

MAKROGAZDASÁGI ELEMZÉS ÉS ELŐREJELZÉS A KÖLTSÉGVETÉSI TANÁCS RÉSZÉRE



SZÁZADVÉG

SZÁZADVÉG GAZDASÁGKUTATÓ ZRT.

2021. ÁPRILIS 26.

Tartalomjegyzék

1. Vezetői összefoglaló.....	3
2. Nemzetközi Környezet.....	15
2.1. A globális konjunktúra alakulása	15
2.2. Munkaerőpiac.....	20
2.3. Monetáris kondíciók alakulása.....	24
2.4. Pénzügyi folyamatok	27
2.5. Az infláció alakulása	33
2.6. Fiskális politika.....	36
3. A magyar gazdaság jelenlegi helyzete.....	41
3.1. GDP 41	
3.2. Munkaerőpiac.....	47
3.3. Infláció.....	52
3.4. Pénzügyek	54
3.5. Adósságfinanszírozás.....	61
4. A vírushelyzet határozza meg az idei évet gazdasági szempontból.....	67
4.1. Feltévéseink alakulása	67
4.2. A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés	71
4.3. Költségvetés	80
4.3.1. A 2021-es költségvetés.....	80
4.3.1.1. Bevételek.....	81
4.3.1.2. Kiadások	84
4.3.1.3. Kamategyenleg	86
4.3.1.4. Egyenleg és államadósság	87
4.3.2. 2022–2023. évi költségvetés	88
4.3.2.1. A 2022–2023-as költségvetést befolyásoló intézkedések	88
4.3.2.2. A 2022-es költségvetési előrejelzés	89
4.3.2.3. A 2023-as költségvetési előrejelzés	92
4.4. Külső egyensúly	94
5. Kockázati forgatókönyvek.....	99
5.1. Első alternatív pálya: hosszabb vírushelyzet.....	99
5.2. Második alternatív pálya: gyorsabb újraindulás, felpattanó gazdaság	105
6. Az IMF, az MNB, a PM és a Századvég Gazdaságkutató Zrt. előrejelzéseinek összevetése.....	109

7. Táblázatok117



1. Vezetői összefoglaló

Úgy az EU egészében, mint az eurózónában az előző év utolsó negyedében a harmadik negyedévhez képest tovább nőtt a gazdasági recesszió mértéke: az Európai Unió esetében 4,6 százalékkal, míg az eurózónánál 4,9 százalékkal csökkent a gazdasági teljesítmény éves alapon. Az unió nagy gazdaságai közül csak Németországban (3,6 százalék) volt enyhébb a recesszió mértéke, mint az EU-ban, Franciaország (4,9 százalék) és Olaszország (6,6 százalék) súlyosabb visszaesést szenvedett el. A visegrádi országok közül Lengyelországban (2,7 százalék) és Szlovákiában (2,6 százalék) enyhébb volt a recesszió, mint az Unióban, ugyanakkor Csehországban 0,2 százalékponttal súlyosabb volt a visszaesés mértéke (4,8 százalék). Ezzel szemben az Európai Bizottság szerint várhatóan minden uniós gazdaság növekedni fog 2021-ben és 2022-ben is, Közép- és Kelet-Európában is erőteljes lesz a bővülés. Az Egyesült Királyságban a gazdasági recesszió mértéke 7,3 százalékos volt. Az USA gazdasága éves alapon 2,4 százalékkal esett vissza, míg Japáné 1,4 százalékkal, tehát a recesszió mértéke mindkét országban enyhébb volt, mint az eurozónában vagy az Európai Unióban.

Megkezdődött a munkaerőpiac helyreállása az USA-ban az idei év elején, ugyanakkor a foglalkoztatás még mindig jelentősen, 8,4 millió fővel alacsonyabb, mint a koronavírus járványt megelőzően. Ugyan a tavaly áprilisi 14,8 százalékról idén márciusra 6,0 százalékra csökkent a munkanélküliségi ráta az USA-ban, azonban ebben közrejátszott az aktivitás csökkenése is. A negyedik negyedévben 1,6 százalékkal esett vissza a foglalkoztatottak száma az EU-ban. Elsősorban a járványügyi korlátozások által leginkább érintett szektorokban mérséklődött a foglalkoztatás, míg más ágazatok, mint például az információ, kommunikáció érdemi bővülést mutatott. A munkanélküliségi ráta a negyedik negyedévben 7,2 százalék volt az EU-ban, amely egy év alatt 0,7 százalékpontos növekedést jelent.

Nem változtatott monetáris politikáján az EKB és a Fed az elmúlt időszakban. A két jegybank helyzete ugyanakkor eltérő. Az USA-ban az emelkedő infláció miatt nőttek a kamatemelési várakozások és így a kötvényhozamok is, amelyre ugyanakkor a Fed egyelőre nem kíván reagálni annak érdekében, hogy támogassa

a teljes foglalkoztatás elérését. Ezzel szemben az EKB a korábban bevezetett jelentős monetáris lazítás ellenére is arra számít, hogy az infláció tartósan a 2 százalékos jegybanki cél alatt alakulhat. A régiós jegybankok is a laza monetáris politika fenntartását hangsúlyozzák előrettekintő iránymutatásuk keretében.

A globális inflációs folyamatokat alapvetően meghatározó világpiaci olajár a januári nyitó, 47,62 dolláros értékről március elején 66,09 dollárra növekedett, mely 38,8 százalékos emelkedést jelent.

Az USA-ban 2021 januárjában 1,4, februárban 1,7, márciusban pedig 2,6 százalékot tett ki éves szinten az infláció. Az EU esetében a januári 1,2 százalékos infláció februárra 0,1 százalékponttal emelkedett, majd ezt követően márciusra 1,7 százalékot ért el. Az eurózónában a januári 0,9 százalékos infláció a következő hónapra is kitartott, majd ezt követően márciusban 1,3 százalék volt az értéke. A visegrádi országokban a vizsgált időszakban változatos képet festett az infláció: Csehországban először csökkent a januári 2,2 százalékról 2,1 százalékra, majd ismét nőtt a mutató értéke, márciusban 2,3 százalék volt. Lengyelországban egy stagnálást követően kezdett növekedni, a januári és februári 3,6 százalékról 4,4 százalékra. Szlovákiában pedig végig emelkedő tendenciát mutatott, az idei év első három hónapjában rendre 0,7, 0,9 és 1,5 százalék volt a pénzromlás mértéke.

Az idei első negyedévben minden tárgyalt ország 10 éves államkötvényének kamata emelkedett: az USA esetében 83, az Egyesült Királyság esetében 67, Franciaországnál és Németországnál 31, Japán esetében pedig 7 bázispont volt a növekedés mértéke. Az idei első negyedév során a főbb lebegő árfolyamrendszerű devizák árfolyamának alakulása a dollárhoz viszonyítva vegyes képet mutatott: a jen 7 százalékkal, a jüan 0,4 százalékkal és az euró 4 százalékkal gyengült, a svájci frank viszont 7 százalékkal, az angol font pedig 1 százalékkal erősödött. A világ vezető tőzsdeindexei a múlt negyedév egészét tekintve változó trendet mutattak. A DAX és a Nikkei 8 százalékos, a DJI 7 százalékos, a STOXX 6 százalékos növekedést produkált. Ugyanakkor a Shanghai Composite 3 százalékos, az FTSE 100 pedig 2 százalékos csökkenést ért el az idei első negyedév eleje és vége között

Az IMF áprilisi jelentése alapján 2020-ban a világ fejlett gazdaságai soha nem látott mértékű költségvetési lazítást hajtottak végre, annak érdekében, hogy megállítsák a koronavírus-járvány terjedését és csökkentsék annak gazdasági hatásait. Az előrejelzés szerint idén csak kismértékben csökkenhet a hiánymutató a fejlett országokban, és csak 2022-től térhetnek vissza a szigorúbb költségvetési fegyelemhez. Ugyanakkor az elmúlt időszak laza költségvetési politikája azt is eredményezi, hogy az államadósságok tartósan magasabb szinten maradhatnak, mint a válságot megelőzően.

A koronavírus-járvány dekonjunkturális hatásaiból, illetve a járványügyi korlátozó intézkedésekből fakadóan 2020 negyedik negyedévében a magyar gazdaság 3,5 százalékkal esett vissza az egy évvel korábbi szintjéhez képest a nyers, valamint 4,1 százalékkal a szezonális és naptárhatásoktól megtisztított adatok szerint. Termelési oldalról a legtöbb ágazat hozzájárult a GDP visszaeséséhez, a legjelentősebben a szolgáltatások, 3,1 százalékponttal. A szolgáltatások hozzáadott értéke 5,6 százalékkal mérséklődött egy év alatt, amelyen belül kiemelkedett a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (7,3 százalék), a szállítás, raktározás (19,5 százalék), illetve az ingatlanügyletek (7,8 százalék) ágazat hozzáadott értékének volumencsökkenése. A mezőgazdaság hozzáadott értéke 5,6 százalékkal mérséklődött egy év alatt, így 0,2 százalékponttal járulva hozzá a visszaeséshez. Az ipar növekedése 2,2 százalék, ezen belül a feldolgozóiparé 2,3 százalék volt, az építőipar hozzáadott értéke viszont 3,9 százalékkal csökkent éves alapon a negyedév során. Az ipar és a feldolgozóipar egyaránt 0,4–0,4 százalékponttal támogatta, míg az építőipar 0,2 százalékponttal vetette vissza a GDP növekedését.

Felhasználási oldalon a negyedik negyedévben a háztartások tényleges fogyasztása 4,0 százalékkal, a fogyasztási kiadások pedig 3,7 százalékkal mérséklődtek, ezzel rendre 2,3 és 1,7 százalékponttal visszavetve a bruttó hazai termék növekedését. A fogyasztás mérséklődésében komoly szerepet játszott a koronavírus-járvány következtében kialakult veszélyhelyzet, illetve az ezzel kapcsolatos kijárási korlátozások megléte. A bruttó állóeszköz-felhalmozás 1,3 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban, így 0,3 százalékponttal

segítve a GDP bővülését. 2020 negyedik negyedévében az export volumene 1,1 százalékkal bővült, míg az importé 0,4 százalékkal csökkent, így a külkereskedelmi mérleg összességében 1,2 százalékponttal támogatta a gazdaság növekedését. A szolgáltatások külkereskedelmének a visszaeséshez való hozzájárulása 2,2 százalékpont volt, míg az áruk 3,4 százalékponttal támogatták a növekedést a negyedév során. A negyedik negyedévben a külkereskedelmi egyenleg 336,7 milliárd forintot jelzett, amely az előző év azonos időszakában mérténél 258,1 milliárd forinttal magasabb. A háztartások aggregált bizalmi indexe a negyedik negyedévben a szezonálisan kiigazított értékek alapján továbbra is negatív értéket vett fel (-24,4 indexpont). A mutató mind az előző negyedévhez képest, mind pedig 2019 negyedik negyedévéhez képest romlott.

Megtorpant a munkaerőpiac kilábalása a negyedik negyedévben. A szezonálisan kiigazított adatok alapján 2020 utolsó 3 hónapjában 4 millió 605 ezer fő volt a foglalkoztatottak száma, 31 ezer fővel kevesebb, mint a megelőző év azonos időszakában. 2020-ban a foglalkoztatottak száma 41 ezer fővel 4 millió 603 ezer főre mérséklődött. A tavalyi negyedik negyedévben érdemben, 96 ezer fővel elmaradt az alkalmazottak száma a 2019 végén mérttől. A foglalkoztatásnál jelentősebb visszaesés oka a járványügyi korlátozások, amelynek nyomán egyes ágazatokban (pl. turizmus) a munkavállalók nem tudnak dolgozni, így kikerülnek a statisztikából. A negyedik negyedévben a munkanélküliek szezonálisan kiigazított száma 211 ezer fő volt, 46 ezer fővel több mint a megelőző év azonos időszakában, így a munkanélküliségi ráta 1,0 százalékponttal 4,4 százalékra emelkedett. 2020 második negyedéve óta fokozatosan csökken az álláskeresők száma, ugyanakkor a vállalatok munkaerőkereslete még nem érte el a válság előtti szintjét, így érdemben mérséklődött a munkaerőpiac feszessége, azonban az üres álláshelyek részaránya alapján a strukturális munkanélküliség jelensége fennmaradt a magyar gazdaságban. A negyedik negyedévben a bruttó átlagkereset 9,4 százalékkal emelkedett éves alapon. Emögött a minimálbér és garantált bérminimum 8-8 százalékos emelése, az év eleji bérfelvezetések, valamint az alacsony keresetűek elbocsátásából következő összetételhatás állt. A nettó a negyedik negyedévben

284,8 ezer forintot tett ki, amely nominálisan 9,7, míg reálértéken 6,4 százalékos növekedést jelent a megelőző év azonos időszakához viszonyítva.

2021 első negyedében tovább folytatódott az árak emelkedése a magyar gazdaságban: a hazai infláció januárban 2,7, februárban 3,1, míg márciusban 3,7 százalék volt. Az infláció alakulásához az évek óta tartó dinamikus béremelések, valamint a bázishatás révén növekvő üzemanyagárak is hozzájárultak, míg a koronavírus-járvány miatti gyenge nemzetközi konjunktúra mérsékelte az áremelkedést az első negyedében.

Az árak növekedését hajtotta a jövedékiadó-emelések következtében 10,0 százalékkal emelkedő szeszes italok és dohánytermékek ára, melyen belül a dohányárak ára 16,8 százalékkal növekedett. 2021 első negyedében az élelmiszerek átlagos ára 3,3 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, melyhez elsősorban a friss hazai és déligyümölcs 15,6 százalékos, az étolaj 20,9 százalékos, illetve a kenyér 5,3 százalékos átlagos áremelkedése járult hozzá. A friss hazai és déligyümölcs kiemelkedő áremelkedése a kedvezőtlen időjárási körülményeknek köszönhető gyenge termésből fakad. Mérsékelte azonban az élelmiszerek árának növekedését a sertéshús 7,1, a burgonya 16,3, valamint a baromfihús 0,4 százalékos árcsökkenése. A sertéshús árának csökkenése az afrikai sertéspestis nyomán bevezetett kínai importtilalommal hozható összefüggésbe.

A jegybank inflációs alapmutatói közül a nyers, szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 2021 januárjában 4,2, februárban 4,1, márciusban pedig 3,8 százalékon alakult, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,5, 3,4, illetve 3,1 százalékot ért el az év első három hónapjában.

A COVID-19-vírus járványkrízis miatti gazdasági következmények (tartósan fennmaradó alacsonyabb foglalkoztatottság, a vállalatoknál pedig kieső bevételek) miatt a Kormány a lakossági hitelek törlesztésének 2021. év közepéig történő további felfüggesztése mellett döntött.

A magyar jegybank Monetáris Tanácsa 2021 első negyedében havi rendszerességgű kamatdöntő ülésein nem változtatott irányadó rátáján, és a kamatfolyosót szélességén sem, így az alapkamat továbbra is 0,6 százalék, az

overnight betéti kamat $-0,05$ százalék, a hitelkamat $1,85$ százalék. Ezen kívül a Monetáris Tanács az 1 hetes fedezett hiteleszközének kamatát $1,85$ százalékon tartotta. Az egyhetes betéti eszköz kamata jelenleg változatlanul az alapkamatnál 15 bázisponttal magasabb $0,75$ százalékos szintű, mivel attól felfelé is és lefelé is eltérhet.

A Monetáris Tanács szerint az NHP Hajrá programja kiemelt fontosságú a koronavírus-járvány kedvezőtlen gazdasági hatásainak tompításában. 2020. áprilisi indulása óta jelentős érdeklődés mutatkozott iránta a vállalkozások oldaláról, mivel ezt a finanszírozási lehetőséget 2021. február közepéig mintegy 26000 hazai mikro-, kis- és középvállalkozás vette igénybe, közel 1700 milliárd forint összegben. Továbbá a nagyvállalatok a Növekedési Kötvényprogram kezdete óta február közepéig összesen közel 900 milliárd forint értékű forrást vontak be. A programok keretében kibocsátott többlet pénzmennyiséget az MNB továbbra is a preferenciális betéti eszköz segítségével, teljes mértékben semlegesíti.

A vállalati hitelek állománya $66,8$ milliárd forinttal ($9403,0$ milliárd forintra) zsugorodott 2021. februárjának végére, míg a lakossági hitelek állománya $170,5$ milliárd forinttal $8213,2$ milliárd forintra nőtt a 2020. novemberi hitelállományához képest. A lakossági hiteleken belül jelentősebben növekedett a fogyasztási hitelek állománya, mint a lakáscélú hiteleké. Előbbi $103,6$ milliárd forinttal $3693,5$ milliárd forintra, míg utóbbi $67,7$ milliárddal $4034,5$ milliárd forintra nőtt.

Magyarország befektetői megítélése vegyesen alakult a 2021. első negyedében 64 bázisponton stagnált a CDS felár, enyhén nőtt a 10 éves állampapírhozám ($2,15$ százalékról $2,78$ százalékra), a forint erősödött a svájci frankkal (337 -ről 329 forintra) és az euróval (365 -ről 364 forintra) szemben, továbbá gyengült a dollárral szemben (297 -ről 310 forintra).

Az államháztartás bruttó, konszolidált, névértéken számított adóssága 2020. negyedik negyedévének végén $38\,408$ milliárd forint volt, amely a GDP $80,4$ százalékának felelt meg az egy évvel korábbi $65,4$ százalék után.

Az elmúlt időszakban mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnek volt meghirdetett időpontja a kockázati besorolás módosítására, megerősítésére. Egyikük sem változtatott a magyar államadósság kockázati megítélésén. A magyar államadósság besorolása jelenleg az alábbi: a Moody's-nál Baa3 pozitív kilátású, a S&P-nél BBB stabil kilátású, míg a Fitch-nél is BBB stabil kilátású. Az előbbinél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória legalsó szintjén van, míg az utóbbi két nagy nemzetközi hitelminősítőnél egy kategóriával feljebb található.

A magyar államadósság devizaaránya stagnált, hiszen a 2020. december végi 19,9 százalék után 2021 februárjának végén is 19,9 százalékot tett ki. Ez az arány még megfelel a 2021. évi finanszírozási tervben meghatározott 10–20 százalékos sávelőírásnak. A cél az, hogy a devizaarány mérséklődjön (ezt honorálják az egyes hitelminősítők, és az árfolyamkockázat is kisebb az alacsonyabb devizaarány mellett).

Magyarország továbbra is megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, hiszen a rövid lejáratú devizatartozás szintjénél jelentősen magasabb (1,56-szoros) a jegybanki devizatartalékok szintje.

Előrejelzésünk a március 18-áig elérhető adatok és intézkedések figyelembevételével készült. Mivel az elkövetkezendő időszak gazdasági helyzetét továbbra is a koronavírus és a bevezetett korlátozó intézkedések határozzák meg, így a két alternatív pályán is ennek hatásait vizsgáljuk. Alappályánk feltevése szerint a második negyedév első felében fokozatosan megindul a korlátozások feloldása, míg az első alternatív pálya elhúzódó korlátozásokkal számol. A második alternatív pálya ezzel szemben gyorsabb újraindulást feltételez.

A magyar gazdasági növekedéssel kapcsolatos várakozásokat az elmúlt negyedévben 2 ellentétes irányú tényező befolyásolta. A negyedik negyedévben a gazdasági teljesítmény a vártnál kevésbé esett vissza, több ágazat már elérte korábbi termelését vagy akár meg is haladta azt. Eközben a novemberben eredetileg egy hónapig bevezetett korlátozó intézkedések több körben meghosszabbításra kerültek, márciusban pedig továbbiakat vezettek be. Ez visszafogja a gazdasági növekedést.

E tényezőket figyelembe véve a gazdasági növekedést 2021-ben az alacsony bázis miatt 4,0 százalékosra várjuk. Ezen belül az egyes negyedévek teljesítménye jelentősen eltérhet: míg az első negyedévet éves alapon visszaesés jellemezheti, addig a második negyedévben a tavaly tavaszi leállások miatt kétszámjegyű bővülés következhet be. A gazdasági növekedés volumene 2022-ben és 2023-ban rendre 5,1, illetve 4,5 százalék lehet.

A fogyasztás volumenét a jövedelmi helyzet alakulásán kívül meghatározzák a korlátozások, illetve a háztartások óvatossági motívuma: mennyire tartanak újabb korlátozásoktól, valamint a jövedelmi helyzetük esetleges romlásától. Várhatóan azonban, amikor a korlátozások feloldásra kerülnek, akkor az elmúlt időszakban megnövekedő megtakarítások egy részéből fogyasztás lesz. A vizsgált időszak első részében, nagyságrendileg 2021 végéig, tehát inkább a korlátozások feloldása és az alacsony bázisidőszaki adat, míg a második részében a jövedelmi helyzet javulása serkentheti a fogyasztást. Ennek megfelelően a háztartások fogyasztási kiadásának volumene 2021-ben 3,2, 2022-ben 4,7, 2023-ban pedig 4,2 százalékkal bővíthet.

A beruházásokat szintén visszafogta a járványhelyzet: a bizonytalan gazdasági környezet és a forráshiány miatt a vállalkozások és az önkormányzatok is több esetben elhalasztották vagy felmondták beruházásaikat. A vírushelyzet megoldódásával, illetve a rendelkezésre álló források bővülésével itt szintén növekedést valószínűsítünk. Ezt segítheti elő az alacsony kamatkörnyezet, a kormányzati támogatási programok, az uniós források, illetve a közös uniós hitelfelvétel. E források esetében fontos azonban a források hatékony és a jövőt szolgáló felhasználása, illetve azon kockázat elkerülése, hogy a forrásbőség az árak növekedését eredményezze. E tényezők figyelembevételével a beruházások bővülése a három vizsgált évben rendre 7,5, 5,8, illetve 6,2 százalékot tehet ki.

A külkereskedelem idei évben várt alakulását szintén a vírushelyzet javulása, valamint a gyenge bázisidőszaki adat fogja meghatározni. Az export növekedése szempontjából kulcskérdés ugyanis, hogy a külső piacainkon hogyan alakul a kereslet, és hogy mennyire lesz lehetőségük megvásárolni a hazánkban előállított termékeket, továbbá hogy milyen ütemben indul újra a nemzetközi turizmus. Az

import növekedését az export és a belső kereslet emelkedése segíti majd, míg várakozásaink szerint a kevesebb egészségügyi eszközigeny fékezi majd. E tényezőket összesítve az export volumene idén 8,7, jövőre 8,1, 2023-ban pedig 6,6 százalékkal bővülhet, míg az import növekedése rendre 7,8, 7,0, illetve 6,4 százalékot tehet ki.

Előrejelzésünk szerint a foglalkoztatottak száma az idei év első felében még csökkenhet, majd a korlátozások feloldásától kezdődően kezdhet el ismét emelkedni, így az év egészét tekintve az előző évhez képest 11 ezer fővel 4 millió 614 ezer fő fölé emelkedhet. 2022-re ezzel szemben 58, míg 2023-ra közel 29 ezer fős foglalkoztatás bővülést prognosztizálunk. A munkanélküliségi ráta, az aktivitás emelkedését feltételezve így idén éves átlagban még 4,1 százalékon stagnálhat, majd ezt követően a következő két év során 3,2 százalékra mérséklődhet. Ennek eredményeként a munkaerőhiány az előrejelzési horizonton ismételten megjelenhet, azonban ágazatonként eltérő mértékben, amely viszont kedvező hatást gyakorolhat a bérdinamikára. A keresetek esetében idén visszafogott, mindössze 4,7 százalékos bővülésre számítunk, a vállalatok forráshiánya, a csupán 4 százalékos minimálbéremelés, valamint az alacsony keresetűek ismételt elhelyezkedéséből következő összetételhatás nyomán. 2022-től ugyanakkor ismét dinamizálódhat a béremelkedés üteme, annak mértéke jövőre 8,1, míg 2023-ban 9,2 százalékot tehet ki. Emögött a gyorsabb gazdasági növekedés, amely lehetővé teszi a minimálbér fokozottabb emelését, valamint a munkaerőhiány megjelenése lehet a fő hajtóerő. A reálbérek így az idei évben 1,2, 2022-ben 4,7, míg 2023-ban 5,6 százalékkal növekedhetnek.

Az infláció az elmúlt időszakban az alacsony olajár és a mérsékelt kereslet ellenére is a jegybanki cél fölött volt, 2020-ban átlagosan 3,3 százalékot tett ki. Mindeközben a maginfláció a jegybanki célsáv teteje körül tartózkodott. A következő időszakban az inflációt felfelé húzza majd a gyenge forintárfolyam, a tavalyi alacsony olajár miatti bázishatás, míg fékezi azt az alacsony importált infláció. Az infláció szempontjából kockázatot jelent az újranyitás utáni állapot: az alacsony kínálat (csődbe ment cégek) és a hirtelen megnövekvő kereslet felfelé húzhatja az árakat, de ezt segítheti elő az is, hogy a bezárni kényszerült

vállalkozások a bevételkiesést áremeléssel próbálják majd kompenzálni. E tényezőket figyelembe véve az infláció az MNB célsávján belül, de a cél fölött tartózkodhat a teljes előrejelzési horizonton. Az infláció a három vizsgált évben rendre 3,5, 3,2, illetve 3,3 százalék, miközben az alapfolyamatokat leíró maginfláció 4,0, 3,7 és 3,7 százalék lehet.

Ennek megfelelően az MNB-nek nagy figyelmet kell fordítania az inflációs folyamatok és az árfolyam alakulására. Az árfolyam stabilitása a kedvezőbb inflációs folyamatok mellett a kkv-k túlélését is segíthetné. Ennek megfelelően, ha az inflációs folyamatok szükségessé teszik, az MNB kismértékű szigorítást hajthat végre. Összességében azonban a monetáris politika irányultsága továbbra is laza maradhat, és a nemkonvencionális eszközök is fennmaradhatnak addig, amíg azt a vírushelyzet megkívánja. Az alacsony kamatkörnyezet fenntartását nagyban segíti, hogy az EKB monetáris politikája is laza maradhat a teljes előrejelzési horizonton.

A költségvetési egyenleg tekintetében 2021-re a GDP 7,1 százalékát kitevő hiánnyal számolunk, szemben a költségvetési törvényben rögzített 2,9, a 2020 decemberében közölt prognózis 6,5, illetve az áprilisban előterjesztett költségvetési módosító javaslat 7,5 százalékos deficitjével. Az ESA-hiány tehát várhatóan mérséklődésnek indul az elkövetkezendő években, azonban az előrejelzési horizonton még nem éri el a 3 százalékos maastrichti kritériumot. A GDP-arányos bruttó államadósság tekintetében az idei évre még kismértékű emelkedést várunk, egészen 80,8 százalékig. A becsült értékek és a tényleges teljesülés közötti eltérés alakulása esetén – a költségvetési hiány alakulásán keresztül – a koronavírus-járvány megfékezése és a gazdaság újraindítása kapcsán hozott intézkedések, illetőleg az európai uniós új költségvetési ciklus elindulásának üteme jelentenek kockázatot.

Kivetítésünk alapján 2022-ben a kormányzati szektor ESA-egyenlege a GDP – 5,0 százalékán teljesülhet, szemben a Pénzügyminisztérium decemberi előrejelzésében szereplő –4,8 százalékos értékkel. Az államadósság maastrichti kritériumok alapján kalkulált nagysága a GDP 78,7 százalékát érheti majd el, ami a 2021-re várt 80,8 százalékhoz képest 2,1 százalékpontos mérséklődést jelent.

Becslésünk alapján a 2023-ra várható GDP-arányos deficit 4,1 százalékot, míg az államadósság 76,3 százalékot tehet ki.

A folyó fizetési mérlegen belül az áruk és szolgáltatások (szezonálisan kiigazított) egyenlege 2020 negyedik negyedében az előző negyedévhez képest 62 millió euróval 1235 millió euróra emelkedett. A jövedelemkiáramlás mértéke kismértékben emelkedett, továbbá az EU-transzsferek beáramlása jelentősen erősödött negyedéves bázison.

A Covid19 vírus járvány negatív gazdasági hatásai miatti jócskán kedvezőtlen külső környezetet figyelembe véve tavalyi az export zsugorodott. Idén az exportnövekedés ismét jelentős, 8,7 százalékos lehet. Az importnál a keresleti és kínálati hatásokat is elemezve, a fogyasztás, a beruházások, valamint az export importigényének jelentős emelkedése miatt 7,5 százalék lehet idén a növekedés, míg jövőre a növekedés 8,1 százalékos. Ennek következtében tehát a külkereskedelmi egyenleg idén az előző évhez képest magasabb lesz.

Összességében a 2021. évre 2,8 százalékos GDP-arányos nettó finanszírozási képességet prognosztizálunk, míg a mutató 2022-ban 3,3 százalékra emelkedhet. Az emelkedő külkereskedelmi egyenleg mellett a folyó fizetési mérleg egyenlege a tavalyi szintjénél kismértékben kedvezőtlenebbül alakulhat idén majd pedig jövőre kedvezőbbben (-0,3 százalék illetve 0,4 százalék).

A két kockázati forgatókönyvünk idén a legfontosabb kockázati tényezőre, a koronavírusra fókuszál. Az első alternatív pályán azt tettük fel, hogy a korlátozások feloldása nem tud a várt ütemben megtörténni vagy hogy egy őszi negyedik hullám miatt ismét korlátozásokra kell számítani. Ezzel szemben a második alternatív pálya a korlátozások gyorsabb feloldását és felpattanó gazdaságot feltételez. Ennek megfelelően az első alternatív pálya mentén a tartós gazdasági károk is nagyobbak, mint az alappályán becsült. Így a gazdasági növekedés idén kisebb, 2,1 százalék lehet, melyet jövőre szintén alacsonyabb, 4,5 százalékos bővülés követhet a lassabb helyreállítás és a hosszabb távú hatások miatt. Az alacsonyabb bázis miatt a 2023-as növekedést viszont e pálya mentén magasabbra, 4,8 százalékra becsüljük. A második alternatív pálya mentén az ideai növekedés az alappályán számítotttnál nagyobb, 5,1 százalék, míg 2022-ben és

2023-ban ahhoz hasonlóan alakul, 5,0, illetve 4,8 százalék. Az infláció esetében mindkét alternatív pályán felfelé mutató kockázatokat azonosítottunk – az elsőben a védekezés költségei, a másodikban a kereslet emelkedése miatt. Így az infláció az első alternatív pálya mentén a három vizsgált évben rendre 3,7, 3,8, illetve 3,7 százalék lehet, míg a második alternatív pálya mentén 3,6, 3,5, illetve 3,6 százalék. Ez azt jelenti tehát, hogy az infláció mindhárom pályán a jegybanki cél fölött, de a célsávon belül alakulhat. A makrogazdasági pálya és a koronavírussal kapcsolatos kiadások alakulása természetesen a költségvetési hiányra és a GDP-arányos államadóságra is hatást gyakorol. Az első alternatív pálya mentén ennek megfelelően magasabb a hiány és az államadósság. Az előbbi értéke a vizsgált három évben GDP-arányosan rendre 7,6, 5,4, illetve 4,5 százalék, míg az államadósságé 82,6, 80,7, valamint 78,1 százalék. A második alternatív pálya mentén a fiskális mutatók is kedvezőbbek: a hiány rendre a GDP 6,8, 4,8, valamint 3,8 százaléka, míg az államadósság 79,7, 77,3, illetve 74,4 százaléka lehet. Az alternatív pályák tehát nem befolyásolják azt, hogy a kilábalás milyen betűt követ, alapvetően mindegyik pálya mentén W-hez vagy K-hoz hasonló kilábalást képzelhető el, amit azonban az alternatív pályák befolyásolnak, azok az egyes betűk paraméterei, a szárak meredeksége.

2. Nemzetközi Környezet

2.1. A globális konjunktúra alakulása

2020 negyedik negyedévében éves alapon a szezonálisan és naptárhatások alapján kiigazított adatok szerint az Európai Unió GDP-je 4,6 százalékkal esett vissza, ami 0,5 százalékponttal magasabb recessziót eredményez, mint az előző negyedévben. Az eurózónában 0,7 százalékponttal magasabb a visszaesés mértéke, így az utolsó negyedévben az 4,9 százalékot tett ki. Negyedéves alapon a harmadik negyedéves 11,7 százalékos növekedéshez képest az EU-tagországok 0,5 százalékos visszaesést produkáltak, míg az euró-zóna 12,5 százalékos növekedését 0,7 százalékos recesszió követte az utolsó negyedévben.

Az EU egészét illetően a recesszióhoz legnagyobb mértékben, 3,79 százalékponttal a háztartások fogyasztási kiadásai járultak hozzá, a kormányzati kiadások viszont 0,50 százalékponttal fékeztek azt. A beruházások hozzájárulása a gazdasági visszaeséshez 1,97 százalékpont volt, miközben a külkereskedelmi forgalom 0,64 százalékponttal fékezte annak mértékét. Az euró-zóna recessziójához a háztartások fogyasztása 4,06 százalékponttal, a beruházások 2,12 százalékponttal járultak hozzá, míg a kormányzati kiadások 0,53 százalékponttal, a nettó export pedig 0,73 százalékponttal mérsékelte a gazdasági visszaesést.

Az EU-tagországok közül 2020 utolsó negyedévében egyedül Luxemburg gazdasága tudott növekedést elérni, 1,4 százalékot, míg a legkisebb visszaesést Írország (0,2 százalék) és Litvánia (1,0 százalék) produkálta.

