

Budapesti Corvinus Egyetem

Makrogazdasági, államháztartási helyzetkép és kitekintés 2021-2023-ra

Budapest, 2021. április

Tartalomjegyzék

Vezetői összefoglaló	4
I. A világgazdasági környezet alakulása	9
II. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon: helyzetkép és projekció	13
II.1. A gazdasági növekedés ágazati szerkezete	16
II.2. A GDP felhasználási oldala – a makrogazdasági kereslet alakulása	23
II.2.1. A fogyasztás és a jövedelmek alakulása	24
II.2.2. A felhalmozás alakulása	27
II.2.3. A külkereskedelmi folyamatok alakulása	28
II.3. A makrogazdasági kínálat	30
II.3.1. A potenciális növekedés és a GDP gap	30
II.3.2. Munkaerőpiac	32
III. A külső egyensúly alakulása	36
III.1. A külfölddel szembeni finanszírozási képesség alakulása	36
III.2. Finanszírozási oldal	37
IV. Költségvetési helyzet és projekció	39
V. A gazdasági folyamatainkat befolyásoló kockázati tényezők elemzése	45
V.1. Nemzetközi kamatszint és globális infláció: milyen hatással járnak a válságkezelő megacsomagok?	47
V.2. A nemzetközi termelési láncok átalakulási trendjei	50
V.3. Az európai helyreállítási alapok hatása	51
V.4. A gazdasági-társadalmi keret változásai	52

Készítették:

Bod Péter Ákos

Cserhádi Ilona

Takács Tibor

Vezetői összefoglaló

A 2020. év során soha nem látott mértékű GDP visszaesést tapasztalhattunk meg az Európai Unióban. A pandémia első hullámának következtében az EU gazdasági teljesítménye a II. negyedévben 13.8%-kal csökkent, Dél-Európában jellemzően még ennél is nagyobb mértékű volt a visszaesés. Az éves teljesítményekben már látható a visszarendeződési folyamat, amit a második hullámra adott eltérő válaszlépések is támogattak. Magyarországon az első negyedéves 2%-os növekedést egy történelmi mértékű 13,4%-os csökkenés követte, ami a harmadik és negyedik negyedévben 4,8 és 4,1%-os visszaeséssé szelődött az előző év azonos időszakához képest. A válság aszimmetrikusan érintette az egyes ágazatokat és gazdasági szereplőket. A szolgáltatások, elsősorban a turizmus nagymértékű visszaesését kompenzálta, hogy az iparban, ezen belül a feldolgozóiparban viszonylag gyorsan, már 2020 harmadik negyedévében megindult a kilábalási folyamat: összességében a hazai gazdasági teljesítmény 2020-ban 5%-kal csökkent.

A hazai gazdaság visszaesése az év egészében mérsékeltebb maradt a korábban becsülnél, a kormány pedig számos adótételt növelt, illetve központosított, és így a költségvetési bevételek viszonylag kedvezően alakultak. A rekordméretű, GDP-arányosan 8%-ot meghaladó deficit elsősorban a kiadások megugrásával magyarázható, amire az adott jogi lehetőséget, hogy a körülményekre való tekintettel az EU felfüggesztette a tagállamok költségvetési hiányára vonatkozó szabályrendszerét. A klaszterelemzés azt mutatta, hogy a hazai makrogazdasági intézkedések mértéke 2020-ban eltért a markáns válságkezelő pályát választó vagy ilyenre kényszerülő országokétól, és a többi térségbeli országhoz hasonló mintát követ. A kiadások növelése azonban csak kisebb részben szolgálta a járvány elleni védekezést és a szerkezetében jelentősen eltért az uniós tagállamokban végrehajtott költségvetési élnékítéstől. Viszonylag kevesebb jutott a jövedelemkiesések közvetlen támogatására, ugyanakkor jelentős forrásokat biztosítottak a válságkezeléshez közvetlenül nem köthető nagy állami projektekre, illetve a nagyvállalatok beruházásainak támogatására. Részletes adatok híján nem lehet érdemi becslést adni arra, hogy a 2020-as év végén kiáramló nagy összegű tőke-transzfer milyen hatással jár a kínálati oldal erősítésére és a későbbi növekedési képességre, és hogy egyáltalán hatékonyan tudják-e a kedvezményezettek hasznosítani a támogatásokat. Kedvező ugyanakkor, hogy domináltak az egyszeri intézkedések, ami jelentős mozgásteret hagy a kormányzat számára a fiskális egyensúly későbbi helyreállítására. A sorra vett tényezők alapján fontosnak tartanánk, hogy a 2020-ban megugró és a 2021 során tovább duzzadó adósságállomány további növekedésének megfékezésére lehetőleg már 2021-ben, de 2022-ben mindenképpen hathatós intézkedések szülessenek. Az 2021-2023 időszak folyamatai szempontjából a járvány jövőbeli lehetséges alakulása továbbra is az egyik legnagyobb gazdasági kockázat. A jelen elemzés azonban nem jelenít meg alternatív járványpályákat, sem ezekre épülő makrogazdasági pályaváltozatokat. A közgazdasági analízis a *készítés időpontjában* észlelt járványügyi folyamatokon alapul. Az előrejelzéseinket a gazdasági kockázatok elemzésével egészítettük ki.

Várakozásaink szerint a GDP volumene 2021-ben még nem éri el a válság előtti szintet, de az előrejelzési időszakban a magyar gazdaság átlagosan évi 4,7%-os gazdasági növekedést érhet el. Ezt támogatják az uniós források, így a gazdaságok helyreállítását célzó pénzügyi eszközök

(támogatás, illetve kedvező hitel) is. A fontos exportpartnereink intenzív válságkezelésének köszönhetően az export növekedési üteme a GDP dinamikáját is meghaladhatja, a folyó fizetési mérleg javulására számíthatunk.

2020 márciusában, illetve az azonnali korlátozások bevezetése a munkahelyek tömegének elvesztésével fenyegetett. Európa országaiban jelentős intézkedéseket hoztak a munkahelyek megvédésére, amelyekhez hasonlókat nálunk is bevezettek. 2021-ben az átoltottság hatására az év második felében enyhülhet a járvány, és a válság által leginkább sújtott ágazatokban is elindulhat a kilábalás, ami az átmenetileg – a korábbi várakozásokhoz képest kevésbé – romló munkapiaci mutatókat is tovább tudja majd javítani. A munkanélküliségi ráta idén 4% körüli lehet, a következő két évben néhány százalékpontot tovább javulhat.

A költségvetés szempontjából lényeges körülmény, hogy a keresetek kifejezetten válságállóknak bizonyultak, 2020-ban fennmaradt a 10% körüli átlagos emelkedés. A bértömeg emelkedése ennél mérsékeltebb volt, tekintettel a foglalkoztatottak számának csökkenésére. A munkát terhelő közterhekből származó költségvetési bevételeket tovább erodálták a kormánynak a válságra válaszul adott adó- és járulékkönnyítései. Mindezek ellenére kismértékben emelkedtek a lakosság befizetései, és arra számítunk, hogy ez a mérsékelt bővülés marad fenn a teljes kitekintési időszakban. A társasági adó esetében jelentős visszaesésre lehetett számítani 2020-ra, ehelyett számottevő növekedés következett be. Ráadásul az újra bevezetett különadók tovább emelték a gazdálkodó szervezetek összes befizetését, amely így 14%-kal bővült a tavalyi évben. 2021 és 2023 között nem várható hasonló tendencia, idén a különadók kivezetésével akár nominális csökkenés is bekövetkezhet, 2022-től pedig mérsékelt növekedésre számítunk.

A költségvetés áttekinthetőségét nagyban rontotta, hogy a kiadástöbblet döntő része a „Költségvetési szervek és szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok” soron jelent meg. Ez a tétel tavaly már a központi költségvetés összes kiadásának a 60%-át közelítette, ami nagyban megnehezíti a közgazdasági jellegű következtetések levonását, hiszen ennek a bő 12 ezer milliárd forintnak a megoszlásról alig tudunk valamit. Várakozásaink szerint az egyszeri tételek kifutásával 2021-től mérséklődhet ennek az előirányzatnak az aránya, egészében azonban arra számítunk, hogy idén fennmarad a rendkívül laza fiskális politika. Semmi jelét nem látjuk annak, hogy valós kormányzati szándék lenne ennek megváltoztatására, az uniós szabályrendszer pedig idén is lehetővé teszi az extrém költségvetési expanziót. A pénzforgalmi deficit mintegy 400 milliárd forinttal magasabb lehet a tervezett 3300 milliárddnál, és az ESA híd esetében is pesszimistábbak vagyunk a kormányzati előrejelzésnél. Összességében az idei ESA hiány meghaladhatja a 4200 milliárd forintot, ami a várható GDP 8,2%-ának felel meg. Jövőre várhatóan visszaáll az uniós pénzügyi szigor, amihez Magyarország is kénytelen lesz alkalmazkodni. Így 2022-re 4,2 százalékra csökkenhet az uniós elszámolású hiánymutató, majd 2023-ban tovább mérséklődhet.

Tavaly megtört az államadóssági hányad évek óta csökkenő trendje, közel 14 százalékponttal emelkedett a GDP-arányos mutató. Számításaink szerint 2021-ben is némi további romlás következhet be. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a 2021-es évre tervbe vett költségvetési pálya a 2020-as válságévet jelentősen meghaladó strukturális hiányt idéz elő. Tekintettel a politikai ciklusra, csupán -2022-től számítunk érdemi javulásra a mutatót illetően, feltételezve, hogy a

korábbinál kisebb arányú költségvetési hiány érdemi gazdasági növekedéssel párosuljon. Végeredményben tehát arra számítunk, hogy a járvány következtében kialakult recessziót fokozatos konszolidáció követi, azonban az államháztartás hiánya csak lassan mérséklődik, sőt 2021-et – külön intézkedések nélkül – némi rátanövekedéssel zárjuk. Az államadósság hányadának csökkenésre csak 2022-től lehet számítani az alappályára vonatkozó kalkuláció szerint.

Ehhez a pályához, amely hangsúlyos a „best case scenario”, a előrejelzési időszakban a következő főbb kockázati tényezőcsoport elemzését végeztük el (nem térve ki súlyos nemzetközi konfliktusok, vagy a világkereskedelmi rendszerben beálló esetleges törések és egyéb rosszul prognosztizálható politikai, nem-gazdasági rizikótényezőkre):

- a nemzetközi pénzügyi viszonyok, a kamatok, árfolyammozgások alakulása,
- a nemzetközi termelési-kereskedelmi folyamatok, különösen a globális termelési láncok változásai,
- az Európai Unió forrásaihoz való hozzájutás folyamata, az uniós szintű mentőintézkedések alakulása, és
- a keresleti és kínálati viszonyok és a gazdasági szereplők viselkedésének, várakozásainak alakulása.

A jelen munkában abból a feltételezésből indulunk ki, hogy 2021 második felétől az áttekintett időszak tartama alatt a gazdasági motívumú migrációs folyamatok visszatérnek a covid-járvány előtti keretek közé; ez egyaránt vonatkozik a külföldi magyar munkavállalókra, valamint a magyar gazdaságban foglalkoztatott nem-rezidensekre. Ugyanakkor azt is meg kell említeni, hogy a pandémia alatt visszaszűkülő nemzetközi vándormozgalmak, beleértve a kockázatos térségből menekülőket, bizonyára újra felerősödnek, különféle politikai feszültségekkel együtt.

A koronavírus-helyzet jelentős javulásával számolunk, és ennek következtében azzal is, hogy a nemzetközi gazdasági környezet a fejlett világ átoltottságának növekedésével a sokféle politikai-társadalmi kockázati tényező ellenére is kezd visszafordulni a normalitás irányába. Itt azonban tisztában kell lenni azzal, hogy a normalizálódásnak a sokféle következményei közé tartozik a nemzetközi kamatszint és az inflációs ütem emelkedése: az inflációs folyamatok esetében a mögöttünk hagyott válságidőszak rendkívülinek számít. A pandémia alatti sajátos idők elmúltával arra is fel kell készülni, hogy az állami és magánadósságok felgyülemlett szintjét mind kritikusabban ítéli meg a pénzpiac. Következésképpen a költségvetési pozíciók gazdaságpolitikai szempontú értékelése során arra kell számítani, hogy a válság utáni időszakban szigorúbban tekint a világ a mértékekre. Ettől a magyar gazdaságpolitika sem tud elvonatkoztatni, függetlenül attól, hogy az Európai Tanács mikor és milyen belső szabályrendszer szerint állítja vissza a Stabilitás és Növekedési Egyezmény és más szabály-kijelölő megállapodás hatályát.

Egyelőre az európai kamatszintek nem indultak erős növekedésnek Európában, és a 2021 tavaszi némi emelkedés tekinthető jogos korrekciónak. Ugyanakkor az Egyesült Államok, az Európa, Japán és más kiváló kockázati megítélésű nemzetközi szereplők kamatviszonyaiból nem következik, hogy ne drágulna meg érezhetően a magyar adósságszolgálat az

állampapírállomány folyamatos átárazása során. Jelen elemzésben azonban adottnak vesszük a magyar állam fennálló nemzetközi hitelbesorolását, ugyanakkor a kockázatok csak az esetben nem mutatnak lefele, ha az uniós válságkezelő csomagokból a várt időben és az eredetileg tervezett nagyságrendben kezdenek a források áramlani Magyarországra.

A globális értékláncok földrajzi elhelyezkedésének átalakulása elvileg új esélyeket nyit a kelet-közép-európai térség számára). Az európai vállalatközpontok visszatelepítési döntései nyomán a Kínából vagy egyéb korábban választott távoli lokációkból visszahozott gyártási tevékenység ugyanis nem szükségszerűen az anyagvállalat központi üzemébe tér vissza, ahonnan annak idején kiszervezték: az új telephelyek között esélyesek gyakran az EU keleti peremén található, így a magyar gazdaság esélyei is javulhatnak. Ugyanakkor a felgyorsuló termelés-szervezési és folyamat-optimalizációs változások idején a már kialakult beszállítói pozíciók is meggyengülhetnek. Nagyértékű, kritikus jelentőségű termelésnek Magyarországra való települése a nyugat-európai térségből – magyar költségvetési rásegítéssel vagy anélkül – akkor várható, ha a képzett munkaerő rendelkezésre áll, és az általános gazdasági-társadalmi klímát megfelelőnek ítélik meg a partnerek.

A magyar gazdaság fejlődési pályája szempontjából roppant lényeges a Helyreállítási és Reziliencia-építési Eszköz (RRF) 7,2 Mrd eurós kerete, a kohéziós politikai programok 2014-2020 keretéből még felhasználható mintegy 8 Mrd euró, továbbá az RRF hitelkeret 9,6 Mrd eurós nagysága. Ez együtt olyan pénzösszeg, amelynek igénybevétele és hatékony felhasználása lehetővé tenné, hogy a 2019 végén megszakadt növekedési trendhez visszatérjen a magyar gazdaság. Alappályánkban a potenciális növekedési számítás implicit módon tartalmazza a fenti uniós pénzforrások folyamatos beáramlását. Nyilvánvalóan nagy kockázati tényező e vonatkozásban a felhasználás üteme (az aggregált keresletet növelő és a makropénzügyi viszonyokat stabilizáló-erősítő hatásán keresztül) és a felhasználás hatékonysága. Egyelőre nyílt kérdés, hogy a teljes rendelkezésre álló forrást egyáltalán fel kívánja-e használni a magyar kormányzat, azaz elfogadja-e a felhasználás feltételeit, amelyek részben a felhasználási célok, részben a felhasználás transzparenciájára vonatkoznak. A külső források sikeres lehívása és megfelelő abszorpciója esetén lehetséges 2022 és 2023 során a magyar gazdaság hosszú távú trendnövekedését meghaladó GDP-bővülés, amely pozitív output rés (és így tartósan magas inflációs szint) mellett következhet be, mintegy megnyújtott helyreállítási ciklus keretében. Ugyanakkor ez a pálya a külső pénzügyi, politikai és kereskedelmi kockázati tényezők kedvező együtt állását feltételezi).

A főbb makrogazdasági folyamatok alakulása 2020-2023 között

	2020	2021	2022	2023
GDP (volumen, %)	-5,0%	4,1%	5,5%	4,5%
Háztartások tényleges fogyasztása (volumen, %)	-2.6%	3,1%	4,2%	3,3%
Közösségi fogyasztás (volumen, %)	2,0%	2,0%	1,0%	3,2%
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumen, %)	-7.3%	5,7%	5,2%	6,2%
Export (volumen, %)	-6.7%	6,0%	6,0%	7,0%
Import (volumen, %)	3,9%	5,0%	5,5%	5,7%
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1%	4,0%	3,8%	3,7%
Fogyasztói árindex (%)	3,3%	3,8%	3,6%	3,5%
A folyó fizetési mérleg egyenlege (M EUR)	98,6	504,9	1368,2	1564,8
Az államháztartás ESA egyenlege a GDP %-ában	-8,1%	-8.2%	-4,2%	-2,8%
Bruttó államadósság a GDP %-ában	80,4%	81,5%	78,3%	75,2%

Forrás: KSH, MNB és saját előrejelzés

I. A világgazdasági környezet alakulása

A világgazdaság alakulását 2021-ben továbbra is alapvetően befolyásolja a koronavírus pandémia alakulása, a visszaszorítását célzó intézkedések – elsősorban a vakcináció – hatásossága. Kína kivételével a meghatározó súlyú gazdaságokban 2020 végén, majd 2021 elején a járvány újabb hullámai jelentkeztek, bár olyan mértékű korlátozásokra nem került sor, mint a járvány 2020 eleji első hulláma idején. A középtávú előrejelzések alapváltozatában a mértékadó nemzetközi szervezetek általában a pandémia jelentős csillapodásával számolnak 2021 végéig. Bár a magyar gazdaság alakulását a tízes évek második felében elsősorban a belső kereslet vezérelte, az extrém nyitottság miatt a világgazdasági folyamatok, a külső kereslet alakulása továbbra is meghatározó jelentőségű.

Külső kereslet

2020-ban a termékexportunk 80%-a az Európai Unióba irányult, a teljes exporton belül egyedül Németország aránya 28% lett.¹ Az autóiipari értékláncok miatt a kínai felvevőpiac alakulása is jelentős közvetett hatással van a hazai gazdaságra, jóllehet az oda irányuló közvetlen exportunk marginális jelentőségű (az összes termékexport kevesebb mint 1,4%-a).

Az IMF 2021 áprilisában publikálta a világgazdaság alakulására vonatkozó prognózisait 2021-2022-re, illetve frissítette az egyes nemzetgazdaságokra vonatkozó előrejelzéseket 2026-ig.² A legutóbbi, 2020 őszén publikált prognózishoz képest a kilátásokat derűlátóbban ítélik meg a szakértők. Az előzetes adatok szerint a globális gazdaság 2020 évi 3,3% körüli visszaesése kisebb volt a vártnál, a következő két évben a növekedési előrejelzések is néhány tized százalékponttal javultak. Várakozásaik szerint a pandémia okozta válság hatásai a kétezres végén bekövetkezett pénzügyi világválságénál enyhébbek lesznek a széleskörű válságkezelési intézkedéseknek köszönhetően. A felzárkózó és a kevésbé fejlett országok ugyanakkor kevésbé tudják a negatív hatásokat semlegesíteni, és természetesen súlyosan érinti a válság azokat az országokat, ahol a turizmusnak kiemelt jelentősége van. A válságkezelés sikeressége az egyes nemzetgazdaságokban attól is függ, mekkora mozgástere van a fiskális és monetáris politikának a lazításra, illetve keresletbővítésre, milyenek az adott gazdaság fundamentumai.

Az IMF 2021-ben a világgazdaság 6%-os növekedését várja, majd 2022-ben a dinamika 4,4%-ra eshet vissza. A fejlett gazdaságok közül várhatóan az USA lábál ki a leggyorsabban a válságból, itt 2021-re az átlagot meghaladó, 6,4%-os növekedést várnak – de a magas bázis miatt 2022-ben 4% alá kerülhet a növekedési ütem. A kilábalást az erőteljes fiskális ösztönzés segíti, és a vakcináció gyors üteme is támogatja, így az amerikai gazdaság akár már 2021 első felében is elérheti a 2019-es szintet. Lassabb kilábalást várnak az EU-országokban, ugyanakkor az Unió egészét átfogó Új Generáció program hatékony eszköz lesz a válság leküzdésében. Bár az euróövezetben a 2020. évi 6,6%-os visszaesés jóval súlyosabb volt mint az USA-ban, idén csak 4,4%, majd jövőre 3,8% növekedés várható. A távol keleti országok ugyanakkor lendületesen növekednek. A válságkezelésben sikeres Kína növekedése már 2021-ben is

¹ A KSH forintban számított adatai alapján.

² World Economic Outlook 2021 April

meghaladhatja a 8%-ot, míg india esetében a 2020-as 8%-os visszaesés után 12,5%-os növekedési dinamikát valószínűsítene.³ Japán kilábalásának üteme az eurózónához hasonlóan alakulhat a jelentős fiskális stimulusok ellenére is. A magyar gazdaság kilábalási folyamatát viszonylag derűlátóan ítélik meg az IMF szakértői: a tavalyi 5%-os visszaesés után a következő két évre 4,3, illetve 5,9%-os bővüléssel számolnak.

Bár a világkereskedelemben fennmaradnak a protekcionista törekvések, és várhatóan tartós marad az USA-Kína közötti feszültség, a globális import év/év indexe már 2020 második felében is növekedést mutatott, a tendencia folytatódhat 2021-2022-ben.

