

Kopint-Tárki Zrt.: Lassú lesz a kilábalás a pandémiás időszakból*

NAGY KATALIN – MATHEIKA ZOLTÁN – PALÓCZ ÉVA

A globális növekedésre vonatkozó 2021-es előrejelzések meglehetősen optimisták: 5,6-6 százalékos körüli növekedést várnak. Ez az optimizmus elsősorban azon alapul, hogy az átoltottsággal a pandémia fokozatosan enyhül. A Kopint-Tárki ennél nagyobb kockázatokat lát, különösen annak fényében, hogy az egyes országok növekedésére vonatkozó prognózisokat az elmúlt hónapokban jellemzően csökkentették, mivel a járványból való kilábalás akadozik és bizonytalan. Ugyanez a bizonytalanság nyomja rá a bélyegét a magyar gazdaság idei kilátásaira. A Kopint-Tárki 4,5 százalékos körüli idei GDP-növekedést vár, amelynek a húzóereje a beruházások élénkülése és a nettó export javulása lehet. A háztartások fogyasztására egyfelől az elhalasztott kereslet, másfelől a továbbra is óvatos költési hajlandóság nyomja rá a bélyegét.

A világgazdaság

A pandémia következményei miatt 2020-ban a *globális kibocsátás* mintegy 3,4 százalékkal csökkent, ami a II. világháború óta a legnagyobb visszaesést jelenti. Ezzel együtt a zuhanás nem volt olyan mértékű, mint ahogyan korábban vártuk, s ez a legtöbb régióra igaz. Az idei évre vonatkozó előrejelzések meglehetősen bizonytalanok, a járványt az oltási kampányok ellenére továbbra sem sikerült megállítani. A pandémia újabb, a korábbiaknál erősebb hulláma jelentkezett az év első negyedében, főleg Európában, de az USA-ban már a negyedik hullámtól tartanak, és világszerte újabb és újabb mutánsok ütnek fel fejüket. Ennek ellenére az előrejelzők többsége abból indul ki, hogy összességében a globális növekedés pozitív marad, csak egyes régiókban várható átmeneti visszaesés.

* A cikk alapját képező Konjunktúrajelentés szerzői: Bogóné Jehoda Rozália, Losonczi Miklós, Matheika Zoltán, Nagy Katalin, Oblath Gábor, Palócz Éva, Vakhal Péter.

A kézirat 2021. április 11-én érkezett a szerkesztőségbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2021.65.3-4.21>

Nagy Katalin, a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója.

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

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

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

Általánosan jellemző, hogy a növekedés még mindig jelentősen támaszkodik a különböző fiskális ösztönzőkre. A fejlett országokban a magánfogyasztás visszafogott marad, a lakossági megtakarítások erőteljesen nőnek. Ennek is tulajdoníthatóan az infláció egyelőre mérsékelt, azonban enyhén emelkedő trend kezd kibontakozni, s ha a költségek megindul, felgyorsulhat az áremelkedés. A tavalyi év első felének erős visszaesése után a beruházási tevékenység is erőre kapott, így összességében az is felülmúlta a korábbi várakozásokat. A munkanélküliség a különböző fiskális intézkedések, munkahelymegtartó beavatkozások következtében csak enyhén emelkedett. Ugyanakkor bizonyos ágazatokban (vendéglátás, szállodai szolgáltatások, turizmus, légi közlekedés, szórakoztatóipar) a krízis továbbra is jelen van, s ha a pandémia kikényszerítette megszorítások nem enyhülnek, akkor ezekben az ágazatokban csődök sorozata várható, mert az állami segítség nem tudja kompenzálni a tartós bevételkiesést.

Az eddig megjelent 2021-es előrejelzések meglepően optimisták: az OECD tavaszi prognózisa 5,6 százalékos globális növekedést vár az idei évre, a kieli Világgazdasági Kutató (IFW) még ennél is nagyobb, 6 százalék fölöttit. Ez az optimizmus elsősorban azon alapszik, hogy az átoltottsággal a pandémia fokozatosan enyhül, és az élet a nyári hónapokra visszatérhet a normális kerékvágásba. Mi ennél nagyobb kockázatokat látunk. Az oltási kapacitások szűkössége következtében úgy gondoljuk, hogy a normalizálódás nem lesz olyan gyors, és különösen azokban az országokban, ahol az egészségügyi kapacitások korlátosabbak, kockázatos a lazítás. A fiskális ösztönzők kifutásának hatásai ugyancsak lefelé mutató kockázatot jelentenek.

