

Századvég Gazdaságkutató Zrt.: Fokozatos kilábalás a korlátozások függvényében*

HORVÁTH DIÁNA – MOLNÁR DÁNIEL – REGŐS GÁBOR

A tavalyi év visszaesése és bizonytalansága a gazdaság ágazatait különbözőképpen érintette. Míg 2021 elejére egyesek már elérték vagy akár meg is haladták termelésük válság előtti szintjét, más ágazatok továbbra is korlátozásoktól szenvednek. Előrejelzésünk arra épül, hogy a korlátozásokat a második negyedévtől fokozatosan feloldják, azaz az érintett ágazatok is újrakezdehetik tevékenységüket. A becslés során ugyanakkor azt is figyelembe vettük, hogy sok vállalkozás már nem tud majd újrainyitni, így a magyar gazdaság teljesítménye csak 2022-ben éri el a 2019-es szintet. Előrejelzésünk szerint a magyar gazdaság teljesítménye 2021-ben 4,0, 2022-ben pedig 5,1 százalékkal bővíülhet, azaz a fokozatos kilábalás már az idén megkezdődhet. A vírushelyzet alakulása azonban továbbra is érdemi kockázatot jelent, a növekedés az itt jelzettnél több százalékponttal kisebb vagy nagyobb is lehet.

Bevezetés

A 2020-as évben a koronavírus-járvány mindenki számára nehéz helyzetet teremtett, amihez alkalmazkodniuk kellett. Sajnos jelen sorok írásakor még nem látható, hogy mikorra fog normalizálódni a helyzet, mikor térhetünk vissza korábbi életvitelünkhöz, ha egyáltalán vissza fogunk térni hozzá. A mostani gazdasági körülmények senki számára nem kedvezőek. A vállalatok nem tudnak kapacitásuknak megfelelően termelni, így a munkaerő iránti keresletük is csökken és beruházásaikat is visszafogják. Ugyanakkor a fogyasztók egy része a jövedelmi helyzetükben bekövetkezett változás miatt, egy másik részük pedig a korlátozások nyomán nem tud költeni, fékezve ezzel a gazdaság kilábalását.

* A kézirat 2021. március 31-én érkezett a szerkesztőségünkbe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2021.65.3-4.54>

Horváth Diána, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági elemzője, a Budapesti Corvinus Egyetem doktorandusza. E-mail: horvath.dia@szazadveg.hu

Molnár Dániel, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági elemzője, a Budapesti Corvinus Egyetem doktorandusza. E-mail: molnar.daniel@szazadveg.hu

Regős Gábor, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági üzletágvezetője.
E-mail: regos@szazadveg.hu

A közgazdászok feladata ugyanakkor nem változott, jelen körülmények között is a rendelkezésre álló adatok felhasználásával kell megalapozott előrejelzést adniuk a gazdaság várható pályáját illetően. A tavalyi év során minden ilyen prognózis ismeretése esetén hangsúlyoztuk a bizonytalansági tényezőket, felvázoltuk mindazokat a folyamatokat, amelyek befolyásolják az előrejelzést, ám nem tudunk előre számításba venni. Ez a 2021-es évben sem változott. Továbbra is bizonytalanságot okoz, hogy nem tudjuk, mikor oldják fel véglegesen a korlátozásokat, mikortól térhet vissza a gazdaság a megszokott mederbe. Az egyetlen, amit tehetünk, hogy áttekintjük a tavalyi év gazdasági folyamatait, és azok alapján próbálunk a legjobb tudásunk szerint a várható pályára következtetni.

Nemzetközi folyamatok

Az elemzést érdemes minden esetben a nemzetközi folyamatok áttekintésével kezdeni, mivel Magyarország kis, nyitott gazdaság, így a hazai gazdasági folyamatok erőteljesen ki vannak téve a nemzetközi trendeknek.

Az USA GDP-je 2020-ban 2,4 százalékkal csökkent, elsősorban a fogyasztás 2,6 százalékos visszaesése nyomán, ugyanakkor a beruházások éves alapon 3,5 százalékkal még növekedni is tudtak. Az Európai Unióban ezzel szemben 6,2 százalékos csökkenést regisztráltak. Ezen belül a háztartások fogyasztása 7,4 százalékkal, a beruházások 7,5 százalékkal mérséklődtek, ezzel 3,94, illetve 1,65 százalékpontot adtak a visszaesésből. Kedvezőtlenül alakult a külkereskedelmi forgalom is: amíg az export 8,8, addig az import 8,5 százalékkal csökkent, így a külkereskedelmi mérleg 0,48 százalékponttal járult hozzá a GDP zuhanásához. A főbb tételek közül egyedül a kormányzati kiadások növekedtek, 1,2 százalékkal, ami így 0,24 százalékponttal mérsékelte a visszaesést. A válság legfőképp a nagyobb tagországokat érintette: a spanyol gazdaság 11,0, az olasz 8,9, míg a francia 8,1 százalékkal zsugorodott, ugyanakkor legfontosabb exportpartnerünk, Németország gazdasága csupán 4,9 százalékkal.

