskális transzferek, illetve a béremelkedés okozta magas bázis eredményezik, de szerepet játszik benne az idei évre várt inflációs dinamika is. Emiatt a fogyasztás éven belüli alakulása idén sem lesz egyenletes: a magas áremelkedési ütem és a csökkenő reálbérek nyomán az év elején a fogyasztás mérséklődhet, majd az utolsó negyedévre már éves alapon ismét növekedésre válhat. Jövőre a reálbérek emelkedésének visszatérésevel újra bővíthet a fogyasztás, 3,2 százalékos mértékben.

A beruházások tavalyi 2,2 százalékos bővülését az idén 4,8 százalékos visszaesés, majd 2024-ben 1,6 százalékos növekedés követheti. A beruházások ideai csökkenése részben szintén a tavalyi év első felét jellemző magas bázisnak tulajdonítható, de jelentős szerepe van benne az állami beruházások elhalasztásának, a magas kamatkörnyezetnek, illetve az energiaválságnak, amelyhez kapcsolódóan a bizonytalanság mérsékli a beruházási hajlandóságot. Ezeket részben ellensúlyozhatja a külföldi működő tőke beáramlása, a friendshoring (a „baráti” országba való áttelepítés) és a nearshoring (a termelő kapacitások földrajzilag közelebb telepítése), valamint a kedvezményes kormányzati hitelprogramok sora. A második féltévtől pedig az uniós források megérkezése is élénkítheti a beruházásokat.

Az export tavalyi kiegyensúlyozott, 10,3 százalékos bővülését az idén 6,3, míg jövőre 7,1 százalékos volumennövekedés követheti. Az exportdinamika fennmaradását támogatja a korábbi évek beruházásainak termelőre fordulása, az ipari rendelésállomány alakulása, a külső kereslet fokozódása, illetve az, hogy a nemzetközi

turizmus még nem heverte ki a koronavírus-járvány okozta visszaesést. Az import a tavalyi 9,5 százalékos bővülés után az idén mindösszesen 3,1 százalékra lassulhat, amiben a fogyasztás és a beruházás mérséklődése játszik szerepet, míg a növekedés fennmaradását a kivitel importszükséglete hajtja majd. Jövőre a fogyasztás és a beruházások ismételten beinduló bővülésével az import dinamikája 6,5 százalékra gyorsulhat.

Látható tehát, hogy az idei évben – felhasználási oldalról – a növekedést csak a nettó export alakulása támogatja majd. Jövőre viszont a nettó export mellett a fogyasztás és a beruházás hozzájárulása is ismét pozitív lehet.

Az infláció tavalyi elszabadulása után, az áthúzódo hatások és a várakozásokba történő beépülése miatt az idei évben is még magas, éves szinten 18,0 százalékos áremelkedésre számítunk, amely jövőre 6,4 százalékra lassulhat. A jegybank 3 százalékos célját előrejelzésünk szerint csak 2025-ben érheti el a pénzromlás üteme. Az éven belüli inflációs folyamatok azonban nem lesznek egyenletesek idén sem. Az év első felét még magas áremelkedési ütem jellemezheti, amely eleinte lassan, majd az év második felétől gyorsabb ütemben csökkenhet. Az infláció mérséklődését támogatja egyes tényezők (rezsicsökkentés átalakítása, adóemelések) bázisba kerülése, a külső inflációs nyomás enyhülése, a kereslet visszaesése, a várhatóan erősebb forint-árfolyam, valamint az energiaárak csökkenése, illetve az, hogy az előrejelzések szerint nem várható a tavalyihoz hasonló aszály, amely felhajtana az élelmiszerárakat.

A foglalkoztatás szintje a tavalyi év második felében 4,7 millió főn tetőzött, vagyis az energiaválság egyelőre nem okozott érdemi visszaesést. Előrejelzésünk szerint a foglalkoztatottak száma idén csak kis mértékben csökkenhet. A foglalkoztatási szint fennmaradásához az enyhülő, de a gazdaságban továbbra is markánsan jelen lévő munkaerőhiány, illetve a vállalati beruházások révén létrejövő új állás-helyek járulnak hozzá. Emiatt a szakképzett munkaerő iránti kereslet a következő időszakban is jelentős lehet, míg jövőre a gazdasági növekedés fokozódásával ismét emelkedésnek indulhat a foglalkoztatás. Az átlagkereset növekedési üteme a tavalyi 17,5 százalék után idén 14, jövőre pedig éves átlagban 13 százalék közelébe lassulhat. A keresetek alakulására továbbra is jelentős befolyással bír a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, de az elmúlt időszak bértárgyalásain az inflációs várakozások szerepe is felértékelődhetett. Ugyanakkor a lassuló gazdasági növekedés, illetve a munkaerőhiány mérséklődése visszafogja a béremeléseket. Ebből következik, hogy a reálbérek idén éves átlagban előrejelzésünk szerint 3,2 százalékkal csökkenhetnek, viszont jövőre ismét jelentős, 6,5 százalékos bővülést mutathat az inflációval korrigált bérdinamika.



A Magyar Nemzeti Bank jelentős szigorítást hajtott végre a tavalyi év során, és a Monetáris Tanács az idei ülések után is szigorú hangnemet ütött meg. A kamatcsökkentések megkezdését hazánk kockázati megítélésének trendszerű javulásához kötötték, ez pedig várakozásaink szerint legkorábban a nyári hónapokban következhet be. Az első lépés ugyanakkor nem az alapkamatot, hanem az egynapos betéti eszközt érintheti. Várakozásaink szerint a két eszköz kamata őszig összezárhat, és csak ezt követően kezdődhet meg az alapkamat-csökkentési ciklus.

Előrejelzésünk szerint a költségvetés GDP-arányos hiánya az idén a törvényben jelzettnél minimálisan kedvezőbb, 3,8 százalék lehet, ám ehhez elengedhetetlen a fegyelmezett fiskális politika. Intézetünk a bevételi oldalon jelentős negatív kockázatokat azonosított: a gazdálkodó szervezetek befizetései, a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek, illetve a lakosság befizetései is elmaradhatnak az előirányzatban foglaltaktól. A tartalékok nem teljes mértékű felhasználása miatt a kiadási oldal is kedvezőbben alakulhat, azzal együtt is, hogy a költségvetési törvény elfogadása óta bejelentett intézkedések (vármegye- és országbérlet, utazási támogatások, a Duna-ferr-dolgozók bérkifizetése, Diákhitel kamatrögzítése, Baross Gábor-programok) költségeit, valamint a magasabb infláció miatt szükségessé váló nyugdíjkorrekciót is figyelembe vettük. Jövőre ezzel szemben a Pénzügyminisztérium előrejelzésénél némiképp magasabb, de a maastrichti kritériumnak megfelelő, 2,7 százalékos költségvetési hiányt várunk. A mérséklődő költségvetési deficitnek és a fennmaradó gazdasági növekedésnek köszönhetően az idei évben is tovább folytatódhat az államadósság-ráta csökkenése, annak GDP-arányos értéke az idei év végén 69,4, míg jövőre 67,2 százalékot tehet ki.

Magyarország külső egyensúlya a tavalyi évben az energiaárak elszabadulása miatt felborult, a folyó fizetési mérleg deficitje elérte a GDP 8,2 százalékát, 2004 óta ez a legnagyobb hiány. A folyó fizetési mérleg ilyen mértékű deficitje ugyanakkor hosszabb távon nem tartható fenn, már tavaly is számottevő árfolyamgyengülést eredményezett. Idén viszont a világpiaci energiaárak visszaesése, a fogyasztás és a beruházások mérséklődése nyomán csökkenő import és az export emelkedése egyaránt javíthatja a folyó fizetési mérleget. A GDP-arányos deficit így idén 4,6, míg jövőre 3,1 százalékra eshet. A felülről számított nettó finanszírozási igény pedig a 2022-es, GDP-arányos 6,2 százalékról 2023-ra 1,8, míg 2024-re 0,2 százalékra mérséklődhet.

## Az előrejelzést övező kockázatok

Intézetünk tehát kismértékű gazdasági növekedésre számít az idei év egészét tekintve, azonban prognózisunkat jelentős, többségében lefelé mutató kockázatok övezik, amelyek részletesebb ismertetését az energiaválság időszakában fontosnak tartjuk.

A kockázati tényezők közül a legfontosabbak a háborúhoz és az Oroszországgal szemben bevezetett szankciókhoz kötődnek. Az olcsó orosz energiahordozókra és nyersanyagokra építő európai gazdasági modelltől való lemondással az európai országok a drágább energiaforrások vásárlása mellett köteleződnek el, ami számottevő versenyhátrányt jelent a világ többi részével szemben. A versenyhátrány különösen az Egyesült Államokkal szemben válik számottevővé, ahol a földgáz ára 2022-ben átlagosan mintegy a hatoda volt az európainak, és hosszabb távon is három-négy-szeres különbség várható, szemben a háború előtt jellemző kétszeres különbözettel.

A klímacélok évekként ezelőtt megfogalmazott európai ütemezését és fokozatos végrehajtását teljesen felborította a háború és a szankciós politika. A zöld átállás hosszabb távon könnyítheti Európa energetikai terheit, azonban a zöldenergia drága és technológiailag igényes, ráadásul a kínálat már nem tud lépést tartani a hirtelen megugrott kereslettel. Ez pedig így az úgynevezett „greenflation” jelenséghez vezet, azaz strukturálisan megdrágítja a „jövő energiáját”. A zöld átállás önmagában viszont nem mentesíti Európát a külső függőségektől és nem biztosítja stratégiai szuverenitását sem, ugyanis a szükséges nyersanyagok döntő részét Európán kívüli szereplők (elsősorban Kína) birtokolják.

Az ellátási láncokra nehezedő nyomás az elmúlt időszakban enyhült, és érdemben mérséklődtek a szállítási költségek is. A globalizáció lassulásának, a deglobalizációs, illetve regionalizációs törekvéseknek a kelet-közép-európai régió és azon belül Magyarország a haszonélvezője lehet. A kormányok és nagyvállalatok a globális értékláncok előnyei helyett már inkább a biztonságot és a rugalmasságot keresik. Így a nearshoring és a friendshoring szempontjából is előnyöket élvez Magyarország (és a kelet-közép-európai régió). Európai nézőpontból új kockázat az USA inflációcsökkentési törvénye (*Inflation Reduction Act*), amely jelentős szövetségi támogatásokat irányoz elő a reshoringhoz (a kapacitások hazatelepítéséhez) és a zöldtechnológiát alkalmazó iparági beruházásokhoz kapcsolódóan, ami pedig a már meglévő vagy a jövőben Európában kiépíteni tervezett új kapacitásokat veszélyezteti.

Negatív kockázatként jelennek meg a pénzügyi sokkok is. A Fed és az Európai Központi Bank számottevő szigorítást hajtott végre, ugyanakkor az inflációt ezzel

még nem tudták letörni. A kamatemelések további, nem várt negatív következményrel is jártak, ami a márciusi bankcsődökben csúcsosodott ki. Ehhez hasonló kedvezőtlen történések a következő időszakban is előfordulhatnak, ilyen időszakban pedig a befektetők feltörekvő piacokkal szembeni kockázatvállalási hajlandósága általában csökken, ami volatilis árfolyam- és hozammozgásokat eredményez a magyar gazdaságban is.

Kockázatként jelenik meg az EU-s források beérkezése is. A Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) és a Partnerségi Megállapodás tavaly decemberben aláírásra került ugyan, de a források megérkezéséhez további feltételeket kell a kormánynak teljesítenie – és azokat az Európai Bizottságnak el is kell fogadnia. Az uniós források csúszása pedig még inkább visszavetheti a beruházásokat, és az árfolyamra gyakorolt hatása is lassíthatja az infláció mérséklődésének ütemét.

Látható tehát, hogy a magyar gazdaság növekedési kilátásait már rövid távon is számottevő kockázat övezi. A fent jelzett kockázatok jelentős része külső, amelyeknek hazánk kis, nyitott gazdaságként mindig is ki lesz téve. A külső tényezők tavalyihoz hasonló kedvezőtlen összejátszása az idei bővülésre is rányomhatja a bélyegét. Ellenben, ha kedvező irányba fordulnak a világgazdasági folyamatok, abból a magyar gazdaság is profitálhat, és a felzárkózás folyamata jelentős lökést kaphat.

## Makrogazdasági mutatók és előrejelzések

Megnevezés	2022		Corvinus		GKI		Kopint-Tárki		Magyar Nemzeti Bank		Makronóm	
	Tény	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023	2023
GDP (előző év = 100)	104,6	100,2	99,5	99,5	99,5	100,0–101,5	100,8	100,8	100,0–101,5	100,8	100,8	100,8
GDP belföldi felhasználása (előző év = 100)	103,9	98,5	97	97	97,5	97,5–98,8	97,3	97,3	97,5–98,8	97,3	97,3	97,3
Háztartások végső fogyasztása (előző év = 100)	105,8	98,8	97	97	98	98–98,9	96,9	96,9	98–98,9	96,9	96,9	96,9
Bruttó állászköz-felhalmozás (előző év = 100)	102,2	96,9	96	96	96	94,1–97,0	95,2	95,2	94,1–97,0	95,2	95,2	95,2
Export (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	111,8	106,1	102	102	102,3	103,8–106,1	106,3	106,3	103,8–106,1	106,3	106,3	106,3
Import (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	111,1	104,2	99	99	100	100,7–103,0	102	102	100,7–103,0	102	102	102
Fogyasztóiár-index éves átlaga (előző év = 100)	114,5	117,5	119	119	119	115,0–119,5	118	118	115,0–119,5	118	118	118
Fogyasztóiár-index az év végén (előző év december = 100)	124,5	110,5	111	111	109,1	nem publikálja	109	109	nem publikálja	109	109	109
Folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP százalékában)	-8,2	-3,6	-4,8	-4,8	-4,5	(-4,4)–(-3,2)	-4,6	-4,6	(-4,4)–(-3,2)	-4,6	-4,6	-4,6
Folyó fizetési és a tőkémérleg együttes egyenlege (a GDP százalékában)	-6,2	-2,5	-3,8	-3,8	-3,5	(-2,1)–(-0,9)	-1,8	-1,8	(-2,1)–(-0,9)	-1,8	-1,8	-1,8
Külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	-8,6	-4	-3	-3	-5,1	(-10,4)–(-8,0)	n.a.	n.a.	(-10,4)–(-8,0)	n.a.	n.a.	n.a.
Államháztartás egyenlege a GDP százalékában (ESA–2010)	-6,2	-4,4	-4,7	-4,7	-4	-3,9	-3,8	-3,8	-3,9	-3,8	-3,8	-3,8
Bruttó államadósság a GDP százalékában	73,5	67,9	70,0	70,0	69,3	69,0	69,4	69,4	69,0	69,4	69,4	69,4
Rövid távú kamatok (3 hó), időszak vége (%)	12,3	n.a.	n.a.	n.a.	10	nem publikálja	11	11	nem publikálja	11	11	11

Megnevezés	2022		Corvinus	GKI	Kopint-Tárki	Magyar Nemzeti Bank	Makronóm
	Tény	2023					
Hosszú távú kamatok (10 év), időszak vége (%)	9	n. a.	n. a.	n. a.	7,5	nem publikálja	n. a.
MNB jegybanksi alapkamat az év végén (%)	13	n. a.	n. a.	13	10	nem publikálja	11
A forint/euró árfolyam (éves átlag)	391	391	391	400	395	nem publikálja	385
Bruttó átlagkereset változása <sup>1</sup> (%)	17,4	13	13	15	15	11,3 – 12,2	14,2
Reálkereset változása (%)	2,5	-3,9	-3,9	-3,5	-3,4	(-3,9) – (-4,7)	-3,2
Foglalkoztatási arány (15–74 éves korosztály) (%) éves átlag <sup>2</sup>	64,1	n. a.	n. a.	n. a.	63,6	64,1 – 64,5	64,2
Alkalmazottak számának változása (%), éves átlag <sup>3</sup>	2,3	n. a.	n. a.	-0,5	-0,4	nem publikálja	-0,2
Munkanélküliség rátája (%), éves átlag <sup>2</sup>	3,6	4,4	4,4	4,2	4,2	3,6 – 3,7	4

Megjegyzések a táblázat adataihoz:

<sup>1</sup> Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan.

<sup>2</sup> A KSH Munkaerő-felmérés szerint.

<sup>3</sup> A KSH Intézményi munkaügyi statisztika adatai szerint.

n. a. = nincs adat

# **Az infláció nem monetáris kezelése az EU országaiban**

## **A 2022-ben tapasztalt inflációs nyomás fokozódására rövid távon adott költségvetési és szabályozási lépések az EU-országokban**

CZECZELI VIVIEN – KOLOZSI PÁL PÉTER –  
KOVÁCS KINGA VIRÁG –  
KUTASI GÁBOR – TORDA SZTELLA

*2022-ben globális szinten az infláció gyors felfutása lett az egyik fő gazdaságpolitikai kihívás. A fogyasztói árak emelkedését a keresleti mellett kínálati okok is jellemezték. Jelen tanulmány áttekinti az Európai Unió (EU) államai által meghozott nem jegybanki antiinflációs intézkedéseket, amelyek elsősorban az ársokk okozta gazdasági-társadalmi hatások kivédésére szolgálnak. Az elemzés során a rövid távú intézkedések kerülnek összegzésre. Az adatbázist a 2022. január és 2023. február között az internetes sajtótermékekben megjelent cikkek képezik. A megtett intézkedések alcsoportokba kerültek besorolásra, ami alapján a legjellemzőbb intézkedéstípus az adózást érintő szabályozás volt, a legtöbbféle intézkedést pedig Magyarország hozta meg az Európai Unió országai közül.*

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E31, G18, H2.

*Kulcsszavak:* infláció, árszabályozás, támogatás, háború, adózás.

A szerzők a Nemzeti Közszolgálati Egyetem Államtudományi és Nemzetközi Tanulmányok Kar Gazdaság és Versenyképesség Kutatóintézet munkatársai, gvk@uni-nke.hu

A kézirat 2023. február 15-én érkezett szerkesztőségünkbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.3-4.86>

**Abstract**

**Non-monetary management of inflation in the EU countries**  
**Short-term fiscal and regulatory measures in the EU countries to the increase**  
**in inflationary pressure in 2022.**

VIVIEN CZECELI – PÁL PÉTER KOLOZSI – KINGA VIRÁG KOVÁCS – GÁBOR  
KUTASI – SZTELLA TORDA

A rapid rise in inflation has become a key economic policy challenge at the global level in 2022. The rise in consumer prices was driven by supply as well as demand factors. This paper reviews the anti-inflationary measures taken by non-central bank government institutions in European Union (EU) member countries to counter primarily the socio-economic effects of price shocks. Short-term measures are summarised in the analysis. The database consists of articles published in the online media between January 2022 and February 2023. The measures enacted are classified into sub-groups. According to them, their most common type was tax regulation, with Hungary introducing the most numerous and diversified measures of all EU countries.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E31, G18, H2.

*Keywords:* inflation, price regulation, subsidies, war, taxation.