A *nemzetközi áruforgalom* lassan visszatér a 2020 előtt szintekre, miután a tavalyi tavaszi leállások után nyilvánvalóvá vált, hogy azt a járvány alatt sem szükséges korlátozni. A piac azonban szerkezetváltozáson megy keresztül, mivel az egészségügyi termékek továbbra is nagy súllyal szerepelnek az európai importban, a szórakoztató elektronikai eszközök, valamint a számítógépek iránt jelentősen megnőtt a nemzetközi kereslet. Mivel az államok továbbra sem hagytak fel a stratégiai készletek felhalmozásával, az élelmiszerek forgalma is jelentősen emelkedett. A szolgáltatások nemzetközi kereskedelme azonban még nem állt helyre, és hosszú ideig valószínűleg nem is fog, mivel az idegenforgalom még a gazdaságok újranyitása után is jó eséllyel korlátozva lesz.

A Brent *nyersolajár* tavaly a pandémia következtében negatív rekordokat ért el, s különösen a második negyedévben volt nagyon alacsony; a hordónkénti ár éves átlagban 41,8 dollár volt. Tavaly az év vége felé megindult egy emelkedő trend – elsősorban a 2021. évi kedvezőbb gazdasági adatokban reménykedve –, aminek követ-

keztében a nyersolajár ez év március elején-közepén már 70 dollár körül mozgott. Ezzel együtt arra számítunk, hogy az év első felében az olajpiac nagyon sérülékeny lesz. Bár nagyobb ingadozások nem zárhatók ki, az olajár éves átlagban 67 dollár/hordó körül alakulhat, tehát valamivel magasabban, mint ahogy tavaly feltételeztük. Mindez azon is múlik, hogy a gazdasági élet normalizálódása milyen ütemben halad előre. Ebben a helyzetben 2022-re még nehezebb prognózist adni, jelenleg 70-72 dollár/hordó körüli olajár várható jövőre.

A *nyersanyagpiac*on drágulás indult meg: az élelmiszerek és az ipari fémek ára 20 százalékot meghaladó mértékben emelkedett, amire nagyon régen nem volt példa. A háttérben a lassan újrainduló magánfogyasztás, valamint a piac átrendeződése áll. A kereskedelmi háború az USA és Kína között az új elnök beiktatása után sem látszik csillapodni, a dollár gyengülése pedig önmagában is árfelhajtó tényező. Az elmúlt időben több olyan esemény is történt, amely rámutatott a nyersanyagpiac sérülékenységére, kiszolgáltatottságára és arra, hogy az inflációs nyomás a világgiaconokon egyre fokozódik.

A *monetáris politika* továbbra is támogató marad. A *Fed* márciusi ülésén a várakozásoknak megfelelően nem változtatott az alapkamaton, és folytatja eszközvásárlási programját. Újra hangsúlyozta, hogy akár 2 százalékos feletti inflációt is tolerálna átmenetileg, amíg a kilábalás nem erősödik meg. Piaci várakozások szerint az alacsony kamat és a mennyiségi könnyítés még évekig fennmaradhat. Az *Európai Központ Bank* márciusi ülésén bejelentette, hogy legalább 2022 márciusáig folytatja a pandémiás vészhelyzeti vásárlási programban vállalt nettó eszközvásárlást a teljes keretösszeg erejéig. Ennek fontos célja, hogy az állampapírhozamokat alacsonyan tartsa, s ezzel a különböző élénkítő programok finanszírozása ne dráguljon meg. Az irányadó kamatok is változatlanok maradnak mindaddig, amíg az infláció trendjében nem következik be jelentős változás. Folytatja a monetáris lazítás politikáját a brit és a japán jegybank is. Ugyanakkor más országokban a gazdasági körülmények már kikényszerítettek némi monetáris szigorítást. Az orosz jegybank a korábbi trendekkel ellentétben 25 bázisponttal, 4,5 százalékra húzta fel az alapkamatot, és jelezte, hogy további emelés várható. Törökországban szintén kamatemelés következett be.

