

# Posgay István – Isépy Tamás

## *Hazánk makrogazdasági folyamatainak egyres jellemzőiről 2022-ben*

### *Összefoglaló*

A 2022-es év a hazai gazdaság növekedését tekintve trendváltó. A Covid-válság utáni gyors GDP-növekedést – a kedvezőtlen nemzetközi környezet (orosz–ukrán háború, energiaár-emelkedés, háborús szankciók, háborús infláció) és a belső egyensúlyi (fizetési mérleg, külkereskedelmi mérleg, energiamérleg és költségvetés) folyamatok romlása következtében – lassulás váltotta fel. A 2022-es növekedés éves alapon 4 és 5 százalék között lehet, de 2023-ra 1 százalék közeli szintre várható. Az uniós szinten az egyik legmagasabbnak számító hazai infláció lassulása 2023 első felében várható, ugyanakkor a foglalkoztatási helyzet nem romlott számottevően, a munkanélküliség emelkedésének a veszélye nem jelentős, a költségvetési egyenleg és az államadóssági helyzet javulására lehet számítani 2023-ban és 2024-ben.

### *Bevezetés*

Jelen cikkben a magyar gazdaság egyes makrogazdasági sajátosságaira térünk ki a 2022-es év vonatkozásában, és bemutatunk bizonyos összehasonlítást is az uniós gazdaság, valamint a V4-országokról. A vizsgálat spektrumát determinálja a rendelkezésre álló adatok köre, ugyanakkor minden tárgyalásra kerülő témára a megírásig<sup>1</sup> rendelkezésre álló legutolsó adatokat figyelembe véve térünk ki.

---

<sup>1</sup> 2022. december 1-jéig megjelent adatokat használtuk.

## 1. Bruttó hazai termék (GDP)

A bruttó hazai termék volumene Magyarországon 2022 harmadik negyedévében a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint az előző év azonos időszakához képest 4,1 százalékkal nőtt, míg az előző negyedévhez viszonyítva 0,4 százalékkal csökkent. 2022 első három negyedévét együttesen tekintve a hazai gazdaság teljesítménye a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján 6,1 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi szintet.<sup>2</sup>

A háztartások fogyasztási kiadása 4,1 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A kormányzattól kapott természetbeni társadalmi juttatások volumene 5 százalékkal emelkedett, míg a közösségi fogyasztásé 0,5 százalékkal csökkent. A háztartásokat segítő nonprofit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatások volumene pedig 3,8 százalékkal bővült. Az előzőek eredőjeként a végső fogyasztás 3,5 százalékkal bővült. Az idei harmadik negyedév során a bruttó felhalmozás 3,4 százalékkal csökkent az egy évvel korábbi időszakhoz képest. A fogyasztási és a felhalmozási folyamatok révén a belföldi felhasználás 2022 harmadik negyedévében összességében 1,4 százalékkal bővült.

A nemzetgazdaság külkereskedelmi forgalmában – folyó áron – 999 milliárd forintos passzívum keletkezett.<sup>3</sup> Az export volumene nagyobb mértékben (14,1 százalékkal) bővült, mint az importé (10,6 százalék). A külkereskedelem mintegy 85 százalékát kitevő áruforgalomban a kivitel 13,7, míg a behozatal 9,4 százalékkal nagyobb lett az egy évvel korábbinál. A nemzetgazdaság külkereskedelmi forgalmán belül a szolgáltatások (beleértve a turizmust is) exportja 16,4, importja 18,0 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

A bruttó hazai termék 2022. harmadik negyedévi, 4 százalékos (nyers adatok) növekedéséhez a végső fogyasztás 2,3 százalékponttal járult hozzá, míg a bruttó felhalmozás 0,8 százalékponttal visszafogta azt. A külkereskedelmi forgalom egyenlege egészében 2,5 százalékponttal növelte a gazdaság teljesítményét.

Láttuk, hogy gazdaságunk teljesítménye 2022 harmadik negyedéve során az előző negyedévhez képest 0,4 százalékkal csökkent.

---

<sup>2</sup> KSH: Gyorstájékoztató.

<sup>3</sup> KSH: Összefoglaló táblák.

A termelési oldalon az ipar hozzáadott értéke 2,9 százalékkal, az építőiparé 0,1 százalékkal nőtt, miközben a mezőgazdaság hozzáadott értéke 5,2 százalékkal, a szolgáltatásoké 0,7 százalékkal mérséklődött. A felhasználási oldalon a háztartások fogyasztási kiadásának volumene 0,5 százalékkal, a kormányzattól származó természetbeni társadalmi juttatásoké 0,7 százalékkal, a közösségi fogyasztásé pedig 0,6 százalékkal bővült. A bruttó állóeszköz-felhalmozás 0,6 százalékkal, az export volumene 4,6 százalékkal, az importé pedig 4 százalékkal lett több.

A termelési oldalon az ipar teljesítménye 9,6 százalékkal, ezen belül a feldolgozóiparé 10,6 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz viszonyítva. A feldolgozóiparon belül a közúti jármű, illetve a villamos berendezés gyártása volt a húzó ágazat. Az építőipar hozzáadott értéke 1,8 százalékkal nőtt, a mezőgazdaságé a nyári súlyos aszály következtében 39,3 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz viszonyítva.

A szolgáltatások bruttó hozzáadott értéke együttesen 5,6 százalékkal nőtt. A legerőteljesebb növekedés a szállítás, raktározás (11,5 százalék), valamint a szakmai, tudományos, műszaki és adminisztratív tevékenység (10,6 százalék) ágban ment végbe.

A bruttó hazai termék 2022 harmadik negyedévi 4 százalékos növekedéséhez a szolgáltatások 3,4, az ipar 1,7, az építőipar pedig 0,1 százalékponttal járult hozzá. A növekedést 1,8 százalékponttal fékezte a mezőgazdaság teljesítményének csökkenése.

Ha megvizsgáljuk a 2022 harmadik negyedévére rendelkezésre álló adatokat és összehasonlítjuk a GDP-növekedés tekintetében az Európai Uniót, valamint a V4-országokat, beleértve Magyarországot is, a következő kép körvonalazódik. 2022 harmadik negyedévében éves alapon a magyar növekedés – ami 4,1 százalékot tett ki – 1,7 százalékponttal haladta meg az uniós átlagot, 2,5 százalékponttal Csehország növekedését és 2,9 százalékponttal Szlovákiáét. Egyedül Lengyelország növekedése haladta meg a hazai gazdaság növekedését az említett időszakban, 0,3 százalékponttal. Ha a 2022-es első három negyedévet vizsgáljuk, azt tudjuk megállapítani, hogy a sorrend az év egésze tekintetében sem változik, a legnagyobb növekedés Lengyelországban következett be, utána hazánk következik, majd az unió egésze, azután Csehország, és végül Szlovákia. Ez a megállapítás mind a három idejű negyedév vonatkozásában is megállja a helyét.

**1. táblázat: A V4-országok és az európai unió GDP-jének alakulása  
(év/év, %)**

Terület/Időszak	2021. Q1	2021. Q2	2021. Q3	2021. Q4	2022. Q1	2022. Q2	2022. Q3
Európai Unió	-0,8	14,0	4,1	4,9	5,7	4,3	2,4
Csehország	-2,3	9,5	3,5	3,6	4,9	3,6	1,6
Magyarország	-2,2	17,8	6,2	7,4	8,2	6,5	4,1
Lengyelország	-0,8	11,3	7,4	9,4	10,5	5,2	4,4
Szlovákia	-0,1	9,9	1,4	1,3	2,9	1,3	1,2

FORRÁS: EUROSTAT

A következőkben nézzük meg a negyedévről negyedévre történő GDP-változást a tárgyalt országokban. Az éves adatokból láthattuk, hogy mindegyiknél lassulás megy végbe. Kérdés tehát, hogy mik a recessziós kilátásaik.