Tavaly márciusban a Fed két soron kívüli ülésén a 0,00–0,25-os sávba vitte le az irányadó rátáját, valamint újraindította eszközvásárlási programját, illetve repoműveletek és dollár-swap tenderek segítségével kezelte a felmerülő piaci turbulenciákat. Továbbá augusztusban lazított inflációs célján: a korábbi fix 2 százalékos célt az átlagosan 2 százalékos cél váltotta fel. Ez rugalmasabb monetáris politikát tesz lehetővé, mivel ennek értelmében a Fed megengedheti, hogy az infláció ideiglenesen túllépje a kitűzött szintet, annak érdekében, hogy másik célja, a teljes foglalkozta-

tás megvalósulhasson. Az utóbbi időszakban ugyanakkor a Fednek már az inflációs várakozások növekedése miatt emelkedő hozamkörnyezettel kellett szembenéznie. A legutóbbi közleményben azonban a céltól elmaradó foglalkoztatásra tekintettel igyekezett elosztatni a kamatemelési várakozásokat.

Mivel a válságot megelőzően az Európai Központi Banknak nem volt lehetősége – szemben például a Feddel – kiépíteni a mozgásterét, így a tavalyi évben nem tudott a kamatok révén a monetáris kondíciókon enyhíteni. Ugyanakkor a meglévő eszközvásárlási program (asset purchase programme, APP) 120 milliárd eurós kibővítése, valamint az újonnan elindított pandémiás vészhelyzeti vásárlási programja (pandemic emergency purchase programme, PEPP) révén egy év alatt közel 1100 milliárd euróval növelte eszközállományát. Az EKB a márciusi kamatlétesítéshez kapcsolódó előretekintő iránymutatás során bejelentette, hogy eszközvásárlási programjait tovább kívánja folytatni: a PEPP-t legalább 2022 márciusáig, míg az APP-t céldátum nélkül, továbbá a nulla közeli kamatok is hosszabb távon fennmaradhatnak. Erre szükség is van, mivel az EKB márciusi előrejelzése szerint az idei évben megjelenő, egyszeri tényezőktől eltekintve az eurózóna inflációja 2023-ig nem közelíti meg a jegybank 2 százalékos célját.

A régiós jegybankok közül a Lengyel Nemzeti Bank és a Cseh Nemzeti Bank már tavaly tavasszal nulla százalék közelébe (0,1, illetve 0,25 százalékra) csökkentette irányadó rátáját, hogy enyhítsen a koronavírus-járvány okozta gazdasági nehézségeken. Emellett likviditásnyújtó repoműveleteket hajtottak végre. A lengyel jegybank másodpiaci állampapír-vásárlásokba is kezdett, amitől viszont a cseh jegybank elzárkózott. Vagyis a régiós jegybankok a járványhelyzetre tekintettel gyorsan kiaknázták a konvencionális eszköztárakban meglévő mozgásteret, ugyanakkor a nem konvencionális eszközökben eltérő pályákat választottak. Legutóbbi közleményében az elhúzódó kilábalásra tekintettel mindkét jegybank a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradását vetíti előre.

A benchmarkként alkalmazott Brent kőolaj világpiaci ára a tavalyi év elején még 60 dollár felett alakult, majd a koronavírus-járvány elterjedése és a gazdasági visszaesés nyomán csökkenő kereslet hatására március–áprilisra 30 dollár alá esett. Júniustól fokozatosan visszakorrigált az árfolyam, így az év hátralévő részében a nyersanyag világpiaci ára 40 és 50 dollár között alakult. Az idei év elején tovább emelkedett, márciusra már megközelítette a 70 dolláros szintet. Az EU-ban az infláció üteme a 2019-es 1,4 százalékról 0,7 százalékra lassult tavaly. E mögött az üzemanyagárak beszakadása állt (–11,1 százalék), ellenben az élelmiszerek ára 2,8, az ipari termékeké 0,6, míg a szolgáltatásoké 1,6 százalékkal emelkedett. Az

infláció üteme az USA-ban is csökkent, 1,8 százalékról 1,2 százalékra, szintén az energiaárak mérséklődése nyomán, míg az élelmiszerárak ott is érdemi növekedést mutattak. Vagyis a tavalyi év során a koronavírus-járvány hatására, elsősorban az üzemanyagárakon keresztül, a jegybankok monetáris lazítása ellenére is érdemben mérséklődött az infláció.