Az euró a dollárhoz képest továbbra is viszonylag erős. Az idei éves átlag egyelőre 1,20 USD/EUR szinten mozog. Az utóbbi hetekben az árfolyam kissé az átlag alá csúszott, ami a *Fed* döntéseivel is összefügghet. A jelenlegi trendek alapján úgy gondoljuk, hogy ez a tavalyinál magasabb árfolyam az év egészében jellemző maradhat.

Tavaly a legtöbb fejlett országban eleresztették a *fiskális* gyeplőt, és mindenütt nagyvonalú ösztönzőprogramok léptek életbe. Tekintettel arra, hogy a járvány következményei az idei év első felében is meghatározók maradnak és a különböző mértékű korlátozások áprilisig, májusig biztosan fennmaradnak, a fiskális ösztönzőket az idén még nem építik le. Sőt az USA-ban újabb gazdaságélénkítő csomagot indítottak el, Németországban pedig most jelentették be, hogy idén a költségvetési hiány a GDP 4-5 százalékát is elérheti. Továbbra is úgy gondoljuk, hogy az államháztartások ilyen mértékű eladósodása a jövőben – különösen az egyébként is strukturális zavarokkal küszködő országok esetében – jelentős problémákhoz vezethet. A majdani konszolidációs kényszerek pedig a jövőben fékezni fogják a növekedést.

Az *Európai Unió külső környezetében* lassan kedvezőbb trendek bontakoznak ki. Az *amerikai* GDP 2020-ban 3,5 százalékkal esett vissza, ez kedvezőbb a tavaly ősszel várt mértéknél. Annak ellenére, hogy a pandémia kezdetben erősen sújtotta az USA-t, most az látszik, hogy a gyors átoltottság és a jelentős gazdaságélénkítő intézkedések következtében az amerikai gazdaság fog legelőször magához térni a válságból. Az idén akár 6-7 százalékkal is bővíthet, és az 1900 milliárd dolláros Biden-csomag következtében jövőre is dinamikus növekedés várható. Így az USA már az idén visszatérhet a válság előtt növekedési pályára, s a világgazdasági növekedés fő hajtóerejévé válhat. Ugyanakkor az államadósság elérte a GDP 135 százalékát, amiből következően az államháztartás konszolidálásának előbb-utóbb napi-rendre kell kerülnie.

A többi ázsiai országhoz képest a *japán* gazdaság a világjárvány következtében szinte összeomlott. A GDP éves szinten 4,9 százalékkal csökkent. Tavaly év vége óta a pandémia újabb hulláma Japán is elérte, a gazdasági dinamika ismét mérséklődni kezdett, ami különösen a személyi szolgáltatások terén éreztette hatását. Februárban a feldolgozóipari kibocsátás ismét erőre kapott, azóta felfelé mutató trend bontakozott ki. Összességében az idén a japán gazdaság 3–4 százalék között bővíthet. Jövőre is 2 százalék fölötti növekedés várható, ami japán léptékkal mérve dinamikusnak mondható.

Kína az egyetlen olyan számottevő gazdasági potenciállal rendelkező ország, ahol 2020-ban is növekedést regisztrálhattak. Az OECD szakértői szerint tavaly a GDP 2,3 százalékkal bővült, 2021-re 7,8, 2022-re 4,9 százalékos növekedés várható. Azon túl, hogy Kína sikeresen fékezte meg a járványt, és elhárította az erőteljes második hullámot, gyors specializációval reagált a világjárvány teremtette szükségletek kielégítésére. Egészségügyi berendezések, eszközök és készítmények, a távmunkához, távoktatáshoz, valamint a bezárkózás elviseléséhez szükséges eszközök,

berendezések, rendszerek és alkalmazások előállításával, azok exportjával sikeresen lendítette túl a gazdaságát a krízis okozta sokkon. A válság lecsengését követően Kína világ gazdasági szerepe várhatóan meg fog változni. A termelési-értékesítési láncok újragondolása, átalakítása folytán a „világ műhelye” szerepkörben minden bizonnyal gyengülni fog, ugyanakkor befektetőként az eddiginél is erősebb befolyásra fog szert tenni, mind a működőtőke-export, mind a likviditási nehézségekkel küzdő államok költségvetésének finanszírozása terén.

