

Pénzügykutató Zrt.: Elhúzódó járvány, lassú kilábalás*

VÁRHEGYI ÉVA

Több mint egy éve tombol világszerte a Covid-19 okozta járvány, és még nem látszik a vége. A magyar gazdaság tavalyi 5 százalékos visszaesése a kelet-közép-európai térségben az egyik legrosszabb teljesítményt tükrözi. Bár a magyar kormány látszólag jelentős összeget fordított a kettős krízis leküzdésére, e pénzek jelentős hányada nem a kitűzött célokat szolgálta. A válságkezelés eredményességét rontotta, hogy a kormány nem pótolta elégséges mértékben a járvány miatt kieső jövedelmeket, továbbá téves módon azt feltételezte, hogy átváltás van az egészség és a gazdaság védelme között. Az idén a magyar GDP 3,8 százalékkal bővíülhet, ám reálértéke elmarad a 2019. évitől. A háztartások fogyasztása csak lassan épül fel, de a beruházások nagyobb lendületet vehetnek. A megélénkülő gazdaságban romlik a külső egyensúlyi helyzet. A jegybanki és a költségvetési politikák tovább lazulnak, a gazdaságpolitika prociklikussá válik.

A világgazdasági keretfeltételek

2020-ban a globális kibocsátás mintegy 3,5 százalékkal esett vissza. A fejlett országok közel 5, a feltörekvők 2,4 százalékkal teljesítettek rosszabbul, mint 2019-ben. A világgazdaság centrumai közül az eurózónában volt a legnagyobb a gazdasági visszaesés, meghaladta a 7 százalékot. A japán gazdaság 5, az amerikai 3,5 százalékkal zsugorodott, a világgazdaság centrumai közül egyedül a kínai GDP tudott bővílni. A magyar gazdaság szempontjából meghatározó Németország gazdasága 10 év növekedés után 5 százalékkal esett vissza. A feldolgozóipar a második fél-évben magára talált, döntően a főleg Kínából táplált külpiaci kereslet élénkülésére támaszkodva. A német vállalatok ismét gyorsan alkalmazkodtak a külpiaci konjunk-

* A cikk a Pénzügykutató Zrt. „Megtörik a lendület. A magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2019-ben” című munkája alapján készült. A tanulmány elkészítésében részt vett: Antalóczy Katalin, Herczog László, Mohácsi Kálmán, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva. Szerkesztette: Várhegyi Éva.

A kézirat 2021. április 6-án érkezett a szerkesztőségbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2021.65.3-4.37>

Várhegyi Éva, az MTA doktora, a Pénzügykutató Zrt. tudományos tanácsadója.
E-mail: evavarhegyi@t-online.hu

túra regionális alakulásához, amit jól jelez, hogy kínai exportjuk volumene emelkedett, és így Kína a második legnagyobb német exportpiaccá vált.

A gazdaság összeomlása világszerte kiélezte a *munkaerőpiaci helyzetet*. Az Európai Unióban az általánosan elterjedt „kurzarbeit” és a foglalkoztatást támogató egyéb intézkedések miatt a munkanélküliségi ráta 2020 decemberére csupán 7,5 százalékra nőtt az előző évi 6,5 százalékról. Bár ezt a képet árnyalja, hogy az állásukat veszítők egy része a karantén miatt nem tudott aktívan munkát keresni, s így nem került be a nyilvántartásba. Az európainál rugalmasabb, nem a munkahelyeket, hanem a munkavállalókat védő amerikai munkaerőpiacon a tavaszi lezárások idején hirtelen 15 százalék közelébe emelkedett a munkanélküliségi ráta, majd a nyitás hatására az év végére 6 százalék közelébe esett vissza.

A koronavírus-járvány nyomán nem alakultak ki nemzetközi egyensúlytalanságok, sőt a folyó *fizetési mérleg pozíciói* kiegyenlítettebbé váltak, mérséklődött a kínai szufficit és az amerikai deficit. Az *olajárak* 2020 áprilisában összeomlottak, majd a nyár elejétől lassú emelkedésbe kezdtek, és novemberig 40-50 dollár körül stabilizálódtak. A 2018 negyedik negyedéve óta lassuló *világkereskedelem* 2020 második negyedévében 18 százalékkal zuhant. A járvány szétördelte a világgazdaság tartópilléreit: a nemzetközi termelési láncok megszakadtak, a külföldi közvetlen ke-áramlások 42 százalékkal zsugorodtak, a globális áru- és szolgáltatáskereskedelem 2020-ban közel 10 százalékkal zuhant. A jelen krízis az egyébként válságállóbb szolgáltatáskereskedelmet is erősen sújtotta.

Prognóziskészítésünk idején éppen újabb lezárásokat rendelnek el Európa egyes országaiban, ahol az új vírusmutációk miatt gyorsan nő a fertőzöttség és túlterheltek az egészségügyi rendszerek. A vártnál lassabban halad a vakcinák beadása, egyes országokban az oltásokba vetett bizalom is alacsony. A gazdasági nehézségek fokozódása miatt erősödhet a társadalmi nyugtalanság, és a pénzügyi rendszert is megterhelő, további vállalati csődök várhatók. Más országokban, ahol gyorsan nő az átoltottság és csökken a fertőzöttek száma, a lezárások helyett az újrainytás válik egyre gyakoribbá. A valószínűbbnek látszó pozitív esetben a bizalom gyorsan helyreáll, így bővül a fogyasztás, a beruházások, a foglalkoztatás, ami a jövedelmek további növekedéséhez és keresletemelkedéshez vezet. A negatív forgatókönyv szerint azonban éppen ellenkező tendenciák mehetnek végbe. A pozitív folyamatokat két, a járványhoz nem kötődő, de a korábbi világgazdasági folyamatokat erősen terhelő konfliktus megoldódása is erősíti: a megállapodás nélküli brexit elkerülése és az új amerikai elnök hivatalba lépése.

Prognózisunkban egy mérsékelten optimista scenáriót vázolunk fel. A fejlett világban és néhány feltörekvő országban az átoltottság nyárra válhat széles körűvé, és a gazdaságok fokozatos nyitása mellett erősödhet a gazdasági aktivitás, amit az alkalmazott pénzügypolitikák továbbra is segítenek. A meghatározó jegybankok 2022 végéig fenntartják irányadó rátáik 0 közeli szintjét és folytatják eszközvásárlási programjukat. További növekedéstámogatást jelentenek a fejlett világ fiskális ösztönzőcsomagjai, amelyek hatása a világgazdaság többi régiójára is tovaterjed. Várakozásaink szerint *a globális növekedés így 5 százalék lehet*, ami kompenzálja a 2020-as visszaesést. *Regionálisan* azonban eltérő folyamatok várhatók. *A fejlett országok* együttesen 4 százalékos dinamikája elmarad a tavalyi visszaeséstől, az USA 5–6 százalék közötti üteme meghaladja azt, az eurózónában és Japánban várható 4, illetve 3,2 százalékos növekedés azonban nem lesz elég ahhoz, hogy a gazdaság teljesítménye elérje a válság előtti szintet. A hazai folyamatok szempontjából meghatározó német gazdasági növekedés 3,2 százalékos lehet.