Az EKB márciusi előrejelzése szerint az eurózóna gazdasága csak 2022 második negyedévében érheti el a válság előtti kibocsátási szintjét. Az övezet az idén 4,0, jövőre 4,1 százalékkal növekedhet, amit a korlátozások feloldása után a fogyasztás és a beruházások hajthatnak. Ennek ellenére a foglalkoztatás idén még minimálisan csökkenhet, és a munkanélküliségi ráta is csak 2023-ban érheti el a válság előtti szintjét (7,6 százalék). A magyar gazdaság és a hazai monetáris politika szempontjából kiemelkedően fontos az EKB várható monetáris politikája, amelyre vonatkozóan az inflációs előrejelzés jelent indikációt. E szerint idén az eurózónában a pénzromlás üteme egyszeri tényezők miatt 1,5 százalékra ugorhat, majd jövőre 1,2 százalékra mérséklődhet, 2023-ban pedig 1,4 százalékra emelkedhet. Vagyis az infláció közép-távon várhatóan nem közelít majd az EKB 2 százalékos céljához, ami a laza monetáris kondíciók tartós fennmaradását vetíti előre.

A magyar gazdaság jelenlegi helyzete

2020-ban a koronavírus-járvány nyomán kialakult gazdasági válság miatt a magyar gazdaság teljesítménye 5,0 százalékkal csökkent. Ez kedvezőbb teljesítmény annál, mint amit az év közepén közzétett elemzői várakozások mutattak. Vagyis a magyar gazdaságot a válság az uniós átlagnál kevésbé érintette, ami mögött a korábbi kedvező gazdasági folyamatok állhattak: az elmúlt évek magas GDP-növekedése, a foglalkoztatás és a bérek emelkedése, amelyek kedvezően hatottak a jövedelmi helyzetre.¹ A vártnál kedvezőbb 2020-as adat megfelelő alapot jelenthet egy a 2008-as válsághoz képest gyorsabb kilábalási pályára, ugyanakkor az ezzel kapcsolatos bizonytalanságok továbbra sem múltak el.

A visszaeséshez tavaly a korábbi években a növekedés motorját jelentő szolgáltatások járultak hozzá leginkább, 2,7 százalékponttal, mivel a bevezetett korlátozások legnagyobb mértékben és legtartósabban e szektort érintették. Ezen belül a

¹ Regös, G., Horváth, D. & Molnár, D. (2021). Hajózás válságok között: a magyar gazdaság krízis-álló képessége. In: Barthel-Rúzsza, Zs., Fűrész, G., Pillók, P. & Stefkovics, Á. (szerk.): *Magyarország 2021 – Társadalom, gazdaság és politika napjainkban*. Századvég Kiadó, Budapest, pp. 101–132.

szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazat teljesítménye közel harmadával zuhant be, ugyanakkor a kereskedelem, az információ, kommunikáció ágazat vagy a pénzügyi szektor még növekedni is tudott. Az ipari termelés éves szinten 4,8 százalékkal csökkent, így 1,0 százalékpontot adott a visszaeséséből, azonban egyes iparágak az év végére már megközelítették vagy meg is haladták a válság előtti kibocsátási szintjüket. A visszafogott beruházások nyomán az építőipar teljesítménye a tízéves csúcsra emelkedő lakásépítésszám ellenére 9,4 százalékos csökkenést mutatott, és 6,7 százalékkal mérséklődött a mezőgazdaság teljesítménye.

Felhasználási oldalról nézve a háztartások fogyasztási kiadása 2,5 százalékkal, a bruttó állóeszköz-felhalmozás pedig 7,3 százalékponttal csökkent, így ez a két tétel a visszaesésből 1,2, illetve 2,0 százalékpontot adott. A beruházások mérséklődése a járvány miatti bizonytalan gazdasági környezettel, míg a fogyasztás csökkenése a romló jövedelmi helyzettel, valamint a korlátozások miatt ellehetetlenült szolgáltatásokkal magyarázható. A közösségi fogyasztás 2,0 százalékkal emelkedett ugyan, azonban ez csak minimálisan tudta mérsékelni a visszaesést. Kedvezőtlenül alakult a külkereskedelmi mérleg is: az export volumene 6,7 százalékkal csökkent. Ebben elsősorban a nemzetközi turizmus leállásának volt szerepe, mivel a szolgáltatásexport visszaesése 23,5 százalékot tett ki. Az import ellenben csupán 3,9 százalékkal mérséklődött. Ennek fő oka a belső kereslet csökkenése, amit az egészségügyi eszközök nagyarányú beszerzése némiképp ellensúlyozott. Ebből adódóan a külkereskedelmi mérleg alakulása a tavalyi éves visszaesésből 2,4 százalékpontot magyarázott.