A nemzetközi szervezetek szakértői szerint a *fejlődő országok* 2020. évi gazdasági visszaesése a vártnál valamivel enyhébbnek bizonyult. GDP-jük tavaly 2,5 százalékkal mérséklődött, 2021-re pedig már 5,7 százalékos növekedése várható. A válsággal való megbirkózás kilátásait erősen befolyásolja, hogy a pandémia a gazdasági fejlődés milyen szakaszában érte el az egyes országokat. Afrikában egy korábban soha nem tapasztalt dinamikus fejlődést hozó évtizedet szakított meg, Latin-Amerika és a Karib-térség számos országában azonban a már hosszú évek óta tartó stagnálás, visszaesés problémáit súlyosbította. A fejlődő régiók közül figyelemre méltó volt a járvánnyal fegyelmzetten megbirkózó Kelet-Ázsia teljesítménye. Itt a GDP 2020-ban átlagosan 1 százalékkal bővült, és az idén várhatóan 6,4 százalékkal fog nőni. Köztudomású, hogy a válság milyen súlyosan érintette a turizmust, amely nagyon sok fejlődő országban szinte az egyetlen közvetlen és közvetett bevételi forrás; az ágazat újraéledésére előreláthatóan még hosszú ideig nem számíthatnak. Egyre nagyobb az esély arra, hogy a válságból való kilábalás K alakú lesz, s nemcsak szlogen, hogy a társadalmi-gazdasági következmények enyhítéséhez világméretű összefogásra van szükség. A betegség csak világszinten győzhető le, a tömegek elégedetlenségéből fakadó lázadások járványszerű terjedését szintén csak így lehet megfékezni.

A tavalyi második negyedév drámai visszaesését követve a harmadikban az *euróövezet* GDP-je 12,5 százalékkal bővült az előző negyedévhez képest, ám a negyedik negyedévben ismét csökkent (0,7 százalékkal) az előzőhöz képest. Éves szinten az euróövezet GDP-je 6,6 százalékkal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Az egyes országok között nagyok a különbségek. Az idei első negyedévben – az év eleji kedvezőtlen járványhelyzet következtében – enyhe visszaesés várható, ám amennyiben az oltások hatására mindenütt fokozatos nyitás bontakozhat ki, amely nemcsak átmeneti jellegű lesz, akkor az év egészében akár 4,8 százalékos GDP-bővülés is elképzelhető. Kedvező scenárió esetében – tehát a járványból való kilábalást feltételezve – 2022-ben is 4 százalék körüli növekedési ütem várható az euróövezetben. Hangsúlyozzuk, hogy prognózisunkat jelentős lefelé mutató kocká-

zatok jellemzik: nagy az esélye annak, hogy újra és újra átmeneti leállások fékezik majd a gazdasági teljesítményt. Az *inflációs környezet* továbbra is barátságos: a fogyasztói árak az euróövezetben tavaly 0,3 százalékkal emelkedtek. Bár az infláció az idén valamelyest gyorsul (1,7 százalékra), de még mindig az Európai Központi Bank 2 százalékos célértéke alatt marad, s 2022-ben sem várunk nagy változást. A *munkanélküliség* az idén 8,3 százalék körül alakulhat az euróövezetben, s jövőre 7 százalék körülire süllyedhet. Az *EU27* átlagában 2020-ban a GDP 6,2 százalékkal csökkent. Az idén 4,7 százalékos GDP-bővülést várunk, amennyiben az év további részében a pandémiát sikerül féken tartani és a várva várt lazítások – minden súlyosabb következmény nélkül – megvalósulnak.

Németország GDP-je tavaly 4,9 százalékkal csökkent, kisebb mértékben, mint azt korábban vártuk. Az idei évre vonatkozóan a legtöbb előrejelző egy stop-go politikától tart, amelyet hol lockdown, hol pedig a korlátozások átmeneti oldása fogja jellemezni mindaddig, amíg az átoltottság el nem ér egy olyan szintet, amely megfékezi a járványt. Így 2021-re 3,2 százalékos GDP-bővülés várható, lefelé mutató kockázatokkal. Pozitív jel, hogy márciusra az üzleti hangulat jelentősen javult, annak ellenére, hogy a járvány továbbra is megszorításokat kényszerít ki, s a vállalkozások mintegy egyötöde csődhöz közeli helyzetben érzi magát. Jövőre a járványhelyzet enyhülésével dinamikusabb, 4-5 százalékos GDP bővülés várható. Az infláció az idén már 2 százalék körül alakulhat. A fiskális politika továbbra is expanzív marad.