---

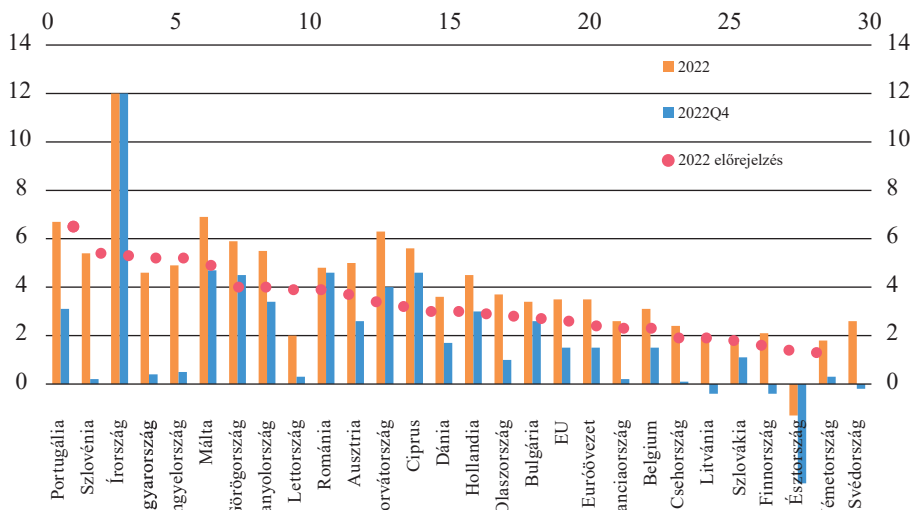
**Bevezetés**

2022-ben kiemelten a Covid-19-világjárvány, az azt követő kilábalás, illetve Oroszország Ukrajna elleni háborúja alakította a globális gazdasági folyamatokat, amelyek közül az egyik legmarkánsabb az inflációs nyomás visszatérése volt. A BIS (2022) éves gazdasági értékelése szerint a világgazdaság 2021-ben még erőteljesen bővült – a globális GDP 6 százalékos körüli ütemmel nőtt, ami közel 50 éve a leggyorsabb –, majd a dinamika némileg mérséklődött, mivel a kínálati korlátok, a vírus újabb változatainak elterjedése és az Ukrajna elleni háború lelassította a növekedést. Mindezzel együtt a globális inflációs ráta több évtizedes csúcsra emelkedett. A magasabb inflációt eleinte átmenetinek tekintették, amely a világjárvány által érintett néhány termék relatív árának emelkedését tükrözte. Ám az tartósnak bizonyult, és idővel kiszélesedett, amire válaszul a központi bankok jellemzően monetáris politikai szigorításba kezdtek. A magasabb inflációs ráta és a politikai válaszlépésekkel kapcsolatos várakozások változása a pénzügyi piacok volatilitását növelte. Az IMF (2023) becslése szerint 2022-ben a globális gazdaság széles körű és a vártnál élesebb lassulásba ment át, a globális növekedés 2022-ben 3 százalékos közelébe, 2023-ban pedig az alá lassul. Az előrejelzések szerint a világméretű infláció a 2021. évi 4,7-ről

2022-ben 8,8 százalékra emelkedik, majd 2023-ban is csak 6,6 százalékra, 2024-ben pedig 4,3 százalékra csökken.

1. ábra

**GDP-növekedés 2022-ben az EU-országokban, előrejelzett és tényleges adatok (százalék)**



Forrás: Az Európai Bizottság adatai alapján a szerzők saját szerkesztése.

Megjegyzés: Luxemburg esetében a cikk írásakor még nem állt rendelkezésre adat.

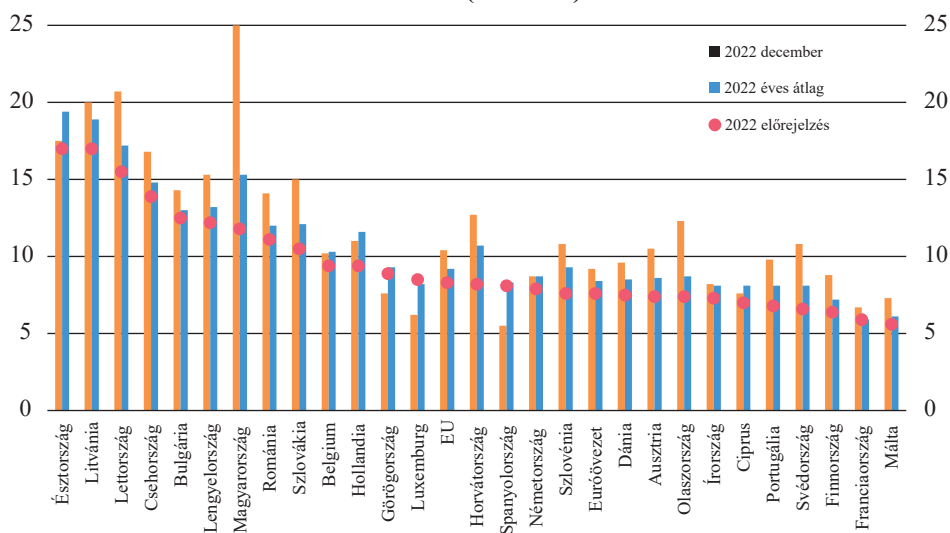
Az 1. ábrából kivehető, hogy az Európai Bizottság 2022. nyári előrejelzésében (European Commission, 2022) szereplő növekedési pályát öt ország (Észtország, Finnország, Lettország, Magyarország, Románia) kivételével minden ország felültejesítette. A tényleges adatok átlagosan 1,8 százalékponttal haladták meg az előzetesen prognosztizált értékeket. A legmarkánsabb eltérés Írországban jelentkezett, ahol a növekedési ráta elérte a 12 százalékot, ami az EU legmagasabb értéke volt. Szintén jelentősen felülmúlta a várakozásokat Horvátország, Ciprus és Málta teljesítménye, ahol az éves adat rendre 2,9, 2,4, és 2 százalékponttal volt nagyobb a becsült értéknél. A Bizottság számításai valamennyi országban pozitív növekedési rátákat vetítettek előre, ez alól a tényleges adatok alapján egyedül Észtország volt kivétel, ahol éves szinten 1,3 százalékos visszaesés történt. Az előrejelzések szerinti



2,7 százalékos uniós átlaghoz képest a tényleges adat végül 0,8 százalékponttal magasabb lett.

2. ábra

**Az infláció alakulása 2022-ben az EU-országokban, előrejelzett és a tényleges adatok (százalék)**



Forrás: Az Európai Bizottság adatai alapján a szerzők saját szerkesztése (a fogyasztói árindex változása éves alapon).

Az inflációs rátát illetően az Európai Bizottság várakozásai (European Commission, 2022) szintén elmaradtak a tényleges értékektől, az árszínvonal-emelkedési ütemek a vártnál kedvezőtlenebbül alakultak. A Bizottság a balti országokban várta a legmagasabb inflációs rátát, ezt később a tényleges, éves átlagon alapuló számok is igazolták (2. ábra). Európai uniós összevetésben a Bizottság a legalacsonyabb, 6 százalék alatti éves inflációs rátát Máltán és Franciaországban prognosztizálta. Ez azonban csak Franciaországban teljesült, ahol az előrejelzett és a tényleges érték végül megegyezett egymással (5,9 százalék), ami a legalacsonyabb volt az EU-ban. Luxemburg kivételével a tényleges érték minden országban meghaladta az előrejelzettet, átlagosan 1,17 százalékponttal. A különbség Magyarországon volt a legjelentősebb, ahol a valós adat 3,5 százalékponttal lett magasabb az előzetesen becsültnél. Az év végi felfutás a közép- és kelet-európai tagországokban volt a leg-

számottevőbb. A 8,3 százalékos előrejelzett uniós átlagot a tényleges adat (10,4 százalék) 2,1 százalékponttal múlta felül.

A magas infláció, a magas és volatilis nyersanyagárak és a súlyos geopolitikai feszültségek keveréke felerősítette a stagfláció<sup>1</sup> veszélyét. A bizonytalan növekedési kilátások tovább növelték a lefelé mutató kockázatokat. A múltban tapasztaltaktól eltérően a stagfláció elsősorban a magas eszközárak és adósságszint miatt fokozott pénzügyi sebezhetőséggel párosulhat. Ebben a környezetben a politikai döntéshozóknak egyszerre több kihívást kell megválaszolniuk: le kell szorítani az inflációt, meg kell védeni a gazdasági szereplőket a költségsokkok negatív hatásaitól, meg kell őrizni a pénzügyi stabilitást, miközben helyre kell állítani a fizetési mérleg és a költségvetés egyensúlyát. Különösen a költségvetési politikára nehezedik nyomás: kezelni kell a magasabb megélhetési költségeket, egyes országokban növelni szükséges a katonai kiadásokat, miközben a gazdaság „zöldítésére” vonatkozó hosszabb távú kötelezettségvállalásokat is teljesíteni kell (BIS, 2022). Az IMF (2023) szerint a monetáris politikának az árstabilitás helyreállítása érdekében a szigorító pályán kell maradnia, a költségvetési politikának pedig a megélhetési költségekre nehezedő nyomás enyhítésére kell törekednie, miközben a monetáris politikához igazodó, kellően szigorú irányvonalat kell fenntartania. A termelékenység javításával és a kínálati korlátok enyhítésével kapcsolatos strukturális reformok tovább támogathatják az infláció elleni küzdelmet, míg a többoldalú együttműködésre a zöld energiára való átállás felgyorsításához és az ellátási láncok széttöredezettiségének megakadályozásához van szükség.

A BIS (2022) szerint az előrejelzések 2020 végén általában a központi banki célértékek szintjén vagy azok alatt várták az inflációt. Az árnövekedés kezdetben ugyanis a tételek egy szűk körére, például a tartós fogyasztási cikkekre, az élelmiszerekre és az energiára koncentrált. Ezek az áremelkedések kezdetben felfoghatók voltak a kereslet és a kínálat világjárvány által okozott változásait követő egyszeri vagy átmeneti relatív árkiigazításnak. Az infláció azonban fokozatosan kiszélesedett. 2022 elejére a szolgáltatási árak növekedési üteme, amely általában tartósabb, a világ nagy részén meghaladta a járvány előtti mértéket.

E tanulmány célja annak az áttekintése és elemzése, hogy a bemutatott makrogazdasági környezetben az Európai Unió tagállamai milyen lépéseket tettek rövid távon, 2022 és 2023 eleje között a monetáris szigorítás mellett a megemelkedő infláció féken tartására és az arnyomásból adódó gazdasági-társadalmi feszültségek enyhítésére.

<sup>1</sup> A stagfláció általános értelemben lassú gazdasági növekedéssel vagy recesszióval, illetve nagy munkanélküliséggel párosuló magas infláció.

sére. Bár a fiskális-szabályozói és a monetáris lépések között jelentősek lehetnek az interdependenciák, a jelen tanulmány hangsúlyosan nem tér ki a jegybanki lépésekre, azaz a nem monetáris politikai intézkedéseket elemzi. Az empirikus eredmények bemutatása előtt az írás röviden és sematikusán áttekinti az infláció elméleti okait, majd bemutatja a kutatási módszertant. A tanulmány a következtetések levonásával és diszkusszióval zárul.

### **Elméleti háttér, szakirodalmi áttekintés**

Az infláció kialakulásában számos tényező játszhat szerepet, amelyek között keresleti és kínálati oldali tényezők különböztethetők meg. A komplex<sup>2</sup> válságokat<sup>3</sup> a kínálati, illetve keresleti oldali infláció együttes jelenléte jellemzi (Lagarde, 2022).

A kínálati vagy más néven költséginfláció kiindulópontja a termelés során felhasznált inputok árának növekedése, ami a végtermékek árainak emelkedésében csapódik le. Ennek egyik formája a nyersanyagok vagy más alapanyagok árának drágulása, de ide sorolhatóak a bérekhez köthető magasabb kiadások is (Totonchi, 2011). Ez utóbbi hatása különösen hangsúlyos olyan gazdasági környezetben, amikor a gazdasági kilábalás okán a munkaerőpiac meglehetősen feszes, és a munkavállalók alkupozíciója erősödik (Duval et al., 2022).

A kínálati oldali tényezők hatását a háborús fejlemények is számottevő mértékben felerősíthetik. Történelmi tapasztalatok – különösen az I. és II. világháború fejleményei – igazolják, hogy a háború inflatorikus hatással jár. Ez nemcsak a háborúban álló feleket, hanem a kívülálló országokat is érinti (Lopez, 2018; Caldara et al., 2022). A háború – csakúgy, mint a járvány okán szükségessé váló lezárások – az országok egymástól való függetlenedésére irányuló törekvéseket erősíti, és általános bizalomvesztéshez vezet. Ez pedig az antiinflációs dinamikát magában hordozó globalizációs folyamatok megtorpanását eredményezi. Háttérbe szorulhatnak a külföldi lehetőségek kiaknázását lehetővé tevő azon liberalizációs törekvések, amelyek racionális vállalati magatartás esetén a termelési tevékenységeket az alacsonyabb költségszintű régiók és országok felé terelik, és olcsóbb inputok felhasználását teszik lehetővé. Az infláció alakulásában meghatározó szerepet játszó egyik megatrend, a globalizáció kedvező hatásai tehát fokozatosan eliminálódnak (Rogoff, 2022). Az utóbbi időben a helyzetet súlyosbítja, hogy a termelési és ellátási láncok elakadása

<sup>2</sup> Erről lásd: Matolcsy (2022).

<sup>3</sup> Lásd Czeczeli et al. (2020).

révén tartós kínálati gyengeségek jöttek létre, a szűkösség pedig árfelhajtó hatásokat generált. A fentiekén túlmenően a külföldről beszerzett inputok árának emelkedését a kedvezőtlen árfolyamhatások is befolyásolhatták, különösen a nyersanyagok és egyes élelmiszerek körében, amelyek világpiaci ára dollárban van kifejezve.

Háborús környezetben szinte valamennyi országban nő a hadi és védelmi kiadások összege és aránya a GDP-ben (SIPRI, 2022). Ez erőforrásokat von el más területektől. A szűkebb erőforrás-kínálat a termelési kapacitások szűk keresztmetszete, a kínálat gyengesége révén szintén az inflációt erősítheti. A legkedvezőtlenebb forgatókönyvek egyike az, ha mindez túlzott pénzkínálat révén valósul meg, miként az a világháborúkban történt. Ekkor a pénz még inkább értékét veszti, az infláció pedig könnyen kontrollálhatatlanná válhat. A jelentős infláció a növekvő kiszámíthatatlanság és a tervezési lehetőségek szűkülése miatt a vállalati termelési folyamatok felfüggesztését eredményezheti, a relatív árak torzulása és átláthatatlansága nyomán pedig a fogyasztói kiadások is megtorpannak. Hasonlóan inflatorikus hatású, ha a kínálat nem képes felvenni az élénkülő kereslet növekedési ütemét. E jelenség gyakran előfordul háborúk után, de a koronavírus-járvány által kiváltott válság kapcsán is megfigyelhető.

A keresletoldali tényezők közül kiemelhető az expanzív gazdaságpolitika hatása. A gazdaságpolitikai intézkedések által generált jövedelemnövekedés a magasabb fogyasztáson keresztül járul hozzá az árszínvonal emelkedéséhez. A háztartásoknak juttatott közvetlen pénzbeli juttatások tehát bővítik a keresletet. Az elfojtott kereslet lecsapódása is ezeket a trendeket erősíti. A restriktív monetáris politikához hasonlóan a fiskális szigorítás, a háztartások adóterheinek növelése viszont ezzel ellentétes hatásokat fejt ki.

A szigorodó monetáris politika hatékonysága a kínálati tényezők által is dominált inflációs környezetben nem triviális. A kamatemelések korlátozott hatékonyságúak olyan gazdasági környezetben, ahol az inflációt a háború által kiváltott élelmiszer- és energiaárak fűtik, illetve továbbra is érezhetőek a járvány utáni kilábalási szakasz utóhatásai. Ezt támasztja alá Lepetit–Fuentes-Alberto (2022) újkeynesi modellje, amely szerint a monetáris politika a járvány tetőzésekor csak korlátozottan képes hatni a reálgazdasági tevékenységre. Az a normál gazdasági feltételekhez viszonyítva általában kevésbé hatékony a pandémia időszakában. Addig, ameddig az egészségügyi intézkedések nem fékezik meg a vírus terjedését, az újabb monetáris ösztönzések sem képesek a kívánt hatásokat elérni. Pinshi (2020) Bayes-féle VAR-modellje szerint a monetáris politikai válaszok nem hatékonyak, illetve legalább 24 hónapig nem érzetik a hatásukat a pandémia és a kínálati sokk időszakában. A vizsgálatai

alátámasztották: a bizonytalanság csökkenti a központi bank azon képességét, hogy befolyásolni tudja a gazdaságot és kontrollálni tudja az inflációt. Ebben a környezetben egyre erősebb a recesszió kialakulásának veszélye, amit paradox módon az infláció elleni küzdelmet folytató szigorodó gazdaságpolitika indukál (Adrian, 2022). A folyamatok következménye a stagfláció. Két komponensének kezelése egymással ellentétes gazdaságpolitikai beavatkozásokat igényel. Ebben a helyzetben az infláció gazdaságpolitikai kezeléséről nincs konszenzus a közgazdászok között.

A recessziót hagyományosan expanzív gazdaságpolitikával kezelik. Az élénkítés a hitelezés és a háztartások kiadásainak ösztönzése révén történik, amitől a vállalati beruházások emelkedése és a fogyasztás bővülése várható. Az infláció elleni küzdelem ettől eltérően a hitelkamatok emelésén, illetve a kiadások visszafogásán alapul. Stagfláció esetén egyik sem tekinthető jó megoldásnak (Ross, 2021).

Az 1970-es években kibontakozó kínálati közgazdasági elmélet igyekezett választ találni a fenti kérdésre. Milton Friedman szerint, mivel az expanzió folyamatosan emelkedő inflációhoz vezetne, a központi banknak az infláció kordában tartása érdekében az árstabilitásra kell törekednie (Friedman & Schwarz, 1963). Az árakat hagyni kell igazodni a szabadpiaci trendekhez. A monetáris politika ezt a kereslet hűtése révén képes befolyásolni. Intervenciók hiányában a stagfláció idővel korrigálja önmagát. Miként azonban arra Krugman is felhívja a figyelmet, a kormánynak anélkül kell kezelnie a kínálati sokkot, hogy túl gyorsan engedné emelkedni a munkanélküliséget (Anstey, 2022).

A kínálat oldali infláció kezelésének alternatíváira szintén láthatók példák a világháborúk időszakában. Ezek közé sorolható az árkontroll, amely hasznos eszköz az inflációs mutatószámok alacsonyan tartásában, ám egyúttal megszünteti a szabadpiaci mechanizmus egyik központi funkcióját, vagyis a szűkös erőforrások megfelelő allokációját. Másként fogalmazva, ha valamiből hiány áll elő, akkor az árak nem képesek erre reagálni, következésképpen a kereslet és a kínálat sem tud egymáshoz igazodni (Rosalsky, 2022). A vállalatok számára nem adott az árak törvényes emelésének lehetősége, így profitszintjük megőrzése érdekében más módszerek alkalmazására kényszerülnek. Az inflációs költségek többnyire rejtett formában jelennek meg: azonos árak mellett alacsonyabb minőségű termékeket értékesítenek, vagy a fekete piacon magasabb árakon adják el a hiánycikkeket, miközben a hivatalos fogyasztói inflációba a rögzített árú termékeket számítják bele. Az intézkedés fő tanulsága az árkorlátozások fokozatos és időben történő kivezetésének szükségessége.