A válság csak korlátozottan hatott a munkaerőpiacra, a foglalkoztatottak száma mindössze 41 ezer fővel csökkent, vagyis széles körű elbocsátásokra nem került sor. Ugyanakkor ágazatonként jelentős eltérések mutatkoznak, illetve sokan kénytelenek rövidebb munkaidőben dolgozni, ami a jövedelmi helyzetre gyakorol kedvezőtlen hatást. A munkanélküliek száma így csupán kismértékben, közel 39 ezer fővel emelkedett egy év alatt, ami 4,1 százalékos munkanélküliségi rátát eredményezett. Ez még mindig jóval elmarad az uniós átlagtól (7,1 százalék). Ezzel kapcsolatban megemlítendő, hogy hazánkban csak az első hullámban jelent meg az a jelenség, amely több uniós országban is torzítja a statisztikát; nevezetesen az, hogy az állásvesztettek egy jelentős része a járványhelyzet miatt ideiglenesen kilép a munkaerőpiacról és nem keres azonnal állást.

A bruttó átlagkereset 2020-ban 9,7 százalékkal 403,6 ezer forintra, míg a medián kereset szintén 9,7 százalékkal 320,6 ezer forintra emelkedett. A bérnövekedés mögött a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji 8-8 százalékos emelése, az év elején a munkaerőhiány bérfelhajtó hatása, valamint egyedi, a járványhelyzethez

köthető tényezők álltak. Utóbbiak közül kiemelendő az egészségügyi dolgozóknak nyújtott egyszeri juttatás, valamint az összetételhatás szerepe. Utóbbi abból adódik, hogy a járványhelyzet elsősorban az alacsony átlagkeresetű ágazatokat – például a szálláshely-szolgáltatást, vendéglátást – érintette, ahol az elbocsátások megemelték az átlagkereset értékét. Emiatt a tavalyi évben a keresetstatisztika nem volt a jövedelmi változások mérésének pontos indikátora. A nettó átlagkereset 9,7 százalékkal 268,4 ezer forintra, míg a különböző kedvezményeket is figyelembe véve 277,2 ezer forintra emelkedett. Ez 6,2 százalékos reálbér-növekedést jelent, szemben a megelőző évi 7,7 százalékkal. A nettó reálkereset így az elmúlt 10 év során összesen 61,3 százalékkal nőtt, míg a megelőző évtizedben csupán 37,4 százalékkal.

A koronavírus-járvány nyomán a Magyar Nemzeti Bank átalakította monetáris politikai eszköztárát. Április elején aktiválta egyhetes betéti eszközét, majd a 0,9 százalékos alapkamat körül visszaállította a szimmetrikus kamatfolyosót. Ezt követően júniusban és júliusban egyaránt 15 bázisponttal csökkentette az alapkamatot. Emellett jelentős nem konvencionális lazítást is végrehajtott: állampapír-vásárlási programot indított, amelynek volumene 2021 márciusának közepére meghaladta az 1500 milliárd forintot, az NHP Hajrá keretében több mint 1800 milliárd forint hitel kihelyezéséhez járult hozzá, továbbá a Növekedési Kötvényprogram keretében több mint 400 milliárd forintért vásárolt vállalati kötvényeket. Az infláció az év egészét tekintve a jegybanki cél fölött, 3,3 százalékon alakult az üzemanyagárak visszaesése ellenére is, míg az alapfolyamatokat leíró maginflációs mutató tartósan a célsáv fölött mozgott, 2020 egészét tekintve 4,1 százalékon állt.

Az állampapírpiacra a tavalyi év során a hozamgörbe laposabbá vált: míg 2019 végén 1 éves lejáratig 0 százalék körül alakultak a másodpiaci hozamok, addig 2020 végén már 0,3–0,4 százalék között. Ezzel szemben a hosszabb lejáratok esetében stagnáltak vagy még csökkentek is a hozamok: a tízéves másodpiaci hozam a 2019 végi 2,01 százalékkal szemben 2020 végén 2,08 százalékon állt, míg a 15 éves hozam 2,80 százalékról 2,25 százalékra mérséklődött. Utóbbiban a jegybank állampapír-vásárlásainak lehetett kiemelkedő szerepe.

Az államháztartás központi alrendszere a 2020. évre vonatkozó előzetes pénzforgalmi mérleg alapján 5548,6 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely 4420,7 milliárd forinttal haladta meg a 2019. évi adatot. A központi költségvetés 4953,5, a társadalombiztosítási alapok 641,8 milliárd forintos deficitet, az elkülönített állami pénzalapok pedig 46,7 milliárd forint többletet értek el. A tavalyi év egészére jelzett előzetes pénzforgalmi hiány több mint tizenötszöröse az előirányzatban foglalt 367,0 milliárd forintos célértéknek, így az uniós módszertan szerint számí-

tott ESA-deficit a GDP 8,1 százalékát érte el. A pénzforgalmi hiány mögött főleg a költségvetési szervek és egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, az uniós programok előfinanszírozása, valamint a koronavírus-járványhoz köthető egészségügyi és gazdaságvédelmi kiadások álltak.