A Covid-19 járvány gazdasági hatásai az *Egyesült Királyságra* különösen erőteljesek voltak. Tavaly a GDP 9,9 százalékkal zuhant, s a járvány új hulláma következtében a brit előrejelzők az idei prognózisukat erősen lefaragták; szerintük csupán 3,4 százalékos növekedés várható. A munkahelymegtartó és a kisvállalkozókat segítő intézkedések a GDP mintegy 4,8 százalékának megfelelő forrásokat emésztenek fel az Egyesült Királyságban a 2020–2021. költségvetési évben. A nagyvonalú állami ösztönzőprogramok következtében tavaly a GDP-arányos államadósság 99 százalékra emelkedett, és a következő években tovább nőhet, elérve a 111 százalékot. A járvány elhúzódásából, a vakcinák vártnál kisebb hatékonyságából, illetve a brexit miatt a kereskedelmi folyamatok kedvezőtlen alakulásából következően jelentős lefelé mutató kockázatok rajzolódnak ki.

A *kelet-közép-európai tagállamok* gazdasága az európai jegybank, a nemzeti bankok és az állam fiskális támogatásának köszönhetően tavaly csak 4 százalékkal esett vissza. Bár idén és jövőre egyaránt 4 százalék feletti növekedés várható, a 2019-es trendtől való elszakadás tartósnak ígérkezik, a visszatérésnek valószínűleg nincs sok esélye. A viszonylag enyhe recesszió ára a valaha látott legmagasabb államadós-

ságszintekben mutatkozik meg, ami később egyes tagállamokban gondokat okozhat. A nem eurót használó országokban az inflációs nyomás egyre nagyobb, de még kezelhető, habár kamatemelésre idén szinte biztosan nem számíthatunk. A régió a recessziót valószínűleg maga mögött hagyta, azonban a kilátások így sem fényesek, a gazdaságok újraindítása körül továbbra is nagy a bizonytalanság.

A magyar gazdaság

A tavalyi utolsó negyedév növekedése lényegesen felülmúlta a legtöbb elemző várakozásait, így végül nemcsak ezt a negyedévet – a második hullám felfutását és a novembertől ismét bevezetett korlátozásokat –, de az egész évet enyhébb visszaeséssel vészelte át a magyar gazdaság, mint amit a járvány első berobbanásakor gondolni lehetett. Valójában az 5 százalékos éves GDP-csökkenés közel volt ahhoz, amit a Kopint-Tárki 2020 áprilisában előrejelzett (5,5 százalékos zsugorodás). Bár a harmadik negyedévhez képest az utolsó negyedévben a GDP év/éves dinamikája romlott, ez nem volt drasztikus méretű, ráadásul a megelőző negyedévhez képest a – szezonálisan kiigazított – GDP még kissé nőni is tudott, ami az ipar és főleg az építőipar teljesítményének köszönhető. A második hullám a szolgáltatásokon belül sem minden területet érintett, hatása a kereskedelemben sem volt elsöprő.

Ez egyben azt is jelenti, hogy a GDP év eleji kiinduló szintje magasabb az előzetes várakozásoknál. Ezért – ha a folyamatok egyébiránt az év e kiindulópontjához viszonyítva nagyjából az előző jelentésünkben is jelzett forgatókönyv szerint alakulnak – az idei év/éves GDP-növekedési ütem meghaladja majd azt a 3–4 százalékos sávot, amelyet a Kopint-Tárki még a tavalyi év végén is feltételezett. A várt forgatókönyv a szezonálisan kiigazított gazdasági teljesítmény hozzávetőleges szinten maradásával számol, egészen a járvány leküzdéséig – ez utóbbi még a nemzetközi összevetésben aránylag jó ütemben folyó oltások mellett is legfeljebb az év közepére (vagy még későbbre) tehető –, az érdemi emelkedés kezdetét csak az ezt követő időszakra valószínűsíti.