Különösen nagy bizonytalanság övezi az *infláció* ideji alakulását. A Nemzetközi Valutaalap a fejlett országok esetében 1,3, a feltörekvőknél 4,2 százalékos inflációt jelez, az Európai Bizottság az EU-országokra 1,5, az eurózónára 1,4 százalékos ár-emelkedést prognosztizál. A nyersanyagárak (különösen a fémeké) és az olajárak, a szállítási költségek néhány hónapja tartó erőteljes emelkedése, valamint a példátlan pénzbőség azonban erőteljes inflációs nyomást jelent, így véleményünk szerint a fejlett országokban 2,2, a feltörekvőben pedig 5,2 százalékos fogyasztóiár-emelkedés várható. *Az olajárak* az év egészében 21–25 százalékkal növekedhetnek. *A világkereskedelem* szintén bővülni fog, elsősorban az áruforgalom élénkülése miatt. A szolgáltatásKERESKEDELEM, azon belül különösen a turizmus és az üzleti utazások helyreállítódása sokkal lassúbb lesz. Az áruk és szolgáltatások globális forgalma 8 százalékkal lehet magasabb a tavalyinál.

A magyar gazdaság dinamikája

A GDP alakulása

2020-ban a vártnál kevésbé esett vissza a bruttó hazai termék. Az 5,1 százalékos csökkenéssel Magyarország az európai középmezőnybe sorolódott – ennél kisebb GDP-csökkenéssel sikerült megúszniuk az esztendőt a baltiaknak (és általában az északi országoknak), Lengyelországnak, Romániának és Bulgáriának. Pedig a Pénzügyminisztérium értékelése szerint világviszonylatban is kiemelkedő összeget,

a GDP 30 százalékát fordította a kormány a járvány és a gazdasági válság elleni védekezésre.

Kínálati oldalról nézve az infokommunikáción és a pénzügyi szférán kívül minden területen csökkent a GDP. A mezőgazdaságban az előző évi stagnálást hétszázalékos visszaesés követte, noha az ágazatot kevésbé érintette a járvány. A legnagyobb, 32 százalékos visszaesés a vendéglátás, szálláshely-szolgáltatás terén következett be, ezt követte a korlátozásoktól erősen sújtott szállítás és raktározás. Nagyon gyengén teljesített az építőipar és a lezárások miatt a művészeteket, a szabadidő eltöltését és a sportot magában foglaló ágazat, amely a nyári nyitások ellenére is 10 százalékkal esett vissza. A keresleti oldalon – mint az a válságokban lenni szokott – a fogyasztás kevésbé szenvedett törést, mint az állóeszköz-felhalmozás. A GDP-ben mért export viszont az importnál nagyobb mértékben esett vissza, ami főként a turizmust is magában foglaló szolgáltatásexport csökkenésének tulajdonítható.

2021-re vonatkozó prognózisunkban az alábbi feltételezésből indultunk ki. A koronavírus-járvány harmadik szakasza miatt a szigorú korlátozások részbeni feloldása május vége előtt nem történik meg, és a lakosság élete csak 2022-ben tér vissza a normális mederbe. A háztartások fogyasztása is lassan épül fel, részben a fogyasztás fizikai korlátozása, részben a reáljüvedelmek korábbiaknál szerényebb növekedése, részben a járvány elhúzódása miatti bizonytalansággal erősödő biztonsági tartalékképzés következtében. Ezért *a fogyasztás 2021-ben várhatóan még csupán 3 százalékos bővüléssel járul hozzá a GDP növekedéséhez. Az állóeszköz-felhalmozás viszont nagyobb lendületet vehet, mivel a beruházásoknak nincs olyan szoros kapcsolatuk a lezárásokkal, mint a lakossági fogyasztásnak. Az elhalasztott beruházások pótlása már 2020 utolsó negyedében megindult, a nagy cégeknek folyósított százmilliárdos támogatások és kedvezményes hitelek pedig pénzügyi oldalról teszik lehetővé a bruttó állóeszköz-felhalmozás 6 százalékos növekedését.* Emiatt az import a tavalyi visszaesés után felpörög, ám mivel a magyar gazdaság főbb külpiacai lassan állnak helyre, a GDP-ben számított export növekedése elmarad tőle.

A GDP 3,8 százalékos bővülését prognosztizáljuk 2021-re. Ám ennél kisebb lehet a gazdaság növekedése, ha a koronavírus újabb és újabb mutációi vagy Európában a nyájjimmunitás lassabb kialakulása miatt a járvány elhúzódik.

Beruházások

A beruházások alakulását *2020-ban* nagyrészt a járvány irányította. A négy növekedést mutató ágazat közé került az egészségügy, az online megoldások felfutásával az oktatás és az informatika, valamint az ingatlanügyletek, amelyek elsősorban

a kormányzati kedvezmények nyomán fellendülő lakásépítésekhez kapcsolódóan váltottak magasabb ütemre. Másutt mindenütt estek a beruházások. Nagyobb mértékben a piaci szolgáltatásoknál, ahol a kereslet számottevően visszaesett (szállás-hely-szolgáltatás, vendéglátás, kereskedelem, gépjárműjavítás, szállítás, raktározás, művészet, szórakoztatás, szabadidő és az egyéb üzleti tevékenységet segítő szolgáltatásoknál). A korábbi jelentős fejlesztések után az energiaszektor, a vízgazdálkodás, a pénzügyi szféra és az építőipar állóeszköz-befektetései is zsugorodtak. A mezőgazdaságban az uniós források elapadása miatt estek a beruházások, a feldolgozóiparban pedig – a járvány hatásán kívül – a korábbi beruházási fellendülés csengett le. A feldolgozóipari termelés közel felénél a 20 százalékot is meghaladta a beruházások zuhanása, ami mögött a piaci értékesítési és beszerzési problémák okozta leállások, az e tényezőkből következő romló üzleti kilátások álltak. Az investíciók zömét tavaly is az építési jellegűek adták, a versenyképességet közvetlenebbül erősítő gép- és berendezés-beruházások növekedési üteme az átlagosnál nagyobb mértékben esett. Az is kedvezőtlen, hogy a beruházások a vállalkozások körében nagyobb mértékben estek vissza (még a GDP-ben mért rátájuk is csökkent), mint a költségvetésből finanszírozott állóeszköz-felhalmozások.