Általánosságban megállapítható, hogy a keresleti infláció gazdaságpolitikai szempontból könnyebben kezelhető, mint a kínálati. Ekkor a restriktív gazdaság-

politikák is célravezetőek lehetnek, és eredményesen hűthetik a túlfűtött keresletet, a jegybankok pedig megfelelő mértékben képesek horgonyozni az inflációs várakozásokat, biztosítva ezzel az alacsonyabb és kiszámíthatóbb inflációs rátát. Kínálati gyengeségek esetén szintén járható út lehet a szigorító monetáris és fiskális politika, amely elősegíti a kereslet szűkebb kínálatához való igazodását. Kulcskérdés a kínálati sokk jellege és tartóssága is. Ha a sokk nem szűnik meg rövid időn belül és beavatkozások nélkül, akkor indokolt lehet a kínálati kapacitások erősítése, az érintett területeken történő beruházások növelése érdekében a pénzügyi erőforrások átcsoportosítása. A fiskális politikai beavatkozások (például ársapka) szintén enyhítheti átmenetileg a sokk negatív hatásait. A beavatkozás azonban csak addig lehet indokolt, ameddig az a piaci allokációs mechanizmust nem torzítja jelentősen. Bármilyen inflációs ok esetén a gazdaságpolitika két komponense, a monetáris és fiskális politika irányának azonosnak kell lennie. Amikor a kínálat gyenge, akkor is lehet hűteni a keresletet, hogy az a szűkebb kínálatához igazodjon. Lehet továbbá a kínálati kapacitásokat is erősíteni.

A várakozásokon keresztül a magas infláció öngerjesztővé válhat (Haidari & Nolan, 2022), illetve a várakozások az infláció forrásaként hatnak (Bernanke, 2022). A hatások a keresleti és a kínálati oldalon keresztül egyaránt érvényesülnek. Bonatti et al. (2022) kiemeli, hogy a keresleti oldalt tekintve a magasabb jövőbeni várt árak a háztartásokat több vásárlásra ösztönzik a jelenben, ami viszont a jelenbeni árakra is nyomást helyez. Érvényesül továbbá az intertemporális árhatás. Mivel a várt infláció a reálkamatot is csökkenti, növekedhet a hitelekből finanszírozott tartós cikkek iránti kereslet. Mivel az emelkedő árakat rendszerint a munkabérek növekedése követi, ezért kialakulhat az ár-bér spirál. A háztartások és a vállalkozások inflációs várakozásai tehát a bérigényekre is hatnak, következésképpen befolyásolják a vállalatok ármeghatározó magatartását (Mester, 2022; Coibon et al., 2020).

A 2022-ben globális szinten megjelent inflációt egyszerre jellemzik keresleti és kínálati okok. A BIS (2022) elemzése szerint a kiváltó okok az alábbiak.

- A koronavírus-járvány által előidézett recesszióból való kilábalás szokatlanul gyors volt, a világjárvány korai szakaszában nyújtott támogatások idővel növelték a keresletet.
- Tartósnak bizonyult az aggregált keresletnek a világjárvány által okozott átfordulása a szolgáltatásokról az árukra.
- A kínálat nem tartott lépést a megugró kereslettel, a globális értékláncok nyomás alá kerültek (szűk keresztmetszetek alakultak ki például a konténer-szállításban és a félévezetőgyártásban, ami erőteljes áremelkedéshez vezetett).

A kínálat különösen az energia- és egyéb nyersanyagpiacokon volt szűkös, ami jelentős áremelkedést és nagyobb volatilitást váltott ki. Az Ukrajna elleni orosz háború tovább zavarta az olyan termékek globális kínálatát, mint a búza, a kőolaj, a földgáz, a nikkell, a palládium és a műtrágya.

A fejlődő országok jegybankjai viszonylag gyorsan reagáltak a gyorsuló inflációra, a fejlett országok jegybankjainak reakciója lassúbb volt. A központi bankok számára a legsürgetőbb kihívás a jegybanki mandátumokban is megfogalmazott alacsony és stabil infláció helyreállítása anélkül, hogy számottevő károkat okoznának a gazdaságnak. A nehézség abból adódik, hogy az infláció ellenőrzés alá vonásához ugyan erős szigorításra lehet szükség, de a megemelkedett eszközárak és a magas adósság szintek miatt az adósság megújítása csak magasabb kamatköltségek mellett lehetséges, ami viszont kedvezőtlenül érinti a fiskális fenntarthatóságot.

A relatív árváltozások kiemelkedő szerepe miatt nehéz a szakpolitikai válasz kialakítása. A szokásos tankönyvi előírás szerint az ilyen típusú infláción „át kell nézni”, mert a megakadályozásához szükséges szigorítás túl költséges lenne. Ez az előírás azonban feltételezi, hogy az így kialakuló inflációs túlsordulás átmeneti és nem túl nagy. A közelmúltbeli tapasztalatok fényében már nehezebb ilyen egyértelmű megkülönböztetés mellett érvelni: ha a relatív árkiigazítások tartósak, és a magasabb infláció másodlagos hatásokat vált ki, a központi bankoknak nincs más választásuk, mint reagálni. A válaszlépés kalibrálása természetesen kompromisszumot tesz szükségessé. A túl nagy és túl gyors szigorítás felesleges károkat okozhat. Ha viszont túl keveset tesznek, az egy későbbi, nagyobb és költségesebb szigorítást kényszeríthet ki. A magasabb energia- és élelmiszerárak jelentős nyomást fejtenek ki a megélhetési költségekre, ami költségvetési beavatkozást válthat ki.

Ez az írás nem tér ki az intézkedések hatásainak az elemzésére. Ennek elsődleges oka az, hogy nem telt el elég idő a megalapozott hatáselemzés elvégzéséhez.<sup>4</sup> Elemzésünk ugyanakkor illeszkedik azokhoz a szakirodalmi kutatásokhoz, amelyek az alacsonyból a magas inflációs közegbe való átmenettel (kiemelten Borio et al, 2023), illetve a költségvetés és a monetáris politika közötti interakcióval foglalkoznak (kiemelten Chen et al, 2022).

<sup>4</sup> Az egyedi árszabályozó intézkedések inflációs hatásáról Magyarországon már megindult egy szakmai vita. Ezzel kapcsolatban lásd: Balatoni (2022), illetve Gerlaci & Bóky (2022).

## Elemzési módszertan

A megemelkedő és nagyrészt a háborús helyzetre visszavezethető infláció miatt olyan intézkedések is bevezetésre kerültek, amelyek a növekvő áremelkedés hatásait képesek mérsékelni. Ebben a tanulmányban a nemzetközileg elérhető, magyar és angol nyelvű hírportálok cikkeire támaszkodva összegyűjtöttük, hogy egyes országokban milyen lépéseket tettek, majd ezek alapján strukturáltan bemutattuk az anti-inflációs lépéseket. A tanulmány a szabályozási és fiskális lépésekre összpontosít, az inflációt a makrokereslet csökkentésével kezelő monetáris politikai lépésekre nem tér ki. A vizsgálat az Európai Unió tagállamaira terjed ki.

Az intézkedések felmérése két lépésben történt. Először a 2022. nyár végéig bejelentett és megvalósított intézkedéseket összegeztük, majd 2023 márciusában utánkövetést és újabb áttekintést végeztünk el. Az adatbázist – Sgaravatti et al. (2023) módszertanához hasonlóan – a 2022. január és 2023. február között megjelent és az internet Google keresőjében elérhető újságcikkek, közlemények, bejelentések alkották, így csak azokat az intézkedéseket vettük figyelembe, amelyekről a sajtó beszámolt, a jelzett időpontig megvalósultak, vagy konkrét terv készült végrehajtásukról. Bizonyos országok eddig az időpontig nem hoztak intézkedéseket, vagy folytak a tárgyalások az infláció mérséklésének lehetőségeiről. Azon intézkedéseket tekintettük át, amelyeket dedikáltan és az érintett állami szervek által kommunikáltak az infláció hatásai elleni küzdelem érdekében vezettek be. Azokra az intézkedésekre nem tértünk ki, amelyek ugyan esetlegesen tételesen alkalmasak voltak az infláció hatásainak tompítására, de nem ezzel a céllal kerültek bevezetésre. Az ismertetéseket mindig a hazai vonatkozásokkal kezdjük, ezután mutatjuk be a más európai uniós tagországokban hozott releváns döntéseket.

A feldolgozott cikkek alapján nyolc intézkedéscsoport különíthető el:

1. üzemanyagár-szabályozás
2. energiaár-szabályozás
3. élelmiszerár-szabályozás
4. tényezőpiaci árszabályozás
5. adózással kapcsolatos intézkedések
6. árkompenzáció
7. egyszeri juttatások
8. kereslet és kínálat alakítása



## Eredmények

Nem mindegyik ország koncentrált ugyanazokra az intézkedésekre, így egyéb típusok is elkülöníthetők. Az intézkedéseket besoroltuk altípusokba, és megvizsgáltuk azok megvalósítását, bár az elhatárolások nem minden esetben voltak evidensek. Az alábbiakban az EU-országokban hozott intézkedéseket mutatjuk be 8 tematikus alcsoportba sorolva, melyek közül 4-et árszabályozó intézkedésként, 4-et pedig az inflációs teher enyhítésére hozott közvetett intézkedésként definiáltunk.

### Árszabályozó intézkedések

#### *Üzemanyagár-szabályozás*

*Magyarországon* 2021. november 15-én vezette be a kormány az üzemanyagárstopot, ennek jegyében a benzin és gázolaj literenkénti maximális kiskereskedelmi árát 480 forinton rögzítette. Az intézkedés május végétől már csak a magyar rendszámú járművekre vonatkozott, ezzel kívánták megakadályozni a benzinturizmust (Németh, 2022). Július végétől csak magánszemélyek, taxisok és mezőgazdasági erőgépek kaptak 480 forintos literenkénti áron üzemanyagot (Portfolio, 2022). Ellátási gondok miatt 2022 decemberében megszüntették az üzemanyagárstopot.

*Lengyelországban* elsősorban az áfakulcs 28-ról 8 százalékra csökkentésével próbálták meg alacsonyabban tartani az üzemanyagárakat. A lengyel kormány 2022. novemberben inflációellenes intézkedései jelentős részének visszavonását jelentette be. Az európai uniós irányelvek szerint nem megengedettek olyan mértékű alacsony általánosforgalmiadó-kulcsok, mint amilyeneket Lengyelország bevezetett. A lengyel miniszterelnök kijelentette, hogy az inflációs pajzs új formát ölt majd, egyelőre azonban nincs konkrét információ arról, hogy ez az áfakulcs csökkentést is tartalmazza-e (Tilles, 2022).

Az üzemanyagárak gyors emelkedésére reagálva a *horvát* kormány először 2022 márciusában literenként 0,40, majd júniusban további 0,40 kunával mérsékelte a benzint, illetve 0,20 kunával a gázolaj literenkénti jövedéki adóját az említett két hónapban (Marosa, 2022). A 2023 januárjában elfogadott új rendelet szerint a benzin legmagasabb kiskereskedelmi árát a fosszilis tüzelőanyagok előző 14 napos időszakára alapárának képletével számítják ki, a gázolaj esetében 0,0995 euró/liter, a benzin esetében 0,0531 euró/liter limitált árrés mellett (Derewenda, 2023).

*Spanyolország* Horvátországhoz hasonlóan az üzemanyag literenkénti árának csökkentését részesítette előnyben, a gázolaj és a benzin literenkénti árát 20 centtel csökkentette (Rürup et al., 2022). Ezt az intézkedést 2023-ra megszüntetik, helyette a fuvarozók, a mezőgazdasági termelők, a hajózási társaságok és a halászok üzemanyag-támogatását tervezik (Council of Ministers, 2022).

*Portugáliában* ideiglenes intézkedésként mérsékeltek az olaj- és az energiatermékek jövedéki adóját, ami az áfakulcs 23-ról 13 százalékra való csökkentésével egyenértékű (Asquith, 2022).

*Írországban* 2022 márciusában a benzin árát literenként 20 centtel, a gázolaj árát literenként 15 centtel csökkentették 2022. augusztus végi hatállyal. Márciusban még folytak a tárgyalások arról, hogyan lehetne az üzemanyagárakat stabilizálni a jövőben (BBC, 2022).

*Németországban* a leginkább várt intézkedések között az üzemanyagadó csökkentése szerepelt, a benzin esetében literenként 30 cent, a gázolaj esetében pedig 14 cent volt (The Local, 2022). *Hollandiában* 2022 első félévében 21 százalékkal faragták le a benzin és a gázolaj jövedéki adóját, ennek nyomán a benzin literenkénti ára 17,3, a gázolajé pedig 11,1 centtel esett vissza (Holland hírek, 2022; Government of the Netherlands, 2022). Az adócsökkentés 2023 júniusáig folytatódik, ami 1,2 milliárd euróval terheli meg a költségvetési kiadásokat (Suyker, 2022).

*Luxemburgban* a háztartások támogatása jegyében júliusban augusztus végéig meghosszabbították az autók üzemanyagárára érvényes, eredetileg július végén lejáró kedvezményt, ami literenként 7,5 cent árengedmény volt a benzin és a gázolaj árára vetítve. Erre azért volt szükség, hogy a németországi üzemanyagárakkal szemben versenyképes maradjon az ország, és a környező országokban lakó emberek ne Németországban, hanem Luxemburgban tankoljanak. Ez az árengedmény az úgynevezett szolidaritási csomag részét képezi, amellyel a luxemburgi kormány azt vállalja, hogy minden lehetséges lépést megtesz a benzin és a gázolaj fogyasztói árának visszafogása érdekében (Guichet.hu, 2022; Lambert, 2022).

*Franciaországban* az üzemanyagadó csökkentését meghosszabbították, a törvényhozás által 2022 nyarán elfogadott javaslat értelmében a literenkénti 18 cent állam által finanszírozott kedvezményt szeptemberben és októberben 30 centre emelték (france24, 2022; Rác, 2022). Ezt azonban csak november közepéig tartották fent, 2023-ra nem terjesztették ki (The Local, 2022).

*Olaszországban* a kormány 2022. nyár elején csak augusztus elejéig, majd egy későbbi döntéssel augusztus 21-ig hosszabbította meg a benzin és a gázolaj adójának literenként 30 centtel való csökkentését (Portfolio, 2022; The Local, 2022). Ezt a

kedvezményt májusban a metánnal üzemelő autókra is kiterjesztették (L’Economia, 2022).

*Bulgáriában* a benzin és a gázolaj vásárlását érintő jelentős üzemanyagár-viszszatérítést is bevezetett a kormány. A legkeresettebb benzinfajta és a gázolaj árát 13 eurócenttel csökkentették 2022 tavaszán, amit az év végéig minden állampolgár igénybe vehetett a metán és a propán-bután esetében is. A kedvezmény csak személygépkocsival, motorkerékpárral és segédmotoros kerékpárral rendelkező magán-személyekre vonatkozik, cégekre nem. Az intézkedés által érintett benzinkutaknak az árkülönbözetet az állam megtéríti (Gadócz, 2022; Nikolov, 2022; 24.hu, 2022).

*Görögországban* a kormány a nyár elején hirdette meg a „Fuel Pass” elnevezésű intézkedés – benzin- és gázolaj-támogatások – második fordulóját. A program keretében adott támogatás összege 45 és 100 euró között mozog. A pontos összeg a jármű típusától, a lakóhelytől és a kedvezmény igénybevételének módjától (bankszámla vagy okostelefonon keresztül) függ. A támogatásra azok a járműtulajdonosok jogosultak, akiknek a jövedelme évi 30 ezer euró alatt van egy egyszemélyes háztartásban, míg 45 ezer euróig terjed egy négygyermekes család esetében (Amaro, 2022; Real Greek Experiences, 2022). Az üzemanyagárak várhatóan alacsonyak maradnak 2023-ban, ezért nem tervezi a görög kormány újabb „Fuel Pass” támogatást (Keep Talking Greece, 2023).

*Cipruson* májusban a kormány az üzemanyagok jövedéki adójának csökkentését további három hónappal meghosszabbította (Cyprus Mail, 2022). *Máltán* üzemanyag-támogatást kaptak a halászok a halászhajóikhoz a nyár közepétől főként azért, hogy megakadályozzák a hal árának emelkedését. A kormány közvetlenül beavatkozott az üzemanyagárak csökkentésébe is (Sansone, 2022; Vella, 2022; Zammit, 2022). *Lettországban* a kormány 2023 januárjában 50 százalékos kompenzációt hagyott jóvá a propán-bután gáz és a gázolaj árára (Sgaravatti et al., 2021).

### *Energiár-szabályozás*

Az energiaválság hatására a *magyar* kormány energia-vészhelyzetet hirdetett ki a lakosság és a gazdaság energiaellátásának biztosítására. Augusztusban lépett életbe egy hét pontból álló intézkedési terv, amelynek célja az energiaellátás garantálása és az emelkedő energiaárak mellett a rezsicsökkentés fenntartása. Ez számokban kifejezve azt jelentette, hogy felhasználási helyenként a földgáz rezsicsökkentett ára 1729 m<sup>3</sup>/év, a villamos energiáé 2523 kWh/év fogyasztásig vehető igénybe. E határig minden család rezsicsökkentett áron kapja a villamos energiát és a földgázt. To-

vábbi mennyiségi ártámogatást kaptak a nagycsaládosok (Magyarország Kormánya, 2022). A kormány 2023 elején 220 milliárd forintot irányzott elő az energiatenzív vállalkozások és 231 milliárd forintot a nagyvállalatok energiahatékonyágának támogatására (Magyarország Kormánya, 2023).<sup>5</sup>

Az energiaárak korlátozására a jelen elemzés által lefedett időszak után több országban is sor került, így például az Egyesült Királyságban, illetve az Európai Tanács döntése értelmében az Európai Unió egészében. *Franciaországban* az energiaár-plafont az év végéig meghosszabbítják. Még 2021 októberében befagyasztották a gázárakat, és arról is rendelkeztek, hogy a villamos energia árának az emelkedése a 4 százalékot nem haladhatja meg. Emellett a francia törvényhozás nyár elején elfogadott javaslata tartalmazza a gáz és a villamos energia árplafonjának fenntartását (Brent, 2022; france24, 2022). 2022 novemberében a francia kormány a gázárak további befagyasztásáról döntött. A villamos energia árának emelését 2023-ban először 4, majd 15 százalékban korlátozták. Ezeket a kedvezményeket 2023 végéig kívánják biztosítani (Tonnelier, 2022). *Finnországban* egyes politikusok szükségesnek tartják a villamos energiához kapcsolódó árplafon bevezetését (YLE.com, 2022).