De az idei év elejére vonatkozó információk alapján vajon várhatjuk-e, hogy az év során a gazdasági folyamatok alakulása hasonlítani fog ehhez a forgatókönyvhöz?

Bár az ipart a világszerte egymást követő újabb járványhullámok csak mérsékelten érintették, viszont a chiphiány és a konténerhiány mindenütt, így Magyarországon is érezteti hatását. Ezt ugyan közvetlenül nem a pandémia okozza, mint a tavaly tavaszi fennakadásokat, de közvetve mégis a járvány tovagyűrűző hatásai érződnek.

A kiskereskedelmet az első két hónapban gátolta, de nem bénította meg a második hullám, ami lényegében megfelelt annak a feltevésünknek, hogy a kibontakozás halasztódik, de komoly hanyatlásra az első félév során nem kerül sor.

Eközben azonban a különféle vírusvariációk miatt Magyarországon is elindult a harmadik hullám, amire márciusban a kormány végül a korlátozások *szigorításával* (boltzárral) reagált. A kiskereskedelmi adatok alapján a második hullámnak a fogyasztásra gyakorolt, visszafogó hatása az idei első két hónapban bontakozott ki igazán, másrészt a heti gyakoriságú adatok alapján az újabb szigorítások márciusban tovább súlyosbították a kiskereskedelem visszaesését. A járványhelyzet romlásának fogyasztásra gyakorolt hatása tehát az idei év elején a jelek szerint drasztikusabb lesz, mint a tavalyi év végén. Másfelől viszont az építőiparban (és egyes szolgáltatási ágakban, például az informatikában) már az első negyedévben emelkedő lehet a trend. Összességében az első félévi hozzávetőleges stagnálás és a második félévi fellendülés forgatókönyve véleményünk szerint egyelőre nagy vonalakban tartható.

Ettől függetlenül az *év/éves növekedés* már korábban beindult, a bázis – a tavalyi gazdasági teljesítmény – szélsőséges ingadozásának megfelelően. Viszont ugyanazon okból például az iparban nagyságrenddel szerényebb év/éves növekedés várható az év második felében, mint a második negyedévben, holott az ipari termelés szezonálisan kiigazított volumene (is) jó eséllyel az év második felében mozdul ki a stagnáláshoz közeli állapotból.

Ami a fellendülő szakaszt illeti, lényeges bizonytalansági tényező, hogy a majdani nyitásra mennyire reagál hevesen a *magánfogyasztás*. A tavalyi évben a fogyasztás csökkenése látványosan elszakadt a reálkereset-tömeg dinamikájától, de ez félrevezető: mivel a vállalkozói („vegyes”) jövedelmek meredeken visszaestek, valószínűsíthetően a háztartások összes reáljövedelme is csökkent 2020-ban, ha nem is olyan mértékben, mint a fogyasztás. Ám ezzel együtt jócskán felhalmozódhatott az elhalasztott fogyasztás. Az idén a jelek szerint a kereseti dinamika még szerény minimálbér-emelés mellett is számottevő lesz, és a vállalkozói jövedelmek kezdődő visszaépülésével párosulva a háztartási reáljövedelem akár több mint 4 százalékkal is nőhet.

Ennek ellenére jelenleg 4 százaléknál kisebb fogyasztásbővülésre számítunk. Ezt a kedvezőtlen évkezdet indokolja, ami a márciusi szigorítások nyomán a jelek szerint a kora tavaszi hetekben még kedvezőtlenebbé válik. Ehhez járul, hogy habár a második félévben meginduló helyreállítás során sokan fognak bele az elhalasztott fogyasztás pótlásába, mások (például a kisvállalkozók) a bevétel egy részét tartalékaik feltöltésére – kivérezett vállalkozásuk pénzügyi stabilizálására – fordíthatják. Ezzel együtt a korlátozások teljes vagy majdnem teljes feloldását követő átmeneti

fogyasztási láz mértékét nehéz megbecsülni, ezért fogyasztási előrejelzésünk felfelé mutató kockázata fennáll.