Az Európai Unió legnagyobb gazdaságai közül Németország bruttó hazai termékének csökkenése a negyedik negyedévben 4,6 százalékot tett ki, amely 0,6 százalékponttal magasabb visszaesés a harmadik negyedévben mértnél. A harmadik negyedévhez viszonyítva a német GDP 0,3 százalékkal bővült, szemben az előző negyedéves 8,5 százalékos bővüléssel. Franciaországban az éves alapon mért visszaesés 4,9 százalékot tett ki 2020 utolsó negyedévében, ez az előző negyedévhez képest 1,2 százalékponttal rosszabb eredményt jelent. Negyedéves alapon mérve, míg a harmadik negyedévben 18,5 százalékos volt a bővülés

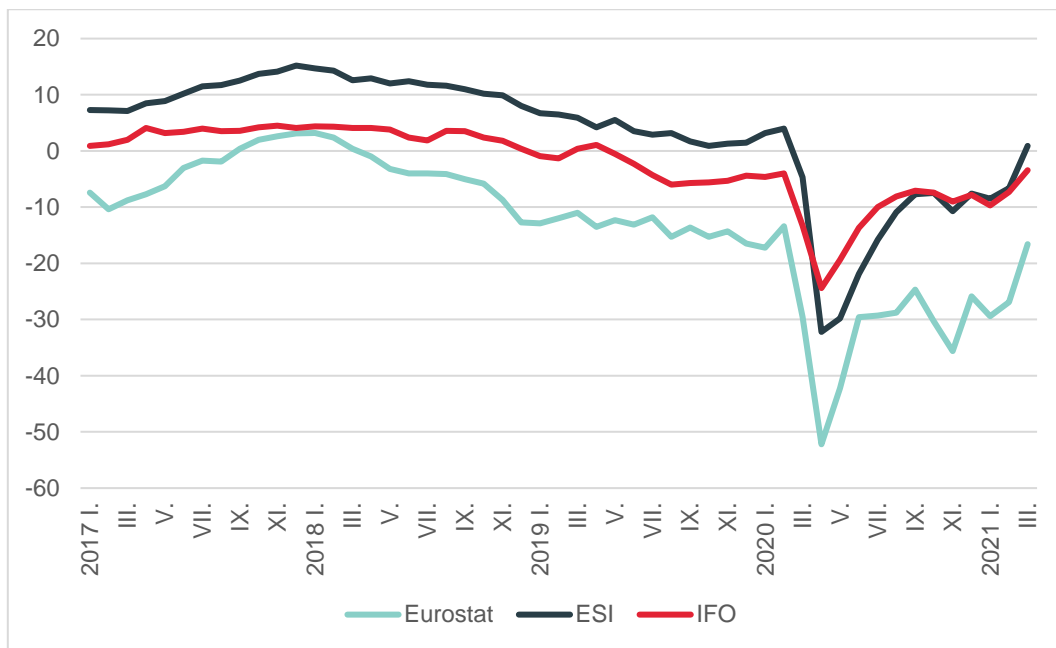
mértéke, addig a negyedikben 1,4 százalékos visszaesést tapasztalhatunk. Olaszország tekintetében a bruttó hazai termék recessziója éves alapon a harmadik negyedéves 5,2 százalékos mértéket követően 6,6 százalékra fokozódott. Negyedéves alapon 1,9 százalékos volt a recesszió mértéke, amely a harmadik negyedév 15,9 százalékos bővüléséhez mérten jelentős visszaesés.

A visegrádi országok közül Szlovákia és Lengyelország az európai uniós átlagtól jobb eredményt ért el, míg Csehország gazdasága nagyobb mértékben esett vissza, így az egyes országok közötti eltérések jelentősek. Éves viszonylatban, Csehországban a GDP csökkenésének mértéke 4,8 százalékot tett ki, amely 0,3 százalékponttal jobb eredmény, mint a harmadik negyedévben mért. Negyedév/negyedév alapon a cseh növekedési ráta 0,6 százalék volt, amely 6,3 százalékponttal alacsonyabb az előző negyedévben mérténél. A lengyel gazdaság a vizsgált negyedévben éves alapon 2,7 százalékkal esett vissza, míg a harmadik negyedévben 1,8 százalékkal. Negyedéves alapon a harmadik negyedévben 7,9 százalékkal növekedett a lengyel gazdaság, az utolsóban viszont 0,7 százalékkal csökkent. Éves alapon a szlovák gazdaság recessziója a harmadik negyedévben 2,3, a negyedikben pedig 2,6 százalékot tett ki. Negyedéves alapon a harmadik negyedéves 11,6 százalékos növekedést a negyedikben 0,2 százalékos követte.

Az Európai Unió gazdasági hangulatváltozását mérő főbb indexek alapvetően hektikus képet mutattak az elmúlt időszakban. Az Eurostat euróövezeti bizalmi indexe az októberi szinthez képest novemberre további 5,3 bázisponttal csökkent, majd decemberben 9,7 bázisponttal nőtt, ez év januárjában pedig ismét csökkent, 3,5 bázisponttal, februárban pedig 2,5 ponttal növekedett. Ezzel 2020 októberében, novemberben és decemberben, valamint 2021 januárjában és februárjában a mutató értékei rendre -30,3, -35,6, -25,9, -29,4 és -26,9 pontot értek el, folyamatosan a negatív tartományban tartózkodva. Az euróövezet gazdasági-hangulat indexe (ESI) az októberi -7,5-es értékről novemberre tovább mérséklődött, 3,2 bázisponttal -10,7-re, decemberben pedig 3,1 bázisponttal javult a mutató értéke, -7,6-re. Ez év januárjában -8,5-re csökkent, majd februárban -6,6 bázisponttal javult. A német gazdaság üzletihangulat-változását

kifejező Ifo-indikátor mértéke a múlt év októberében -7,4 bázisponton állt, míg novemberben -9,0, decemberben -7,8 bázispontot ért el, 2021 januárjában -9,7, februárban pedig -7,3 bázisponton állt a mutató.

1. ÁBRA: A KÖVETKEZŐ 12 HÓNAP ÁLTALÁNOS GAZDASÁGI HELYZETÉRE ÉS A GAZDASÁGI HANGULATRA VONATKOZÓ BIZALMI INDEXEK 2017. JANUÁR ÉS 2021. MÁRCIUS KÖZÖTT



Megjegyzés: az Eurostat- és az ESI-indikátorok az eurózónára, az Ifo mutatója a német gazdaságra vonatkozik. Forrás: Eurostat, Ifo

Téli előrejelzésében az Európai Bizottság kiemelte, hogy ősszel a fertőzések újbóli fellépése a koronavírus új, fertőzőbb változatainak megjelenésével együtt sok tagállamot arra kényszerített, hogy újból bevezessék vagy szigorítsák az intézkedéseiket. Ugyanakkor, az oltási kampányok fellendülésével és az egészségügyi rendszerekre gyakorolt nyomás csökkenésével ezen intézkedések fokozatosan enyhülhetnek. Az aktivitás így élénkülni fog, a második negyedévben még mindig mérsékelten, a harmadikban azonban erőteljesebben, a magánfogyasztás és a globális kereskedelem fellendülésével. Továbbá, az Európai Unió és az Egyesült Királyság közötti, jövőbeni együttműködésükről kötött megállapodás csökkentette az Egyesült Királyságnak az egységes piacról és a vámunióból való kilépésének költségeit. A Helyreállítási és Ellenállóképességi

Eszköz (Recovery and Resilience Facility) jóváhagyása a tagállamokat támogatja fenntartható fejlődésükben.

Az előrejelzés szerint az euróövezet bruttó hazai termékének (GDP) növekedése 2021-ben és 2022-ben is 3,8 százalék lesz, míg az őszi előrejelzésben rendre 4,2 és 3,0 százalékot jósoltak. Az EU egészét tekintve a növekedés 2021-ben várhatóan 3,7 százalék, 2022-ben pedig 3,9 százalék lesz. Ezzel szemben az őszi előrejelzésben még rendre 4,1 és 3,0 százalékot vártak.

A német gazdaság az őszi előrejelzésükben megadott értéknél 0,3 százalékponttal alacsonyabb mértékben, vagyis 3,5 százalék helyett 3,2 százalékkal növekedhet 2021-ben. A prognózis szerint az unió legnagyobb gazdaságának várható növekedési üteme 2022-ben 3,1 százalékos lesz, amely már 0,5 százalékponttal meghaladja az őszi előrejelzésben megadott értéket. Franciaország esetében idei évre 5,5 százalékos, 2022-re pedig 4,4 százalékos növekedést vár a jelentés, míg Olaszországban az idén várható 3,4 százalékos bővülés után 3,5 százalékra számít 2022-ben.

A visegrádi országok közül a leggyorsabb növekedést 2021-re Magyarország és Szlovákia vonatkozásában várják, egyaránt 4,0 százalékot. Hazánk esetében 2022-re 5,0 százalékos növekedést vár a Bizottság, míg Szlovákia esetében 5,4 százalékot. A legalacsonyabb növekedést a 2021-es évre a visegrádi országok közül Lengyelország vonatkozásában várja, 3,1 százalékot, Csehország vonatkozásában pedig 3,2 százalékot. A 2022-es évben ezen országokra rendre 5,1 és 5,0 százalékos GDP-bővülést várnak a Bizottságnál. Az őszi előrejelzéshez képest Csehország esetében 2021-re 0,1 százalékponttal, 2022-re 0,5 százalékponttal növelte várakozásait a Bizottság. Lengyelország esetében 2021-re 0,2 százalékponttal csökkentette, 2022-re pedig 1,6 százalékponttal növelte az előrejelzett növekedés mértékét a prognózis. Szlovákia vonatkozásában 2021-re vonatkozó előrejelzését 0,7 százalékponttal csökkentette, 2022-re pedig 1,1 százalékponttal növelte. Magyarországot illetően 2021-re a Bizottság változatlanul hagyta az előrejelzését, 2022-re viszont 0,5 százalékponttal növelte.

Az Egyesült Királyság 2020. január 31-ével kilépett az Európai Unióból, amellyel elkezdődött egy december 31-éig tartó átmeneti időszak. Az Egyesült

Királyságban éves alapon a harmadik negyedéves 8,5 százalékos GDP visszaesés után a negyedik negyedévben további 7,3 százalékos csökkenést mértek. Negyedéves alapon az előző negyedéves 16,9 százalékos bővülést követően a negyedik negyedévre 1,3 százalékkal nőtt a bruttó hazai termék.

Az USA gazdasága a harmadik negyedéves 33,4 százalékos bővülést követően évesítve¹ a negyedik negyedévben szerényebb mértékben, 4,3 százalékkal növekedett. Éves alapon 2,4 százalékos visszaesést mértek, tehát a recesszió mértéke alacsonyabb volt, mint az Európai Unióban. Felhasználási oldalról nézve a fogyasztási kiadások 2,3 százalékkal növekedtek az amerikai gazdaságpolitikai döntéshozatalban gyakrabban használt negyedévek közötti összehasonlítás szerint, így a növekedéséhez 1,58 százalékponttal járultak hozzá. Ezen belül a termékek fogyasztása 1,4 százalékkal csökkent, melynek következtében 0,32 százalékponttal fogta vissza a növekedést, a szolgáltatások fogyasztása pedig 4,3 százalékkal emelkedett, így 1,90 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. A beruházások 27,8 százalékkal emelkedtek, amellyel növekedési hozzájárulásuk 4,41 százalékpont lett, míg a kormányzati fogyasztás 0,8 százalékkal visszaesett, így 0,14 százalékponttal fékezte a növekedést. A nettó export a kivitel 22,3 százalékos, illetve a behozatal 29,8 százalékos emelkedése következtében 1,53 százalékponttal fogta vissza a GDP bővülését.

A szezonálisan kiigazított adatok alapján a japán gazdaság 2020-ban a harmadik negyedéves 5,8 százalékos visszaesését követően a negyedik negyedévben 1,4 százalékkal csökkent. Negyedéves alapon az előző negyedéves 5,3 százalékos emelkedést a negyedik negyedévben 2,8 százalékos követte. Az éves alapon mért negyedik negyedéves 1,4 százalékos mérséklődés úgy alakult ki, hogy a magánkereslet 2,6 százalékponttal mérsékelte, míg az állami kereslet 1,2 százalékponttal növelte a teljes GDP-t, a külkereskedelmi egyenleg pedig nem befolyásolta egyik irányba sem. A magánkeresleten belül a magánfogyasztás és a nem lakáscélú magánberuházás növekedési hozzájárulása rendre -1,3 és

¹ Az évesített növekedés a negyedéves növekedési ráta felszorzásából adódik, miközben a Magyarországon gyakrabban használt éves növekedési ráta az egymást követő években lévő két negyedév gazdasági teljesítményét viszonyítja egymáshoz.

-0,5 százalékpont. Az 1,2 százalékpontos állami keresleti hozzájárulás úgy alakult ki, hogy az állami fogyasztás 0,9 százalékponttal, míg az állami beruházások 0,3 százalékponttal segítették a GDP emelkedését. A semleges külkereskedelmi mérlegnél az export 1,1 százalékponttal súlyosbította, az import pedig 1,1 százalékponttal enyhítette a recesszió mértékét.

1. TÁBLÁZAT: AZ ELMÚLT NEGYEDÉVEK GDP-NÖVEKEDÉSE (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTOTT ADATOK ALAPJÁN*, ÉV/ÉV INDEX, SZÁZALÉK)

	2020. I.	2020. II.	2020. III.	2020. IV.
Euróövezet	-3,3	-14,6	-4,2	-4,9
Európai Unió	-2,7	-13,8	-4,1	-4,6
Ausztria	-3,6	-13,6	-3,8	-5,9
Csehország	-1,8	-10,8	-5,1	-4,8
Franciaország	-5,6	-18,6	-3,7	-4,9
Hollandia	-0,4	-9,1	-2,4	-3,0
Lengyelország	1,9	-8,0	-1,8	-2,7
Magyarország	1,8	-13,4	-4,8	-4,1
Németország	-2,2	-11,3	-4,0	-3,6
Olaszország	-5,8	-18,2	-5,2	-6,6
Románia	2,7	-10,0	-5,4	-1,8
Spanyolország	-4,3	-21,6	-8,6	-8,9
Szlovákia	-3,8	-12,1	-2,3	-2,6
Egyesült Királyság	-2,2	-21,4	-8,5	-7,3
Egyesült Államok	0,3	-9,0	-2,8	-2,4
Japán*	-2,0	-10,3	-5,8	-1,4

* A táblázatban szereplő japán adatok szezonálisan nem szűrt idősorokon alapulnak.
 Forrás: Eurostat; Office for National Statistics, Government of the United Kingdom; US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; Economic and Social Research Institute Cabinet Office, Government of Japan.

2.2. Munkaerőpiac

2021 első negyedében 1 millió 617 ezer nem mezőgazdasági álláshely jött létre az USA-ban. Ezen belül is csak márciusban több mint 900 ezer. Vagyis az oltások előrehaladásával az amerikai munkaerőpiac is kezd helyreállni, ugyanakkor márciusban a foglalkoztatás még mindig 6,7 millió fővel volt alacsonyabb, mint

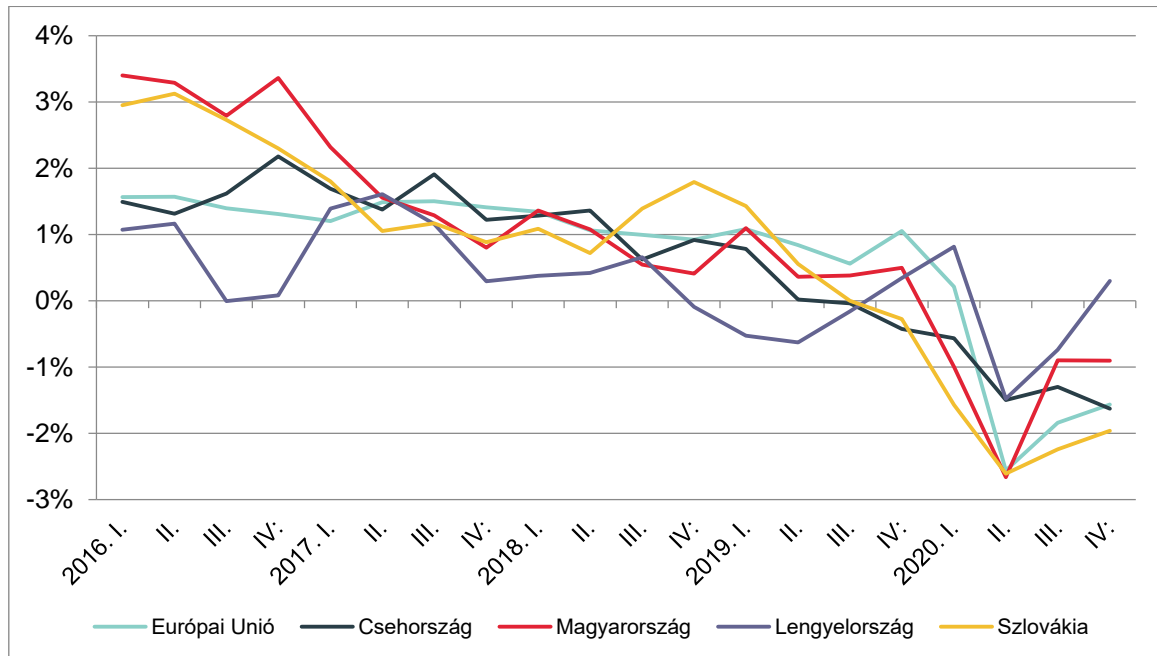
2020 azonos időszakában, míg ha a válság előtti utolsó hónapot (2020 februárját) nézzük a visszaesés mértéke 8,4 millió fő (5,5 százalék). A munkanélküliségi ráta ennek köszönhetően márciusig 6,0 százalékra mérséklődött, amely jelentősen kedvezőbb, mint a tavaly áprilisi 14,8 százalék, ugyanakkor érdemben magasabb, mint a válság előtti 3,5 százalékos ráta. Az aktivitás alakulása azonban torzítja a munkanélküliségi statisztikát. Márciusban a 16 éven felüli népesség 61,5 százaléka volt jelen a munkaerőpiacon foglalkoztatottként vagy munkanélküliként, ez 1,8 százalékponttal alacsonyabb, mint a válság előtt. Vagyis jelentős számban voltak olyanok, akik állásvesztést követően nem kezdtek azonnal munkát keresni, hanem kiléptek a munkaerőpiacról és egyelőre nem látható az adatokban, hogy visszatérnének. Az átlagos órabérek az első negyedévben éves alapon 4,9 százalékkal nőttek az USA-ban. Ugyanakkor a havi bérdinamika azt mutatja, hogy az összetételhatás szerepe, amely abból fakad, hogy a vállalatok az alacsony termelékenységű és így alacsony keresetű munkavállalókat bocsátják el először, kezd kifutni az USA-ban.

2020 negyedik negyedévében a foglalkoztatottak száma 1,6 százalékkal csökkent a megelőző év azonos időszakához viszonyítva az Európai Unióban a 15-64 éves korosztályban. Az ágazatok közül a legnagyobb visszaesés a szálláshelyszolgáltatás, vendéglátás ágazatban történt (-18,3 százalék), de jelentős visszaesés zajlott le a foglalkoztatás terén az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenységek (-10,2 százalék) és a művészet, szórakoztatás, szabadidő (-10,3 százalék) ágazatban. Jelentős visszaesés történt emellett a szállítás, raktározás ágazatban (-5,1 százalék), a kereskedelemben (-3,8 százalék) és az építőiparban (-3,4 százalék). A feldolgozóiparban ugyanakkor az átlagnál kisebb mértékben, mindösszesen 1,0 százalékkal csökkent a foglalkoztatottak száma, amely a szektor gyors helyreállítását jelzi. Ezzel szemben egyes ágazatokban, mint az információ, kommunikáció (10,4 százalék), az ingatlanügyletek (11,1 százalék), a közigazgatás (5,4 százalék) vagy az oktatás (3,4 százalék) még nőtt is a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest. A tagországok közül mindösszesen 3 esetében bővült a foglalkoztatottak száma 2019 utolsó negyedévéhez képest: Luxemburgban 2,8, míg Szlovéniában és Lengyelországban egyaránt 0,3 százalékkal. Ezzel szemben Spanyolországban 3,4, Bulgáriában 3,0,

Lettorszáiban 2,8, Észtországban pedig 2,7 százalékos visszaesést mértek. A legnagyobb tagállamok közül Németországban egy év alatt 2,3, Olaszországban 1,9, míg Franciaországban 0,5 százalékkal csökkent a foglalkoztatottak száma.

A negyedik negyedévben a munkanélküliségi ráta az Európai Unióban 7,2 százalékon állt, amely egy év alatt 0,7 százalékpontos növekedést jelent. A tagországok közül 3 kivétellel emelkedést mutatott a munkanélküliek részaránya a megelőző év azonos időszakához képest: Görögországban 0,6 százalékponttal 16,0, Olaszországban 0,5 százalékponttal 9,1, míg Franciaországban 0,1 százalékponttal 8,0 százalékra csökkent a mutató értéke. Ugyanakkor, ha összevetjük ezt a foglalkoztatottak számának változásával, az látható, hogy a munkanélküliségi ráta mérséklődésének oka az aktivitás csökkenése volt, vagyis hogy az állásvesztettek, illetve az állástalanok egy része a korlátozásokra tekintettel felhagyott a munkakereséssel. A munkanélküliségi ráta legnagyobb mértékben Észtországban emelkedett (3,3 százalékponttal 7,5 százalékra), de érdemi növekedés mutatott a litván (2,6 százalékponttal 9,1 százalékra), illetve a spanyol adat is (2,3 százalékponttal 16,2 százalékra). Németországban is nőtt a munkanélküliségi ráta 0,7 százalékponttal 3,9 százalékra, ugyanakkor a német statisztikai hivatal 2020 elején változtatott a felmérés módszertanán, így az adatok csak korlátozottan összehasonlíthatóak az EU legnagyobb gazdasága esetén.

2. ÁBRA: A FOGLALKOZTATÁS VÁLTOZÁSA A VISEGRÁDI ORSZÁGOKBAN ÉS AZ EURÓPAI UNIÓBAN (15-64, SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat

A visegrádi országok közül Csehországban a foglalkoztatottak száma az uniós átlaggal megegyező ütemben, 1,6 százalékkal mérséklődött a negyedik negyedévben, míg 2020 egészében a csökkenés mértéke 1,2 százalék volt. Csehországban a negyedik negyedévben 3,0 százalékon állt a munkanélküliek részaránya, amely 1,0 százalékpontos növekedést jelent egy év alatt, ugyanakkor ezzel még mindig a cseh ráta a legalacsonyabb az EU tagországai között. Lengyelországban nőtt a foglalkoztatottak száma a negyedik negyedévben, 0,3 százalékkal, míg az év egészében 1,2 százalékkal csökkent, ugyanakkor hozzá kell tenni azt is, hogy a lengyel foglalkoztatás nőtt a leglassabb ütemben az elmúlt években a 4 ország közül. A lengyel munkanélküliségi ráta a negyedik negyedévben éves alapon 0,2 százalékponttal 3,2 százalékra emelkedett. Magyarországon az uniós átlagnál kisebb mértékben, 0,9 százalékkal esett vissza a foglalkoztatás a negyedik negyedév során éves alapon, míg az éves csökkenés mértéke (1,4 százalék), megegyezett az uniós adattal. A magyar munkanélküliségi ráta ugyanakkor az uniós átlagnál nagyobb mértékben, 0,9 százalékponttal 4,3 százalékra emelkedett, amelynél alacsonyabb rátával csak 4 tagország

rendelkezett az EU-ban. Szlovákiában az uniós átlagnál nagyobb, 2,0 százalékos visszaesést mértek a negyedik negyedévben, míg 2020 egészét tekintve a foglalkoztatottak száma 2,1 százalékkal csökkent. A gyorsabb foglalkoztatás csökkenés nyomán Szlovákiában emelkedett legnagyobb mértékben a munkanélküliségi ráta a negyedik negyedévben, éves alapon 1,3 százalékponttal 7,1 százalékra.

Az Európai Központi Bank márciusi előrejelzése alapján a foglalkoztatás a tavalyi 1,7 százalék után idén további 0,2 százalékkal csökkenhet az eurózónában a munkahely megőrzési programok kifizetése nyomán. A gazdasági növekedés beindulását követően ugyanakkor 2022-ben 1,3, míg 2023-ban 1,0 százalékkal növekedhet a foglalkoztatás. Vagyis az EKB előrejelzése szerint a foglalkoztatottak száma az előrejelzési horizont végére éri majd el a válság előtti szintjét. Ennek köszönhetően a munkanélküliségi ráta a tavalyi 7,8 százalékról idén 8,6 százalékra emelkedhet, majd 2023-ig 7,6 százalékra csökkenhet. A bérek 2020-ban 0,8 százalékkal csökkentek a munkahely megtartó támogatások eredményeként. Ezek kifizetése nyomán idén a béremelkedés 3,9 százalékot tehet ki, amely 2023-ig 2,3 százalékra mérséklődhet, ez ugyanakkor még mindig gyorsabb bérdinamikát jelez, mint a válság előtti időszakban.

2.3. Monetáris kondíciók alakulása

Nem változtatott monetáris politikáján az elmúlt időszakban az Európai Központi Bank. Az alapkamat továbbra is 0 százalék, míg az overnight betéti és hitelkamat, rendre $-0,5$, illetve $0,25$ százalék. Nem változott a jegybanki előrettekintő iránymutatás sem, a döntéshozók változatlanul arra számítanak, hogy a jelenlegi vagy alacsonyabb kamatszintek addig maradnak fenn, amíg az inflációs kilátások tartósan meg nem közelítik a 2 százalékos szintet. Az eszközvásárlási programok közül az 1 850 milliárd euró keretösszegű pandémiás vészhelyzeti vásárlási programot (PEPP) a jegybank 2022. márciusáig kívánja folytatni, míg az állományt 2023 végéig nem tervezi csökkenteni. Nem változtatott az eszközvásárlási program (APP) ütemezésén sem az EKB, változatlanul havi 20 milliárd eurós ütemben vásárol állampapírokat. Az APP keretében az eszközvásárlást a jegybank

csak röviddel az első kamatemelést megelőzően tervezni befejezni. Az EKB márciusi előrejelzése alapján az eurózóna gazdasága a tavalyi 6,9 százalékos visszaesést követően idén 4,0, jövőre 4,1, míg 2023-ban 2,1 százalékkal növekedhet, így a gazdaság 2022 második negyedévében érheti el a válság előtti szintjét. A pénzromlás üteme idén 1,5 százalékot tehet ki több egyszeri tényező következményében. Ezek közül kiemelendő a 2020-as fogyasztási súlyok alkalmazása, az ideiglenes német áfacsökkentések kivezetése, valamint az olajár emelkedése. A jövő év elején ugyanakkor ezen tényezők hatása kifuthat, 2022-ben így az év egészét tekintve 1,2 százalékos áremelkedésre lehet, amely 2023-ban csupán 1,4 százalékgig emelkedhet. Vagyis az idei erősebb árdinamika középtávon nem segíti a jegybank 2 százalékos inflációs céljának elérését, így a laza monetáris kondíciók tartósan fennmaradhatnak az euróövezetben.

Az idei év elején fokozatosan emelkedtek az amerikai kötvénypiaci hozamok, amely mögött az inflációs várakozások fokozódása és az emiatti jegybanki kamatemelési várakozások álltak. A Fed ugyanakkor márciusi kamatdöntő ülése keretében igyekezett megnyugtatni a piacokat, illetve mérsékelni a kialakuló turbulenciát. A jegybank döntése értelmében nem változtak a kamatkondíciók, illetve az eszközvásárlási program ütemezése: változatlanul havi 80 milliárd dollárért vásárol a Fed államkötvényeket és 40 milliárd dollárért jelzáloggal fedezett értékpapírokat. Jerome Powell továbbá hangsúlyozta, hogy az elkövetkező időszakban engedni fogják, hogy az infláció kismértékben és ideiglenesen átlépje a 2 százalékos küszöbértéket, annak érdekében, hogy az USA munkaerőpiaca megközelítse a teljes foglalkoztatás állapotát. A kamatdöntéssel párhuzamosan kiadott legfrissebb előrejelzés szerint az USA gazdasága 2021-ben 6,5 százalékkal növekedhet, amely 2022-re 3,3, míg 2023-ra 2,2 százalékra lassulhat. Ezzel szemben a munkanélküliségi ráta idén 4,5 százalékot tehet ki, amely a következő két évben 1,0 százalékponttal mérséklődhet. Az infláció esetében a döntéshozók idén 2,4 százalékos rátára számítanak, amelyet 2022-ben 2,0, míg 2023-ban 2,1 százalékos ráta követhet. Ennek ellenére a kiadott box-plot alapján a döntéshozók többsége nem vár kamatemelést 2024 előtt.

Fenntartotta idei ülésein 0,1 százalékos irányadó rátáját a Bank of England. Nem változott ezen felül az eszközvásárlási program keretrendszere sem: vállalati kötvényekből 20 milliárd, míg állampapírokból 875 milliárd forint értékben tart a jegybank. A jegybank februári előrejelzése szerint az Egyesült Királyság GDP-je erőteljes felpattanást mutathat 2021-ben, az év végére megközelítheti a válság előtti szintjét. Az infláció a várakozások szerint a tavasz folyamán megközelítheti a jegybank 2 százalékos célját, és az előrejelzés következő két évében is e szint közelében alakulhat.

Nem változtatott irányadó rátáján a Cseh Nemzeti Bank azóta, hogy 2020 májusában 75 bázisponttal 0,25 százalékra csökkentette azt. A márciusi közleményben a jegybank hangsúlyozta, hogy a járványhelyzet elhúzódása okán a támogató kamatkörnyezetet a korábban vártnál tovább szükséges fenntartani Csehországban. Ennek ellenére a jegybank továbbra sem döntött eszközvásárlási program indításáról, szemben a többi régiós országgal. Az infláció az idei év elején felülről megközelítette a jegybank 2 százalékos célját, míg az év hátralévő részében a cél körül ingadozhat majd, hogy aztán jövőre kismértékben a cél felett alakuljon köszönhetően a dohánytermékek jövedéki adóemelésének.

A Lengyel Nemzeti Bank sem változtatott alapkamatán az utóbbi időszakban, így az 2020 májusa óta 0,1 százalék. A jegybank ezen felül tovább folytatja nemkonvencionális monetáris politikáját: állampapírokat és az állam által garantált hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokat vásárol a másodlagos piacon, valamint kedvezményes forrást nyújt a bankrendszernek a vállalati hitelezés támogatása érdekében. Előbbi időzítését és volumenét a piaci kondíciók függvényében határozza meg. A jegybank az áprilisi közleményben hangsúlyozta, hogy a gazdasági folyamatokat Lengyelországban is a járványhelyzet és a bevezetett korlátozó intézkedések befolyásolják elsősorban. A gazdasági teljesítmény várható alakulásával kapcsolatban változatlanul jelentős a bizonytalanság, azt az árfolyam is érdemben befolyásolhatja, így a jegybank készen áll akár a devizapiacra is beavatkozni, hogy erősítse a monetáris politika transzmissziós mechanizmusát. A Lengyel Nemzeti Bank márciusi előrejelzése szerint a lengyel gazdaság a tavalyi 2,8 százalékos visszaesés után idén

4,1 százalékkal, míg 2022-ben 5,4 százalékkal növekedhet. Az infláció ugyanakkor a jegybanki 2,5 százalékos cél fölött, idén 3,1, míg jövőre 2,8 százalékon alakulhat. Januári ülésén 25 bázisponttal 1,25 százalékra csökkentette irányadó rátáját a Román Nemzeti Bank, míg a márciusi ülés keretében nem változtak a kamatkondíciók. Nem változtatott ezen felül a tartalékolási követelményeken sem a jegybank az elmúlt időszakban. Ugyanakkor a közlemény alapján a jegybank leállította a másodpiaci állampapír vásárlásait. A márciusi inflációs jelentés alapján az áremelkedés üteme az idei évben a 2,5 százalékos jegybanki cél felett alakulhat, az év végére megközelítheti a tolerancia sáv (2,5+/-1 százalék) felső szélét, hogy aztán jövőre a cél közelében, kismértékben afölött alakuljon. Az idei magasabb áremelkedés oka egyrészt az olajár emelkedése, a jövedéki adó emelése, valamint a villamosenergia-piac liberalizációjából következő árnövekedés.

2.4. Pénzügyi folyamatok

Az Európai Központi Bank 2021. januári banki hitelezési felmérése szerint 2020 utolsó negyedében a hitelezési normák - a bankok belső irányelvei a hitel jóváhagyási kritériumokról -, szigorúbbá váltak az összes hitelkategóriában, ugyanúgy tehát a vállalkozásoknak nyújtott kölcsönök, mint a háztartásoknak lakásvásárláshoz, fogyasztáshoz, vagy egyéb céllal nyújtott hitelek esetében. A szigorítást az általános gazdasági kilátások romlása, a hitelfelvevők megnövekedett hitelkockázata és az alacsonyabb banki kockázattűrési indokolta.