**2. táblázat: A V4-országok és az Európai Unió GDP-jének alakulása  
(negyedév/negyedév, %)**

Terület/Időszak	2021. Q1	2021. Q2	2021. Q3	2021. Q4	2022. Q1	2022. Q2	2022. Q3	2022. Q3- 2022. Q2
Európai Unió	0,1	2,0	2,1	0,7	0,7	0,7	0,2	-0,5
Csehország	-0,5	1,4	1,7	0,8	0,6	0,5	-0,4	-0,9
Magyarország	1,2	2,6	1,1	2,3	1,8	1,1	-0,4	-1,5
Lengyelország	2,6	2,2	2,1	1,6	4,2	-2,4	0,9	3,3
Szlovákia	-1,5	1,9	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0

FORRÁS: EUROSTAT

A fenti adatokból markánsabban is kirajzolódik a GDP növekedési dinamikájának lassulása az érintett országokban. Ha a kieső GDP arányát nézzük (2022.Q3–2022. Q2) az idei első félévhez viszonyítva, akkor ez még jobban árnyalja a képet. Az unió egésze, hazánk és Csehország esetében csökkenési trend látható. Ez Magyarországnál 1,5 százalékpont 2022.Q3-ban, 2022.Q2-höz képest. Az unió esetében 0,5 százalékpont, Csehország esetében pedig 0,9 százalékpont ugyanez. Szlovákia stagnálást mutatott, míg Lengyelország – érdekes módon – 3,3 százalékpontos emelkedést, ami azt sejteti, hogy az

idei félévben mért jelentős – 2,4 százalékos – visszaesést követően újra emelkedőben van a lengyel gazdaság.

Láthatjuk továbbá azt is, hogy Csehország és hazánk esetében a 2022-es harmadik negyedévben már csökkent a GDP. Ez az első lépés az úgynevezett „technikai recesszió” irányába, amikor két egymást követő negyedévben is csökken a GDP az előző negyedévhez képest.

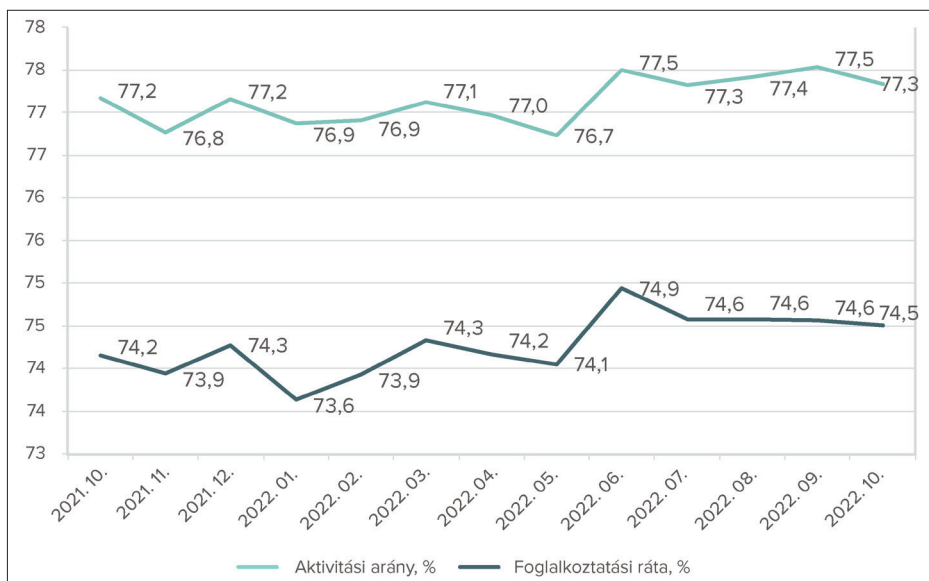
## 2. Munkaerőpiac

2022 októberében a 15 és 74 év közötti foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 705 ezer fő volt, ez 17 ezerrel több, mint egy évvel korábban. 2022. augusztus–októberben a foglalkoztatottak létszáma 4 millió 714 ezer fő volt, ami 37 ezer fővel több, mint egy évvel korábban. Míg a hazai elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak létszáma 35 ezer fővel, a külföldön dolgozóké pedig 16 ezerrel nőtt, addig a közfoglalkoztatottaké 14 ezer fővel kevesebb lett. A 15–64 évesek között 4 millió 601 ezer fő volt foglalkoztatott, az erre a korcsoportra vonatkozó foglalkoztatási ráta 74,7 százalékot tett ki.

Ha konkrét számszerűségében tekintjük a foglalkoztatottakat, a munkanélkülieket, valamint a gazdaságilag aktívak számát, azt állapíthatjuk meg, hogy 2021. december és 2022. október vége között a foglalkoztatottak száma ezeregyszáz fővel emelkedett, a munkanélküliek száma pedig háromezer fővel csökkent. Ugyanezen periódus során a gazdaságilag aktívak száma ezerekilencszáz fővel kevesebb lett. Korábban láttuk, hogy az aktivitási arány 0,2 százalékponttal megnőtt az említett időszak alatt, és ez úgy következhetett be, hogy a 2021-es év decembere és 2022 októberére között a 15–64 éves népesség száma tizenhétezer-kétszáz fővel kevesebb lett.

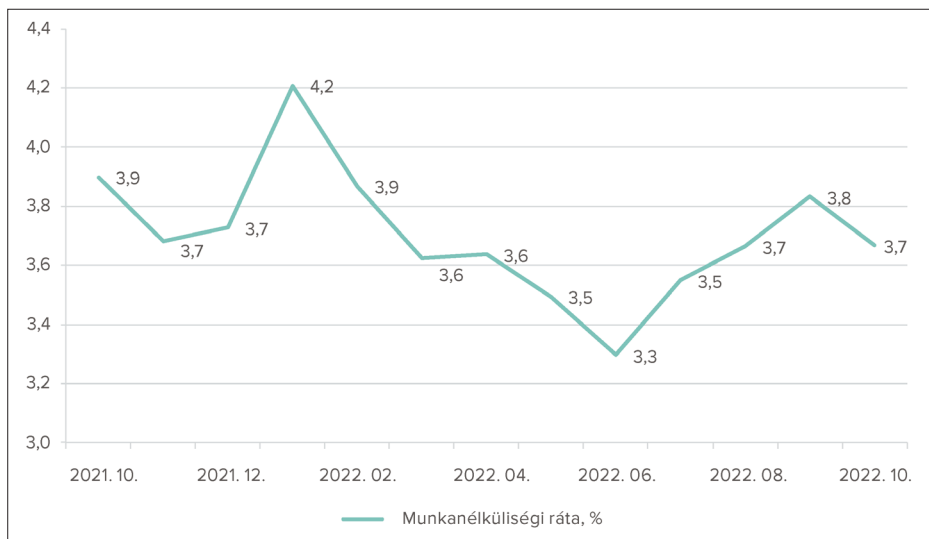
A következő két ábrán a foglalkoztatási ráta és az aktivitási arány alakulását, illetve a munkanélküliségi ráta változásait mutatjuk be a hazai gazdaság esetében, 2021 októberére és 2022 októberére között. Ha 2022 első tíz hónapját szemléljük, azt láthatjuk, hogy a 2021-es év decemberéhez képest 2022 októberére az aktivitási arány és a foglalkoztatási ráta 0,2-0,2 százalékponttal megemelkedett, a munkanélküliség pedig 0,1 százalékponttal csökkent.