A *máltai* kormány 2023 elején megkérte a 67 százalékban állami tulajdonban lévő Enemalta energiaszolgáltatót, hogy a 2014. évi szinten fagyassza be az energiaárakat (Charrel, 2023). A *holland* kormány egy 2022 szeptemberében hozott döntése 2023. január 1-jétől árplafont határozott meg az energiaszerződésekre, ennek alapján az energiaárakat a 2022 januári szinten rögzítik (Euronews, 2022).

A *ciprusi* minisztertanács 2022 decemberében jóváhagyta a villamosenergia-fogyasztás költségei egy részének állami támogatására vonatkozó intézkedés meghosszabbítását további két hónappal, különösen a 2023. január–február időszakra. A támogatás alapja a november–decemberi időszak villamosenergia-fogyasztása volt. Az intézkedés 449 ezer háztartásra és 111,5 ezer vállalkozásra és a vízszivattyús fogyasztásra terjed ki, becsült költsége 25 millió euró. A támogatást a lakossági, a kereskedelmi és az ipari vállalkozások és a vízfelhasználók vehetik igénybe, az utóbbiaknak kéthavi díjat fizetnek a vízellátásra, öntözésre és/vagy esővíz-szivattyúzásra (KNEWS, 2022).

<sup>5</sup> A vállalati energiaárakban ettől eltérő folyamat zajlott le. A költséginfláció szempontjából a legkedvezőtlenebb időszakban, 2022 márciusában–áprilisában teljesedett ki a nemzeti energiamonopólium (MVM). A tömegesen átszerződő kis- és középvállalkozások egy évre vagy akár éven túlra is tartósan a legmagasabb gázáron szerződtek az MVM-mel. Azóta a földgáz tőzsdei ára jelentős mértékben csökkent. Bár a vállalati energiaár nem számít bele közvetlenül a fogyasztói árindexbe, közvetve, a magas termelői árakon keresztül hozzájárulnak a magas fogyasztói inflációhoz (Kutasi, 2023).

*Ausztria* is egyéb intézkedésekkel próbálja az energiaárakat mérsékelni. A villamos energiára és a földgázra vonatkozó adót 2023 júniusáig 90 százalékkal, az unió jog által előírt minimális mértékre csökkentették. Az energiaárak visszafogását célzó legjelentősebb intézkedés a villamosenergia-árakra vonatkozó felső határ megállapítása volt. Ezzel évi 2900 kWh-ig a háztartások villamosenergia-fogyasztását támogatják. Az intézkedést a 2022. december és 2024. június közötti időszakban tervezik fenntartani (Prammer & Reiss, 2022). *Alsó-Ausztria* tartományi kormánya 2022 szeptemberétől 2023 szeptemberéig 0,11 euró/kWh mértékben csökkentette a lakossági villamosenergia-árakat (Sgaravatti et al., 2021).

*Lettország* kormánya 2022 szeptemberében elfogadott intézkedése értelmében a villamosenergia-fogyasztásban az első 100 kWh árát 160 euró/MWh szinten rögzítették, az ezt meghaladó fogyasztást pedig piaci árazásúvá tették. Hasonló konstrukciót léptettek életbe a vállalkozások villamosenergia-költségére is: a 160 euró/MWh-t meghaladó ár 50 százalékát fedezi a kormány. Külön programot dolgoznak ki az energiaigényes vállalkozásoknak, amelyek az energiaköltségek 30 százalékáig jogosultak támogatásra, de annak összege nem haladhatja meg a 2 millió eurót (Šuvajevs, 2022). A kormány a 2023. évre elfogadott egy az energiaárak extrém emelkedését mérséklő törvényt, amely intézkedéseket irányoz elő a háztartások növekvő hőellátási és fűtési költségeinek részbeni fedezésére (Sgaravatti et al., 2021).

A *német* kormány 2022 végén meghatározta a gázárak felső határát, ami alacsonyabb fogyasztásra is ösztönzi a háztartásokat. 12 cent/kWh árplafont ír elő a lakossági és kereskedelmi felhasználók előző évi átlagos gázfogyasztásának 80 százalékára. Bár a felső határ hivatalosan 2023 januárjában lépett hatályba és 2024. április 30-ig érvényes, a fogyasztók csak márciusban érzékelték a kedvező hatást, amikor megkapták a januári és februári számláikra a kedvezményt. A felső határ és a piaci ár közötti különbözetet a kormány téríti meg a gázszolgáltatóknak. Az előző évi fogyasztás 80 százalékát meghaladó mennyiségért a fogyasztó jóval magasabb piaci árat fizet. Az ipar – mintegy 24–25 ezer, évi 1,5 millió kWh-nál nagyobb gázfogyasztású vállalat – szintén 7 cent/kWh árplafont kap 2021. évi gázfogyasztása 70 százalékára (Corbeau & Merz, 2023).

*Horvátország* a vállalatok és háztartások támogatása végett 2022. október 1-jétől 2023. március 1-ig korlátozta a villamos energia árát. A háztartások által fizetett ár a havi fogyasztástól függően 59 euró/mWh, 2500 kW feletti fogyasztás esetén pedig 88 euró/mWh. Az iskolák, óvodák, egyetemek, időotthonok, civil szervezetek, az adminisztratív épületek és a vállalatok is az árszabályozás hatálya alá kerültek (Sgaravatti et al., 2021). A horvát kormány 2023. március 15-én mutatta be

az áremelkedés visszaszorítását célzó új, 1,7 milliárd euró nagyságrendű intézkedéscsomagját, ennek legnagyobb részét (1,181 milliárd eurót) az energiaár-emelkedés mérséklésére szánják (Reuters, 2022; Trademagazin, 2023).

*Spanyolország és Portugália* 2022 júniusában vezette be az ibériai gázárplafont, amely szerint a gáztüzelésű erőművek esetében 2022 novemberéig maximum 40 €/MWh lehet a fűtőanyag ára. 2022 decembere és 2023 májusa között a gázárplafon felső határa 5 €/MWh-val emelkedik, így a mechanizmus alkalmazásának utolsó hónapjában 70 €/MWh-ra nő. Az együttműködés sikeressége nyomán a konstrukciót 2024-ig kívánják fenntartani (Fuster, 2022; Council of Ministers, 2022).

A *cseh* kormány 2022 augusztusában hagyta jóvá az állam által támogatott kedvezményes villamosenergia-szabályozás végleges terveit, amelyek összesen 177 milliárd koronába kerülnek, és a megugró energiaszámlák, illetve az infláció terheinek enyhítését célozzák. Az új csökkentett energiadíj már októbertől átlagosan 15 000 korona támogatást nyújt a háztartásoknak (Reuters, 2022). Novemberben bevezették a lakossági villamosenergia- és gázfogyasztásra vonatkozó árplafont. Az előbbi kilowattóránkénti ára 6 CZK (0,24 euró), az utóbbié 3 CZK (0,12 euró) (Bene, 2022).

Az *észti* kormány 2022 januárjában jóváhagyta a lakossági villamos energia és gáz árának (0,12 euró/KWh, illetve 65 euró/MWh) felső határát, valamint a vállalkozások villamosenergia-elosztási díjainak eltörlését. Ezek a kedvezmények januártól márciusig voltak hatályban. *Írországbán* a szél- és naperőművek által előállított villamos energia árára 120 euró/kWh, az olaj- és szénbázisú villamos energiára 180 euró/MWh plafont állapítottak meg. A *szlovák* kormány 2023-tól korlátozza a vállalatok számára megállapított energiaárakat. A felső határ 199 euró/MWh a villamos energia és 99 euró/MWh a földgáz esetében (Sgaravatti et al., 2021). 2022 májusától *Bulgáriában* befagyasztották a háztartások energiaárait is, 2021 júliusát használva küszöbértékként (Reuters, 2022).

### *Élelmiszerár-szabályozás*

*Magyarországon* a kormány 2022. januárban írta elő hat alapvető élelmiszertermék árának a 2021. október 15-i szintre történő lefaragását. Az üzletben vagy bevásárlóközpontban folytatott és a csomagküldő kereskedelemben alkalmazandó bruttó kiskereskedelmi ár a kereskedelemről szóló törvény szerinti napi fogyasztási cikketek értékesítő kereskedő által 2021. október 15. napján érvényes bruttó kiskereskedelmi árnál nem lehet magasabb (Portfolio, 2022). Az árstopokat később több alkalommal is meghosszabbították, és a termékkört is bővítették (Németh, 2022; Ma-

gyarország Kormánya, 2022). A kiskereskedelem jellemzően a készletek minimalizálásával és az egy vevő által megvásárolható mennyiség korlátozásával válaszolt az árstopra. Ennek következtében a hatósági áras termékek elérhetősége korlátossá vált. A kormány 2023. elején meghosszabbította és kibővítette az élelmiszerárstopokat. Fenntartásukat addig tervezi, ameddig nem sikerül csökkenő pályára állítani a két számjegyű inflációt (Magyarország Kormánya, 2023).

A horvát kormány 2022 szeptemberétől az alapvető élelmiszerek árát is szabályozta, például az étolaj, a liszt, a cukor, a sertéshús, a csirke és a tej árát 30 százalékkal csökkentette, és ezeket az alacsony árakat befagyasztotta. A 2023-ra előirányzott új intézkedéscsomag is kitért az élelmiszerárak csökkentésére. Ennek értelmében április 1-től a napraforgóolaj literje 1,72 euróba, a 2,8 százalékos tejé 0,98 euróba kerül. A fehér kristálycukor kilója 1,33 euró, a liszté 0,80 euró, az egész csirkéé 3,32 euró, a vegyes darált húsa (marha- és sertéshús) 4,11 euró lesz (Trademagazin, 2023).

Görögországban a megélhetési költségek emelkedése következtében törvény írja elő az üzleteknek, hogy minden élelmiszer-kategóriában legalább egy terméket alacsonyabb áron kell kínálniuk (Rafenberg, 2022).

#### *Tényezőpiaci árszabályozások: kamatstop, bérstop*

Magyarország sajátos intézkedései között jegyezhető a kamatstop, amely 2022. november 15-től a legfeljebb 5 éves kamatperiódusú lakossági jelzáloghitelek mellett a kis- és középvállalkozások változó kamatozású hiteleire is kiterjed 2023. június 30-ig. A kamatstop terén a kormány már háromszor változtatott az intézkedésen. A 2022. január 1-jével bevezetett kamatstop alapvető szabályait eredetileg 2022. június 30-ig határozták meg, ekkor még csak a változó kamatozású (legfeljebb 12 hónapos kamatperiódusú) jelzáloghitelek esetében. A 2022. november 15. napját követő szerződés szerinti fordulónaptól érvényes kamatlábat úgy kell megállapítani, hogy a referencia-kamatláb mértéke a 2022. június 28. napján érvényes, szerződésben meghatározott referencia-kamatlábánál nem lehet magasabb (Palkó, 2022). A kormány a kamatstopot kiterjesztette a diákhitelre is. A képzési hitel és a Diákhitel2 kamatmentes, a szabad felhasználású diákhitel kamata pedig a piacnak a fele. A kamatstop a kis- és középvállalatok hiteleire is kiterjedt, 2000 milliárd forintnyi hitelre és 60 ezer vállalkozásra vonatkozott. A 350 ezer családot védő lakossági kamatstopot is meghosszabbították (Magyarország Kormánya, 2023).

A *luxemburgi* hatóságok intézkedtek a bér-ár spirál kialakulásának megakadályozásáról, amit a bérek hatályos törvények alapján történő automatikus indexálása táplál. A kormány megállapodott a munkavállalói és munkáltatói szervezetekkel az augusztusra tervezett automatikus béremelés elhalasztásáról. A bérleti díjakat 2022 végéig befagyasztották (Fitch Ratings, 2022; Gouvernement, 2022). 2022. december 1-jén megszűnt a bérleti díjak befagyasztása (Camposeo, 2022; Toussaint, 2022).

### **Közvetett intézkedések az inflációs teher enyhítésére**

#### *Adózással kapcsolatos intézkedések<sup>6</sup>*

A *magyar* kormány extraprofitadót vetett ki a bankokra, a biztosítókra, a kereskedelmi láncokra, az energiaipari és kereskedőcégekre, a telekommunikációs vállalatokra és a légitársaságokra. Ezzel 2022-ben több mint 800 milliárd forinttal, 2023-ban pedig megközelítőleg 1000 milliárd forinttal kívánta a rezsialapot és a honvédelmi alapot feltölteni (Adó Online, 2022). Extraprofitadót 2022 novemberében a *cseh* kormány is bevezetett. Az energetikai vállalatok és a bankok nyereségére kivetett 60 százalékos rendkívüli adóból származó költségvetési bevételből a háztartások és a vállalatok villamosenergia- és földgázárának támogatását kívánta finanszírozni 85 milliárd korona (3,5 milliárd euró) tervezett összegben (Reuters, 2022). *Írországban* 2023-ra a fosszilis tüzelőanyag-előállítással és -finomítással foglalkozó energetikai vállalatokra vonatkozó rendkívüli adót vezettek be (Sgaravatti et al., 2021).

*Ausztriában* is több olyan intézkedést vezettek be, amelyek az adóterhek mérésük révén kívánták leszorítani az inflációt. Nagy energiát fordítanak a jövedelemadó „hideg progressziójának” eltörlésére, ezzel orvosolva azt a problémát, hogy az infláció hatására az adófizetők magasabb jövedelemadó-kategóriába kerüljenek. A szén-dioxid-adó kivetését elhalasztották (Kabelka, 2022), illetve 2023-tól a gyermekenként járó legfeljebb évi 1750 eurós családi pótlékot 2000 euróra emelték az ökoszociális adóreformok keretében (Austrian News, 2022).

A *finn* kormány 2022. szeptember 1-jén terjesztette elő a 2023. évi költségvetés tervezetét, amelyben 2023. január 1. és 2023. április 30. között a villamosenergia-értékesítés áfakulcsának 24-ről 10 százalékra történő csökkentését irányozta elő (budjetti.vm.fi, 2022). *Lengyelországban* is elsősorban az áfakulcs csökkentésével igyekeznek visszaszorítani az inflációt. Áfamentességet vezettek be az alapvető élel-

<sup>6</sup> Az üzemanyagokhoz kapcsolódó adók kivételével.



miszerekre, a műtrágyára és a gázra. Csökkentették a villamos energia, valamint bizonyos motorüzemanyagok és a könnyű fűtőolaj jövedéki adóját (Rürup et al., 2022). A novemberben bejelentett inflációellenes intézkedések jelentős részének visszavonása érintheti a korábbi áfakulcs csökkentést is (Tilles, 2022).

*Horvátországban* áprilisban jóváhagyták az egyes termékek, valamint energia-, egészségügyi és élelmiszertermékek áfakulcsának csökkentését, ennek nyomán a villamos energia, a faanyagok és a tűzifa, valamint az alapvető élelmiszerek (hús, hal, tojás, gyümölcs, zöldség, étkezési zsír és olaj, bébiétel, vaj és margarin) esetében a kulcs 25-ről 13 százalékra esett vissza. Ez vonatkozik a gázra is, előreláthatólag 2023. márciusáig (Marosa, 2022). A 2023. március 15-én bemutatott új intézkedéscsomagban nem volt információ a korábban bevezetett intézkedések módosításáról (Trademagazin, 2023).

A *görög* kormány 2022 novemberében 90 százalékos rendkívüli adókulcsot vezetett be az energiavállalatok nyereségére. Ebből mintegy 375 millió euró bevételre számítanak, amelyet visszamenőleg 2021 októberétől 2022 júniusáig szednek be (Reuters, 2022).

*Spanyolországban* 2022 júliusában mutatták be a második, az infláció hatásainak leküzdésére és a rászorulóknak megsegítésére összpontosító válságellenes csomagot. A villamosenergia-vállalatokra és a bankokra kivetett rendkívüli adókból évi 2 milliárd euró bevételt várnak (Rürup et al., 2022). Az energiaárak csökkentésére bevezetett intézkedések sikeresnek bizonyultak, 2022 novemberében az energiaárak 22,4 százalékkal alacsonyabbak voltak, mint egy évvel korábban. Ennek nyomán 2023-ban előirányozták a villamosenergia- és a gázadó mérséklését és az elektromos szociális utalvány kiterjesztését. Az áremelkedés visszafogása végett valamennyi alapvető élelmiszer áfakulcsát 4-ről 0 százalékra, az olíva- és magolajokét és a tesztafélékét 10-ről 5 százalékra kívánták mérsékelni (Council of Ministers, 2022).

*Írországban* 2023. február 28-ig hosszabbították meg az alacsonyabb, 9 százalékos áfakulcsot a vendéglátóiparban (BBC, 2022). *Svédországban* a kormány 2022. május elsején literenként 1,81 svéd koronával csökkentette az üzemanyagadót, amelyből 1,31 svéd korona csak ideiglenes csökkentés volt, és szeptember végén lejárt (Andersson & Tippmann, 2022).

*Hollandiában* a kormány az energia (földgáz, villamos energia és távhő) áfakulcsát 21-ről 9 százalékra csökkentette, ami mintegy 140 euróval csillapítja az átlagos fogyasztású háztartások számláit (Government of the Netherlands, 2022).

*Belgiumban* az üzemanyagok jövedéki adójának csökkentése nyomán 17,5 centtel esett a literenkénti ár (vrt.be, 2022). Szeptember 30-ig érvényes a gáz és a vil-

lamos energia 21-ről 6 százalékra csökkentett áfakulcsa (Chini, 2022; Ledent, 2022). A 2023. évi belga költségvetési törvény véglegesítette a korábbi ideiglenes áfakulcs csökkentést (Asquith, R., 2022). 2022 szeptemberében kiterjesztették a meglévő intézkedéseket a növekvő energiaszámlák támogatására, és új támogatási intézkedéseket vezettek be. Az utóbbiak közé tartozik a gázolaj és a benzin literenkénti jövedéki adójának ideiglenesen 0,175 euróval való csökkentése (economie, 2023).

*Olaszországban* az alapvető élelmiszereket (tészta, kenyér, tej, gyümölcs és zöldség) áfamentessé tették, a hús és a hal áfakulcsát 10-ről 5 százalékra szorították le (macaubusiness.com, 2022; The Local, 2022).

*Bulgáriában* július 1-jétől a kenyér áfakulcsát eltörölték, a központi fűtés és a melegvíz-ellátás áfakulcsát 20-ről 9 százalékra mérsékeltek. Az ideiglenes áfakulcs csökkentést a kenyér áfamentességével együtt az energia és a fűtés árához kötődően 2023. július 1-ig kiterjesztették (Agrofórum, 2022; Caragher, 2022; 24.hu, 2022). A 2022. évi központi költségvetés 2023-ra történő meghosszabbításával együtt a bolgár törvényhozók jóváhagyták a kenyér és a liszt 2023 végéig érvényben lévő 0 százalékos áfakulcsát is. Az év végéig meghosszabbították a HoReCa (hotel, étterem, kávézó) szolgáltatások kedvezményes 9 százalékos áfakulcsát. Emellett bevezették a bébiételek ideiglenes 9 százalékos áfakulcsát (Agroberichten Buitenland, 2023). 2022. november 17-én a bolgár kormány bevezette a legfeljebb 51 130 euró éves bevételű kisvállalkozások áfamentességét (minfin.bg, 2022).

