

Makrogazdasági és pénzügyi környezet 2022-ben

A Covid válságot követő gyors helyreállítás miatt számos ágazatban alakultak ki szűk kapacitások, és ez az emelkedő nyersanyag, majd energiaárakkal együtt jelentősen megnövelték a fejlett gazdaságokban az inflációt.

Az USA-ban hasonló mértékű inflációra utoljára az 1970-es években volt példa. A gyorsan emelkedő és széles bázisúvá váló infláció miatt a nagy jegybankok közül az amerikai Fed lépett először, és kezdett kamatemelésbe.

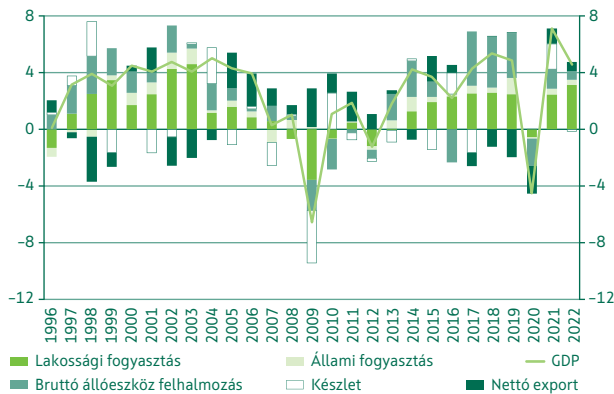
Ez jelentősen erősítette a dollárt és az amerikai 10 éves hozamok 4,3%-ig emelkedtek. A tengerentúlon az infláció egyértelműen tetőzött 2022 közepén, azóta pedig trendszerűen csökken a mutató. Az infláció Európában is gyorsan emelkedett, azonban itt sokkal inkább a drámai ütemben emelkedő gáz- és áramár jelentette a problémát. 2022 végére azonban a valutaövezetben is tetőzött az infláció és 2022 októbere óta itt is trendszerű csökkenés figyelhető meg. Mivel az orosz-ukrán konfliktus az európai gazdasági kilátásokat sokkal erőteljesebben rontotta, valamint a munkaerő-piac is sokkal kevésbé volt feszes, mint a tengerentúlon, ezért az EKB lassabban reagált az infláció emelkedésére. Ennek ellenére az európai rövid kamatszint is 2%-ra emelkedett 2022 végére.

Az USA 2022 első felében technikai recesszióba került, azonban ez átmenetinek bizonyult, és a

második félévben ismét növekedésnek indult az USA gazdasága. Az európai gazdaságok a várakozásoknál ellenállóbbnak bizonyultak az orosz-ukrán háború hatásaival szemben. Az év első felében még a Covid után helyreálló szektorok segítették a növekedést, azonban a valutaövezet az év második felében is elkerülte a recessziót és az év egészében 3,5%-kal növekedett.

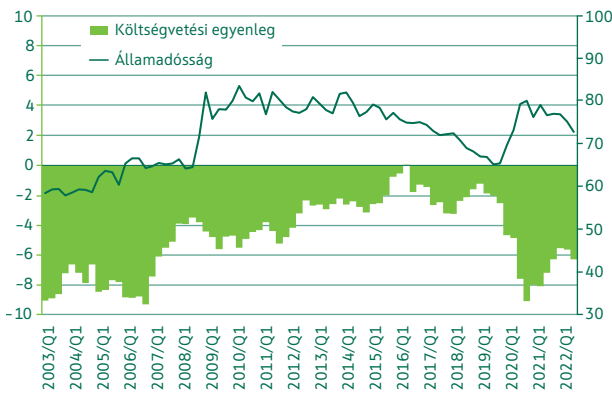
A magyar gazdasági folyamatokat 2022-ben leginkább meghatározó tényező a szomszédunkban zajló fegyveres konfliktus. Bár az év első fele még erőteljes gazdasági növekedést hozott – az első negyedévben 8,2%-kal, a másodikban pedig 6,5%-kal nőtt év/év alapon a magyar gazdaság – ez jelentős részben az év eleji jelentős, egyszeri transfereknek volt köszönhető. A második félévre azonban a magyar gazdaság jelentősen veszített a lendületéből és az év végére technikai recesszióba – két egymást követő negyedévben csökken a gazdasági teljesítmény az előző negyedévhez mérten – került az ország. Ennek következtében 2022 egészében a magyar gazdaság 4,6%-kal tudott nőni. A visszaesésben jelentős szerepe volt az év végére 20% fölé emelkedő inflációnak, ami jelentősen erodálta, és az év végére negatívba fordította a reáljövedelem növekedést.