Az Európai Bizottság 2021 februárjában publikálta az unióra, az euróövezetre, illetve a tagállamok nemzetgazdaságaira vonatkozó frissített kétéves előrejelzéseit.⁴ A 2020-ra időközben ismertté vált adatoknak megfelelően a 2021-es növekedési prognózist – a korábban vártnál kisebb 2020. évi visszaesésnek megfelelően – 0.4 százalékponttal csökkentették mind az euróövezetre, mind az unió egészére vonatkozóan. 2022-ben is hasonló növekedési ütemeket prognosztizálnak, ami azt jelentheti, hogy az Unió egészének jövőre már sikerül elérni a válság előtti szintet, ugyanakkor egyes dél-európai országokban és Ausztriában lassabb folyamat lehet a a korábbi szint elérése. Várakozásaik szerint a kilábalás mérsékelt ütemű, de egyenletes lesz, a negyedév/negyedév növekedési indexek 2021 második negyedévével kezdve már végig pozitívak lesznek, 2021 harmadik negyedévében várnak viszonylag magas, 3%-os volumennövekedést. Összességében az Unióban 2021-ben 3,7%-os, 2022-ben 3,9%-os bővülésre számítanak. Amennyiben a járványt sikerül visszaszorítani, a fellendülést segíthetik a historikusan magas háztartási megtakarítások, az alacsony kamatkörnyezet és a beruházásokat támogató gazdaságpolitikai intézkedések. Ugyanakkor az elhúzódó válság, a vállalkozások bedőlése, a hosszú távú munkanélküliség növekedése, az egyenlőtlenségek növekedése lefelé mutató kockázatokat jelent. 2021 elején a pandémia újabb hulláma jelentkezett, elsősorban térségünkben, de a korlátozások az egy évvel korábbihoz képest célzottabbak és mérsékeltébbek voltak. Az Európai Bizottság várakozásai szerint a kilábalást hatékonyan segíthetik az uniós intézkedések, elsősorban az Új Generáció program részeként a támogatások illetve hitelek formájában elosztandó 672,5 Mrd eurós⁵ Helyreállítási és Rugalmassági Eszköz (Recovery and Resilience Facility) a nemzetgazdaságok fenntartható módon megvalósuló helyreállítását szolgáló beruházások és reformok támogatására. Az Európán kívüli országokra vonatkozó előrejelzéseket a Bizottság felfelé módosította. Várakozásaik szerint a globális termékkereskedelem gyorsan fejlődik elsősorban a feldolgozóipari tevékenység gyors kilábalásának következtében, azonban a szolgáltatások külkereskedelme stagnálni fog az utazási korlátozások fennmaradásáig.

A Világbank Csoport 2021-2022-es globális előrejelzéseit 2021 januárjában frissítette. 2021-re 4%-os bővülést várnak 2021-re a növekedési ütem 3.8%-ra lassulhat. A fejlődő piacgazdaságok kilátásait némileg jobbnak tartják, ezekben a gazdaságokban átlagosan 4,6% növekedést prognosztizálnak a kétéves időszakra. Alapváltozatukban a járvány elleni védekezés sikerét

³ Az IMF prognózis elkészülte után Indiában a járvány éppen újra fellángolni látszik, amelynek nehezen előrelátható következményei lehetnek.

⁴ European Economic Forecast Winter 2021 February, Interim Report

⁵ Ebből 312,5 Mrd támogatás, 360 Mrd hitel.

feltételezve a várakozások, a fogyasztás és a kereskedelem élénkülését várják. Ugyanakkor a pandémia elhúzódása, a vakcinák elosztásának lassúsága csökkentheti a potenciális növekedést, és lefelé mutató kockázatokat látnak az államok eladósodása és az alacsony növekedési ütemek által előálló pénzügyi stresszhelyzetek miatt. A szakértők hangsúlyozzák, hogy a pandémia kontroll alatt tartása esetén is a potenciális növekedésre való negatív hatás hosszabb lehet a vártnál. Ugyan a bankrendszerek tőkeellátottsága megfelelő, de egy csődhullám erodálná a banki tartalékokat, amely néhány országban akár pénzügyi krízist is okozhat. Az USA és az euróövezet kilátásait hasonlóan ítélik meg (mindkét régióban 3,4% körüli éves bővülést várnak), míg a válságkezelésben sikeres Kína esetében 2021-ben 8%-ot megközelítő növekedési ütemet jeleznek előre, ami jövőre 6% körülire csökkenhet. Az előrejelzés szerint a globális világkereskedelem élénkülése 2020-2021-ben évi 5% körül várható. Míg az USA és Kína között megmaradtak az emelt vámtarifák, és a közelmúltban viszonylag kevés, a gazdaságok együttműködésének erősítését szolgáló megállapodás született a világgazdaságban, az Egyesült Királyság és az Európai Unió között létrejött megállapodás csökkentette a globális külkereskedelem alakulásának bizonytalanságait.

Az OECD 2021 márciusi jelentésében⁶ jelentősen emelte a világgazdaság növekedésére vonatkozó várakozásait a 2020 decemberi előrejelzéshez képest. 2021-ben már 5,6% növekedést várnak globálisan, ami 1,4 százalékponttal magasabb ütem a korábban vártnál, de a 2020-re vonatkozó dinamika is magasabb lett: jelenleg 4%-ot jeleznek előre. Az euróövezeti gazdaságok bővülése valamivel 4% alatt maradhat 2021-ben, és hasonló lehet a növekedés jövőre is. Az USA-ra vonatkozó legfrissebb előrejelzés kifejezetten optimista: 6% 2021-ben és további 4%-os növekedést várnak 2022-ben, amit az ösztönző fiskális stimulusok, illetve a jó ütemben haladó vakcinációs program is támogat. A válság után viszonylag gyorsan helyreálló kínai gazdaság várakozásaik szerint 7,8%-kal, jövőre 4,9%-kal bővül. A kedvező kilátásokat részben a már 2020 második felében az akkor vártnál gyorsabb alkalmazkodás tapasztalatára, illetve az év végén beindult vakcináció várható sikerességére alapozzák. Felhívják ugyanakkor a figyelmet arra is, hogy bizonyos ágazatok, illetve egyes nemzetgazdaságok között jelentős divergencia következhet be. A globális ipari termelés és a termékkereskedelem már visszatért a pandémia előtti szintre. A jelentés ugyanakkor felhívja a figyelmet a kockázatokra is. Ha a vakcinációs program lassú lesz, vagy túl nagy lesz a programmal szembeni ellenérzés, a helyreállítás folyamat lassú lesz, és növekszik a vállalkozások bedőlésének, a munkahelyek elvesztésének kockázata.

Exportkeresletünk előrejelzéséhez egy proxy mutatót (boom-indexet) konstruáltunk. Az exportban legnagyobb arányt képviselő tíz partnerországot tekintjük, és az adott nemzetgazdaságok növekedési ütemére vonatkozó legfrissebb IMF-előrejelzések súlyozott átlagát tekintjük boom-mutatónak, ahol a súlyok a 2020. évi kiviteli értékek (I.1. táblázat).

⁶ OECD Economic Outlook Interim Report, March 2021 – Strengthening the recovery: The need for speed

Olajár

A 2020 elején bekövetkezett jelentős árzuhanás óta az olaj ára tendenciájában folyamatosan emelkedett, a számunkra releváns Brent ár jelenleg nagyjából a 2019-ben jellemző 60-65 USD körül alakul. Az áremelkedés folytatódhat, miután az OPEC-tagok 2021 márciusában is a vártnál kisebb mértékű termelésbővítésben állapodtak meg. A Goldman Sachs szerint a Brent ár már 2021 első felében elérheti 75 USD-t, majd a harmadik negyedévben 80 USD körül alakulhat. A Bank of America és a svájci UBS szakértői is 75 USD-t jeleztek előre 2021 második felére. Az átoltságnak növekedésével ráadásul az utazási korlátozásokat is fokozatosan oldhatják 2021 második felében, növelve az üzemanyagok iránti keresletet. A Nemzetközi Energiaügynökség (IEA) szerint ugyanakkor a pandémiából való lassú kilábalás miatt a globális energiakereslet a válság előtti szintre csak 2025-ben térhet vissza. Az USA-beli Energy Information Administration is csak az árak mérsékelt emelkedésével számol 2021-ben, a Brentre 60 USD körüli átlagárral számol, míg 2022-ben csekély mértékű árcsökkenést várnak. Előrejelzéseinkben mi is 60 USD-vel számolunk az előrejelzési időszakra.

Árfolyam

2020 átlagában az árfolyam 351,2 forint/euró volt. A 2020. évi konvergencia program 353,8 forint/euró árfolyammal számol 2021-2024 között. Középtávon nem számolunk a forint erősödésével, de figyelembe véve az elmúlt egy évben a hazai devizaárfolyam alakulásának gyengülő tendenciáját, előrejelzéseinkben 360 forint/euró árfolyammal kalkuláltunk a 2021-2023 időszakra.

I.1. táblázat

BOOM-index, 2021-2023
(arány és éves volumennövekedés, %)

	2021	2022	2023	súly
Németország	3.6	3.4	1.6	0.41
Szlovákia	4.7	4.5	3.8	0.08
Olaszország	4.2	3.6	1.6	0.08
Románia	6.0	4.8	3.8	0.08
Ausztria	3.5	4.0	2.3	0.07
Franciaország	5.8	4.2	1.7	0.06
Lengyelország	3.5	4.5	4.0	0.06
Csehország	4.2	4.3	3.7	0.06
Hollandia	3.5	3.0	1.8	0.05
Egyesült Királyság	5.3	5.0	2.0	0.05
BOOM-index	4.2	3.9	2.3	

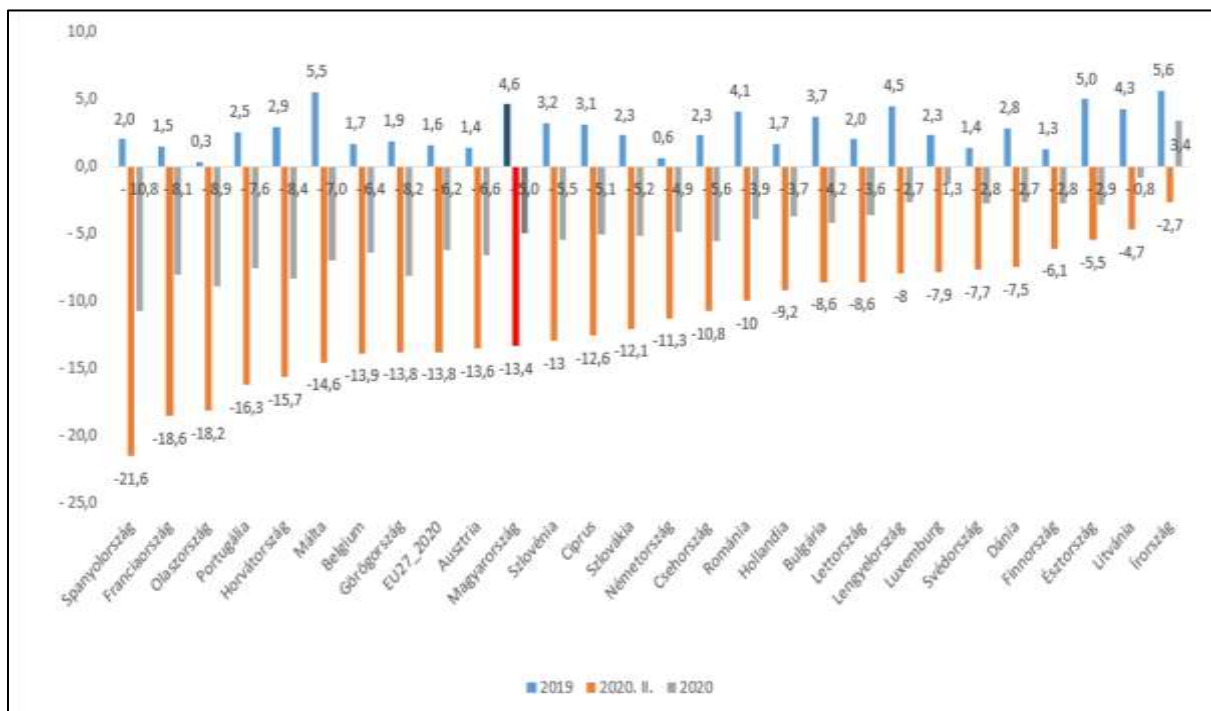
Forrás: IMF, KSH és saját számítás

II. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon: helyzetkép és projekció

A 2020. év során soha nem látott mértékű GDP visszaesést tapasztalhattunk meg az Európai Unióban. A pandémia első hullámának következtében az EU gazdasági teljesítménye a II. negyedévben 13,8%-kal csökkent, Dél-Európában jellemzően még ennél is nagyobb mértékű volt a visszaesés. A II.1. ábra alapján egyértelműen látható, hogy a visszaesés mértéke nincs szoros összefüggésben az előző évi teljesítményekkel, inkább a vírus terjedésének, valamint az ennek hatására meghozott intézkedések, valamint a gazdaság lezárásának mértéke határozta meg. Az éves teljesítményekben már látható a visszarendeződési folyamat, amit a második hullámra adott eltérő válaszlépések is támogattak. Magyarországon az első negyedéves 2%-os növekedést egy történelmi mértékű 13,4%-os csökkenés követte (a 10. legrosszabb teljesítményként az EU-ban), ami a harmadik és negyedik negyedévben már csak egy 4,8 és 4,1%-os visszaeséssé szelődött az előző év azonos időszakához képest. Így összességében a hazai gazdasági teljesítmény 5%-kal csökkent, ami pontosan a medián érték az EU-ban.

II.1. ábra

A bruttó hazai termék volumenindexei az EU-ban
(%, az előző év azonos időszakához képest)



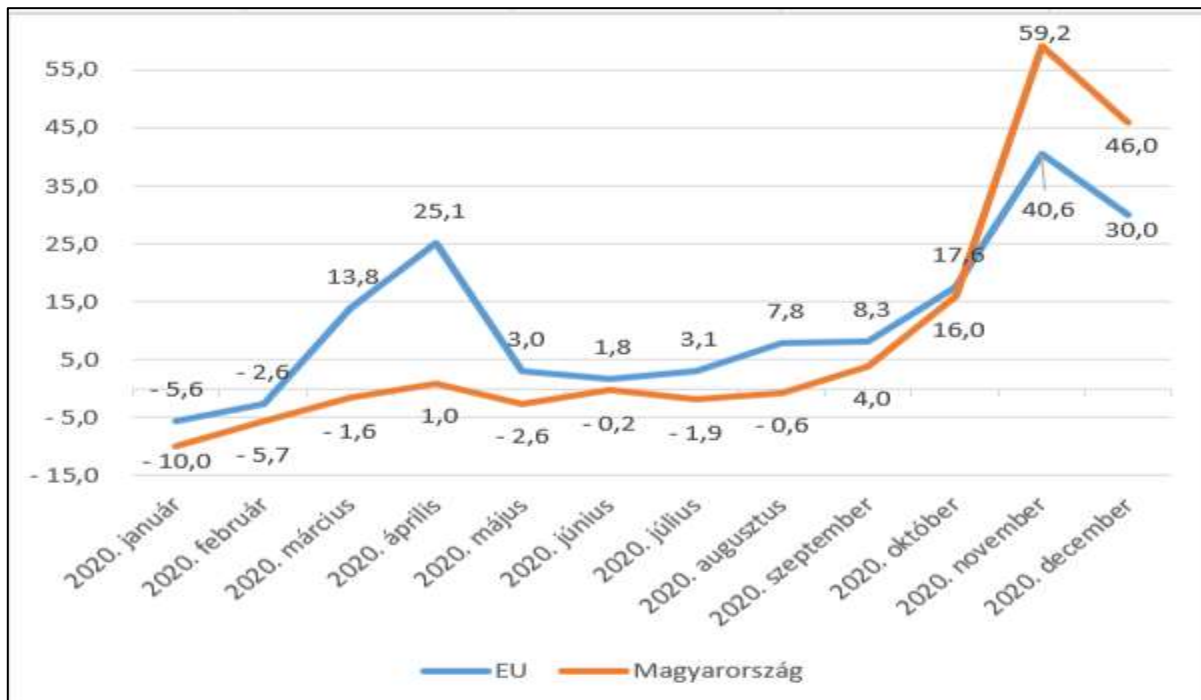
Forrás: KSH Stadat, Eurostat 2021/04/17

A második hullám eltérő gazdaságpolitikai kezelése sajnos azt is jelentette, hogy a többlethalálozások drámaian megemelkedtek mind az EU-ban, mind Magyarországon (II.2. ábra). Szomorú adat, hogy az első hullám sikeres egészségügyi kezelését követően (2020 augusztusáig nem volt többlet-halálozás Magyarországon) a második hullámban a hazai

többlethalálozás indikátor még a rendkívül magas európai átlagnak is a másfélszerese volt 2020 novemberében és decemberében.

II.2. ábra

Többlethalálozás indikátor, 2020
(a többlethalálozások száma
a 2016-2019 közötti átlagos havi halálozási adatok százalékában)



Forrás: Eurostat (online data code: demo_mexrt)

A 2021. évi folyamatok elemzéséhez még viszonylag kevés információ áll rendelkezésre. Ezért érdemes elemezni az Európai Bizottság Gazdasági és Pénzügyi Főigazgatóság (DG EcFin) felmérése alapján készült, az Európai Unió egészére, valamint a tagországokra készített ún. gazdasági hangulatindexét (Economic Sentiment Indicator, ESI) és annak egyes ágazati elemeit.

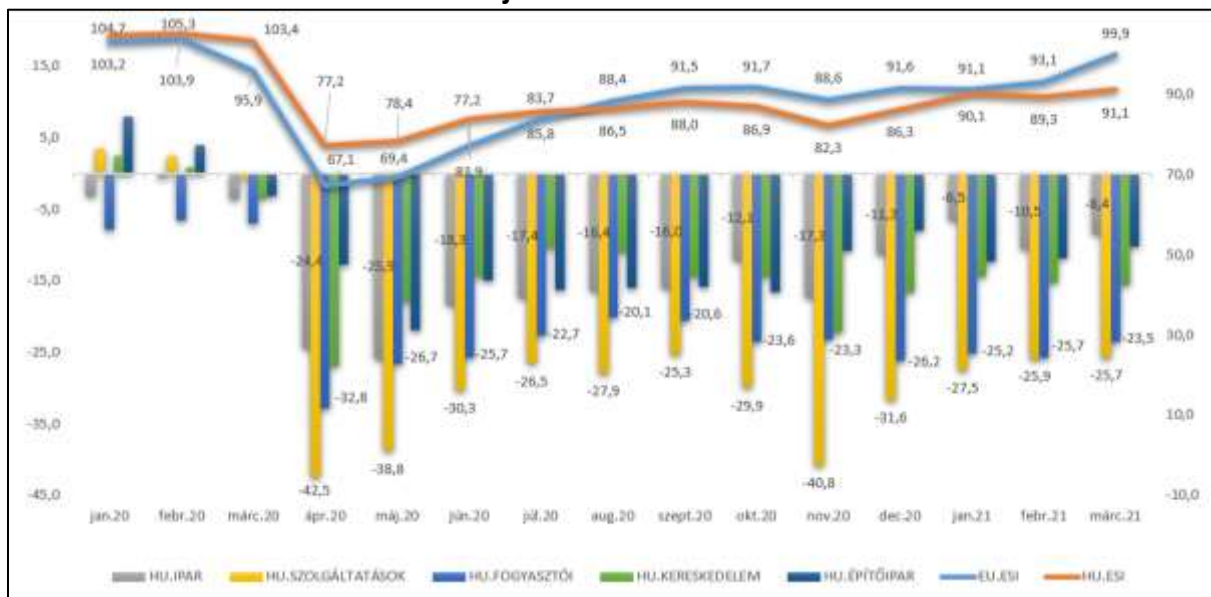
A II.3. ábra alapján látható, hogy az Európai Unió gazdasági hangulatindexe (Economic Sentiment Indicator, ESI) a 2020 márciusában fordult át negatívba először, ezt követően pedig áprilisban rekord mértékű visszaesést mutatott: 67,1 pontra zuhant. A magyar adat ennél mintegy 10 százalékponttal volt kedvezőbb. Augusztustól azonban megfordult ez a kedvező helyzet, és azt követően a magyar várakozásokat mutató hangulatindex eredményei szisztematikusan rosszabbak, mint az EU átlagáé.

A 2021. márciusi adatokban a különbség tovább nőtt: míg az EU-ban már határozott javulást mutatva 100% közelébe került az index, addig a magyar mutató még mindig erősen a negatív tartományban maradt. A szektorszintű adatokból az is látható, hogy a szolgáltatások területén volt a legnagyobb visszaesés, a kereskedelmet és az építőipart kevésbé érintette a válság, az ipar területén pedig a kezdeti összeomlást követően ősze már jelentős volt a visszarendeződés. A fogyasztói bizalom viszont végig súlyosan a negatív tartományban maradt.

A II.1 táblázat alapján részletesen is összehasonlíthatjuk az EU és Magyarország közötti eltéréseket 2021 első három hónapjában: az ipar és a szolgáltatások területén sajnos eltérő tendenciákat láthatunk: míg az EU-ban az ipari hangulatindex alapján már a fellendülés első jelei érzékelhetők, addig Magyarországon erős a negatív tartományban maradt az index, a kereskedelemben pedig semmilyen elmozdulás nem érzékelhető – szemben a javuló EU átlaggal, aminek következtében márciusra az olló tovább nyílt, a különbség 16,6% pontos volt. Az ipar és a kereskedelem területén kisebb, 5% pontnyi az elmaradás.

II.3. ábra

**A bizalmi indexek alakulása az EU-ban és Magyarországon,
2020. január – 2021. március**



Forrás: Európai Bizottság, Business and Consumer Surveys

Mindezek alapján azt valószínűsítjük, hogy a 2021. évi GDP növekedés negyedéves bontásban eléggé eltérő képet fog mutatni: az első negyedévi növekedés még igen visszafogott lehet, a második negyedévtől kezdődően azonban remélhetően már megkezdődik a visszarendeződés, (ha a járváynak nem lesz negyedik hulláma). Az év egészében – természetesen a jelen helyzetben jelentős bizonytalanság mellett – a GDP 4.1%-os növekedését valószínűsítjük.

**Az ágazati és fogyasztói bizalmi indexek az EU-ban és Magyarországon,
2021. január-március**

		2021. január	2021. február	2021. március
Ipar	HU	-6,5	-10,5	-8,4
	EU	-6,0	-3,5	1,0
Szolgáltatások	HU	-27,5	-25,9	-25,7
	EU	-17,3	-16,1	-9,1
Fogyasztói bizalom	HU	-25,2	-25,7	-23,5
	EU	-16,5	-15,7	-12,1
Kereskedelem	HU	-14,4	-15,3	-15,6
	EU	-16,6	-17,1	-11,0
Építőipar	HU	-12,3	-11,8	-10,2
	EU	-9,9	-9,7	-5,3
Gazdasági Bizalmi Index (ESI, Economic Sentiment Indicator)	HU	90,1	89,3	91,1
	EU	91,1	93,1	99,9

Forrás: Európai Bizottság, Business and Consumer Surveys

II.1. A gazdasági növekedés ágazati szerkezete

A magyar gazdaság szerkezete még mindig kevésbé szolgáltatás-orientált, mint az EU gazdaságoké átlagosan (66.1 és 73.1%). A 2009. évi gazdasági világválság az ipari ágazatokat sújtotta döntő mértékben, a jelenlegi koronavírus okozta várható gazdasági visszaesés viszont a szolgáltatási szektort érintette súlyosabban. Az IMF legfrissebb makrogazdasági elemzésében (World Economic Outlook, 2021 április) egy új típusú ágazati csoportosítást alkalmazott az alapján, hogy véleményük szerint az egyes ágazatok mennyire érintettek a válság negatív hatásaiban.