A cégek nettó hiteligénye 2020 negyedik negyedében tovább csökkent, amit megmagyaráz az előző negyedekben a vállalkozások által kialakított likviditási tartalékok magas szintje. A háztartásoknak nyújtott hitelek közül a lakáshitelek iránti nettó kereslet 2020 negyedik negyedében tovább növekedett, ugyanakkor a fogyasztói hitelek és a háztartásoknak nyújtott egyéb hitelek vonatkozásában a bankok a nettó kereslet csökkenéséről számoltak be. 2021 első negyedében a bankok arra számítanak, hogy a hitelintézetek továbbra is szigorúbbak lesznek a vállalkozásoknak és a háztartásoknak nyújtott hitelek tekintetében, miközben a bankok a vállalkozásoknak nyújtott hitelek és a

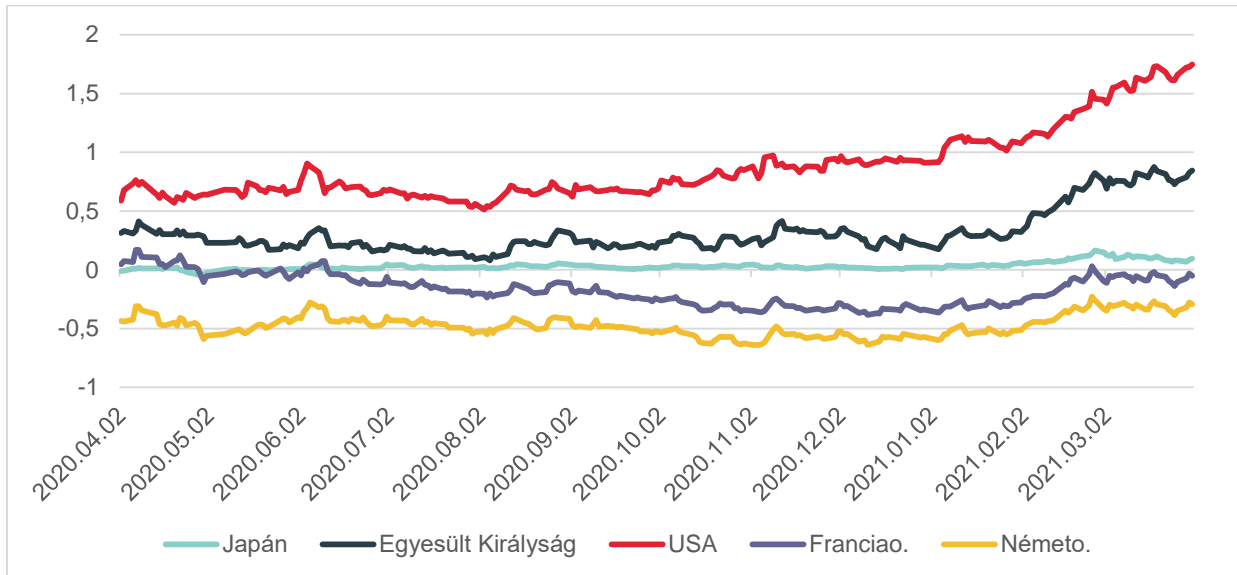
fogyasztási hitelek iránti nettó kereslet növekedésére számítanak, míg a lakáshitelek iránti nettó kereslet várhatóan csökken.

A 10 éves amerikai államkötvények hozamainak alakulása tekintetében jelentős ingadozások mellett alapvetően növekvő trend érvényesült az idei első negyedévben. A márciusi záró érték 83 bázisponttal, azaz 90 százalékkal múlta felül a januári nyitó értéket és 1,746 százalék lett. Ugyanezen időszak maximális és a minimális értékei között a különbség is 83 bázispontot tett ki, ami 90 százalékos kilengési mértéknek felelt meg.

A japán hozamszint a vizsgált időszak során végig a pozitív tartományban tartózkodott, február végéig emelkedő trend érvényesült, onnantól viszont – kisebb kilengésekkel kísérve – hozamcsökkenés volt megfigyelhető. A január – március közötti periódust tekintve a záró érték mintegy 7 bázisponttal múlta felül a nyitót, ami úgy ment végbe, hogy a hozamszint a vizsgált periódus végére a nyitó érték négy és félszeresére emelkedett, elérve a 0,095 százalékot. A maximális érték 15 bázisponttal volt a minimum felett és tizenötszöröse volt a minimum értéknek.

Az Egyesült Királyság 10 éves papírjainak hozamait illetően a vizsgált periódus elején ugyanúgy emelkedő trend érvényesült, mint az USA esetében, ugyanakkor január közepén, február utolsó harmadában és március közepén, kisebb visszaesési időszakok tarkították a hozamszint mozgását. A kilengések során a hozamok maximális és minimális szintjei közötti különbség mintegy 70 bázispontot tett ki, a maximum érték kicsit több mint ötszöröse volt a minimumnak. A záró hozam 0,845 százalék volt, ez 67 bázisponttal volt a nyitó felett, ami azt jelentette, hogy a vizsgált időszak során a brit hozamszintek majdnem ötszörösére nőttek.

3. ÁBRA: A TÍZÉVES ÁLLAMPAPÍRPIACI HOZAMOK ALAKULÁSA 2021. JANUÁR 4-TŐL 2021. MÁRCIUS 31-IG (SZÁZALÉK)



Forrás: Refinitiv, Századvég-szerkesztés

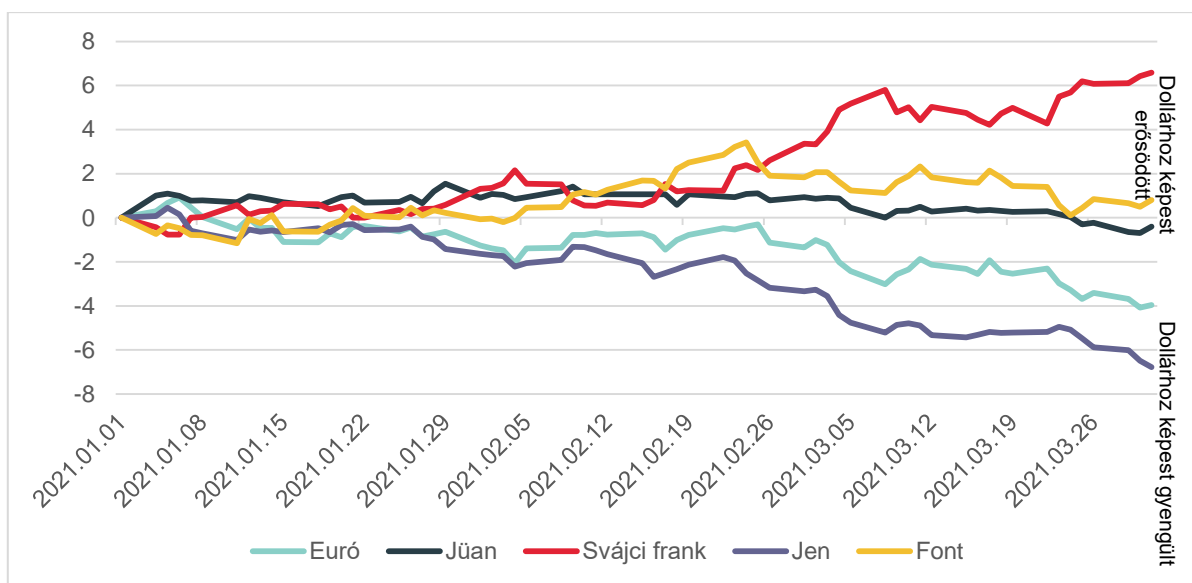
Franciaországban a 10 éves állampapírhozamok alakulása a vizsgált időszakban – erős ingadozásokkal kísérve – három periódusra bontható. Február utolsó napjaiig emelkedő tendenciát láthattunk, ezt egy csökkenő trend követte március második hetéig, amit végül március végéig ingadozásokkal kísért stagnáló szakasz váltott fel. A hozamszintek egy nap – február 25 - kivételével, a vizsgált időszakban végig a negatív tartományban tartózkodtak. A záró hozamszint mintegy 31 bázisponttal haladta meg a nyitó szintet és -0,052 százalék lett. A hozamok maximális és minimális mértéke közötti különbség 39 bázispontot tett ki.

Németországban a 10 éves állampapír hozamának alakulása alapvetően két szakaszra bontható. Február utolsó napjaiig emelkedési tendencia volt megfigyelhető, majd március végéig hullámzásokkal kísért stagnálás uralkodott el. A teljes értékelésre kerülő periódusban végig a negatív tartományban tartózkodott a hozamszint. A záró érték mintegy 31 bázisponttal volt a nyitó felett, -0,292 százalékot tett ki. A hozamgörbe legnagyobb és legkisebb értéke közötti különbség mintegy 37 bázispont volt.

A világ vezető devizái közül az euró, a kínai jüan és a japán jen gyengült a dollárhoz képest, a svájci frank és az angol font viszont erősödött.

A svájci frank árfolyamának alakulását a vizsgált időszakban jelentős fluktuációk mellett egészében kismértékű erősödés jellemezte. A záró érték 7 százalékkal, túlta felül a nyitót. A legnagyobb és legkisebb árfolyamérték közötti különbség 7,4 százalékot tett ki.

**4. ÁBRA: A DOLLÁR FŐBB DEVIZÁKKAL SZEMBENI ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSA 2021.
JANUÁR 1-TŐL 2021. MÁRCIUS 31-IG (%)**



Forrás: Refinitiv, Századvég-számítás

A font árfolyamának a dollárhoz képesti alakulása a vizsgált időszakban három szakaszra bontható. Enyhe gyengülő trendet mutatott január közepéig, utána viszont február utolsó harmadáig erősödési tendencia volt látható, végül pedig kismértékű gyengülés következett. Mindezek eredménye az lett, hogy a nyitó és záró árfolyam közötti különbség 1 százalékos erősödést jelentett. A brit deviza maximális és minimális árfolyama közötti különbség 5 százalékos kilengést mutatott.

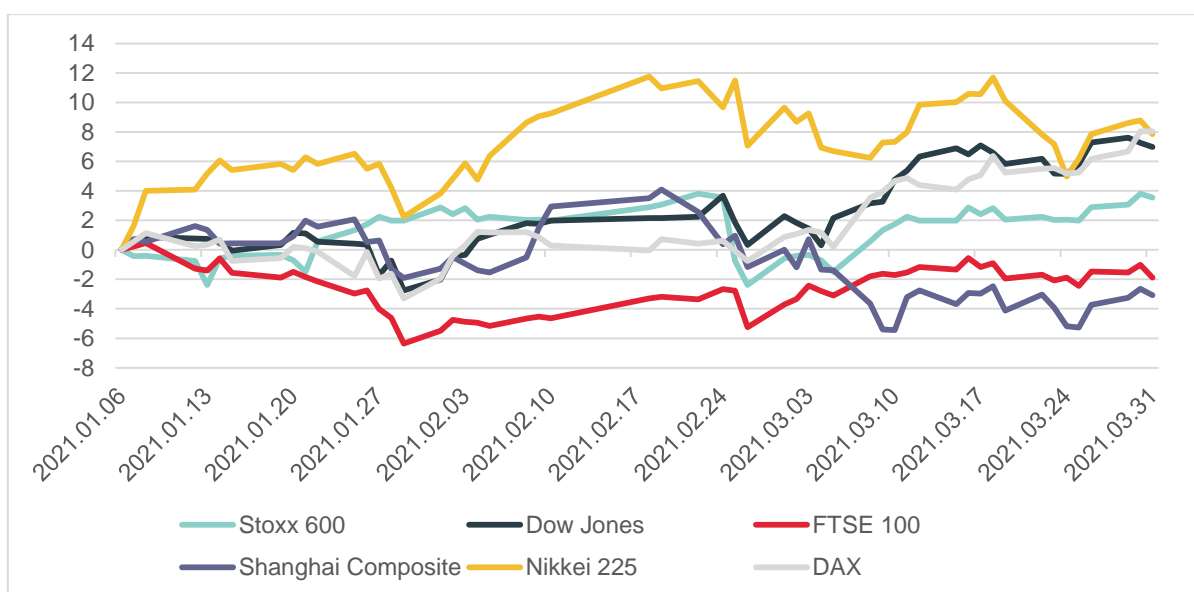
A jüan árfolyamának alakulását tekintve a vizsgált időszak három periódusra osztható, januárban eséssel nyitott, majd az első hét után február utolsó napjaiig ingadozásokkal tarkított stagnálás volt megfigyelhető. Végül, a vizsgált időszak utolsó öt hetében az árfolyam gyengülő trendet mutatott. A záró érték alapján a

deviza 0,4 százalékos gyengülést produkált a dollárhoz képest, ami 0,03 jüant jelentett. A kilengések amplitúdója a vizsgált időszakban a kínai fizetőeszköz esetében 2,2 százalék volt, ami 0,14 jüant jelentett és egyben a legkisebb mértékű volt a vizsgált devizák között.

Az euró árfolyamának alakulását a vizsgált időszakban négy szakaszra oszthatjuk. Az első héten erősödést láthattunk, ezután február elejéig gyengülés vált jellemzővé, majd újabb, a hónap utolsó hetéig tartó erősödési tendencia uralkodott el. A vizsgált időszak utolsó öt hetében, jelentős hullámzások melletti gyengülés vált jellemzővé. A nyitó és a záró árfolyamérték közötti különbség az idei első negyedévben 4 százalékos gyengülést tett ki a dollárhoz képest. Az euró maximális és minimális árfolyamértéke közötti különbség 5 százalékos kilengést jelentett.

A japán jen dollárhoz viszonyított árfolyamát szemlélve a vizsgált időszakban, egészében hullámzásokkal kísért gyengülési trend volt megfigyelhető. A nyitónál a záró árfolyam 7 százalékkal volt magasabb. A legnagyobb és legkisebb árfolyamérték közötti különbség a jennél 8 százalékot tett ki, ami 8 yent jelentett és a legmagasabb volt a vizsgált devizák között.

**5. ÁBRA: A FONTOSABB TŐZSDEINDEXEK ALAKULÁSA 2021. JANUÁR 6-TŐL
2021. MÁRCIUS 31-IG (2021. JANUÁR 6=0, %)**



Forrás: Refinitiv, Századvég-számítás

A világ vezető tőzsdeindexei a múlt negyedév egészét tekintve változó trendet mutattak. A DAX, a Nikkei, a DJI és a STOXX emelkedett, a Shanghai Composite és az FTSE ugyanakkor csökkenést ért el az idei első negyedév eleje és vége között.

A japán (Nikkei 225) tőzsdeindex a vizsgált időszakban visszaesésekkel kísért emelkedő tendenciát mutatott. Mindezek eredményeként ez a börze 2 123 ponttal, vagyis 8 százalékkal az év eleji nyitó érték felett zárt március végével. A vizsgált periódusban a maximális és minimális indexérték közötti különbség 3 180 pontot tett ki, ami 12 százalékos ingadozásnak felelt meg.

A kínai tőzsdeindex a vizsgált időszakban erősen hektikus képet mutatott. Négy periódust figyelhettünk meg az idei első negyedév során. A második hónap elejéig hullámzások melletti enyhe csökkenő tendencia volt látható. Ezután, mintegy két hétig tartó emelkedési trend vált jellemzővé, amit viszont egy, mintegy három hétig tartó gyengülés követett. Végül március utolsó három hetében enyhe emelkedési tendencia érvényesült. Egészében az árfolyam a nyitó értékhez képest, kismértékű, 109 pontos csökkenéssel zárt, ami 3 százaléknak felelt meg. A maximális és a minimális érték közötti különbség 338 pontot tett ki, ami 10 százalékos amplitúdónak felelt meg.

A 600 legnagyobb európai tőzsdei cég részvényét tömörítő Stoxx 600 index árfolyama az év elejétől március elejéig visszaesésekkel tarkított stagnáló trendet produkált, majd a hónap végéig emelkedés következett. Az adott tőzsdén végbement folyamatok eredményeként 6 százalékos, mintegy 23 pontos növekedéssel zárta a vizsgált időszak végét, annak elejéhez képest. A kilengések mértéke az elemzett időszakban 9 százalékot mutatott, ami a maximális és minimális érték közötti különbség tekintetében mintegy 35 pontot tett ki.

A DAX (frankfurti tőzsde) indexének mozgása a vizsgált időszakban kétféle tendenciát mutatott. Január utolsó napjaiig hullámzással kísért enyhe csökkenés volt jellemző, ezután szintén hullámzásokkal kísért emelkedési trend volt észlelhető és ez a vizsgált időszak végéig meg is maradt. Az előzőek

eredményeként a záró érték 1 116 ponttal volt a nyitónál magasabb, ami 8 százalékos árfolyam emelkedést jelentett. A maximális és a minimális indexérték közötti különbség 1 576 pontot tett ki, ami 12 százalékos amplitúdót jelentett.

A New York-i Dow Jones tőzsdeindex mozgását a vizsgált időszakban a DAX-éhoz hasonló szakaszokra oszthatjuk. Ennél a tőzsdénél is január utolsó napjaiig hullámzással tarkított enyhe negatív trend volt jellemző, ezután pedig szintén a negyedév végéig tartó hullámzásokkal kísért emelkedési tendencia lett megfigyelhető. Mindezek eredőjeként a tárgyalt időszak záró értéke 2 152 ponttal, azaz 7 százalékkal meghaladta a nyitó értéket. A Dow Jones legmagasabb és legalacsonyabb indexértékei közötti különbsége a vizsgált periódusban 3 189 pontot tett ki, ami 11 százalékos amplitúdót jelentett.

A londoni FTSE 100 árfolyamának mozgása a vizsgált időszakban hasonlóságot mutatott a Dow Jones tőzsdeindex alakulásához, január végéig árfolyamesés volt tapasztalható, majd emelkedés vált jellemzővé, ennek mértéke azonban elmaradt a DAX, vagy a Dow Jones esetében január végétől kialakult trendekétől. Az előzőek eredményeként a vizsgált időszak egészét tekintve a záró árfolyam 2 százalékkal, azaz 128 ponttal elmaradt a nyitótól. Ennek a tőzsdének az árfolyamindexe az említett időszakban 7 százalékos ingadozást mutatott, a maximális és minimális árfolyamérték közötti különbség 466 pont volt. Az FTSE 100 árfolyamindexe mutatta a többi vizsgált tőzsdeindexhez képest a legkisebb mértékű ingadozást a vizsgált időszak alatt.

2.5. Az infláció alakulása

Az idei év első negyedévében a globális inflációs folyamatokat alapvetően meghatározó világpiaci olaj ára erőteljes emelkedést mutatott. A benchmarkként használt WTI kőolaj hordónkénti ára a januári nyitótól, 47,62 dolláros árról a március elejére 66,09 dollárra növekedett, mely 38,8 százalékos emelkedést jelent.

A vizsgált időszakban főként emelkedés jellemezte az olaj árának alakulását, a koronavírus-járvány által megtépzott globális olajpiacok pozitívabban indították az új évet. A WTI ára hordónként január 6-án 50 dollár felé emelkedett, míg

február 16-án már a 60 dollár/hordó árat is elérte, amely márciusban is kitartott. Az olaj árának tartós emelkedése tükrözi a kereslet növekedését az Európában és Ázsiában bekövetkezett hirtelen lehűlés, az OPEC+ kínálatcsökkentései, illetve a szaúdi Ras Tanura terminál elleni dróntámadás következtében. A globális oltóanyag-bevezetés várhatóan erőteljesebb pályára állítja a piacot, mind a kínálat, mind a kereslet tekintetében, habár az olajpiac egyensúlyának helyreállítása 2021 elején továbbra is törékeny, mivel a koronavírus és annak fertőzőbb mutációi terjedésének visszaszorítására irányuló intézkedések nagyban befolyásolják a globális olajkereslet rövid távú fellendülését. De újabb reményt adott az év második felének kedvezőbb gazdasági kilátásai, valamint az OPEC+ ígérete a többletolaj készletek lehívásának meggyorsítására.

Lassan növekvő tendenciát mutatott az infláció az USA-ban az első negyedévben. A szezonálisan kiigazított havi inflációs szint januárban 0,3 százalék, februárban 0,4 százalék, míg márciusban 0,6 százalék volt. Éves viszonylatban a szezonális kiigazítás nélküli fogyasztóiár-index (CPI-U) a januári 1,4 százalék után februárban 1,7 százalékra, márciusban pedig már 2,6 százalékra emelkedett. A márciusi áremelkedéshez hozzájárult a 6,6 százalékos súlyú energiaárak 13,2 százalékos emelkedése. Az 59,22 százalékos súlyú szolgáltatások (kivéve az energetikaiakat) ára átlagos mértékben, 1,6 százalékkal emelkedett. A 14,1 százalékos súlyú élelmiszerárak 3,5 százalékkal emelkedtek a vizsgált hónapban, míg az energiaindex 13,2 százalékkal nőtt.

Az EU-ban az éves infláció az idei év első negyedévében mérsékelten növekvő tendenciát mutatott: a januári 1,2 százalékos infláció februárra 1,3 százalékra, márciusra pedig 1,7 százalékra emelkedett. Az eurózónában a januári 0,9 százalékos infláció februárban is kitartott, majd márciusra 1,3 százalékra emelkedett.

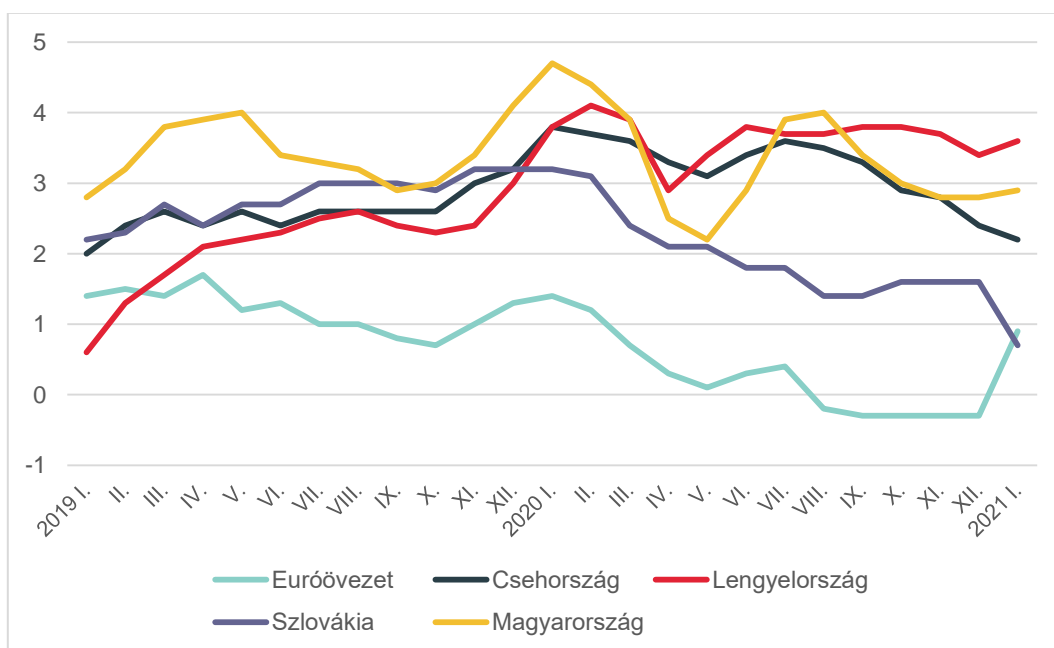
Az energiaárak fontos szerepet játszanak az infláció alakulásában. Az EU egészét tekintve az energiaárak januárban 3,5 százalékos, februárban 1,1 százalékos pedig csökkenést, míg márciusban már 4,5 százalékos éves növekedést mutattak. Ezen belül az üzemanyagárak januárban 8,8 százalékkal, februárban pedig 2,9 százalékkal csökkentek, majd márciusban már 7,8 százalékkal

emelkedtek. Ugyanezen periódusban az eurózóna országai esetében az energiaárak a januári 4,2 százalékos, illetve a februári 1,7 százalékos csökkenést követően márciusban 4,3 százalékos emelkedést mutattak. Az üzemanyagárak ugyanezen hónapokban rendre 4,2 és 1,7 százalékkal csökkentek, majd 7,6 százalékkal emelkedtek.

A vizsgált periódusban a maginfláció magasabb volt az EU egészében, mint az euróövezetben. Az EU-ban a januári 1,7 százalékos maginfláció februárban 1,5 százalékot, márciusban pedig 1,3 százalékot tett ki. Az eurózónában ugyanezen hónapokban 1,4, 1,2, illetve 1,0 százalékot tett ki a mutató értéke.

Az euróövezetben a pénzromlás éves üteme márciusban egy országban haladta meg az Európai Központi Bank 2 százalékos célját, Luxemburgban (2,5 százalék), Ausztriában és Németországban pedig pont annyit ért el. Defláció egy tagországban volt tapasztalható, Görögországban (2,0 százalék). Ezzel szemben több országban is 1 százalék alatti volt a pénzromlás üteme: Észtországban (0,9 százalék), Olaszországban (0,6 százalék), Cipruson és Lettországon (0,3-0,3 százalék), illetve Írországon, Máltán, Portugáliában és Szlovéniában, ahol mindegyik államban rendre 0,1 százalékot tett ki az infláció.

6. ÁBRA: AZ EURÓÖVEZET ÉS A V4 HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEXE (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat

A visegrádi országokban a vizsgált időszakban változatos képet festett az infláció: Csehországban a januárban mért 2,2 százalékos szint februárra 2,1 százalékra mérséklődött, majd márciusban ismét emelkedni kezdett, értéke 2,3 százalékos volt. Az energiaárak a vizsgált periódusban folyamatosan csökkentek, januárban 5,3 százalékkal, februárban 4,5 százalékkal, márciusban 1,8 százalékkal. Az élelmiszerárak minimális mértékben, januárban 0,7, februárban 0,6 százalékkal emelkedtek, majd márciusban 0,3 százalékkal csökkentek.

Lengyelországban a januári és februári hónapban is 3,6 százalék volt a pénzromlás üteme, majd márciusban ez 4,4 százalékra nőtt. Az energiaárak a vizsgált periódusban folyamatosan emelkedtek, januárban 1,0 százalékkal, februárban 1,6 százalékkal, márciusban pedig kiugró mértékben, 5,8 százalékkal. Az élelmiszerárak csekély mértékben, a vizsgált időszakban rendre 0,9, 0,7 és 0,6 százalékkal emelkedtek.

Szlovákiában folyamatosan növekedett a pénzromlás üteme az első negyedévben: januárban 0,7 százalékos, februárban 0,9 százalékos, márciusban 1,5 százalékos volt a mutató értéke. Csehországhoz hasonlóan az energiaárak folyamatosan csökkentek a vizsgált hónapokban, rendre 5,8, 4,0 és 1,8 százalékkal. Ezzel egyetemben az élelmiszerárak is mérséklődtek, habár csekélyebb mértékben: januárban 0,5, februárban 0,6, majd márciusban 0,9 százalékkal.

Az euróövezetben 2021-ben 0,3 százalékponttal magasabb inflációt várnak az elemzők az Európai Bizottság 2021. téli előrejelzésében, mint a 2020. őszi előrejelzésben, ugyanakkor mértéke továbbra is visszafogott marad. Az euróövezetben az előrejelzések szerint az infláció a 2020-as 0,3 százalékos szintről 2021-re 1,4 százalékra emelkedik, majd kissé mérséklődik 2022-ben, 1,3 százalékra, az őszi várakozások

2.6. Fiskális politika

Az IMF áprilisi fiskális jelentése alapján 2020-ban a fejlett országok kormányzati korábban nem látott mértékben lazítottak költségvetési politikájukon, hogy

megfékezze a koronavírus járvány terjedését és ellensúlyozza annak gazdasági hatásait. A Valutaalap előrejelzése szerint a költségvetési hiány a következő években fokozatosan csökkenhet a világ legfejlettebb országaiban, ugyanakkor az államadósság tartósan magas szinten maradhat.

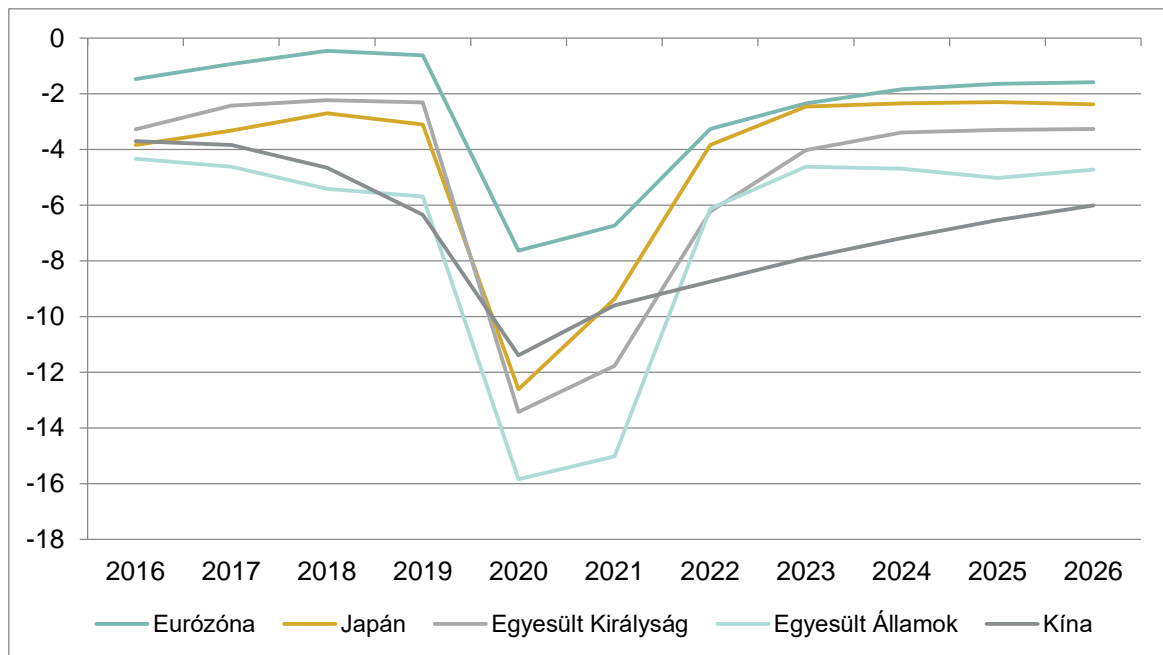
Az eurózóna esetében a 2020-as GDP-arányos 7,6 százalékos költségvetési hiányt 2021-ben 6,7 százalékos követheti, amely még 2022-ben (3,3 százalék) is meghaladhatja majd a 3 százalékos maastrichti küszöbértéket. 2020-ban az övezet országai összesen a GDP több mint 5 százalékát fordították a járvány elleni küzdelemre és további közel 5 százalékot tett ki az automatikus stabilizátorok hatása is. A jelentős fiskális élénkítésnek ugyanakkor ára is van, 2020-ban az eurózóna GDP-arányos államadóssága a 2018-es 84,0 százalékról 96,9 százalékra emelkedett, amely mutató idén tovább nőhet 98,2 százalékig. Az államadósság leépítése csak 2022-től kezdődhet meg, ugyanakkor az IMF lassú előrelépésre számít ezen a téren, az előrejelzés 2026-ra is még 91,9 százalékos államadósságról prognosztizál.

Németország 2020 előtt költségvetési többletet halmozott fel (2019-ben a GDP 1,5 százalékát), így jelentős mozgástere volt a fiskális lazításra, emiatt a költségvetési hiány is csupán a GDP 4,2 százalékát tette ki. Az IMF előrejelzése szerint 2021-ben ennél magasabb, 5,5 százalékos hiány várható Németországban, amely 2022-ben 0,4 százalékra mérséklődhet, hogy aztán 2023-tól ismét szufficites legyen a német költségvetés. Fontos ugyanakkor hozzátennünk, hogy Németország esetében az IMF nem vette figyelembe a 2021-es kiegészítő költségvetést és a 2022-es költségvetési tervet az előrejelzés elkészítésekor. A viszonylag alacsony hiány ellenére a német államadósság a GDP 59,6 százalékáról csak a 68,9 százalékára ugrott 2020-ban. Az előrejelzés szerint idén még tovább emelkedhet a mutatószám a GDP 70 százaléka fölé, hogy aztán 2025-ra csökkenjen ismét 60 százalék alá.

Franciaországban már a koronavírus előtt is viszonylag magas (3,0 százalék) volt a költségvetési hiány GDP-arányos értéke, amely a tavalyi év során 9,9 százalékra emelkedett. Idén ugyanakkor már csökkenhet a hiánymutató értéke 7,2 százalékra, azonban az IMF előrejelzése szerint a költségvetési hiány 2026-ig

sem csökken majd a 3 százalékos maastrichti küszöbérték alá. Ennek eredményeként az államadósság Franciaországban tartósan magas szinten ragadhat: a GDP-arányos mutató értéke a 2019-es 98,1 százalékról 2020-ban 113,5 százalékra emelkedett, amely 2026-ig 116,9 százalékig tovább növekedhet. Olaszország esetén az IMF azzal számol, hogy a 2020-as 9,5 százalékos költségvetési hiány idén csupán 8,8 százalékgig mérséklődhet. Ugyanakkor hosszabb távon Olaszországban fokozódhat a költségvetési fegyelem, az olasz hiánymutató az előrejelzés szerint már 2024-ben a maastrichti cél alá 2,2 százalékra mérséklődhet. Ez ugyanakkor várhatóan nem lesz elegendő az államadósság érdemi leépítéséhez. Az olasz GDP-arányos adósságráta a 2019-es 134,6 százalékról 155,6 százalékra emelkedett 2020-ban és ezt követően 2026-ig is csupán 151,0 százalékgig mérséklődhet.