Ha a koronavírus elleni vakcinákat megfelelően széles körben sikerül beoltani, akkor *2021-ben* már minden területen lendületet vehetnek a beruházások. A hazai és a külpiazi kilátások javulása felélesztheti a cégek elhalasztott fejlesztéseit. Ezek jelentős kormányzati és jegybanki támogatásokra is számíthatnak, mivel az Európai Unió feloldotta a vállalkozások állami támogatásának tilalmát és megemelte az állami garanciavállalás mértékét. A közepes és a nagyvállalatok állóeszköz-fejlesztéseit a versenyképesség növelésének ígéretével megpántlikázott és jórészt már meg is ítélte, összességében több száz milliárd forintra tehető, vissztehermentes támogatás segíti. E cégek a hitelekhez is olcsón juthatnak hozzá, kötvényeik nagy részére a Magyar Nemzeti Bank biztos piacot jelent. A kormány újabb eszközökkel támogatja a lakásépítéseket és a felújításokat. A költségvetésből finanszírozott beruházásokat a már kiutalt (megelőlegezett) uniós források, valamint az uniós helyreállítási alapnak az év második felétől megnyíló pénzcspajjai futtathatják fel. A nemzetgazdaság egészében *a beruházások 7 százalékos bővülését várjuk 2021-ben*, bár a külpiazi helyzet helyreállításának bizonytalansága és a járvány hazai elhúzódása miatt az élénkülés ennél lassabb is lehet.

A pandémia felemás hatást gyakorolt a munkaerőpiacra. Míg a foglalkoztatási és a munkanélküliségi mutatók lényegesen romlottak, a bérfolyamatok csak szerény mértékben változtak – legalábbis a hivatalos statisztikákban. A KSH adatai szerint az átlagkereset 9,7 százalékos növekménye mindössze 1,7 százalékponttal maradt el az előző évitől. Ez azt a paradox helyzetet tükrözi, hogy a reálkereset 6,2 százalékkal nőtt, miközben a GDP 5 százalékkal csökkent. A *hivatalos* kereseti adatokban tehát nem tükröződik a járvány hatása.

Az adatok hátterét vizsgálva azonban több olyan tényezőt is találunk, amelyek arra utalnak, hogy *a valóságban kevésbé nőttek a reálkeresetek, mint amit a KSH ki-mutat.* Utóbbi ugyanis nem veszi számba az ötnél kevesebb főt foglalkoztató cégeket és az egyéni vállalkozókat, holott másfél milliós táboruk a foglalkoztatottak harmadát adja. Továbbá, a hivatal az átlagkereset meghatározásakor csak a teljes munkaidőben foglalkoztatottak kereseteit veszi figyelembe, pedig az ő számuk 2020-ban jobban (70 ezer fővel) csökkent, mint az összes foglalkoztatotté (52 ezer). A KSH szerint a részmunkaidősök száma 18,7 ezerrel nőtt; de mivel a kormány által is ösztökélt kurzarbeiprogramba meglehetősen sokan kapcsolódtak be, tényleges számuk ennél bizonyára nagyobb volt. Márpedig a rövidített munkaidő a részleges állami kompenzáció ellenére is jövedelemcsökkenést jelentett. Az elbocsátások többnyire a nemzetgazdasági átlag alatt keresőket érintették, ami önmagában megemeli a kimutatott átlagkeresetet. A kormányzati ígéretek ellenére a közfoglalkoztatottak létszáma nem nőtt, sőt 12 százalékkal csökkent, ami technikailag ugyancsak megemeli az átlagkereset növekményét.

A sokféle torzítás miatt a KSH-adatokból számolt *keresettömeg alapján becsl-jük* meg a reálkereset átlagos növekedésének a valóságot jobban tükröző mértékét. A keresettömeg tavaly 6 százalékkal bővült, ami *2,6 százalékos reálnövekedést* mutat – a hivatalos 6,2 százalékkal szemben. Ennél is kisebb reálkereset-növekedést kapnánk, ha az 5 fő alatti cégek béreit is figyelembe vennénk, amelyeket az átlagosnál jobban sújtott a járvány.

2021-ben várhatóan még a hivatalos statisztika szerint is megtörik a keresetek évek óta tartó dinamikus növekedése: a fenyegető elbocsátások, a munkanélküliség megugrása, illetve a gazdasági nehézségek valószínűleg szigorodó munkáltatói magatartáshoz vezetnek. Néhány, elsősorban állami tulajdonú, illetve állami fenntartású gazdasági társaságnál és költségvetési intézménynél azonban sor kerülhet a súlyosabb bérfeszültségek enyhítésére. Erre ösztönözhet a 2022. évi választások közeledése is. Arra számítunk, hogy a munkáltatók a reálérték szinten tartása

mellett állnak ki, ami a *KSH által mért teljes munkaidős foglalkoztatottaknál 4,5–5,5 százalékos keresetnövekedést eredményez; ez a reálkeresetek 0,6–1,6 százalékos emelkedését valószínűsíti. A statisztikai számbavétel említett torzításának kiküszöbölésével az átlagos reálkereset valószínűleg jobban tükröző növekedését legfeljebb 1 százalékosra becsüljük.*

Foglalkoztatás, munkanélküliség

2020-ban a válság miatt a közfoglalkoztatás növelését ígerte a kormány. Ennek ellenére a *foglalkoztatás* tavaly úgy csökkent 52 ezer fővel, hogy a közfoglalkoztatottak száma 19 ezer fővel esett. 16 ezerrel csökkent a külföldön foglalkoztatottak (ingázók) száma is, ami az ottani elbocsátásokra utal. A hazai elsődleges munkaerőpiacon ezért a csökkenés mindössze 16,4 ezer fő volt. A munkaképes korúnak tekintett (15–74 éves) korosztályban 4461 ezer főnek volt munkája, ami 51,7 ezer fővel kevesebb az előző évinél. (A gyermekgondozási ellátásokban részesülőket is a foglalkoztatottak körébe soroló új statisztikai metodika szerint a foglalkoztatottak száma 4603 ezer fő, 41,4 ezer fővel kevesebb mint 2019-ben.) Az elbocsátások az ipart és a szolgáltatásokat egyaránt érintették; figyelemre méltó, hogy a szolgáltatások 28 ezres létszámcsökkenéséből 26 ezer a nem piaci szolgáltatásokból származik. A foglalkoztatási ráta 2020-ban 60,2 százalék (az új metodika alapján 62,1 százalék) volt, de az őszi lezárást követően ennél valamivel alacsonyabb.