A központi költségvetés bevételeit 2020-ban a koronavírus-járvány okozta gazdasági sokk és a védekezés jegyében hozott intézkedések alakították. A tavalyi évben folytatódott a Családvédelmi Akcióterv: a négygyermekes anyák mentesültek a személyi jövedelemadó megfizetése alól, továbbá bevezették a nagyszülői gyermekgondozási díjat. Érdemben változtak egyes adótételek is. A kisvállalati adó kulcsa 13 százalékról 12 százalékra mérséklődött, a fejlesztési adókedvezmény értékhatárai szintén csökkentek. A szálláshelyadást a kedvezményes áfakörbe sorolták, így e tevékenység áfakulcsa 5 százalékra csökkent, azonban a 4 százalékos turisztikai fejlesztési hozzájárulást erre a szegmensre is kiterjesztették. Áprilistól az adóhatóság a kis- és középvállalkozások esetében rövidebb kiutalási határidőt alkalmaz a visszaigényelhető áfa esetében (normál adózóknál 75-ről 30-ra, megbízható adózóknál 30-ról 20 napra csökkentve azt). Az év elejével megszűnt az egyszerűsített vállalkozói adó. A csekkes átutalások 20 ezer forintig mentesültek a tranzakciós illeték alól. A jövedéki adó azonban két lépcsőben emelkedett. A nyugdíj mellett munkát vállalók kizárólag személyi jövedelemadó megfizetésére kötelezettek. 2019 decemberében eltörölték az adóelőleg-feltöltési kötelezettséget, amely érdemben befolyásolta a 2020-as társaságiadó-bevételek alakulását. A koronavírus-járvány elleni védekezés jegyében a kiskereskedelmi és a pénzügyi szervezetekre különadó került bevezetésre, míg a járvány által leginkább sújtott ágazatoknál elengedték a fizetendő járulékokat. Július 1-jével a szociális hozzájárulási adó kulcsa 17,5 százalékról 15,5 százalékra mérséklődött. A fenti intézkedések ellenére a központi költségvetés halmozott adóbevételei 1047,9 milliárd forinttal meghaladták az előző évi teljesülést.

A személyi jövedelemadóból származó bevételek 4,3 százalékkal nőttek, míg a szociális hozzájárulási adóból származó bevételek 2,7 százalékkal elmaradtak a 2019. évitől. Általános forgalmi adóból 3,0 százalékkal több bevétele keletkezett az államháztartásnak, mint a megelőző évben, az előirányzatban foglalt értéktől ellenben 6,1 százalékkal elmaradt a teljesülés. A gazdálkodó szervezetek befizetései 13,9 százalékkal haladták meg 2019-es szintjüket, amit elsősorban az adóelőleg-feltöltési kötelezettség eltörlése miatti magasabb társaságiadó-befizetések magyaráztak.

A központi költségvetés kiadásai 2020-ban 5743,9 milliárd forinttal (25,3 százalékkal) haladták meg a 2019-es értéket. Ehhez főleg a költségvetési szervek

kiadásainak, valamint az egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásainak 18,5, illetve 51,5 százalékos emelkedése járult hozzá, amit a koronavírus-járvány elleni védekezés, mint például az egészségügyi eszközök beszerzése magyarázott.

A központi költségvetés adóssága a tavalyi év utolsó napján 36 684,3 milliárd forintot tett ki. Ezen belül a devizaadósság aránya – a devizakötvény-kibocsátások nyomán – a 2019 végi 17,3 százalékról 20,0 százalékra emelkedett. Ez azonban továbbra is alacsony részarányt képvisel, így az adósságfinanszírozás kockázata változatlanul mérsékelt. A GDP-arányos államadósság a KSH által közölt adatok alapján 80,4 százalékot tett ki 2020-ban, ami 15,0 százalékpontos emelkedés a megelőző évi adathoz képest.

Az államháztartás központi alrendszere az idei év második hónapjában 539,7 milliárd forint hiánnyal zárt. A társaságiadó-bevételek jelentősen nőttek, és emelkedett az általános forgalmi adóból, a jövedéki adóból, illetve a személyi jövedelemadóból származó bevétel is. Kiadási oldalon az uniós programok előfinanszírozása megközelítette a 481,0 milliárd forintot, továbbá a 13. havi nyugdíj első részletét is februárban fizették ki. A koronavírus-járvány következtében meghosszabbították és kiterjesztették a bértámogatási programokat, érvényben maradtak a járulék-elengedések, továbbá elindult az orvosok többéves béremelési programja is.