A GDP felhasználás oldali felbontása (%)



Forrás: KSH, OTP Elemzés

Költségvetési hiány és államadósság (GDP %-ban)

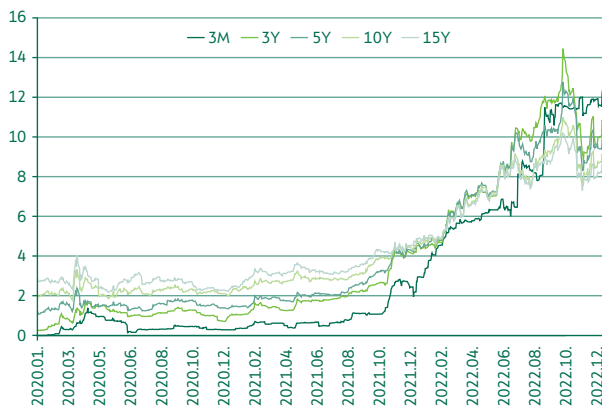


Forrás: KSH, OTP Elemzés

Az erős belső kereslet az év elején lehetővé tette a vállalkozások számára, hogy a folyamatosan érkező költségoldali sokkokat beépítsék az árakba, majd az év második felétől több hatósági intézkedés – KATA szabályok szigorítása, különadók, NETA emelés, rezsicsökkentés szűkítése stb. – szintén növelte a hazai inflációt. Ennek következtében a hazai infláció elszakadt az eurózónás és a régiós folyamatoktól is. Előbbiben 10% körül, míg a közepkelet európai régióban 15-17% körül tetőzött az infláció, míg Magyarországon 2022 végéig nem láthattuk az infláció tetőzését. Mivel Magyarország jelentős nettó energia

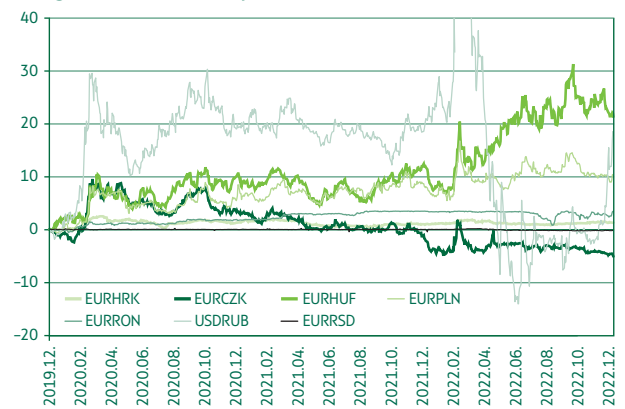
importőr, ezért a drasztikusan emelkedő energiaárak jelentősen rontották a magyar gazdaság külső egyensúlyát, ami leértékelődési nyomást helyezett a forintra. Emellett az EU-s pénzekekről való megállapodás folyamatos csúszása növelte a forinteszközök kockázati felárát, szintén hozzájárulva a forint gyengüléséhez, amit a jegybanknak csak drasztikus kamatemeléssel, 435 környéki árfolyamon sikerült megfordítania. Ennek köszönhetően az effektív irányadó kamat 18%-ra emelkedett. A csökkenésnek induló gázárak, valamint a tető alá hozott EU-s megállapodás az év végén már erősítőleg hatottak az árfolyamra.

A Magyar hozamgörbe alakulása (%)



Forrás: MNB, ÁKK, OTP Elemzés

A régiós valuták árfolyamának alakulása (2019. 12. 31.=0)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

A csökkenő reáljövedelmek és a magas kamatok pedig jelentősen lelassították a hitelpiac növekedését. A legerősebb lassulás a lakáshitelek piacán volt látható, ahol az év végére – a Zöld Otthon Program hitelkeret kimerülését követően – a szerződéses összeg a 2021-ben tapasztalt szint felére esett vissza. A fogyasztási jellegű hitelek iránti kereslet – személyi hitel, illetve szabad felhasználású jelzálog – stabilabban alakult; ezeknél a szerződéses összegek csökkenése jóval kisebb

mértékű volt. A vállalati hitelkereslet továbbra is kedvezően alakult, mivel árfolyamszűrtten közel 14%-kal tudott nőni az állomány. A gyorsan erodáló reáljövedelmek ellenére a lakossági fogyasztás még viszonylag kedvezően alakult. Ennek ára azonban a jelentősen visszaeső megtakarítási képesség lett. Különösen erőteljes volt a pénziáramlás a látraszóló betétekből, amely összegek devizabetétekbe és befektetési jegyekbe fordultak át.