A nyilvántartott munkanélküliek száma 2020-ban 38 ezerrel 198 ezerre nőtt, a munkanélküliségi ráta éves átlagban az előző évi 3,4 százalékról 4,2 százalékra emelkedett. Ebben azonban nincs benne azoknak a növekménye, akik szeretnének dolgozni, de nem keresnek munkát, vagy keresnek, de nem tudnak két héten belül beállni; a pandémia az ő táborukat is gyarapította, mivel a lezárások idején különösen nehézre vált az álláskeresés. A járvány munkaerőpiaci hatásáról realisabb képet kapunk, ha az ebbe a körbe tartozókat is hozzáadjuk a nyilvántartott munkanélküliekhez. E tágabb kör, *a munkaerő-tartalék 80 ezer fővel 496 ezerre emelkedett 2020-ban.*

A nyilvántartott álláskeresők átlagos száma 65 ezer fővel 316 ezerre duzzadt. Miután lejárt a felmondási idő, illetve az álláskeresési támogatás három hónapos folyósítása, júniusban, majd júliusban hirtelen megugrott az ellátás nélkül maradt munkanélküliek száma és aránya. Bár az augusztusi csúcs óta az adatok folyamatos csökkenést mutatnak, a regisztrált munkanélküliek száma decemberben így is több mint 40 ezer fővel, az ellátás nélkül maradt munkanélküliek aránya 2,4 százalékponttal magasabb volt, mint 2020 januárjában. A regisztrált álláskeresők közül decemberben 72 ezren részesültek szociális támogatásban, 10 ezerrel többen, mint

egy évvel korábban. *Az álláskeresők fele azonban semmilyen szociális ellátásban nem részesült.*

2021-ben nem várunk látványos változást a foglalkoztatásban. A járvány elhúzódása, az oltás gyorsasága a közgazdaságon kívül eső tényezők, amelyek érdemben módosíthatják a munkaerőpiaci folyamatokat; ezek azonban egyelőre nem ismertek. A munkaerőpiaci keresleti és kínálati viszonyok lassan változnak. Perspektivikusan a munkaerőpiacon a kínálati hiány megismétlődése várható, de 2021-ben ennek valószínűleg még nem lesz jelentősége. Éves átlagban 4480-4500 ezer fős foglalkoztatást valószínűsítünk, ami *60 százalékos foglalkoztatási rátát* jelent. (Az új metodika szerint a foglalkoztatottak száma 4610-4630 ezer fő lehet, ami 62-63 százalékos foglalkoztatási rátának felel meg.) A *munkanélküliek* száma éves átlagban 170-180 ezer főre csökkenhet, ami *3,7-3,9 százalékos munkanélküliségi rátát* jelent.

Megtakarítások, hitelek

A járvány miatt elrendelt lezárások és a velük járó elbocsátások elsősorban az alacsonyabb társadalmi státusúak körében idéztek elő keresetcsökkenést, míg a magasabb státusú, a teljes munkaidős foglalkozásukat megtartani képes rétegek jövedelme továbbra is dinamikusán nőtt. Mivel a korlátozott költési lehetőségek az ő fogyasztásukat visszavetették, megnőtt a felhalmozási képességük, ami a részvénybefektetések arányának emelkedésében is tükröződött. A lakosság megtakarítási képességét a nagyvonalú, az összes hiteladósra és valamennyi hiteltípusra kiterjedő törlesztési moratórium is növelte. A törlesztések elhalasztását azok is igénybe vették, akiknek erre nem lett volna szükségük és akiknek csupán a megtakarításait növelte. A Covid-válság évében így a *háztartások bruttó pénzügyi megtakarítása* 15 százalékkal bővült, a GDP arányában 8,6 százalékra emelkedett. A moratórium magyarázza a lakossági hitelállomány előző évihez hasonló növekedését is. Mindezek hatására a *háztartások nettó megtakarítása elérte a GDP 6 százalékát.*

A törlesztési moratórium lehet az oka annak is, hogy a *vállalati hitelállomány* közel 13 százalékkal nőtt. Egyúttal 30 százalékkal emelkedett a vállalati betétek állománya, amiben a moratórium mellett a termelés és a beruházások visszaesése miatt erősödő pénztartás is szerepet játszhatott. *A vállalati szektor újra nettó megtakarítói pozícióba került.*

2021-ben várhatóan mérséklődik a háztartások megtakarítási hajlandósága. Akiket jobban megviselt a válság, azoknál a második félévben stabilizálódó jövedelemforrások az elhalasztott fogyasztás pótlását szolgálhatják. Az első félév korlátozásai azonban továbbra is fékezik a magasabb jövedelműek költségeit,

ami tovább táplálja a megtakarításokat, az alacsonyabb jövedelmű rétegekben pedig az óvatossági megfontolások hatnak ebbe az irányba. *A lakosság bruttó megtakarítása így is elérheti a GDP 7,7 százalékát.* A fogyasztási hitelek THM-plafonjának megszűnése, a törlesztési moratórium meghosszabbítása és a lakásfelújítások támogatása, valamint a háztartások javuló jövedelmi helyzete erősítheti a lakossági hitelezést. A második félévben, a moratórium lejártával azonban már beindulnak az addig szünetelő törlesztések, ami apasztja a hitelállományt; a késedelembe eső hitelek aránya is megugrik, rontva a bankok hitelezői képességét. Mindezek eredőjeként *a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása a GDP 5,8 százalékára mérséklődhet.*

A beruházások éledezésével a vállalati hitelezés is élénkülhet, bár a második félévben megszűnő törlesztési moratórium egy részüknek komoly gondokat okozhat. Ez mérsékelheti a bankok hitelezési hajlandóságát. A nagyobb aktivitás miatt csökkenő betételhelyezés és növekvő hitelfelvétel mellett azonban a *vállalkozói szektor ismét nettó hitelfeltevővé válhat.*

Az egyensúlyi helyzet alakulása

Külső egyensúly

2020-ban a magyar export euróban mérve 4,2, az import 5,8 százalékkal esett vissza, így a külkereskedelmi mérleg többlete 1,5 milliárd euróval meghaladta az előző évit, 5,8 milliárd euró lett. Az élelmiszerek kivitele 4 százalékkal nőtt, míg a gépek és szállítóeszközök kivitele 5 (ezen belül a robbanómotorok és a közúti járműveké 12) százalékkal csökkent. A feldolgozott termékek körében csak a gyógyszerek (12 százalékkal) és a vegyi termékek exportja bővült, ám a gyógyszerbehozatal a kivitelnél is dinamikusabban, 23 százalékkal nőtt. Országonként s régióként vizsgálva a külkereskedelmi folyamatokat, csak az ázsiai kivitel és behozatal nőtt (utóbbi 15 százalékkal), az európai export 4, a Németországba irányuló 3 százalékkal csökkent. Az első féléves zuhanás után a tavalyi negyedik negyedévben az európai reláció már jól teljesített, így éves szinten az EU27 részaránya Magyarország kivitelében csak kissé mérséklődött. Az ázsiai piacok részaránya továbbra is alig haladta meg az 5 százalékot.