A magyar gazdaság várható fejlődési pályája

Az előrejelző dolga idén sem sokkal könnyebb, mint tavaly volt. Előrejelzésünk március közepi készítésekor még szigorú korlátozások akadályozták a gazdasági szereplők életét és a gazdaság működését. A vírushelyzet az egy évvel ezelőtt vártnál jóval tovább tart és hosszabb ideig okoz gazdasági problémákat. A korlátozásoknak az előrejelzésre két szempontból van érdemi hatásuk – és mindkét hatást nehéz megjósolni. Az első a közvetlen hatás, hogy a kieső szolgáltatásokkal mekkora gazdasági károk keletkeznek – itt leginkább az a kérdés, hogy meddig tartanak a korlátozások. A másik a hosszú távú hatás, vagyis hogy a bezárásra ítélt vállalkozások mekkora hányada nem lesz képes kinyitni akkor sem, amikor erre már lehetősége lenne, illetve mennyi időbe telik, amíg új vállalkozások lépnek a helyükre.

Az újabb és újabb vírushullámok megjelenésével a várt V alakú kilábalás elmaradt, az sokkal inkább W alakú (az új vírushullám ismét visszaesést hoz, bár nem akkorát, mint az első) vagy K alakú (egyes ágazatok gyorsan elérték a vírus megjelenése előtti kibocsátási szintet, míg más ágazatok termelése tartósan alacsony maradt).

Az előrejelzéshez kapcsolódó bizonytalanság tehát jelentős. Mi olyan makrogazdasági pálya képét vázoltuk fel, amelyben a korlátozásokat fokozatosan feloldják, ám azok elhúzódása miatt nem várható, hogy minden vállalkozás újra tud indulni. Ugyanakkor a rendelkezésre álló források bősége segíti a beruházások magas szinten tartását, ami később a termelésben is megjelenik. Segítheti az is a kilábalást, hogy a foglalkoztatás viszonylag kis mértékben esett vissza, és hogy az egyes szolgáltatások elérhetetlenné válásával, valamint az egyre elterjedtebb óvatossági motívum miatt megnöttek a megtakarítások. Így amikor az érintett szolgáltatásokat ismét igénybe lehet venni, jelentős kereslet jelenhet meg.

Mindezen tényezőket figyelembe véve 2021-ben a gazdaság a várakozásaink szerint 4,0 százalékkal, 2022-ben pedig 5,1 százalékkal bővíülhet. Az idei teljesítmény kapcsán fontos megjegyezni, hogy az nem lesz egyenletes az egyes negyedévek között: az első negyedévet még éves alapon csökkenés jellemezheti, míg a második negyedévben az éves alapú bővülés a bázisidőszaki visszaesés miatt két számjegyű lehet. Az előrejelzés alapján az is látható, hogy várakozásaink szerint csak 2022-ben éri el a gazdaság a 2019-es szintjét.

A háztartások fogyasztási kiadásai 2021-ben 3,2, 2022-ben pedig 4,7 százalékkal növekedhetnek. Ebben részben a gyenge bázisidőszaki adatnak, részben pedig annak lesz szerepe, hogy a gazdaság kilábalása is fokozatosan megy végbe, így a jövedelmi helyzet is ismét javulásnak indul. A fogyasztás esetében a tavalyi adatok alapján látható, hogy az gyorsan képes regenerálódni, de a korlátozásokra és a jövedelmi helyzet alakulására is érzékenyen reagál. A háztartási kiadásokat emellett nagyban befolyásolhatja az óvatossági motívum. A növekedés a GDP-hez hasonlóan itt sem lesz egyenletes az egyes negyedévek között: az első negyedévet a korlátozások miatt visszaesés jellemezheti, míg a második negyedévben 8 százalékot is meghaladó növekedés következhet be a gyenge bázis miatt.

A beruházások volumene becslésünk szerint idén 7,5, jövőre pedig 5,8 százalékkal emelkedhet; alakulására mindkét évben több ellentétes irányú tényező hat. A beruházások volumenét növelik a kedvezményes hitellehetőségek és a fokozatosan megnyíló európai uniós források – gondolhatunk itt az új, hétéves költségvetés kohéziós forrásaira vagy a közös uniós hitelfelvételre. Ugyanakkor a bizonytalan gazdasági helyzet, illetve az önkormányzatok esetében fennálló forráshiány visszafogja a beruházásokat.

A külkereskedelemben a válság megjelenése előtt a kivitelben bár arányában kisebb, de az egyenleg szempontjából fontosabb szerepe volt a szolgáltatások exportjának. A vírushelyzet kialakulása azonban éppen a szolgáltatások területén és azon

belül is a turizmusban okozta a legnagyobb károkat. Itt csak lassú visszarendeződés várható, amelynek csupán az első lépése a korlátozások feloldása. A termékek exportját az egyedi problémáktól (ilyen például a járműipari chiphiány) eltekintve a külső kereslet határozza meg, azaz lényeges szempont, hogy fontosabb külkereskedelmi partnereinknél milyen ütemben történik meg a gazdaság újraindítása. Becslésünk szerint az export volumennövekedése 2021-ben 8,7, 2022-ben pedig 8,1 százalék lehet. Ehhez az alacsony bázis és a gazdaságok újraindulása mellett a magas beruházási volumen is hozzájárul. Az import mértéke ennél kevésbé, 7,8, illetve 7,0 százalékkal emelkedhet, azaz a nettó export mindkét évben hozzájárulhat a gazdasági növekedéshez. Az import exportnál kisebb emelkedésében szerepe lehet annak is, hogy várakozásaink szerint idén már nem lesz szükség az egészségügyi eszközök tavalyihoz hasonló volumenű beszerzésére.