**7. ÁBRA: A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG ALAKULÁSA A GDP SZÁZALÉKÁBAN
A VILÁG LEGNAGYOBB GAZDASÁGAIBAN (%)**



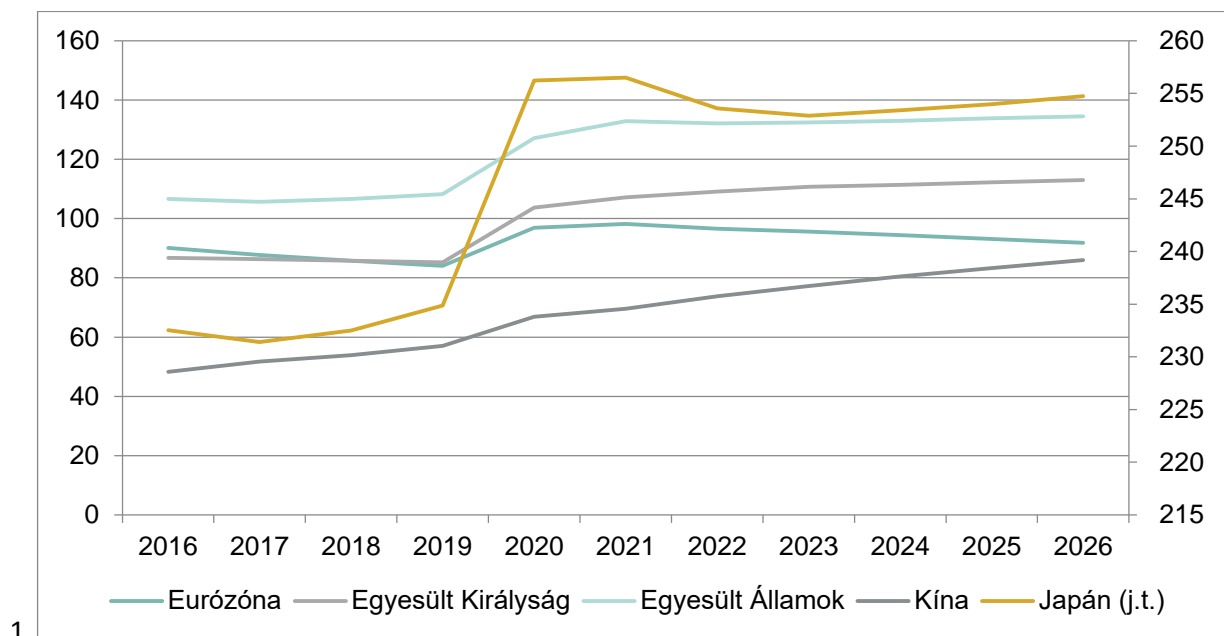
Forrás: IMF, Fiscal Monitor April 2021

Az Egyesült Királyságban 2020-ban a fejlett gazdaságok közül az egyik legnagyobb, 13,4 százalékos GDP-arányos hiány alakult ki. Az IMF előrejelzése szerint a magas hiányszám idén is fennmaradhat, a GDP 11,8 százaléka lehet, amely ezt követően kezdhet el érdemben csökkenni, ugyanakkor még 2026-ra is

3,3 százalékos költségvetési deficitet prognosztizál az IMF a szigetországban. Ennek eredményeként a GDP-arányos államadósság 2020-ban 18,5 százalékponttal 103,7 százalékra emelkedett, amely mutatószám 2026-ig további 9,3 százalékponttal növekedhet.

Az USA esetében az IMF arra számít, hogy a tavalyi éves 15,8 százalékos hiánya idén csak minimálisan csökken, 15,0 százalékra. Az előrejelzés szerint 2022-től tovább csökkenhet 6,1 százalékra a hiánymutató értéke, majd ezt követően 2026-ig kicsivel 5 százalék alatt alakulhat. Vagyis az eddig bejelentett intézkedések (pl. American Rescue Plan) nyomán idén is jelentős fiskális lazítás történhet a világ legnagyobb gazdaságában, és hosszabb távon sem várható a fiskális fegyelem. Ennek köszönhetően az USA államadóssága azt követően, hogy a 2020-ban 108,2 százalékról 127,1 százalékra emelkedett 2026-ig 134,5 százalékra növekedhet.

8. ÁBRA: A GDP-ARÁNYOS ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA A VILÁG LEGNAGYOBB GAZDASÁGAIBAN (%)



1. Forrás: IMF, Fiscal Monitor April 2021

Kínában a 2019-es 6,3 százalékos GDP-arányos költségvetési hiány 2020-ban 11,4 százalékra emelkedett. A Valutaalap előrejelzése szerint idén 9,6 százalékos hiány várható, amely 2026-ig lassú ütemben csupán 6,0 százalékig mérséklődhet.

Ennek köszönhetően a 2020-ban 9,7 százalékponttal 66,8 százalékra emelkedő GDP-arányos kínai bruttó államadósság a következő 6 év során közel 20 százalékponttal 86,0 százalékra növekedhet.

Japánban a koronavírus járvány nyomán a költségvetési hiány a megelőző évhez képest 9,5 százalékponttal 12,6 százalékra emelkedett. Az előrejelzés szerint idén még magasabb 9,4 százalék lehet a GDP-arányos hiány, ugyanakkor a hiánymutató már 2022-től 3,8 százalékra csökkenhet, majd 2023 és 2026 között 2 és 3 százalék között alakulhat. A japán bruttó (nem konszolidált) államadósság 2020-ban 21,3 százalékponttal 256,2 százalékra emelkedett. Az IMF várakozásai szerint a mutató a következő években is ezen szinten alakulhat és 2026-ig csak minimálisan mérséklődhet.

Az Európai Központi Bank márciusi előrejelzése alapján az eurózóna költségvetési hiánya a 2020-as GDP-arányos 7,2 százalékról idén 6,1 százalékra, majd 2022-ig 2,4 százalékra mérséklődhet. A költségvetési helyzetet elsősorban a járványhelyzet miatt hozott intézkedések befolyásolják, ezek mértékét az EKB 2020-ban a GDP 4,25, míg 2021-ben 3,25 százalékára teszi, illetve a NGEU forrásai, amelyek 2022-2023-ban évente 1,5 százalékos GDP-arányos támogatást jelent. A magas hiányszám eredményeként a GDP-arányos államadósság idén még 1,3 százalékponttal 98,2 százalékra emelkedhet, hogy aztán 2023-ig 95,1 százalékra csökkenjen. A csökkenésben a kamatkidadások kedvező alakulása játszhat szerepet, amely ellensúlyozni tudja a mérséklődő, azonban változatlanul magas elsődleges hiány hatását.

3. A magyar gazdaság jelenlegi helyzete

3.1. GDP

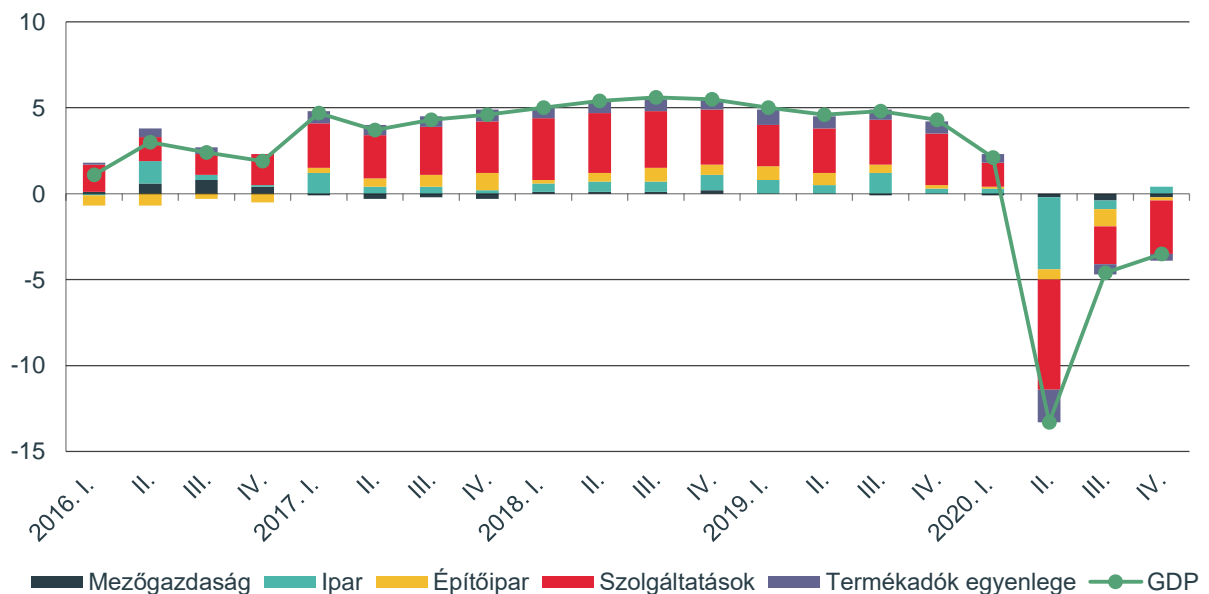
A koronavírus-járvány dekonjunkturális hatásaiból, illetve a járványügyi korlátozó intézkedésekből fakadóan a 2020-as év egészében a magyar gazdaság bruttó hazai terméke a nyers adatok alapján 5,0 százalékkal, míg 2020. IV. negyedévében 3,5 százalékkal maradt el az egy évvel korábbi szinttől. A szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok szerint a hazai GDP volumene 4,1 százalékkal csökkent az előző év azonos negyedévéhez képest, míg 1,3 százalékkal emelkedett az előző negyedévhez képest. Az Európai Unió tagországai 2020 negyedik negyedévében átlagosan 4,0 százalékos, míg az eurózóna tagjai átlagosan 4,3 százalékos GDP visszaesést szenvedtek el a nyers adatok alapján. Magyarország negyedéves visszaesésénél 13 ország szenvedett el magasabbat az EU-ban, növekedést mindössze kettő – Luxemburg és Írország – tudott elérni. A visegrádi országok közül Lengyelország GDP-je 2,8 százalékkal, Szlovákiáé 2,7 százalékkal, míg Csehországé 4,8 százalékkal mérséklődött a negyedik negyedévben az előző év azonos időszakához viszonyítva.

A GDP termelési oldalán a negyedik negyedévben a legtöbb nemzetgazdasági ágazat hozzájárult a visszaeséshez, a legnagyobb mértékben a szolgáltatások (3,1 százalékpont), amely az ágazat hozzáadott értékének 5,6 százalékos csökkenéséből fakadt. A szolgáltatásokon belül kiemelkedett a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (7,3 százalék), a szállítás, raktározás (19,5 százalék), illetve az ingatlanügyletek (7,8 százalék) hozzáadott értékének volumencsökkenése. Ezek rendre 0,8, 1,0, illetve 0,6 százalékponttal járultak hozzá a visszaeséshez. Növekedést mindössze az információ, kommunikáció (6,3 százalék), illetve a pénzügyi, biztosítási tevékenység (3,2 százalék) ágazat tudott felmutatni szolgáltatásokon belül. A két ágazat hozzájárulása így 0,3, illetve 0,1 százalékpont volt.

A mezőgazdaság hozzáadott értéke 2020 negyedik negyedévében 5,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest, így 0,2 százalékponttal járulva hozzá a visszaeséshez.

Az ipar hozzáadott értéke 2,2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értéket, amellyel a GDP növekedését 0,4 százalékponttal támogatta. Az iparon belül a feldolgozóipar hozzáadott értéke 2,3 százalékkal nőtt 2019 IV. negyedévéhez viszonyítva, a GDP-hez való hozzájárulása pedig 0,4 százalékpont volt. Az ipari termelés alágai közül a termelés legjobban a villamos berendezés gyártása (25,2 százalék), a járműgyártás (9,2 százalék), a villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás (8,5 százalék), valamint gép, gépi berendezés gyártása (6,4 százalék) ágazatokban nőtt. Ellenben lassította az ipar bővülését többek között a textiláru, ruházat, bőr, és bőrtermék gyártás (-13,5 százalék), a bányászat, kőfejtés (-18,5 százalék), illetve a kokszyártás, kőolaj-feldolgozás (-10,7 százalék) ágazat volumencsökkenése.

**9. ÁBRA: AZ EGYES ÁGAZATOK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP NÖVEKEDÉSÉHEZ
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



Forrás: KSH

Az építőipar hozzáadott értéke 3,9 százalékkal csökkent egy év alatt, így 0,2 százalékponttal lassította a GDP növekedését. Az építőipar termelési értéke 2020 negyedik negyedévében 4,2 százalékkal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Az épületek esetében a bővülés 5,7 százalék volt, míg az egyéb építményeknél 14,1 százalékos visszaesés volt tapasztalható. Azonban az

építőipar termelői árindexei jelentősen növekedtek, az épületek esetében 7,1 százalékkal, az egyéb építményeknél pedig 7,2 százalékkal az előző év azonos időszakához viszonyítva. A negyedik negyedévben kiadott lakásépítési engedélyek száma 2019 negyedik negyedévéhez viszonyítva mintegy 31,8 százalékkal mérséklődött, míg az épített lakások száma 41,7 százalékkal növekedett. A negyedév során a tárgyhoz végi szerződésállomány volumene lényegében nem változott (mindössze 0,2 százalékos növekedés) az előző év azonos időszakához képest.

A GDP felhasználási oldalán 2020 negyedik negyedévében a háztartások tényleges fogyasztása 4,0 százalékkal maradt el az egy évvel korábbitól, amellyel 2,3 százalékponttal lassította a GDP növekedését. A háztartások fogyasztási kiadása a negyedév során 3,7 százalékkal csökkent, melyben komoly szerepet játszott a koronavírus-járvány következtében kialakult veszélyhelyzet, illetve az ezzel kapcsolatos kijárási korlátozások megléte. Ezzel a háztartások fogyasztási kiadása 1,7 százalékponttal mérsékelte a gazdasági növekedést. A bruttó állóeszköz-felhalmozás 1,3 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban, amellyel 0,3 százalékponttal segítette a GDP bővülését.

A végső fogyasztás a negyedik negyedévben 2,9 százalékkal mérséklődött, ezzel 2,0 százalékponttal visszavetve a GDP növekedését. A belföldi felhasználás 4,7 százalékkal, míg a bruttó felhalmozás 9,0 százalékkal csökkent egy év alatt, így az előbbi 4,7, míg az utóbbi 2,6 százalékponttal járult hozzá a GDP visszaeséséhez.

A IV. negyedévben a beruházások volumene 2,5 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbi értéket. A beruházási teljesítmény 50,9 százalékát megvalósító, legalább 50 főt foglalkoztató vállalkozások körében a fejlesztések volumene a 3,6 százalékkal csökkent, amiben meghatározó szerepet játszott, hogy a külföldi érdekeltségű vállalkozások visszafogták fejlesztéseiket. A költségvetési szerveknél azonban 10,1 százalékkal növekedett a beruházások volumene az egy évvel korábbihoz képest. A legjelentősebb beruházási volumenindex növekedés az információ, kommunikáció esetében valósult meg (27,8 százalék), miben szerepet játszott telekommunikációs hálózatok modernizálása is. A beruházások nagyobb mértékben nőttek továbbá az ingatlanügyletek (24,2 százalék), a humán-

egészségügyi, szociális ellátás (22,5 százalék), a közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás (20,8 százalék), az építőipar (20,6 százalék), az oktatás (19,6 százalék), vagy éppen a művészet, szórakoztatás, szabadidő (19,5 százalék) esetében. Jelentősen visszaestek azonban a mezőgazdaság beruházásai (–25,7 százalék), mely főként az állattenyésztéssel vagy növénytermesztéssel foglalkozó, nagyobb létszámú vállalatok visszaeső fejlesztési ráfordításaiból adódik. Nagymértékben csökkent továbbá az energiaipar (–28,5 százalék), az egyéb szolgáltatás (–25,6 százalék), a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (–26,6 százalék), az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység (–17,6 százalék) ágazat beruházási volumene is. Csökkent emellett a beruházási volumenindex a bányászat, kőfejtés (–10,2 százalék), a szállítás, raktározás (–9,7 százalék) és a vízellátás; szennyvíz gyűjtése, kezelése, hulladékgazdálkodás, szennyeződésmérséklődés (–2,8 százalék) esetében is, míg a kereskedelem, gépjárműjavítás (3,1 százalék), valamint a pénzügyi, biztosítási tevékenység esetében növekedett (8,6 százalék). A nemzetgazdasági beruházások közel negyedét jelentő, a második legnagyobb súlyt képviselő feldolgozóipar fejlesztései a negyedévben 5,0 százalékkal mérséklődtek a magas bázishoz képest. Ezen belül az alágak többségében csökkentek a fejlesztések, például a legnagyobb súlyú járműgyártásban, a vegyi anyag, termék gyártása területén, valamint a gumiiparban.

2020 negyedik negyedévében az export volumene 1,1 százalékkal bővült, míg az importé 0,4 százalékkal csökkent. Az áruforgalomban a kivitel 9,7 százalékkal bővült, míg a szolgáltatásoknál 28,0 százalékkal visszaesett, míg az import esetében az áruforgalom 3,7 százalékkal növekedett, a szolgáltatásoknál pedig 19,3 százalékkal mérséklődött. A gazdaság növekedését a külkereskedelmi egyenleg alakulása összességében 1,2 százalékponttal támogatta. Ezen belül az áruk külkereskedelmének hozzájárulása a növekedéshez 3,4 százalékpont volt, míg a szolgáltatások 2,2 százalékponttal csökkentették azt. A negyedik negyedévben a külkereskedelmi egyenleg 336,7 milliárd forintot tett ki, ami az előző év azonos időszakában mérténél 258,1 milliárd forinttal volt magasabb.

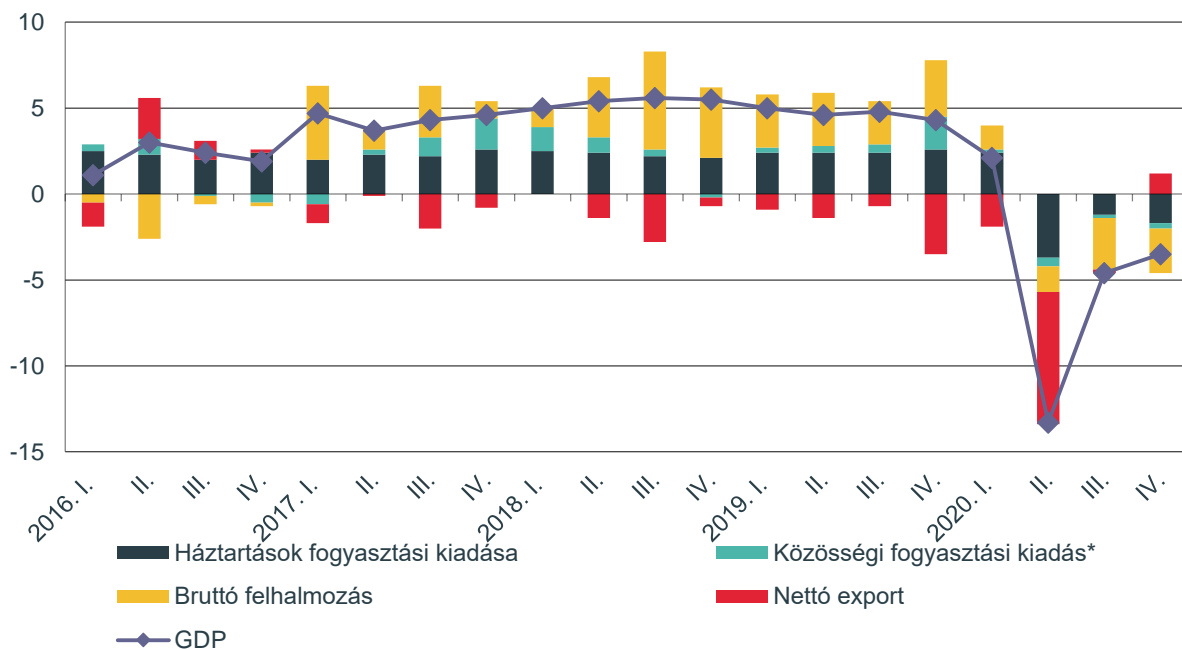
Az áruk külkereskedelmi egyenlege 745,0 milliárd forintot jelzett 2020 negyedik negyedévében. A külkereskedelmi termékforgalomban az élelmiszerek, italok, dohány exportjának volumene 4,3 százalékkal nőtt, míg importja 1,7 százalékkal csökkent. A nyersanyagok esetében a kivitel 7,4 százalékkal emelkedett, a behozatal viszont 6,9 százalékkal mérséklődött. Az energiahordozók exportja 0,8 százalékkal, importja pedig 7,9 százalékkal mérséklődött. A feldolgozott termékek exportja 7,7 százalékkal, importja 10,2 százalékkal emelkedett, míg a gépek és szállítóeszközök esetében rendre 11,2, illetve 6,4 százalékos bővülést mértek. A külkereskedelmi termékforgalomban az exportárok 5,3 százalékkal, míg az importárok 3,7 százalékkal emelkedtek éves összevetésben.

2020 negyedik negyedévében a szolgáltatások külkereskedelmi egyenlege 292,0 milliárd forintot mutatott. A szolgáltatások külkereskedelmi forgalmában a bér munka-szolgáltatási díj exportjának értéke 0,3 százalékkal, importjának értéke pedig 27,5 százalékkal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban. A turizmus tekintetében a hazánkba érkező külföldiek 59,0 százalékkal költöttek kevesebbet, mint egy évvel korábban, míg a külföldre utazó magyarok kiadásai 71,4 százalékkal estek vissza. A szállítási szolgáltatások exportja 26,9 százalékkal csökkent, amelyen belül kiemelkedő a légi szállítás 72,1 százalékos visszaesése, illetve a vasúti szállítás 13,2 százalékos és az egyéb kiegészítő szállítási szolgáltatások 18,8 százalékos, valamint a csekély súlyú tengeri szállítás exportnövekedése (30,7 százalék). Import oldalon a szállítási szolgáltatásoknál 10,8 százalékos visszaesést mértek, amelyet elsősorban a légi szállítás 48,2 százalékos mérséklődése okozott.

Az üzleti szolgáltatások exportja 13,6 százalékkal, míg importja 13,4 százalékkal mérséklődött. A szolgáltatáscsoport forgalmának legnagyobb részét adó egyéb üzleti szolgáltatások exportja 15,2 százalékkal, importja pedig 13,5 százalékkal mérséklődött az egy évvel korábbi sinthez képest. A jogi, számviteli, üzletviteli tanácsadás és PR-szolgáltatások bevétele 16,3 százalékkal, kiadása pedig 19,8 százalékkal csökkent. A K+F szolgáltatások forgalma export oldalon 6,2 százalékkal, az import esetében pedig 0,3 százalékkal mérséklődött.

Az egyéb, máshová nem sorolt üzleti, szakmai szolgáltatások exportja 16,7 százalékkal, importja pedig 12,1 százalékkal esett vissza 2019 negyedik negyedévéhez viszonyítva. A számítástechnikai és információs szolgáltatásokból származó bevételek 4,0 százalékkal, a kiadások pedig 5,5 százalékkal csökkentek. Az építészeti, mérnöki, tudományos és egyéb műszaki szolgáltatásokból származó bevétel 15,7 százalékkal, az ezekhez kapcsolódó kiadás pedig 26,8 százalékkal esett vissza. A szellemi tulajdon használatáért kapott díjak értéke 11,1 százalékkal, a fizetettek pedig 22,9 százalékkal mérséklődött. A kulturális szolgáltatások bevétele és kiadása is visszaesett, előbbi 31,1, míg utóbbi 32,2 százalékkal.

10. ÁBRA: A FELHASZNÁLÁSI TÉTELEK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP NÖVEKEDÉSÉHEZ (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

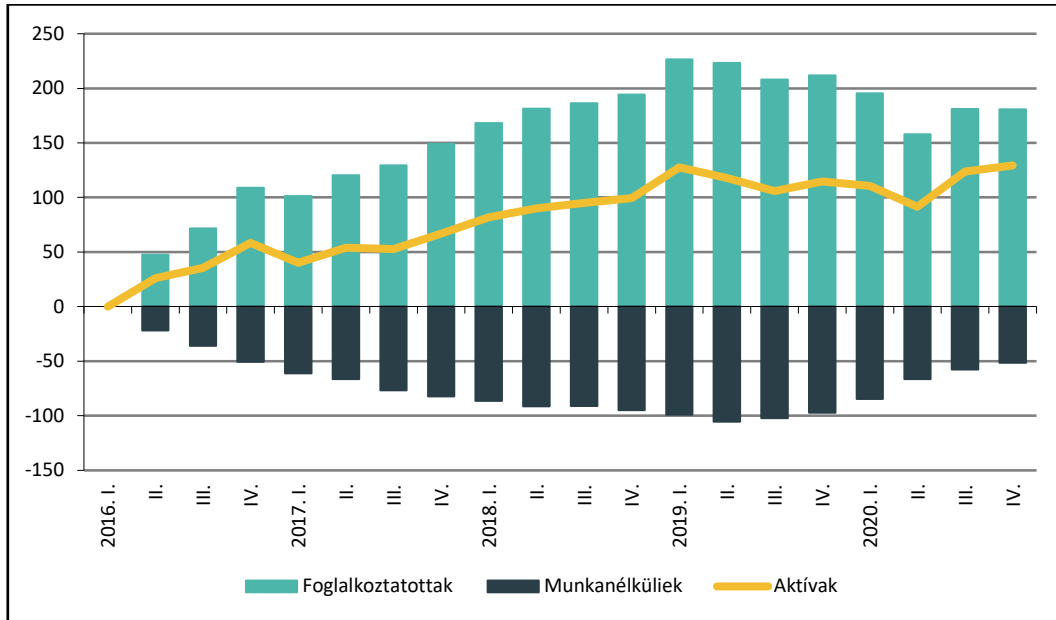
Az Eurostat üzleti és fogyasztói felmérése szerint a háztartások aggregált bizalmi indexe a szezonálisan kiigazított értékek alapján továbbra is negatív értéket vett fel a negyedév átlagában, -24,4 indexpontot. A mutató az előző negyedévhez képest 3,2 indexponttal, 2019 negyedik negyedévéhez képest pedig 20,0

indexponttal romlott. A következő 12 hónapban várható megtakarításokkal kapcsolatban a vélekedés továbbra is negatív maradt (– 43,0 indexpont), valamint 8,4 indexponttal változott negatív irányban 2019 IV. negyedévének átlagához viszonyítva. Az előző negyedévhez képest az elmúlt 12 hónap gazdasági teljesítményének megítélése 2,2 ponttal –43,0 indexpontra, a következő 12 hónap gazdasági teljesítményének megítélése pedig 6,9 ponttal –34,7 indexpontra csökkent az Eurostat mérései szerint. Emelkedett a lakosság inflációérzete: az elmúlt 12 havi infláció megítélése 0,8 indexponttal romlott, viszont a következő 12 hónap inflációját előrejelző mutatószám 4,2 ponttal vált kedvezőbbé az előző negyedévhez képest.

3.2. Munkaerőpiac

2020 utolsó negyedévében 4 millió 605 ezer fő volt a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma a 15-74 éves korosztályban, amely megegyezik a harmadik negyedéves adattal, ugyanakkor 31 ezer fővel elmarad a 2019 negyedik negyedévében mért foglalkoztatotti létszámtól. Ugyanakkor a második negyedéves mélyponthoz viszonyítva a foglalkoztatottak száma közel 23 ezer fővel nőtt a tavalyi év végére. 2020 egészét tekintve 4 millió 603 ezer fő volt a foglalkoztatottak száma a 15-74 éves korosztályban, 41 ezer fővel kevesebb, mint a megelőző évben. A foglalkoztatási ráta így az utolsó negyedévben 62,2 százalékot tett ki a szezonálisan kiigazított adatok alapján, míg 2020 egészében 62,1 százalékot, 0,5 százalékponttal kevesebbet mint 2019-ben. Az utolsó negyedévben emelkedett az aktivitás is, negyedéves alapon közel 6, míg éves alapon közel 15 ezer fővel, vagyis a járvány második hulláma, szemben az elsővel nem járt az inaktivitás fokozódásával. Az aktivitási ráta ennek eredményeként 65,0 százalék fölé emelkedett 2020 utolsó negyedévében, míg az év egészét tekintve 64,8 százalékra.

**11. ÁBRA: AZ AKTIVITÁS, A FOGLALKOZTATOTTSÁG ÉS A MUNKANÉLKÜLISÉG
NEGYEDÉVES ALAKULÁSA (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTOTT ADATOK, 2016. I. =
0)**

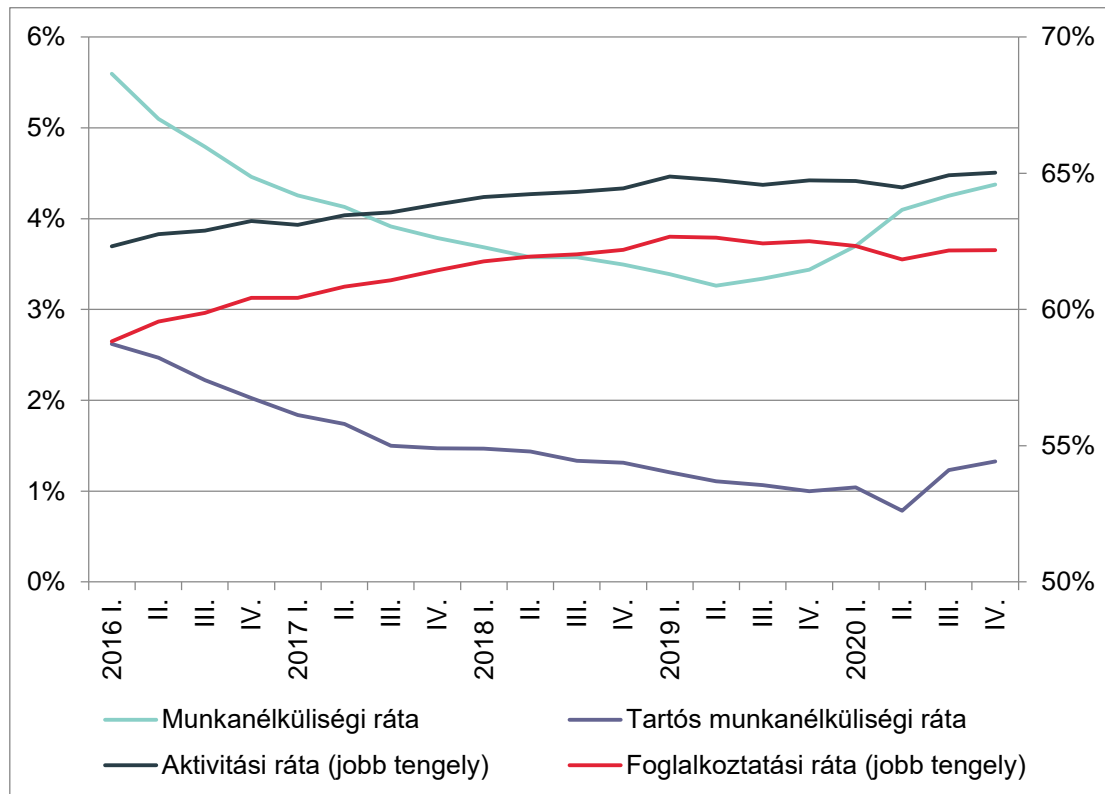


Forrás: KSH, Századvég-számítás

Az alkalmazottak száma 2020 utolsó negyedévében 35 ezer fővel emelkedett a megelőző negyedévhez képest, ugyanakkor 2019 azonos időszakához viszonyítva 96 ezer fővel csökkent. A foglalkoztatásnál nagyobb visszaesés oka a koronavírus járvány és a bevezetett korlátozó intézkedések, amelynek nyomán a munkavállalók egy része, még ha nem is veszítette el állását, nem tud dolgozni, így kikerült az alkalmazotti statisztikából (pl. mert fizetés nélküli szabadságon van, így foglalkoztatottnak számít). Az éves bázisú csökkenés és a negyedéves alapú növekedés is szinte teljes egészében a legalább 5 főt foglalkoztató versenyszektorhoz köthető, előbbi relációban a szezonálisan kiigazított adatok 94 ezer fős mérséklődést, míg utóbbiban 43 ezer fős bővülést mutatnak. Az állami szféra esetében ezzel szemben a negyedéves és éves alapon is csökkent az alkalmazottak száma, azonban ennek mértéke egyik esetben sem érte el a 10 ezer főt. A tavalyi utolsó negyedévben átlagosan 91 ezren dolgoztak a Start munkaprogramok keretében, közel ugyanannyian, mint a megelőző negyedévben és 7 ezer fővel kevesebben, mint egy évvel korábban. Vagyis a járványhelyzet és a

foglalkoztatás visszaesése ellenére sem került sor 2020-ban a közfoglalkoztatás érdemi kibővítésére.