A TEÁOR 2008 szerinti ágazati csoportosítás:

1. Sok kontaktust igénylő, súlyosan érintett ágak:

- G Kereskedelem,
- H Szállítás, raktározás,
- I Szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás,
- R-T Művészet, szórakoztatás, egyéb szolgáltatás.

2. Sok kontaktust igénylő, kevésbé súlyosan érintett ágak (F, O, P, Q):

- F Építőipar
- O Közigazgatás, védelem
- P Oktatás
- Q Egészségügyi, szociális ellátás

3. Kevesebb kontaktust igénylő szolgáltatások (J, K, L, M, N)

- J Információ, kommunikáció,
- K Pénzügyi, biztosítási tevékenység,
- L Ingatlanügyletek,

- M-N Szakmai, tudományos, műszaki és adminisztratív tevékenység,
- 4. Kevesebb kontaktust igénylő egyéb ágak (A, B, C, D, E)
 - A Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat,
 - B-E Ipar.

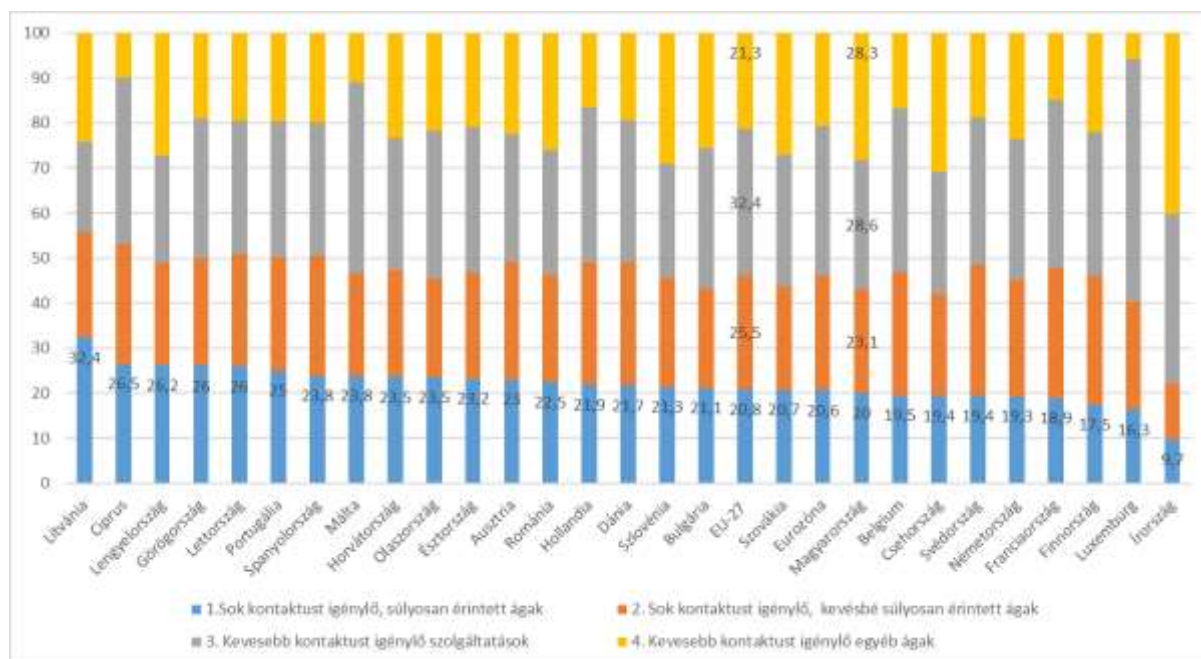
Megvizsgáltuk, hogy fenti besorolás alapján mi jellemzi az Európai Unió gazdaságait, valamint, hogy Magyarország relatíve mennyire kitett a válság negatív hatásainak. A II.4 ábra alapján látható, hogy a válság negatív hatásai- a szerkezeti jellemzőiből fakadóan – leginkább az erősen szolgáltatás-hangsúlyos gazdaságokat sújtják (Litvánia, Ciprus, Lengyelország, Görögország, Lettország, Portugália esetén az új érték több mint egynegyede ezekben a szektorokban képződik), míg Írországban ez az arány 105 alatti. Magyarország a 20%-os részaránnyal a középmezőnyben helyezkedik el.

II.4. ábra

A bruttó hozzáadott érték szerkezete a COVID-19 érintettség alapján kialakított ágazatcsoportok szerint az EU-ban

(a 2020. évi folyó áron számolt bruttó hozzáadott érték százalékában)

1. Sok kontaktust igénylő, súlyosan érintett ágak (G, H, I, R-T)
2. Sok kontaktust igénylő, kevésbé súlyosan érintett ágak (F, O, P, Q)
3. Kevesebb kontaktust igénylő szolgáltatások (J, K, L, M, N)
4. Kevesebb kontaktust igénylő egyéb ágak (A, B, C, D, E)



Forrás: Eurostat

Az IMF kutatás azt is összesítette, hogy a válságot megelőző negyedévhez képest milyen visszaesések voltak megfigyelhető az OECD tagországokban az egyes ágazatcsoportokban. Kutatásunkban mi Magyarországra összesítettük a 2019 negyedik negyedévére vonatkozó (amit a válság által nem érintett utolsó időszaknak tekintettünk) bruttó hozzáadott értékeket a négy ágazatcsoportra, ezt használtuk súlyként a 2020. évi ágazatcsoportos volumenindexek kalkulálásához. A KSH 2020-ra vonatkozó negyedéves ágazati volumenindexei már rendelkezésre állnak, így a fentebb kiszámolt súlyokkal becslést készítettünk arra, hogy a

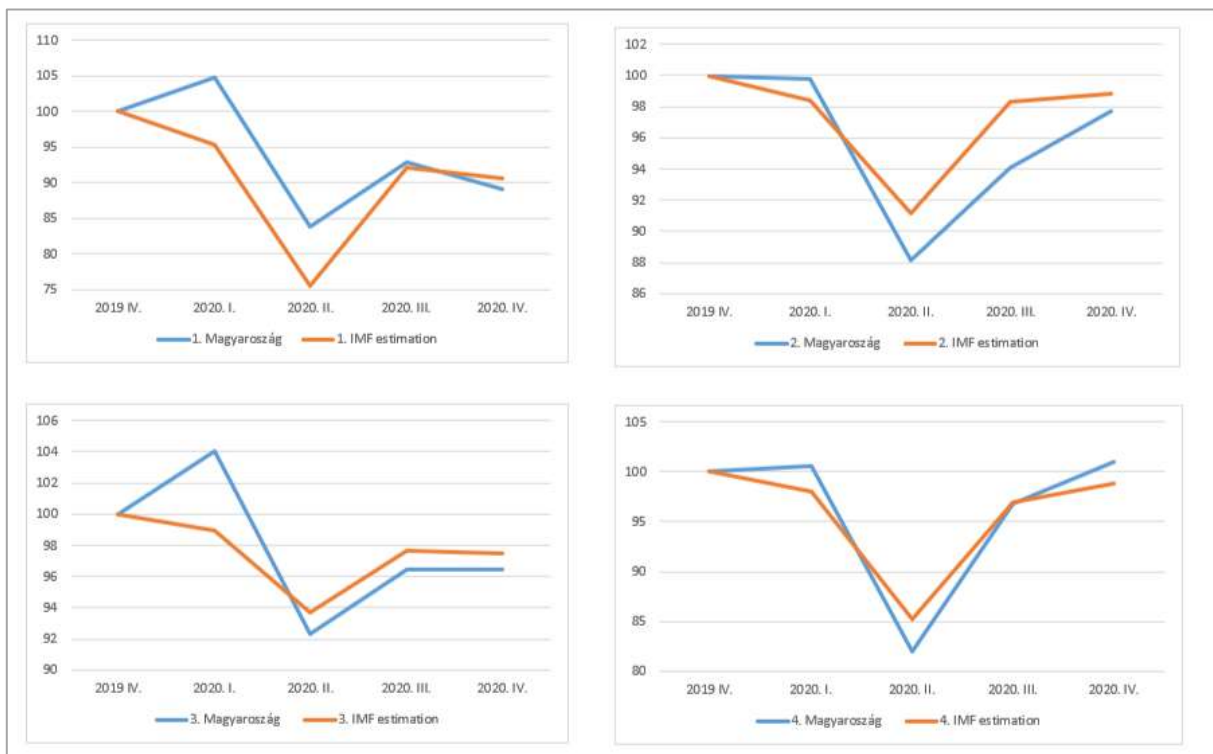
magyar gazdaság az OECD tipikus volumenpályáját követte-e vagy kimutathatók-e attól jelentősen eltérő jellemzők. A II.5. ábrán követhetők az összehasonlító elemzésünk eredményei. Összességében elmondható, hogy a magyar gazdaság válságreakciója nem tért el lényegesen az OECD országok átlagos jellemzőitől, bár van néhány érdekes eltérés:

- a második negyedévben a leginkább sújtott 1. csoport visszaesése kisebb volt,
- az 1. és 2. ágazatcsoport visszaesésében kisebb eltérés volt megfigyelhető,
- a negyedik negyedévben az ipari/mezőgazdasági teljesítmény már elérte a válság előtti szintet.

II.5. ábra

Az COVID-19 hatás súlyossága szerint besorolt ágazatcsoportok növekedési ütemei az OECD országok átlagában és Magyarországon (2019 IV. negyedév=100)

1. Sok kontaktust igénylő, súlyosan érintett ágak (G, H, I, R-T)
2. Sok kontaktust igénylő, kevésbé súlyosan érintett ágak (F, O, P, Q)
3. Kevesebb kontaktust igénylő szolgáltatások (J, K, L, M, N)
4. Kevesebb kontaktust igénylő egyéb ágak (A, B, C, D, E)



Forrás: OECD, US Bureau of Economic Analysis, IMF, KSH és saját számítások

Az OECD átlaggal jellemzően hasonló válságreakciók azt a reményt erősítik, hogy az előrejelzési horizonton is támaszkodhatunk arra a feltételezésre, hogy a nemzetközi folyamatokkal összhangban történik a magyar kilábalás.

Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat

2020 végére az ág GDP részesedése 4,1%-os volt. 2020-ban a hazai mezőgazdaságban az 58%-kal részesedő növénytermesztés volumene 3,3%-kal, a 34%-os részesedésű állattenyésztésé 1,3%-kal mérséklődött. A bruttó hozzáadott érték ennél is nagyon mértékben zsugorodott,

végig súlyosan a negatív tartományban maradván (-6,5%, -6,8%, -7,7%, -5,6%), éves átlagban 6,7%-kal csökkent.

Az ág hozzáadott értékének előrejelzése 2021-re csak igen jelentős bizonytalanság mellett jelezhető előre: míg a termelőfelhasználás folyamata jól követhető az év folyamán, addig az output mértéke nagyrészt csak a harmadik negyedévben válik egyértelművé. A jelenlegi információk alapján 2021-re a fagykárok veszélyeztethetik az ág teljesítményét, másrészt viszont a tavalyi alacsony bázis javíthatja az idei növekedési kilátásokat. A mezőgazdasági termékek értékesítésének volumene 2021 januárjában összességében 7,9%-kal nőtt a növénytermesztés 26,8%-os bővülése, valamint az élő állatok és állati termékek 3,5%-os csökkenése mellett.

Összességében azt valószínűsítjük, hogy 2021-re a mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat ág teljesítménye javulhat, összességében 4,5%-os növekedést várunk.

Ipar

2018-ban az ipar részesedése a bruttó hozzáadott érték termeléséből 24.8% volt, ami 2020-ra 24,2%-ra csökkent, ami még mindig jelentősen meghaladja a 19.4%-os uniós átlagos ipari részesedést.

2020-ban az ipari termelés volumene 6.1%-kal esett vissza, a belföldi értékesítés 5.1, az exportértékesítés 5,5%-os csökkenése mellett.

Az ipar hozzáadott értéke 2020-ban az ipari termelésnél valamivel kisebb ütemben, 4.8%-kal csökkent. A legnagyobb, 20%-os visszaesést a második negyedévben szenvedte el az ágazat, ezt követően azonban gyors visszarendeződést mutatott, a negyedik negyedévben már 2,2%-kal meghaladta az egy évvel korábbi volument.

2021 első két havi információi azt mutatják, hogy az ipari termelés volumene a januári 6,7%-os visszaesését követően februárban már jelentős pozitív fordulatot mutatva 1,9%-kal meghaladta az egy évvel korábbi értéket. Azt prognosztizáljuk, hogy az ipar a gazdasági növekedés motorja lehet 2021-ben, különösen a számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártása nőhet továbbra is dinamikusán, valamint az eddig gyengélkedő járműgyártás (februárban még 6.6%-os volt a visszaesés) is felívelő szakaszba lép.

Összességében az ipari GDP 4,8%-os növekedésére számítunk 2021-ben.

Építőipar

2020-ban az építőipar GDP alakulásán (II.2. táblázat) is jól nyomon követhetők a koronavírus válság az éven belüli hatásai: az első negyedévben még növekedést regisztrálhattunk, a II. és III. negyedévben gyakorlatilag összeomlott az építőipari GDP, míg a negyedik negyedévben már közelítette az egy évvel korábbi értéket. Összességében az 5%-os GDP visszaesésnél majdnem kétszer nagyobb mértékű, 9.4%-os volt a visszaesés az építőiparban.

II.2. táblázat

**Az építőipar hozzáadott érték volumenének alakulása,
az előző év azonos időszaka=100**

2020				
I. negyedév	II. negyedév	III. negyedév	IV. negyedév	I-IV. negyedév
101,5	87,1	82,1	96,1	90,6

Forrás: KSH, STADAT

A 2021. évi növekedési kilátásoknál érdemes figyelembe venni a várható kereslet alakulását is. A jövőbeni kereslet előrejelzését segítheti a havi volumenindexek és az új szerződések alakulásának elemzése (II.3. és II.4. táblázat) is. Látható, hogy 2020. év nyarán volt a legmélyebb a recesszió az ágazatban, az épületek építése pl. 2020 augusztusában 27.8%-kal volt kisebb, mint egy évvel korábban, de a teljes építőipari termelés is rekordmértékű, 21 százalékos recesszióban volt júliusban. Év végére viszont stagnálásközeli állapotban volt az építőipar, 2021. januárjában pedig már dinamikus, 11%-os növekedést regisztrálhattunk. A lendület azonban megtörni látszik a legfrissebb információk alapján: az egyéb építmények és speciális szaképítést ágazatok termelés visszazuhan, összességében 17,1%-os csökkenést indukálva az építőipari termelésben.

II.3. táblázat

Az építőipari termelés volumenindexe ágazatonként, havonta, előző év=100

		Épületek építése ágazat	Egyéb építmények építése ágazat	Speciális szaképítés ágazat	Építőipar összesen
		41	42	43	F
2020	Január	89,5	97,8	97	94,7
	Február	91,7	107,4	114,7	105,8
	Március	102,1	83,4	102,3	97,7
	Április	98,5	97,7	100,1	98,8
	Május	86,8	92,6	73,3	82,6
	Június	88,3	80,7	82,9	83,8
	Július	72,7	77	85,1	79
	augusztus	72,2	87,2	97,2	86,2
	szeptember	81,5	76,3	92,4	84,6
	október	88,7	63,7	96,8	83,7
	november	104,1	98,8	107,8	104
	december	100,8	80,9	113,1	99,7
2021.	január	121,4	115,3	103,1	111
	február	91,2	88,7	78,3	83,9

Forrás: KSH STADAT

A megkötött új szerződések volumene is elbizonytalanítja a 2021. évi kilátásokat: az új szerződések novemberi kiemelkedő dinamikáját követően 2021. februárra már nagy visszaesést regisztrálhattunk (II.4. táblázat). Az összes szerződésállomány stagnálásközeli helyzetet sejtet.

II.4. táblázat

**Az építőipari vállalkozások szerződéseinek volumenindexei,
előző év azonos időszaka = 100**

		Tárgyhóban kötött	Évkezdetől halmozott	Tárgyhó végi szerződésállomány
2020.	január	104,9	104,9	84,6
	február	101,9	103,8	86,1
	március	88,6	98,9	83,7
	április	102,0	99,6	84,7
	május	91,8	98,0	85,4
	június	55,4	89,0	80,9
	július	60,9	85,4	79,1
	augusztus	106,1	87,5	81,7
	szeptember	93,1	88,3	84,1
	október	117,2	90,9	90,0
	november	155,2	97,7	102,7
	december	106,1	98,5	107,8
2021.	január	108,0	108,0	111,5
	február	70,6	95,3	100,4

Forrás: KSH, STADAT

Mindezek alapján azt a forgatókönyvet tartjuk a legvalószínűbbnek, hogy 2021-re összességében az építőipar esetében az iparénál némileg dinamikusabb, 5,7% körüli GDP növekedést prognosztizálunk.

Szolgáltatások – kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás

A kereskedelemben már 2020 februárjában érződött a kialakuló válsághelyzet hatása, de rövidtávon nem dekonjunktúrát, hanem – a felvásárlási láznak köszönhetően – jelentős növekedést okozott az ágazat teljesítményében. Éves átlagban az élelmiszer kiskereskedelem volumene 3%-kal nőtt, a nem élelmiszer termékek esetében 0,2%-os volt a növekedés, ami összességében 1,7%-os bővülést eredményezett. Az üzemanyag-kiskereskedelem viszont – valószínűleg a kisebb utazási költségnek köszönhetően – jelentősen, 9,9%-kal csökkent, így összességében a kiskereskedelmi forgalom volumene stagnálásközeli állapotban volt 2020-ban, és csak 0,2 százalékkal csökkent. A kereskedelem nemzetgazdasági ág bruttó hozzáadott értéke még hektikusabban alakult 2020-ban: Míg az első és harmadik negyedévben bővülés (9,3% és 2,1%), addig a második negyedévben 4,6%-os visszaesés, a negyedikben stagnálásközeli helyzet volt megfigyelhető, összességében az ág nagyon jól teljesítve 1,2%-kal nőtt ebben a súlyos recessziós időszakban. Ez a fogyasztási szokások merevségéből fakadhat, az élelmiszer-termékek kereskedelmében például nem igazán érződött a válság hatása.

2021 januárban 2,6%-kal, februárban 5,4%-kal kisebb volt a kiskereskedelmi forgalom volumene, mint az előző év azonos időszakában. Ez utóbbi adat valószínűleg a tavalyi pánikvásárlás bázishatásának a következménye.

Az év hátralévő részében a GDP üteméhez igazodó, 4% körüli bővülést prognosztizálunk.

A szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazat GDP-je 2020. negyedik negyedévében 51,1%-kal, éves szinten 32,2%-kal csökkent. A vendégéjszakák száma 2021. februárban 90%-kal volt kevesebb mint egy évvel korábban. Egyértelmű, hogy ezen a területen csak a korlátozások feloldása segíthet, ami legkorábban májustól valószínűsíthető. A bázishatás miatt viszont jelentős volumennövekedést prognosztizálunk.

A szállítás, raktározás ágazat szintén áldozatul esett a koronavírus-járványnak: éves szinten 16.3%-os volt a visszaesés, de a második hullám hatására a negyedik negyedévben még ennél is nagyobb, 19.5%-os mértékben esett vissza az ágazat GDP volumene.

A 2021. évi folyamatairól sajnos nem áll rendelkezésre még hivatalos információ. Becslésünk szerint az áruszállítás a GDP növekedéssel összhangban megélénkül, az ipar és feldolgozóipar igényeihez igazodva, azok növekedési ütemét némileg meghaladó dinamikát írhat le.

A termelő szolgáltatások többi területén (információ, kommunikáció, pénzügyi, biztosítási tevékenység, ingatlanügyletek, szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység) közül az első két ágazat pozitív növekedést produkált 2020-ban (6.1%-os és 3.4%-os növekedést), míg az ingatlanügyletek átlagos, a szakmai, tudományos, műszaki tevékenységekkel kapcsolatos ágazat átlag alatt teljesített (7.2%-os csökkenés). 2021-re ezeken a szektorokban 3-5,2% közötti növekedést valószínűsítünk.

A közigazgatás, védelem, a kötelező társadalombiztosítás, oktatás, valamint a humán-egészségügyi, szociális ellátás döntően államilag finanszírozott területek, ennek megfelelően ezekben az ágazatokban nem vártunk nagymértékű visszaesést. Összességében valóban az átlagosnál kisebb, 3,5%-os visszaesést regisztrálhattunk ezen a területen 2020-ban. A humán-egészségügyi, szociális ellátás teljesítménye viszont 2020 második negyedévében 30%-nál is nagyobb mértékben csökkent (valószínűleg a magán egészségügyi szektor szinte teljes leállása és a normál egészségügyi ellátások nagymértékű visszaszorulása miatt). Az év egészében 9.5%-kal esett vissza az egészségügyi ágazat. 2021-re ezekben az ágazatokban a prognosztizált 4,1%-os GDP növekedéssel megegyező mértékű bővülést várunk.

A "művészet, szórakoztatás, szabad idő, egyéb szolgáltatás" ágazat szintén súlyos összeomlást szenvedett el a válság első hullámában (2020. II. negyedév: -22.8%) A nagylétszámú nemzetközi szórakoztató rendezvények elmaradása is súlyos veszteséget jelentett az ágazat számára, az éves GDP csökkenés 9.4%-os volt ebben a szektorban. Véleményünk szerint a második negyedévtől kezdődően ezen a területen is megkezdődhet a fellendülés, az ágazatban 3,8%-os GDP növekedést várunk.

Számításaink szerint – a szokásosnál nagyságrendileg magasabb bizonytalansági szint mellett, valamint a 2021. április 26-án rendelkezésre álló információk alapján – a GDP 4,1%-os növekedését prognosztizáljuk 2021-ben (II.5. táblázat). A fellendülés egyik motorja az ipar lehet. A szolgáltatási szektorban elhúzódóbb problémákat látunk, de a rendkívül alacsony

bázis miatt ezen a területen is növekedést várunk. A mezőgazdaság teljesítménye nagymértékben függ az időjárástól, a tavalyi 6.8%-os visszaesést követően kisebb mértékű élénkülést várunk, az építőipar visszakapaszkodása pedig nagymértékben függ a jelentős mértékű, állami finanszírozást is magában foglaló infrastrukturális beruházások alakulásától.