A *ciprusi* kormány májusban a villamos energia alacsonyabb áfakulcsát további három hónappal kívánta meghosszabbítani (Cyprus Mail, 2022). Meghatározott időtartamra kedvezményeket és áfakulcskedvezményeket vezettek be a villanyszám-lákra (Manison, 2022).

A *ciprusi* kormány 2022 novemberében rendkívüli adót rótt ki az üzemanyag-társaságokra és a megújuló energiát termelőkre. Először is módosították a jövedelemadóról szóló törvényt, amely 90 százalékos adókulcsot vezetett be az áramszolgáltatók, az elosztók és az olajtársaságok a megújuló energiaforrásokból származó 2022. évi váratlan bevételeire. Másodsor, állandó díjat állapított meg a megújuló forrásokból származó villamos energia szállítására vonatkozó kétoldalú szerződésekre. A díj a kilowattóránkénti maximális piaci áron felüli összeg 90 százaléka.

*Dániában* a kormány 2022 utolsó negyedétől átmenetileg csökkentette a villamos energia adóját (Wienberg, 2022; Xinhua, 2022).

*Észtországban* a 2023. évi költségvetésében nagy hangsúlyt fektettek a gázolaj, a földgáz és a villamos energia jövedéki adójának csökkentésére. Az infláció ked-

vezőtlen hatását ellensúlyozandó 2023. január 1-jétől havi 654 euróra emelkedett az adómentes jövedelem (Roditsenko, 2022).

*Németországban* 2023. január 1-jén lépett hatályba az inflációs kompenzációról szóló törvény, amely mindegy 48 millió adózót érint, köztük vállalkozásokat, munkavállalókat, nyugdíjasokat és egyéni vállalkozókat. A 2023. és a 2024. évi jövedelemadó-táblát kiigazítják, a hideg progresszió hatásait pedig kompenzálják a jövedelemadó-skála során. Az alappótlék 2023-tól 561 euróval 10 908 euróra, 2024-től pedig további 696 euróval 11 604 euróra emelkedik. 2023. január 1-től egységesen 250 euróra nő a gyermek után járó ellátás összege. A gyermek után járó pótlékot (beleértve a gondozási, oktatási és képzési szükségletek támogatását is) 2022. január 1-ig visszamenőleg 160 euróval 8548 euróra, 2023. január 1-jén további 404 euróval 8952 euróra, 2024. január 1-jén pedig további 360 euróval 9312 euróra emelik. A felső adókulcs alapja 2023-ban 58 597 euróról 62 810 euróra, 2024-re pedig 66 761 euróra emelkedik. A szolidaritási pótlék részleges eltörlése óta az adómentes juttatás a korábbi 16 956 euróról 18 130 euróra, illetve együttes elbírálás esetén 36 260 euróra (korábban 33 912 euróra) növekszik. Ezek a kiigazítások 2023-ban több mint 18,6 milliárd euróval támogatják a háztartásokat (Bundesministerium der Finanzen, 2022).

A *szlovák* kormány 2022. december 22-én jóváhagyta a rendkívüli közüzemi adók kivetését, az olajra vonatkozó ideiglenes rendkívüli adót és a gázvezetésekre kirótt különadót.

*Szlovéniában* 2022 szeptemberében maximálták a háztartásokra és a kisvállalkozói fogyasztókra vonatkozó villamosenergia- és gázárakat. A gáz esetében a védett fogyasztók egyéb csoportjai is az érintettek közé tartoznak. 2023 májusáig a villamosenergia-, a földgáz- és a távhőszolgáltatásra, valamint a tűzifára 9,5 százalékos kedvezményes áfakulcs van érvényben.

*Portugáliában* 2022 szeptemberében 13-ról 6 százalékra mérsékeltek a villamos energia áfakulcsát. Felfüggesztették a szén-dioxid-adó emelését is, ami 16 euróval csökkentheti a benzin árát 50 liter tankolása esetén (Sgaravatti et al., 2021).

### *Árkompenzáció*

Amíg *Magyarországon* az alapvető élelmiszerek, a háztartási energia egyes fajtái és a kiskereskedelmi üzemanyagok körében próbálta a kormány árbefagyasztással szociális szempontból ellentételezni az inflációs hatásokat, addig több európai országban a háztartásoknak vagy vállalatoknak juttattak közvetlen jövedelmet.

*Spanyolországban* nagyszámú, a háztartások szociális körülményeit javító intézkedést hoztak beleértve a legszegényebbek alapjövédeme és a nem járulékalapú nyugdíjak 15 százalékkal való emelését, a lakhatás járulékos költségeinek bizonyos csoportok számára történő támogatását. A csomag az egészségügy, a regionális kohézió és a mezőgazdaság területén is előíranyoz intézkedéseket, és tervezi a helyi tömegközlekedés ideiglenes támogatását (Rürup et al., 2022). A 2023. január 1-jétől hatályos emelés értelmében az átlagos öregségi nyugdíj 107 euróval, az özvegyi nyugdíj 66 euróval emelkedik havonta, az egyszemélyes háztartások minimális nyugdíja évi 10 963,40 euró az eltartott házastárssal rendelkezőké pedig évi 13 526,80 euró lesz. A nem járulékalapú öregségi és rokkantsági nyugdíjakat, valamint a minimális alapjövédemet rendkívüli intézkedésként 15 százalékkal emelik. Több mint 11 millió nyugdíjas nyugdíja növekszik, így vásárlóerejüket sem rontja számottevő mértékben az infláció (Council of Ministers, 2022).

*Litvániában* is nagy hangsúlyt fektettek a szociális helyzet javítására, így megemelték a nyugdíjakat és a minimálbért, valamint a gyermekellátástól és egyéb szociális ellátásoktól függő szociális alapellátást, a célkompenzációs alap forrásait, amelyektől a speciális szükségletű fogyatékosok kompenzációja függ. Az államilag támogatott jövedelem 18 euróval 147 euróra duzzadt (Verslo Zinios, 2022; Sgaravatti et al., 2021).

A dán kormány 2022 márciusában az úgynevezett fűtési csekket 3750 dán koronáról (504 euró) 6000 dán koronára (806 euróra), a jogosultak éves jövedelemhatárát 550 000 dán koronáról (74 000 euró) 650 000 dán koronára (84 700 euró) növelte. Az emelést mintegy 419 000 háztartás kapta meg automatikusan. Ezzel az intézkedésre elkülönített teljes összeg 2 milliárd koronára (0,27 milliárd euró) emelkedett (Klima-, Energi- og Forsyningsministeriet, 2022).

*Romániában* tavasztól az év végéig a rászoruló kéthavonta 250 lej (19 385 forint) értékű, alapélelmiszerekre, illetve meleg ebédre fordítható (elektronikus fizetőeszközre feltöltött) vásárlási utalványt kapnak. Az intézkedés a Támogatás Romániának elnevezésű, 17,3 milliárd lej keretösszegű szociális és gazdaságösztönző csomag része. A rászoruló körébe tartoznak a gyermekeiket egyedül nevelő szülők, a legalább kétgyermekes családok, ahol az egy főre jutó havi jövedelem nem haladja meg a 600 lejt, valamint a havi 1500 lejnél kevesebb jövedelemmel rendelkező nyugdíjasok és súlyos fogyatékkal élők, a hajléktalanok és a szociális segítyből (garantált minimális jövedelemből) élő állástalanok (Pénzcentrum, 2022). Az európai beruházásokért és projektekért felelős román tárca 2022 novemberében folyósította a szociális utalványok harmadik, 250 lej értékű részletét, de 2022. év végéig még egy

ilyen részletet fizettek (Maszol.ro, 2022). Egy 2022. decemberi román kormánydöntés értelmében a kéthavonta folyósított 250 lej összegű segélyt 2023-ban egész évben megkapják a kedvezményezettek, viszont 1500 lejről 1700 lejre emelték a jogosultság feltételéül szabott jövedelemhatárt (Erdon.ro, 2022).

A *bolgár* kormány július 1-jei hatállyal a családi pótlék és a nyugdíjak emeléséről döntött. A nyugdíjak közel 20 százalékkal nőttek (ez magába foglalja az összes nyugdíj 31 euróval történő emelését és 770 ezer nyugdíjas nyugdíjának további újraszámítását október 1-jétől). A gyermekes családok adókedvezménye is jelentősen emelkedett, minden gyermek után 300 euró adókedvezmény jár (Nikolov, 2022; 24.hu, 2022),

*Görögországban* a havi minimálbért 50 euróval emelték meg, így összege havi bruttó 713 euró lett. Ez az intézkedés mintegy 650 ezer munkavállalót érintett. A munkanélküliek havi segélye 407-ről 437,5 euróra mozdult el. Tavasz óta az alacsony jövedelmű háztartások és a kisvállalkozások összesen mintegy 4 milliárd euró szociális segélyt kaptak (Rafenberg, 2022). A görög energiaügyi minisztérium a villanszámlák csökkentésére is juttatott kedvezményeket: például havi 500 kWh fogyasztás esetén 238 eurós támogatást (Rafenberg, 2022; Reuters, 2022).

*Cipruson* a 2022. május 27-i pótköltségvetés 103 millió eurót különített el olyan intézkedésekre, mint a háztartások és nyugdíjasok célzott, valamint a gazdálkodók általános támogatása. Egyes vélekedések szerint az 1000 eurós minimálbér bevezetését meg kellene fontolni, ugyanis ez nagy segítséget jelentene a szegénység veszélyének kitett társadalmi csoportoknak. Végül 2023 elején 940 eurós minimálbért vezettek be (Manison, 2022; Countryeconomy.com, 2022).

*Ausztriában* egyéb árcsökkentő módokon is próbálják mérsékelni az infláció hatásait. Ezek közé tartozik többek között az „éghajlati bónusz” jelentős, 500 euróra való emelése a felnőttek, 250 euróra a gyermekek esetében, kompenzációként az energiaköltségek és az üzemanyagárak emelkedésére. A vállalatok számára csökkentik a béren kívüli munkaerőköltségeket, bevezetik a villamosenergia-árkompenzációt, és támogatást adnak az energiaigényes vállalatoknak (Kabelka, 2022).

*Portugáliában* a nagy gázfogyasztó vállalatok kaptak ártámogatást. A program célja olyan feldolgozóipari vállalatok támogatása, amelyek napi működésük során különösen nagymértékben függenek a gáztól (Shrestha, 2022).

*Írországb*an 2022-ben minden hazai villamosenergia-fogyasztónak 100 eurót jóváírtak. A kormány 1,25 milliárd eurót fordított ideiglenes üzleti energiaár-támogatásra. Ez a támogatásra jogosult vállalkozások esetében az energiaszámla (gáz és villamos energia) növekményének 40 százalékát kompenzálja.

A *litván* kormány 2022. december 14-én jóváhagyta a háztartások gáz- és villamosenergia-kompenzációját. A villamos energia árának maximális kompenzációját 0,285 euró/kWh-ban, a gázár ellentételezését pedig 0,99 euró/m<sup>3</sup>-ben határozták meg.

*Lengyelországban* a gázárak befagyasztásáról szóló törvény értelmében 2023-ban a gáz maximális ára nettó 200,17 PLN/MWh lehet.

*Észtországban* 2023-tól foglalták be a költségvetésbe a lakossági energiaár-támogatást az év első három hónapjára. Ezen túlmenően beruházási támogatásokat jelentett be a nagy iparágak energiaellátásának biztosítására.

A *cseh* kormány 2023. január 4-én kompenzációs mechanizmusról állapodott meg a szabályozott villamosenergia- és gázárak miatt veszteséget szenvedő energia-kereskedők számára (Sgaravatti et al., 2021).

*Hollandiában* a háztartások átlagosan 190 eurós energiaszámla-visszatérítést is kaptak 2022 utolsó két hónapjában (Reuters, 2022).

### *Egyszeri juttatások*

Az *osztrák* kormány elsősorban egyszeri juttatások formájában támogatta állampolgárait a növekvő inflációval szemben. Az adófizetőknek járó készpénz-visszatérítés elérhette az 1000 eurót, és további közvetlen juttatásokat helyeztek kilátásba a következő évekre, amelyek kapcsán külön figyelmet kapnak a munkanélküliek és a nyugdíjasok is (Business Standard, 2022).

*Csehországban* a kormány egyszeri juttatás formájában próbált segítséget nyújtani állampolgárainak, bár csak egy 5000 koronás, gyermekeknek szánt támogatást hagytak jóvá júniusban, azon családoknak, akiknek éves bruttó jövedelme nem éri el a 40 000 koronát (Rürup et al., 2022).

*Szlovákiában* három csoportot támogattak 100 euró egyszeri juttatás formájában. Ebben minden olyan család részesült, amely családi pótlékra is jogosult, ez mintegy 661 ezer szülőt és 1,1 millió gyermeket érintett. Az anyagilag rászoruló családok és az idősek is kaptak az egyszeri 100 euró támogatásból (Kiss, 2022).

*Portugáliában* 2022 áprilisában 60 eurót folyósítottak a kiszolgáltató háztartásoknak az üzemanyag- és élelmiszer-áremelkedések hatását enyhítendő (Silva, 2022). A családok támogatását segítő intézkedésként jelentették be 2022 szeptemberében 125 euró rendkívüli kifizetését minden olyan állampolgárnak, aki nem kap nyugdíjat és akinek jövedelme nem haladja meg a havi 2700 eurót. Jövedelmi helyzettől függetlenül minden család 50 euró rendkívüli kifizetést kap minden eltartott

gyermek után 24 éves korig. Az összegek folyósítására 2022. október 20-tól került sor (Lusa, 2022).

*Hollandiában* a kormány 800, majd 1300 euróra emelte azoknak az egyszeri energiajuttatását, akik a szociális segély összege körüli jövedelemmel rendelkeznek, így az alacsony jövedelmű idős emberek is jogosultak lesznek erre (Government of the Netherlands, 2022; Suyker, 2022).

*Belgiumban* a háztartásonként egyszer járó 225 eurós utalvány a magántulajdonban lévő lakások fűtését, a gázolaj és a propángáz beszerzését könnyíti meg. (A belga háztartások 21 százalékát érinti). Az utalványt azok igényelhetik, akik családi házban vagy lakásban laknak, a konstrukciót a központi fűtésű társasházakra is kiterjesztették (Archyde, 2022). Novemberben és decemberben 400 euróval csökken a háztartások villamosenergia- és gázkielvonása. A levonás értéke havonta 135 euró lesz a gáz, 61 euró a villamos energia esetében, amit az év végén érvényesítenek (English.news.cn, 2022). Az olajjal fűtő háztartások esetében a korábbi, augusztus 31-től bevezetett 225 eurós juttatás 300 euróra emelkedett.

*Olaszországban* a kormány júliusban 200 eurós bónusz kifizetését jelentette be az alacsony és közepes jövedelmű állampolgároknak (Business Times, 2022). Ehhez kapcsolódóan a Minisztertanács jóváhagyott egy 14 milliárd euróból finanszírozott új intézkedéscsomagot. 150 eurós bónusz egyszeri juttatás jár a nyugdíjasok mellett azoknak, akiknek bruttó éves jövedelme nem éri el a 20 ezer eurót. Erre az egyszeri juttatásra mintegy 22 millió fő, a lakosság több mint egyharmada jogosult (Jattoni Dall'Asén, 2022).

*Belgiumban* azok, akik olajjal fűtenek, 200 eurós csekket kaptak (Le Soir, 2022).

A dán kormány adócsökkentést és támogatásokat vezetett be: a legszegényebb állampolgárok, illetve az idősek egyszeri 5000 koronás kifizetést kapnak (Wienberg, 2022). A dán kormány 2023 februári döntése alapján az idősek 2023-ban további 5000 korona adómentes pénzbeli juttatásban fognak részesülni. Összesen 300 millió koronát adnak az alacsony jövedelmű gyermekes családoknak is (The Local, 2023).

*Görögországban* a kormány olyan, rászorultsági alapú rendszert hozott létre, amely lehetővé teszi a lakástulajdonosoknak, hogy 600 euró villamosenergia-támogatást igényeljenek (Amaro, 2022).<sup>7</sup> 2022 áprilisában a kormány egyszeri 200

<sup>7</sup> Magyarországon a gyermeket nevelő magánszemélyek a 2021-ben megszerzett összevont adóalapba tartozó jövedelmük utáni személyi jövedelemadót (szja), valamint az egyszerűsített közteherviselési hozzájárulást (ekho), a katasok a 2021. évi tételes adó negyedét visszakaphatták, legfeljebb a 2020. december havi adatok alapján számolt éves átlagbér adótartalmáig. Ezek az intézkedések ugyanakkor nem tekinthetők dedikáltan antiinflációs jellegűnek, ezért gyűjtésünkben nem szerepeltettük őket. Lásd: <https://nav.gov.hu/ado/szja/szja-visszaterites/tudnivalok-reszletesen>

eurós támogatási csekket is bevezetett minden alacsony jövedelmű nyugdíjas számára (Süddeutsche Zeitung, 2022). Szeptemberben egy 5,5 milliárd eurós csomagot jelentettek be, amely a legalacsonyabb jövedelműek egyszeri 250 eurós, a diákok lakhatási és a gazdálkodók rendkívüli támogatását tartalmazta (Rafenberg, 2022).

*Spanyolországban* a kormány 2023-ra elfogadott intézkedéscsomagja értelmében gazdasági kiszolgáltatottsági helyzetük enyhítésére a legfeljebb 27 000 euró éves jövedelemmel rendelkező családok 200 eurót kapnak. Ehhez más szociális juttatások nem kapcsolódnak (Council of Ministers, 2022).

A *szlovén* kormány a 2022. augusztus 1. és 2023. március 31. közötti időszakban a pénzügyi szociális segélyben vagy jövedelemtámogatásban részesülő egyének és családok részére egyszeri, 200 eurós energiatámogatást folyósít, amelynek összege a háztartásban élő gyermekek számától függően növekszik (Sgaravatti et al., 2021).

#### *A kereslet és a kínálat alakítása*

*Magyarország* kormánya 2023-ban új nemzeti tőkeholdingrendszert hozott létre 1000 milliárd forinttal. Meghirdette a Széchenyi-kártya-programot, amelyre 290 milliárd forintot szán, és amelyből a kisvállalkozók 5 százalékos kamatért juthatnak hitelhez, a Gyármentő Programot és a Gyármentő Garancia- és Hitelprogramot. A gazdák védelmében 7500 agrárvállalkozásnak 285 milliárd forint hitel után 16 hónapig nem kell sem törlesztőrészt, sem kamatot fizetniük. A turisztikai akcióterv keretein belül a fejlesztési hozzájárulást átmenetileg nem kell befizetni. Visszaállították a 13. havi nyugdíjat, amelyet 2023-ban már kifizettek. 2023. május 1-jétől pedig bevezetik a kedvezményes havi vármegyebérletet 9450 forintért és az országbérletet 18 900 forintért, meghosszabbítják a tűzifaprogramot (Magyarország Kormánya, 2023).