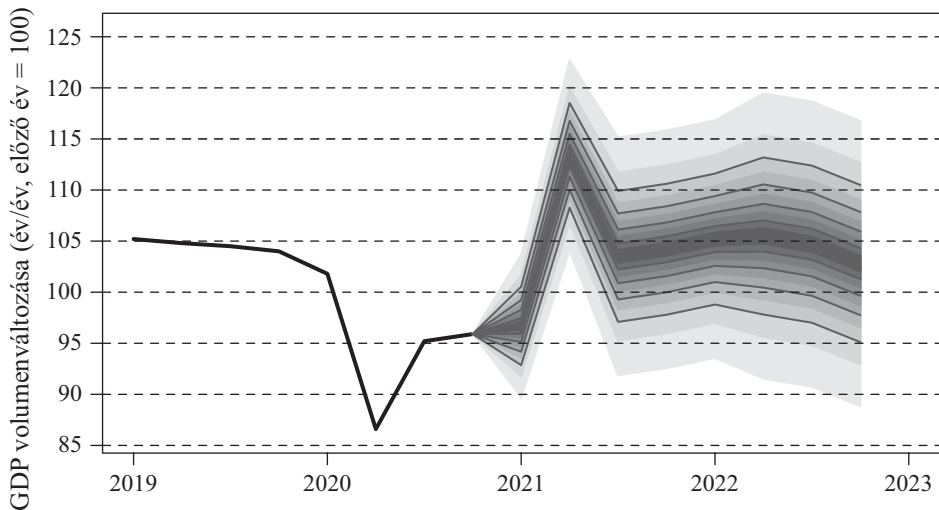
A második félévi fellendülés részben azon is múlik, hogy addigra a válság által érintett területeken a vállalkozások mekkora része marad talpon és kész újraindítani tevékenységét. A csődöket a folytatódó, de csekély ágazati bértámogatások és a bőkezű hitelpolitika csak részlegesen tudja kivédeni. Megjegyzendő, hogy 2020-ban a csődök száma végül is nem ugrott meg, kérdés, hogy ebben a harmadik hullám megrázkódtatásai hoznak-e változást.

A beruházások adják azt a növekedési komponenst, amelyet jó eséllyel nem akaszt meg a járvány új hulláma. Erre utal az építőipar nagyon kedvező januári alakulása is. A beruházásoknak a tavalyi negyedik negyedévben mért növekedését elsősorban az állami, illetőleg a háztartási beruházások hajtották. Az állami beruházások minden bizonnyal erős növekedési hajtóerőt jelentenek az idén is, miután az év végi rendkívüli állami költekezés az idén megvalósított vagy legalábbis elkezdett projekteken ölt testet. A háztartások szerepe némileg bizonytalanabb: habár a kezdődő lakásberuházások területén biztosan komoly élénkülés lesz az idén, a *befejezett* lakásépítések gyors bővülése véget érhet. A *vállalatok* számára kiosztott állami beruházási támogatások is hatni kezdenek, de ezek kibontakozását inkább jövőre várjuk.

Az *áru-külkereskedelem* a tavalyi utolsó negyedévben szárnyalt, de az idei év elején lefékeződött, amint az iparban – mindenekelelt az autóiparban – egyre érezhetőbbé vált a chiphiány és a szállítás akadozása. Ugyanakkor az áruexport az importnál kisebb mértékben esett vissza, ami a fogyasztás csökkenését tükrözheti. Mindenesetre az év első felében a nettó áruexport hozzájárulása a GDP növekedéséhez pozitív lehet ugyan, de ez az év második felében megfordulhat. A szolgáltatás-külkereskedelem javulni fog az idén, ugyanakkor ennek hatása nem feltétlenül lesz drasztikus – a külföldi turizmus helyreállása évekbe telhet.

Összességében jelenleg a GDP 4,5 százalékos növekedésére számítunk az idén, és ez az aránylag dinamikus ütem még jövőre is folytatódik, esetleg erősödhet is. Az ezt követő évek kilátásai már bizonytalanabbak. A vállalati adósságszint megugrása világszerte gondot okozhat, és a pandémia előtt kiéleződött kereskedelempolitikai feszültségek változatlanul fennállnak, sőt bármikor súlyosbodhatnak. Így az előtünk álló évtizedben a tartós és dinamikus gazdasági növekedés esélye meglehetősen halványnak tűnik.