**1. ábra: A foglalkoztatási ráta és az aktivitási arány hazánkban  
2021. október és 2022. október között (15–64 évesek, %)**



FORRÁS: KSH

**2. ábra: A munkanélküliségi ráta hazánkban  
2021. október és 2022. október között (15–64 évesek, %)**



FORRÁS: KSH

A következő táblázatban összesítettük az Európai Unió és a V4-országok vonatkozásában a foglalkoztatási ráta, az aktivitási ráta és a munkanélküliségi ráta alakulását, 2021 első féléve és 2022 első féléve között, illetve a munkanélküliségi ráta vonatkozásában a 2021. szeptemberi adatokat tudjuk összevetni a 2022. szeptemberiekkel.

Ha a foglalkoztatási ráta alakulását vizsgáljuk az említett országok esetében 2021 első féléve és 2022 első féléve között, azt láthatjuk, hogy a legmagasabb a foglalkoztatási ráta Csehországban volt megállapítható, 81,6 százalékkal, utána hazánk következett 80,2 százalékkal, majd Szlovákia, 77,3 százalékkal. A tárgyalt egy év során legnagyobb mértékben Szlovákiában nőtt a foglalkoztatási ráta, 2,6 százalékponttal. Ezután az unió egésze (EU27), illetve Csehország következett, 2-2 százalékponttal.

Az aktivitási rátánál az említett időszak vonatkozásában azt mondhatjuk, hogy 2022 első félévének végére a legmagasabb szint Csehország esetében állt fenn, 77,1 százalékkal, ezután hazánk következett 76,8 százalékkal, majd Szlovákia, 76,1 százalékkal. Az aktivitási ráta a tárgyalt egy év során legjobban Szlovákiában nőtt, 2,1 százalékponttal. Ezután az Európai Unió egésze és Csehország következett, 1,1-1,1 százalékponttal.

A munkanélküliségi ráta értéke adataink szerint 2022 szeptemberében a legalacsonyabb Csehországban: 2,2 százalék, majd Lengyelország következett, a harmadik legjobb értéket pedig Magyarországnál láthattuk, 3,7 százalékot. A munkanélküliségi ráta 2021. szeptember és 2022 szeptembere között a legnagyobb csökkenést az Európai Unióban és Szlovákiában mutatta, 0,7-0,7 százalékponttal.

**3. táblázat: A főbb munkaerőpiaci mutatók alakulása  
(15–64 éves korosztály, %)**

Terület/Időszak	Foglalkoztatási ráta (20–64 évesek)		Aktivitási ráta (15–64 évesek)		Munkanélküliségi ráta (25–74 évesek)	
	2021.Q2	2022.Q2	2021.Q2	2022.Q2	2021.09.	2022.09.
EU27	72,8	74,8	73,5	74,6	6,7	6,0
Csehország	79,6	81,6	76,0	77,1	2,6	2,2
Magyarország	78,7	80,2	76,0	76,8	3,6	3,7
Lengyelország	75,1	76,9	72,6	73,4	3,1	2,6
Szlovákia	74,7	77,3	74,0	76,1	6,6	5,9

FORRÁS: EUROSTAT

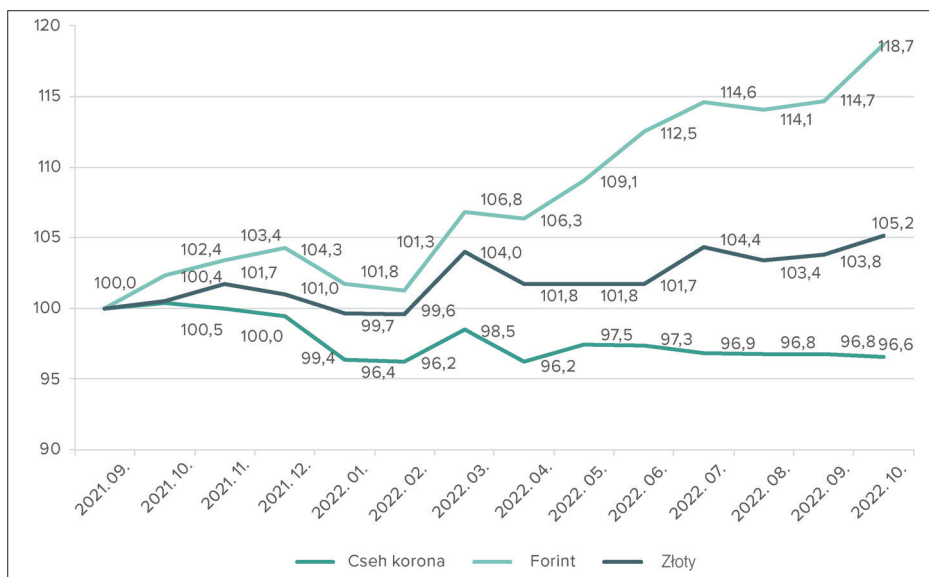
### 3. Árfolyam, infláció, monetáris politika

#### 3.1 Árfolyam

A nemzeti devizák árfolyama egy gazdaság működtetése szempontjából lényeges elem. Befolyásolja a belső árakat az import révén, illetve a versenyképességet az exporton keresztül. Az árfolyam gyengülése önmagában nem feltétlenül negatív folyamat, a hazai deviza leértékelődése a főbb kereskedelmi partnerek devizáival szemben segítheti az exportot, mert a hazai exportáló több nemzeti devizát kap a kivitt árujáért, ami növelheti jövedelmezőségét. Ehhez persze az kell, hogy aggregáltan az import árfolyamromlás miatti drágulása ne semlegesítse a leértékelés exportárbevétel növelő hatását.

2021 szeptemberére és 2022 októberére között a cseh korona – euró havi átlagos árfolyama a kezdeti 25,4 koronáról 24,5 koronára csökkent, vagyis a cseh korona erősödött, 3,4 százalékkal felértékelődött az euróhoz képest. Az általunk tárgyalt másik két deviza – a forint és a lengyel zloty esetében – fordított tendenciát láthattunk. 2021 szeptemberében átlagosan egy euró 4,6 zlotyt ért, ez az arány 2022 októberében 4,8 zloty volt, vagyis a lengyel deviza a vizsgált időszak alatt