12. ÁBRA: A LEGFŐBB MUNKAERŐPIACI ADATOK (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)



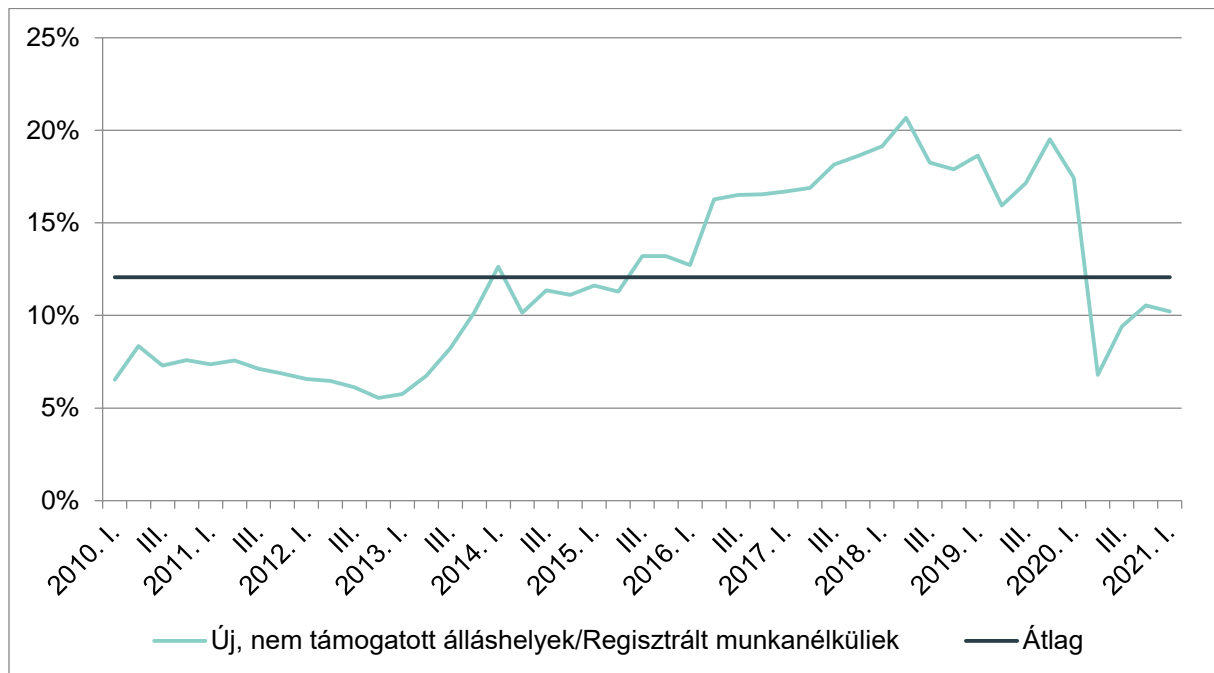
Forrás: KSH, Századvég-számítás

A munkanélküliek száma 2020 utolsó negyedében a szezonálisan kiigazított adatok alapján megközelítette a 211 ezer főt. Ez negyedéves alapon 6, míg éves alapon közel 46 ezer fős növekedést jelent. Ennek eredményeként a munkanélküliségi ráta a 15-74 éves korosztályban egy év alatt közel 1,0 százalékponttal 4,4 százalékra emelkedett. 2020 egészét tekintve a munkanélküliek száma 197,6 ezer fő volt, míg részarányuk 4,1 százalék. Ez éves alapon 38,7 ezer fős, illetve 0,8 százalékpontos növekedést jelent. A munkanélkülieken belül a tartósan legalább állástalanok részaránya minimálisan emelkedett a negyedik negyedévben 30,3 százalékot tett ki, szemben a 2019 utolsó negyedében tapasztalt 29,0 százalékkal. Ez ugyanakkor nem jelent meglepetést a válságra tekintettel. A jelenlegi gazdasági helyzetben a tartósan állástalanok csak nagyon nehezen tudnak elhelyezkedni, míg az újonnan

állásvesztettek megjelenésével természetesen csökken az álláskeresés átlagos időtartama.

Az álláskeresők száma folyamatos csökkenést mutat. Azt követően, hogy 2020 második negyedévében 340,5 ezer álláskereső szerepelt az NFSZ rendszerében a szezonálisan kiigazított adatok alapján, a negyedik negyedévre ez a létszám 318,1 ezer főre, míg az idei első negyedévben 301,3 ezer főre mérséklődött. Ez ugyanakkor még mindig közel 40 ezer fővel magasabb, mint a megelőző év azonos időszakában. Nem látható ugyanakkor emelkedés a bejelentett, nem támogatott új álláshelyek számában. Amíg 2020 második negyedéve során csupán 23,1 ezer új álláshelyet jelentettek be, addig a negyedik negyedévben már 33,5 ezret, míg az idei év első 3 hónapjában 30,8 ezret. Ez közel harmadával kevesebb, mint 2020 elején, vagyis a vállalatok munkaerőkereslete még mindig érdemben elmarad a válság előtt tapasztalt szinttől. Ennek eredményeként a munkaerőpiac feszessége érdemben mérséklődött. Ugyanakkor az üres álláshely statisztika a strukturális munkanélküliség fennmaradását jelzi. 2020 egészét tekintve a versenyszférában az üres álláshelyek részaránya 2,4 százalékról 1,7 százalékra csökkent és az adatok minden ágazat esetében mérséklődést mutatnak. Az utolsó negyedéves adatok ugyanakkor már azt jelezik, hogy egyes ágazatokban (pl. feldolgozóipar 2,3 százalék) az üres álláshelyek részaránya már megközelítette a 2019 végén (2,4 százalék) mértet. A strukturális munkanélküliség fennmaradását jelzi az is, hogy a költségvetési szférában még emelkedett is 0,1 százalékponttal 3,0 százalékra az üres álláshelyek aránya 2020-ban.

13. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC FESZESSÉGE (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)



Forrás: Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat, Századvég-számítás

Az átlagos bruttó kereset 2020 utolsó negyedében éves alapon 9,4 százalékkal 428 ezer forint fölé emelkedett. Ezen belül is a versenyszférában 10,1, míg a költségvetési szférában 7,5 százalékos bérnövekedést regisztráltak. 2020 egészében az átlagos kereset 9,7 százalékkal 403,6 ezer forintra, míg a medián kereset szintén 9,7 százalékkal 320,6 ezer forintra emelkedett. A béremelkedés ütemét a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji 8-8 százalékos emelése, az év elején még a járvány megjelenése előtt végrehajtott bérfejlesztések, az egészségügyi dolgozók egyszeri juttatása, valamint az alacsony keresetű ágazatokban (pl. turizmus) történő elbocsátások befolyásolták. A nettó átlagkereset a negyedik negyedévben 9,4 százalékkal 284,8 ezer forint fölé emelkedett. 2020-ban az átlagos nettó kereset 9,7 százalékkal 268,4 ezer forintra, míg az adókedvezményeket is figyelembe véve 277,2 ezer forintra emelkedett. Az infláció hatását is figyelembe véve, így a nettó reálkereset 2020 negyedik negyedében 6,4 százalékkal, míg a tavalyi év egészét tekintve 6,2 százalékkal nőtt.

3.3. Infláció

2021 első negyedében a fogyasztói árak átlagosan 3,2 százalékkal növekedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Januárban 2,7, februárban 3,1, míg márciusban 3,7 százalékkal nőttek átlagosan a fogyasztói árak.

Jelentős mértékben hatott az inflációra a szeszes italok, dohányárak 10,0 százalékos átlagos áremelkedése, amelyen belül a dohánytermékek ára átlagosan 16,8 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva, ami a jövedékiadó-emelésnek köszönhető. 2021 első negyedében az élelmiszerek átlagos ára 3,3 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, melyhez elsősorban a friss hazai és déligyümölcs 15,6 százalékos, az étolaj 20,9 százalékos, illetve a kenyér 5,3 százalékos átlagos áremelkedése járult hozzá. A friss hazai és déligyümölcs kiemelkedő áremelkedése a kedvezőtlen időjárási körülményeknek köszönhető gyenge termésből fakad. Mérsékelte azonban az élelmiszerek árának növekedését a sertéshús 7,1, a burgonya 16,3, valamint a baromfihús 0,4 százalékos árcsökkenése. A sertéshús árának csökkenése az afrikai sertéspestis nyomán bevezetett kínai importtilalommal hozható összefüggésbe.

A háztartási energia ára átlagosan 0,3 százalékkal, míg a tartós fogyasztási cikkeké 3,5 százalékkal emelkedett az első negyedévben. A háztartási energia árnövekedéséhez legjelentősebben a tűzifa 2,3, a szén 5,1, illetve a palackos gáz 0,5 százalékos drágulása járult hozzá. Az árak növekedését fékezte a távfűtés, elektromos energia, illetve vezetékes gáz továbbra is változatlan ára. A tartós fogyasztási cikkek esetében az inflációt felfelé húzta az ékszerek 18,5 és az új személygépjárművek 12,1 százalékos áremelkedése, ellenben visszahúzta a használtak 2,6 százalékos árcsökkenése.

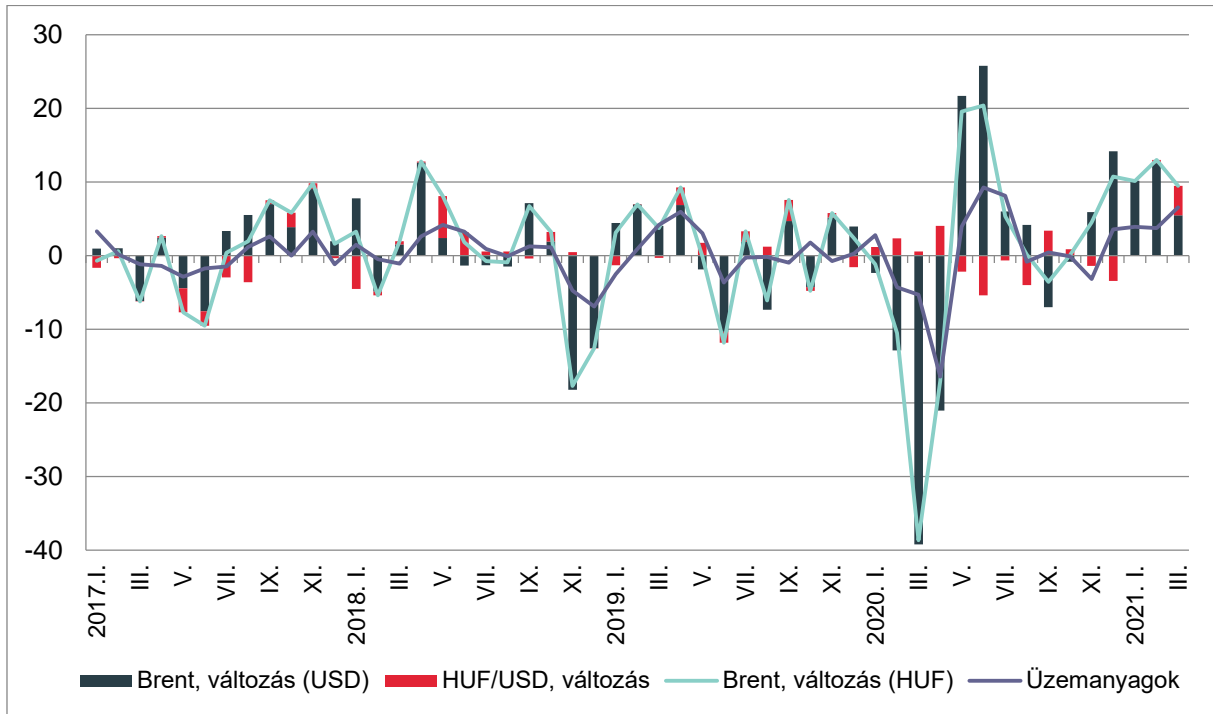
A ruházkodási cikkek ára átlagosan 1,8 százalékkal mérséklődött, míg az egyéb cikkek, üzemanyagok ára átlagosan 3,2 százalékkal növekedett 2021 első negyedéve során. Utóbbi termékcsoport esetében az emelkedés elsősorban a megugró üzemanyagáraknak köszönhető (átlagosan 6,3 százalék), mely a növekvő olajárakból fakad.

A szolgáltatások ára átlagosan 1,6 százalékkal növekedett 2021 első negyedében, amelyen belül a lakásjavítás, -karbantartás 10,5, a testápolási szolgáltatás 5,3, az egészségügyi szolgáltatás 5,7, a járműjavítás, -karbantartás pedig 8,0 százalékkal került többre, mint egy évvel korábban. Fékezte azonban a szolgáltatások átlagos inflációját az egyéb távolsági úti céllal történő utazás 6,4, a telefon, internet 0,9, a lakbér 1,4, valamint az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás 21,4 százalékos árcsökkenése. Az infláció mértéke a vizsgált negyedévben a Magyar Nemzeti Bank által kitűzött 2–4 százalékos célsávban alakult, azonban gyorsuló trendet mutat, köszönhetően elsősorban a bázishatás révén emelkedő üzemanyagáraknak.

A jegybank inflációs alapmutatói közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 2021 januárjában 4,2, februárban 4,1, márciusban pedig 3,8 százalékon alakult, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,5, 3,4, illetve 3,1 százalékot ért el az év első három hónapjában. A keresletérzékeny infláció januárban és februárban 3,4–3,4 százalékon állt, márciusban pedig 3,2 százalékra csökkent. A ritkán változó árú termékek inflációja januárban 4,0, februárban és márciusban egyaránt 3,8–3,8 százalékon alakult.

A maginfláción kívüli tételek ára 2021 első negyedében átlagosan 0,8 százalékkal növekedett Magyarországon, ezen belül a nyers élelmiszerek ára átlagban 3,0 százalékos növekedést mutatott az előző év első két hónapjához viszonyítva. A mezőgazdasági termelők árak 2021 januárjában és februárjában átlagosan 12,3 százalékkal növekedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ehhez jelentősen hozzájárult a gyümölcs 37,5, a gabonafélék 32,3, valamint az ipari növények 31,1 százalékos áremelkedése, ellenben visszafogta az élő állat (–15,5 százalék) és a burgonya (–16,3 százalék) árcsökkenése.

14. ÁBRA: AZ ÜZEMANYAGOK ÁRÁNAK VÁLTOZÁSA ÉS AZT MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ HÓNAP BÁZISÁN)



Forrás: Refinitiv, KSH, MNB, Századvég-számítás

Az üzemanyagok ára januárban 3,5 százalékkal csökkent, míg februárban 4,6, márciusban pedig 17,7 százalékkal Magyarországon az előző év azonos időszakához viszonyítva. A Brent olaj hordónkénti átlagos ára 2021 első negyedében 61,32 dollár volt, 20,7 százalékkal több, mint 2020 azonos időszakában. Összességében a maginfláción kívüli tételek ebben a negyedévben az infláció lassulásának irányába hatottak.

3.4. Pénzügyek

Az EKB Kormányzótanácsa és a Fed Nyíltpiaci Bizottsága is ülésezett az elmúlt időszakban. Nem változtak a kamatkondíciók az eurózónában, azaz az irányadó kamat továbbra is 0,00 százalék, míg az aktív és a betéti oldali jegybanki rendelkezésre állás szintje 0,25 és -0,50 százalék. A Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC – Federal Open Market Committee) a 0-0,25 százalékos célsávú alapkamatát nem módosította.

A Covid19 vírus járványkrízis miatti gazdasági következmények (tartósan fennmaradó alacsonyabb foglalkoztatottság, a vállalatoknál pedig kieső bevételek) miatt a Kormány a lakossági hitelek törlesztésének 2021. év közepéig történő további felfüggesztése mellett döntött.

A magyar jegybank Monetáris Tanácsa 2021 első negyedében havi rendszerességű kamatdöntő ülésein nem változtatott irányadó rátáján, és a kamatfolyosót szélességén sem, így az alapkamat továbbra is 0,6 százalék, az overnight betéti kamat $-0,05$ százalék, a hitelkamat 1,85 százalék. Ezen kívül a Monetáris Tanács az 1 hetes fedezett hiteleszközének kamatát 1,85 százalékon tartotta. Az egyhetes betéti eszköz kamata jelenleg változatlanul az alapkamatnál 15 bázisponttal magasabb 0,75 százalékos szintű, mivel attól felfelé is és lefelé is eltérhet.

A Monetáris Tanács szerint az NHP Hajrá programja kiemelt fontosságú a koronavírus-járvány kedvezőtlen gazdasági hatásainak tompításában. 2020. áprilisi indulása óta jelentős érdeklődés mutatkozott iránta a vállalkozások oldaláról, mivel ezt a finanszírozási lehetőséget 2021. február közepéig mintegy 26000 hazai mikro-, kis- és középvállalkozás vette igénybe, közel 1700 milliárd forint összegben. Továbbá a nagyvállalatok a Növekedési Kötvényprogram kezdete óta február közepéig összesen közel 900 milliárd forint értékű forrást vontak be. A programok keretében kibocsátott többlet pénzmennyiséget az MNB továbbra is a preferenciális betéti eszköz segítségével, teljes mértékben semlegesíti.

A Monetáris Tanács 2020. május 4-én indította be két programját: az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének megteremtése érdekében állampapír-vásárlási programot indított, valamint a bankrendszer hosszú távú forrásellátottságának növelése céljából újraindította jelzáloglevél-vásárlási programját. Az elmúlt negyedévben összesen 407,63 milliárd forint értékben vásárolt az MNB aukciókon és 304,3 milliárd forint értékben vásárolt az MNB további állampapírokat a másodlagos piacon, azaz 1678,61 milliárd forintra nőtt a jegybank összes állampapírállománya. A jelzáloglevélből a hazai jegybank az elmúlt időszakban az elsődleges piacon nem vásárolt (összes állomány:

143,8 milliárd forint), míg a másodlagos piacon az elmúlt időszakban 12,0 milliárd forintnyit vásárolt, azaz 149 milliárd forintra nőtt az állomány. A jegybanki FX swapállomány jelenleg 1786 milliárd forint, amely nem változott a negyedévvél ezelőttivel összevetve.

A jegybank 2019. július 1-jétől Növekedési Kötvényprogramot (NKP) indított. A program keretében a jegybank kezdetben 300 milliárd forint (később 2020. január 1-től 450 milliárd forint, 2020. szeptember 23-tól 750 milliárd forint, majd 2021. január 12-től 1150 forint) összértékben vásárol hazai székhelyű, nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, jó minősítéssel rendelkező kötvényeket. A Növekedési Kötvényprogram (NKP) főbb paraméterei jelenleg az alábbiak:

- a vállalati kötvény legalább B+ kategóriájú minősítéssel rendelkezik;
- 3–30 év közötti eredeti futamidejű, zártkörűen vagy nyilvánosan kibocsátott kötvények;
- az elsődleges vagy másodlagos forgalomban kibocsátott vásárlások eredményeként a jegybank egy kötvénysorozat maximum 70 százalékát birtokolhatja;
- egy vállalatcsoporttal szemben a jegybank összes kitétsége nem haladhatja meg a 70 milliárd forintot;
- egy kibocsátás minimális volumene 1 milliárd forint
- a transzparencia és a piaci likviditás növelése érdekében a kibocsátóknak a kötvényeiket a kibocsátást követő 180 napon be kell vezetniük a Budapesti Értéktőzsdére.
- A vásárolt kötvények kibocsátói hazai székhellyel rendelkező nem pénzügyi vállalatok, melyek nem minősülnek közzállalatnak (2019. július 1-jétől) és hazai székhellyel rendelkező nem pénzügyi vállalatok, melyek közzállalatnak minősülnek (2021. március 16-tól)

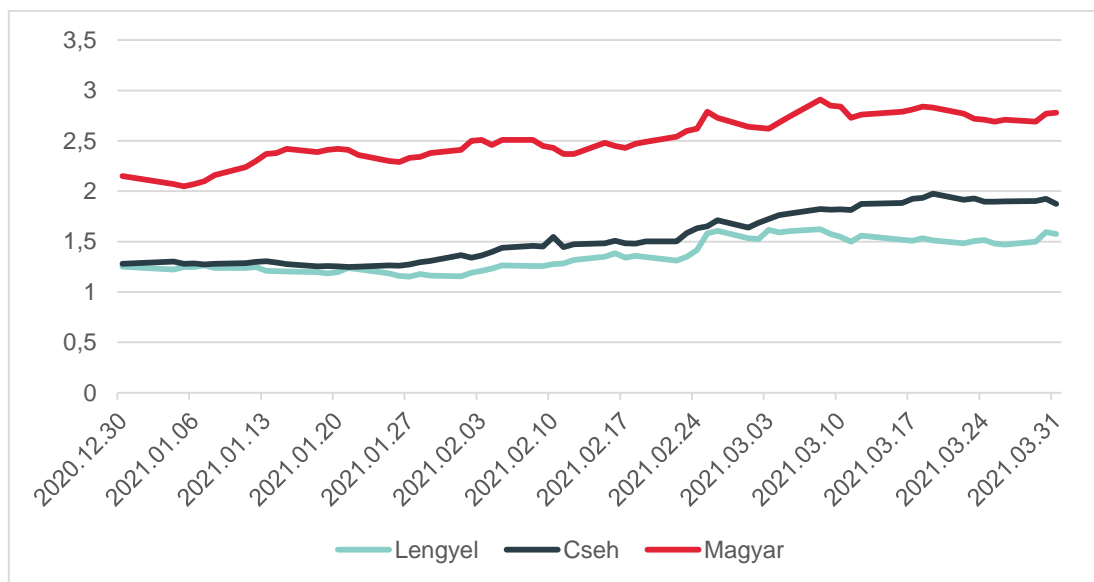
A Növekedési Kötvényprogram a tőkepiac erősítését célozza.

Az utóbbi időszakban, azaz 2021. január 1 és március 31. között a Vajda-Papír Kft., a West Hungaria Bau Kft., az Aranynektár Kft., a Szinorg Universal Zrt., a

Mercedes-Benz Manufacturing Hungary Kft., a GTC Magyarország Zrt., a Wellis Magyarország Zrt., a Reneszánsz Kőfaragó Zrt., a 4iG Nyrt., a Futureal Development Holding Ingatlanforgalmazó Kft., a Hunland Trade Kft., az Infogroup Holding Kft., a KÉSZ Csoport kapott kedvező besorolást a Scope hitelminősítőtől.

Az MNB 2019. szeptember 16-tól kezdődően 2021. március végéig 492,74 milliárd forint értékben vásárolt az elsődleges piacon vállalati kötvényeket, míg a másodlagos piacon 132,365 milliárd forint összegben.

15. ÁBRA: A 10 ÉVES ÁLLAMKÖTVÉNYEK HOZAMA A RÉGIÓBAN (SZÁZALÉK)



Forrás: Refinitiv

A külföldiek által hazai fizetőeszközben tartott állampapírok állományának emelkedése erősítően, a jegybank laza monetáris politikája gyengítően hatott a vizsgált időszakban a hazai valuta árfolyamára, a Covid19 járvány negatív gazdasági hatásai negatívan érintették a forint árfolyamának alakulását. Mindezek eredményeként a forint kurzusa az euróval szemben jóformán stagnált, mivel a 2020. december végi 365 forintról március végére 364 forintra változott. A régió devizái közül a cseh korona árfolyama 0,7 százalékkal erősödött, míg a lengyel zloty árfolyama 1,3 százalékkal gyengült az euróval szemben.

A 10 éves forint állampapírok piacán december végéhez képest 63 bázisponttal (2,78 százalékra) emelkedett a hozam. Csehországban a 10 éves futamidejű

állampapírok hozama 60 bázisponttal (1,88 százalékra), míg Lengyelországban 33 bázisponttal (1,58 százalékra) nőtt. Az országkockázatot kifejező ötéves magyar CDS értéke stagnált az elmúlt három hónap folyamán, amely így jelenleg 64 bázisponton áll.

A hazai jegybanki alapkamat mértékének változatlan (0,6 százalékos) szinten tartása mellett 2,80 százalékról 3,05 százalékra emelkedett a november-február időszakban a vállalati forint folyószámlahitelek kamata, míg 89 bázisponttal (2,89 százalékra) nőtt a vállalatok számára nyújtott forinthitelek² kamata. Eközben az euróhitelek kamata 161 bázisponttal³ (2,67 százalékra) nőtt. A lakossági szegmensben a fogyasztási hitelpiacon 265 bázisponttal magasabb kamattal (7,34 százalékon)⁴ lehetett forint fogyasztási hitelt igényelni 2021 februárjában, mint három hónappal korábban. A folyószámlahitelek kamata 19 bázisponttal 20,24 százalékra csökkent 2021. február végére. Az utóbbi hitelek általában kisebb összegűek, és könnyebben hozzájuk lehet férni. A lakáscélú hitelek esetén a 2020. novemberi adathoz képest 7 bázisponttal (3,94 százalékra) csökkent a kamat.

A jegybank célja a lakosság és a vállalatok kamatkockázatának mérséklése. A kamatperiódus hosszításával a háztartások egy alapvetően kicsit magasabb⁵, de hosszabb időre fixált kamatú hitelt vesznek fel. A háztartások havi törlesztőrészlete tehát akkor sem változik a kamatperiódus alatt, ha a jegybanki alapkamat (pontosabban a bankközi referenciakamat) emelkedik.

Az új jelzáloghitelek kamata döntően (99 százalékban) már hosszabb futamidőre rögzített, hiszen a 2020 negyedik negyedévében kibocsátott lakáshitel volumen 24,8 százalékának fix a kamata a futamidő végéig, 22,6 százaléka 5 éves, míg 51,9 százaléka 10 éves kamatperiódussal rendelkezik.

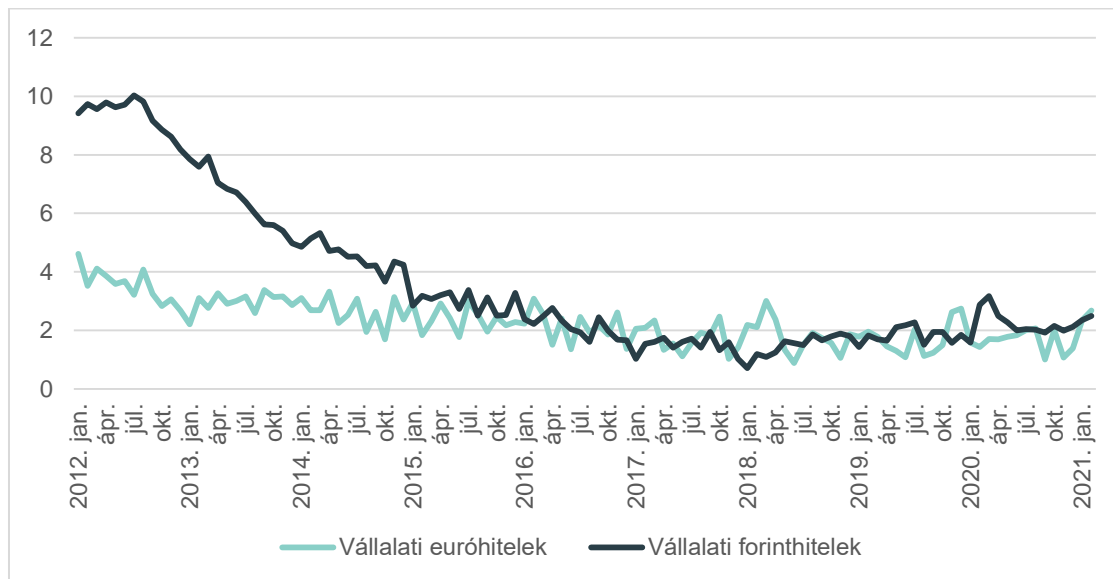
² Ez nem folyószámlahitel, hanem változó kamatozású, legfeljebb egy éves kamatfixálású hitel

³ Ezt azonban a nagyobb összegű (1 millió euró feletti) hitelek egyedi kamatozása jelentősen befolyásolja.

⁴ Az MNB közlése szerint: a kamatlábak alakulásában a 2020. március 18. után kötött fedezetlen fogyasztási hitelszerződésekre vonatkozó, 2020. december 31-ig érvényes kedvezményes THM kormányrendeleti előírások hatása érvényesül.

⁵ A változó kamatozású vagy legfeljebb 1 éves kamatfixálás és 10 éves kamatfixálás között 2020 áprilisában 0,58 százalékpont volt a különbség.

16. ÁBRA: A VÁLLALATI ÚJ HITELEK KAMATAINAK ALAKULÁSA (SZÁZALÉK)

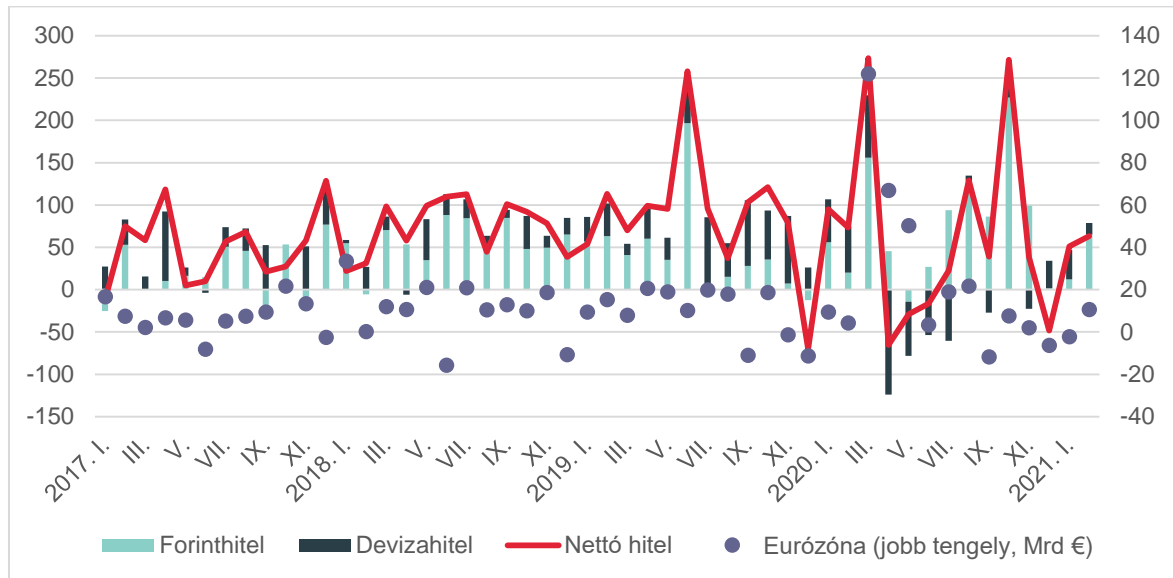


Forrás: MNB

A vállalatoknál 2020 december és 2021 február között a szezonálisan kiigazított adatok alapján a banki nettó forintheitel felvétel 78,7 milliárd forintnak felelt meg. A devizahitelek tranzakcióinak nettó értéke 81,4 milliárd forintot tett ki. A kettő eredményeként adódóan december-február időszakban a teljes nettó hitelfelvétel (szezonálisan igazítva) 66,1 milliárd forintnak felelt meg.

A vállalati hitelek állománya 66,8 milliárd forinttal (9403,0 milliárd forintra) zsugorodott 2021 februárjának végére, míg a lakossági hitelek állománya 170,5 milliárd forinttal 8213,2 milliárd forintra nőtt a 2020. novemberi hitelállományához képest. A lakossági hiteleken belül jelentősebben növekedett a fogyasztási hitelek állománya, mint a lakáscélú hiteleké. Előbbi 103,6 milliárd forinttal 3693,5 milliárd forintra, míg utóbbi 67,7 milliárddal 4034,5 milliárd forintra nőtt.

**17. ÁBRA: A VÁLLALATOKKAL LEBONYOLÍTOTT HITELTRANZAKCIÓK
SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTOTT NETTÓ ÉRTÉKE (MILLIÁRD FT ÉS MILLIÁRD
EURÓ)**



Forrás: MNB, EKB

Az MNB Hitelintézeti szektorról szóló negyedéves idősora alapján 2020 negyedik negyedévében összességében a lakossági szegmensben és a vállalati szegmensben is csökkent a 90 napon túli késedelemben lévő (nem teljesítő) hitelek aránya. Ehhez a csökkenéshez döntően hozzájárult az, hogy a Kormány és az MNB a hitelmoratóriumot alkalmazta. A vállalati szegmensben 0,05 százalékponttal 4,56 százalékra mérséklődött a nem teljesítő hitelek aránya, míg a lakosságnál az NPL-ráta 0,1 százalékponttal csökkent, amely így 2020. év negyedik negyedévében 6,1 százalékot tett ki. Jól látható tehát a magyar bankrendszer nem teljesítő hitelarányának további mérséklődése.

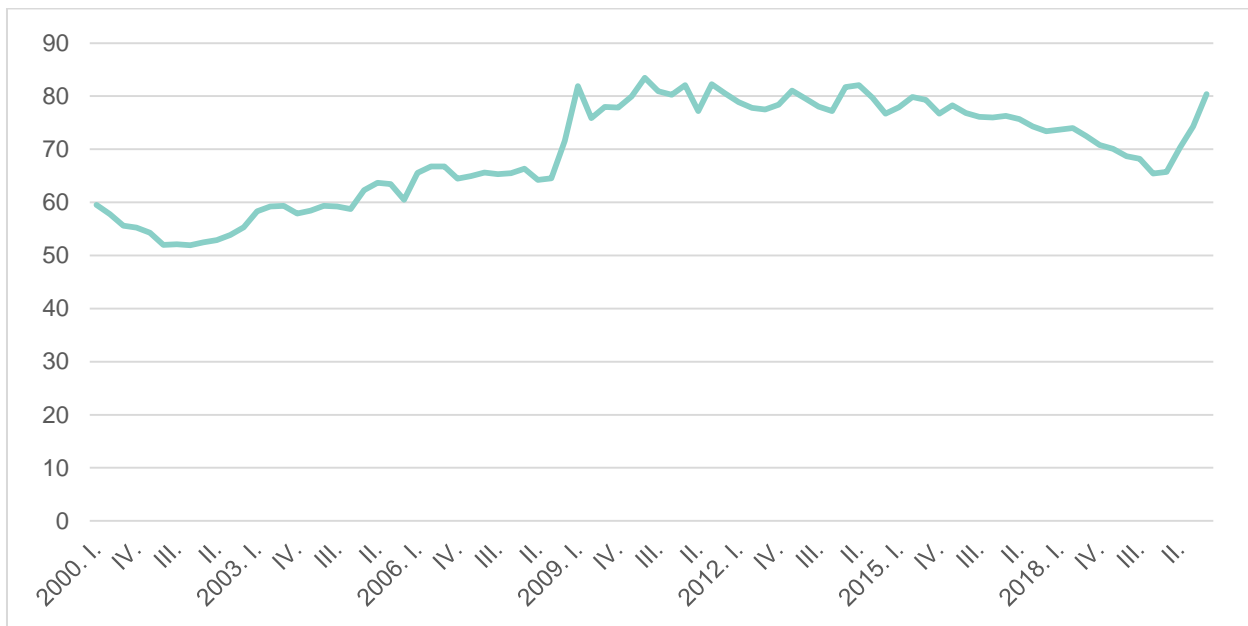
Az MNB adatai szerint 2020 teljes egészében a bankszektor konszolidált szinten 390 milliárd forint nettó nyereséget jelentett. Ezzel szemben egy évvel korábban a bankszektor az auditált adatok alapján 694 milliárd forintos nettó eredményt ért el. Ha a negyedik negyedév eredményösszetevőket összehasonlítjuk a harmadik negyedév adataival, akkor az alábbi megállapítások tehetők. Az előző negyedévhez képest a kamateredmény és a jutalékeredmény is nőtt, de emelkedtek a működési költségek is. A kamateredmény az alacsony kamatkörnyezetben a kisebb kamatmarzsok mellett az olcsó forrásoknak, de jóval magasabb volumeneknek

köszönhetően 1,4 százalékkal nőtt. A díj- és jutalékeredmény 7,6 százalékkal volt nagyobb az előző negyedévben mért eredményénél. A működési költségek pedig 9,6 százalékkal növekedtek negyedéves bázison. A hitelintézetek tőkeellátottsága 2020 negyedik negyedévében felfelé módosult, hiszen a tőkemegfelelési mutató az előző negyedévhez képest 0,8 százalékponttal 18,7 százalékra nőtt. A hitelintézetek szavatoló tőkéje 321 milliárd forinttal (5921 milliárd forintra), 5,7 százalékkal emelkedett, miközben a kockázatokkal korrigált mérlegfőösszeg ennél kisebb arányban, 1,2 százalékkal emelkedett és 2020. december 31-én 31 643 milliárd forintot tett ki.