GDP-előrejelzés 2021. április



A foglalkoztatottak száma a tavalyi harmadik és negyedik negyedévben enyhén, 0,6 százalékkal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Az idei év elején azonban a foglalkoztatottság dinamikája romlani kezdett: februárban a foglalkoztatottak száma 2,2 százalékkal csökkent. A *nem dolgozók* száma az első két hónapban 2,7 százalékkal volt magasabb, mint az előző év azonos időszakában. A munkanélküliségi ráta januárra 5 százalékra emelkedett, majd februárban 4,5 százalékra mérséklődött. A kiskereskedelmi forgalom mellett ez is jelzi, hogy a harmadik hullám érezhetően megütötte a gazdaságot az első negyedévben. Érdemi javulásra az év második felében kerülhet sor, és összességében az éves átlagos munkanélküliségi ráta legfeljebb minimálisan lesz alacsonyabb a tavalyi 4,1 százaléknál.

A magyar államháztartás 2020-ban a GDP 8,1 százalékát kitevő, úgynevezett eredményszemléletű (maastrichti szemléletű) hiányt halmozott fel, a pénzforgalmi hiány pedig meghaladta a GDP 11 százalékát. A költségvetési hiány számottevő része nem a járvány elleni védekezés miatt megugró kiadásokhoz kötődik, hanem a kormány egyedi döntéseken alapuló kiadási tételeihez. A deficit ilyen mértékű elengedését az tette lehetővé, hogy az EU a járványhelyzetre reagálva felfüggesztette a maastrichti kritériumok alkalmazását, nem követelte meg, hogy a hiány a GDP 3 százalékán belül maradjon. Mivel ez a felmentés 2021-ben is fennmarad, nagyon nehéz az államháztartás 2021. évi hiányát előrejelezni. A reálgazdasági folyamatok 6,5 százalékos hiányra utalnának, de ezt a kormány egyedi kiadási döntései idén is

felülírhatják, ami akár magasabb költségvetési hiányt és államadósságot eredményezhet. A pénzügyminiszter március 31-én már 7,5 százalékos hiánycélt említett meg a vele készült interjúban, amelyben a költségvetés módosítását is kilátásba helyezte.

Ebben az összefüggésben különösen aggasztó a hosszú lejáratú állampapírok hozamemelkedése. Ez a növekvő államadósság finanszírozását rövid távon ugyan feltehetőleg még nem nehezíti meg, de középtávon problémássá teheti. A tízéves magyar állampapírpiaci hozamok ugyanis az elmúlt 1 évben folyamatosan 2 százalék felett voltak, ami a régióban – a visegrádi országok között – a legmagasabb, és az elmúlt hónapokban még enyhén emelkedtek is. Így már alig maradtak a – hagyományosan magasabb – román hozamok alatt. Mindez az emelkedő adósságráta fényében jelentős kockázatot rejt magában, különösen ha a magas globális államadósságok következtében a nemzetközi hozamok is emelkedésnek indulnak. Ez a feltörekvő piacokat, mint a magyart, különösen nagymértékben ütheti meg.

A fogyasztói árak 2020-ban 3,3 százalékkal emelkedtek, ami Magyarországot – Csehországot árnyalatnyival megelőzve – az Európai Unió legmagasabb árindexű országává tette. A korábban szintén magas inflációjú román gazdaságban is csupán 2,3 százalékos volt az éves árindex. Idén a magyar fogyasztóiár-index ennél magasabb, 3,8 százalék lehet. Az élelmiszerárak feltehetőleg már nem nőnek a tavalyi rekordütemben, kimagasló áremelkedés várható azonban az élvezeti cikkek terén (az adóterhelés növelése következtében), és a tartós fogyasztási cikkek árai is háttérben emelkedésnek indultak, a forint árfolyamának gyengülése miatt. A piaci szolgáltatások várható árindexét ma még nehéz előrejelezni. Nagy kérdés, hogy a lakossági szolgáltatásoknak az év folyamán valamikor újrainduló piacán az árak alakulását a nagyon rossz helyzetbe került szolgáltatók áremelési szándékai (kényszere), vagy a lakosság továbbra is óvatos magatartása fogja-e inkább meghatározni.