**3. ábra: A havi átlagos euróárfolyam alakulása (2021. szeptember = 100)**



FORRÁS: EUROSTAT

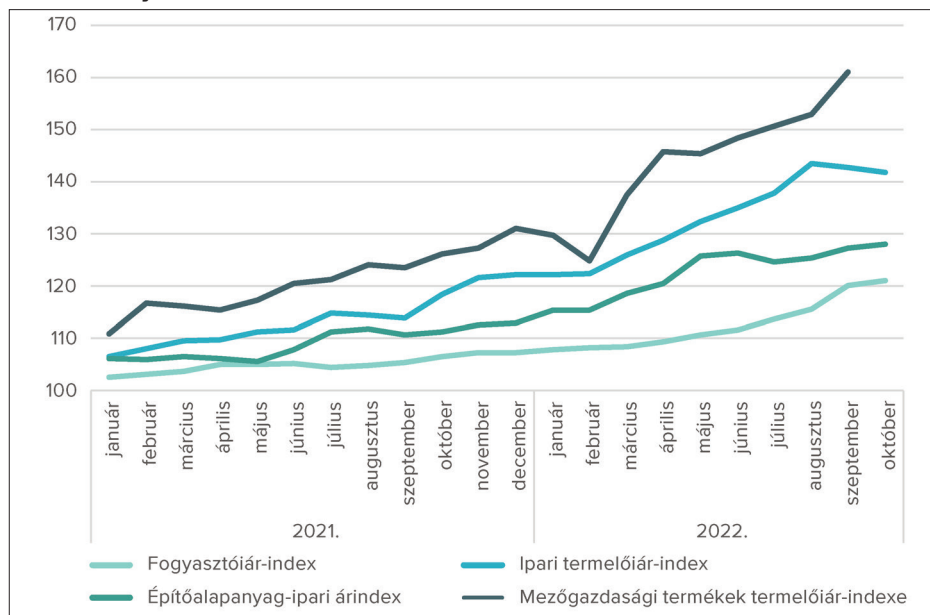


5,2 százalékkal leértékelődött az euróhoz viszonyítva. Ami a forintot illeti, a tárgyalt időszak első hónapjában a havi átlagos euróárfolyam 353 forint volt, és ez 2022 októberére 418 forintra ment fel, ami 18,7 százalékos leértékelődést jelentett. Láthatjuk, hogy 2022 februárjáig a forint szorosan együtt mozgott a másik két vizsgált devizával, viszont az orosz–ukrán háború kitörése után lényegesen nagyobb mértékben gyengült.

### 3.2 Infláció

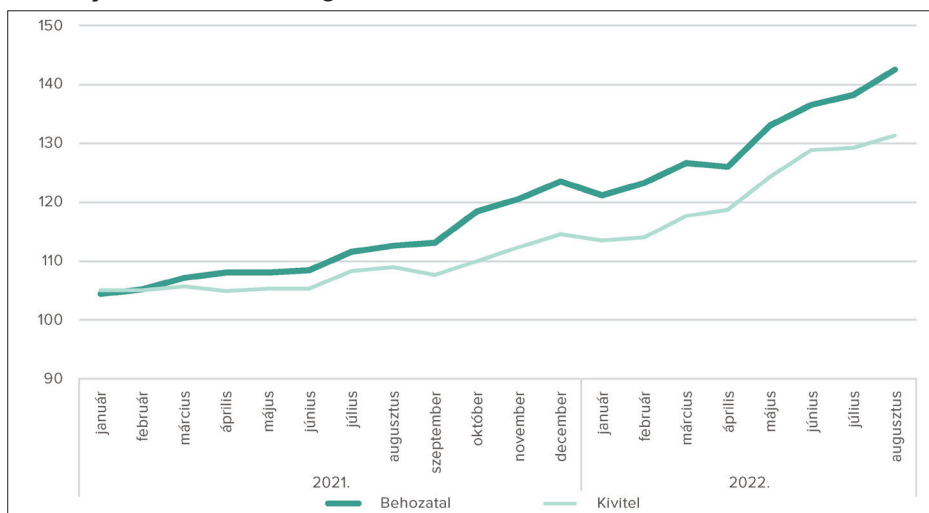
A főbb hazai árindexek alakulását az alábbi ábrán szemléltetjük. Látható, hogy legnagyobb arányban a mezőgazdasági termékek termelőiár-indexe emelkedett (itt nincs 2022. októberre adat), ez 2022 szeptemberében 61 százalékkal volt magasabb az egy évvel korábinál. Ezután az ipari termelőiár-index növekedése volt a legmagasabb, 41,7 százalékkal. Az építőanyag-ipari árindex idén októberben 28 százalékkal volt magasabb a 2021. októberinél.

**4. ábra: Főbb hazai termelőiár-indexek**  
2021. január – 2022. október (előző év azonos időszaka = 100%)



FORRÁS: KSH

**5. ábra: A kivitel és behozatal árindexei  
2021. január és 2022. augusztus között (előző év azonos időszaka = 100%)**



FORRÁS: KSH

Láthatjuk a fenti ábrából, hogy az importárak a tárgyalt időszak végén 42,5 százalékkal nőttek, miközben az exportárak 31,3 százalékkal emelkedtek. Ez azt jelentette, hogy a cserearány-mutató (az export- és az importárváltozás hányadosa) a kezdeti 100,6 százalékról 92,1 százalékra ment le, vagyis 8,5 százalékponttal csökkent.

Áttérve a fogyasztói árak hazai alakulására, 2022. októberben a fogyasztói árak átlagosan 21,1 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbit. Az említett egy év során a háztartási energia és az élelmiszerek ára emelkedett a legnagyobb arányban. Az élelmiszerek ára 40 százalékkal emelkedett, a háztartási energia 64,4 százalékkal került többbe, mint egy évvel korábban. Ez idő alatt a szolgáltatások díja 8,3 százalékkal nőtt.

A hazai fogyasztói árak 2022 szeptembere és októbere között átlagosan 2 százalékkal nőttek. Ezen belül az élelmiszerek 4,3 százalékkal, a háztartási energia 1,6 százalékkal drágult. A szolgáltatások ára átlagosan 0,5 százalékkal lett magasabb.

2022. január–októberben az előző év azonos időszakához képest a fogyasztói árak az összes háztartásra vetítve átlagosan 12,7 százalékkal, a nyugdíjas háztartások vonatkozásában pedig 13 százalékkal nőttek.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Forrás: KSH Gyorstájékoztató.

A fogyasztói árak és főbb összetevőik alakulását vizsgálva az Európai Unió egésze, valamint a V4-országok vonatkozásában azt láthatjuk, hogy a legnagyobb arányban Magyarországon nőttek 2021 októbere és 2022 októbere között, 23,2 százalékkal lettek magasabbak. Majdnem ugyanilyen mértékben nőtt Szlovákia esetében a mutató, 23 százalékkal, és kicsivel kevesebbel, 22,3 százalékkal Csehország esetében. A legkisebb fogyasztói árnövekedés a V4-országok közül Lengyelországban volt, 15,6 százalék, ami csak kismértékben marad el az új európai uniós 161 százalékos átlagtól.

Ha megvizsgáljuk az egyes összetevőket, azt láthatjuk, hogy az élelmiszerárak legnagyobb arányú drágulására ugyancsak Magyarországon került sor, 2021 októbere és 2022 októbere között több mint 40 százalékkal növekedtek. Csehországban ez 25,7 százalékos, Szlovákiában 22,5 százalékos, Lengyelországban 17,5 százalékos volt. Az Európai Unió egészében az élelmiszerárak 15,5 százalékkal lettek magasabbak 2021 októbere és 2022 októbere között.

Az ipari termékek ára relatíve kisebb mértékben nőtt. Itt is Magyarországon láthattuk a legmagasabb áremelkedést, az említett időszak során nálunk 10,9, Szlovákiában 9,8, Lengyelországban 9,2 százalékos volt az ipari termékek drágulása, miközben az uniós átlag 8,5 százalék volt. Csehországban volt a legalacsonyabb az említettek közül az ipari termékek árnövekedése, 7,5 százalékkal.