A külkereskedelmi folyamatokat *2021-ben* is döntően a világgazdasági, ezen belül az európai és a németországi konjunktúra határozza meg, és fontos lesz a járműipar helyzetének alakulása is. Világgazdasági prognózisunkban arra számítunk, hogy a kivitel euróban számolva 6,5 százalékkal nőhet, értéke meghaladhatja a 2019-es szintet. A behozatal ennél jobban, 7,5 százalékkal emelkedhet, elsősorban az élénkü-

lő beruházások, de a némileg növekvő fogyasztás miatt is. *A külkereskedelmi mérleg aktívuma elérheti az 5,2 milliárd eurót.*

A *folyó fizetési mérlegben* számba vett áruk és szolgáltatások kiviteli többlete az előző évi kétharmadára esett vissza 2020-ban, főként azért, mert az idegenforgalom elmaradása következtében csökkent a szolgáltatásexport. A jövedelemkiáramlás ugyanakkor jelentősen mérséklődött, így a folyó fizetési mérleg szerény mértékben (98 millió euró) ugyan, de pozitív egyenleget mutatott. A tavaly is jelentős uniós tőkebeáramlásoknak köszönhetően *az ország külső finanszírozási többlete a GDP 2,1 százalékára rúgott.*

2021 második félévében a járvány visszaszorulásával bővülő beruházások és a felfutó fogyasztás miatt az import növekedése meghaladhatja az exportét. Az áruforgalom némiképp romló szaldóját – a folyó fizetési mérlegben annak hiányát – azonban az erősödő idegenforgalommal emelkedő szolgáltatási kiviteli többlet várhatóan ellentételezi. A gazdaság újraéledésével a jövedelemkiáramlás is fokozódik, ezért a folyó fizetési mérleg újra deficitessé lesz. Bár az új uniós költségvetési ciklus elején még viszonylag szerény transzferre számíthatunk, az európai helyreállítási alpból már az idén is beérkező pénz várhatóan fenntartja a tökemérleg masszív többletét. Ezzel együtt is *a külső finanszírozási képesség* mérséklődésére számíthatunk, a többlet várhatóan nem haladja meg *a GDP 1,7 százalékát.*

Államháztartás

A 2020. évi költségvetést 2019 nyarán fogadta el a parlament, a törvény 4 százalékos növekedéssel kalkulált és erős megszorításokat tartalmaz. Az államháztartás hiányát a GDP 1 százalékára kívánta leszorítani. A koronavírus-járvány azonban minden elképzelést felülírt. Az áprilisban Brüsszelnek benyújtott konvergenciaprogram még a GDP 3 százalékos esését és 3,8 százalékos GDP-arányos államháztartási hiányt jelzett előre, azonban ez a prognózis is csak néhány hónapot élt meg. Április elején kormányhatározattal létrehozták a járvány elleni védekezésre, illetve gazdaságvédelemre szánt alapot, 633 milliárd, illetve 1346 milliárd forintos előirányzattal. Ezek többnyire nem jelentettek pluszforrást, többnyire a költségvetési előirányzatok átcsoportosítása történt meg, ha pedig új forrásokat vontak be, azok elosztása közgazdasági megfontolások helyett politikai szempontokat követett. A kormány még a látszatára sem ügyelt, hogy az egyes tételek valamelyest emlékeztessenek hivatkozási címükre. Az év végén a Pénzügyminisztérium a járvány elleni alapon 383 milliárd, a gazdaságvédelminél 3064 milliárd forintos túlköltésről adott számot.

A központi kormányzat hiánycélját az év folyamán ötször módosították; az eredetileg elfogadott 367 milliárd forint az év végére 5549 milliárd forint lett (a GDP

11,7 százaléka). A rendkívül expanzív fiskális politikára a deficitkorlát brüsszeli felülgesztése adott módot. A hiány 40 százaléka decemberben keletkezett. A központi kormányzat túlköltekezése abból adódott, hogy a bevételek (előző évihez képest) 6,1 százalékos emelkedésével szemben a kiadások 25,3 százalékkal nőttek. Az önkormányzatok forrásait a járványon kívül a kormány is megcsapolta, miközben bevételeik növelését megtiltotta; a helyi testületeknél így mintegy 100 milliárd forintos hiány keletkezett. Ezzel együtt az államháztartás pénzforgalmi hiánya 5650 milliárd forintot tett ki, a GDP 11,9 százalékára rúgott. A Pénzügyminisztérium által megadott *ESA-híd figyelembevételével az államháztartás uniós elszámolású deficitje a GDP a 8,7 százalékra nőtt.*

A kormány eredeti elgondolása szerint az *államadósság* rátája 3,1 százalékponttal mérséklődött volna a 2019 végére várt mutatóhoz képest. Célként tűzték ki a devizaadósság részarányának mérséklését, a külföldi hitelezők visszaszorítását és a lejáratú idő meghosszabbítását is. Ezzel szemben 2020-ban az *adósságráta* 15,2 százalékponttal megugrott, elérte a *GDP 80,6 százalékát*, és nőtt a devizaadósság aránya.