II.5. táblázat

**A bruttó hazai termék (GDP) termelése főbb nemzetgazdasági ágak szerint,
% az előző év azonos időszakához képest**

Időszak, negyedév		Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás halászat	Ipar	Építőipar	Szolgáltatások összesen	GDP összesen
2019	I.	101,3	103,6	133,8	104,4	105,0
	II.	99,8	102,4	118,9	104,8	104,6
	III.	98,5	106,0	110,7	104,8	104,8
	IV.	101,1	101,6	103,7	105,2	104,3
	I.-IV.	100,4	103,9	113,0	104,7	104,6
2020	I.	93,5	101,6	101,5	102,6	102,1
	II.	93,1	79,8	87,1	88,7	86,7
	III.	92,2	97,6	82,1	95,9	95,4
	IV.	94,4	102,2	96,1	94,4	96,5
	I.-IV.	93,2	95,1	90,6	95,3	95,0
2021	I.	103,5	98,5	103,0	99,6	99,3
	II.	105,0	109,2	106,0	107,4	106,8
	III.	105,0	106,5	108,0	106,1	105,8
	IV.	104,0	105,5	105,0	104,1	104,3
	I.-IV.	104,5	104,8	105,7	104,3	104,1

Forrás: KSH STADAT és saját előrejelzések

II.2. A GDP felhasználási oldala – a makrogazdasági kereslet alakulása

A növekedés szerkezete az utóbbi évek során folyamatosan változott. 2015-2016-ban inkább a külkereskedelmi többlet és a fogyasztás, 2017-től viszont már a felhalmozás volt a növekedés elsődleges hajtóereje, míg a nettó export már negatívan járult hozzá a GDP növekedéséhez. 2019 IV. és 2020. I. negyedévében mind a fogyasztás, mind a bruttó felhalmozás jelentősen hozzájárult a GDP növekedéséhez, míg a külkereskedelmi mérlegünk már akkor negatívan hatott rá. A COVID-19 járvány kitörése ezt a folyamatot tovább erősítette, hiszen míg a belföldi felhasználás csak 5,5%-kal csökkent, addig a GDP rekord mértékben, 13,4%-kal zsugorodott. A harmadik negyedévben a bruttó állóeszköz-felhalmozás 13,7%-os visszaesése volt a meghatározó tényező, míg a negyedik negyedévben a belföldi felhasználás már jobban csökkent, mint a GDP-é. A felhalmozás jelentősen 8% feletti ütemben zuhant az előző év azonos időszakához képest, a fogyasztáson belül a kormányzat természetbeni társadalmi juttatása esett vissza 8,5%-kal, ami az ingyenes egészségügyi és oktatási szolgáltatások visszaszorulását mutatják a vírus második hulláma idején.

A GDP végső felhasználásának volumenindexei
(előző év azonos időszaka = 100)

	2019 IV.	2020. I.	2020. II.	2020. III.	2020. IV.
Háztartások fogyasztási kiadása	104,9	104,6	92,1	97,2	96,6
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	110,1	100,6	90,3	100,6	91,5
Természetbeni társadalmi juttatás nonprofit int.	105,4	109,5	102,8	100,8	100,2
Háztartások tényleges fogyasztása	105,8	104,1	92,1	97,9	95,8
Közösségi fogyasztás	106,6	100,1	103,8	97,4	106,2
Végső fogyasztás összesen	105,9	103,5	93,8	97,8	97,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	104	95,9	89,1	86,3	101,2
Bruttó felhalmozás összesen	109,5	108,2	96,2	91	91,9
Belföldi felhasználás összesen	107,1	104,6	94,5	95,6	95,7
Export	102,3	100,5	76,2	95,2	101,7
Import	106	103	84,9	95,5	100,9
Bruttó hazai termék (GDP) összesen	104,2	102,3	86,6	95,4	96,4

Forrás: KSH, GDP gyorstájékoztató, 2021. március 2.

Össességében 2020-ban a GDP volumene 5%-kal csökkent. A végső fogyasztás 2%-kal, ezen belül a háztartások tényleges fogyasztása 2,6%-kal csökkent, a közösségi fogyasztás viszont 2,0%-kal nőtt. A bruttó felhalmozás 4,4, a bruttó állóeszköz-felhalmozás 7,3%-kal lett alacsonyabb. Az import visszaesése (-3,9%) kisebb lett, mint az exporté (-6,7%), aminek következtében a külkereskedelmi forgalom egyenlege járult hozzá a legnagyobb mértékben (2,4%ponttal) az 5%-os GDP visszaeséshez.

II.2.1. A fogyasztás és a jövedelmek alakulása

A belső kereslet volumenének legnagyobb részét a háztartások végső fogyasztási kiadásai jelentik. Ez a piaci alapon, saját döntés alapján, saját forrásból vagy hitelből finanszírozott fogyasztási kereslet 2020-ban a vártnál valamivel kisebb mértékben, csak 2,5%-kal csökkent.

A háztartások és a háztartásokat segítő nonprofit intézmények végső fogyasztási kiadásai
(negyedéves volumenindexek, az előző év azonos időszaka = 100)

Ország, országcsoport	2020. I.	2020. II.	2020. III.	2020. IV.
Spanyolország	94,1	75,7	90,8	90,8
Egyesült Királyság	97,6	76,6	90,9	91
Írország	97,8	78,5	94,8	92,5
Lettország	97,3	79,1	92,4	91,6
Luxemburg	96,9	80,1	99,1	96,5
Málta	98,4	81,5	94,5	95,3
Olaszország	92,9	81,7	92,3	90,1
Szlovénia	93,7	82,8	99,3	85,6
Franciaország	95,4	83,6	98,9	93
Belgium	95,2	83,7	96,2	90,2
Ausztria	94,1	84	94,4	89,8
EU27_2020	96,8	84,9	95,9	92,8
Ciprus	103,6	85,2	97,7	98
Portugália	99,6	85,6	96	95,3
Horvátország	100,7	86,4	92,9	95,3
Görögország	100,2	87,1	98,4	95,3
Hollandia	98,9	87,3	95	93
Németország	98	87,3	96,4	93,1
Románia	103,8	88,3	95	94,4
Japán	97,2	88,7	92,7	97,8
Lengyelország	101	89,3	101	96,5
Finnország	99,5	89,5	96,2	95,4
Egyesült Államok	100,2	89,8	97,2	97,3
Litvánia	101,6	90,4	101,3	100,7
Svédország	99,2	90,9	96	95,3
Csehország	99,7	91,5	96,3	91,9
Magyarország	103,7	92,6	97	97,5
Észtország	101,8	93,3	97,7	98,2
Dánia	98,2	94,4	100	99,6
Szlovákia	101,1	95,9	101,1	97,8
Bulgária	102,7	97	102,4	99,2

Forrás: Eurostat

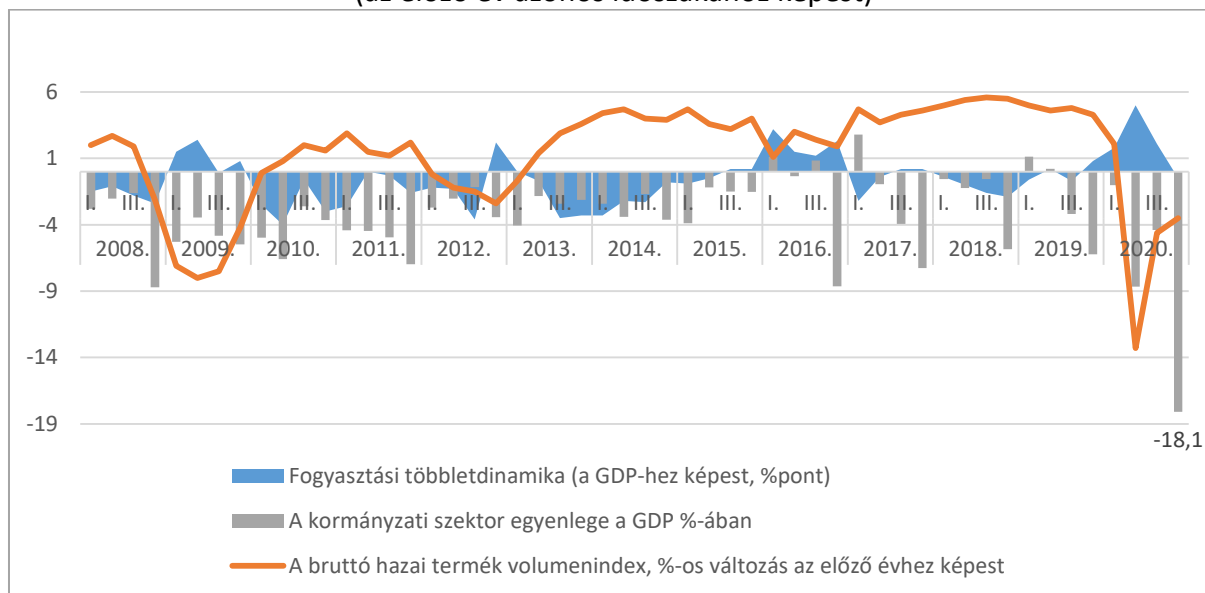
A vásárolt fogyasztás visszaesése 2020 második negyedévében volt a legnagyobb (-7.4%), ami az ötödik legkedvezőbb eredmény volt az EU-ban (II.7 táblázat). Ennek oka lehet egyrészt a korábbi éveket jellemző magas bérnövekedési trend, másrészt a pánikvásárlásokból adódó ellenhatás.

Hosszabb távon érdekes lehet vizsgálni növekedés, a fogyasztás és a fiskális politika jellegének kapcsolatát is. A II.6 ábra alapján egyértelműen látható, hogy az utóbbi 12 év során - a két válságéven kívül - a fogyasztás dinamikája csak 2016-ban haladta meg a GDP növekedési ütemét. A 2020. évi fogyasztási többletdinamika azonban az év végére gyakorlatilag elveszett, annak ellenére, hogy rekord mértékű, a GDP 18.1%-át kitevő kormányzati hiány keletkezett.

Ebből arra következtethetünk, hogy a kiadások nagy része nem lakossági jövedelempótlási célokat szolgált.

II.6. ábra

A GDP, a fogyasztási többletdinamika és a kormányzati szektor hiánya
(az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH STADAT és saját számítások

Számításaink szerint 2021-ban a piaci típusú fogyasztás várhatóan 2,8%-kal nő. A 2022-re 4,4%-os, 2023-ra pedig 3,5%-os bővülést várunk. A COVID-19 válság hosszabb távú hatásainak pontosabb elemzéséhez szükség lenne a jövedelemelosztás jellemzőinek és az egyenlőtlenségi mutatók alakulásának ismeretére, de sajnos ilyen jellegű adatok még nem érhetők el a KSH honlapján 2020-ra. Nemzetközi kutatások azt valószínűsítik, hogy a válság hatására leginkább az alacsony végzettségűek, a fiatalok és a nők kerültek relatíve rosszabb pozícióba.

A nemzeti számlák negyedéves integrált számlák aggregálása révén viszont képet kaphatunk legalább makrogazdasági szinten az egyes nemzetgazdasági szektorok jövedelmi helyzetéről. A háztartások esetében pl. láthatjuk, hogy összességében mennyi munkajövedelem képződött 2020-ban, a tőkejövedelmekkel együtt hogyan alakult az elsődleges jövedelem, valamint, hogy az újraelosztási folyamatok hogyan módosították ezt, azaz mekkora lett a szektor rendelkezésre álló jövedelme. Ebből levonva a fogyasztási kiadásokat megkaphatjuk a megtakarítást, amelynek az előző értékhez viszonyított aránya a megtakarítási hányad.

A nemzeti számlák 2020. évi adatai néhány érdekes, további elemzést igénylő folyamatra hívják fel a figyelmet.

1. A munkajövedelem tömege folyó áron csak 0,9%-kal nőtt, a rendelkezésre álló jövedelem értéke viszont már 3,5%-kal lett magasabb, így összességében – a várakozásokkal ellentétben – nem mutatható ki a szektorban jelentős reálveszteség.

2. A háztartások fogyasztási kiadási folyó áron nagyjából szinten maradtak, ennek következtében a megtakarítási ráta 7,6%-ról 10,1%-ra, a nettó megtakarítási pozíció pedig a duplájára, a GDP 3,3%-áról annak 6.7%-ára nőtt.

A természetbeni társadalmi juttatások is unikális módon alakultak 2020 folyamán: a kormányzat pl. 4.5%-kal kevesebbet költött olyan egészségügyi- és oktatási célokra, amelyek közvetlenül kapcsolhatók az egyes személyek fogyasztásához. 2021-ben a válsághelyzet rendeződésével a közösségi fogyasztás 2%-os növekedésére számítunk. 2022-ben csak kismértékű növekedést, 2023-ban viszont a helyreállítási alap forrásaihoz kapcsolódóan már 3% feletti bővülést prognosztizálunk (II.8. táblázat).

II.8. táblázat

**A végső fogyasztás várható alakulása 2020-2023
(%-os változás az előző évhez képest)**

	2020	2021	2022	2023
Háztartások fogyasztási kiadása	-2,5	2,8	4,4	3,5
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	-4,5	4,5	3,5	2,1
Természetbeni társadalmi juttatás a háztartásokat segítő nonprofit intézményektől	3,3	0,7	3,1	4,2
Háztartások tényleges fogyasztása	-2,6	3,1	4,2	3,3
Közösségi fogyasztás	2,0	2,0	1,0	3,2
Végső fogyasztás összesen	-2,0	2,8	3,9	3,3

Forrás: KSH és saját előrejelzés

II.2.2. A felhalmozás alakulása

A bruttó felhalmozásra vonatkozó előrejelzéseinket a II.9. táblázat tartalmazza. A felhalmozás előrejelzésénél feltételeztük, hogy az uniós projekteknek és a beruházás-ösztönző kormányzati lépéseknek köszönhetően a tavalyi rekordmértékű 7,3% körüli csökkenést követően viszonylag gyors lehet a visszarendeződés ezen a területen. Ezért számításaink szerint 2021-től a beruházásdinamika jelentősen meghaladhatja mind a fogyasztás, mind a belföldi felhasználás növekedési ütemét, 2022-2023-ban 8% körüli dinamikát valószínűsítünk. Ennek következtében az állóeszközfelhalmozások aránya a GDP-ben ismét növekedésnek indulhat, 2022-ben (a 2013-2020 közötti európai uniós ciklus pénzügyi záróévében) és 2023-ban 30% közelébe is kerülhet.

Az európai uniós források hatékony allokációja kulcskérdés a középtávú előrejelzési horizonton, mivel hosszabb távon a beruházás-indukált versenyképesség-javulás biztosíthatná a magyar gazdaság gyorsabb ütemű felzárkózását az EU fejlett gazdaságaihoz.

II.9. táblázat

**A felhalmozás alakulása, 2020-2023
(éves volumennövekedés és arány)**

	2020	2021	2022	2023
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-7,3	5,7	8,5	8
Bruttó felhalmozás	-4,4	5,7	5,2	6,2
Belföldi felhasználás	-2,7	3,7	4,2	4,3

Forrás: KSH és saját előrejelzés

II.2.3. A külkereskedelmi folyamatok alakulása

A pénzügyi világválságot követően a hazai külkereskedelemben mind az áruegyenleg, mind a szolgáltatás egyenleg pozitívvá vált. A külkereskedelem termékgazdagságának többsége a GDP 2-4%-a között hullámzott, majd 2016 harmadik negyedétől kezdve fokozatosan romlásnak indult alapvetően az élénkülő belső kereslet következtében. 2018 közepén már deficit alakult ki, és a tendenciát csak erősítette, hogy a 2020 első negyedének végén Európát is elérte a pandémia miatt jelentős exportőrök, így a nagy járműipari vállalkozások is termelési korlátozásokra kényszerültek.

A járvány okozta válság azonban eltérő mértékben sújtotta az egyes ágazatokat: az ipar, ezen belül a járműipar viszonylag gyorsan korrigálni tudott. A járműgyártás exportértékesítése a külső kereslet erősödése következtében 2020 szeptemberében már meghaladta az egy évvel korábbi szintet. Az áruegyenleg négy év után javulni tudott. Ebben szerepe volt a fogyasztási dinamika csökkenésének is, amely fékezte az import bővülését. 2020 októbere óta a termékgazdagságban a kivitel éves volumenindexei minden hónapban 3-4 százalékponttal haladták meg a behozataléit. Ez 2021 januárjában is teljesült, jóllehet ekkor mindkét index éves alapon visszaesést mutatott. A hónap második felétől egyes félvezető komponensek beszállítása világszerte akadozni kezdett, ami miatt a hazai autógyáraknak is le kellett átmenetileg állniuk, vagy legalábbis csökkenteniük kellett a termelésüket. A világszerte jelentkező probléma fő oka az volt, hogy a chipgyártók egy része átállt a szórakoztatóelektronikai alkatrészek gyártására. Ez ismét fennakadásokat okozott a nemzetközi értékláncok működésében, ami a hazai makromutatók, így a külkereskedelmi termékgazdagság adataiban is tükröződött. A járműipari szakértők egybehangzó véleménye szerint a problémák vélhetően átmenetiek lesznek, és a második negyedétől kezdve a válság idején eddig is robusztusnak bizonyult nagy nemzetközi cégek képesek lesznek az elmaradások pótlására is.

A várhatóan még visszafogott fogyasztásnak is köszönhetően 2021 folyamán vélhetően megmarad a termékkereskedelemben az exportnak az importét meghaladó dinamikája, és mindkét viszonylatban a GDP dinamikáját meghaladó növekedési ütemre lehet számítani. 2022-2023-ban élénkülésre számítunk; ez részben a fogyasztás erősödését, és ezzel együtt az áru egyenleg romlását eredményezheti, ugyanakkor számolhatunk az exportban nagy szerepet játszó tevékenységek – így például a járműipari kapacitások bővülésével –, amely ezt kompenzálni tudja.

A szolgáltatások külkereskedelmét az termékforgalomtól jelentősen különböző tendencia jellemezte a pénzügyi világválság óta eltelt bő tíz évben. A szolgáltatásegyenleg már a pénzügyi válság előtt is pozitív volt, majd azóta tendenciaszerűen növekedett 2019 közepéig, amelyben jelentős szerepet játszott a turizmus, a szállítás és a bér munka szolgáltatás. A 2020-ban kitört pandémia fő vesztese az idegenforgalmi ágazat volt, de a szállítási tevékenységek és a bér munka egyenlege is jelentősen romlott, ugyanakkor a pozitív egyenleg mindhárom területen megmaradt. A középtávú kilátásokat nyilvánvalóan nagymértékben befolyásolja a járvány további lefutása. Azt feltételezzük, hogy az átoltottság arányának növekedésével a pandémia 2021 második felében visszaszorítható lesz, és a jelenlegi korlátozások részben feloldhatók lesznek, így az idegenforgalom is mérsékelt növekedésnek indulhat. A világválság lecsengése után – legjobb esetben 2022-ben – a szolgáltatásegyenleg aktívuma GDP-arányosan ismét meghaladhatja az 5%-ot. Hasonló aránnyal számolunk 2023-ra is. A GDP-alapú export és import előrejelzéseinket a II.10 táblázat foglalja össze.

II.10. táblázat

Az áruk és szolgáltatások külkereskedelmének várható alakulása, 2020-2023

	2020	2021	2022	2023
Export	-6.7%	6.0%	6.0%	7.0%
Import	-3.9%	5.0%	5.5%	5.7%
Külkereskedelmi termékforgalmi egyenleg (folyó áron, milliárd euró)	5.8	5.5	5.0	6.0

Forrás: KSH és saját számítás

II.3. A makrogazdasági kínálat

II.3.1. A potenciális növekedés és a GDP gap

A középtávú gazdasági előrejelzések egyik fontos eleme a potenciális GDP becslése, ugyanis a gazdaság hosszabb távú fejlődési lehetőségeit adott esetben jobban jellemzi, mint a hagyományos GDP mutató. Bár potenciális GDP ötlete egyszerűnek tűnhet, a gyakorlati megvalósítás általában igen nehézkes. Ennek a legfőbb oka, hogy a potenciális GDP nem megfigyelhető, csak különböző módszerekkel becsülhető, és nem alakult ki egyértelmű szakmai konszenzus arról, hogy melyik a legjobb eljárás a potenciális növekedés becslésére. Elemzésünkben a HP-filter mellett döntöttünk, mert ez a legszélesebb körben alkalmazott módszer a potenciális GDP becslésére.

A költségvetési elemzések szempontjából kiemelten fontos a tényleges és a potenciális GDP különbségeként definiált GDP gap, vagyis az, hogy egy adott időszak gazdasági teljesítménye mennyivel van a hosszú távú növekedési pálya alatt illetve felett. Ha ugyanis történetesen a GDP gap pozitív, akkor az azt jelenti, hogy a gazdaság éppen jobban teljesít a hosszú távú trendhez képest, amiből pedig az következik, hogy az államháztartás bevételei is magasabbak lesznek a trend alapján elvárhatónál. Az államháztartás strukturális egyenlegének kiszámítása során ezt az eltérést kell figyelembe venni, és ennek megfelelően korrigálni az eredeti hiánymutatót.

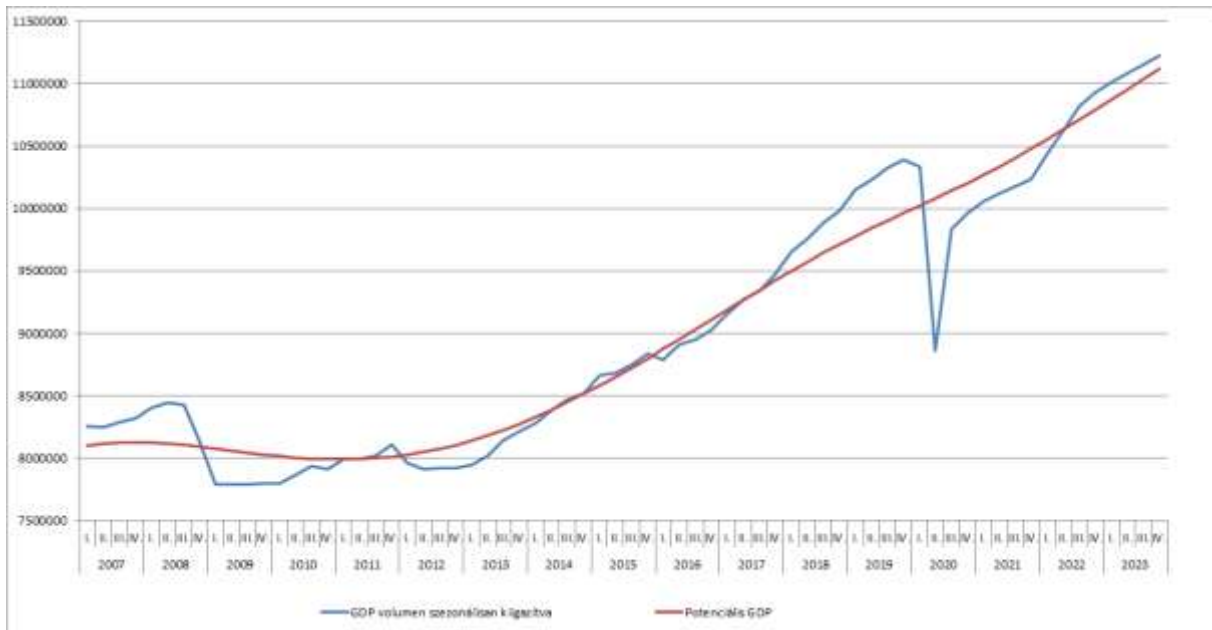
Kiindulási adatbázisként a GDP 2015. évi változatlan áron számított szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves idősorát használtuk. Az adatok 1995. I. negyedév és 2020. IV. negyedév közötti időszakra vonatkoztak. Mivel a GDP gap számításhoz a megfigyelési időszakon túli adatokra is szükségünk volt – hiszen a középtávú kitekintésünk 2023-ig tart –, előrejeleztük a negyedéves GDP idősort. Ehhez első lépésként egy ARIMA (1,1,0) modellt becsültünk, és annak felhasználásával dinamikus előrejelzést készítettünk. Azonban az így kapott negyedéves értékekből számított éves növekedési adatok jelentősen eltértek a korábban általunk becsült makropálya jellemzőitől. Ez nem azt jelenti, hogy hibás lenne az ARIMA becslés, hiszen egy ilyen egyszerű modell nem lehet olyan megbízható, mint a szakértői becslésekkel korrigált ökonometriai modell. Az ARIMA modell eredményeit csak kiindulási alapnak tekintettük, és arra használtuk fel, hogy negyedéves bontásban is meg tudjuk adni a 2023. IV. negyedévéig tartó GDP előrejelzésünket.