**4. táblázat: A harmonizált fogyasztói árindex (HICP) és egyes összetevőinek értéke (%)**

Terület/Időszak	Fogyasztói árindex		Élelmiszerek		Ipari termékek		Energia		Szolgáltatások	
	2021. 10.	2022. 10.	2021. 10.	2022. 10.	2021. 10.	2022. 10.	2021. 10.	2022. 10.	2021. 10.	2022. 10.
<b>EU27</b>	4,4	11,5	2,3	17,8	7,5	16,0	22,6	38,7	2,5	5,3
<b>Csehország</b>	4,8	15,5	1,0	26,7	6,5	14,0	9,1	14,2	4,2	14,1
<b>Magyarország</b>	6,6	21,9	4,8	45,2	8,2	19,1	17,3	28,3	4,6	13,2
<b>Lengyelország</b>	6,4	16,4	4,3	21,8	7,5	16,7	18,4	33,7	6,8	14,3
<b>Szlovákia</b>	4,4	14,5	4,3	26,8	2,9	12,7	2,4	19,0	6,3	9,2

FORRÁS: EUROSTAT

Áttérve az energiaárak növekedésére, Szlovákiában volt a legmagasabb ennek hatása a fogyasztói árakon belül: 16,6 százalékos. Ezt Lengyelország követte 15,3 százalékkal, majd Magyarország 11 százalékkal. A legkisebb arányú energiaár-drágulás Csehországban volt, 5,1 százalékkal, miközben az unió egészét tekintve 16,1 százalékos volt az energiaár emelkedése, ami a második legmagasabb Szlovákia után az említett országok között. A szolgáltatások ára Csehországban nőtt a legnagyobb mértékben a vizsgált időszakban, 9,9 százalékkal, ezután Magyarország következett 8,6 százalékkal, majd Lengyelország 7,5 százalékkal, végül pedig Szlovákia mindössze 2,9 százalékkal.

### *3.3 Monetáris politika*

Nem változtatott az irányadó rátáján az Európai Központi Bank<sup>5</sup> 2022 első és második negyedévében tartott ülésein, ugyanakkor a júniusi ülésen már úgy határozott, hogy az eszközvásárlási program (APP) alatti nettó eszközvásárlást 2022. július 1-jével befejezi. 2022 júliusától elkezdte az infláció visszaszorítását célzó kamatemelési ciklusát, és azt is bejelentette, hogy további kamatemelések jönnek attól függően, hogy milyennek ítélik a gazdaság és az infláció alakulását. Az egész gazdaságban emelkedő árak fő okaként a nagyon magas energiaárszintet jelölték meg, és bár a kínálati problémák enyhülnek, de még mindig felfelé hatnak az árakra. Az árfolyam szintén felfelé tolt az inflációt azáltal, hogy megdrágította a behozatalt. A kamatemelési ciklus keretében júliusban 50 bázisponttal, szeptemberben és októberben pedig 75-75 bázisponttal emelte meg az EKB három irányadó kamatlábát. Ennek megfelelően az irányadó refinanszírozási műveletek, az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti rendelkezésre állás kamatlábai 2022. november 2-i hatállyal 2 százalékra, 2,25 százalékra, illetve 1,50 százalékra emelkedtek. Az EKB-nak az a szándéka, hogy az APP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztést teljes egészében továbbra is újra befekteti hosszabb időszakon keresztül azután, hogy elkezdte az EKB irányadó kamatainak emelését, de mindenesetre addig, ameddig szükséges ahhoz, hogy fennmaradjanak a bőséges likviditási feltételek és a megfelelő monetáris politikai alapállás.

---

<sup>5</sup> Európai Központi Bank.

A régiós jegybankok közül a Cseh Nemzeti Bank (CNB)<sup>6</sup> februári ülésén 75, majd március végi ülésén 50, míg májusi ülésén némiképp meglepetésre ismét 75 bázisponttal, összesen 5,75 százalékra emelte alapkamatát. Június 22-én 125 bázispontos, a vártnál nagyobb mértékű kamatemelést hajtott végre, a cseh alapkamat így 7 százalék lett. A várakozások szerint ez lehetett az utolsó emelés, mert búcsúzott a jegybank eddigi vezetése, helyükre pedig olyanok érkeztek, akik már eddig sem értettek egyet a szigorítással. Ezek a várakozások be is igazolódtak, mert a Cseh Nemzeti Bank 2022. augusztusi, szeptemberi és novemberi ülésein az alapkamatot változatlanul 7 százalékon tartotta.

A Lengyel Nemzeti Bank<sup>7</sup> – tekintettel a pandémiás sokk okozta kínálati nehézségekre és az egyre élénkülő keresletre – január elején 50 bázisponttal 2,25 százalékra emelte az alapkamatot. A februári ülésen további 50 bázispontos emelés következett, majd a márciusin 75 bázispontos, így ennek hatására a lengyel alapkamat március végére 3,5 százalékra emelkedett. Áprilisban a lengyel jegybank 100 bázisponttal 4,5 százalékra emelte irányadó kamatát. Májusban a várt 100 bázisponttal szemben csak 75 bázispontot szigorított, 5,25 százalékra emelve az alapkamat szintjét. Ez azt jelentette, hogy a szigorítási ciklus tavalyi kezdete óta a lengyel alapkamat 515 bázisponttal emelkedett májusig. A Lengyel Nemzeti Bank júniusi ülésén 75 bázisponttal, összesen 6 százalékra emelte irányadó rátáját. Júliustól – további 50 bázispontos emelés révén – 6,5 százalék lett az alapkamat, majd szeptemberben további 25 bázispontos emelés ment végbe, amitől a lengyel alapkamat 6,75 százalék lett. Ezzel azonban véget ért a Lengyel Központi Bank kamatemelési ciklusa, az októberi és a novemberi üléseken nem változott az alapkamat, maradt 6,75 százalékon.

A Magyar Nemzeti Bank<sup>8</sup> 2022-ben tovább folytatta a 2021 júniusában elindított antiinflációs célú kamatemelési ciklusát. Ennek keretében a jegybanki alapkamat 2022. január 26-tól a korábbi 2,4 százalékról 2,9 százalékra emelkedett. Ezzel együtt az O/N jegybanki betét kamata – amely azonos volt az alapkamattal – szintén 50 bázisponttal emelkedett, 2,9 százalékra. Az O/N fedezett hitel és az egyhetes fedezett hitel – ezek a jegybanki alapkamat +2,00 százalékpontként voltak meghatározva – kamatai is 50 bázisponttal nőttek, 4,9-4,9 százalékra. Ezt további jegybanki emelések követték, februárban 50 bázispontos. A március 8-i ülésen az

---

<sup>6</sup> Czech National Bank.

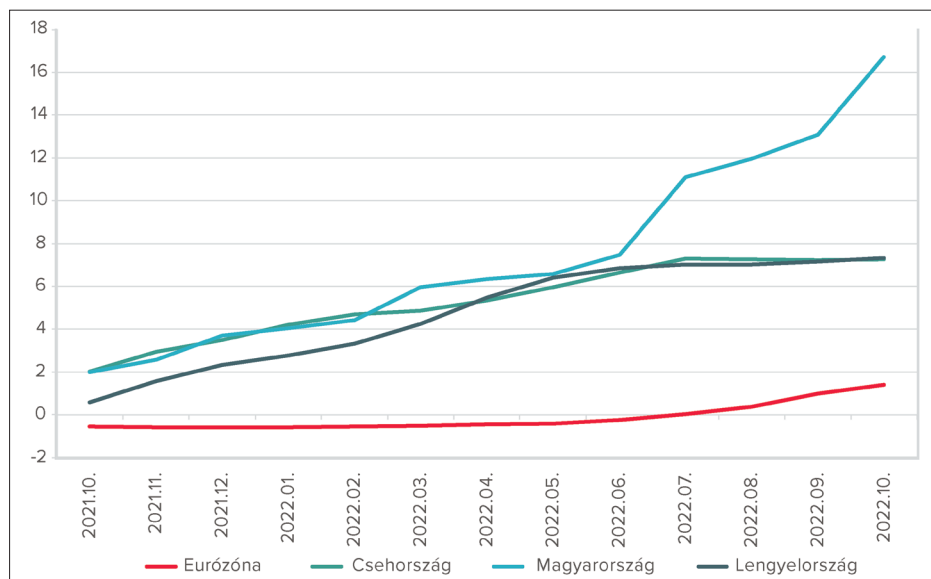
<sup>7</sup> National Bank of Poland.