*Portugáliában* 2022-ben az aszály káros hatásainak enyhítését célzó támogatási csomagot hoztak létre abból a megfontolásból, hogy az aszály hozzájárul a fogyasztói árak jelentős emelkedéséhez. Ehhez kapcsolódott a termelési támogatás, amely olyan feldolgozó-, szállító- és raktározóipari vállalatokon kívánt segíteni, amelyek termelési költségeiben legalább 20 százalékkal részesedik az energia, vagy amelyeknél a felhasznált áruk ára 20 százalékkal vagy annál nagyobb mértékben emelkedne, ennek következtében forgalmuk is csökkenne (Duarte, 2022). A kormány jóváhagyta még 2023-ra a lakásbérleti és a kereskedelmi bérleti díjak maximális növekedésének 2 százalékra történő korlátozását, valamint a bérbeadás rendkívüli támogatását (Lusa, 2022).



*Németországban* a tömegközlekedés népszerűsítésével próbálták semlegesíteni az üzemanyagok növekvő árát. Júniusban és augusztusban az egész országra érvényes, nagyon kedvezményes árú, 9 eurós, minden közúti és vasúti tömegközlekedési eszközön érvényes havi bérletet vezetett be a kormány. Ez jelentős tömegeket terelt át a tömegközlekedés felé (The Local, 2022).

*Franciaországban* az egyik legvitatottabb intézkedés felhatalmazza az államot arra, hogy téli villamosenergia-hiány esetén újraindíthasson egy kelet-franciaországi (Saint-Avoldban lévő) széntüzelésű erőművet (Napi.hu, 2022). 2022 novemberében erre ténylegesen sor került (Rfi.fr, 2022).

*Finnországban* a háztartásokat energiafogyasztásuk csökkentésére ösztönözték. A kormány ezt a kampányt, amely hivatalosan 2022. október 10-én kezdődött, főleg az őszi időszakra szeretné időzíteni (YLE.fi, 2022; Teivainen, 2022; Pengrattana, 2022).

*Dániában* a döntéshozók egy zöldalap létrehozásában is határoztak a zöldátállás gyorsítását és a fosszilis tüzelőanyagok 2024 és 2040 között történő kivezetését ösztönzendő (Xinhua, 2022).

*Máltán* miután a főleg nagyobb üzemanyagtartállyal rendelkező hajókból álló szabadidős célú vízijármű-ipar visszaélt a lakosság megsegítésére szánt üzemanyag-támogatással, júliustól egy új jogszabály értelmében megtiltották a luxusjachtok (24 méternél hosszabb hajók) számára a nem piaci árú gázolaj értékesítését. Máltán az üzemanyag olcsóbb, mint Olaszországban és Cipruson. Ezzel az intézkedéssel kívánták megakadályozni, hogy a luxusjachtok tulajdonosai kijátsszák a kormány hazai, nem annyira tehető háztartások megsegítésére szánt lépéseit (Vella, 2022).

*Romániában* a kormány lehetővé teszi a banki hitelek törlesztésének ideiglenes felfüggesztését a magas infláció miatt bajba jutott magánszemélyek és vállalkozások számára, ami egytől legfeljebb kilenc hónapos időszakra igényelhető. A halasztásra azok a cégek jogosultak, amelyek árbevétele legalább 25 százalékkal zuhant az utolsó három hónapban 2021 azonos időszakához képest. A magánszemélyeknek kérelmükhöz saját felelősséggel kiállított nyilatkozatot kell mellékelniük arról, hogy átlagos havi kiadásaik legalább 25 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest (Ma.hu, 2022).

*Spanyolországban* 2023. december 31-ig meghosszabbítják a bérleti díjak éves emelésére vonatkozó 2 százalékos korlátot, valamint hat hónapos hosszabbítást vezetnek be a június 30. előtt lejáró bérleti szerződésekre. A tömegközlekedésben 2023-ban is fenntartják a közvetlen támogatásokat a városi és helyközi tömegközlekedés költségei 30 százalékos csökkentésének fedezésére azokon a területeken, ahol

a regionális önkormányzatok és a helyi szervek az árcsökkenés 50 százalékát ki-egészítik, valamint az állami tulajdonú buszjáratokon a rendszeres utasok számára biztosítanak ingyenes utazást (Council of Ministers, 2022).

A 2023. évi *észt* költségvetés 166 millió eurót fordít az energiahatékonysági és a megújuló energiát kiaknázó beruházások támogatására és lakásépítésre. Ezenfelül 177,1 millió euróval növelik a családipótlék-keretet 2023-ban (Roditszenko, 2022).

1. táblázat

**Az EU-tagországok nem jegybanki antiinflációs intézkedései  
(2022. január–augusztus)**

	Üzemanyagár-szabályozás	Energiár-szabályozás	Élelmiszerár-szabályozás	Kamat- és bérkorlátozás	Adózással kapcsolatos intézkedések, támogatás	Árkompenzáció	Egyszeri juttatás	Kereslet és kínálat alakítása
Ausztria		X			X	X	X	termelési támogatás az aszály és a háború okozta együttes károk enyhítése miatt
Belgium		X			X		X	
Bulgária	X	X			X	X		
Ciprus	X	X			X	X		
Csehország		X					X	
Dánia					X	X	X	zöldalap létrehozása
Észtország					X			
Finnország		X			X			kampány az energiafogyasztás csökkentéséről
Franciaország	X	X						széntüzelésű erőmű újraindítása
Görögország	X		X		X	X	X	
Hollandia	X	X			X		X	

Az infláció nem monetáris kezelése az EU országaiban

	Üzemanyagár-szabályozás	Energiáár-szabályozás	Élelmiszerár-szabályozás	Kamat- és bérkorlátozás	Adózással kapcsolatos intézkedések, támogatás	Árkompenzáció	Egyszeri juttatás	Kereslet és kínálat alakítása
Horvátország	X	X	X		X		X	
Írország	X	X					X	
Lengyelország	X	X			X			
Lettország	X	X						
Litvánia		X				X		
Luxemburg	X			X	X			
Magyarország	X	X	X	X	X			
Málta	X	X						A luxusjachtok számára megtiltották a nem piaci árú dízel értékesítését.
Németország	X	X			X		X	kedvezményes havi bérlet a tömegközlekedésben
Olaszország	X	X			X		X	
Portugália	X				X	X	X	
Románia		X				X		banki hitelek törlesztésének ideiglenes felfüggesztése
Spanyolország	X	X			X	X		
Svédország					X			
Szlovákia		X			X		X	
Szlovénia							X	

*Forrás:* A szerzők által összegyűjtött anyagok.

Az osztrák kormány 2022 márciusában 2 milliárd euró összegű adócsökkentést és a munkavállalói kompenzációt is tartalmazó energiátámogatást jelentett be. 2022. augusztus 31-én a kormány 2 milliárd eurós hitelkeretet ajánlott fel a Wien Energie közműcégnek, és 2023. március 31-ig meghosszabbította az energiaköltség-kiegyenlítési utalványok igénylésének és átvételének határidejét. Ezen túlmenően a 2023.

évi költségvetésben hatmilliárd eurót irányzott elő további segélyekre (Sgaravatti et al., 2021).

*Szlovéniában* 2022. június 1. és december 31. között támogatási intézkedéseket vezettek be a vállalatok villamosenergia- és földgázszámlái emelkedésének ellentételezésére. A kis- és középvállalkozások az elszámolható költségek legfeljebb 50 százalékának, a nagyvállalkozások pedig legfeljebb 30 százalékának megfelelő összegű támogatásra voltak jogosultak ebben az időszakban. A szlovén kormány 2022. augusztus végén 22,3 millió eurót különített el a mezőgazdaságra és a halászatra, ez az összeg 2023-ban kerül kifizetésre. Az EU-tagállamok nem jegybanki antiinflációs intézkedéseit az *1. táblázat* foglalja össze.

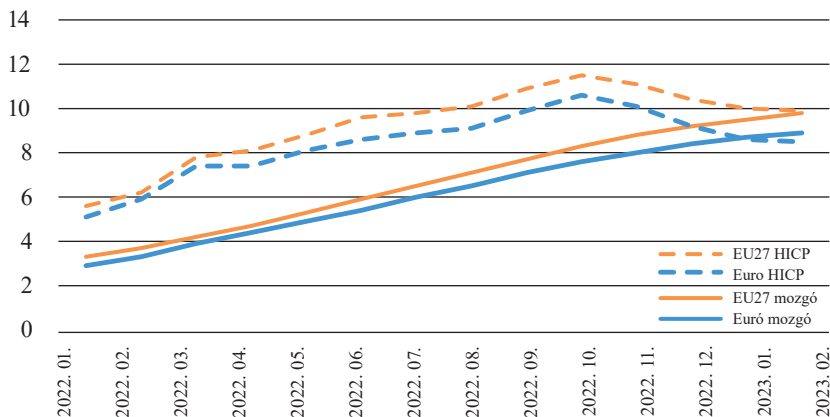
Az egyes országok eltérő inflációs pályáit számos tényező okozhatta, így az inflációs dinamikák összevetéséből nem lehet következtetéseket levonni a jelen tanulmányban bemutatott intézkedések hatásosságára vonatkozóan. Erre így nem is teszünk kísérletet az alábbiakban. Ezzel együtt indokolt lehet annak áttekintése, hogy miképp alakultak az érintett országokban a fogyasztói árak, és hogyan változott esetlegesen a megfigyelt időszakban az árváltozás dinamikája.

Miként azt a *3. ábra* szemlélteti, az euróövezet levált az EU27 harmonizált fogyasztóiárindex-alapú inflációs pályájáról egy kevésbé magas inflációs szint felé. Az ábrán a szaggatott vonalak között nyíló olló figyelhető meg. Az euróövezet lefelé történő elmozdulását megerősíti, hogy a 12 havi mozgóátlag és a havi infláció összevetése esetén az euróövezet havi adata 2023 januárjától a mozgóátlag alá került, azaz már lefelé fogja húzni a mozgó átlagot. Ezzel szemben az EU27 csoport összesében még mindig a mozgóátlag felett jár.

A *4. ábra* alapján 2022 augusztusához képest, amikor a legtöbb intézkedés már életbe lépett, 2023 februárjában az alábbi euróövezeten kívüli országokban volt még – eltérő mértékben – magasabb az éves inflációs ráta: Csehország, Magyarország, Lengyelország, Románia, Svédország. Mindössze Dánia és Bulgária árszínvonal-emelkedése fékeződött a két hónap között. A húsz euróövezeti tagország közül pedig Németország, Franciaország, Olaszország, Ausztria és Szlovákia februári árszínvonal-emelkedése haladta meg az előző év augusztusit. Mindebből félrevezető bármilyen statikus következtetést levonni, de azt alátámasztják az adatok, hogy az inflációmérséklés mint ciklus átfutása bizonyos országokban hosszabb, más országokban rövidebb időszak alatt, eltérő mértékű kilengéssel mehet végbe. A lefutás hosszát és a kilengés mértékét sok tényező határozza meg, és ezek közé tartozhatnak az áttekintett inflációt mérséklő intézkedések is. A pontosabb kapcsolat vizsgálata későbbi elemzés tárgyát képezi.

3. ábra

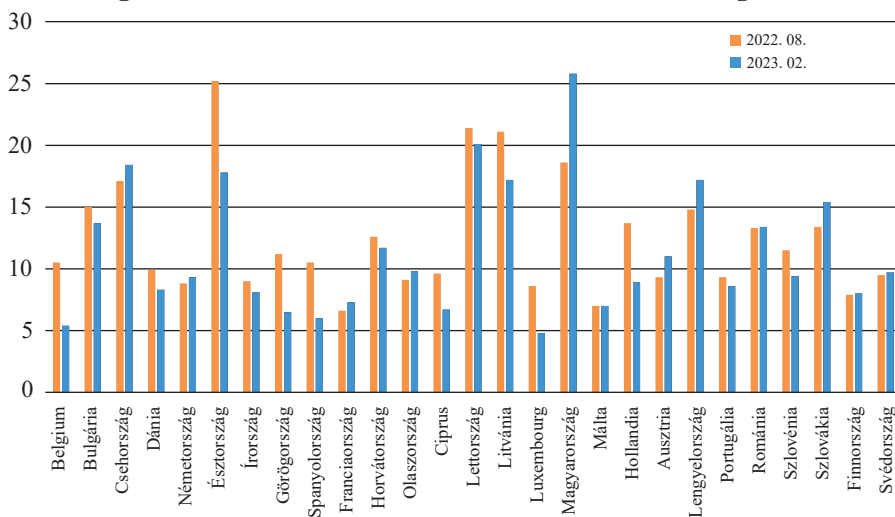
**Az EU27 és az euróövezet havi fogyasztói árindexének (HICP) változása éves alapon és ennek 12 havi mozgó átlaga**



Forrás: Európai Bizottság adatai alapján a szerzők saját szerkesztése (Fogyasztói árindex változása és ennek 12 havi mozgó átlaga, éves alapon).

4. ábra

**2022. augusztusi és 2023. februári inflációs szintek az EU-tagállamokban**



Forrás: Európai Bizottság adatai alapján a szerzők saját szerkesztése (Havi fogyasztói árindex változása éves alapon).

## Diszkusszió és következtetések

Az 1. táblázat szerint a legjellemzőbb intézkedéstípusok az adózást érintő szabályozások voltak, ezzel kapcsolatos intézkedések az európai uniós tagállamok közül 15-ben születtek. Emellett jellemző volt még az üzemanyagárat érintő szabályozás, ezek 13 országban voltak jelen. Szintén 13 tagállamban egyéb sajátos intézkedéseket is bevezettek, míg 11 országban egyéb szociális támogatásokról is döntöttek.

A legkevésbé jellemző az egyéb fogyasztási termékeket érintő árszabályozó intézkedések, illetve az egyéb árstopok voltak, ezekre Magyarország és Franciaország hagyatkozott. Az országok többsége egy vagy kétféle eszközt alkalmazott, azonban volt két állam, Lettország és Finnország, amely egyet sem. Lettországban és Finnországban augusztusig nem születtek ilyen intézkedések, az utóbbi azonban elindított egy az energiafogyasztás mérséklését ösztönző kampányt. A legtöbb eszközt Magyarország alkalmazta, de viszonylag széles körű – háromféle intézkedést képviselő – lépéseket tett Ausztria, Bulgária, Ciprus, Dánia, Franciaország, Hollandia és Luxemburg kormányzata is.

A kutatás célja az volt, hogy felmérje, a 2022. évet jellemző fogyasztói ársokkra az egyes európai uniós országok milyen nem jegybanki, nem monetáris politikai intézkedésekkel reagáltak rövid távon. Egy ilyen információgyűjtés lehetőséget ad az egyes országok által követett gyakorlatok egymással való összevetésére, illetve az intézkedések nemzetközi kontextusba helyezésére. Elemzésünk alapján az európai uniós tagállamok többsége szükségesnek ítélte az ársokkot követő időszakban nem jegybanki lépések megtételét. A legtöbb állam az adózásra vonatkozó és az üzemanyagárat érintő intézkedéseket hozott, a legszélesebb intézkedéscsomagot Magyarország vezette be.

Elemzésünk alapján továbbra is érvényesek azok a történelmi tapasztalatok, amelyek szerint a háború inflatorikus hatása nemcsak a háborúban álló feleket, de a kívülálló országokat is érinti (Lopez, 2018; Caldara et al., 2022). Ez a megosztottság és a kínálati láncok definíció szerinti töredezése miatt a globalizáció kedvező dezinflációs hatásainak fokozatos eliminálódását eredményezte (Rogoff, 2022). A jelek szerint az európai uniós tagországok – legalábbis részben – kínálati oldalnak (BIS, 2022) minősítették a kialakult árnyomást, amit jól mutat, hogy a vizsgált 27 országból 25-ben a sajtóhírek alapján a megfigyelt időszakban legalább egy olyan intézkedést hoztak, amely nem a kereslet visszafogásán, hanem éppen annak növelésén, illetve az árak szabályozásán keresztül szándékozta kezelni az inflációs nyomás növekedését. Ez azt is jelentette, hogy a nemzeti gazdaságpolitikák Anstey (2022) következtetéseivel összhangban legalábbis részben olyan irányba mozdultak

el – azért csak részben, mert a keresletet visszafogó kamatemelések is megkezdődtek az érintett államokban –, hogy a lehető legkisebb reálgazdasági, foglalkoztatási hatás mellett tudják az inflációs rátát a célszintekre csökkenteni.

Jelen elemzés csak a rövid távon meghozott intézkedéseket vizsgálta, és nem tért ki ezen intézkedések hatásaira és fenntarthatóságával kapcsolatos szempontokra. Rosalsky (2022) tanulmányával összhangban ugyanakkor az érintett országokban – például Magyarországon az üzemanyagok terén 2022 decemberében – a kialakult hiányból adódóan megkezdődött az árszabályozó lépések kivezetése.

Jelen elemzés egy nagyobb kutatás első lépésének tekinthető. Eredményeképpen megállapítható volt, hogy a különböző nem jegybanki lépések keveréke más lefutású és kilengésű inflációs ciklussal jár együtt az EU tagállamaiban. Az is megállapítható, hogy ezek a lépések éves időtávban sem szüntették meg a túlzott mértékű inflációt sem az euróövezetben, sem azon kívül (bár az is tény, hogy részben a céljuk sem az infláció csökkentése, hanem az infláció gazdasági-társadalmi hatásainak enyhítése lehetett), ami megerősíti Cristiano és Fitzgerald (2000) megállapításait arra vonatkozóan, hogy az infláció megfékezése nem lehetséges fiskális eszközökkel, hanem a nagyon erős középtávú jegybanki elköteleződés függvénye. A kutatás kiterjeszhető mind időben, mind pedig földrajzi szempontból. Hozzáadott érték lehet kutatási szempontból az egyes országok által választott intézkedések hatásának és hatékonyságának visszamérése, illetve annak meghatározása, hogy az egyes országok által követett stratégiák mennyiben magyarázhatók az adott nemzetgazdaság strukturális adottságaival, energetikai függésének mértékével, az orosz energiahordozókra való ráutaltságával, illetve egyéb tényezőkkel.