A 2021. évi költségvetést 2020. május végén nyújtotta be a kormány a parlamentnek. Ezt 4,8 százalékos GDP-növekedésre építették olyan fiskális szigor mellett, amelynek eredményeként az államháztartási deficit a maastrichti 3 százalékos határérték alá süllyedne, az államadósság rátája pedig 3,3 százalékponttal csökkenne. A költségvetés minden korábbinál zavarosabb, áttekinthetlenebb lett. Részben azért, mert az egyes fejezeteken belül összevontak címekeket, és azok együttes előirányzatait közölték csupán. Részben mert felállították a Gazdaságvédelmi, valamint az Egészségbiztosítási és Járvány Elleni Védekezési Alapot, amelyekről nem derült ki, hogy melyik minisztériumhoz vagy melyik kormányzati fejezethez tartoznak. Az egészségbiztosítási alapba 2794 milliárd, az annak részeként feltüntetett, ám külön nevesített járvány elleni védekezésibe 141 milliárd forint kiadást terveztek. A Gazdaságvédelmi Alapot 2555 milliárd forint kiadást és 423,5 milliárd forint bevételt feltételezve állították fel, négy alrészre bontva, amit 2021 januárjában egy ötödikkal is kiegészítettek. Az elfogadást követően azonban olyan kormányzati döntések (lakáspolitikai, adózás, orvosi béremelés stb.) történtek, amelyek több ezermilliárd forintos kiadásokkal járnak. A Pénzügyminisztérium 2020 decemberében új költségvetés helyett új programmal állt elő 2021-re, amelyben a növekedési előirányzatot 4,8 százalékról 3,5 százalékra csökkentette, és megemelte a hiánypályát.

A 2021. évi növekedési pálya azonban ennél kedvezőbben alakulhat, a nagyobb növekedésből adódó bevételi többlettel a hiány a tervezett 6,5 százaléknál kisebb,

6,2 százalékos lehet – már amennyiben a kormány tartja magát a módosított kiadási előirányzatokhoz. A választások előtti évben azonban vélhetően nem fogja vissza a kiadásokat (a járvány harmadik hulláma is többletráfordításokat követel), ezért 3,8 százalékos GDP-növekedést feltételezve az ESA-elszámolás szerinti *államháztartási hiányt 7,7 százalékra, az államadósság rátáját pedig a GDP 80,2 százalékára prognosztizáljuk.*

Infláció

2020-ban a KSH által mért 3,3 százalékos hazai infláció a 0,7 százalékos átlagos drágulást felmutató Európai Unióban a második legnagyobb volt, aminek okai főként a magyar gazdaságpolitikában rejlenek. Egyrészt a kormány által 2019 végén felfűtött kereslet jelentős áthúzóó hatást gyakorolt a tavalyi árszintre. Ezt erősítette, hogy az év folyamán tovább lazult a monetáris és a fiskális politika, amit a gazdasági válság ellen vetettek be. A forint árfolyamromlása is kiemelkedően nagy (éves átlagban közel 8, éven belül több mint 10 százalékos) volt, és ennek áremelő hatását a korábbiaknál kevésbé fékezte az importált iparcikkek körében is lanyhuló verseny. A tavaszi lezárások során jövedelemvesztést elszenvedett cégek a nyári nyitások után emelték áraikat, annál is inkább, mert a fogyasztási cikkeknel megerősödött termelői árnyomás is erre ösztökölte őket. Megjegyezzük, hogy a KSH által 2020-ra kimutatott 3,3 százalékos infláció a tényleges drágulásnál jóval kisebb lehet. Egyrészt azért, mert a járvány okozta korlátozások mellett a szokásosnál is nehezebbé vált a fogyasztói kosárban szereplő termékek és szolgáltatások árának a megfigyelése, másrészt mivel a járvány alatt a fogyasztás szerkezete is megváltozott (megrögzött például a nagyobb drágulást elszenvedő élelmiszerek aránya és csökkent az olcsóbbá vált üzemanyagoké), amit nem tükröz a hivatalos mutató.

2021-ben az áthúzóó áremelkedés lényegesen kisebb az előző évinél, ám megnő a külső infláció, mivel az elhalasztott, ám a jegybankok, valamint a kormányok által is felfűtött kereslethez a szétzilálódott termelési és szállítási kapcsolatok miatt elégtelenek lesznek a kapacitások. Az olajárak meglódulása, valamint a tavalyi nagy árfolyamromlás késleltetett hatása is erősíti az inflációt. A karanténoldások nyomán fellendülő fogyasztás szintén fűti azt, ami elsősorban a szolgáltatásoknál vált ki érdemi hatást. A termelők is igyekeznek kiesett jövedelmeiket áremelések révén pótolni. Az esztendő átlagában *3,9 százalék körüli fogyasztói árszintnövekedést prognosztizálunk*, az éven belüli drágulást pedig 4,3 százalékra tesszük, de a vártnál erősebb külső drágulás, gyengébb forintárfolyam vagy a kínálati oldal erősebb áralkalmazkodása miatt ennél magasabb is lehet az infláció. A legnagyobb mértékben

az élvezeti cikkek árai nőnek, de az élelmiszerek körében is erősebb lesz az infláció az átlagosnál, a szolgáltatásoknál pedig nagy áringadozás várható. Mindazonáltal a hivatalos inflációs mutató az idén is kisebb lesz a valóságosnál, mivel a KSH által használt fogyasztói kosár az erősen dráguló üzemanyagokat a tavalyi fogyasztási szerkezet alapján veszi számba, márpedig akkor az üzemanyag-vásárlások a korlátozások miatt visszaestek.

Kamatok

Az előző évek gazdaságösztönző politikája miatt a Magyar Nemzeti Banknak kevés mozgástere maradt a *2020-ban* eszkalálódott járvány gazdasági hatásainak enyhítésére, sőt április elején a gyorsan romló árfolyam védelme érdekében kamat-emelésre kényszerült. A gazdaságot főként a már addig is kiterjedt állampapír-vásárlásainak, illetve hitel- és kötvényprogramjainak bővítésével próbálta élénkíteni. A járvány enyhülésekor, nyáron két lépésben 0,9-ről 0,6 százalékra mérsékelte az alapkamatot, de változatlanul mínusz 0,05 százalékon tartotta a bankokat orientáló egynapos betéti kamatát. Szeptemberben azonban az erősödő inflációs veszélyre tekintettel az egyhetes betéti rátát elmozdította az alapkamattal addig megegyező szintjétől, és 0,75 százalékra emelte. Ezzel gyakorlatilag *az egyhetes betéti kamat vette át az irányadó ráta szerepét.*

Az MNB *2021-ben* is főként unortodox módszerekkel serkenti a gazdaságot, és kevésbé kamatainak – a különösen sérülékeny forintárfolyamot megzavaró – módosításával. A Monetáris Tanács januárban tovább növelte vállalati kötvényvásárlási keretét, a kötvények futamidejét és megvásárolható összegét, márciusban pedig a közvállalatokra is kiterjesztette a programot, és növelte állampapír-vásárlási lehetőségét. Bár a jegybank törekszik arra, hogy tovább lazítsa politikáját, a 4 százalék körüli, időnként azt meghaladó fogyasztóiár-emelkedés – ami a maginfláció magasabb szintjével párosul – kamatemelésre is kényszerítheti. Ám feltehetően nem a politikai közbeszéd tárgyát képező alapkamatot növeli az MNB, hanem a bankoknak nyújtott egyhetes betéti kamata emelésével ad jelzést a piacoknak, hogy nem tolerálja a 4 százalék fölé emelkedő inflációt.