<sup>8</sup> Magyar Nemzeti Bank.

alapkamatot nem emelték, de növelték az O/N fedezett hitel és az egyhetes fedezett hitel kamatait – 100-100 bázisponttal, így azok a jegybank alapkamat +3,00 százalékpontos szinten kerültek meghatározásra. Március 29-étől viszont újabb 100 bázispontos emelés következett mind a négy kamat vonatkozásában, és ez megismétlődött áprilisban is. Június elején 50 bázispontos emelésre került sor, de ezt még a hónap végén követte egy sokkal jelentősebb emelés. Magát az alapkamatot a jegybank 185 bázisponttal növelte június 29-től, miközben az O/N jegybanki betét kamata, valamint az O/N fedezett hitel és az egyhetes fedezett hitel kamata 135 bázisponttal nőtt. Így július végétől az alapkamat 7,75 százalék, az O/N betéti kamat 7,25 százalék, az O/N fedezett hitel és az egyhetes fedezett hitel kamata pedig 10,25-10,25 százalék lett. Júliusban két alkalommal emelt kamatot a jegybank, összesen 300 bázisponttal. Ezt augusztus végével egy 100 bázispontos emelés követte. Szeptember végétől 125 bázispontos emelés történt. Október 14-től az O/N fedezett hitel kamatát 25 százalékra emelte, továbbá az egyhetes fedezett hiteleszközét felfüggesztette. A Monetáris Tanács döntése alapján a Magyar Nemzeti Bank október 14-től egynapos betéti gyorstendereket tart. A jegybank minden reggel dönt az irányadó kamatról, amelyet az ülésen 18 százalékban határoztak meg. Az MNB jelezte, hogy a jövőben kész akár a kamatfolyosó tetejéig, az egynapos hitel 25 százalékos kamatáig is emelni az irányadó rátát, amennyiben az aktuális nem lenne elegendő. Az alkalmazott eszközök célja, hogy a monetáris transzmisszió szempontjából kulcsfontosságúnak tartott részpiacokon, azaz a bankközi piacon és a swappiacon egyaránt gyorsan és rugalmasan érvényesüljenek a szigorúbb monetáris kondíciók. 2022 októberétől az alapkamat nem változott, maradt 13 százalék, az O/N jegybanki betétnél 12,5 százalék, az O/N fedezett hitelnél pedig 25 százalék. A jegybank deklarálta, hogy az alapkamat-emelési ciklusának eredményeként kialakult 13 százalékos alapkamatszint megfelelő a fundamentális inflációs kockázatok kezelésére. A kialakuló pozitív reálkamat mellett lassuló belső kereslet 2023-ban az infláció mérséklődésének irányába hat. A monetáris transzmisszió hatékonyságának további növelése érdekében az MNB október 1-jétől a kötelező tartalékráta emelésével, a jegybanki diszkontkötvény-aukciókkal és a hosszabb futamidejű betéti eszközzel jelentősen szűkítette a bankközi forintlikviditást. Az október közepén bevezetett eszközeit az MNB addig alkalmazza, ameddig a piaci stabilitás fenntartása és a kockázati megítélés alakulása indokolja. A szigorú monetáris kondíciók tartósan fennmaradnak, ami biztosítja az inflációs várakozások horgonyzását és az inflációs cél fenntartható módon történő elérését. A novemberi ülésen deklarálták, hogy az MNB november végén két hónapos futamidejű betéti tendert tart

a bankrendszer likviditásának tartós lekötésére, továbbá december elejétől ismét megtartja 2023-ra átnyúló futamidejű eurólikviditást nyújtó deviza swap tendereit és diszkontkötvény-aukcióit. Az MNB az aktív piaci jelenléttel erősíti a monetáris transzmisszió hatékonyságát. A jegybank október közepén hozott célzott intézkedései a gyorsan változó kockázati környezetben erősítették a pénzügyi stabilitást. Az egynapos betéti gyorstender- és devizacsere-ügyletek a hozamgörbe rövidebb szegmensében szigorúbb kamatkondíciókat eredményeznek. Az MNB 2022 végéig közvetlenül biztosítja a nettó energiainport fedezése kapcsán felmerülő jelentősebb devizalikviditási igényt, miközben a jegybank előretekintve is folyamatosan szem előtt tartja a devizatartalék megfelelőségének szempontjait.

**6. ábra: A három hónapos bankközi kamatok alakulása  
2021. október – 2022. október (%)**



FORRÁS: EUROSTAT

A három hónapos bankközi kamatok alakulása mutat egyfajta képet a monetáris politikák sajátosságairól. Már a koronavírus-járvány megjelenését megelőzően is negatívak voltak a bankközi kamatok az eurózónában, és ez a trend 2022 júniusának végéig uralkodó is maradt. Ezután lassú emelkedésbe mentek át az eurózána említett kamatai, de idén októberéig még nem érték el a 1,5 százalékot. Láthatjuk az ábrán, hogy házánk eltérő kamatpolitikát folytatott Lengyelországhoz és Csehországhoz

képest. Láttuk, hogy az MNB már 2021 közepén elkezdte a kamatemelési ciklusát, és annak mértéke idén júniustól intenzívebbé vált. Ehhez képest a lengyel és a cseh nemzeti bank lényegesen kisebb mértékben emelt. Az előzőek eredményeként idén októberben a cseh és a lengyel három hónapos bankközi kamatszint 7,3-7,3 százalék körül volt, miközben a hazai 16,7 százalékon.

#### *4. Költségvetés, államadósság*

Jelentős mutatója az egyes gazdaságoknak a költségvetés állapota és az eladósodottság mértéke is. Abból indulhatunk ki, hogy a Covid hatására az egyes országok jelentős erőforrásokat kötöttek le a járvány elleni küzdelemben, elsődlegesen az egészségügy kiadásaira, ami a költségvetési hiány 2009-esnél nagyobb emelkedését eredményezte a vizsgált országokban.

2022 októberének végéig<sup>9</sup> az államháztartás központi alrendszere 2590,4 milliárd forintos hiánnyal zárt. Ezen belül a központi költségvetés 2683,9 milliárd forintos hiányt, az elkülönített állami pénzalapok 289,2 milliárd forintos többletet, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 195,7 milliárd forintos hiányt értek el. 2022 októberében a központi alrendszer 101,3 milliárd forint többletet ért el, szemben az előző évi azonos havi 630,1 milliárd forintos deficittel. Ez az elmúlt húsz év harmadik legnagyobb október havi többlete.

A központi alrendszer október végi 24 429,0 milliárd forint összegű bevételei 2021 azonos időszakához képest 4451,3 milliárd forinttal, 22,3 százalékkal magasabb összegben alakultak.