### Szakirodalmi hivatkozások

- Adrian, T. (2022). Interest Rate Increases, Volatile Markets Signal Rising Financial Stability Risks. *IMF Blog*. Letöltés dátuma: 2022. 11. 27. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/10/11/interest-rate-increases-volatile-markets-signal-rising-financial-stability-risks>
- Anstey, C. (2022). Fed Policy Poses Biggest Near-Term Risk to US Economy, Krugman Says. *Bloomberg*. Letöltés dátuma: 2022. 11. 27. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-06-24/krugman-warns-fed-policy-poses-biggest-danger-to-the-us-economy?leadSource=uverify%20wall>
- Balatoni, A. (2022). *Arsapkák és infláció: mit üzen a múlt és mit mutat a jelen?* MNB szakmai cikk. [balatoni-andras-arsapkak-es-inflacio-mit-uzen-a-mult-es-mit-mutat-a-jelen.pdf](https://www.mnb.hu/balatoni-andras-arsapkak-es-inflacio-mit-uzen-a-mult-es-mit-mutat-a-jelen.pdf) (mnb.hu)
- Bernanke, B. S. (2022). Inflation Expectations: Determinants and Consequence – Keynote, Ben Bernanke, “Inflation Expectations and Monetary Policy”. *NBER*. <https://www.nber.org/lecture/2022-inflation-expectations-determinants-and-consequence-keynote-ben-bernanke-inflation-expectations>
- BIS (2022). *Annual Economic Report*. June. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e.pdf>
- Bonatti, L., Fracasso, A., & Tamborini, R. (2022). *What to expect from inflation expectations: theory, empirics and policy issues*. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament.
- Borio, C., Lombardi, M., Yetman, J., Zakrajšek, E. (2023). The two-regime view of inflation. March 2023. *BIS Papers*, No. 133 <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap133.pdf>
- Chen, J., Espinoza, R., Goncalves, C., Gudmundsson, T., Hengge, M., Jakab, Z., & Linde, J. (2022). Effective Fiscal-Monetary Interactions in Severe Recessions. *IMF Working Paper* WP/22/170. September 2022. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2022/170/article-A000-en.xml?rskey=sxx8uF&result=8>
- Coibon, O., Gorodnichenko, Y., & Ropele, T. (2020). Inflation Expectations and Firm Decisions: New Causal Evidence. *Quarterly Journal of Economics*, 135, 165–219.
- Cristiano, L. J., & Fitzgerald, T. J. (2000). Understanding the Fiscal Theory of the Price Level. *NBER Working Papers*, No. 7668. [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w7668/w7668.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w7668/w7668.pdf)
- Czeczeli, V., Kolozsi, P., Kutasi, G., & Marton, Á. (2020). Gazdasági kitettség és válságállóság exogén sokk esetén: A Covid–19-járvány rövid távú gazdasági hatása az EU-ban. *Pénzügyi Szemle*, 65(3), 323–349. [https://doi.org/10.35551/PSZ\\_2020\\_3\\_1](https://doi.org/10.35551/PSZ_2020_3_1)
- Dario, C., Conlisk, S., Iacoviello, M., & Penn, M. (2022). The Effect of the War in Ukraine on Global Activity and Inflation. *FEDS Notes*. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, May 27, 2022, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3141>
- Duval, R., Oikonomou, M., & Tavares, M. (2022). Tight Jobs Market Is a Boon for Workers But Could Add To Inflation Risks. *IMF Blog*. Letöltés dátuma: 2022. 11. 27. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/03/31/tight-jobs-market-is-a-boon-for-workers-but-could-add-to-inflation-risks>
- European Commission (2022). European Economic Forecast. Summer 2022. *Institutional Paper*, No. 183. Letöltés dátuma: 2023.03.17. [https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-07/ip183\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-07/ip183_en.pdf)
- Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press. *JSTOR*, <http://www.jstor.org/stable/j.ctt7s1vp>. Accessed 27 Nov. 2022.
- Gerlaki, B., & Bókay, M. (2022). A kiugró élelmiszerinfláció a gyengülő árfolyam és a rendkívüli mértékű aszály eredménye. *Portfolio.hu* Letöltés dátuma: 2023.03.05. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20221221/gfm-a-kiugro-elelmiszerinflacio-a-gyengulo-arfolyam-es-a-rendkivulimerteku-aszaly-eredmenye-586384>
- Haidari, Y., & Nolan, G. (2022). Sentiment, Uncertainty and Household’s Inflation Expectations. *Reserve Bank of Australia*. <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2022/sep/pdf/sentiment-uncertainty-and-households-inflation-expectations.pdf>



- IMF (2023). *World Economic Outlook*. Update. January 2023. <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/Update/January/English/text.ashx>
- Lagarde, C. (2022). *Monetary policy in a high inflation environment: commitment and clarity*. ECB. Letöltés dátuma: 2022. 11. 27. [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221104\\_1~8be9a4f4c1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221104_1~8be9a4f4c1.en.html)
- Lepetit, A., & Fuentes-Albero, C. (2021). *The Limited Power of Monetary Policy in a Pandemic*. BIS. <https://www.bis.org/events/caaconf2021/USA.pdf>
- Lepetit, A., & Fuentes-Albero, C. (2022). The limited power of monetary policy in a pandemic. *European Economic Review*, 147. doi:<https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2022.104168>
- Lopez, J. A., Mitchener, K. J. (2018). Uncertainty and Hyperinflation: European Inflation Dynamics after World War I. *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper* 2018-06. <https://doi.org/10.24148/wp2018-06>
- Matolcsy, Gy. (2022). Új fenntartható közgazdaság (tézisek). In: Baksay, G., Matolcsy, G., & Virág, B. (szerk.): *Új közgazdaságtan a fenntarthatóságért*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, pp. 10–18 <https://www.mnb.hu/web/sw/static/file/az-uj-fenntarthato-kozgazdasagtan-hun.pdf>
- Mester, L. (2022). *The Role of Inflation Expectations in Monetary Policymaking: A Practitioner's Perspective*. Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Pinshi, C. P. (2020). Monetary policy, Uncertainty and COVID-19. *Munich Personal RePEc Archive* (MPRA Paper) No. 104062. [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/104062/8/MPRA\\_paper\\_104062.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/104062/8/MPRA_paper_104062.pdf)
- Rogoff, K. (2022). *The long-lasting economic shock of war*. IMF. Letöltés dátuma: 2022. 11. 27. <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/03/the-long-lasting-economic-shock-of-war>.
- Rosalsky, G. (2022). *Price Controls, Black Markets, And Skimpflation: The WWII Battle Against Inflation*. National Public Radio. Letöltés dátuma: 2022. 08. 24. <https://www.npr.org/sections/money/2022/02/08/1078035048/price-controls-black-markets-and-skimpflation-the-wwii-battle-against-inflation>
- Ross, S. (2021). *How to Control Stagflation*. Investopedia. Letöltés dátuma: 2022. 08. 24. <https://www.investopedia.com/ask/answers/040615/what-actions-or-policies-can-government-agency-take-counteract-and-end-stagflation-economy.asp>
- Sgaravatti, G., Tagliapietra, S., Trasi, C., & Zachmann, G. (2021). *National policies to shield consumers from rising energy prices*. Bruegel Datasets, Utolsó frissítés: 2023. 03. 24. Letöltés dátuma: 2023. 03. 28. <https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices>
- Suyker, W. (2022). *Inflation and counter-inflation policy measures: the case of the Netherlands. November*. IMK Study No. 83-1, November, Hans-Böckler-Stiftung [https://www.imk-boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync\\_id=HBS-008471](https://www.imk-boeckler.de/de/faust-detail.htm?sync_id=HBS-008471)
- Totonchi, J. (2011). *Macroeconomic Theories of Inflation*. IPEDR vol.4. IACSIT Press. Singapore.

A kutatási adatbázist alkotó újságcikkek

- 24.hu (2022). *A bolgár kormány áfacsökkentést és áfaelengedést jelentett be az infláció miatt*. Május 18. <https://24.hu/fn/gazdasag/2022/05/18/a-bolgar-kormany-afacsokkentest-es-afaelengedest-jelentett-be-az-inflacio-miatt/>
- Adó Online (2022). *Különadót vet ki a kormány az „extraprofitra”*. Május 25. <https://ado.hu/ado/kulonadot-vet-ki-a-kormany-a-nagy-cegekre/>
- Agroberichten Buitenland (2023). *0% VAT on bread and flour in Bulgaria extended until end of 2023*. Március 2. <https://www.agroberichtenbuitenland.nl/actueel/nieuws/2023/03/02/0-vat-on-bread-and-flour-in-bulgaria-extended-until-end-of-2023>
- Amaro, S. (2022). *Greeks fear another recession, just four years after the country exited its controversial bailout*. CNBC.com. Június 24. <https://www.cnbc.com/2022/06/24/greeks-worry-about-a-potential-recession-but-analysts-arent-worried-.html>
- Andersson, J., & Tippmann, C. (2022) *Who benefitted from the gasoline tax cut in Sweden?* Stockholm School of Economics. Szeptember 2. <https://www.hhs.se/en/about-us/news/site-publications/publications/2022/who-benefitted-from-the-gasoline-tax-cut-in-sweden/>
- Archyde (2022). *Check for €225 for your heating oil: here are the conditions for receiving it*. Június 25. <https://www.archyde.com/check-for-e225-for-your-heating-oil-here-are-the-conditions-for-receiving-it/>
- Asquith, R. (2022). *12% September inflation prompts Federal Budget to make energy VAT cut permanent*. vatcalc.com. Október 13. <https://www.vatcalc.com/belgium/belgium-domestic-heating-vat-cut-to-6-permanent/>
- Asquith, R. (2022). *VAT cuts on energy & food as inflation hits record 9.1% August*. VatCalc, Szeptember 20. <https://www.vatcalc.com/eu/vat-cuts-on-energy-food-as-inflation-hits-record-9-1-august-2022/>
- BBC (2022). *Fuel prices: Cut in excise duty comes into effect in Ireland*. BBC News. Március 10. <https://www.bbc.com/news/world-europe-60690196>
- BBC (2022). *Ireland extends lower VAT rate for hospitality sector*. BBC News. Május 10. <https://www.bbc.com/news/articles/c871k8d25y6o>
- Bene, B. (2022). *Czech Republic Introduces Price Cap on Gas and Electricity*. Hungary Today. Szeptember 14. <https://hungarytoday.hu/czech-republic-introduces-price-cap-on-gas-and-electricity/>
- bm.dk (2022). *Lovforslag om kompensation for stigende energipriser er nu vedtaget*. Szeptember 8. <https://bm.dk/nyheder-presse/pressemeddelelser/2022/09/lovforslag-om-kompensation-for-stigende-energipriser-er-nu-vedtaget/>
- bnr.bg (2022). *Румъния въведе таван на цените на тока и газа*. Március 19. <https://bnr.bg/varna/post/101618441>
- Brent, T. (2022). *What will (likely) be included in France's July spending power law*. The Connexion, Június 28. <https://www.connexionfrance.com/article/French-news/What-will-likely-be-included-in-France-s-July-spending-power-law>
- budjetti.vm.fi (2022) *Talousarvioesitys 2023*. -<https://budjetti.vm.fi/indox/sisalto.jsp?year=2023&lang=fi&maindoc=/2023/tae/hallituksenEsitys/hallituksenEsitys.xml&opennode=0:1:3:13>
- Bundesministerium der Finanzen (2022). *Belastungen durch die kalte Progression vermeiden*, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Entlastungen/inflationsausgleichsgesetz.html>
- Business Standard (2022). *Austrian government presents package with measures to cushion inflation*. Business Standard, June 14. [https://www.business-standard.com/article/international/austrian-government-presents-package-with-measures-to-cushion-inflation-122061400503\\_1.html](https://www.business-standard.com/article/international/austrian-government-presents-package-with-measures-to-cushion-inflation-122061400503_1.html)

- Business Times (2022). *Italy has US\$14.5b firepower for anti-inflation package*. Július 26. <https://www.businesstimes.com.sg/government-economy/italy-has-us145b-firepower-for-anti-inflation-package>
- Camposeo, M. (2022). *The Ministry of Housing is contradicting itself, says Fabio Spirinelli*. RTL Today. November 4. <https://today.rtl.lu/news/luxembourg/a/1987500.html>
- Caragher, J. (2022). *Bulgaria cuts VAT on heating and bread to combat 15.6% inflation*. vatcalc.com. Július 6. <https://www.vatcalc.com/bulgaria/bulgaria-cuts-vat-on-heating-and-bread-to-combat-15-6-inflation/>
- Charrel, M. (2023). *Malta has one of the lowest inflation rates in the eurozone*. *Le Monde*. Január 3. [https://www.lemonde.fr/en/economy/article/2023/01/03/malta-has-one-of-the-lowest-inflation-rates-in-the-eurozone\\_6010084\\_19.html](https://www.lemonde.fr/en/economy/article/2023/01/03/malta-has-one-of-the-lowest-inflation-rates-in-the-eurozone_6010084_19.html)
- Chini, M. (2022). *VAT on electricity and gas will likely remain at 6% for winter*. *The Brussels Times*. Május 10. <https://www.brusselstimes.com/223695/vat-on-electricity-and-gas-will-likely-remain-at-6-for-winter>
- Corbeau, A-S., & Merz, A-K. (2023). *Understanding Germany's Gas Price Brake: Balancing Fast Relief and Complex Politics*, Center on Global Energy Policy. Február. <https://www.energypolicy.columbia.edu/publications/understanding-germanys-gas-price-brake-balancing-fast-relief-and-complex-politics/>
- Countryeconomy.com (2023). *The national minimum wage increase in Cyprus*. <https://countryeconomy.com/national-minimum-wage/cyprus>
- Cyprus Mail (2022). *Government to continue support measures amid rising inflation, Fin Min says*. Május 13. <https://cyprus-mail.com/2022/05/13/government-to-continue-support-measures-amid-rising-inflation-fin-min-says/>
- Cyprus Mail (2022). *In principle agreement to windfall taxes for energy companies*. November 15. <https://cyprus-mail.com/2022/11/15/in-principle-agreement-to-windfall-taxes-for-energy-companies/>
- Derewenda, F. (2023). *Croatia passes new energy price cap as Petrol plans to protest*, Ceenergy News. Január 10. <https://ceenergynews.com/oil-gas/croatia-passes-new-energy-price-cap-as-petrol-plans-to-protest/>
- Duarte, V. (2022). *Portugal: 2022 budget and measures in response to the war in Ukraine*. Caixa Bank. Május 12. <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/public-sector/portugal-2022-budget-and-measures-response-war-ukraine>
- economie (2022). *Octroi d'une allocation de 300 euros pour les ménages se chauffant au gasoil de chauffage ou au propane en vrac*. <https://economie.fgov.be/fr/themes/energie/prix-de-lenergie/mesures-gouvernementales-et/octroi-dune-allocation-de-300>
- economie (2022). *Prämie von 250 Euro für Haushalte, die mit Pellets in loser Schüttung heizen*. <https://economie.fgov.be/de/themen/energie/energiepreise/regierungsmassnahmen-und/praemie-von-250-euro-fuer>
- economie (2023). *Réduction d'accises pour limiter la hausse des prix des carburants routiers*. Február 1. <https://economie.fgov.be/fr/themes/energie/prix-de-lenergie/mesures-gouvernementales-et/reduction-daccises-pour>
- English.news.cn (2022). *Belgium adopts new measures to counter sky-high energy prices*. Szeptember 16. <https://english.news.cn/20220917/68319192608e49e0abffad610660e96e/c.html>
- Erdo.ro (2022). *Jövőre is folyósítják kéthavonta a 250 lejeselelmiszersegélyt*. December 8. <https://www.erdo.ro/romania/2022/12/jovore-is-folyositjak-kethavonta-a-250-lejes-elelmiszersegelyt>
- Euronews (2022). *Dutch government to impose price cap on energy*. Szeptember 19. <https://www.euronews.com/next/2022/09/19/netherlands-energy-government>
- Fitch Ratings (2022). *Fitch Affirms Luxembourg at 'AAA'; Outlook Stable*. Július 15. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-luxembourg-at-aaa-outlook-stable-15-07-2022>

- france24 (2022). *French MPs approve 20 billion-euro package to help with soaring inflation*. Augusztus 4. <https://www.france24.com/en/france/20220804-french-mps-approve-20-billion-euro-package-to-help-with-soaring-inflation>
- Fuster, A. I. J. (2022). *The gas cap in Spain under examination*, CaixaBank. Szeptember 14. <https://www.caixabankresearch.com/en/economics-markets/commodities/gas-cap-spain-under-examination>
- Gadócz, Gy. (2022). *Bulgária egy évre eltörli a kenyér és a liszt áfáját*. Agroforum. Július 10. <https://agroforum.hu/agrarhitek/agrargazdasag/bulgaria-egy-evre-eltorli-a-kenyer-es-a-liszt-afajat/>
- Gouvernement (2022). *Xavier Bettel, Yuriko Backes and Franz Fayot presented the 'Solidaritèitspak' measures to the members of the Special Tripartite Committee*. Április 20. [https://gouvernement.lu/en/actualites/toutes\\_actualites/communiqués/2022/04-avril/20-solidariteitspak.html](https://gouvernement.lu/en/actualites/toutes_actualites/communiqués/2022/04-avril/20-solidariteitspak.html)
- Government of the Netherlands (2022). *Package of measures to cushion the impact of rising energy prices and inflation*. Március 21. <https://www.government.nl/latest/news/2022/03/21/measures-to-cushion-impact-of-rising-energy-prices-and-inflation>
- Guichet.lu (2022). *Maximum prices for oil and petroleum products*. <https://guichet.public.lu/en/outils/prix-prod-petrol.html>
- Holland hírek (2022). *Holland nemzeti bank: Idénre 8,7% infláció, jövőre recesszió és 10,8 százalék?* Június 13. <https://hollandhitek.nl/hosszan-tarto-inflacio-hollandiaban/>
- Jattoni Dall'Asén, M. (2022). *Bonus 150 euro, a novembre per dipendenti, pensionati e autonomi: chi ne ha diritto*. L'Economia. Szeptember 16. [https://www.corriere.it/economia/finanza/22-settembre\\_16/bonus-150-euro-novembre-dipendenti-pensionati-autonomi-chi-ne-ha-diritto-35e7bf38-35bc-11ed-a61e-565e99394797.shtml](https://www.corriere.it/economia/finanza/22-settembre_16/bonus-150-euro-novembre-dipendenti-pensionati-autonomi-chi-ne-ha-diritto-35e7bf38-35bc-11ed-a61e-565e99394797.shtml)
- Kabelka, L. (2022). *Austrian sets out bigger than expected anti-inflation aid package*. Euroactiv. Június 15. [https://www.euractiv.com/section/politics/short\\_news/austrian-sets-out-bigger-than-expected-anti-inflation-aid-package/](https://www.euractiv.com/section/politics/short_news/austrian-sets-out-bigger-than-expected-anti-inflation-aid-package/)
- Keep Talking Greece (2023). *No plans for another "Fuel Pass" subsidy at present, says Minister*. Január 30. <https://www.keeptalkinggreece.com/2023/01/30/fuel-pass-greece/>
- Kiss, B. (2022). *Infláció: hatalmas támogatási csomagot jelentett be a kormány Szlovákiában*. Infostart. Április 22. <https://infostart.hu/tudositoink/2022/04/22/inflacio-hatalmas-tamogatasi-csomagot-jelentett-be-a-kormany-szlovakiaiban>
- Klima-, Energi- og Forsyningsministeriet (2022). *Yderligere en milliard kroner til øget varmhjælp*. Március 30. <https://kefm.dk/aktuelt/nyheder/2022/mar/over-en-milliard-kroner-til-oeget-varmhjaelp>
- KNEWS (2022). *Electricity subsidies extended to February 2023*. December 21. <https://knews.kathimerini.com.cy/en/news/electricity-subsidies-extended-to-february-2023>
- Kriseinformation.dk (2022). *Topic: Energy crisis*. <https://en.kriseinformation.dk/energy>
- Kutasi, G. (2023) *Meddig nőnek még az árak?* növekedés.hu. február 23. <https://novekedes.hu/mag/meddig-nonek-meg-az-arak>
- L'Economia (2022). *Bollette, via libera ai sostegni: 5,5 miliardi contro il caro energia*. Április 21. [https://www.corriere.it/economia/consumi/22\\_aprile\\_21/bollette-via-libera-sostegni-55-miliardi-contro-caro-energia-452551a4-c190-11ec-b24b-141a4aa112a9.shtml](https://www.corriere.it/economia/consumi/22_aprile_21/bollette-via-libera-sostegni-55-miliardi-contro-caro-energia-452551a4-c190-11ec-b24b-141a4aa112a9.shtml)
- L'Economia (2022). *Il bonus da 200 euro varato da Draghi e tutte le misure del Decreto Aiuti 2022*. Május 2. <https://www.corriere.it/economia/aziende/cards/bonus-sociale-retroattivo-taglio-accise-fino-all-8-luglio-200-euro-redditi-bassi-cosa-c-decreto-aiuti/superbonus-110percento-le-villette-valido-fino-30-settembre.shtml>
- La Moncloa (2022). *The Government of Spain has approved the new measures to alleviate inflation and protect the most vulnerable groups*. Council of Ministers. December 27. [https://www.lamoncloa.gob.es/lang/en/gobierno/councilministers/Paginas/2022/20221227\\_council.aspx](https://www.lamoncloa.gob.es/lang/en/gobierno/councilministers/Paginas/2022/20221227_council.aspx)