A háztartások 2020 negyedik negyedévében jelentős mértékben (402,1 milliárd forinttal) növelték az állampapír megtakarításaikat, ezen belül is a hosszú lejáratú papírok iránt mutatkozott nagyobb kereslet. Pontosabban a lakosságnál 82,9 milliárd forinttal 1303,8 milliárdra csökkent a rövid lejáratú (azaz éven belüli) állampapírok állománya, míg 485,0 milliárd forinttal 7831,8 milliárdra forintra növekedett a hosszú lejáratú állampapíroké. Ez az átcsoportosítás és növekedés a MÁP+ állampapír további térnyerésének tulajdonítható a lakosság körében. A háztartások forint készpénzállománya 152,9 milliárd forinttal 5470,9 milliárd forintra, a hitelintézeteknél elhelyezett betétállományok értéke 725,6 milliárd forinttal 11217,4 milliárd forintra emelkedett. A részvények és részesedések 2020 negyedik negyedéves értéke 762,1 milliárd forinttal 26913,8 milliárd forintra nőtt az előző negyedévhez képest. A háztartások felvett hitelállománya 290,2 milliárd forinttal 9965,7 milliárd forintra bővült, amely növekmény 98,2 százalékban hosszú lejáratú hitel volt. Összességében a háztartások nettó pénzügyi vagyona 1863,3 milliárd forinttal 55 175,0 milliárd forintra nőtt.

3.5. Adósságfinanszírozás

Az államháztartás bruttó, konszolidált, névértéken számított adóssága 2020 negyedik negyedévének végén 38 408 milliárd forint volt, amely a GDP 80,4 százalékának felelt meg az egy évvel korábbi 65,4 százalék után.

18. ÁBRA: A BRUTTÓ ADÓSSÁG/GDP NEGYEDÉVES ALAKULÁSA


Forrás: Eurostat, MNB

Az elmúlt időszakban mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnek volt meghirdetett időpontja a kockázati besorolás módosítására, megerősítésére. Egyikük sem változtatott a magyar államadósság kockázati megítélésén. A magyar államadósság besorolása jelenleg az alábbi: a Moody's-nál Baa3 pozitív kilátású, a S&P-nél BBB stabil kilátású, míg a Fitch-nél is BBB stabil kilátású. Az előbbinél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória legalsó szintjén van, míg az utóbbi két nagy nemzetközi hitelminősítőnél egy kategóriával feljebb található.

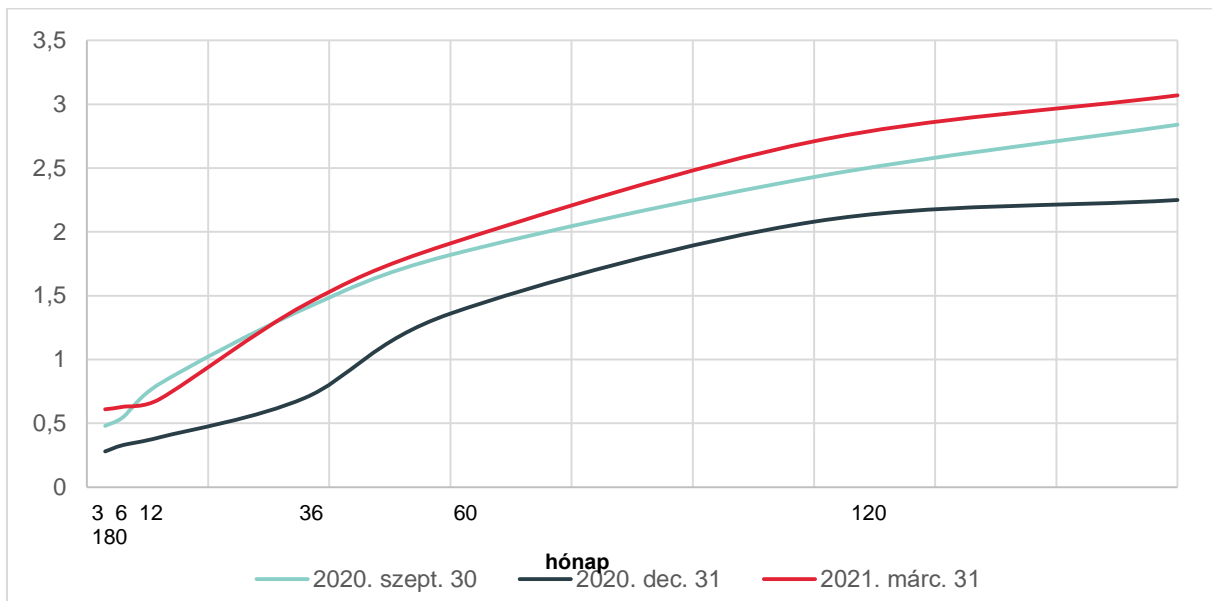
Az állampapír-piaci aukciókon kialakult hozamok az éven belüli futamidőkre (diszkontkincstárjegyek) is és az éven túli határidőkre (államkötvények) is emelkedtek, kivétel a 10 és a 15 éves futamidejű államkötvények voltak. A diszkontkincstárjegyeknél a vizsgált 2021 első negyedévében az időszak elejét és végét tekintve a 3 hónapos hozam 30 bázisponttal 61 bázispontra emelkedett, míg az egyéves hozam 24 bázisponttal 67 bázispontra nőtt. A 3 éves futamidejű államkötvényből nem volt kibocsátás 2021 első negyedévében. Az államkötvények aukcióin az 5 éves lejáratúnál 41, a 10 éves állampapíroknál 46 bázispontos hozamemelkedés következett be. A 15 éves és a 20 éves

államkötvényeknél ennél magasabb hozamemelkedés következett be (15 éves: 58 bázispontos-, 20 éves: 87 bázispontos növekedés. Az 5 éves 1,8 százalékra, a 10 éves 2,61 százalékra, a 15 éves 3,0 százalékra, míg a 20 éves állampapír hozama 3,42 százalékra emelkedett. 2021 első negyedévében a diszkont kincstárjegyeknél és az államkötvények kibocsátása során is fordult elő olyan eset (a diszkont kincstárjegyeknél 7 alkalommal, míg a államkötvények piacán összesen 19 alkalommal), amikor az ÁKK a tervezettnél nagyobb összegben fogadott el ajánlatokat. Kisebb összegben nyolcszor (ötször a 3 hónapos DKJ, kétszer a 12 hónapos DKJ és egyszer a 20 éves államkötvény aukciónál) fogadott el ajánlatokat a meghirdetettnél, de összességében (a rábocsátásokat is figyelembe véve) mindkét értékpapírcsoportban a meghirdetethez képest markáns többletkibocsátás mutatkozott a 2021 első negyedévében.

A másodlagos állampapírpiacra a hozamgörbe rövid futamidejű végén a 3 hónapos futamidőre (33 bázisponttal 61 bázispontra), a 6 hónapos lejáratra 30 bázisponttal (63 bázispontra), az egy éves futamidőre 30 bázisponttal (69 bázispontra) nőttek a hozamok. A hosszabb futamidőkön a hozamok alapvetően ennél nagyobb mértékben emelkedtek. Az egyes lejáratokra az alábbi mértékű volt a változás mértéke: +73 bázispont (3 éves), +55 bázispont (5 éves), +63 bázispont (10 éves) és +82 bázispont (15 éves). Így az egyes éven túli állampapírok hozamai az alábbiak szerint alakultak: 3 éves: 1,43 százalék, 5 éves: 1,91 százalék, 10 éves: 2,71 százalék és 15 éves: 3,07 százalék. A 3 éves-, az 5 éves- és a 10 éves futamidejű benchmark állampapírok megváltoztak az elmúlt negyedévben (hosszabbodott az egyes benchmark állampapírok futamideje), így a 3,5 és 10 éves benchmark hozamok csak korlátozottan vethetőek össze.

Összességében a hozamgörbe a 2020. december végi állapothoz képest felfelé tolódott, mivel az összes lejáratra emelkedtek a hozamok. A hazai állampapírpiacra emelkedett a külföldiek forintban denominált állománya. Az elmúlt időszakban ugyanis a külföldiek kezén lévő magyar állampapír-állomány 2021. március végi értéke 199 milliárd forinttal emelkedett a december végi értékéhez képest, és így 4 570 milliárd forintot tett ki.

19. ÁBRA: A REFERENCIAHOZAM-GÖRBE VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: ÁKK Zrt.

Az ÁKK 2021. évi Finanszírozási tervében három cél szerepel: a legelső kitüntetett célja az állampapírok értékesítése a lakosság körében. A külső sérülékenység mérséklése érdekében az adósságkezelő folyamatosan törekszik eszközei népszerűsítésére a hazai befektetők, és kiemelten a lakosság körében. 2021 februárjának végére a kifejezetten a lakosságnak szánt forint állampapírok állománya 9355 milliárd forintra nőtt. 2020 évvégén még 9172 milliárd forint összegű volt a lakoságnál lévő állampapírok állománya. A lakossági állampapírok részesedése 25,3 százalék⁶ a teljes államadósságon belül. A Kormány célja az, hogy a lakosság 2023-ra 11 ezer milliárd forintos állampapír állománnyal rendelkezzen. Ennek érdekében a korábban meglévő lakossági állampapírfajtákat 2019. június 1-jétől egy újjal egészítette ki az állam (Magyar Állampapír Plusz (MÁP+)), amelynek futamideje 5 év, kamata pedig az első félévben évi 3,5 százalék, a második félévben évi 4 százalék, majd pedig évente fél százalékponttal emelkedik a kamata, ami így az ötödik év végén 6 százalékot ér el. Azoknak a lakossági szereplőknek, akik azt várják egyrészt, hogy az infláció nem emelkedik nagymértékben, amely esetben a papír reálhozama csökkenne, másrészt pedig

⁶ Az ÁKK adatai szerint. Az MNB ennél alacsonyabbat mér, amikor az értékpapír tulajdonosi statisztikáit közli.

hosszabb vagy akár rövidtávban gondolkodnak, érdemes ezt az állampapírt választaniuk. Azok, akik pedig az infláció nagyobb emelkedését valószínűsítik, és tartós fennmaradását prognosztizálják, azoknak érdekesebb az inflációkövető állampapírt választaniuk és tartósan egy fixált reálhozamot elérniük a futamidő egészét tekintve. Ha valaki tehát azt feltételezi, hogy az infláció tartósan 3,95 százalék (3 éves prémium állampapír esetében) felett vagy 3,7 százalék felett (5 éves prémium állampapír) alakul, akkor érdemes a prémium állampapírokat vennie és nem a MÁP+-t (ami fix 4,95 százalékot ad). A 3 éves futamidejű ugyanis 1 százalékos kamatprémiumot ad, míg az 5 éves pedig 1,25 százalékosat az infláció felett. A MÁP+ jelentős sikert ért el, mivel a lakosság a 2019. június eleji bevezetése óta 2021 februárjának végéig 5419,18 milliárd forintos értékben jegyezte azt le.

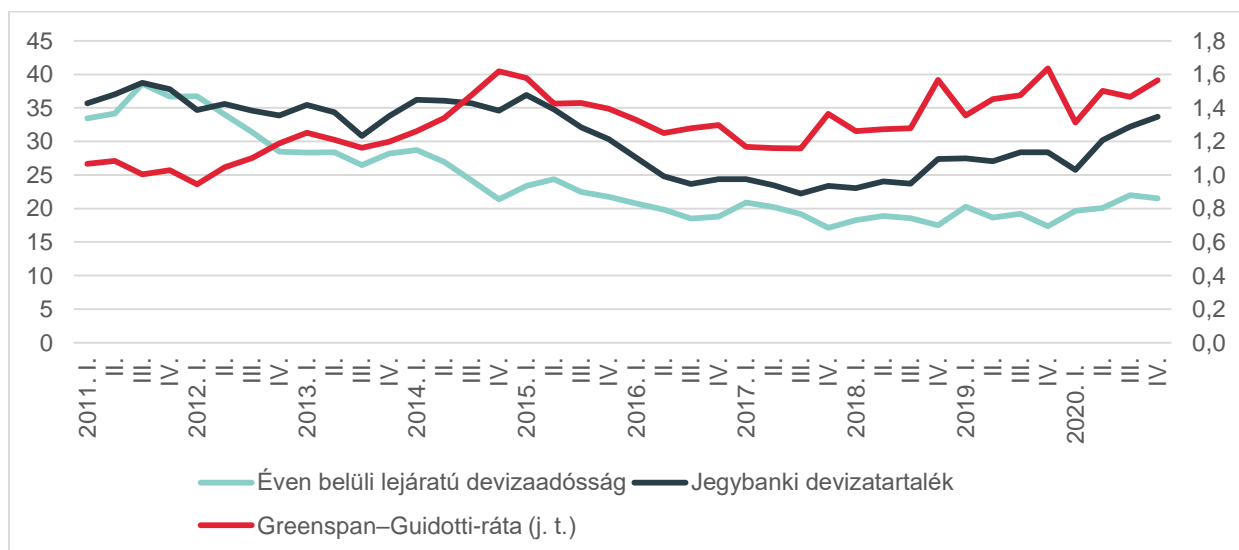
Az ÁKK a finanszírozás során az utóbbi években kialakult gyakorlatnak megfelelően a ténylegesen kibocsátott mennyiség és szerkezet meghatározásakor fokozottan figyeli a kereslet alakulását, tehát a nem kizárólag a Covid19 járványkrízis gazdasági hatásaként megemelkedő költségvetési deficit finanszírozása miatt nem kizárólag a belföldi lakossági megtakarítások emelkedésére számít, így a deviza és a forintpiaci helyzet függvényében változhat a kibocsátás szerkezete.

Az ÁKK második célja az államadósság devizaarányának csökkentése, míg emellett a harmadik cél az államadósság futamidejének növelése. A magyar államadósság devizaaránya stagnált, hiszen a 2020. december végi 19,9 százalék után 2021 februárjának végén is 19,9 százalékot tett ki. Ez az arány még megfelel a 2021. évi finanszírozási tervben meghatározott 10–20 százalékos sávelőírásnak. A cél az, hogy a devizaarány mérséklődjön (ezt honorálják az egyes hitelminősítők, és az árfolyamkockázat is kisebb az alacsonyabb devizaarány mellett). Ezt teszi lehetővé, hogy az elmúlt időszakban 2021. március 29-én lejárt egy 3 milliárd dolláros 10 éves 6,375 százalékos kamatozású és 2021. március 22-én pedig egy 30 milliárd japán jen 3 éves 0,37 százalékos kuponú devizakötvény. Új devizakötvény kibocsátására nem került sor.

Az ország pénzügyi stabilitását hivatott erősíteni a jegybanki devizatartalékok megfelelő szintje. 2020. december vége óta az MNB devizatartalékai 1671 millió euróval csökkentek és 2021. március végén 32,006 milliárd eurót tettek ki. A jegybanki devizatartalékok e szintje révén Magyarország a válság óta alkalmazott és a következőkben részletezett Greenspan–Guidotti-szabályt betartja.

Az éven belüli devizakötelezettségekről a legutolsó adat 2020. év negyedik negyedéről ismert. Magyarország tartósan megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, azaz a jegybanki devizatartalékai jelentősen magasabbak, mint az éven belüli devizakötelezettségei. Az elmúlt időszakban a mutató nevezője – a rövid lejáratú külföldi adósság – kismértékben csökkent. 1465 millió euróval nőtt azonban a harmadik negyedéhez képest a negyedik negyedév végére a jegybanki tartalék szintje. Az ennek eredményeként kialakuló, 1,56-os Greenspan–Guidotti-ráta emelkedett az előző negyedévhez képest, és továbbra is jelentős mozgástere van a jegybanknak tartalékai mérséklésére, amely azonban jelenleg, a jóval turbulensebb devizapiaci környezet miatt nem ajánlott. A jegybanki devizatartalékokról ismert legutolsó adat a 2021. március végi 32,006 milliárd euró.

20. ÁBRA: JEGYBANKI DEVIZATARTALÉK (MILLIÓ EURÓ), KÜLSŐ ADÓSSÁG (MILLIÓ EURÓ), GREENSPAN-GUIDOTTI-RÁTA ALAKULÁSA



Forrás: MNB, Századvég-számítás

4. A vírushelyzet határozza meg az idei évet gazdasági szempontból

4.1. Feltevéseink alakulása

A 2020-as évben a külső keresletet alapvetően a járványhelyzet határozza meg és várakozásaink szerint ennek hatása még a 2021-es és 2022-es évet is meghatározza majd. A 2021-es évben egyszerre lesz jelent a vírus okozta visszaesés és a kilábalás, míg 2022-ben már inkább a kilábalás lehet jellemző. Ezt követően 2023-ban trendnek megfelelően nőhet a külső kereslet. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a koronavírus az egyes országokra jelentősen eltérő hatást gyakorolt: bár legtöbb főbb külkereskedelmi partnerünknel a 2020-as évet visszaesés jellemezte, ennek mértéke azonban eltérő volt: ha csak az uniós tagországokat nézzük, Litvániában mindössze 0,8 százalék, míg Spanyolországban 11,0 százalék. Az Európai Unió egészét tekintve a visszaesés 6,2 százalék volt. A külső keresletre vonatkozó előrejelzés kapcsán fontos megemlíteni, hogy annak a külkereskedelemhez – és különösen a szolgáltatások külkereskedelméhez való kapcsolódása fellazult. Az export volumenét ugyanis nemcsak a kapacitás, a versenyképesség, illetve a felvevő országok GDP-je határozza meg, hanem az érvényben lévő korlátozások is – gondolhatunk itt akár a boltok nyitvatartására, akár a beutazási korlátozásokra. Azt is érdemes kiemelni, hogy a külső kereslet alakulása a várakozásoktól nagyban eltérhet, hiszen a vírushelyzet lefutása továbbra sem látható előre, akár egyik hétről a másikra is jelentős változás állhat be.

A legfontosabb külkereskedelmi partnerünk továbbra is Németország, e szerepe alig változott 2020-ban. Míg import oldalon a termékeknél részesedése a 2019-es 25,3 százalékról 24,7 százalékra csökkent, addig export oldalon 27,7 százalékról 28,0 százalékra nőtt. A szolgáltatások esetében import oldalon Németország súlya 22,0 százalékról 21,5 százalékra mérséklődött, míg export oldalon 18,4 százalékról 19,3 százalékra emelkedett. A német gazdaság 2020-ban a magyarhoz hasonló mértékű, 4,9 százalékos visszaesést szenvedett el. Várakozásaink szerint idén

Németországban is megkezdődik a visszakapaszkodás, 3,3 százalékos GDP-növekedést várunk.

Amint említettük, az Európai Unió egyik legnagyobb gazdasága, Spanyolország szenvedte el a legnagyobb visszaesést 2020-ban. Ennek megfelelően a növekedés is itt lehet a legnagyobb, 5,9 százalék, bár ez egyben azt is jelenti, hogy a spanyol gazdaság a 2019-es szinttől még 2021 végén is távol lesz. A vírus súlyosan érintette az Európai Unió egy másik nagy gazdaságát, Olaszországot is. A visszaesés mértéke itt 8,9 százalék lehet. Az olasz gazdaság azonban már a válságot megelőzően is nehézségekkel küzdött, érdemi bővülést nem sikerült elérnie. Ennek és a turizmus lassú újraindulásának eredményeként 2021-re csak 3,2 százalékos növekedést várunk. Az unió nagyobb tagországai közül fontos még kiemelni Franciaországot. Itt a visszaesés mértéke szintén jelentős, 8,1 százalék volt, melyet 2021-ben 5,5 százalékos növekedés követhet.

A környező országok közül a járvány leginkább Ausztriát sújtotta. Itt a visszaesés mértéke 6,6 százalék volt, melyet 2021-ben 3,0 százalékos növekedés követhet. A turizmus szerepe Ausztriában is nagy, így ennek újraindulása lehet itt is meghatározó.

A visegrádi országokban ugyanakkor a visszaesés mértéke az uniós átlagnál csekélyebb volt. A legkisebb visszaesést Lengyelország érte el, 2,7 százalékot, itt 2021-ben 3,0 százalékos bővülésre számítunk. Csehországban volt a legnagyobb visszaesés, 5,6 százalék, ezt 2021-ben 4,0 százalékos növekedés követheti. Szlovákiában a visszaesés a magyarhoz hasonlóan alakult, 5,2 százalékot tett ki. Ezt 2021-ben 4,5 százalékos bővülés követheti.

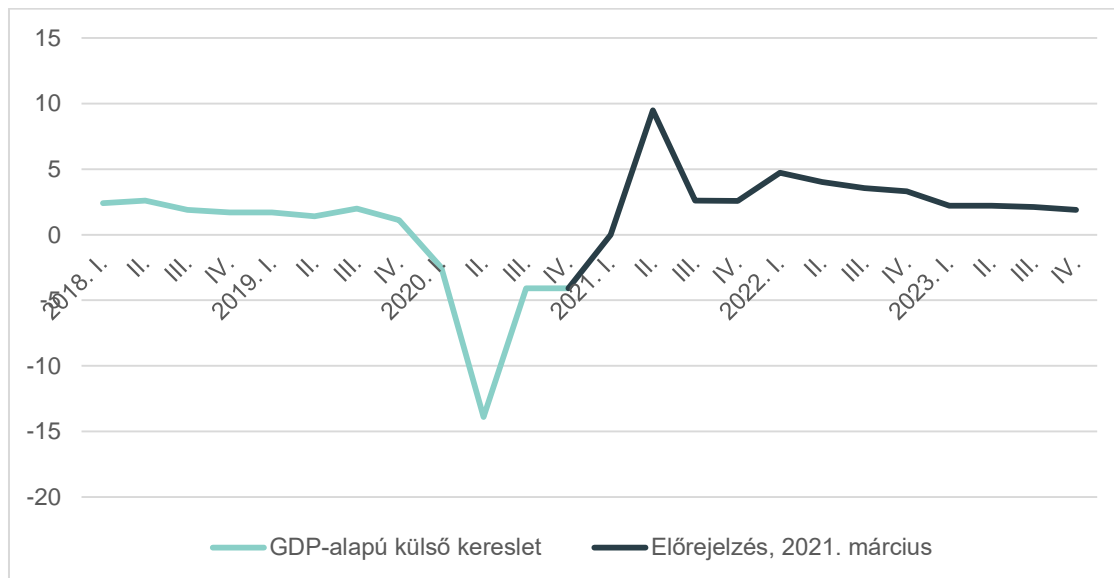
Románia esetében a visszaesés mértéke kisebb volt a magyarnál, 3,9 százalék. Ezt 2021-ben 3,8 százalékos bővülés követheti, azaz keleti szomszédunk gazdasága megközelíti az idén 2019-es szintjét.

Szintén nagyon különböző képet kaphatunk, ha az Európai Unión kívüli legfontosabb külkereskedelmi partnereink teljesítményét vizsgáljuk. Bár a vírus Kínában bukkant fel először, Kína mégis növekedést tudott elérni 2020-ban, azonban ennek mértéke az elmúlt években megszokott kisebb volt, 2,3 százalék. Tekintettel a viszonylag alacsony bázisra, a kínai gazdaság 2021-es növekedése

elérheti a 8 százalékot. Amennyivel Kína teljesítménye növekedett, annyival csökkent az Egyesült Államoké. Itt az idei növekedés 5 százalék körül alakulhat. Az Egyesült Királyság jelentős, 9,9 százalékos visszaesést szenvedett el. Várakozásaink szerint a növekedés itt 4,5 százalék körül alakulhat, azaz a szigetország teljesítménye még 2021-ben is jelentősen elmaradhat a 2019-estől. Svájcban a visszaesés mértéke 2,9 százalék volt, ezt idén 3,6 százalékos növekedés követheti. Oroszországban a visszaesés mértéke 2020-ban meghaladta a 3 százalékot, ezt 2021-ben ugyanekkora nagyságrendű bővülés követheti. Szerbiában a gazdaság teljesítménye 2020-ban alig csökkent, míg idén érdemi, 5,5 százalék körüli bővülés következhet. Ukrajnában a tavalyi 4,2 százalékos visszaesést idén 3,0 százalékos növekedés követheti.

A fenti tényezők alapján 2021-ben a külső kereslet bővülése összességében 3,7 százalékot tehet ki. Ennek mértéke azonban nagyban függhet attól, hogy az egyes országoknak milyen ütemben sikerül vagy nem sikerül legyőznie a koronavírust és mikor tudják újra működésbe hozni gazdaságaikat.

**21. ÁBRA: A GDP-ALAPÚ MAGYAR KÜLSŐ KERESLET NÖVEKEDÉSE
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



Forrás: Századvég-számítás

Reményeink és várakozásaink szerint 2022-ben a koronavírus már nem tud további károkat okozni a gazdaságban, így ekkor már az év egésze a kilábalásról

szólhat. Legfontosabb külkereskedelmi partnerünk, Németország gazdasági növekedése 2022-ben meghaladhatja a 3 százalékot. Az unió további nagyobb gazdaságai közül Franciaország esetében 4,5 százalék körüli, Olaszországban 3,5 százalék körüli, míg Spanyolországban 5 százalék fölötti gazdasági növekedésre számítunk, vagyis a nagyobb gazdaságok esetében a koronavírus megjelenése előtti gazdasági aktivitás elérése lehet jellemző.

Hasonló mértékű növekedés jellemezheti 2022-ben a visegrádi országokat is. Lengyelországban, Csehországban és Szlovákiában a növekedés egyaránt 5 százalék körül alakulhat. A környező országok közül érdemes még kiemelni Romániát és Ausztriát. Mindkét esetben 4 százalék körül alakulhat a bővülés.

Az Unión kívüli fontosabb külkereskedelmi partnereink közül Szerbia, illetve Kína növekedése lehet a legdinamikusabb, ezeké 6 százalék körül alakulhat. A 2020-as jelentős visszaesés után 5 százalék körüli növekedés jellemezheti az Egyesült Királyságot. Eközben Oroszország gazdasága 4 százalék körüli, Ukrajnái 3 százalék körüli, az Egyesült Államoké 2,5 százalék körüli, míg Svájcé 2 százalék körüli ütemben bővíthet.

2022-ben a külső kereslet így összességében 3,9, 2023-ban pedig a hosszabb távú trend körüli mértékben, 2,1 százalékkal növekedhet.

A külső kereslet alakulását természetesen sokféle kockázat övezi. Ezek közül a legfontosabb a koronavírussal kapcsolatos helyzet alakulása: meddig kell érvényben tartani a korlátozásokat az egyes országokban, mikor kell szigorítani, mikor lehet lazítani, illetve hogy a korlátozásoknak milyen tartós hatása van. Ezen kívül természetesen több, kisebb horderejű kockázati tényező is felsorolható. Ilyen például a Brexit hatása, az új amerikai elnök gazdaságpolitikájának következményei vagy a különböző geopolitikai konfliktusok, illetve esetlegesen a koronavírus nyomán az ellátási láncok átalakulása.

Feltevéseink szerint a Magyar Nemzeti Bank inflációs célja a teljes előrejelzési horizonton 3 százalék marad. Az Európai Központi Bank monetáris politikája továbbra is laza marad, az irányadó ráta nem változik.

Az olajár tekintetében a feltevéseinket a határidős olajárak alapján alakítottuk ki, így 2021-re 64,3, míg 2022-re 61,2 dolláros hordónkénti olajárra számítunk.

4.2. A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés

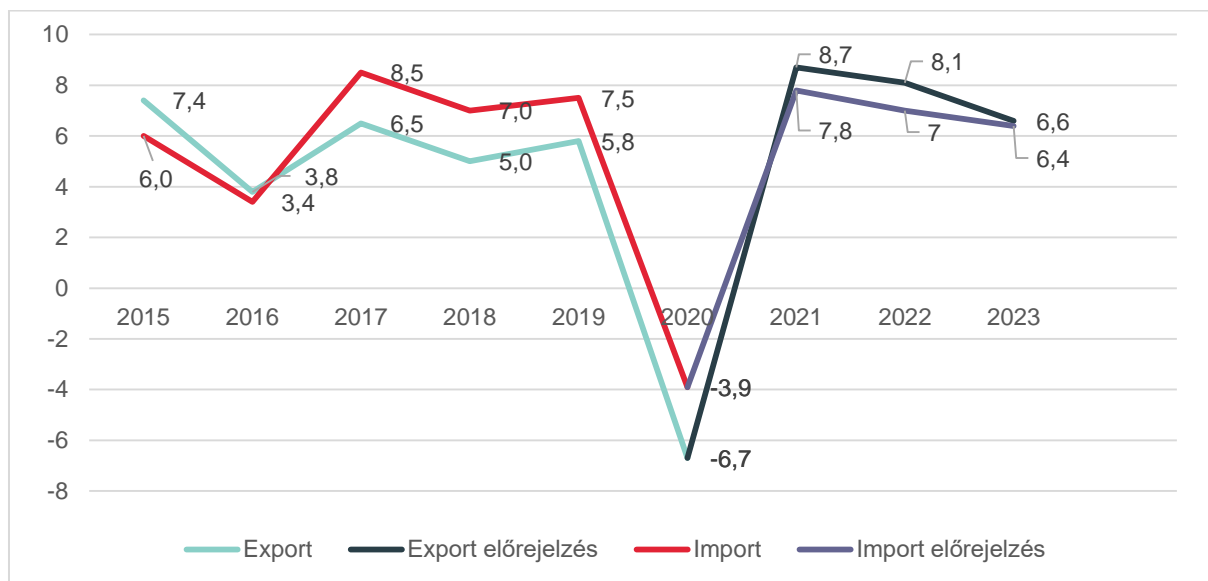
Jelen fejezetben bemutatásra kerülő előrejelzésünk március 18-án került lezárásra, így az előrejelzés az addig rendelkezésre álló információkat veszi figyelembe. A jelenlegi helyzetben ugyanakkor a korlátozások szigorítása vagy lazítása érdemben módosítani tudja a gazdasági növekedésre vonatkozó várakozásainkat – ezt a két alternatív pálya mutatja majd be. Az első alternatív pálya egy, az alappályán szereplőnél pesszimistább (de nem túlságosan pesszimista) forgatókönyvet mutat be az alappályán vártnál jobban elhúzódo korlátozásokkal. Ezzel szemben a második alternatív pálya optimistább, a vírushelyzet gyorsabb elmúlásával és így a gazdaság gyorsabb újraindulásával számol. A tavalyi előrejelzéshez képest már látszik, hogy a válság lefutása, az optimista várakozásokkal szemben, nem volt V-alakú. Bár erre a gazdaságban megvolt a potenciál, hiszen több ágazat a negyedik negyedévben elérte vagy akár meg is haladta a korábbi termelési szintjét, de a válság újabb hullámainak megjelenése ismét visszavetette a gazdasági teljesítményt.

Márciusi előrejelzésünket alapvetően így két tényező befolyásolta: egyrészt a negyedik negyedévi, vártnál kedvezőbb makrogazdasági adatok, amelyek számos ágazatban a kilábalás jeleit mutatták, másrészt pedig az időről időre meghosszabbításra kerülő, illetve márciusban szigorodó korlátozások, amelyek visszavetik a gazdasági teljesítményt. Ennek megfelelően az első negyedévet még éves alapon visszaesés jellemezheti, míg a második negyedévben a tavalyi gyenge bázis miatt már kétszámjegyű növekedés következhet be. Ennek azonban feltétele az is, hogy a korlátozások fokozatosan feloldásra kerüljenek. A korlátozások kapcsán azonban nem csak a rövidtávú hatásokat érdemes számba venni. A gazdasági teljesítmény szempontjából meghatározó lesz az is, hogy a bezárásra ítélt létesítmények mekkora része lesz képes túlélni a mostani időszakot, várhatóan a csődök aránya ugyanis érzékelhető lesz, a részben vagy

teljesen elapadó bevételek mellett sokan a kormányzati támogatások, illetve kedvezmények ellenére sem lesznek képesek folytatni tevékenységüket.

Amikor az idei gazdasági teljesítményről, illetve a gazdaság újraindításáról beszélünk, nem szabad megfeledkeznünk arról sem, hogy hogyan alakul a külső kereslet. A külső kereslet alatt hagyományosan a legfontosabb export-célpiacon GDP-jének alakulását értjük. Ez természetesen most is egy kiemelt szempont, ám nem kizárólagos. Az export szempontjából meghatározó a célpiacon jövedelmi helyzete, ám az sem mindegy, hogy a külföldi turisták beutazhatnak-e, vagy hogy a külföldi országokban nyitva lehetnek-e az autókereskedések, illetve a műszaki boltok.