Árfolyam

Az MNB *2020-ban* is nagyon laza monetáris politikája a forint árfolyamát is gyengítette, amit a lanyha befektetői bizalom is táplált. A gyengülő árfolyam inflációs nyomását részben a külpiaci defláció, részben a hazai kereslethiányos állapot ellensúlyozta, ám a maginfláció így is csaknem kilépett a toleranciasávból. Az inf-

lációs veszély ellen az MNB alig tett valamit, így az év folyamán *a forint árfolyama soha nem látott mértékben, bő 10 százalékkal gyengült*, az euró értéke 330-ról 365 forintra emelkedett. Éves átlagban is közel 8 százalékkal gyengült a forint az euróhoz képest, annak átlagárfolyama ugyanis 325-ről 351 forintra nőtt. Mivel az év közepétől a dollár is gyengült az euróhoz viszonyítva, a dollár forintárfolyama kevésbé emelkedett.

A forint tavalyi nagyarányú gyengülésének erőteljes inflációs hatása volt. *2021-ben* az MNB már nem folytathatja a magyar valuta leértékeléséhez vezető politikáját, mivel a külső infláció is erősödik és a belső kereslet is élénkül. Devizapiaci intervenciókkal, esetleg kamatemeléssel próbálja kordában tartani a február végétől 370 forint közelébe araszoló euróárfolyamot. Az euró forintárfolyama *az év végén a tavalyi szint közelében marad* (367 forintot prognosztizálunk), de *éves átlagban tovább gyengül* (364 forint körül alakul). A dollár forintárfolyama az idén is kevéssel 300 forint alatt várható.

Az egyes ágazatok teljesítménye

Az ipari termelés 2020-ban 6,1 százalékkal csökkent. Ez előzetes várakozásainknál kisebb esés, meg sem közelíti a 2009-es válságév 18 százalékos negatív rekordját. Míg 11 évvel ezelőtt az export csökkenése jóval nagyobb volt, mint a belső eladásoké, most a két reláció az éves átlagot nézve fej-fej mellett haladt. A járványhelyzet eltérően érintette a termelés és a fogyasztás egyes szegmenseit. Tavaly az alágazatok kétharmada – köztük a járműipar – nem tudta elérni a megelőző év szintjét, míg a villamosenergia-ipar, a villamos berendezések és számítógépek gyártása mellett a gyógyszer- és az élelmiszeripar is dinamikusan nőtt.

2021-re feltételezzük, hogy a járványhelyzet fokozatosan javul, a fogyasztás emelkedik és a beszállítói láncok működése – esetenként a kapcsolatok átrendezésével – helyreáll, így a kereslet és a kínálat is támogathatja, hogy visszatérjen a növekedés. Erre utal, hogy a rendelésállomány augusztustól dinamikusan nőni kezdett, ám ez a folyamat decemberben megtört. Még nem világos, hogy ez egyszeri kisiklás, vagy tendenciaváltás kezdete. A járvány második, sőt harmadik hulláma, a nyomában járó elbizonytalanodás és néhány ismét felerősödő termelési nehézség (mint az autógyártásban 2021 elején bekövetkezett alkatrészellátási zavarok) arra utal, hogy az első félévben leginkább a bázishatás emelheti meg a mutatókat. Amennyiben nyártól helyrezőkken a gazdaságok normális működése, akkor az idén *5-6 százalékos ipari növekedésre számíthatunk*. Még fontosabb kérdés azonban, hogy a válság okozta sokk és az általa teremtett új lehetőségek mennyiben segítik a régóta szüksé-

ges struktúraváltást. A válságkezelés hazai módszerei egyelőre inkább a szerkezet konzerválása felé mutatnak.

Az *építőipar* három évig tartó, 20 százalékos fölötti növekedésének lassulására a járványtól függetlenül is számítani lehetett, főként a parlamenti választásokhoz igazított központi-önkormányzati beruházások kifulladására miatt. Az ágazat kibocsátása *2020-ban* 9 százalékkal, az iparnál erőteljesebben csökkent. A korábbi időszakról eltérően az épületek építése kevésbé esett vissza, mint az egyéb építményeké, ami jórészt a kormány által is ösztökélt lakásépítéseknek köszönhető: az átadott lakások száma a válság ellenére több mint egyharmadával bővült. A 28 ezer új lakás 2010 óta példátlanul magas szám. Ugyanakkor bő tíz éve az is példátlan, hogy a tervezett lakások száma elmarad a felépített lakásokétól: a kiadott építési engedélyek száma tavaly – évek óta tartó, lassú ereszkedés után – több mint egyharmaddal esett.

Ennek ellenére úgy látjuk, hogy *2021-ben* az építőipar az előző év alacsony bázisán növekedésnek indulhat, mégpedig az épületek építésének erőteljesebb fellendülésével, amely tevékenység tavaly meghaladta az ágazat kibocsátásának felét. Ezen a területen a megrendelések novemberben és decemberben már 50-60 százalékos többletet mutattak az egy évvel korábbihoz viszonyítva, míg az egyéb építmények szerződésállománya az év végén is csak a 89 százalékos szinten állt. Az építkezések dinamikáját a termelési célú beruházások mellett főként a lakásépítések táplálhatják. Az építési engedélyek körének szűkülése átmeneti lehet; fellendülést valószínűsít az 5 százalékos áfakulcs visszaállítás, valamint a családi otthonteremtési támogatások további kiterjesztése. Összességében az idei év egészére az építőipar *4-5 százalékos növekedésére számítunk*.

A *mezőgazdaságban* az időjárás komoly károkat okozott *2020-ban*, holott a szektort a koronavírus-járvány más ágazatoknál kevésbé érintette. A mezőgazdasági termelés volumene mintegy 2,2 százalékkal esett vissza. A technológiai megújulást segítő fejlesztések jóvoltából a magyar mezőgazdaság kapacitása a mainál jóval nagyobb termékmennyiség előállítására is alkalmas. A koronavírus-járvány is felhívta a figyelmet az értékláncok hézagosságára, a termelés bővítésének lehetőségére, a hozzáadott érték növelésének szükségességére, a precíziós gazdálkodás alkalmazásának felértékelődésére.