- Lambert, Y. (2022). *Government to extend fuel rebate for a month*. Luxembourg Times. Július 23. <https://www.luxtimes.lu/en/luxembourg/government-to-extend-fuel-rebate-for-a-month-62dbe5e5de135b92366ba48f>
- Le Soir (2022). *Energie: voici les mesures du gouvernement pour faire face à la hausse du prix de l'électricité*. Március 15. <https://www.lesoir.be/429981/article/2022-03-15/energie-voici-les-mesures-du-gouvernement-pour-faire-face-la-hausse-du-prix-de>
- Ledent, P. (2022). *Belgium: Who will pay the inflation bill?* ING.com. Július 12. <https://think.ing.com/articles/belgium-who-will-pay-the-inflation-bill/>
- Lusa (2022). *Portugal: President countersigns family support measures*. Lusa. Szeptember 5. <https://www.lusa.pt/article/39342251/portuga-president-countersigns-family-support-measures>
- Ma.hu (2022). *Hiteltörlesztési moratóriumot vezet be a román kormány*. Június 30. [http://www.ma.hu/kulfold/377725/Hiteltorlesztesi\\_moratoriumot\\_vezet\\_be\\_a\\_roman\\_kormany](http://www.ma.hu/kulfold/377725/Hiteltorlesztesi_moratoriumot_vezet_be_a_roman_kormany)
- macaubusiness.com (2022). *Italy to use 14-bn-euro boost for new inflation aid*. Július 27. <https://www.macaubusiness.com/italy-to-use-14-bn-euro-boost-for-new-inflation-aid/>
- Magyarország Kormánya (2022). *A rezsicsökkentés továbbra is védi a magyar családokat – Elkészült a rezsicsökkentés új szabályozása*. Július 21. <https://kormany.hu/hirek/a-rezsicsokkentes-tovabbra-is-vedi-a-magyar-csaladokat-elkeszult-a-rezsicsokkentes-uj-szabalyozasa>
- Magyarország Kormánya (2022). *Élelmiszerár-stop – meghosszabbítva 2023*. <https://kormany.hu/arstop>
- Magyarország Kormánya, (2023). *20 intézkedés az infláció ellen, a munkahelyek és a családok védelmében*, Magyarországi Kormány. Február 27. <https://kormany.hu/hirek/20-intezkedes-az-inflacio-ellen-a-munkahelyek-es-a-csaladok-vedelmeben>
- Manison, L. (2022). *Inflation crisis: Does the government grasp the gravity of the situation?* Cyprus Mail. Június 26. <https://cyprus-mail.com/2022/06/26/inflation-crisis-does-the-government-grasp-the-gravity-of-the-situation/>
- Marosa (2022). *Croatia: VAT rate reduction to combat inflation, Croatia reduces VAT rates on energy and some other basic products as from April 2022*. Március 14. <https://marosavat.com/croatia-vat-rate-reduction/>
- Maszol.ro (2022). *Folyósították a szociális utalványok harmadik, 250 lej értékű részletét*. Október 24. <https://maszol.ro/belfold/Folyosítottak-a-szocialis-utalvanyok-harmadik-250-lej-erteku-reszletet>
- minfin.bg (2022). *Съветът на ЕС разреши на България да увеличи минималния праг за прецестрация по ДДС на 100 000 лв*. November 17. <https://www.minfin.bg/bg/news/12017>
- Napi.hu (2022). *Kormányzati támogatásra szorulnak a francia háztartások*. Július 23. <https://www.napi.hu/nemzetkozi-gazdasag/franciaorszag-segely-valsag-energia-inflacio-macron.756671.html>
- Németh, V. (2022). *Az infláció mérséklésére hozott intézkedések Magyarországon*. Oeconomus. Június. <https://www.oeconomus.hu/irasok/az-inflacio-merseklesere-hozott-intezkedesek-magyarorszagon/>
- Nikolov, K. (2022). *Bulgaria adopts large-scale measures to tackle record inflation*. Euractiv.com. Május 19. [https://www.euractiv.com/section/politics/short\\_news/bulgaria-adopts-large-scale-measures-to-tackle-record-inflation/](https://www.euractiv.com/section/politics/short_news/bulgaria-adopts-large-scale-measures-to-tackle-record-inflation/)
- Palkó, I. (2022). *Itt a legújabb ársapka: több tízezer új hitelre vonatkozik mától a kamatstop*. Portfolio. November 15. <https://www.portfolio.hu/bank/20221115/itt-a-legujabb-arsapka-tobb-tizezer-uj-hitelre-vonatkozik-matol-a-kamatstop-578920#>
- Pengrattana, K. (2022). *Finland "Down a Degree" campaign for saving energy has started*. Október 12. <https://scandasia.com/finland-down-a-degree-campaign-for-saving-energy-has-started/>
- Pénzcentrum (2022). *Meglépte a kormány: élelmiszerjegyet vezetnek be Romániában a rászorulóknak*. Május 9. <https://www.penzcentrum.hu/vasarlas/20220509/meglepte-a-kormany-elelmiszerjegyet-vezetnek-be-romaniaban-a-raszoruloknak-1124706>

- Portfolio (2022). *Az olaszok pénztárcáját is rosszul érinti az infláció*. Július 2. <https://www.portfolio.hu/global/20220702/az-olaszok-penztarcajat-is-rosszul-erinti-az-inflacio-553961>
- Portfolio (2022). *Megjött a rendelet az élelmiszerár stopról, így csökken a 6 termék ára*. Január 14. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220114/megjott-a-rendelet-az-elelmiszerar-stoprol-igy-csokken-a-6-termek-ara-521238>
- Portfolio (2022). *Nincs megállás a drágulásban, elszállt a román infláció*. Július 12. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220712/nincs-megallas-a-dragulasban-elszallt-a-roman-inflacio-555813>
- Portfolio (2022). *Sokaknak ma véget ér a 480-as benzin – Itt vannak a legfontosabb információk az üzemanyagár-stop módosításáról*. Július 30. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220730/sokaknak-ma-veget-er-a-480-as-benzin-itt-vannak-a-legfontosabb-informaciok-az-uzemanyagar-stop-modositasarol-558797>
- Rácz, G. (2022). *Kormányzati támogatásra szorulnak a francia háztartások*. Napi.hu. Július 23. <https://www.napi.hu/nemzetkozi-gazdasag/franciaorszag-segely-valsag-energia-inflacio-macron.756671.html>
- Rafenberg, M. (2022). To combat inflation, Greek government forces supermarkets to reduce prices on basic products. *Le Monde*. November 3. [https://www.lemonde.fr/en/economy/article/2022/11/03/to-combat-inflation-greek-government-forces-supermarkets-to-reduce-prices-on-basic-products\\_6002804\\_19.html](https://www.lemonde.fr/en/economy/article/2022/11/03/to-combat-inflation-greek-government-forces-supermarkets-to-reduce-prices-on-basic-products_6002804_19.html)
- Rafenberg, M. (2022.) Greece increases minimum wage, battling inflation and social unrest. *Le Monde*. Május 2. [https://www.lemonde.fr/en/international/article/2022/05/02/greece-increases-minimum-wage-battling-inflation-and-social-unrest\\_5982251\\_4.html](https://www.lemonde.fr/en/international/article/2022/05/02/greece-increases-minimum-wage-battling-inflation-and-social-unrest_5982251_4.html)
- Rahandusministeerium, (2022). *Riigikogu võttis vastu 2023. aasta riigieelarve, mille fookuses on inimene. Ragandusministeerium*. December 7. <https://www.fin.ee/uudised/riigikogu-vottis-vastu-2023-aasta-riigieelarve-mille-fookuses-inimene>
- Real Greek Experiences (2022). *Fuel Pass 2: How to get the new Fuel Pass in Greece*. Augusztus 10. <https://realgreekexperiences.com/fuel-pass-2-greece>
- Reuters (2022). *Dutch government expects to spend \$23 billion on energy price cap*. Október 4. <https://www.reuters.com/business/energy/dutch-government-expects-spend-23-bln-energy-price-cap-2022-10-04/>
- Reuters (2022). *Factbox: Europe's efforts to shield households from soaring energy costs*. Május 26. <https://www.reuters.com/business/energy/europes-efforts-shield-households-energy-cost-spike-2022-03-21/>
- Reuters (2022). *Greece extends energy bill subsidies ahead of 'winter battle'*. Szeptember 21. <https://www.reuters.com/business/energy/greece-extends-energy-bill-subsidies-ahead-winter-battle-2022-09-21/>
- Reuters (2022). *Greece to tax power firms on windfall profits from higher gas prices*. November 3. <https://www.reuters.com/business/energy/greece-tax-power-firms-windfall-profits-higher-gas-prices-2022-11-03/>
- Reuters (2022). *Croatia caps electricity prices to help counter rising inflation*. Szeptember 8. <https://www.reuters.com/article/croatia-government-measures-idUSL8N30F2V1>
- Reuters (2022). *Czech government earmarks \$7.1 bln to ease inflation, energy price shock*. Augusztus 24. <https://www.reuters.com/markets/europe/czech-government-earmarks-71-bln-ease-inflation-energy-price-shock-2022-08-24/>
- Reuters (2022). *Czech lawmakers approve windfall tax on energy firms, banks*. November 4. <https://www.reuters.com/world/europe/czech-lawmakers-approve-windfall-tax-energy-firms-banks-2022-11-04/>
- Rfi.fr (2022). *France reboots coal-fired power plant to boost winter electricity supplies*. November 29. <https://www.rfi.fr/en/france/20221129-france-reboots-coal-fired-power-plant-to-boost-winter-electricity-supplies>

- Rürup, B. L., Überschar, U., & Schildberg, A. (2022). *How European countries are dealing with rising inflation and energy prices*. IPS. Augusztus 3. <https://www.ips-journal.eu/topics/economy-and-ecology/how-european-countries-are-dealing-with-the-rising-inflation-6105/>
- Sansone, K. (2022). *Clear no to fuel and electricity price hikes*. Malta Today. Július 17. [https://www.maltatoday.com.mt/news/data\\_and\\_surveys/117857/clear\\_no\\_to\\_fuel\\_and\\_electricity\\_price\\_hikes\\_#YzWeCnZByYp](https://www.maltatoday.com.mt/news/data_and_surveys/117857/clear_no_to_fuel_and_electricity_price_hikes_#YzWeCnZByYp)
- Shrestha, P. (2022). *Portugal's €160m scheme to support gas intensive firms receives EU approval*. Energy Live News. Június 7. <https://www.energylivenews.com/2022/06/07/portugals-e160m-scheme-to-support-gas-intensive-firms-receives-eu-approval/>
- Silva, L. (2022). *Energy crisis: Economically disadvantaged families will receive 60 euros*. Portugal.com. Március 24. <https://www.portugal.com/news/energy-crisis-economically-disadvantaged-families-will-receive-60-euros/>
- Šuvajevs, A. (2022). *What to do About Inflation?* Friedrich Ebert Stiftung. November 30. <https://www.fes.de/en/progressive-fiscal-policy/inflation/what-to-do-about-inflation/what-to-do-about-inflation-latvia>
- Süddeutsche Zeitung (2022). *So gehen europäische Länder gegen hohe Energiepreise vor*. Április 25. <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/energie-so-gehen-europaeische-laender-gegen-hohe-energiepreise-vor-dpa.urn-newsml-dpa-com-20090101-220425-99-31784>
- Teivainen, A. (2022). YLE: *Finland to ask households to save energy as of this autumn*. Helsinki Times. Augusztus 1. <https://www.helsinkitimes.fi/finland/finland-news/domestic/21960-yle-finland-to-ask-households-to-save-energy-as-of-this-autumn.html>
- The Local (2022). *French government extends fuel rebate for motorists*. Október 17. <https://www.thelocal.fr/20221017/french-government-extends-fuel-rebate-for-motorists/>
- The Local (2022). *Italy plans to scrap VAT on bread and pasta amid cost of living crisis*. Július 26. <https://www.thelocal.it/20220726/italy-to-scrap-vat-on-bread-and-pasta-amid-cost-of-living-crisis/>
- The Local (2023). *Danish government announces winter inflation help*. Február 10. <https://www.thelocal.dk/20230210/danish-government-announces-winter-inflation-help/>
- The Local (2022). *Germany unleashes money-saving measures to beat inflation*. Június 1. <https://www.thelocal.de/20220601/germany-unleashes-money-saving-measures-to-beat-inflation/>
- Tilles, D. (2022). *Polish government to withdraw anti-inflation measures due to "threats from EU"*. November 7. <https://notesfrompoland.com/2022/11/07/polish-government-to-withdraw-anti-inflation-measures-due-to-threats-from-eu/>
- Tonnellier, A. (2022). *The limits of the French government's energy price 'shield'*. *Le Monde*. November 19. [https://www.lemonde.fr/en/politics/article/2022/11/19/the-limits-of-the-french-government-s-energy-price-shield\\_6004895\\_5.html](https://www.lemonde.fr/en/politics/article/2022/11/19/the-limits-of-the-french-government-s-energy-price-shield_6004895_5.html)
- Toussaint, T. (2022). *These things will change in Luxembourg in 2023*. RTL Today. December 28. <https://today.rtl.lu/news/luxembourg/a/2010057.html>
- Trademagazin (2023). *The Croatian government presented its new package of measures to curb price increases*. Március 15. <https://trademagazin.hu/en/a-horvat-kormany-bemutatta-az-aremelkedes-megfekezese-szolgalo-uj-intezkedescsomagjat/>
- Vella, M. (2022). *Cheap fuel stopped for superyacht scroungers*. Malta Today. Július 31. [https://www.maltatoday.com.mt/news/national/118081/cheap\\_fuel\\_stopped\\_for\\_superyacht\\_scroungers#\\_YzWehHZByYp](https://www.maltatoday.com.mt/news/national/118081/cheap_fuel_stopped_for_superyacht_scroungers#_YzWehHZByYp)
- Verslo Zinios (2022). *Nuo metų vidurio didinamos pensijos, soc. išmokos: augimas turėtų kiek aplenkti numatomą infliaciją*. Április 13. <https://www.vz.lt/verslo-aplinka/2022/04/13/nuo-metu-vidurio-didinamos-visos-pensijos-socialines-ismokos>
- vrt.be (2022). *Big fall in the price of petrol and diesel*. Március 18. <https://www.vrt.be/vrtnws/en/2022/03/18/big-fall-in-the-price-of-petrol-and-diesel/>

- Wienberg, C. (2022). Denmark Introduces Tax Cuts, Subsidies to Ease Inflation Burden. *Bloomberg*. Június 24. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-06-24/denmark-introduces-tax-cuts-subsidies-to-ease-inflation-burden#xj4y7vzkg>
- Xinhua (2022). *Denmark to cut electricity tax to curb energy prices*. Június 25. <https://english.news.cn/20220625/d658ba044411413aa650d17c9d353ddf/c.html>
- YLE.fi (2022). *Finland to target households with energy saving campaign*. Július 29. <https://yle.fi/news/3-12556324>
- Zammit, M. L. (2022). Fishers to get fuel subsidy due to Ukraine war impact. *Times of Malta*. Július 8. <https://timesofmalta.com/articles/view/fishermen-get-fuel-subsidy-fishing-boats.966994>



# A kiadó támogatása

A KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány, a **Külgazdaság** c. folyóirat kiadója kéri a SZAKMA KÉPVISELŐIT és a LAP OLVASÓIT, hogy adományaikkal folyamatosan, évente pedig személyi jövedelemadójuk 1 százalékával támogassák a közgazdasági kutatást, azon belül a Külgazdaság folyóiratot.

**Adóbevallásukban kedvezményezettként jelöljék meg a KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítványt.**

**Adószámunk: 19659963-2-42**

**Számlavezető bankunk és számlaszámunk:**

**CIB Bank Zrt., 11100104-19659963-10000001**

**GránitBank 12100011-10219412**

**Az alapítvány székhelye: 1065 Bp. Nagymező utca 37–39.**

Az alapítvány, amelyet a KOPINT-DATORG Rt. hozott létre 1991-ben, 2001 óta közhasznú alapítványként működik, és az Alapító okiratban rögzített tevékenységi körben az alábbi feladatokat látja el:

- Ösztöndíjak, pályadíjak odaítélésével segíti a közgazdasági kutatást, támogatja a kutatókat.
- Kutatói pályára készülő egyetemistáknak ösztöndíjat ad.
- A Külgazdaság szakmai folyóirat kiadójaként biztosítja annak működési feltételeit.
- Rendszeresen pályázik nemzetközi kutatási pénzekért, pótlólagos forrásokat teremtve a közgazdasági kutatások számára.
- Hozzájárul a diákok és kutatók nemzetközi tanulmányainak finanszírozásához.
- Közgazdasági könyvek megjelentetését finanszírozza.

Az adományokat az alapítvány a fenti célokra fordítja, amelyekkel a törvényben előírt kötelezettségénél fogva a nyilvánosság előtt elszámol.

Tevékenységünkről bővebb információt nyújt az alapítvány honlapja, amelynek címe:

**[www.kopintalapitvany.hu](http://www.kopintalapitvany.hu)**

Minden további kérdésére szívesen válaszolunk.

Nagy Katalin  
**ügyvezető igazgató**  
katalin.nagy@kopint-tarki.hu

Palócz Éva  
**kuratóriumi elnök**  
palocz@kopint-tarki.hu

Rendelkező nyilatkozat a befizetett adó 1 százalékáról.

A kedvezményezett adószáma: 19659963-2-42

A kedvezményezett neve: KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány

A kedvezményezett székhelye: 1065 Bp. Nagymező utca 37–39.

## **Közlemény**

A KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány e közleménnyel eleget tesz az 1996. évi CXXVI. törvény 6. § (3) bekezdésében foglalt kötelezettségének. A személyi jövedelemadó meghatározott részének az adózó rendelkezése szerinti közcélú felhasználásáról szóló törvény vonatkozó rendelkezésének megfelelően közöljük, hogy 2021-ben az alapítvány számlájára érkezett 27 577 forintot teljes egészében a Külgazdaság nyomdaköltségének fedezésére fordítottuk. Az erről szóló bizonylatok az Alapítvány székhelyén megtekinthetők.

Budapest, 2022. október 20.

A KOPINT Konjunktúra Kutatási Alapítvány kuratóriuma