Az így kapott idősorra illesztettük a HP-filtert, aminek eredményeként megkaptuk a potenciális GDP-t a teljes időszakra (2023 végéig). Utolsó lépésként kiszámítottuk a kibocsátási rést (GDP gap), ami a tényleges GDP és a potenciális GDP különbségeként adódott. Ennek során a tényleges GDP-t a szezonálisan kiigazított formában szerepeltettük, hiszen ez jelentette a kiinduló adatbázisunkat. A GDP gap alakulását a potenciális GDP-hez viszonyított százalékos formában is kifejeztük.

A II.10. ábra a potenciális és a tényleges GDP alakulását mutatja, míg a II.11. ábra a GDP gap értékét a potenciális GDP százalékában. Az idősorok csak 2007-től kezdődnek, azért választottunk rövidebb időszakot, mert így jobban áttekinthetőek az ábrázolt időszak tendenciái.

II.10. ábra

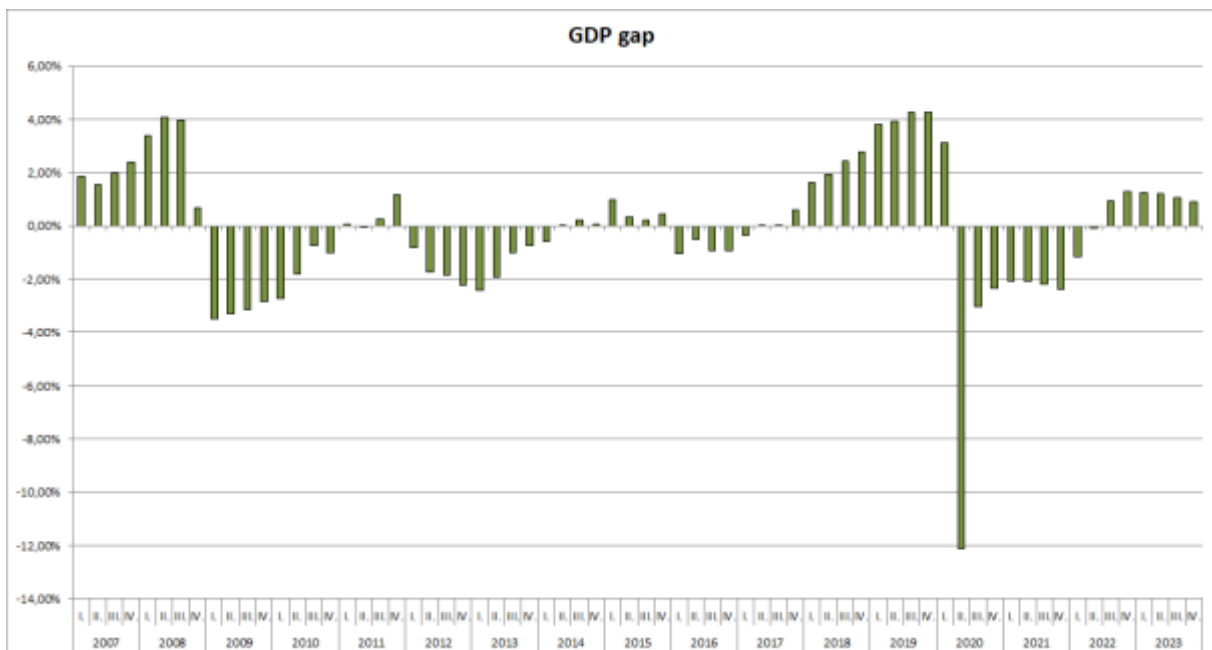
A szezonálisan kiigazított GDP és a potenciális GDP alakulása (millió Ft, 2015. évi áron)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés

II.11. ábra

A GDP gap alakulása (a potenciális GDP százalékában)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés

Eredményeink azt mutatják, hogy a 2008-2009-es válság előtt jelentős pozitív kibocsátási rés alakult ki, vagyis a magyar gazdaság ezt megelőzően a hosszú távú lehetőségei felett teljesített. 2009-ben ez szinte azonnal az ellenkezőjébe fordult át, majd az így kialakult negatív GDP gap 2011-re kezdett eltűnni. 2012-ben újabb visszaesés következett be, és a kibocsátási

rés a 2009-eshez hasonló mértékű negatív értékeket vett fel, ezáltal szinte tankönyvszerűen kirajzolva a sokat emlegetett „W” alakú recessziót.

Ezt követően a GDP gap közel három évig zéró körül ingadozott, majd 2017 végétől gyors emelkedésnek indult. 2019-ben elérte a GDP 4 százalékát, ami nagyjából megfelelt az előző válság előtti időszakra becsült szintnek. A koronavírus okozta gazdasági sokk a 2008-asnál sokkal nagyobb kilengést okozott: 2020 II. negyedévében -12 százalékra süllyed a GDP gap, azaz ebben a három hónapban az ország gazdasági teljesítménye ennyivel maradt el a hosszú távú egyensúlyi szinttől. A gyors zuhanást számításaink szerint gyors kilábalás követte, az év hátralévő részében 2-3 százalék körüli negatív gap alakult ki. Előrejelzésünk szerint ez a szint az idei évben is fennmarad, ami azt jelzi, hogy a korábban vártnál lassabban regenerálódik a magyar gazdaság. 2022 viszont a gyors felívelés éve lehet, a magyar gazdaság tényleges teljesítménye fokozatosan a potenciális szintje fölé kerülhet. Az így kialakuló enyhén pozitív GDP gap várhatóan 2023-ban is fennmarad.

II.3.2. Munkaerőpiac

Foglalkoztatás

A pénzügyi világválság hatására a hazai munkanélküliségi ráta 10% fölé került, majd fokozatosan csökkenésnek indult. A folyamat egészen 2020. évi pandémiás válsághegyzet kialakulásáig tartott (ld. II.11. ábra), 2019-ben a ráta 3,3%-nál érte el a minimumát, ugyanakkor a 15-74 korcsoportra számított aktivitási arány már közel 65%-ra emelkedett. 2013-2019 között a magyar gazdaság folyamatos növekedés mellett átlagosan 3,8% gazdasági növekedést ért el, amely a foglalkoztatási helyzetet jellemző mutatókat látványosan javította. Meg kell azonban jegyezni, hogy a mutatók kedvező alakulását a foglalkoztatásként elszámolt közfoglalkoztatási program felfuttatása is pozitív irányban befolyásolta. 2016-ban 180 ezer körüli volt a közfoglalkoztatotti létszám, amely ezután csökkenésnek indult, de még 2019-is 80 ezer körül alakult.⁷ A munkapiac alakulására jelentős hatással volt a munkavállalási célú migráció is. Elsősorban az Unióban való munkavállalás korlátainak megszűnése jelentősen csökkentette a munkaerőkínálatot, egyes szakmákban komoly munkaerőhiány alakult ki, amelyet az Unió kívüli országokból érkezett munkavállalók alkalmazásával lehetett enyhíteni. A foglalkoztatási statisztika ezen kívül magában foglal külföldön dolgozókat is. 2020 áprilisáig mint „Külföldi telephelyen dolgozók” jelentek meg a statisztikában azok, akik magyar lakcímmel rendelkeztek és várható az egy éven belüli hazatérésük, 2020 májusától a statisztikákban már a „Magyarországi háztartások külföldön dolgozó tagja” megnevezés szerepel. 2019-ben ez a létszám átlagosan 116 ezer fő körül volt, a maximumot a negyedik negyedévben érte el.

A 2020-as koronavírus válság jelentkezése 2020 márciusában, illetve az azonnali korlátozások bevezetése a munkahelyek tömegének elvesztésével fenyegetett. Európa országaiban jelentős intézkedéseket hoztak a munkahelyek megvédésére, amelyekhez hasonlókat nálunk is bevezettek: beruházási támogatások, gyorsított áfa-visszaigénylés, munkabér-támogatások, hitelgarancia- és tőkeprogramok, hitelvisszafizetési moratórium alkalmazása. Nem emelték

⁷ Megjegyezzük, hogy a munkerő-felmérésben jóval magasabb azoknak a száma, akik közfoglalkoztatottnak vallják magukat: ez 2019 végén mintegy 108 ezer fő volt.

azonban meg az álláskeresési járadék folyósításának Európában kirívóan rövid időtartamát, és a családi pótlék összege is változatlan maradt – immár 2008 óta. A direkt segélyezési formákat a kormányzat ideológiai okból kerülte, jóllehet a rendkívüli körülmények ezt indokolták volna. Maguk a munkáltatók is számos eszközzel éltek a válság hátrítására: előrehozott szabadságolással, fizetés nélküli szabadságra küldéssel a munkaviszony megtartása mellett, részmunkaidőben való foglalkoztatással, lehetőség szerint távmunka alkalmazásával. A KSH adatai szerint a munkával töltött idő drasztikusan csökkent egy sor szolgáltatási ágazatban, elsősorban a szálláshely-szolgáltatás, a vendéglátás, a feldolgozóipar, a művészet, szórakoztatás, szabadidő, valamint a fodrászatot, szépségápolást és a fizikai közérzetet javító szolgáltatásokat magába foglaló egyéb szolgáltatás ágazatokban.⁸ Az elveszett munkahelyek ellenére a munkanélküliségi ráta nem emelkedett meg drasztikusan. Ezt részben az is okozhatta, hogy a munkahelyüket elvesztettek a korlátozások miatt nem tudták magukat álláskeresőként regisztrálni, így azok átkerültek az inaktívak kategóriájába. A 2020 március-decemberi időszak során a munkanélküliségi ráta azonban végig viszonylag alacsony maradt, átlagosan 4,3% volt, ami az első kéthavi átlaghoz képest mindössze 0,6 százalékpontos romlást jelentett. A legsúlyosabban érintett szolgáltatási ágazatok esetében mindmáig a tartalékok felélése folyik, de az ipar ezen belül a feldolgozóipar viszonylag hamar, már 2020 őszén magára talált. A munkapiaci mutatók érezhetően csak 2020 decemberében romlottak ismét, amikor a járvány erős fellángolása miatt újabb korlátozásokat kellett bevezetni: a foglalkoztatottak száma néhány tízezerrel csökkent, a munkanélküliségi ráta az április-júniusban mért 4,5%-os szintre emelkedett.

A 2020-ban bevezetett válságkezelő intézkedéseket sok kritika érte azok késlekedése és a többi uniós országhoz képesti szűkkeblősége miatt. A döntéshozók azonban a maastrichti hiánycélra hivatkozva nem bővítették az intézkedések körét, annak ellenére sem, hogy a válság erősen aszimmetrikus módon érintette a gazdaság szereplőit. A válságágazatokon túl a jelentős tartalékokkal nem rendelkező kisebb vállalkozásoknak, egyéni vállalkozóknak átmenetileg, vagy végleg be kellett szüntetni a tevékenységüket. A regionális egyenlőtlenségeket is fokozhatta a válság, a munkapiaci szempontból korábban is komoly problémákkal küzdő régiókban különösen súlyos a válság hatása. A közmunkaprogramban foglalkoztatottak száma 2020-ban csekély mértékben, az előző évihez képest mintegy 10 ezer fővel csökkent. A költségvetés átalakításánál 2020-ban a kormányzat azzal számolt, hogy a hiányt mindenképpen 3% alatt kell tartani, és el kell kerülni a nagyobb hiány okozta szükségszerű adósságnövekedést is. Amikor egyértelművé vált, hogy a Stabilitási és Növekedési Paktumban szereplő általános mentesítési záradék alkalmazásra kerül, azaz a válságkezelés értelmében a tagországoknak nem kell a 3%-os GDP-arányos hiánykorláthoz alkalmazkodni, a kormányzati költségek megindult, de azok sok esetben a válságkezeléssel közvetlen kapcsolatban nem álló nagyprojektek megvalósítását, illetve gyorsítását szolgálták. Ennek eredménye 2020-ban a GDP 8%-át meghaladó államháztartási hiány lett⁹. Magyarországon a járvány nemzetközi összehasonlításban is súlyosnak számító második majd harmadik hulláma 2021-ben új válságkezelési intézkedéseket kényszerített ki: a hiteltörlesztési moratóriumot újabb fél évvel meghosszabbították, az idegenforgalom

⁸ KSH: Munkaerőpiaci folyamatok 2020 I. félév

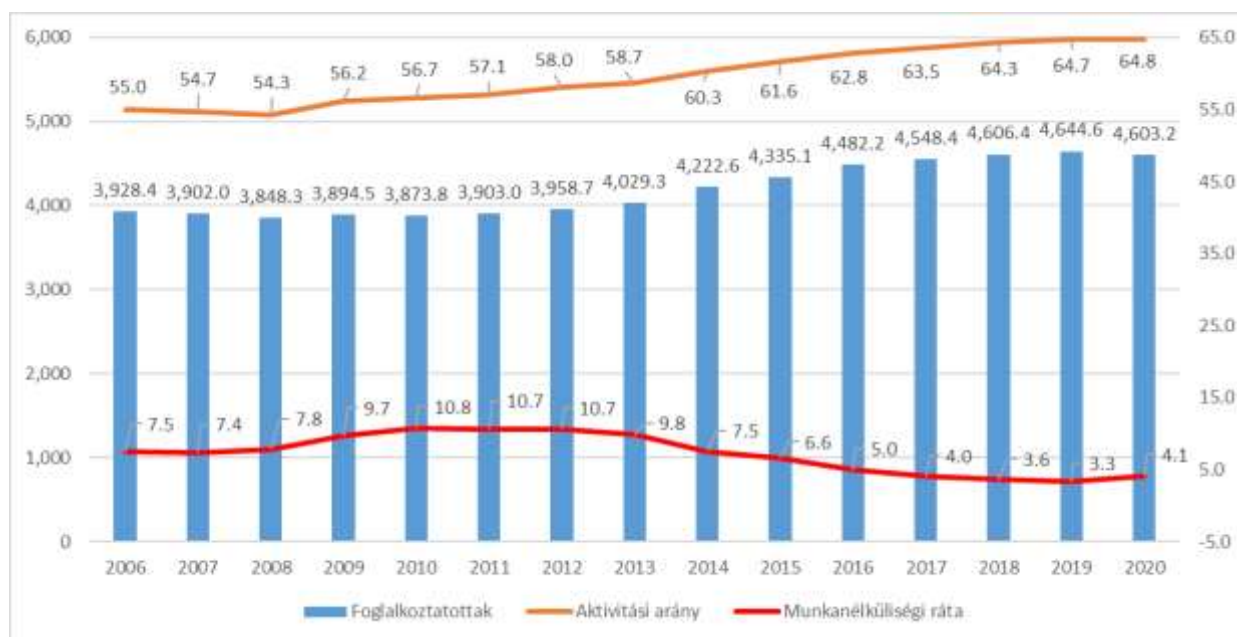
⁹ Ez az eredményszemléletű (ESA) hiány; a pénzforgalmi defecit ennél 3 százalékponttal nagyobb lett.

területén adófizetési kedvezményeket, illetve mentességeket, továbbá bérletdíj-mentességet biztosítottak számos, a válság által különösen sújtott területen. 2021 első negyedévében ismét igénybe vehetők bértámogatások is. A hitelmoratórium európai összehasonlításban rendkívülinek számít mind a már meghosszabított időtartamát tekintve, mind pedig abból a szempontból, hogy kevésbé célzott intézkedés, hiszen lényegében minden hitelre kiterjed, és nálunk nemcsak rászorultsági alapon vehető igénybe, bár ezt a válság aszimmetrikus hatásai indokolnák.

Előrejelzéseink szerint 2021-ben az átoltottság hatására az év második felében enyhülhet a járvány, és a válság által leginkább sújtott ágazatokban is elindulhat a kilábalás, ami az átmenetileg romló munkapiaci mutatókat is javítani tudja majd. A munkanélküliségi ráta idén 4% körüli lehet, a következő két évben néhány százalékpontot tovább javulhat. Az aktivitás arány középtávon csökkenhet (II.11. táblázat).¹⁰

II.12. ábra

A foglalkoztatottság alakulása, 2020-2023



Forrás: KSH, saját előrejelzés

¹⁰ A munkapiaci előrejelzéseinknél a Népszégtudományi Kutatóintézet korcsoportonkénti népesség előrejelzését vettük alapul.

Aktivitás és foglalkoztatottság 2020-2023

(% , ezer fő)

	2020	2021	2022	2023
Foglalkoztatottak (ezer fő)	4603	4610	4650	4700
Munkanélküliek (ezer fő)	198	190	176	165
Gazdaságilag aktívak (ezer fő)	4819	4750	4632	4459
Gazdaságilag nem aktívak (ezer fő)	3332	3361	3442	3575
15-74 éves népesség (ezer fő)	8151	8111	8074	8034
Aktivitási arány (%)	59.1%	58.6%	57.4%	55.5%
Munkanélküliségi ráta (%)	4.1%	4.0%	3.8%	3.7%
Foglalkoztatási ráta (%)	56.5%	56.8%	57.6%	58.5%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

Keresetek

2020 egészében a járvány okozta válság ellenére a teljes munkaidőben foglalkoztatottak keresetei lendületesen emelkedtek: mind a bruttó, mind a nettó keresetek 9.8%-kal emelkedtek az előző év átlagához viszonyítva. Annak ellenére, hogy a járvány második hulláma miatt újra korlátozásokat kellett bevezetni 2020 negyedik negyedétől, 2021 januárjában is magas, 9,5%-os bruttó és nettó keresetnövekedést regisztrált a KSH éves alapon, miközben a bázis még a válság előtti időszakra esett, és a bázisérték magas volt. A keresetek főleg a költségvetési szektorban emelkedtek dinamikusabban az egyes előmeneteli rendszerek ütemezett béremeléseivel összefüggésben, itt az éves index 13,3% lett, míg a vállalkozások körében 8,5%-os volt az éves kereseti dinamika. A reálkereset a 2,7%-os éves fogyasztói áremelkedést figyelembe véve 6,6%-kal növekedett. A válság által erősen sújtott ágazatokban azonban sokan részmunkaidőre kényszerültek, az ebből származó keresetcsökkenést ez a statisztika nem tükrözi. A statisztikából kimaradnak továbbá az 5 foglalkoztatott alatti mikrovállalkozások is, ahol vélhetően kevésbé kedvező volt a dinamika.

Az oltási program előrehaladtával, illetve a korlátozások várható fokozatos feloldásával a keresetek további emelkedése várható, de annak dinamikája 2021 átlagában a tavalyinál kisebb lehet. A minimálbér 4%-kal emelkedett februártól, és az év közepétől – a szociális hozzájárulási adó 2 százalékpontos csökkentésével együtt – további 1 százalékponttal emelkedik. Mind a bruttó, mind a nettó keresetek tekintetében a teljes nemzetgazdaságra 6,5% körüli keresetnövekedést valószínűsítünk, amely 2,5% körüli reálkereset-növekedést jelenthet. 2022-2023-ban, a válságból való kilábalás időszakában folytatódhat a bérfelzárkózás hasonló ütemű folyamata.

III. A külső egyensúly alakulása

A III.1. ábra a magyar nemzetgazdaság külső finanszírozási pozíciójának főbb komponenseinek alakulását mutatja a kétezres évek végén kirobbant pénzügyi világválság óta.¹¹

III.1. A Külfölddel szembeni finanszírozási képesség

A folyó fizetési mérleg tételei közül az áruegyenleg már a válság által leginkább sújtott évben pozitívvá vált a visszeseő belső kereslet miatt. A többlet a javuló exportteljestménynek köszönhetően 2016-ig megmaradt, sőt tendenciájában érezhetően növekedett is 2016-ig. Ahogy a magyar gazdaság az exportvezéreltről egyre inkább a belső kereslet vezérelte pályán haladt, a növekvő importigény következtében a termékegyenleg romlásnak indult, és 2018-ban már 1,7 Mrd euró körüli deficit alakult ki. A 2020-ban bekövetkezett újabb válság miatt az egyenleg ismét javult, amely a belső kereslet importtartalmának csökkenésének, illetve az exportban nagy szerepet játszó ágazatok – a feldolgozóipar, ezen belül a járműgyártás – viszonylag gyors magára találásának volt köszönhető.

Már a pénzügyi világválság előtt is pozitív volt a szolgáltatásegyenleg, a többlet folyamatosan nőtt 2018-ig. Mint általában a felzárkózó gazdaságok, a külföld felé kedvező árú szolgáltatásokat tudunk nyújtani – beleértve a beutazó turizmust is –, amit esetünkben az erősen alulértékelt valuta is támogatott. 2020-ban a pandémia következtében a turizmus szolgáltatás zuhanásszerűen visszaesett, de a szállítási szolgáltatások is érezhetően csökkentek: a szolgáltatás külkereskedelem többlete a 2012. évi szint körül alakult. Várakozásaink szerint az áruegyenleg egyenlege a külső kereslet kedvező alakulása miatt következő három évben szerény mértékben javulhat évi 5-6 Mrd euró körüli többletet produkálva. A szolgáltatások közül a szállítás és a bérmunka növekedhet, míg a turizmus alakulása – legalábbis 2021-ben – bizonytalan. A korlátozások feloldásával várhatóan ezen a területen is várható némi „halasztott fogyasztás” megjelenése, ami a külföld felé nyújtott szolgáltatásokból származó többletet már 2022-ben a pandémia előtti szint közelébe emelheti.