22. ÁBRA: AZ EXPORT ÉS AZ IMPORT VOLUMENÉRE VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

Az export és az import becslésénél a korlátozásokon és a külső keresleten kívül további tényezőket is figyelembe kell venni. A gyenge bázisidőszaki adat mindkét forgalmi irányon felfelé húzza a növekedést, amelyet az export (és ennek importvonzata) esetében a magas beruházási hányad is növel. Az importot ugyanakkor visszafogja reményeink szerint az, hogy az idei évben már nem lesz szükség a tavalyihoz hasonló volumenű egészségügyi eszközbeszerzésre.

E tényezők figyelembevételével az export növekedését 8,7, míg az import bővülését 7,8 százalékra becsüljük 2021-ben. Ez tehát azt jelenti, hogy az idei évben a nettó export már pozitívan tud hozzájárulni a gazdasági növekedéshez. Az export növekedéséhez tehát hozzájárul az alacsony bázisidőszaki szint, illetve a magas beruházási ráta. Az importot az export és a belső kereslet növekedés húzza felfelé.

A beruházások 2022-től is segítik az export bővülését. A kivitel így 2022-ben 8,1, 2023-ban pedig 6,6 százalékkal bővíthet. A behozatal növekedése ennél kisebb volumenű, rendre 7,0, valamint 6,4 százalék lehet, azaz a nettó export növekedési hozzájárulása mindkét évben pozitív lehet.

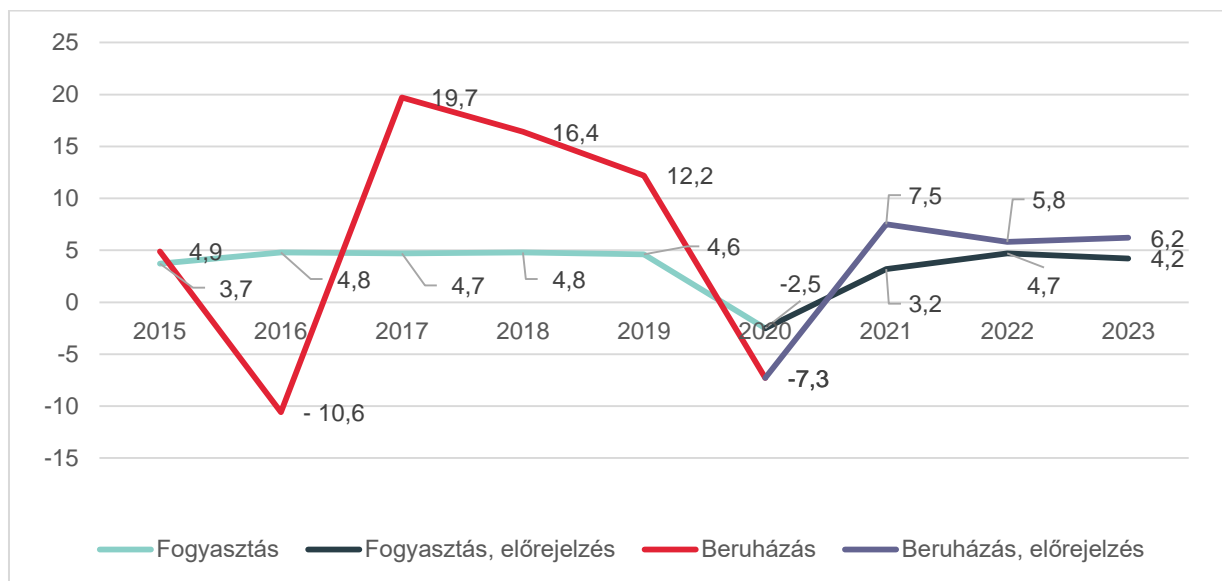
A külkereskedelem kapcsán a legfontosabb kockázatot tehát továbbra is a koronavírus jelenti: mikor tudnak az egyes gazdaságok újraindulni, és az addig eltelt időszak hogyan befolyásolja a külső keresletet. Ezen kívül természetesen lehetnek további kockázatok is, mint például az Egyesült Államok és Oroszország vagy az Egyesült Államok és Kína közötti konfliktusok gazdasági hatásai.

A fogyasztás növekedését a következő időszakban szintén több tényező meghatározza. Rövidtávon a legfontosabb a lezárások alakulása: mennyire korlátozzák a vírus miatt az egyes termékek és szolgáltatások elérhetőségét. A második fontos tényező a jövedelmi helyzet alakulása: a korlátozások nyomán nem látni még, hogy a vírushelyzet a társadalom mekkora részének rontja jövedelmi helyzetét, akár tartósan, akár átmenetileg. A fogyasztást befolyásolja az óvatossági motívum is, hogy mennyire tartanak a háztartások jövedelmi helyzetük romlásától egy esetleges későbbi járványhullámban. Az idei évben a korlátozások miatt a fogyasztás esetében még alacsonyabb, 3,2 százalékos bővülésre számítunk, melyet jövőre az alacsonyabb bázis miatt magasabb, 4,7 százalékos, majd 2023-ban 4,2 százalékos növekedés követhet. Az előrejelzési horizont végén a fogyasztás növekedésében már ismét nagy szerepe lesz a bérek és a foglalkoztatás bővülésének.

A beruházások volumene 2020-ban a cégek romló jövedelmi helyzete, illetve a gazdasági helyzet bizonytalansága miatt visszaesett, ezt az állami és önkormányzati forráshiány sok esetben még fokozta is. Az idei évben itt is

megindulhat a fokozatos kilábalás, amelyet az új uniós költségvetési ciklus beindulása, valamint a közös hitelfelvétel is támogat. E tényezők, kiegészítve az alacsony kamatkörnyezettel, hozzá tudnak járulni a beruházások magas szinten tartásához, illetve a további növekedéshez. A közös hitelfelvétel, továbbá az uniós költségvetési források esetében azonban kérdés, hogy ezek felhasználása milyen ütemben kezdődhet meg, mennyire húzódnak el a Brüsszellel folytatott tárgyalások. A források magas szintje ugyanakkor kockázatot is rejt magában, hiszen előfordulhat, hogy ez részben áremelkedésben csapódik majd le. E tényezőket figyelembe véve a beruházások volumene idén 7,5, jövőre 5,8, 2023-ban pedig 6,2 százalékkal bővülhet.

23. ÁBRA: A HÁZTARTÁSOK FOGYASZTÁSI KIADÁSÁRA ÉS A BERUHÁZÁSOKRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

A kormányzati kiadások alakulását nagyban meghatározzák a koronavírus elleni védekezés egészségügyi és gazdasági költségei. A kiadások növekedésének itt ugyanakkor gátat szab a költségvetési mozgástér. A kormányzati kiadások a 2020-as 2,0 százalékos bővülést követően 2021-ben 2,5, 2022-ben 1,6, 2023-ban pedig 1,2 százalékkal növekedhetnek.

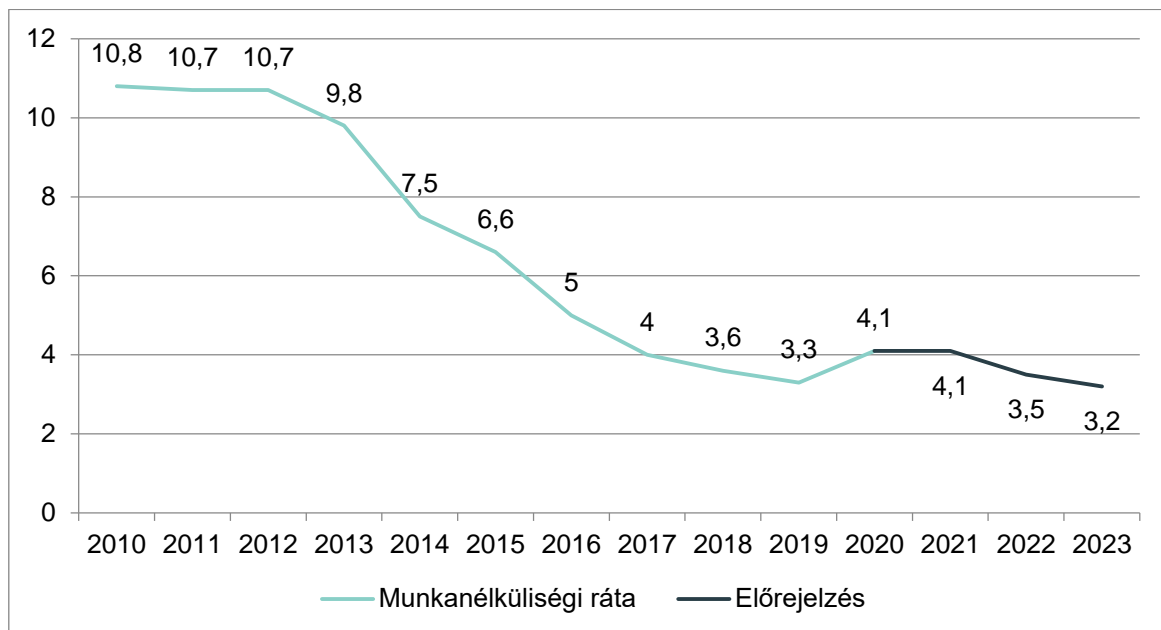
A fenti tényezőket figyelembe véve a GDP növekedése az idén 4,0, 2022-ben 5,1, 2023-ban pedig 4,5 százalék lehet. Ez azt is jelenti, hogy a gazdaság teljesítménye a 2019-es szintet csak 2022-ben éri el újra, tehát egy fokozatos kilábalás várható a vírushelyzet visszahúzódásával, elmúlásával párhuzamosan. Ezzel a magyar gazdaság bővülése idén az uniós átlag környékén, a következő két évben pedig a fölött alakulhat. Más tagországokhoz viszonyítva a kilábalás sebességét a korlátozások feloldásának üteme, illetve a tartós károk nagysága határozza majd meg.

Az előrejelzéshez kapcsolódó kockázatok a tavalyi évhez hasonlóak. Akkori előrejelzésünkhöz a következő kockázati tényezőket soroltuk fel: „Meddig tart a jelenlegi helyzet? Mikor tud újraindulni a gazdaság? Mennyire lesz gyors a gazdaság újraéledése? Milyen károkat szenved el a gazdaság? Milyen hatása lesz a válságnak a legfontosabb külkereskedelmi partnereinkre? Csődbe megy-e Olaszország? Mi történik az olaj árával? E tényezők mellett a korábbiakban hangoztatott kockázati tényezők jóval kevésbé jelentősek, így a brit kilépés és a kereskedelmi háború hatásait most csak megemlítjük”. Láthatjuk, hogy e tényezők legnagyobb része még most is aktuális. A koronavírussal kapcsolatos kockázatok most is mind jellemzik a gazdaságot, bár államcsőd sehol nem következett be. A kereskedelmi háború helyett az új amerikai elnök Oroszországgal került konfliktusba. A Brexit megtörtént, a gazdasági hatásait még korai lenne értékelni. Kockázatok tehát vannak, ezek viszonylag tág intervallumba helyezhetik az idei évben a gazdasági növekedést.

A foglalkoztatottak száma 2020-ban a járványhelyzet ellenére csak kismértékben, 41 ezer fővel csökkent 4 millió 603 ezer főre. Ebben közrejátszottak a kormányzati munkahelymegőrző támogatások, valamint hogy a vállalatok az újraindítás reményében igyekeztek minél több munkavállalót megtartani, akár csak csökkentett fizetés, illetve munkaidő mellett. A korlátozások és az egyes szektorokat (pl. turizmus) érintő lezárások elhúzódása miatt ugyanakkor folyamatosan csökkennek a vállalatok tartalékai, amely az elbocsátások növekedéséhez vezethet. Emiatt az idei év elején még csökkenhet a foglalkoztatottak száma, azonban arra számítunk, hogy a korlátozások

feloldásától kezdődően ismét emelkedhet majd a foglalkoztatotti létszám a kereslet növekedése és az újrainduló szolgáltatások révén. Így tehát az év egészét tekintve a foglalkoztatottak száma előrejelzésünk szerint 11 ezer fővel emelkedhet. Vagyis éves átlagban a foglalkoztatás még nem éri majd el a válság előtti szintjét, azonban az utolsó negyedévre megközelítheti azt. 2022-ben tovább folytatódhat a foglalkoztatottak számának emelkedése, ennek mértéke előrejelzésünk szerint meghaladhatja az 58 ezer főt, míg 2023-ban közel 29 ezer fős bővülést prognosztizálunk. Kedvező tendencia, hogy a tavalyi második negyedévben tapasztalt inaktivitás-növekedés az év végére eltűnt az adatokból, vagyis a járványhelyzet nem okozott tartós negatív folyamatokat ezen a téren. Az aktivitás a következő években lassuló ütemben tovább emelkedhet, annak ugyanakkor az elkövetkező időszakban egyre erősebb korlátot jelentenek majd a negatív demográfiai folyamatok.

24. ÁBRA: MUNKANÉLKÜLISÉGI RÁTÁRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK (SZÁZALÉK)



Forrás: Századvég-számítás

A munkanélküliségi ráta a tavalyi év egészét tekintve 4,1 százalékra emelkedett. Előrejelzésünk az idei év vonatkozásában szintén 4,1 százalékos rátát tartalmaz, ugyanakkor a foglalkoztatáshoz hasonlóan itt is éven belül eltérő folyamatok

várhatóak. Az év első felében még emelkedhet a munkanélküliek részaránya az elhúzódó korlátozásokból kifolyólag. Ugyanakkor a korlátozások feloldását követően ismét csökkenésnek indulhat a munkanélküliség, a meginduló szolgáltatások, elsősorban a turizmusban, valamint a megjelenő többletkereslet az óvatossági motívum oldódásával a munkaerőkereslet növekedését eredményezik, így a válság során állásvesztettek egyre nagyobb arányban tudnak majd ismét elhelyezkedni. A következő két évben tovább folytatódhatnak a kedvező munkaerőpiaci folyamatok, így a munkanélküliségi ráta 2022-ben 3,5 százalékra, míg 2023-ban 3,2 százalékra csökkenhet. Ez ugyanakkor azt is jelenti, hogy az előrejelzési horizonton visszatérhet a magyar gazdaságba a munkaerőhiány jelensége, azonban ágazatonként jelentős eltérések várhatóak. Az építőiparban például a beruházások felfutása nyomán hamarabb megjelenhet, míg a turizmusban csak késleltetve a nemzetközi kereslet ismételt megjelenésének függvényében. A várakozásokkal szemben nem került sor a tavalyi évben a közfoglalkoztatás felfutására, a Start munkaprogramokban résztvevők száma 100 ezer fő alatt maradt. Várhatóan a következő években sem emelkedik majd érdemben a közfoglalkoztatotti létszám, ugyanakkor a programok tartósan fennmaradhatnak, hogy álláslehetőséget biztosítsanak a nehéz helyzetben lévő településeken élők, illetve azok számára, akik tartósan nem tudnak elhelyezkedni az elsődleges munkaerőpiacon.

A bruttó bérek 2020-ban is dinamikusan, közel 10 százalékkal emelkedtek, ebben ugyanakkor a 2019-ről áthúzódó hatások, valamint egyszeri tényezők, mint az egészségügyi dolgozók egyszeri juttatása, valamint az összetételhatás játszott szerepet. 2021-ben ugyanakkor ennél jóval alacsonyabb, mindössze 4,7 százalékos átlagos béremelést valószínűsítünk, Ebben a korábbi éveknél alacsonyabb, mindösszesen 4 százalékos minimálbér és garantált bérminimum emelés, az egyes szektorok (pl. turizmus) forráshiánya, valamint az összetételhatás játszhat szerepet (a tavalyi évvel szemben idén az alacsony keresetűek ismételt elhelyezkedése lefelé húzza az átlagos bér értékét). Várakozásaink szerint a gyors gazdasági növekedés, amely az ideai évnél nagyobb minimálbéremelést is lehetővé tesz, és az ismételten megjelenő munkaerőhiány miatt 2022-től újból dinamizálódhat a bérnövekedés üteme, annak mértéke jövőre 8,1, míg 2023-ban

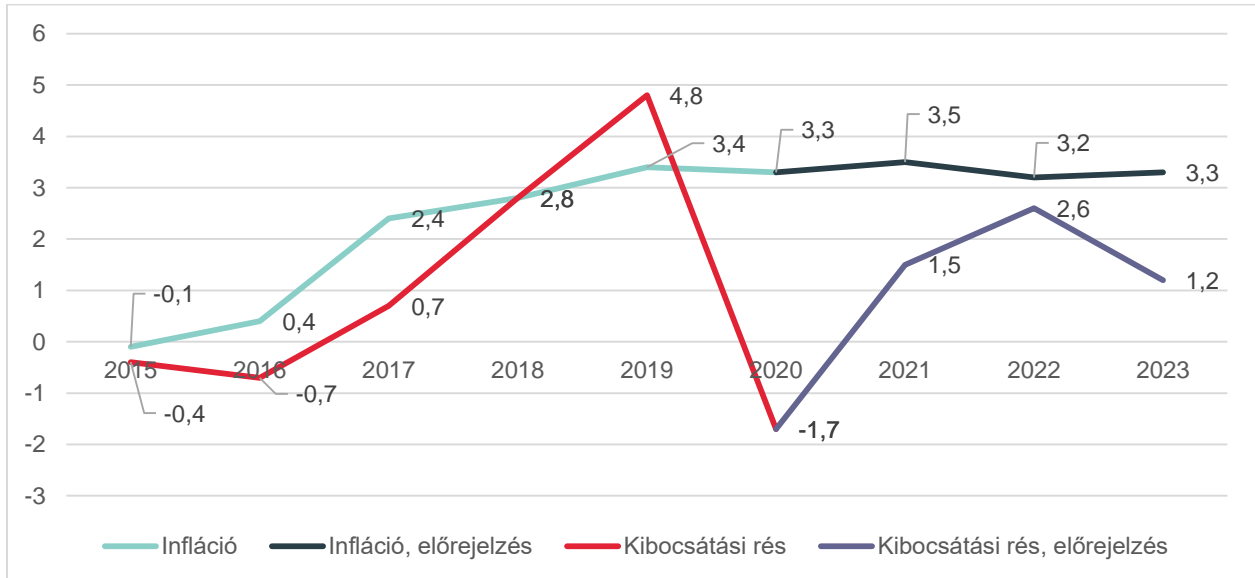
9,2 százalékot tehet ki. Az infláció hatását is figyelembe véve ez idén mindösszesen 1,2 százalékos reálbér növekedést jelent, amely ütem jövőre 4,7, míg 2023-ban 5,6 százalékra gyorsulhat.

Az infláció 2020-ban a válság miatt visszaeső kereslet és a csökkenő olajárak ellenére is a jegybanki cél fölött, 3,3 százalékon alakult. A bázishatások (2020-as olajáresés) miatt a tavaszi hónapokban az infláció felfelé kiléphet a célsávból. Az inflációs nyomást azonban nemcsak a teljes inflációs mutató jelzi, hanem az is, hogy az alapfolyamatokat leíró maginfláció immár tartósan 4,0 százalék körül alakul. A pénzromlás ütemét felfelé hajtja tehát az idei évben a bázisidőszaki alacsony olajár, a gyenge forintárfolyam és az élelmiszerárak globális emelkedése. Ezzel szemben fékezőleg hat az alacsony külső infláció. Az infláció éves átlagban becslésünk szerint a teljes előrejelzési horizonton a jegybanki cél felett, de a célsávon belül alakulhat, számszerű értéke a három vizsgált évben 3,5, 3,2 és 3,3 százalék lehet. Azonban az alapfolyamatokat leíró maginfláció végig erős lehet, 4,0, 3,7, illetve 3,7 százalék az egyes években.

A gyorsan változó gazdasági környezettel párhuzamosan az inflációt is többféle kockázat befolyásolja:

- Olajár alakulása: az olaj árát a kereslet és a kínálat befolyásolja. Az olajkitermelő országok termelés csökkentése felfelé, míg az alacsonyabb kereslet lefelé módosíthatják az olajárat.
- A forint elmúlt években tapasztalható gyengülésének folytatódása szintén felfelé befolyásolhatja az áremelkedés ütemét.
- A vírussal kapcsolatos kiadások: a vírushelyzet elhúzódása, az ezzel kapcsolatos költségek fennmaradása és a bevételek kiesése szintén felfelé módosíthatják az inflációt.
- A gazdaság újraindulásakor a hirtelen megjelenő kereslet, az alacsonyabb kínálat (csődbe menő cégek), illetve a kieső bevételek pótlásának szándéka áremeléseket eredményezhet.

**25. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓRA ÉS A KIBOCSÁTÁSI RÉSRÉ VONATKOZÓ
ELŐREJELZÉSÜNK - (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK
BÁZISÁN, ILLETVE A GDP %-ÁBAN)**



Forrás: MNB, Századvég-számítás

Amint a fentiekből is látható, a monetáris politikának az újraindulás kapcsán jelentős figyelmet kell fordítania az infláció alakulására, és amennyiben szükséges, meg kell tennie a megfelelő lépéseket. A jegybank kommunikációjában ennek fontossága az elmúlt időszakban a korábbinál nagyobb szerepet kapott. Rövidtávon tehát egyszerre van szükség a gazdaságot segítő intézkedésekre, illetve ezzel párhuzamosan a laza monetáris kondíciók fenntartására, másrészt pedig az infláció kordában tartására, valamint a kkv-k túlélése érdekében a forint gyengülésének megállítására. E tényezőket figyelembe véve a nemkonvencionális jegybanki programok fennmaradását várjuk az idei évben, míg a kamatláb esetében is csak minimális mértékű változást valószínűsítünk, azt is csak abban az esetben, ha a piaci folyamatok (pl. árfolyam drasztikus gyengülése) megkövetelik. Ennek formája a kéthetes betéti kamatláb emelése lehet. A laza monetáris politika fennmaradását segítheti, hogy az EKB monetáris politikája is tartósan laza maradhat. Hosszabb távon szükségessé válhat a monetáris kondíciók fokozatos szigorítása, ám szigorú monetáris politikára ekkora sem számítunk.

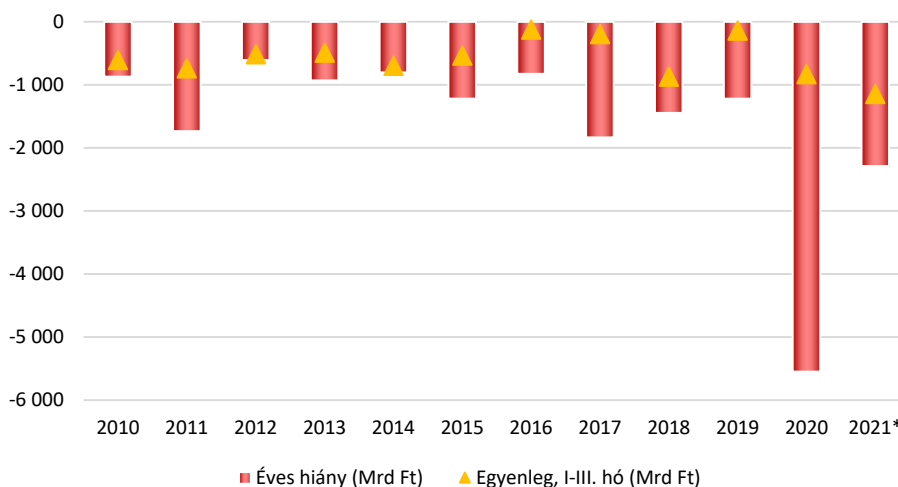
4.3. Költségvetés

4.3.1. A 2021-es költségvetés

2021 márciusának végén az államháztartás központi alrendszere 1 144,1 milliárd forint deficitet halmozott fel. Ennek háttérében a központi költségvetés 943,0, az elkülönített állami pénzalapok 18,4, valamint a társadalombiztosítási alapok 182,7 milliárd forintos hiánya húzódott meg.

Bevételi oldalon éves alapon emelkedtek a társasági adóból származó (76,1 százalékkal, 49,3 milliárd forinttal), az általános forgalmi adóból származó (6,0 százalék, 67,5 milliárd forint), illetve a személyi jövedelemadóból származó (7,7 százalék, 48,5 milliárd forint) bevételek. Ellenben mérséklődés történt 2020 január–márciusához képest a jövedéki adó (0,7 százalék, 1,8 milliárd forint) és a szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó (2,1 százalék, 28,8 milliárd forint) bevételek tekintetében. A bevételi oldalt a járvány elleni védekezés intézkedései, illetve a pandémia gazdaságra gyakorolt hatása határozza meg. Az uniós programokhoz köthető bevételek az év első három hónapjában 150,6 milliárd forintot tettek ki, míg ezekhez köthetően 615,6 milliárd forint előfinanszírozása történ meg.

26. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER ELSŐ HÁROMHAVI EGYENLEGÉNEK ALAKULÁSA 2010 ÉS 2021 KÖZÖTT



Megjegyzés: A 2021-es éves hiány tervezett érték, míg az azt megelőző években a tényleges teljesülés adatai láthatóak.

Forrás: Pénzügyminisztérium, MÁK

A fejezet következő részében a rendelkezésre álló adatok segítségével részletesen is áttekintjük a költségvetés tételeinek eddigi teljesülését és azt az előző év azonos időszakának eredményeivel is összehasonlítjuk. A 2021. év egészére vonatkozó költségvetési előrejelzésünket az eddigi teljesülések áttekintésével párhuzamosan tesszük, az azonosított (pozitív és/vagy negatív) kockázatokat és azok becsült mértékét részletesen taglaljuk. Tekintve, hogy jelenleg az első két hónapra érhető el részletes adat, amelyekből még nem lehet az év egészére vonatkozó következtetéseket levonni, ráadásul az elmúlt évekhez hasonlóan a kiadások és a bevételek teljesülésének időben eltérő eloszlása miatt a hiány pályájának lefutása idén sem időarányos, éves prognózisunkat a 2020. évi tényadatokra, valamint az aktualizált makrogazdasági előrejelzésünkre építve készítettük.

Mivel a 2021. évi költségvetési törvény, valamint a hosszú távú előrejelzés a koronavírus-járvány kitörésének kezdetén készült, így prognózisunkat a Pénzügyminisztérium által 2020 decemberében közzétett makrogazdasági és költségvetési előrejelzésével vetjük össze. Az ebben közölt előrejelzésben csupán a főbb tételek teljesülése jelenik meg, ezért a költségvetési törvény alapján kiszámoltuk az egyes tételsorok hozzájárulását a főbb tételek teljesüléséhez, és azzal a feltételezéssel éltünk, hogy ez az új prognózis esetében sem változott.

4.3.1.1. Bevételek

A központi alrendszer bevételei 2021 februárjáig 3 908,8 milliárd forintot tettek ki, amely 348,1 milliárd forinttal (9,8 százalékkal) jelent magasabb teljesülést, mint 2020 azonos időszakában. A bevételek növekedése háttérben a központi költségvetés, az elkülönített állami pénzalapok, valamint a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak bevétel-növekedése húzódott meg. 2021 második hónapjának végéig 128,8 milliárd forint bevétel érkezett az államkasszába az uniós programokhoz köthetően, amellyel szemben megközelítőleg 481,0 milliárd forint megelőlegezése állt.

A központi költségvetés január–februári bevétele 2 646,0 milliárd forinton zárt, ezáltal 220,6 milliárd forinttal (9,1 százalékkal) meghaladva a bázisidőszaki

teljesülést. A gazdálkodó szervezetek befizetései 34,4 milliárd forinttal (14,8 százalékkal) emelkedtek 2019 január–februárjához képest. Ezt főleg a társasági adóból származó bevételek növekedése indokolta, míg az egyéb központosított bevételek kismértékben fékeztek. Utóbbi tételsor esetében az idei első két havi teljesülés 700 millió forinttal (0,9 százalékkal) maradt el az előző évitől, amely kapcsán kiemelendő az időalapú útdíj 2,7 milliárd forintos (10,9 százalékos) csökkenése, illetőleg az elektronikus útdíj 2,9 milliárd forintos (9,4 százalékos) emelkedése. Az első két hónap kismértékű alulteljesülése ellenére az alappálya mentén elfogadtuk a Pénzügyminisztérium prognózisa alapján számított teljesülést.

A társasági adóból származó bevételek 2021 februárjában 75,4 milliárd forinton zártak, 38,4 milliárd forinttal meghaladva az előző évi 36,9 milliárd forintos teljesülésüket. Az eltérést a 2019 decemberi adóelőleg-feltöltési kötelezettség eltörlése okozta, ami 2020 januárjában magasabb, 2021 januárjában pedig alacsonyabb kiutalást eredményezett. A jelenleg tomboló koronavírus-járvány és a védekezés jegyében meghozott intézkedések eredményeképp a vállalatok leállásra kényszerültek, és sok esetben fennáll a csőd veszélye is. Összességében kivetítésünkben 40,1 milliárd forint negatív kockázat jelenik meg ezen tételsor kapcsán.

A kisadózók tételes adója, valamint a kisvállalati adó tételsoron beérkező összegek rendre 2,6 és 2,0 milliárd forinttal (7,7, illetve 11,6 százalékkal) magasabban teljesültek az idei év második hónapjának végéig, mint a megelőző évben. A fenti két adónem jelentős növekedésének hátterében az adóalanyok számának emelkedése húzódott meg. A koronavírus-járvány ellen hozott intézkedések részeként a lezárással sújtott ágazatok esetében a kisadózók tételes adójának fizetési kötelezettségét a Kormány márciusig elengedte, továbbá számos más ágazatra is kiterjesztésre került az elengedés. A kisvállalati adó kulcsa 2021. január 1-jétől 1 százalékponttal 11 százalékra csökkent, továbbá az igénybevétel értékhatára megemelkedett. A kisadózók tételes adója tekintetében a 3 millió forintot meghaladó bevétel után 40 százalék mértékű adó fizetendő meg, külföldi kapcsolt vállalkozástól származó, 3 millió forintot meghaladó

bevétel esetében pedig az értékhatárt meghaladó rész 71,42 százaléka képezi az adó alapját. Bár a lezárások eredményeképp számos vállalat már vélhetően nem lesz képes újra kinyitni a korlátozások eltörlését követően, a gazdaság helyreállása, illetőleg az adóalanyok számának bővülése eredményeképp mindkét tétel kapcsán kismértékű felülteljesülésre számítunk a decemberi prognózishoz képest. A kisadózók tételes adója esetében 7,9, míg a kisvállalati adó tekintetében 6,9 milliárd forint pozitív kockázatot azonosítottunk.

A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek halmozott teljesülése 2021 februárjában 4,7 milliárd forinttal (0,5 százalékkal) nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az idei évtől a Nemzeti Adó- és Vámhivatal már a magánszemélyek részére kiállított számlákat is látja, továbbá enyhülnek a behajthatatlan követelések áfa-visszaigénylésére vonatkozó szabályok. Az új lakások esetében ismét bevezetésre került az 5 százalékos áfakulcs, továbbá az Európai Unió július 1-jével bevezetendő e-kereskedelmi áfa csomagja alapján minden EU-n kívülről rendelt árut áfafizetési kötelezettség terhel majd. Az áfa kapcsán kiemelendő továbbá a visszatérítésekre vonatkozó határidő rövidülése, amely értelmében a normál adózók esetében 30, a megbízható adózók esetében pedig 20 napos határidőt alkalmaznak. Az idei évben is két lépésben – január 1. és április 1. – emelkedik a dohánytermékeket terhelő jövedéki adó mértéke, ellenben a pálinka bér- és magánfőzése 86 literig adómentessé vált. A koronavírus-járvány okozta gazdasági sokk mérséklése érdekében a Kormány 2021. március végéig meghosszabbította a turizmusfejlesztési hozzájárulás megfizetésének elengedését. A fentiek nyomán a PM decemberi prognózisában a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek a 2020-as előirányzatban foglalt teljesüléstől 0,8 százalékkal maradnak el. Amennyiben a gazdaság újraindítása az előrejelzésben várt ütemezés szerint megtörténik, úgy a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek 105,0 milliárd forinttal haladhatják meg a decemberi prognózis teljesülését, köszönhetően az elhalasztott fogyasztás pótlásának. Ezt elsősorban az általános forgalmi adó kapcsán azonosított 61,4, valamint a jövedéki adó kapcsán azonosított 41,6 milliárd forintos pozitív kockázat, illetve a turizmusfejlesztési hozzájárulás kapcsán azonosított 18,5 milliárd forintos negatív kockázat eredményezi.

A lakosság befizetései 2021 februárjáig 33,2 milliárd forinttal (6,8 százalékkal) nőttek a bázisidőszaki teljesüléshez viszonyítva, amelyet főleg a személyi jövedelemadóból származó bevételek 32,2 milliárd forintos (7,1 százalékos) növekedése indokolt. A minimálbér és a garantált bérminimum február 1-jétől rendre 4,0 és 3,8 százalékkal emelkedett, továbbá ha lehetőség nyílik a szociális hozzájárulási adó mérséklésére, további 1,0 százalékos emelés történhet meg. A korlátozások feloldása eredményeképp a munkaerőpiac helyreállása várható: a foglalkoztatás növekedhet, míg a részmunkaidőben dolgozók száma mérséklődhet. A fentiek nyomán a decemberi prognózisban foglalt értéket alulbecsültnek tartjuk és 52,7 milliárd forint pozitív kockázatot azonosítunk.