A bevételek kapcsán kiemелendő, hogy 2022 októberének végéig az előző év azonos időszakához képest az adó- és járulékbévételek 17,1 százalékkal magasabban teljesültek. Ugyancsak meghaladták az egy évvel korábbi teljesítést – többek között – a költségvetési szervek bevételei, az állami vagyonnal kapcsolatos befizetések, valamint az uniós programok bevételei.

A központi alrendszer 2022. október végi, 27 019,4 milliárd forint összegű kiadásai 4119,6 milliárd forinttal, 18 százalékkal haladták meg az előző év azonos időszaki adatát.

---

<sup>9</sup> Pénzügyminisztérium.



Magasabban teljesültek az egy évvel korábbihoz képest például a lakástámogatások, a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, valamint az uniós programok kiadásai. Meghaladták az egy évvel korábbi kifizetést a nyugellátásokra és a gyógyító-megelőző ellátásra fordított összegek is: előbbire 3862,3 milliárd forint, utóbbira 1798,0 milliárd forint került kifizetésre október végéig.

**5. táblázat: Az államháztartás központi alrendszerének  
2022. október végi főbb pénzforgalmi adatai**

Tétel/Mutató	2021. 1-10. hó tény (milliárd forint)	Éves előzetes tény = 100%	2022. évi törvényi előirányzat (milliárd forint)	2022. 1-10. hó tény (milliárd forint)	Előirányzat = 100%	Előző év = 100%
<b>Központi költségvetés egyenlege</b>	-2 704,4	58	-3 131,3	-2 683,9	85,7	99,2
<b>bevétel</b>	13 816,3	79,6	17 066,8	17 003,8	99,6	123,1
<b>kiadás</b>	16 520,7	75,1	20 198,1	19 687,7	97,5	119,2
<b>Elkülönített állami pénzalapok egyenlege</b>	47,3		125,4	289,2	230,6	611,4
<b>bevétel</b>	578,1	83,7	703,3	697,3	99,1	120,6
<b>kiadás</b>	530,8	74,7	577,9	408,1	70,6	76,9
<b>Társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak egyenlege</b>	-265,1	63,2	-146,8	-195,7	133,3	73,8
<b>bevétel</b>	5 583,3	80,3	7 623,7	6 727,9	88,2	120,5
<b>kiadás</b>	5 848,3	79,3	7 770,5	6 923,6	89,1	118,4
<b>Egyenleg összesen</b>	-2 922,2	57,3	-3 152,7	-2 590,4	82,2	88,6
<b>bevétel</b>	19 977,7	79,9	25 393,8	24 429,0	96,2	122,3
<b>kiadás</b>	22 899,8	76,1	28 546,5	27 019,4	94,7	118

FORRÁS: PÉNZÜGYMINISZTERIUM

Nemzetközi kitekintésünk keretében megállapíthatjuk, hogy a vizsgált országok esetében a Covid-válság kezelésére alkalmazott fiskális keresletélénkítés hatására végbement költségvetési expanzió visszaszorítása jelent meg az ideai adatokban. 2022 második félévének végén az EU relációjában 1,7 százalékpontos, Csehország esetében 2,7 százalékpontos, hazánk esetében 2,5 százalékpontos javulás ment végbe. Ugyanakkor Lengyelország és Szlovákia esetében romlott a költségvetési egyensúly, rendre 1,3 és 1,0 százalékponttal.

**6. táblázat: A költségvetési egyenleg alakulása  
(a GDP %-ában)**

Terület/Időszak	Költségvetési egyenleg				
	2021.Q2	2021.Q3	2021.Q4	2022.Q1	2022.Q2
<b>EU27</b>	-5,4	-3,1	-2,9	-3,3	-1,4
<b>Csehország</b>	-2,6	-2,7	-6,0	-4,7	0,0
<b>Magyarország</b>	-4,8	-4,8	-11,1	-3,8	-2,3
<b>Lengyelország</b>	-0,9	0,5	-5,3	0,1	-0,8
<b>Szlovákia</b>	-6,3	-1,4	-8,9	-2,4	-2,4

FORRÁS: EUROSTAT

A vizsgált országok eladósodottságára a releváns táblázatból kétféle tendenciát azonosíthatunk a vizsgált időszak vonatkozásában. Az Európai Unió egészét és Lengyelországot tekintve jelentős adósságcsökkenés állapítható meg, ennek mértéke a 2021 második negyedéve és 2022 második negyedéve között az előbbinél 4,1 százalékpont, az utóbbinál pedig 5,5 százalékpont volt. Csehországban, Magyarországon és Szlovákiában viszont kismértékű eladósodottság-növekedés érhető tetten. Csehország GDP-arányos államadóssága 2021 második negyedéve és 2022 második negyedéve között 0,9 százalékponttal nőtt, de még így is a legalacsonyabb – 43,5 százalék – a vizsgált országok között. Hazánkban 0,6 százalékpontos volt az államadósság-emelkedés, Szlovákiában pedig 0,1 százalékpontos. Érdemes kiemelni, hogy valamennyi V4-es ország GDP-arányos államadóssága jelentősen elmarad az uniós átlagtól.

**7. táblázat: A bruttó államadósság alakulása  
(a GDP %-ában)**

Terület/Időszak	Bruttó államadósság				
	2021.Q2	2021.Q3	2021.Q4	2022.Q1	2022.Q2
<b>EU27</b>	90,5	89,7	87,9	87,5	86,4
<b>Csehország</b>	42,6	40,4	42,0	42,9	43,5
<b>Magyarország</b>	76,4	79,1	76,8	77,2	77,0
<b>Lengyelország</b>	57,1	56,2	53,8	52,1	51,6
<b>Szlovákia</b>	60,2	60,4	62,2	61,6	60,3

FORRÁS: EUROSTAT

## 5. Makrogazdasági kilátásaink 2022 után

A következő táblázatban összesítettük az Európai Unió, az OECD és a Világbank hazánk makrogazdasági kilátásaira vonatkozó leglényegesebb megállapításait.

**8. táblázat: Az EU, az OECD és a Világbank előrejelzéseinek néhány adata**

Előrejelző	Főbb gazdasági mutatók (év/év %)	2022	2023	2024
<b>EU 2022. őszi előrejelzés</b>	GDP	5,5	0,1	2,6
	Magánfogyasztás	7,2	-1,5	2,6
	Kormányzati fogyasztás	0,8	0,0	0,9
	Munkanélküliség	3,6	4,2	4,2
	Infláció	14,8	15,7	3,9
	Folyó fizetési mérleg (GDP %-a)	-7,6	-6,3	-4,3
	Költségvetési egyenleg	-6,2	-4,4	-5,2
	GDP-arányos államadósság	76,4	75,2	75,1
<b>OECD 2022. novemberi előrejelzés</b>	GDP	6,0	1,5	2,2
	Magánfogyasztás	7,3	1,1	2,0
	Kormányzati fogyasztás	2,6	1,5	2,0
	Munkanélküliség	3,7	4,5	5,2
	Infláció	13,5	12,7	5,2
	Folyó fizetési mérleg (GDP %-a)	-5,6	-4,6	-4,6
	Költségvetési egyenleg	-6,2	-5,6	-5,3
	GDP-arányos államadósság	73,3	72,6	74,2
<b>Világbank 2022. októberi előrejelzés</b>	GDP	4,7	1,7	2,2