2021-ben a szántóföldi növénytermelés volumene 10 százalékkal, a zöldségtermelés 1-2 százalékkal nőhet, a gyümölcstermelés akár meg is duplázódhat. A vágóállat-tartás 3-4, a tojás- és a tejtermelés 1-2 százalékkal nőhet. A teljes mezőgazdasági termelés 8-9 százalékkal bővíthet. Az élelmiszer-fogyasztás legfeljebb 2 százalékkal emelkedik, az import és az export egyaránt 3 százalékkal nőhet. Az

agrárágazat teljes külkereskedelmi szaldója újra megközelítheti a 3 milliárd eurós kiviteli többletet. A mezőgazdasági beruházások a nyertes uniós pályázati projekteknek köszönhetően továbbra is magas szinten maradnak.

Összegzés és következtetések

2020-ban a pandémia előidézte keresleti és kínálati sokkok a második világháború óta nem tapasztalt visszaesést okoztak, különösen a fejlett országokban. A járvány hatására megszakadtak a nemzetközi termelési láncok, 10 százalékkal zuhant az áruk és szolgáltatások globális kereskedelme. A nagymértékű visszaesésben a magyar gazdaság nyitottsága és a járműiparra koncentrálódó exportszerkezete mellett a nem kellően hatásos válságkezelés is szerepet játszott. A magyar kormány – a „munkaalapú” társadalom eszményére hivatkozva – nem pótolta elégséges mértékben a járvány miatt kieső jövedelmeket, és így nem ösztönözte kellően a gazdaság fő motorját jelentő fogyasztást. A hatásos válságkezelést az is gátolta, hogy a járvány okozta egészségügyi és gazdasági krízis leküzdésére létrehozott tetemes pénzalapok jelentős hányada valójában nem a kitűzött célokat szolgálta, hanem korábban eldöntött, illetve hatalmi vagy üzleti haszonszerzést szolgáló fejlesztéseket finanszírozott. A válságkezelés eredményességét a magyar kormánynak az a tévesnek bizonyult feltevése is rontotta, hogy átváltás volna az egészség és a gazdaság védelme között. A kormány mind a tavaly őszi lezárásokkal, mind az idén tavaszi szigorításokkal késlekedett, ami a Covid-halálázási ráta tragikus megugrásához vezetett – anélkül, hogy érzékelhető gazdasági haszonnal járt volna.

A magyar gazdaság hanyatlása a külső egyensúlyi helyzet javulásával járt együtt. A csökkenő fogyasztás és beruházás mérséklődő importigénye meghaladta az export (főleg a turizmushoz köthető) hanyatlását, a folyó fizetési mérleg pozícióját pedig a korábbinál kisebb jövedelemkiáramlás javította. A válságkezelés címén elköltött – bár valójában csak részben azt szolgáló – tetemes pénzek hatására jelentősen felduzzadt azonban az államháztartás folyó hiánya és az adósságráta. A pandémia miatt megrendült befektetői bizalom és a tovább lazuló jegybanki politika hatására tíz százalékkal gyengült a forint az euróhoz képest. Erősödött ugyanakkor háztartások megtakarítási hajlandósága és képessége, amit a korlátozott költési lehetőségek és az óvatossági megfontolások mellett a törlesztési moratórium is növelt. A megtakarítások szerkezetében a járvány időszakában végbement változások a társadalom vagyoni-jövedelmi polarizálódását tükrözik.

A munkaerőpiaci és az inflációs folyamatok a KSH adatai szerint csak mérsékelten romlottak. A válsággal előállt gondok egy részét azonban – metodikai okokból – nem tükrözi a hivatalos statisztika. A reálkeresetek a valóságban jóval kevésbé nőttek, mint amit a KSH kimutat, mivel ez nem öleli föl az ötnél kevesebb főt foglalkoztató cégeknél, valamint a részmunkaidőben dolgozókat, akiket a jelen válság az átlagosnál jobban sújt. Az álláskeresői nehézségei miatt a munkájukat elvesztők egy része sem a munkanélküliek táborát, hanem az inaktívakét gyarapítja a hivatalos statisztikában. A járvány okozta válságban megugró élelmiszer- és csökkenő üzemanyagárak miatt (aminek valós hatását nem tükrözi az előző évi fogyasztói kosár) az infláció mutatója is lefelé torzít.

A *makrogazdasági előrejelzés* készítését 2021 tavaszán megnehezíti, hogy országunkban és Európa más részein is felívelőben van a járvány harmadik hulláma, amelynek megfékezése újabb korlátozásokat tett szükségessé. Az idei évre szóló prognózisunk annak feltételezésére épít, hogy Magyarországon és a fontosabb gazdasági partnereinknél a vakcina széles körű elterjedése nyárra lehetőséget teremt a kiterjedt korlátozások feloldására, nagyjából rendeződik az ország külgazdasági helyzete, helyreállnak a beszállítói kapcsolatok. A háztartások fogyasztása a reáljövedelmek korábbinál szerényebb növekedése és a biztonsági tartalékképzés következtében csak lassan épül fel, de a beruházások nagyobb lendületet vehetnek. A GDP 3,8 százalékkal bővíülhet az idén, így reálértéke elmarad a 2019. évitől. A háztartások megtakarításai magas szinten maradnak, a törlesztési moratórium várható megszűnése azonban mind a lakossági és vállalati körben, mind a bankoknál gondokat okozhat.

A megélénkülő gazdaságban romlik a külső egyensúlyi helyzet: csökken a külkereskedelem többlete, a folyó fizetési mérleg újra deficites lesz, a külső finanszírozási többlet lepad. A jegybanki és a költségvetési politika egyaránt tovább lazul, a gazdaságpolitika prociklikussá válik. Az MNB mind a vállalati, mind az állami körben bővíti kötvényvásárlásait, a kamatemeléstől azonban a toleranciahárt átlépő infláció ellenére ódzkodik. A kormány a már tavaly erősen felduzzadt államháztartási hiány további növelésével élénkíti a külpiaci hatásokra egyébként is éledező gazdaságot. Mindezek következtében az év végére 4 százalék fölé emelkedik az infláció és tovább gyengül a forint.

Az erősödő állami aktivizmus, a kiterjedt jegybanki és kormányzati támogatások következtében megnő a gazdaság szereplőinek függősége az államtól, ami gyengíti innovációs képességüket és akadályozza a magyar gazdaság megújulását, versenyképességének javulását.