A korlátozások feloldását követően megkezdődhet a visszarendeződés a munkaerőpiacon is. Bár tavaly az üres álláshelyek magas száma miatt csak mérsékelten csökkent a foglalkoztatás, a munkanélküliségi ráta 2021 elejére elérte az 5,0 százalékot. Becslésünk szerint az idei év első felében a mutató még 4,5 százalék körül alakulhat, majd 4 százalék alá csökkenhet, és így az év átlagában 4,2 százalékot tehet ki, majd 2022-ben 3,6 százalékig mérséklődhet. Ez tehát azt jelenti, hogy a visszaállás gyors lesz, de nem azonnali. Ennek magyarázata, hogy a korlátozások feloldásakor várhatóan sok munkahely nem tud újraindítani, de a beruházások révén más álláshelyek jöhetnek létre helyettük.

Az átlagbér emelkedését nemcsak a bizonytalan gazdasági helyzet miatt nehéz előrejelezni. Bár tavaly az átlagbér növekedése dinamikus maradt, ebben részben az összetételhatásnak volt nagy szerepe, részben pedig annak, hogy a béremelési döntések még a vírus megjelenése előtt megszülettek. A gazdaság újraindulásával az alacsonyabb átlagbérű ágazatok munkavállalói létszáma ismét növekedésnek indul, azaz az összetételhatás a következő két évben várhatóan visszafogja az átlagbér emelkedésének ütemét. Az idei évben a vállalkozások vélhetően óvatosabb bérpolitikát folytatnak, bár ebben jelentősebb különbségek mutatkozhatnak: azon ágazatokban, amelyek működni tudnak, és amelyekben a munkaerőhiány megmarad, a bérek érdemben emelkedhetnek, míg lehetnek olyan ágazatok, ahol egyáltalán nem lesz lehetőség béremelésre. Ezzel szemben az orvosok béremelése felfelé húzzák az átlagbért. Így becslésünk szerint az átlagbér idén 4,7, jövőre pedig 8,1 százalékkal emelkedhet.

Az infláció 2021-ben és 2022-ben is a jegybanki cél fölött, de a jegybanki célsávon belül alakulhat: idén 3,5, jövőre pedig 3,2 százalék lehet. Eközben a maginfláció

ennél magasabb, 4,0, illetve 3,7 százalék lehet. Az idei magasabb inflációt az olajár tavaly tavaszi zuhanása magyarázza, amely a bázisidőszakban néhány hónapon keresztül lefelé nyomta a fogyasztóiár-indexet. Az infláció alakulását egymással ellentétes folyamatok befolyásolják. A gyenge forintárfolyam, a már említett bázis-hatások, a világszerte tapasztalható élelmiszerár-növekedés, illetve a korlátozások feloldása után várható keresletnövekedés és kínálatcsökkenés az árakat felfelé, az alacsony importált infláció pedig lefelé hajtja.

A monetáris politika várhatóan továbbra is laza marad, ezt az EKB és a Fed szintén laza monetáris politikája támogatja. Ugyanakkor az inflációs kockázatok erősödése és a forintárfolyam gyengülése esetén a jegybanknak szüksége lehet kisebb szigorító lépések megtételére, ám ezek mértéke várakozásaink szerint nem lesz akkora, hogy a monetáris politika irányultságát alapvetően megváltoztassa. A gyenge forintárfolyam ellenére a jegybank várhatóan továbbra is feladatának tekinti majd a gazdasági növekedés támogatását. Erre a kamatpolitikában nem nagyon van tere, részben az eddig is alacsony kamatkondíciók, részben pedig az árfolyam és az infláció alakulása miatt. Ugyanakkor arra számítani lehet, hogy nem konvencionális programjai (például az NHP Hajrá) továbbra is meghatározóak maradhatnak.

A GDP növekedésére vonatkozó előrejelzésünket természetesen most is számtalan kockázat övezi, ezek közül a legfontosabb a koronavírussal kapcsolatos helyzet, illetve a korlátozások alakulása. Ezek nyomán a GDP meglehetősen tág tartományban mozoghat: a bővülés akár több százalékponttal magasabb vagy alacsonyabb is lehet az alappályán vártnál. Emellett a kockázatok között megjelenik a külső kereslet alakulása is. Ez egyebek mellett azon is múlik, hogy más országokban hogyan boldogulnak a koronavírus megfékezésével, a gazdaság újraindításával, illetve megjelenhetnek geopolitikai kockázatok (az USA és Kína, az USA és Oroszország viszonya), valamint számolni kell a brexit hatásaival is.