FORRÁS: EUROSTAT, OECD ÉS VILÁGBANK<sup>10</sup>

A fenti előrejelzést készítőik összességében 2022-re a hazai GDP-növekedést 4,7 és 6,0 százalék közé teszik. 2023 vonatkozásában 0,1 és 1,7 százalék között van a várt érték, itt az Európai Unió előrejelzése erősen kilóg lefelé, gyakorlatilag recesszióközeli állapotot várnak, miközben a másik két

<sup>10</sup> European Union: European Economic Forecast, Autumn 2022; Hungary projection note OECD Economic Outlook November 2022; Wordbank: Social Protection for Recovery, 2022.

szervezet érdemi – 1,5-1,7 százalékos – növekedést prognosztizált. Abban nagyon közel vannak a várt értékek, hogy 2024-re további GDP-emelkedés várható 2023-hoz képest: 2,2–2,6 százalék, tették közzé előrejelzésükben. Az EU szerint csökkenni fog a magánfogyasztásunk jövőre, miközben az OECD 1,1 százalékos emelkedést vár. Az EU lassabb kormányzati fogyasztásnövekedést vár, mint az OECD, miközben kisebb munkanélküliséget. Érdekes, hogy az OECD 2024-re emelkedő munkanélküliséggel számol, ugyanakkor a gazdaság gyorsabb növekedését várja, mint 2023-ban. Az unió szerint 2023-ra a hazai infláció tovább emelkedik, az OECD pedig már lassulásra számít. Nagyon jelentős a különbség a 2024-re vonatkozó inflációs várakozás tekintetében a két szervezet előrejelzésében, az unió 11,8 százalékpontos csökkenést vár az előző évhez képest, míg az OECD „csak” 7,5 százalékpontost. Az OECD nagyobb költségvetési hiánnyal számol 2023-ra és 2024-re, de kisebb folyó fizetési mérleg hiányt vár, mint az unió. Ez utóbbi alapvetően csökkenő GDP-arányos adóssági trendet jelölt meg előrejelzésében, az OECD viszont 2023-ról 2024-re elég jelentős, 1,6 százalékpontos emelkedést vár, bár a mutató becsült nagysága mindhárom évre magasabb náluk, mint az uniós előrejelzésben.

## *Összefoglalás*

A magyar gazdaság a 2022 első negyedében tapasztalt kiemelkedően jó növekedési adat után a múlt év további részében – a 2022. december elejéig rendelkezésre álló adatok alapján – jelentős lassulást mutat. A két egymást követő negyedéves csökkenés – technikai recesszió – elkerülésére van reális esély, és éves alapon 4-5 százalékos növekedés várható. 2023-ra viszont érdemben alacsonyabb GDP-növekedés várható, de csak rendkívül kedvezőtlen változások – az infláció további tartós gyorsulása, folyamatos energiahordozóár-robbanások, további kiemelten magas forintárfolyam-romlás, az uniós pénzek folyósításának jelentős elmaradása a második negyedévtől – esetében alakulhat ki éves alapon recesszió. A V4-államok közül Lengyelországban – tekintettel arra, hogy az legutolsó adatok a GDP gyorsulását mutatják – 2023-ra nem várható recesszió. Ugyanakkor Csehország és Szlovákia, valamint az unió vonatkozásában előfordulhat gazdasági visszaesés – akár negyedéves, akár éves alapon – 2023-ban.

A hazai, a V4-es, valamint az uniós munkaerőpiac stabilnak mondható, jelentős romlásra utaló tendenciának egyelőre nincs érdemi jele.

A V4-országok devizái közül a forint mutatta a legnagyobb gyengülést a tárgyalt időszakban. Ennek alapvető oka a sajátos energiafelhasználási struktúrára gyakorolt negatív hatása az orosz–ukrán háborúnak, az uniós szankcióknak, a forint ellen időnként megerősödő spekulációnak, az aszály miatt is jelentősen megrágult mezőgazdasági áraknak.

A magyar infláció az idei októberi számok alapján érdemben meghaladja a V4-országokét – átlagban 5–7 százalékponttal – és több mint 10 százalékkal az uniós értéket. Az alapvető ok a magasabb hazai inflációra – láthattuk a releváns táblázatból – a mezőgazdasági termékek árának nagyarányú emelkedése, amiben szerepet játszott az évek óta nem tapasztalt aszály, a forint árfolyamának gyengülése, a külkereskedelmi cserearányok romlása, valamint az is, hogy a magas feldolgozottságú mezőgazdasági termékek ára jelentősebben nőtt, mint a többi agrárterméké a nemzetközi piacokon.

Azt is láthattuk, hogy az MNB az összes többi V4-es ország és az EKB viszonylatában is hamarabb kezdte el (2021 júniusától) az antiinflációs – kamatemeléses és likviditásszűkítéses – monetáris politikát, és a konvencionális eszközök mellett nem konvencionális – például az energiavásárlás devizafedezetét biztosító – intézkedéseket is hoztak. Jó esély van arra, hogy az infláció emelkedése 2023 első felében lelassul, majd csökkenő üteműre vált. Ehhez szükséges, egyebek mellett, a háború és a szankciók árnövelő hatásainak csökkenése és az agrártermékek termelésiköltség-emelkedésének lassulása is.

Az unió egésze és a V4-országok – Csehország kivételével, ahol a szint a legalacsonyabb a tárgyalt országok közül – csökkenő eladósodási pályán mozognak, és van remény a trend folytatására, amennyiben nem következik be olyan masszív gazdasági romlás, ami miatt 2008-ban és a Covid-válság idején is használt expanziós fiskális eszköztár bevetése szükségessé válik.

# *Irodalom*

Czech National Bank: Bank Board decisions. Bank Board decisions - Czech National Bank (cnb.cz) (Letöltve: 2022. 11. 30.)

Európai Központi Bank: Monetary policy decisions. <https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/mopo/html/index.hu.html> (Letöltve: 2022. 12. 01.)

European Union: European Economic Forecast, Autumn 2022. [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2022-economic-forecast-eu-economy-turning-point\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2022-economic-forecast-eu-economy-turning-point_en) (Letöltve: 2022. 11. 28.)

Eurostat: Database. <https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/data/database> (Letöltve: 2022. 12. 01.)

Hungary projection note OECD Economic Outlook November 2022. <https://issuu.com/oecd.publishing/docs/hungary-oecd-economic-outlook-projection-note-nove> (Letöltve: 2022. 11. 28.)

KSH: Gyorstájékoztatók. <https://www.ksh.hu/gyorstajekoztatok/#/hu/document/gdp2209> (Letöltve: 2022. 12. 01.)

<https://www.ksh.hu/gyorstajekoztatok/#/hu/document/far2210> (Letöltve: 2022. 11. 30.)

KSH: Összefoglaló táblák. <https://www.ksh.hu/stadat> (Letöltve: 2022.12.04.)

Magyar Nemzeti Bank: Kamatmeghatározó ülések rövidített jegyzőkönyvei. <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-rovidített-jegyzokonyvei> (Letöltve: 2022. 12. 01.)

National Bank of Poland: Monetary Policy Council decisions. Narodowy Bank Polski - Internet Information Service (nbp.pl) (Letöltve: 2022. 12. 01.)

Pénzügyminisztérium: Tájékoztató az államháztartás központi alrendszerének 2022. október végi helyzetéről. e67224ac2be8e8f435ace45990573ed.docx (live.com) (Letöltve: 2022. 11. 29.)

Wordbank: Social Protection for Recovery, 2022. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/38098> (Letöltve: 2022. 11. 28.)