Az elsődleges jövedelmek közül a bérutalások egyenlege az unión belüli munkavállalási lehetőségek bővülésével tendenciaszerűen emelkedett, 2013-2017 között GDP-arányosan 2% felett, a következő két évben valamivel 2% alatt alakult. A negyedéves folyóáras fizetési mérleg adatok alapján a pandémia és vélhetően részben a Brexit miatt is folyó áron 25%-kal csökkent a bérutalások egyenlege. A tulajdonosi jövedelmek (profitutalások) egyenlege a pandémia előtti időszakban a GDP -7%-a körül ingadozott, de a tízes évek végén már csökkenni kezdett a mutató. A 2020-as válság a nagy nemzetközi cégek profitját érezhetően csökkenthette, ami javította a folyómérleget: a befektetések jövedelmeinek egyenlege GDP-arányosan 1,5 százalékponttal javult. A folyómérlegben számolják el az unióval kapcsolatos tranzakciókat is: itt a folyó transzferek a meghatározóak, a pozitív egyenleg 2020-ban a korábbi éveknél magasabban, 400 Mrd forint felett alakult. A következő három évben arra számítunk, hogy a jövedelemutalások összességében ronthatják a folyómérleg egyenlegét; jelentős változásra a bérutalások esetében nem számítunk, a gazdaság helyreállása a

¹¹ Azokról a komponensekről van szó, amelyek alapján a nettó finanszírozási képesség/igény “felülről” számítható.

nemzetközi cégek profitját növelheti, amit kiutalásként kell elszámolni¹², az Unióból származó folyó transzferek az új programozási periódusban is a korábbihoz hasonlóan alakulhatnak.

A külső finanszírozási igény/képesség számításában lényeges szerepet kapnak a tőkemérlegben elszámolt uniós tőketranszferek. Ezek 2020-ban is nőttek, folyó áron mintegy 1100 Mrd forintot tettek ki. A Beruházási és Strukturális alapokból származó tőketranszferek a 2021-2027-es periódusban ugyan várhatóan 20%-kal csökkennek, de 2021-2022-ben elsősorban még a korábbi fejlesztési projektek kifizetése várható. Ugyanakkor Magyarország akár 7,176 milliárd euró vissza nem térítendő támogatást használhat fel a Helyreállítási és Rugalmassági Eszközből a Next Generation program keretében 2023 végéig. Ezen kívül az ország számára rendelkezésre áll egy 9,663 Mrd eurós hitelkeret is (amennyiben a tagállamok élni kívánnak a lehetőséggel, 2023. augusztus 31-ig lehet kérni a hiteltámogatást). Összességében a folyó fizetési mérleg csekély aktívumára számíthatunk az előrejelzési időszakban, ugyanakkor a külső finanszírozási képességünk megmarad, GDP-arányosan 0,5-1%-ot tehet ki.

III.2 Finanszírozási oldal

A pénzügyi számla alapján a külső finanszírozási képességet nem csak reálgazdasági oldalról, azaz „felülről”, hanem „alulról” is lehet számítani. A tévedések és kihagyások miatt eltérés van a két megközelítés között, a pénzügyi világválság óta eltelt időszakban a finanszírozási megközelítés szerinti pozíció volt általában a kedvezőtlenebb. A felzárkózás és modernizáció szempontjából fontos a pénzügyi számlán megjelenő közvetlen tőkebefektetések (FDI) alakulása¹³, bár ennek megítélése korántsem egyöntetűen pozitív. A kritikák elsősorban a járműgyártás kapcsán fogalmazódnak meg: a multik hazai leányvállalatai viszonylag alacsony hozzáadott értéket termelnek, és kevés kvalifikált munkaerőt foglalkoztatnak.¹⁴ A nagy multicégek ugyanakkor nem csak a foglalkoztatásban játszanak fontos szerepet, de a hazai exportban is kiemelt szerepük van: 2019-ben csak a közúti járművek aránya a kivitelben meghaladta a 17,1%-ot.

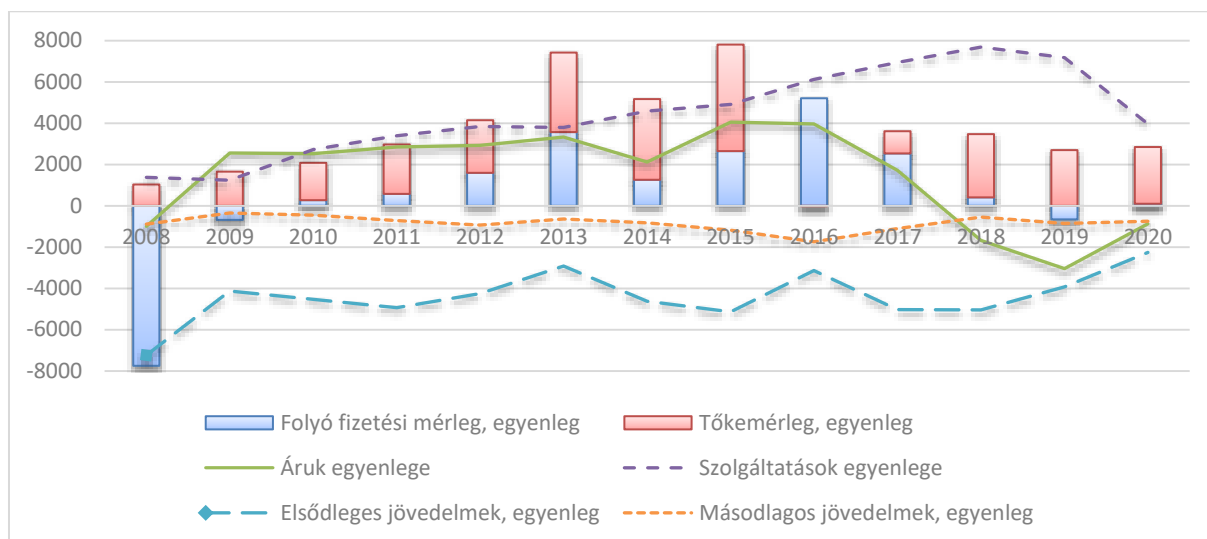
Az éves adatok szerint 2017-2019 között a nettó FDI beáramlás pozitív volt, de ez lényegében újrabefektetést jelentett. 2020-ban folytatódott a tendencia, az előző évihez hasonló nagyságú pozitív FDI-t figyelhettünk meg, azonban az újrabefektetett rész hányada csökkent. Előrejelzésünk szerint a nettó FDI beáramlás az előrejelzési időszakban csekély mértékben nőhet, és nem számíthatunk a visszaforgatott hányad lényeges csökkenésére sem (III.1. táblázat).

¹² A visszaforgatás mértékétől függetlenül

¹³ Itt jelenik meg a külföldi tulajdonú vállalatok esetében a profitból visszaforgatott rész is.

¹⁴ A járműgyártásban foglalkoztatottak száma tíz év alatt megduplázódott: 2019-ben átlagosan meghaladta a 176 ezer főt, ebből a négy nagy autógyár részesedése több mint 21 ezer fő volt. A nagy gyárak hazai beszállítóinak nagy része szintén nemzetközi multik hazai vállalkozásai: a világ top-100 autóipari beszállítóinak mintegy fele jelen van a hazai piacon is.

A külső egyensúly (folyó fizetési mérleg és tőkemérleg) alakulása, 2008-2020 (M EUR)



Forrás: MNB, saját szerkesztés

Megjegyzés: 2019-ig az MNB éves statisztikáit használtuk, 2020-re a jelenleg a honlapon elérhető negyedéves adatokat aggregáltuk

A külfölddel szembeni finanszírozási képesség alakulása, 2020-2023 (M EUR)

	2020	2021	2022	2023
1. Folyó fizetési mérleg, egyenleg	98.6	504.9	1368.2	1564.8
2. Tőkemérleg, egyenleg	2747.2	2375.7	2440.5	2505.4

Forrás: MNB, saját előrejelzés

IV. Költségvetési helyzetkép és projekció

Költségvetési pálya 2020-2023

A költségvetési folyamatokat 2020-ban elsősorban a koronavírus járvány miatt kialakuló recessziós folyamatok, valamint az azokra adott kormányzati válaszok determinálták. A gazdaság visszaesése az év egészében mérsékeltebb maradt a korábban becsülnél, a kormány pedig számos adótételt növelt, illetve központosított, és így az államháztartási bevételek viszonylag kedvezően alakultak. A rekordméretű deficit elsősorban a kiadások megugrásával magyarázható, amire az adott lehetőséget, hogy a körülményekre való tekintettel az EU felfüggesztette a tagállamok költségvetési hiányára vonatkozó szabályrendszerét. A kiadások növelése csak részben szolgálta a gazdaság élénkítését, szerkezetében jelentősen eltért az uniós tagállamokban végrehajtott költségvetési élénkítéstől. Kedvezőnek tekinthető viszont abból a szempontból, hogy domináltak benne az egyszeri intézkedések, ami jelentős mozgásteret hagy a kormányzat számára a fiskális egyensúly későbbi helyreállítására.

Mindezek hatására megtorpant a jövedelemcentralizációs hányad fokozatos csökkenése; az előző évtized első felére jellemző 50% feletti arányról fokozatosan 45% alá csökkenő mutató tavaly 48%-ra ugrott. A kormány középtávú tevéi alapján gyors korrekció várható ezen a területen, már idén 45% közelébe mérséklődhet az állami jövedelemcentralizáció, és 2023-ig évi 1-1 százalékpontos csökkenés várható.

Mivel a lakossági fogyasztás visszaesése elmaradt az általános gazdasági lassulástól, a fogyasztáshoz kapcsolt adókból származó bevétel kifejezetten kedvezően alakult; a várt csökkenés helyett minimális bővülés következett be. Ennek hatására tovább emelkedett a magyar költségvetés kitétsége a fogyasztási típusú adókkal szemben, és ez a tendencia várhatóan fennmarad a következő években is.

A keresetek kifejezetten válságállóknak bizonyultak, 2020-ban fennmaradt a 10% körüli átlagos emelkedés. A bértömeg emelkedése ennél mérsékeltebb volt, tekintettel a foglalkoztatottak számának csökkenésére. A munkát terhelő közterhekből származó bevételeket tovább erodálták a kormánynak a válságra válaszul adott adó- és járulékkönnyítései. Mindezek ellenére kismértékben emelkedtek a lakosság befizetései, és arra számítunk, hogy ez a mérsékelt bővülés marad fenn a teljes kitekintési időszakban.

A társasági adó esetében jelentős visszaesésre lehetett számítani 2020-ra, ehelyett számottevő növekedés következett be. Ráadásul az újra bevezetett különadók tovább emelték a gazdálkodó szervezetek összes befizetését, amely így 14%-kal bővült a tavalyi évben. 2021 és 2023 között nem várható hasonló tendencia, idén a különadók kivezetésével akár nominális csökkenés is bekövetkezhet, 2022-től pedig mérsékelt növekedésre számítunk.

A költségvetés áttekinthetőségét nagyban rontotta, hogy a kiadástöbbség döntő része a „Költségvetési szervek és szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok” soron jelent meg. Ez a tétel tavaly már a központi költségvetés összes kiadásának a 60%-át közelítette, ami nagyban megnehezíti a közzgazdasági jellegű következtetések levonását, hiszen ennek a bő

12 ezer milliárd forintnak a megoszlásról alig tudunk valamit. Várakozásaink szerint az egyszeri tételek kifutásával 2021-től mérséklődhet ennek az előirányzatnak az aránya.

Tavaly az államháztartás pénzforgalmi hiánya meghaladta az 5400 milliárd forintot, ami a tavalyi folyó áras GDP 11,3%-ának felel meg. 2020-ban is folytatódott az uniós kifizetések költségvetési megelőlegezése – ezek a kiadások nem számítanak bele az eredményszemléletű elszámolásba –, így az ESA deficit ennél jóval alacsonyabb volt, és a GDP 8,1 százalékát tette ki. 2021-re a kormány 3300 milliárd forint körüli pénzforgalmi hiánnyal és 6,5 százalékos ESA deficittel kalkulált a decemberi kitekintésében, amiből az következne, hogy az ESA-híd és az önkormányzatok egyenlege lényegében kiegyenlíti egymást.

Mi ezzel szemben arra számítunk, hogy idén fennmarad a rendkívül laza fiskális politika. Semmi jelét nem látjuk annak, hogy valós kormányzati szándék lenne ennek megváltoztatására, az uniós szabályrendszer pedig idén is lehetővé teszi az extrém költségvetési expanziót. A pénzforgalmi deficit mintegy 400 milliárd forinttal magasabb lehet a tervezett 3300 milliárdnál, és az ESA híd esetében is pesszimistábbak vagyunk a kormányzati előrejelzésnél. Összességében az idejű ESA hiány meghaladhatja a 4200 milliárd forintot, ami a várható GDP 8,2%-ának felel meg. A strukturális deficit nagyobb mértékben romolhat 2021-ben mint az ESA mutató, mivel a kibocsátási rés – bár idén is a negatív tartományban marad – számottevően szűkülhet.

Jövőre várhatóan visszaáll az uniós pénzügyi szigor, amihez Magyarország is kénytelen lesz alkalmazkodni. Így 2022-re 4,2 százalékra csökkenhet az uniós elszámolású hiánymutató, majd 2023-ban tovább mérséklődhet. Mindeközben a pénzforgalmi és az ESA hiány közti eltérés hektikusan változik, amit nagyobb részben a már említett uniós elszámolások, kisebb részben pedig az önkormányzatok egyenlegének ingadozásai magyaráznak.

Tavaly megtört az államadósság évek óta csökkenő trendje, közel 14 százalékponttal emelkedett a GDP arányos mutató. Idén fennmaradhat az emelkedő tendencia, igaz, már csak kismértékű romlás várható. 2022-től lehet érdemi javulásra számítani, aminek feltétele, hogy a mérsékelt költségvetési hiány érdemi gazdasági növekedéssel párosuljon.

Összességében elmondható, hogy a költségvetési előrejelzést az idén is nagyfokú bizonytalanság övezi. Arra számítunk, hogy a járvány következtében kialakult recessziót fokozatos konszolidáció követi, azonban az államháztartás hiánya csak lassan mérséklődik. Ennek következtében idén nem csökken az államadósság, erre csak 2022-től lehet számítani (IV.1. táblázat).

A kormányzati szektor hiánymutatóinak és adósságának alakulása

	2020	2021	2022	2023
GDP folyó áron	47 743 465	51 667 454	56 416 984	60 668 850
Pénzforgalmi egyenleg (milliárd Ft)	-5 400 700	-3 690 000	-2 100 000	-1 400 000
ESA egyenleg (milliárd Ft)	-3 870 700	-4 240 000	-2 350 000	-1 710 000
Strukturális egyenleg (milliárd Ft)	-3 217 362	-3 831 250	-2 400 600	-1 929 359
Pénzforgalmi egyenleg a GDP %-ában	-11,3%	-7,1%	-3,7%	-2,3%
ESA egyenleg a GDP %-ában	-8,1%	-8,2%	-4,2%	-2,8%
Strukturális egyenleg a GDP %-ában	-6,7%	-7,4%	-4,3%	-3,2%
Bruttó államadósság (milliárd Ft)	38 408 000	42 098 000	44 198 000	45 598 000
Bruttó államadósság a GDP %-ában	80,4%	81,5%	78,3%	75,2%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

A járvánnyal kapcsolatos költségvetési kiadások szerkezete

A költségvetés helyzetét, lehetőségeit szinte minden országban alapvetően befolyásolták a koronavírus-járvány miatt bevezetett korlátozó intézkedések, valamint az intézkedések hatására kialakult dekonjunkturális folyamatok. Az egyes országok gazdaságát egyrészt különbözőképpen érintette a válság: a súlyos recessziótól az alig észrevehető lassulásig terjed a skála. Másrészt nagyon eltérő volt az államok fiskális reakciója, amit természetesen nagyban befolyásolt az egyes országok költségvetési mozgásterét.

Elemzésünk kiindulópontja az IMF rendszeresen frissített adatbázisa¹, amelyben a tagállamoknak a pandémia miatti extra kiadásait gyűjtik össze, és csoportosítják különböző szempontok szerint. Eszerint a fiskális eszközök egy része nem jelenik meg a tényleges kiadások között, ún. vonal alatti tételnek minősül. Ilyenek például a garanciavállalások, likviditásbővítő intézkedések, eszközvásárlások, kedvezményes hitelek. Ezeket az eszközöket az országok viszonylag szűk köre alkalmazta, és nehéz pontosan és összehasonlítható módon meghatározni a tényleges kiadásokat.²

Ezért úgy döntöttünk, hogy elemzésünkbe csak azokat a kiadásokat vonjuk be, amelyek direkt és jó mérhető kifizetésekkel járnak. Ezeket az IMF adatbázisa három csoportba sorolta be (zárójelben az IMF által használt jelölés).³

- egészségüggyel kapcsolatos kiadások (EXP_HEALTH)
- a gazdasági növekedést gyorsítását segítő kiadások (EXP_ACCEL)
- egyéb, nem egészségüggyel kapcsolatos kiadások (EXP_NHEALTH), pl. munkahelymegtartó támogatások

A célunk az volt, hogy találjunk olyan országcsoportokat, amelyekben hasonló a kiadások nagyságrendje és szerkezete. Ha ez sikerül, akkor a következő lépésben arra keressük a választ, hogy melyik stratégia mennyire volt sikeres a válságkezelés szempontjából, azaz melyik csoportra milyen GDP-növekedés jellemző a 2020-2022 közötti időszakban. Ezért adatbázisunkat kiegészítettük a vizsgált országok ezen adataival: 2020-ra előzetes tény adatokat használtunk, 2021-2022-re pedig az IMF legfrissebb előrejelzéseit. Az elemzésbe azokat az országokat vontuk be, amelyek szerepeltek 2021. márciusi IMF monitor letölthető adatbázisában. Ezen országok egy többé-kevésbé reprezentatív mintát alkotnak; egyrészt szerepelnek közöttük a legnagyobb gazdaságok, másrészt nagyjából azonos arányban kerültek be fejlett, felzárkózó és alacsony jövedelmű államok.

Sajnos a GDP előrejelzések nem egységesen álltak rendelkezésre, nagyjából az országok fele esetében csak a 2021. januári prognózis állt rendelkezésre. Az így összeállított adatbázis a Függelékben található.

Amennyiben egy adatbázist homogén részekre szeretnénk bontani, akkor klaszterelemzés módszerét célszerű alkalmazni. A klaszterelemzés végeredményeképp kialakuló homogén csoportok (klaszterek) olyan megfigyeléseket fognak egybe, amelyek hasonlóak az általunk kiválasztott változók szempontjából.

A klaszterelemzés két fő módszere a hierarchikus és a k-középpontú klaszterelemzés. Az előbbi esetében egy ún. klaszterfát kapunk eredményül, amely azt reprezentálja, hogy a kiindulási állapotnak tekintett egyelemű klaszterekből milyen úton jutunk el a nagyobb csoportokig. Bár a módszer rugalmas abból a szempontból, hogy nem kell előre megadnunk, hogy hány darab klasztert szeretnénk kialakítani, hátránya, hogy sokszor nehezen értelmezhető eredményeket kapunk.⁴

Praktikus megfontolásokból tehát a k-középpontú klaszterezés mellett döntöttünk. Ilyen esetben nem árt, ha van némi előzetes elképzelésünk arról, hogy reálisan hány homogén részsokaság alakítható ki. Esetünkben logikusnak tűnt három klaszterrel kezdeni, hiszen az IMF is három kategóriába sorolja be az országokat fejlettség szerint. Ebben az esetben az egyik klaszter lefedte a sokaság mintegy 60%-át, ráadásul mindhárom klaszter nagyon heterogén maradt. Ezért a következő lépésben négy klasztert alakítottunk ki. A helyzet annyiban javult, hogy valamelyest homogénebb lett klaszterek egy része, azonban az előző lépésben kapott megaklaszter lényegében megmaradt. Az elemzés utolsó lépésében öt klasztert hoztunk létre, és az eredmény kifejezetten látványosnak bizonyult.

- eltűnt az óriásklaszter, a legnagyobb klaszter 21 elemű lett (58 elemű sokaságban)
- viszonylag homogén klaszterek alakultak ki, egyes esetekben jól jellemezhető országcsoportokkal
- a klaszterek egymástól markánsan különböznek, jól elkülöníthetők az egyes fiskális stratégiák, illetve a növekedési pályák
- kialakult egy 1-elemű klaszter, ami azért volt fontos, mert így egy outlier kikerült az elemzésből, nem torzítja tovább az összefüggéseket.

A klaszterelemzés eredményeit a IV.2. táblázat tartalmazza.

IV.2. táblázat

A klaszterelemzés eredményei

	Cluster				
	1	2	3	4	5
EXP_HEALTH	0,87	0,16	2,26	0,77	0,32
EXP_NHEALTH	2,64	0,71	13,46	3,92	2,02
EXP_ACCEL	1,27	0,00	1,14	0,70	0,56
GDP_2020	-3,0	3,2	-4,3	-8,1	2,9
GDP_2021	3,2	-8,9	4,1	5,1	5,7
GDP_2022	3,7	1,4	3,3	3,9	6,6
Országok	DNK, FIN, KOR, SWE, NOR, NLD, SUI, ALB, PAK, SAU, ROU, HUN, IDN, RUS, BGR, POL, BRA, NGA, NPL, ZMB, GNB	MMR	DEU, CAN, JPN, AUS, SGP, GBR, USA, NZL	ESP, CZE, ITA, BEL, FRA, MEX, TUN, PHL, IND, ARG, COL, ZAF, GEO, CHL, HND	TUR, EGY, CHN, PER, VNM, NER, BGD, CIV, ETH, KEN, GHA, SEN, UZB

Forrás: IMF, saját számítás

Az 1-elemű klasztert (cluster 2) Mianmar alkotja. Az ország a többi klaszter átlagához képest messze a legkevesebbet költötte fiskális intervenciókra, ezen belül növekedésösztönzésre egyáltalán nem allokált forrást. Mianmar abban is nagyon eltér a többi megfigyeléstől, hogy míg 2020-ban visszaesés nélkül vészelte át a COVID válságot, idén várhatóan méretes recesszióval kell szembenéznie, ami belpolitikai okokkal magyarázható.

A legmarkánsabb klaszter (cluster 3) 8 országból áll: az angol nyelvű államokat Németország, Japán és Szingapúr egészíti ki. Ezek az országok költötték a legtöbbet a járvány következményeinek felszámolására, ezen belül kimagasló a nem egészségügyi kiadások aránya. Ez alapvetően azzal magyarázható, hogy ezeknek az államoknak megvolt a lehetőségük és a szándékuk is a kiadások felpörgetésére. Érdekes, hogy a tradicionálisan visszafogott költségvetési politikával jellemezhető országok mennyire aktívvá váltak ebben a különleges helyzetben. Ami a csoport növekedési pályáját illeti, a 2020-as évet közepes mértékű visszaesssel zárták, és a nagyszabású költségek ellenére csak mérsékelt ütemű kilábalásban bíznak.