A kockázatok között fontos megemlíteni az inflációhoz kapcsolódó bizonytalanságokat. Ezek között a forint árfolyamának további gyengülése, illetve az olajár emelkedése jelenik meg. A magasabb infláció csökkentené a bérek vásárlóerejét, ezzel lassítaná a kilábalást. Mivel jelen sorok írásakor rengeteg szolgáltatás nem elérhető, így amikor ezeket újra igénybe lehet venni, felmerül a jelentősebb áremelések kockázata; részben a csődök következtében mérséklődő kínálat miatt, részben pedig azért, mert a vállalkozásoknak a zárás alatt összegyűlt adósságaikat valamiből törleszteniük kell. A forint esetleges további gyengülése ugyanakkor nem csak az infláció miatt jelent kockázatot: mert bár az exportáló cégeket (jellemzően nagyvállalatokat) segítheti, de az inkább importáló kis- és középvállalatok számára nehéz

helyzetet teremt. A korlátozásokkal sújtott kereskedelmi ágazatban ez különösen nagy probléma lehet, hiszen a bérleti díjakat gyakran euróban állapítják meg.

A járvány negatív hatásai következtében a költségvetés kiadásai érdemben meghaladhatják azt a mértéket, amelyet a Pénzügyminisztérium 2020. decemberi makrogazdasági prognózisa felvázolt. A harmadik hullám elindulásával már látható, hogy a pandémia megfékezése és a gazdaság újraindítása is magasabb ráfordításokat igényel majd, mint azt a tárca decemberben várta. Bevételi oldalon azonban – amennyiben a fokozatos nyitás megvalósul – minimális felülteljesülés is elképzelhető a Pénzügyminisztérium prognózisában foglaltakhoz képest. A költségvetési bevételeket egyrészt az befolyásolja, hogy a korlátozások elhúzódása miatt a nyitást követően számos vállalat nem tud majd kinyitni, ami érdemi visszaesést eredményez a gazdálkodó szervezetektől származó adóbevételekben. Másrészt viszont a nyitást követően az eddig elhalasztott fogyasztás valamekkora hányadát bepótolják a háztartások, illetőleg a foglalkoztatás növekedésével a lakosság rendelkezésre álló jövedelme is emelkedni fog. A fentiek nagyságrendjét az határozza meg, hogy a jelenleg érvényben lévő intézkedések meddig állnak fenn, illetőleg milyen új lépések megvalósítása történik még meg.

2021-ben a koronavírus-járvány elleni küzdelem és a gazdaság újraindítása következtében a pénzügyi tárca 2020 végi prognózisában foglalt 6,5 százalékos GDP-arányos deficit helyett az alappályán 7,1 százalékos hiányt várunk. A GDP-arányos államadósság a továbbra is jelentős mértékű hiány következtében az idei évben még kismértékben emelkedhet (80,8 százalékra). A járványügyi helyzetre való tekintettel a kormányzat eltérhet az Alaptörvényben meghatározott adósságszabályoktól, továbbá a pandémiára tekintettel az Európai Unió is enyhített az adósságszabályain.

A jövő évi költségvetési törvény még nem ismert, azonban az idei évben hozott intézkedések, illetve a koronavírus-járvány okozta gazdasági sokk tovagyűrűző hatásai következtében 2022-re vonatkozóan 5,0 százalékos GDP-arányos hiánnyal és 78,7 százalékos GDP-arányos államadóssággal számolunk. Vagyis a pandémia sikeres leküzdését és a gazdaság újraindítását követően elindulhat a fiskális konszolidáció. Fontos azonban kiemelni: az egyenleg alakulását érdemben meghatározza majd, hogy cikkünk megírását követően milyen intézkedések foganatosítása történik még meg.

Összefoglalás

A magyar gazdaságot a koronavírus okozta válsághelyzet erős növekedési ciklusban érte, így a válság reményeink szerint nem okoz olyan mértékű és tartósságú károkat, mint az a 2008-as válság esetében történt. Bár a vírushelyzet alakulása még a 2021-es évet is nagyban befolyásolja, de a kilábalás már az idén megkezdődhet. Várakozásaink szerint a gazdasági teljesítmény idén 4,0, jövőre pedig 5,1 százalékkal növekedhet. Ennek pontos mértékét azonban meghatározza majd a korlátozások alakulása, illetve hogy a korlátozást elszenvedő ágazatokban a vállalkozások mekkora része nem vészeli át a válságot. Reményeink szerint a vírushelyzet javulását követően a magyar gazdaság visszaállhat a korábbi növekedési pályájára, amely a koronavírus okozta gazdasági és társadalmi károk orvoslásához elengedhetetlen.