Az első klaszter (cluster 1) a legnépesebb, 21 országot tömörít. Közöttük nagyjából azonos arányban találhatók fejlett, felzárkózó és alacsony jövedelmű országok, tehát ebből a szempontból viszonylag heterogén csoportról van szó. Ennek ellenére nem jellemezhetjük őket úgy, mint a többi klaszter maradéka, ugyanis ha eltekintünk a fejlettségtől, akkor nagyon is homogén ez a csoport. A fejlettek között elsősorban észak-európai államokat találunk, amelyek viszonylag mérsékelt visszaesssel megúszták a tavalyi évet, és talán ettől nem teljesen függetlenül meglehetősen konzervatívan viszonyultak a költségvetési ösztönzők bevetéséhez. A klaszter kevésbé fejlett tagjai is lemondtak a komolyabb költségvetési kiadásokról, de összességében ez a csapat költötte a legtöbbet növekedésserkentő programokra. Az országcsoport tagjai a mérsékelt GDP csökkenést követően idén és jövőre szolid növekedésben reménykedhetnek. Összességében elmondható, hogy ez a csapat – amelynek Magyarország is tagja – a tavalyi nem túl súlyos visszaesést a leghatékonyabb költségvetési eszközökkel kezelte, aminek fokozatos kilábalás lehet az eredménye.

A negyedik klaszterben azok az országok találhatóak, amelyeket a legerőteljesebben érintett a világjárvány, és az annak következtében kialakult recesszió. Az angolszász országokat követően ők költötték a legtöbbet nem egészségüggyel összefüggő tételre, de összességében nem kiugró a költségvetési aktivitásuk. A csoportban megtalálható egy sor dél-európai és latin-amerikai ország, esetükben az eleve magas adósságállomány magyarázhatja, hogy a drámai GDP adatok ellenére nem fordítottak többet a járvány hatásainak ellensúlyozására.

Az ötödik klaszterben szereplő államok – kis túlzással – alig érezték meg a COVID válság hatásait. 2020-ban lassult ugyan a gazdaságaik növekedése, de recesszióval nem kellett szembenézniük. Idén és jövőre látványos gyorsulásra számíthatnak, pedig GDP arányosan (Mianmar után) ők költötték a legkevesebbet mindhárom kategóriában.

V. A gazdasági élet és a gazdaságpolitikai mozgástér kockázati tényezőinek elemzése

A gazdasági alappálya „felső becslés”: nem tartalmaz feltevéseket jelentős járványügyi, külpolitikai és belpolitikai jellegű fejleményekről, a világkereskedelmi rend esetleges zavarairól

A 2020-as recessziót gazdaságon kívüli ok idézte elő, és e tényezőnek (a koronavírus-járványnak) az időbeli alakulása súlyosan kihatott a 2020 februárjától a mai napig a gazdasági folyamatokra, gazdaságpolitikai reagálásokra, a társadalom életére. A járvány jövőbeli lehetséges alakulása továbbra is az egyik legnagyobb gazdasági kockázat. A jelen elemzés azonban – kompetencia hiányában – nem jelenít meg alternatív járvány pályákat, sem ezekre épülő makrogazdasági pályaváltozatokat. A közgazdasági analízis a *készítés időpontjában* észlelt járványügyi folyamatokon alapul, elfogadva a nemzetközi pénzügyi szervezetek és intézmények (IMF, OECD, WEF) által legvalószínűbbnek ítélt járvány-lefutást.

Az elemző munkában nem törekedtünk a járványhelyzet esetleges romlása magyarországi gazdasági hatásainak számszerűsítésére sem. Hazánkban, valamint a számunkra elsősorban releváns országokban a *járvány harmadik hulláma* zajlik, miközben előre haladnak a védőoltási programok, kialakultak és érvényesülnek a társadalmi védekezés módzatai. E védekezési-alkalmazkodási folyamat tovább-haladása szerepel a feltételezéseink között. A járvány újabb hulláma (hullámai) kialakulásának lehetőségét a kockázati tényezők között számon tartjuk, de nem képeztünk nemzetgazdasági pályaváltozatot a járványhelyzet visszaroamlásának esetére.

A vázolt makrogazdasági pálya felső becslés abban az értelemben is, hogy nem készítettünk scenáriókat arra az esetre sem, ha a *nemzetközi külpolitikai és biztonságpolitikai viszonyok* gyors romlása következne be. Sajnálatos módon számos olyan a nemzetközi politikai feszültség fejlődött ki, amely az előttünk álló időszakban súlyos helyzeteket idézhet elő: az elemzés lezárásnak időpontjában orosz haderő vonult fel az ukrán határ mellett, diplomaták hazahívása és kiutasítása jelzi a helyzet romlását. És ez csak egy a hirtelen előállt feszültségek között; Kína tengeri aktivitása a kelet-ázsiai térségben újabb konfliktusforrás. A sokféle potenciális veszélyforrás közvetlen gazdasági hatásait lehetetlen előre jelezni, hiszen még a biztonságpolitikai szintre nem emelkedő nemzetközi ellentétek (például vámintézkedések) vezethetnek eszkalációhoz, de az is megeshet, hogy a gazdasági konjunktúra alakulását kevéssé érintő szinten megrekednek. A magyar gazdaság szerkezeti viszonyaival foglalkozó pontban utalunk a geopolitikai viszonyok esetleges romlására, mint lefele mutató kockázatra.

A *magyar politikai ciklus* alakulását sem jelenítjük meg scenárióképző elemzést, és nem kíséreljük meg számszerűsíteni annak lehetséges kihatásait a gazdasági helyzetre, a költségvetési pozíció alakulására.

Azt azonban figyelembe kell venni, hogy a választási ciklus 2022-ben fordulópontra ér. Ennek közvetve jut szerephez az előrejelzéseinkben. Látható, hogy a 2020 során bekövetkezett költségvetési helyzetromlás, és az államháztartási hiány 2021 elején folytatódó akkumulációja, valamint az év április 20-án közzétett költségvetési intézkedési terv (T/15974. számú törvényjavaslat a Magyarország 2021. évi központi költségvetéséről szóló 2020. évi XC. törvény módosításáról) nyomán két év alatt igen jelentősen megnő a bruttó államadósság

nominális mértéke, és nagymértékben a GDP-hez mért aránya is. Véleményünk szerint ez a kétéves növekmény megterheli a későbbi évek növekedési potenciálját, és ezért már 2021 nyarán szükségesnek látnánk stabilizációs intézkedéseket, ám ezek lehetséges mértékénél figyelembe vesszük a választási évekre jellemző gazdaságpolitikai viselkedés több évtizede megfigyelhető sajátosságait. Ezért nem számolunk azzal, hogy 2021 második felében a költségvetési törvénymódosítás által lehetővé tett kiadásnövekedési mozgástérről lemondjon a kormány, vagy pláne a megindult állami kiadásnövelési trend megállítását célzó döntések születnének. Ugyanakkor ilyenek tervek kidolgozását, előkészítését szükségesnek tartjuk, tekintettel arra, hogy az alappályát övező számtalan kockázati tényező eredője – amint ezt a továbbiakban bemutatjuk - lefele mutat az áttekintett időtávon belül.

A nagyhatalmak közötti nemzetközi feszültségek kiéleződése eleve fékezően hat az európai üzleti konjunktúra, de a következmények különösen komolyak lehetnek a magyar esetben. Külgazdasági nyitottságunk ismert módon igen nagy, de a szokásos nyitottsági mutatók által nem jelzett módon is függ a magyar gazdaság olyan gazdasági szereplőktől (pl. a kínai Huawei vállalatától), amelyek expanziója kritikus mértékben függ nemzetközi szintű biztonságpolitikai döntésektől. Jelentős, nem-formális uniós vagy NATO-szintű embargó és az arra adott válasz, vagy a nemzetközi kereskedelmi viszonyok hirtelen romlása, és hasonló fordulat nem szerepel itteni munkánkban, mint a korábban hasonló tárgyban végzett analíziseinkben sem. Ugyanakkor 2020-as hasonló makrogazdasági elemzésünkkel megegyező módon a bemutatott alappályához fűzött megjegyzésekben részletesebben kitérünk azokra a kockázati tényezőkre, amelyek a gazdasági analízis eszközeivel jobban megragadhatók.

Ezek:

- a nemzetközi *penzügyi viszonyok, a kamatok, árfolyammozgások* alakulása
- a *nemzetközi termelési-kereskedelmi folyamatok*, különösen a globális termelési láncok változásai
- az *Európai Unió forrásaihoz való hozzájárulás* folyamata, az uniós szintű mentőintézkedések alakulása
- a keresleti és kínálati viszonyok és a gazdasági szereplők *viselkedésének, várakozásainak* alakulása.

Mindegyik témakör önmagában igen sok szakmai vita tárgya, amelyet tekintve nem beszélhetünk elfogadott szakmai álláspontról, vitán felüli konszenzusról. E bonyolult ügyekkel kapcsolatban jelen munkában is szakértői *becslésekkel* élünk, mint a 2020 tavaszán, majd a 2020-as év második felében készített előrejelzésünkben. Ezt a módszert követik azok a kutatóhelyek is, amelyek a gazdasági élet és a kormányzati politika valamint a nemzetközi feltételek együttes vizsgálatára vállalkoznak.

A gazdasági változók alakulását illetően (a járványügyi és nemzetközi politikai tényezőkön felül) 2020 elejétől már felgyűltek tényadatok a rendkívüli viszonyok másfél éve alatt. Ezért a középtávú pálya felrajzolását nem övezi olyan nagyfokú bizonytalanság, mint 2020 tavaszán. Ugyanakkor mégsem lehet *trendszámításokkal* kellő biztonsággal megalapozni az olyan alapvető folyamatokat, mint a globális infláció vagy a nemzetközi kamatszint, a nemzetközi tőkeáramlás, a globális áruforgalom alakulása. Ezért ezekkel kapcsolatban továbbra is

feltételezésekkel kellett élnünk, természetesen figyelembe véve a nemzetközi szervezetek nagy kutatói-elemzői apparátusának megismert véleményét.

Szakértői véleményt formáltunk olyan fontos intézményi-politikai vonatkozásokról is, mint az áruk, szolgáltatások és személyek határokon túli mozgásának tényleges szabadsága, Schengen érvényre jutása. Ezek a magyar gazdaság nagyfokú külső determináltsága miatt kritikusan fontos ügyek. E vonatkozásban is optimista az alapváltozat: az esetleges visszalépéseket, korlátozásokat a lefele mutató kockázatok között tartjuk számon. Hasonló vonatkozik a határokat átlépő ingázás és a külföldi tartós munkavállalás jövedelmi vonatkozásaira, hiszen a magyar lakossági jövedelmek tekintélyes részét tették ki a 2019-is tartó konjunkturális időszakban a hazautalások.

A jelen munkában abból indulunk ki, hogy 2021 második felétől az áttekintett időszak tartama alatt a gazdasági motívumú migrációs folyamatok visszatérnek a covid-járvány előtti keretek közé; ez egyaránt vonatkozik a külföldi magyar munkavállalókra, valamint a magyar gazdaságban foglalkoztatott nem-rezidensekre. Ugyanakkor azt is meg kell említeni, hogy a pandémia alatt visszaszűkülő nemzetközi vándormozgalmak, beleértve a kockázatos térségből menekülőket, bizonyára újra felerősödnek, különféle politikai feszültségekkel együtt.

Végül megemlítjük, hogy a makrogazdasági pálya kereteinek megadásában nem számoltunk gyökeres gazdaságpolitikai arányváltással, ugyanakkor a nem alkalmaztuk a gyakran szokásos 'no policy change' feltevést. A kormányzati intézkedések gyakori korrekciót tapasztalva a döntési gyakorlat jövőbeli alakulására nézve ehelyett egyszerű hipotézisekkel élünk. Ezek között – amint a korábbi fejezetekben látható – az alap-kiindulás az, hogy a 2020 őszi bekövetkező és 2021 első hónapjaira is jellemző kiadási oldali aktivitás (ami az államháztartási hiány nagymértékű megnövekedésében megmutatkozik) folytatódni fog az év során. Ezt tartalmazza a 2021. 04.20-as költségvetési javaslat, ezzel számol a Költségvetési Tanács 2021. áprilisi állásfoglalása. A deficitpálya kalkulálása során számoltunk a megkezdett kiadásnövelési folyamatok tehetetlenségével: mindez az áthúzódó hatások következtében kihat a 2022-es esztendő első felére is, nem függetlenül attól, hogy az választási év.

Ezen általános megjegyzéseket követően az alábbiakban mutatjuk be azokat a főbb gazdasági-pénzügyi-társadalmi témaköröket, amelyek kritikus mértékben kihatnak a kalkulált alappálya bekövetkezésére vagy éppen az attól való eltérésre.

V. 1. Nemzetközi kamatszint és globális infláció: milyen hatással járnak a válságkezelő megacsomagok?

Említett módon a koronavírus-helyzet jelentős javulásával számolunk, és ennek következtében azzal is, hogy a nemzetközi gazdasági környezet a fejlett világ átoltottságának növekedésével a sokféle politikai-társadalmi kockázati tényező ellenére is kezd visszafordulni a normalitás irányába. Itt azonban tisztában kell lenni azzal, hogy a normalizálódásnak a sokféle következményei közé tartozik a nemzetközi kamatszint és az inflációs ütem emelkedése: az inflációs folyamatok esetében a mögöttünk hagyott válságidőszak rendkívülinek számít. A pandémia alatti sajátos idők elmúltával arra is fel kell készülni, hogy az állami és magánadósságok felgyülemlett szintjét mind kritikusabban ítéli meg a pénzpiac.

Következésképpen a költségvetési pozíciók gazdaságpolitikai szempontú értékelése során arra kell számítani, hogy a válság utáni időszakban szigorúbban tekint a világ a mértékekre. Ettől a magyar gazdaságpolitika sem tud elvonatkoztatni, függetlenül attól, hogy az Európai Tanács mikor és milyen belső szabályrendszer szerint állítja vissza a Stabilitás és Növekedési Egyezmény és más szabály-kijelölő megállapodás hatályát.

A költségvetési hiányok 2020-2021-es megengedő megítélését a tényleges szükséghelyzetten kívül a rendkívüli likviditási bőség, az árszintek beragadása és a történelmileg páratlanul olcsó államadósság-finanszírozás különleges együtt állása motiválta – a fejlett világban. A covid-válság az érintett országok többségében 2020 elején az addigi lassú árszintnövekedés folyamatának megtörését hozta, még inkább visszaestek az inflációs mutatók a komoly keresletcsökkenés következtében. Ebből a közelmúltbeli tényből azonban nem sok következik az itt átfogott időszakra. A 2020-as év monetáris állapotát rendkívüli események és egyszeri hatások alakították. Ugyanakkor már a krízis első szakaszában a válságkezelési intézkedések részeként olyan erőteljes likviditásbővítés valósul meg világszerte, amely rögtön felvetette a jövőbeli árszintnövekedés kérdését.

Így volt ez az Egyesült Államokban: már a republikánus kormányzat is jelentős szociális transzferben részesítette a polgárokat, és még nagyobb méretet öltött a fiskális ösztönzés Biden elnök 1900 milliárd dolláros gazdaságélénkítő-modernizáló csomagja révén. Az összeg önmagában is hatalmas, ám nemcsak az amerikai gazdaság részesült költségvetési élénkítésben, hiszen a legtöbb fejlett ország, továbbá Kína is élénkítő-rekonstrukciós programot hirdetett meg. Egyidejűleg a vezető jegybankok mérlegfőösszege mintegy tízezer milliárd dollárra nőtt. Szembe kell ezért nézni azzal a kérdéssel, hogy nem indulhat-e be általános árszint- és kamatszint-növekedés a világban. Egy ilyen fordulat átrendezi a nemzetközi kamatarányokat, árfolyamokat, és egyfelől növeli az üzleti bizonytalanságot. Másfelől, és ez itt különösen lényeges: a már bekövetkezett és a folyamatban levő magyar költségvetési adósságnövekedésén keresztül érdemi kockázattal jár a felvázolt makrogazdasági pályára.

A globális monetáris viszonyok alakulása az IMF, OECD és más nemzetközi intézmények előrejelzéseinek kritikus és vitatott pontja. Ami az *amerikai* pénzügyi helyzet alakulását illeti, mértékadó elemzések alapján az várható, hogy 2021 tavaszától kezdve megemelkedik ugyan a fogyasztói árindex, jelentős részt a bázishatás miatt. Innentől azonban nem egyértelmű a folyamatok megítélése: jelentős kutatóhelyek szerint nem valószínűsíthető az utóbbi negyedszázad ár-növekedési trendjét jelentősen meghaladó infláció (lásd a Standard & Poor's kutatórészlegének jelentését: U.S. Markets See Inflationary Ghosts; Macroeconomic Signs Disagree, 2021. április 12; www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/210412-economic-research-u-s-markets-see-inflationary-ghosts-macroeconomic-signs-disagree-11906516). Ugyanakkor a friss közvéleménykutatások azt mutatják, hogy az amerikai társadalom nagy többsége jelentősnek érzékeli az áremelkedést, és tart a további gyorsulástól.

Az amerikai állampapírok hozamszintje is megnőtt, ám abba a hitelminősítói kockázatelemzés szerint már beárzták az inflációs mozgásokat. Ezen az alapon nem várható, hogy az Egyesült Államokból jelentős kamatszint-emelkedés induljon ki a közeli jövőben, hacsak valamilyen

ellátási zavar, külső politikai bonyodalom vagy egyéb ma még ismeretlen tényező nem erősíti rá a 2021-es „korrekciós” áremelkedésre.

A mi viszonyaink között az *európai folyamatok* még közvetlenebbül érintik a forintárfolyamot és az inflációt mint külső komponens (noha a pénzügyi piacokon a dollár kulcsvalutaszerepe miatt a földrajzi távolság és mérsékelt kereskedelmi kitettség miatt az amerikai helyzetnek is komoly a kihatása). Látszólag nincs inflációs veszély a következő egy-másfél évben Európában; ezt kommunikálja az EKB is, hivatkozva a jelenlegi mérsékelt szintre (2020-ban ez euróövezetben 0,7% volt a harmonizált fogyasztói árindex), és arra, hogy alacsony szinten horgonyoztak az inflációs várakozások.

Ugyanakkor friss kutatások azt mutatják, hogy a jegybankok által figyelt ügyfélkörben túl vannak reprezentálva az elemzők és egyéb pénzügyi profik, azonban ha a várakozásokat nagy lakossági és üzletemberi mintán mérik, mint nemrégben Hollandiában, akkor más képet kapunk. Egyáltalán nem lehet horgonyozottnak mondani az emberek inflációs várakozásait, meglehetősen jelentős áremelkedési aggodalmat mértek a lakosok között (Galati & al, /2021/: The anchoring of long-term inflation expectations of consumers: insights from a new survey. BIS Working Papers, 21 April. No 936)

Egyelőre az európai kamatszintek nem indultak erős növekedésnek Európában, és a 2021 tavaszi némi emelkedés tekinthető jogos korrekciónak. Ugyanakkor az Egyesült Államok, az Eurózóna, Japán és más kiváló kockázati megítélésű nemzetközi szereplők kamatviszonyaiból nem következik, hogy ne drágulna meg érezhetően a magyar adósságszolgálat az állampapírállomány folyamatos átárazása során. A magyar kamatkülönbözet 2021-ben is jelentős volt az A-besorolású csoport tetejéhez (Németországhoz, Ausztriához) képest: a 10 éves állampapírok hozamában csaknem 300 bázispont. A rés zárulásával nem érdemes számolnunk.

A kamatfelár növekedésének két lehetséges esetét azonban érdemes tudatosítani, mert mindkettő előállhat a vizsgált időszakban. Az egyik a „feltörekvő piacok” nagyobb volatilitásának következménye: bármely rossz hír, váratlan fejlemény esetén hirtelen megdrágul, megnehezedik a lejáró adósság finanszírozása a periférián. Példa erre a 2013-as ‘paper tantrum’, amikor jóval nagyobb lett a turbulancia a peremhelyzetű országok pénzügyi piacain, mint a magországokban. 2020 márciusában szintén tapasztalható volt, hogy a kelet-európai térség nemzeti valutái sokat vesztek értékükből, és a kamatviszonyok is romlottak átmeneti időre, amint a járvány első komoly jelei elérték Európát, megrázták a piacokat – és legfőképpen a cseh, magyar, lengyel valutaárfolyamot, majd az illető országok kötvényhozamait is.

A második lehetséges veszélyforrás a *szuverén adóbesorolás* romlása. 2021 február 12-én Standard & Poor’s és a Fitch Ratings egyidőben erősítette meg Magyarország *BBB* besorolását „*stabil kilátások*” megjegyzéssel. Amint a Fitch megjegyezte: a *BBB* besorolás leképezi egyfelől a magyar gazdaságnak az azonos besorolású országcsoporthoz mért 2020 előtti növekedési eredményeit, a bankszektor stabilitását. Ezek állnak a ‘plusz’ oldalon, ám a szöveg megemlíti a csoportátlaghoz képest nagy államadósságot, a nem szokványos gazdaságpolitikai lépések gyakorlatát, és szóba hozza a kormányzati működés romló minőségéről szóló mutatókat.

Maradt tehát a besorolás; a stabil kilátás kitétel pedig azt tükrözte, hogy a Fitch 2021-től az államadóssági ráta mérséklődének trendjét várta. Ekkor azonban még az volt az elemzői várakozás, hogy a defichthányad az év során visszatér a nem-recessziós időszakban szokásos normára, azaz a GDP 3 százaléka alá, tehát megindul a költségvetési viszonyok stabilizálódása 2021-ben.

Az azóta bekövetkező politikai döntések nyomán ilyen változás csak 2022-ben valószínűsíthető, annak is leghamarabb a nyarán. Ez a körülmény valószínűtlenné teszi a felminősítést, sőt inkább szolgáltatót okot a 'negatív kilátás' megállapítására.

Itt tehát elképzelhető egy előnytelen fordulat is 2021 második félévében a magyar államadósság külső megítélésében, különösen a már bejelentett igen jelentős tervezett államháztartási deficit hírére, valamint az igen költséges és vitatott megítélésű újabb adóssághozó nemzetközi projektek (Fudan egyetem, Budapest-Belgrád vasút) figyelembe vételével. A 2021 tavaszán fennálló *BBB* szuverén besorolásnak (Moody's esetében: *BBB-*) esetleges lerontása kihatna a magyar pénzügyi folyamatokra, a kamatfizetési terhekre.

Jelen elemzésben azonban adottnak vesszük a magyar állam fennálló nemzetközi hitelbesorolását, ugyanakkor a kockázatok csak az esetben nem mutatnak lefele, ha az uniós válságkezelő csomagokból a vártnál korábban és a tervezett nagyságrendben kezdenek a források áramlani Magyarországra (Isd. később).

V.2. A nemzetközi termelési láncok átalakulási trendjei

Számításaink arra a hipotézisre épülnek, hogy a magyar külkereskedelem szempontjából meghatározó térségben az üzleti kapcsolatok 2021-re teljesen normalizálódnak, és a logisztikai viszonyok lehetővé teszik az áruk szabad mozgását és – nagyobb költségek és különféle óvatossági rendszabályok mellett – a szakszemélyzet áramlása is zavartalan. Ugyanakkor amint a Szuezi csatorna ideiglenes leállása jelezte 2021 tavaszán, a globális szállítási láncok sérülékenyek, ismét tudatosítva a termelésszervező központokban a térbeli rövidítés fontosságát.

A 2020 februárja során elszenvedett szállítási sokkok nyomán a logisztikai szakmában - komoly többlet-ráfordításokkal – jelentős átrendeződés ment végbe. Cégek tűntek el, légitársaságok léte kérdőjeleződött meg; a személyszállítás egészségvédelmi normái szigorodna. Mind ennek egyik következménye a nemzetközi forgalom költség szintjének valószínűleg tartós megemelkedése; ezzel is számolni kell, amikor a gazdasági helyreállítási időszak árviszonyait jelezzük előre.

A másik, és a magyar gazdaság kilátásai felől nézve lényegesebb vonatkozás: a termelési folyamatok térbeli elrendezkedésének átalakulása. A láncolatokat szervező nagyvállalatok már a 2020 tavasza előtti időszakban is dolgoztak az áruáramlási folyamatok átalakításán: csökkenjen az egyetlen vagy domináns beszerzési forrástól való függés; rövidüljön a szállítási útvonal. A tevékenység visszatelepítése (re-shoring, near-shoring) legerősebb mozgatója azonban a gyorsuló automatizálás és robothasználat lett. Az emberi kéz érintése nélküli technológiák terjedését még inkább felgyorsította a járvány.

A globális értékláncok földrajzi elhelyezkedésének átalakulása elvileg új esélyeket nyit a kelet-közép-európai térség számára (ez egyebek között az Európai Parlament számára készített munkákból is látható: (Raza & al /2021/: Post Covid-19 value chains: options for reshoring production back to Europe in a globalised economy. doi: 10.2861/118324). Az európai vállalatközpontok visszatelepítési döntései nyomán a Kínából vagy egyéb korábban választott távoli lokációkból visszahozott gyártási tevékenység ugyanis nem szükségszerűen az anyagvállalat központi üzemeibe tér vissza, ahonnan annak idején kiszervezték: az új telephelyek között esélyesek gyakran az EU keleti peremén találhatóak. Hazai vélemények szerint is nyílik esély a magyar gazdaság számára, amint az a Külgazdaság c. folyóirat ezzel foglalkozó körkérdésére adott válaszokból látható (Körkérdés a járvány utáni újrakezdeésről. LXV. évf. 1-2. szám. Különösen Antalóczy Katalin, Bod Péter Ákos, Szalavatz Andrea írásai).

Ugyanakkor a termelési láncolatok felgyorsított felülvizsgálata nyomán gyakran robotizálják a teljes folyamatot, és a módosított termelési láncból már meglévő magyarországi telephelyek is kiveshetnek. Ilyen eseti ügyek már megmutatkoztak mináluk (Stubnya Bence /2021/: Ózd elbukott a robotokkal szemben, de tudjuk, hogy ezt máshol hogyan előzhetjük meg. Beszélgetés Szalavetz Andreával. G7.hu 2021. ápr. 20. <https://g7.hu/tech/20210420/ozd-elbukott-a-robotokkal-szemben-de-tudjuk-hogy-ezt-mashol-hogyan-elozhetjuk-meg/>.) A Johnson Electric ózdi gyárbezárása kapcsán az is kiderült, hogy a cég hatvani szolgáltatóközpont, ahol tudásigényes tevékenységet végeznek, megmarad. Ez az eset is utal arra, hogy a versenyben maradáshoz az oktatás és a szakképzés gyökeres reformjára lenne szükség, mivel a képzettebb munkát végzők foglalkoztatottsága biztonságosabb a gyors változások idején.

A termelés-visszatelepítési folyamatból tehát a kelet-közép-európai térség elvileg hasznot is húzhat, hiszen a nagyvállalatok meglévő magyarországi leányvállalatai versenyképes alternatíva jelenthetnek a kelet-ázsiai beszerzési láncolattal szemben bizonyos esetekben. Ugyanakkor a felgyorsuló termelés-szervezési és folyamat-optimalizációs változások idején a már kialakult beszállítói pozíciók is meggyengülhetnek. Nagyértékű, kritikus jelentőségű termelésnek Magyarországra való települése a nyugat-európai térségből – magyar költségvetési rásegítéssel vagy anélkül – akkor várható, ha a képzett munkaerő rendelkezésre áll, és az általános gazdasági-társadalmi klímát megfelelőnek ítélik meg a partnerek.

V.3. Az európai helyreállítási alapok hatása

A 2020-ban meghirdetett Next Generation EU program intézkedései 2021-től hatnak érdemben a gazdasági teljesítményekre, bár a hitelminősítői besorolást és az általános üzleti várakozásokat már kezdettől fogva javította az, hogy az EU meghatározó tagállamai (legfőképpen Németország és Franciaország) korán, 2020 tavaszán elkötelezték magukat a közös költségvetési kötelezettségvállalások mellett. Az uniós döntéshozók jelentősen megemelték a költségvetési erőt akibontakozó járvány hatására, valamint a tagállamok közötti divergencia jeleit észlelve. A támogatott között első helyen a déli peremvidék országai állnak, második helyen a KKE-térség, benne hazánk.

A magyar gazdaság fejlődési pályája szempontjából roppant lényeges a Helyreállítási és Reziliencia-építési Eszköz (RRF) 7,2 Mrd eurós kerete, a kohéziós politikai programok 2014-2020 keretéből még felhasználható mintegy 8 Mrd euró, továbbá az RRF hitelkeret 9,6 Mrd eurós nagysága. Ez együtt olyan pénzösszeg, amelynek igénybevétele és hatékony felhasználása lehetővé tenné, hogy a 2019 végén megszakadt növekedési trendhez visszatérjen a magyar gazdaság. Alappályánkban a potenciális növekedési számítás implicit módon tartalmazza a fenti uniós pénzforrások folyamatos beáramlását.

Nyilvánvalóan nagy kockázati tényező e vonatkozásban a felhasználás üteme (az aggregált keresletet növelő és a makropénzügyi viszonyokat stabilizáló-erősítő hatásán keresztül) és a felhasználás hatékonysága. Míg az alapok lehívása és elköltése (vagy a várható lehívásra alapozott kormányzati előlegfizetés) azonnal megnöveli az aggregált keresletet, és javítja a makro-pénzügyi mutatókat, a tényleges felhasználás hatékonyságától nagyban függ a későbbi évek gazdasági-társadalmi fejlődés sikere – ez a témakör túlmutat a jelen elemzés időhatárán.

A nemzeti stratégia tartalma és belső konzisztenciája, a magyar kormányzati szándékoknak az EU intézményei általi megítélése, az Európai Szemeszter keretein belüli érdekütközések és érdekegyeztetések témakörét jelen munkában nem elemeztük. Az esetleges intézményközi-politikai feszültségek illetve az uniós adminisztratív folyamatokban beálló csúszások vagy a magyar felkészülés hiányosságai mind a nem számszerűsíthető (lefele mutató) kockázatok között szerepelnek. A Fitch Solutions 2021. március 22-i elemzése (EU Recovery Fund Disbursement: Which Countries Face The Biggest Risks?) a magyar abszorpció képességet az EU-tagországok között a közepesnél valamivel gyengébbnek ítélte, és általában véve is azzal számolt, hogy a NGEU-forrásoknál 2022 és 2023 során lesz érezhető a gazdaságserkenő hatás.

V. 4. A gazdasági-társadalmi keret változásai

A gazdasági regenerálódásának menetét erősen érinti a munkaerőpiac gyors átalakulása. A válság során hirtelen változásoknak volt kitéve az *ingázás, átmeneti és tartós külföldi munkavállalás*. A pandémia elmúltával nem várható a korábbi viszonyok helyreállása a munka világában. Mind a hazai, mind a külföldi munkahelyek átrendeződése, illetve a személyek, családok életviszonyainak átalakulása felgyorsult a válság alatt, és az új gyakorlat számos eleme tartós lesz, így az online szolgáltatásrendelés, a távmunka további terjedése szokásos körülmények között is. Ugyanakkor szembe kell nézni azzal, hogy a távmunka lehetősége a magyar viszonyok között sokkal kevesebbeknek adatott meg, mint Európa legtöbb országában: a pandémia előtt a munkaerő mintegy 3%-ának volt ilyen tapasztalata, és a 2020 áprilisi állapotok szerint a munkavállalók 16,5%-a az, akik rendszeresen vagy alkalmilag dolgoztak távmunkában (Köllő J. – Reitzer B: A koronavírus-járvány első hullámának hatása a foglalkoztatásra és a vállalatok árbevételére. Közgazdasági Szemle, 2021. április).

A magyar munkaerőhelyzetnek fontos sajátossága a határon túl végzett munkavállalás, beleértve az ingázás – ez szakadt meg vagy vált töredezetté 2020 tavaszán. A kényszerű hazatérést követően a képzett és mobil munkaerő döntési helyzetbe került, és gyakran a kiszakadás mellett döntenek az érintettek. Így 2021 nyarán kiderülhet, hogy számos szakterületen egyidejűleg áll fent nálunk tartós és jelentős munkanélküliség, különösen az

elégtelen foglalkoztatottság formájában, és néhány kulcsszakmában a munkaerőhiány. Ez valószínűleg az a tényező, amely leginkább veszélyezteti a gazdasági növekedés relatíve magas ütemét az alapváltozatunk szerinti pályán.

Bizonytalanság övezi a covid-válság által előidézett társadalmi változások utóhatásait. Az elemzés készítésének időpontjában érvényesülő általános szakmai várakozás szerint a fejlett országok a védettség kellő szintjét nemsokára elérik a védőoltásokkal és egyéb módon, és így a felgyült kereslet erős konjunktúra-ciklust indít be. Az Egyesült Államok foglalkoztatási adatainak javulása, a menedzserindexek általános emelkedése, az elhalasztott felújítások, pótlások objektív igénye alátámasztja az üzleti várakozásokat.

A dinamikus helyreállítás scenárió azonban nem vezethető le megnyugtatóan a gazdaságtörténeti előzményekből. Éppen a nemzetközi járványügyi tapasztalatok alapján lap hangot egy másik nézet is, amely korábbi válság esetek feldolgozása alapján a kilábalási szakasz elhúzódását valószínűsíti. A Nemzetközi Valutalap 2021. áprilisában közzétett *gazdasági kitekintése* (World Economic Outlook) ugyan egy árnyalattal kedvezőbb képet fest a világ trendjeiről, mint a 2020. év végén készített hasonló elemzés, de nem erősíti meg a „nagy visszapattanás” híveit, és saját előrejelzéséhez számos lefele mutató kockázati elemet rendel (https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021?utm_medium=email&utm_source=govdelivery).

Az óvatosság alapja az a tapasztalat, hogy bár a járvány okozta gazdasági válságok kevésbé szoktak elnyúlni, mint a pénzügyi természetű krízisek, amelyekben a hitelfolyamatok válság utáni helyreállása nehézkes, lassudalmas, ám a pandémiás gazdasági recesszió rendszerint mélyebb, mint a szokásosnak mondható túltermelési válság. A 2020-as világrecesszió tehát a ciklikus visszaesés és a pénzügyi válság közé sorolható a visszaesés mélységét és a helyreállítás sebességét illetően; ezért sem meglepő, hogy nem következett be 2020 második felében a sok elemző által megjövendölt újraindulás („reset”).

A pandémia során ugyanis sokféle kár, sérülés következik be. Az IMF anyagaiban használt hasonlat szerint a járvány sebeket ejt a társadalmon (scarring), és ezek a sebek lassan gyógyulnak, talán nem teljesen. Ez a gondolatmenet alkalmazható a mi viszonyainkra is, a következő témakörök szerint.

Demográfia

A mortalitás elkerülhetetlenül megnő, és nemcsak a koronavírusnak betudható többlethalalozás miatt. Az is nagy veszteséget okoz, ám az egészségügyi intézményrendszer szélsőséges leterheltsége, valamint a betegek kezelésének halasztásai nyomán az egyéb halálokok is több áldozatot követelnek idővel. A járvány kihat a születésszámra is: a gyermekvállalási hajlandóság a megnehezülő viszonyok között visszaesik. A tervezett gyerekvállalás egy része pótolható, de a tapasztalatok szerint a későbbre halasztott szülések jelentős része nem valósul meg. Végeredményben tehát megnő a természetes fogyás. Gazdasági hatásait tekintve ez leginkább közép- és hosszúlejáratú veszteség, amellyel majd számolnunk kell hazánk potenciális növekedési képességének prognosztizálásában.

Az üzleti szervezetek világában hasonló karakterű folyamatok mutatkoznak meg: vállalkozások megszületnek és eltűnnek, fejlesztési tervek feltűnnek, megvalósulnak vagy elnapolódnak, elhalnak. A 2020-as év nem kedvezett az új vállalkozások indításának, míg sok cég rögtön leállt, vagy – ami gyakoribb – túlélési *üzemmódra* tért át, és majd meglátjuk, hogy ezekből mennyinek sikerült kivárni a viszonyok jobbra fordulását. Az időszak tekinthető piactisztulásnak, de sajnos az is része ennek, hogy odavész szellemi és anyagi tőke.

Vannak jelei annak, hogy vállalkozások erőforrásai felélésével odázták el a csődbemenetelt. Az állami támogatás, a fizetési moratórium és a jegybanki hiteltámogatás révén olyan cégek is életben maradtak, amelyek tartós fennmaradásának már nincsenek meg a piaci alapjai. Az ilyen cégek életben tartása folyamatos szubvenciós igényt támaszt. Ehhez hasonlóan a túlméretezett sportlétesítmények, a nem rentábilis nagyrendezvények komoly terheket helyeznek az államháztartásra a következő évek során.

Humán tőke

Az online iskolai oktatásra és munkavégzésre való átállás nálunk is, máshol is a védekezés része, egyben a járványhelyzethez való kényszerű alkalmazkodás eszköze. Számos országból áll rendelkezésre adat arra vonatkozóan, hogy az átállás miként sikerült, és az online formákon belül milyen az oktatás hatékonysága, a munkavégző termelékenységé. Ezek a megismert adatok megerősítik a magyar viszonyokra is érvényes megállapítást: társadalmi rétegenként, térségenként nagy különbségek adódnak. Aggodalomra okot adó észleléseink szerint a kevésbé képzett szülők gyermekei között gyakori a kimaradás, tanulmányi lemaradás.

A szellemi tőke állományában beálló (átfogó adatok hiányában ismeretlen mértékű) veszteség önmagában jelentős közgazdasági gond már rövidtávon belül. Különös aggodalomra ad okot a jelenség, mert a magyar társadalom *hátrányos* rétegeinek további lecsúszását elvileg éppen az oktatási rendszer lenne hivatva megfékezni, ám az iskolázottságban fellépő átmeneti sérülések könnyen tartósulnak. Hasonlót mond ki az IMF jelentése: a „sebek” tartósabbak és mélyebbek a kevésbé fejlett országcsoportokban, mint a fejletteknél, és országon belül nagyobbak a kevésbé képzett és kisebb jövedelműek között, mint a jobb helyzetű rétegekben.

x x x

Az elemzett kockázati tényezőcsoportok hatását eltérő valószínűséggel lehet megbecsülni: a kamatszint-emelkedésből adódó költségvetési többletterher aránylag jól kiszámítható, míg a közvetlen tőkebeáramlás alakulása vagy a gazdasági migrálással kapcsolatos tételek nehezebben kalibrálhatók. A társadalmi mozgások hatásait még nehezebb számszerűsíteni, főként azért is, mert a változások bizonyos időátfutással jelennek meg a gazdasági folyamatokban.

A tényezők egy része alakulhat az itt felvázoltnál kedvezőbben; nem a lehetetlen, hogy az elszenvedett megrázkódtatások hatására felgyorsul a munkahelyek szervezeti és technológia modernizációja, az oktatás és államigazgatás szervezete befogadja a digitális eljárásokat; a krízis egészséges szelekciót hoz az üzleti szektorban. Ugyanakkor a tényezők nagyobb körében mégis számolni kell a külső körülmények romlásával, és a hazai alkalmazkodás menete is lehet lassabb a remélnél. Továbbá az ismert módon nem kalkuláltunk a járvány újabb esetleges

köreinek kifejlődésével, holott a glóbusz jelentős részén éppen csak hogy megkezdődik a tömeges védőoltás a 2021. év második felében. Ebben az értelemben is felső becslésnek tekinthető a bemutatott makrogazdasági pálya: alakulhat – mégpedig jelentős valószínűséggel – ennél rosszabbul a gazdaság működése, az államháztartás állapota.

Függelék: A klaszterelemzéshez használt adatbázis

code	country	type	EXP_HEALTH	EXP_NHEALTH	EXP_ACCEL	GDP_2020	GDP_2021	GDP_2022
DNK	Denmark	advanced	0,0	1,7	7,7	-3,5	2,8	2,9
FIN	Finland	advanced	0,8	2,2	1,8	-2,9	2,3	2,5
KOR	Korea	advanced	0,3	3,2	1,7	-1,1	3,1	2,9
SWE	Sweden	advanced	0,8	3,4	6,8	-2,8	3,1	3,0
NOR	Norway	advanced	0,3	3,4	0,0	-0,8	3,9	4,0
NLD	The Netherlands	advanced	0,7	3,8	1,6	-3,8	3,5	3,0
SUI	Switzerland	advanced	0,4	4,9	0,0	-3,0	3,5	2,8
ALB	Albania	emerging	0,2	0,9	0,0	-3,5	5,0	4,0
PAK	Pakistan	emerging	0,4	1,6	1,2	-0,4	1,5	4,0
SAU	Saudi Arabia	emerging	1,8	0,4	2,1	-3,9	2,6	4,0
ROU	Romania	emerging	1,2	1,0	0,0	-3,9	6,0	4,8
HUN	Hungary	emerging	1,2	2,8	0,0	-5,0	4,3	5,9
IDN	Indonesia	emerging	0,5	2,2	0,0	-1,9	4,8	6,0
RUS	Russia	emerging	0,6	2,3	0,4	-3,6	3,0	3,9
BGR	Bulgaria	emerging	1,3	3,0	0,5	-3,8	4,4	4,4
POL	Poland	emerging	0,4	7,3	0,0	-3,4	2,7	5,1
BRA	Brazil	emerging	1,2	7,1	2,7	-4,5	3,6	2,6
NGA	Nigeria	low-income	0,3	1,1	0,0	-3,2	1,5	2,5
NPL	Nepal	low-income	1,3	0,5	0,0	-1,9	2,9	4,2
ZMB	Zambia	low-income	0,3	1,8	0,0	-3,5	0,6	1,1
GNB	Guinea-Bissau	low-income	4,3	0,8	0,0	-2,4	3,0	4,0
MMR	Myanmar	low-income	0,2	0,7	0,0	3,2	-8,9	1,4
DEU	Germany	advanced	1,2	9,8	0,0	-5,4	3,5	3,1
CAN	Canada	advanced	2,4	12,3	3,9	-5,5	3,6	4,1
JPN	Japan	advanced	1,8	13,8	4,8	-5,1	3,1	2,4
AUS	Australia	advanced	0,8	15,3	0,0	-2,9	3,5	2,9
SGP	Singapore	advanced	3,0	13,3	0,0	-5,4	5,2	3,4
GBR	United Kingdom	advanced	5,3	10,9	0,3	-10,0	4,5	5,0
USA	United States	advanced	2,3	14,4	0,1	-3,4	5,1	2,5
NZL	New Zealand	advanced	1,2	17,9	0,0	3,0	4,0	3,2
ESP	Spain	advanced	0,4	3,7	0,0	-11,1	5,9	4,7
CZE	Czech republic	advanced	1,2	4,3	0,6	-5,6	4,2	4,3
ITA	Italy	advanced	0,6	6,2	0,4	-9,2	3,0	3,6
BEL	Belgium	advanced	1,8	5,4	3,1	-6,4	4,0	3,1
FRA	France	advanced	0,8	6,9	2,4	-9,0	5,5	4,1
MEX	Mexico	emerging	0,2	0,5	0,4	-8,5	4,3	2,5
TUN	Tunisia	emerging	0,4	2,1	0,5	-8,8	3,8	2,4
PHL	Philippines	emerging	0,5	2,1	0,0	-9,6	6,6	6,5
IND	India	emerging	0,2	2,9	0,7	-8,0	12,5	6,9
ARG	Argentina	emerging	0,3	3,5	0,0	-10,4	4,5	2,7
COL	Colombia	emerging	1,1	3,0	0,0	-6,8	5,1	3,6
ZAF	South Africa	emerging	0,4	5,1	0,9	-7,5	2,8	1,4
GEO	Georgia	emerging	2,0	4,5	0,0	-6,1	3,5	5,8
CHL	Chile	emerging	0,9	7,4	1,2	-5,8	6,2	3,8
HND	Honduras	low-income	0,9	1,3	0,0	-8,0	4,5	3,3
TUR	Turkey	emerging	0,3	0,8	1,4	1,2	6,0	3,5
EGY	Egypt	emerging	0,2	1,4	0,0	3,6	2,5	5,7
CHN	China	emerging	0,1	4,6	1,5	2,3	8,1	5,6
PER	Peru	emerging	0,8	4,6	1,7	11,1	8,5	5,2
VNM	Vietnam	low-income	0,1	0,5	2,3	2,9	6,5	7,2
NER	Niger	low-income	0,3	0,4	0,0	1,2	6,9	12,8
BGD	Bangladesh	low-income	0,1	1,2	0,0	3,8	5,0	7,5
CIV	Cote d'Ivoire	low-income	0,2	1,2	0,0	2,3	6,0	6,5
ETH	Ethiopia	low-income	0,5	1,0	0,0	6,1	2,0	8,7
KEN	Kenya	low-income	0,1	2,3	0,3	-0,1	7,6	5,7
GHA	Ghana	low-income	0,1	2,7	0,0	0,9	4,6	6,1
SEN	Senegal	low-income	0,6	2,6	0,1	0,8	5,2	6,0
UZB	Uzbekistan	low-income	0,8	3,0	0,0	1,6	5,0	5,3