4.3.1.2. Kiadások

A központi alrendszer halmozott kiadásai 4 448,5 milliárd forintot tettek ki 2021 februárjának végén, ami érdemi, 633,2 milliárd forintos (16,6 százalékos) emelkedés a bázisidőszaki teljesüléshez képest. Az előző évihez vett magasabb teljesüléshez a központi költségvetés – azon belül is az államháztartás alrendszereinek támogatása –, az elkülönített állami pénzalapok és a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai kiadásainak emelkedése járult hozzá. Az uniós programokhoz köthető kiadások február végi szintje kismértékben, 88,5 milliárd forinttal elmaradt az előző évi teljesüléstől.

A költségvetési szervek kiadásai jelentősen, 167,5 milliárd forinttal (18,3 százalékkal) emelkedtek az előző év februári halmozott teljesüléshez viszonyítva. Az intézmények teljesítéséből a személyi juttatásokra és a munkát terhelő járulékokra fordított összeg 590,9 milliárd forintot tett ki, amely 40,5 milliárd forintos emelkedést jelent a bázisidőszaki teljesítéshez képest.

Érdemi növekedés történt éves alapon a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai esetében: 273,6 milliárd forinttal (67,8 százalékkal) haladta meg az idei halmozott teljesítmény a 2020. februári vonatkozó adatot. Ezen belül többek között 73,4 milliárd forintot fordítottak 2021. február végéig normatív finanszírozásra (köznevelési célú humánszolgáltatás és működési támogatás, hit- és erkölcsoktatás, tankönyvtámogatás, szociális, gyermekvédelmi, gyermekjóléti és fogyatékos személyek esélyegyenlőségét elősegítő

célelőirányzatok), 57,4 milliárd forintot közúti fejlesztésekre, 50,7 milliárd forintot versenyképesség-növelő támogatásokra, 42,0 milliárd forintot pedig a Modern Városok Program keretében megvalósuló fejlesztésekre.

A költségvetési előrejelzés gyakorlata szerint míg a bevételeknél – leginkább adóbevételek esetében – alapozhatjuk az előrejelzésünket az idősoros adatokra, addig a kiadási oldal esetében ez egyáltalán nem igaz. A kiadások között is elkülöníthetünk jól kalkulálható, rendszeresen felmerülő kiadásokat, amelyeknek kiszámítható pályájuk van, és nehezen előre jelezhető – többnyire egyszeri vagy egyéb döntésektől függő, gyakorta változó – tételeket. Éppen ezért a kiadási oldalon számszerűsített kockázatokat az átláthatóság érdekében nem a címsorokhoz kapcsolva, hanem külön-külön mutatjuk be.

A koronavírus-járvány okozta gazdasági sokk enyhítésének egyik elemeként meghosszabbításra került a lejáró gyermekgondozási díj és gyermekgondozást segítő ellátás jogosultsági ideje. Ezen felül a csecsemőgondozási díj a korábbi 70 százalékról a nettó bér 100 százalékára emelkedik. A fenti intézkedések hatásait, valamint az elmúlt évek tendenciáit figyelembe véve a Nemzeti Család- és Szociálpolitikai Alap kiadásai 20,7 milliárd forinttal haladhatják meg a Pénzügyminisztérium által prognosztizált teljesülést.

Kiadási oldalon a váratlan gazdasági és társadalmi folyamatok okozta negatív hatások enyhítése céljából a kormányzat tartalékot képez a költségvetésben, amely az éves előirányzatban költségként jelentkezik. Az egyes tételek (rendkívüli kormányzati intézkedések, céltartalék, járvány elleni védekezés központi tartaléka, gazdaságvédelmi programok központi tartaléka) alakulásával kapcsolatban azzal a feltételezéssel élünk, hogy a koronavírus-járvány elleni küzdelem és a gazdaság újraindítása jegyében teljesen elköltésre kerülnek.

A koronavírus-járvány következtében a közfoglalkoztatásban résztvevők száma növekedhet. A fentiekén túl a közfoglalkoztatásban résztvevők béremelésben is részesülnek márciusban. A Start munkaprogramra az előirányzat 165,0 milliárd forint kiadással számol, amely azonban várakozásaink szerint

154,4 milliárd forintot tehet ki, vagyis prognózisunk 10,6 milliárd forint megtakarítást tartalmaz.

A Pénzügyminisztérium decemberi prognózisában 2021-re 3,0 százalékos inflációval számolt, míg kutatóintézetünk 3,5 százalékos pénzromlási ütemet valószínűsít. Ennek eredményeképp a nyugdíjkiadások összege 19,0 milliárd forinttal haladhatja meg a PM által prognosztizált szintjét. 2021. februárjában sor került a 13. havi nyugdíj első részletének kifizetésére, ami a költségvetésnek 72,0 milliárd forint kiadást jelentett. A 2021. évi költségvetés 53,4 milliárd forintos tartalékot képzett a nyugdíjprémium kifizetésére. A nyugdíjprémium fizetésének feltétele, hogy az adott év gazdasági növekedése meghaladja a 3,5 százalékot, továbbá hogy a hiánycél teljesüljön. A fentiek nyomán intézetünk nem számít nyugdíjprémium fizetésére, mivel a második kitétel sérül, így az erre a célra előirányzott összeg (53,4 milliárd forint) a költségvetésben szabad forrásként jelentkezik.

Feltételezésünk szerint a rendelkezésre álló tartalékok nem lesznek elegendőek a koronavírus-járvány okozta gazdasági sokk enyhítésére és a gazdaság újraindítására, ennél fogva a költségvetési szervek és a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásait alulbecsültnek tartjuk. Prognózisunk alapján ezen tételsorok kapcsán a többletkiadás 635,7 milliárd forintot tehet ki.

4.3.1.3. Kamategyenleg

A kamatbevételek 2021. február végéig 22,1 milliárd forintot tettek ki, míg a kamatkiadások 73,4 milliárd forintos szintet értek el. Így összességében a nettó kamatkiadás az év első két hónapjában 51,2 milliárd forinton alakult. A februári halmozott kamategyenleg 46,7 milliárd forinttal volt kedvezőbb, mint az előző év azonos időszakában, ami a kamatfizetések éven belüli eltérő lefutásával magyarázható.

Az államadósság forint–deviza arányából és a fix–változó arányból készített becslésünk mellett figyelembe vettük a megújuló kötvényeket, a teljes hátralévő futamidőt, valamint a koronavírus-járvány hozamokra gyakorolt várható hatásait is. Így 2021 egészére 51,7 milliárd forinttal alacsonyabb kamatkiadást várunk, mint a Pénzügyminisztérium által 2020 decemberében közölt prognózis.

4.3.1.4. Egyenleg és államadósság

A 2021. évi költségvetésben 2,9 százalékos deficitet jelzett előre a Kormány, amelyet a Pénzügyminisztérium decemberi előrejelzésében 6,5 százalékra módosított. A bevételi és kiadási oldal várható teljesülésének áttekintése után prognózisunk ez utóbbtól 0,6 százalékponttal magasabb, 7,1 százalékos hiányt tartalmaz.

2. TÁBLÁZAT: A 2021-ES KÖLTSÉGVETÉST ÖVEZŐ KOCKÁZATOK (ELTÉRÉS AZ EGYENLEGTŐL)

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	-14,5	-0,03
Fogyasztási adók	105,0	0,20
Lakossági befizetések	52,7	0,10
Bevételi oldali kockázatok	143,2	0,28
Nemzeti család- és szociálpolitikai alap	20,7	0,04
Koronavírus-járvány elleni intézkedések	635,7	1,23
Start munkaprogram	-10,6	-0,02
Nyugdíjkiadás	19,0	0,03
Nyugdíjprémium	-53,4	-0,10
Kiadási oldali kockázatok	611,4	1,18
Nettó kamatkiadások	-51,7	-0,1
Központi alrendszer egyenlege	-416,5	-0,8
Önkormányzati alrendszer egyenlege	0	0
ESA-híd	0	0
Összesen	-416,5	-0,8

Forrás: Századvég-számítás.

A Magyarország 2021. évi központi költségvetéséről szóló 2020. évi XC. törvény legfontosabb sarokszámai a következők:

- az államháztartás központi alrendszerének bevételi főösszegét 21 882,4;
- kiadási főösszegét 23 373,6;
- hiányát 1 491,2 milliárd forintban határozta meg.

Előrejelzésünk szerint a 2020. év végi árfolyamon számolt bruttó konszolidált államadósság – tekintettel a nominális GDP-re és a költségvetési hiányra vonatkozó, a KESZ-állomány 2020. december 31-i szintjével kalkulálva –

2021 végére a GDP 80,8 százalékára emelkedhet. A járványügyi helyzetre való tekintettel az Alaptörvényben meghatározott adósságszabályoktól eltérhet a kormányzat, amennyiben különleges jogrend lép életbe vagy a nemzetgazdaság tartós és jelentős visszaesése megy végbe. A vilá járványra való tekintettel az Európai Unió is enyhített azon szabályán, miszerint az adott tagállam maastrichti adóssága nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát, vagy amennyiben mégis meghaladja, akkor az adósság mértékét az ún. egyhuszados szabálynak megfelelően csökkenteni kell.

4.3.2. 2022–2023. évi költségvetés

A 2022-re vonatkozó költségvetési terv jelenleg még nem áll rendelkezésünkre, azonban a Pénzügyminisztérium által 2020 decemberében közzétett prognózis kitér az elkövetkezendő három év várható költségvetési folyamataira. A kormányzat kommunikációja és a beharangozott intézkedések alapján bizonyos kockázatok azonosíthatóak. Jelen alfejezetben ezeket ismertetjük.

4.3.2.1. A 2022–2023-as költségvetést befolyásoló intézkedések

A Pénzügyminisztérium 2020. decemberi előrejelzése a 2022–2024. évi államháztartási folyamatok esetében nem feltételez további új intézkedéseket, hanem a már meghozott intézkedések tovagyűrűző hatásával számol. A prognózis 2022-re 5,4, 2023-ra 4,0, míg 2024-re 4,2 százalékos GDP növekedést valószínűsített. A fenti három évre rendre 4,8, 3,0 és 2,0 százalékos ESA-hiányt várt a kormány. A fenti előrejelzést azonban alapjaiban írta át a koronavírus-járvány harmadik hulláma és az azóta meghozott intézkedések. Az alábbiakban ezeket ismertetjük tételesen, valamint a már meghirdetett támogatások közül azokat, amelyekben változás várható 2022–2023 során.

Kamatmentes Újraindítási Gyorskölcsön

2021 februárjában a kormány bejelentette, hogy Kamatmentes Újraindítási Gyorskölcsön Hitelprogramot indít azon ágazatok mikro-, kis- és közepes vállalatai, illetve egyesületei számára, amelyeket a koronavírus-járvány ellen hozott intézkedések a leginkább sújtottak. A program a katasztrofálisan érintett vállalatokra is kiterjed. A támogatható tevékenységeket köre jelenleg 55 TEÁOR kód alá sorolható be, azonban a program felülvizsgálata folyamatos, így a később hozott

intézkedések alapján módosulhat. A Hitelprogram keretösszege 100 milliárd forint, az igénylés 2021. március 8-án indult és a jelenlegi tervek szerint 2021. november 30-án zárul majd. A vállalatok minimum 1, maximum 10 millió forint hitelt igényelhetnek, de az igényelt összeg nem haladhatja meg a 2019-es üzleti év árbevételét. A Hitelprogram lebonyolításáért a Magyar Fejlesztési Bank felel. A hitel igénybevételéhez nincs szükség saját forrásra, illetőleg az igénylőnek nincs kamatfizetési kötelezettsége.

Fiatalok személyijövedelemadó-mentessége

2021 januárjában a Családvédelmi Akcióterv újabb eleme, a 25 év alatti fiatalok személyijövedelemadó-mentessége került bejelentésre. Ennek értelmében 2022. január 1-jétől teljes mértékig mentesülnek a személyi jövedelemadó megfizetése alól a 25. életévüket be nem töltött fiatalok, a nemzetgazdasági átlagjövedelemig. Az értékhatár számítása a tárgyévet megelőző év július hónapja alapján történik. Az intézkedés a diákszövetkezeteken keresztül vállalt munkára is vonatkozik. A lépés az államháztartás számára 130–150 milliárd forintos bevételkiesést jelenthet, célja pedig a fiatalok munkaerőpiaci részvételének, önálló életkezdésének, illetőleg családalapításának támogatása.

Nyugdíjprémium

Az 1997. évi LXXXI. törvény a társadalombiztosítási nyugellátásról alapján, amennyiben a GDP növekedés meghaladja a 3,5 százalékot, valamint a kormányzat egyenlegcélja várhatóan teljesül, a nyugdíjasok nyugdíjprémiumban részesülnek. A PM prognózisában közölt előrejelzés alapján 2022 és 2024 között minden évben várható nyugdíjprémium kifizetése. Előrejelzésünkben mi is azzal számolunk, hogy 2022-ben már a nyugdíjprémium kifizetésére sor kerül.

4.3.2.2. A 2022-es költségvetési előrejelzés

A prognózis elkészítéséhez a 2020. évi költségvetés tényszámait, valamint a Pénzügyminisztérium 2020 decemberében közzétett előrejelzését használtuk fel.

Bevételek

A gazdálkodó szervezetek befizetései előrejelzésünk alapján 32,8 milliárd forinttal maradhatnak el a Pénzügyminisztérium által készített prognózisban foglalt értéktől. Ezt főleg a koronavírus-járvány miatt leálló gazdaság tovagyrúzó

hatásai indokolják: a társaságiadó-bevételek érdemben elmaradhatnak a tervezettől, de az egyéb központosított bevételek tételsoron sem folyik be akkora összeg, mint a 2020. decemberi előrejelzésben.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók tekintetében 52,3 milliárd forint, pozitív kockázatot azonosítottunk, amelynek háttérében a jövedékiadó-emelések miatt növekvő bevételek állnak főleg.

A lakossági befizetések esetében is alacsonyabb bevételre számítunk, mint a Pénzügyminisztérium által közölt becslés: 31,9 milliárd forinttal maradhat el a bevétele az államnak a tervezettől. Ezt jelentős részben a személyi jövedelemadóból származó befizetések alulteljesülése magyarázza.

Kiadások

A Nemzeti Család- és Szociálpolitikai Alap kiadásai 2022-től kezdve kismértékben elmaradhatnak a tervezettől, amely háttérében a családtámogatások és a jövedelempótló és kiegészítő szociális támogatások alacsonyabb teljesülése áll. E tételsor kapcsán 9,2 milliárd forinttal alacsonyabb teljesülést várunk, mint a Pénzügyminisztérium prognózisában foglalt.

A koronavírus-járványt követő, a gazdaság újraindítását célzó intézkedések még 2022-ben is éreztetik hatásukat. Az állami beavatkozások eredményeképp a költségvetési szervek és szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 380,0 milliárd forinttal magasabban teljesülhetnek prognózisunk alapján, mint a Pénzügyminisztérium előrejelzésében foglalt érték.

A kormányzat a váratlan negatív gazdasági és társadalmi folyamatok hatásainak enyhítésére tartalékot képez a költségvetésben, amely az éves előirányzatban költségként jelenik meg. Az egyes tételek (rendkívüli kormányzati intézkedések, céltartalék, országvédelmi alap) alakulásával kapcsolatban azzal a feltételezéssel élünk, hogy a PM előrejelzésében foglalt értéküknek a háromnegyede kerül felhasználásra jövőre. Ennek a folyamatnak a végeredményeként összesen 111,4 milliárd forint megtakarítást prognosztizálunk kiadási oldalon.

Az előrejelzésekben foglalt makropályák eltérése miatt a nyugdíjkiadások 2022-ben 8,0 milliárd forinttal haladhatják meg a kormányzat által tervezett szintjüket.

Várakozásaink szerint jövőre sor kerül nyugdíjprémium kifizetésére, amely 83,2 milliárd forint kiadást jelent majd az államkasszának.

A Start munkaprogramban résztvevők száma várakozásaink szerint tovább mérséklődik jövőre, amely eredményeképp a program kapcsán 129,6 milliárd forint elköltése történik meg. Ez 20,4 milliárd forint megtakarítást jelent a 2022-es 150,0 milliárd forintos keretösszeghez képest.

Kamategyenleg

Az államadósság forint–deviza arányából és a fix–változó arányból készített becslésünk mellett figyelembe vettük a megújuló kötvényeket és a teljes hátralévő futamidőt. Számításaink szerint 2022-ben a kamatkidások 112,2 milliárd forinttal alakulhatnak kedvezőbben, mint a 2020. decemberi előrejelzésben foglalt érték, köszönhetően a hozamok alacsony szintjének.

Egyenleg és államadósság

A 2022. évi költségvetés előrejelzésében szereplő bevételi és kiadási tervszámok vizsgálata után prognózisunk az előirányzott 4,8 százalékos GDP-arányos deficittől 0,2 százalékponttal kedvezőtlenebb, 5,0 százalékos hiányt tartalmaz.

3. TÁBLÁZAT: A 2022-ES KÖLTSÉGVETÉST ÖVEZŐ KOCKÁZATOK (ELTÉRÉS AZ EGYENLEGTŐL)

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	-32,8	-0,06
Fogyasztási adók	52,3	0,09
Lakossági befizetések	-31,9	-0,06
Bevételi oldali kockázatok	-12,4	-0,03
Nemzeti család- és szociálpolitikai alap	-9,2	-0,02
Költségvetési szervek és szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai	380,0	0,67
Start munkaprogram	-20,4	-0,04
Tartalékok felhasználása	-111,4	-0,20
Nyugdíjkiadás	8,0	0,01
Nyugdíjprémium	83,2	0,15
Kiadási oldali kockázatok	330,2	0,57
Nettó kamatkidások	-112,2	-0,20
Központi alrendszer egyenlege	-230,4	-0,4

Önkormányzati alrendszer egyenlege	0	0
ESA-híd	0	0
Összesen	-230,4	-0,4

Forrás: Századvég-számítás

Előrejelzésünk szerint a becsült 2021. év végi árfolyamon számolt bruttó konszolidált államadósság – tekintettel a nominális GDP-re és a költségvetési hiányra vonatkozó prognózisunkra – 2022 végére a GDP 78,7 százalékára csökkenhet. Az Alaptörvényben meghatározott adósságszabály 2022-ben már teljesül, míg a stabilitási törvényben szereplő hiánykritérium várhatóan még nem. Az EU adósságszabálya előírja, hogy az adott tagállam maastrichti adóssága nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát, vagy amennyiben mégis meghaladja, akkor az adósság mértékét az ún. egyhuzados szabálynak megfelelően csökkenteni kell. Ennek számítására az Európai Bizottság háromféle módszert is alkalmaz (visszatekintő, előretekintő, ciklikus), amelyek közül elég az egyik módszer szerint teljesülnie az elfogadáshoz. A 2022-re vonatkozó becslésünk alapján sem a visszatekintő, sem az előretekintő módszer alapján nem teljesül az adósságszabály.

A fenti hiányra és államadósságra vonatkozó prognózist jelentős mértékű bizonytalanság jellemzi, a pontosabb becslés nagyban függ a jövő évi költségvetési törvénytől, a koronavírus-járvány gazdasági hatásaitól és a Kormány intézkedéseitől.

4.3.2.3. A 2023-as költségvetési előrejelzés

Bevételek

A gazdálkodó szervezetek befizetései 2023-ban is elmaradnak majd a hosszú távú előrejelzésben várt teljesüléstől: összességében 119,6 milliárd forint negatív kockázatot azonosított előrejelzésünk ezen tételsor kapcsán. Ennek háttérében az elmaradó társaságiadó-bevételek húzódnak meg főleg, míg a kisadózók tételes adójának felülteljesülése mérsékli azt.

A fogyasztáshoz kapcsolt adókból származó bevételek 59,7 milliárd forinttal teljesülhetnek magasabban, mint a Pénzügyminisztérium prognózisában várt érték. Ezt elsősorban a vártnál magasabb jövedékiadó-bevételek indokolják.

A lakossági befizetések esetében szintén érdemi alulteljesülésre számítunk: prognózisunk 144,5 milliárd forint negatív kockázatot azonosított. Ezt a személyi jövedelemadóból származó bevételek vártnál alacsonyabb teljesülése magyarázza, mivel a 2020. decemberi prognózis még nem számolt a fiatalok szja-mentességének hatásával.

Kiadások

A Nemzeti Család- és Szociálpolitikai Alap kiadásai 2023-ban is kismértékben elmaradhatnak a várttól, becslésünk alapján 8,7 milliárd forinttal.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok elmúlt évekbeli dinamikáját figyelembe véve előrejelzésünk 806,4 milliárd forint felülteljesüléssel számol. Ennek háttérében a gazdaság újraindítását célzó intézkedések tovagyrúzó hatásai húzódnak meg.

A kormányzat a váratlan gazdasági és társadalmi folyamatok hatásainak enyhítésére tartalékokat képez a költségvetésben, ami az éves előirányzatban költségként jelenik meg. Az egyes tételek (rendkívüli kormányzati intézkedések, céltartalék és országvédelmi alap) alakulásával kapcsolatban azzal a feltételezéssel élünk, hogy a becslésben foglalt értéküknek a háromnegyedét használják fel 2023-ban. Ennek a folyamatnak az eredményeképp 127,1 milliárd forint megtakarítást prognosztizálunk kiadási oldalon.

2023-ra vonatkozó előrejelzésünkben 17,0 milliárd forinttal magasabb nyugdíjkiadást, illetve 52,0 milliárd forintos további költségvetési terhet prognosztizálunk a várható nyugdíjprémium-kifizetés kapcsán.

Egyenleg és államadósság

A 2020. decemberi előrejelzésben közölt, 2023. évi bevételi és kiadási tervszámok vizsgálata után prognózisunk 2023-ra az előirányzott 3,0 százalékos GDP-arányos deficittől 1,1 százalékponttal magasabb, 4,1 százalékos hiányt tartalmaz. Modellünk alapján 2023 végére 76,3 százalékra csökkenhet a GDP-arányos államadósság, vagyis Magyarország 2023-ban már várhatóan teljesíti az Alaptörvényben foglalt és az EU adósság szabályában foglalt előírásokat is.

A fenti hiányra és államadósságra vonatkozó prognózist jelentős mértékű bizonytalanság jellemzi. A pontosabb becslés nagyban függ az idei költségvetés újratervezésétől, a jövő évi költségvetési törvénytől, a Kormánynak a gazdaság újraindítását célzó intézkedéseitől, illetve a demográfiát és a versenyképességet érintő intézkedéseitől.

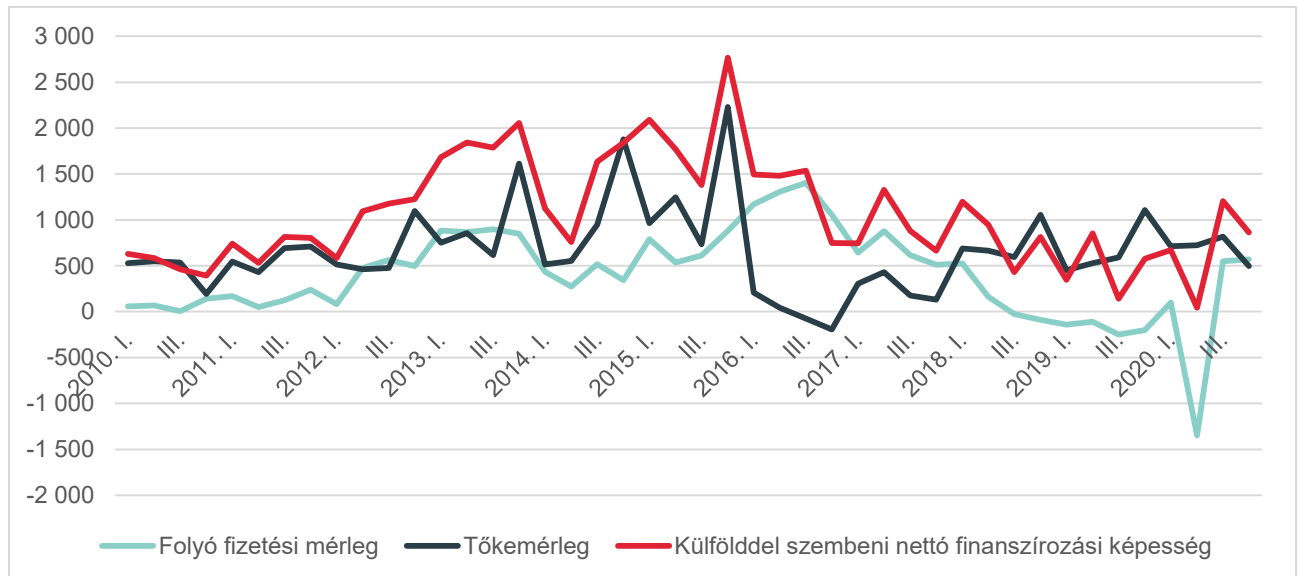
4.4. Külső egyensúly

A folyó fizetési mérleg szezonálisan kiigazított egyenlege 2020. negyedik negyedévében 19 millió euróval 570 millió euróra javult az előző negyedévhez képest. Az áruforgalom és a szolgáltatások szezonálisan kiigazított egyenlege a vizsgált időszakban 62 millió euróval 1235 millió euróra nőtt. Emellett az elsődleges jövedelmek negatív egyenlege 65 millió euróval mérséklődött, és 545 millió euró lett, míg a másodlagos jövedelmek passzívuma 75 millió euróval emelkedve 115 millió euróra változott.

A tőkemérleg egyenlege 319 millió euróval 498 millió euróra csökkent.

Az Európai Unióval szembeni egyenleg (EU transferek) 2020. negyedik negyedévében összesen 1703 millió euró volt, amely az elsődleges és a másodlagos jövedelmek, valamint a tőkemérleg EU-val szembeni részegyenlegeiből áll össze, és 633 millió eurós növekedést mutat a 2020. harmadik negyedéves adathoz képest. A folyó- és a tőkemérleg együttes egyenlegéből számított, külfölddel szembeni nettó finanszírozási képesség 968 millió euróra emelkedett, a szezonális hatások kiszűrésével ez a mutató 861 millió eurót tett ki, amely a negyedéves GDP 2,5 százaléka.

27. ÁBRA: A KÜLFÖLDEL SZEMBENI NETTÓ FINANSZÍROZÁSI KÉPESSÉG (MILLIÓ EURÓ, SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)



Forrás: MNB

A Magyarországra irányuló legnagyobb FDI-beáramlás az európai országok közül Belgiumból valósult meg 2020 negyedik negyedévében, értéke 500,2 millió euró volt. A második legnagyobb FDI-beáramlás Svájcból (361,2 millió euró), a harmadik pedig Franciaországból (313,4 millió euró) érkezett. A legmagasabb érték pedig a szakmai, tudományos, műszaki tevékenységnél az üzletvezetési, vezetői tanácsadásnál (292,0 millió euró) látható. A feldolgozóiparon belül ebben a negyedévben az élelmiszer, ital, dohány gyártásának volt még jelentős, összességében a harmadik legnagyobb a hozzájárulása (119,4 millió euró).

4. TÁBLÁZAT: A MAGYARORSZÁGI KÖZVETLEN TŐKEBEFEKTETÉSEK TRANZAKCIÓINAK EGYENLEGE (MILLIÓ EURÓ)

A befektetés régiója	2019. IV. n	2020. I. né.	2020. II. né.	2020. III. né.	2020. IV. n
Európa	2060,3	322,6	1116,8	-695,4	612,2
Amerika	-267,6	-51,7	107,2	109,2	-447,2
Ázsia	124,3	257,7	6,1	692,4	85,8
Afrika	-34,0	-18,6	3,8	-13,4	-7,0
Ausztrália és Óceánia	62,8	52,2	42,8	95,1	40,9
Nemzetközi	5,0	13,1	11,3	11,9	26,7

szervezetek					
Nem azonosított	90,4	49,0	-167,9	45,1	47,8
Összesen	2041,2	624,4	1120,1	244,8	359,1

Forrás: MNB. Megjegyzés: Speciális célú vállalatok és átfolyó tőke nélkül. Pozitív érték hazai nettó többletet, negatív érték hazai nettó kiáramlást jelent.

Az FDI külföld felé áramló értéke 1580,3 millió eurót tett ki, tehát a nettó FDI-kiáramlás 2020 negyedik negyedévében 1221,2 millió euró volt.

Az előző negyedévek tendenciájával megegyezően a nemzetgazdaság bruttó adósságállománya emelkedett. Értéke 2020 negyedik negyedévének végén 78,3 milliárd eurót tett ki, amely 0,9 milliárd euróval magasabb az előző negyedévi adatnál. Ha az előző év negyedik negyedéves értékével vetjük össze az adatot, akkor 3,1 milliárd euró mértékű emelkedés figyelhető meg.

A pénzügyi számlák adatai szerint az alulról⁷ számított, külfölddel szembeni nettó finanszírozási képesség a GDP 0,2 százalékát tette ki a 2020 negyedik negyedévével záruló elmúlt egy évben, amely emelkedést jelent a 2019 negyedik negyedévével záruló időszakhoz képest. Az MNB adatai szerint 2020 negyedik negyedévében az államháztartás finanszírozási helyzete a GDP – 8,0 százalékán zárt. A háztartási szektor nettó finanszírozási képessége 0,4 százalékponttal 6,0 százalékra emelkedett. A vállalatok nettó finanszírozási képessége a GDP 2,2 százalékán zárt a vizsgált időszakban.

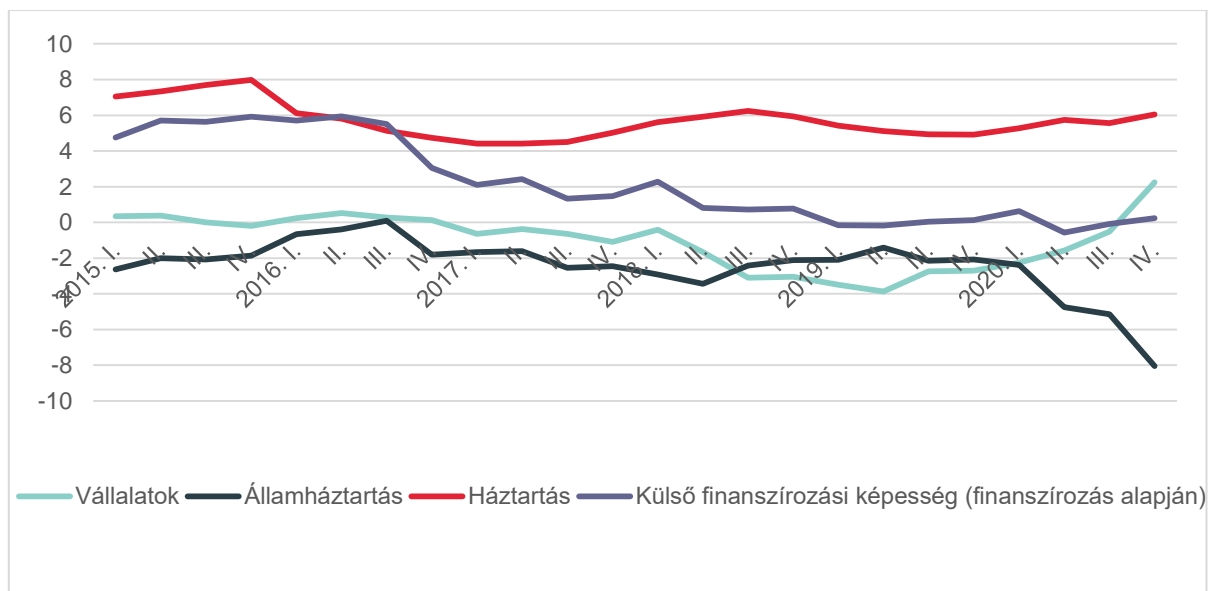
A külföldiek pénzügyi eszközei és kötelezettségei tranzakcióból eredően különböző nagyságrendben változtak. A pénzügyi eszközök 791,9 milliárd forinttal, miközben a pénzügyi kötelezettségek 280,9 milliárd forinttal nőttek. Így összességében a külföld nettó pénzügyi vagyona 511,0 milliárd forinttal 23861,8 milliárd forintra nőtt. A készpénz és a betétek állománya (289,3 milliárd forinttal) csökkent, míg a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok állománya összességében (995,2 milliárd forinttal)

⁷ Alulról számított, amikor a pénzügyi mérleget vesszük figyelembe (finanszírozási megközelítés), és az instrumentumokat (közvetlen tőkebefektetések, portfólióbefektetések, pénzügyi derivatívák, egyéb befektetések és tartalékeszközök) vagy szektorokat (államháztartás, MNB, egyéb monetáris intézmények, egyéb szektorok) összegezve számítjuk ki a külfölddel szembeni nettó finanszírozási képesség alakulását.

jelentősen emelkedett. A növekedés a rövid lejáratúak (13,9 milliárd forintos) csökkenéséből és a hosszú lejáratúak (1009,1 milliárd forintos) emelkedéséből állt össze. A hitelek állománya 276,6 milliárd forinttal zsugorodott. A részvények és részesedések emelkedtek a legnagyobb mértékben (1506,4 milliárd forint), melyből az állománynövekedés a tőzsdei részvények esetében 1189,3 milliárd forintot, míg a nem tőzsdei részvényeknél 33,2 milliárd forintos csökkenés volt kimutatható 2020. negyedik negyedében.

A külföldiek tartozásai közül tranzakcióból adódóan jelentős mértékben (77,4 milliárddal) növekedtek a betétek (magyarok kezén lévő külföldi betét). Ebben a negyedévben csökkent a hitelek állománya (736,1 milliárd forinttal), amely zsugorodás a rövid lejáratú hitelállomány kisebb mértékű csökkenésének és a hosszú lejáratú hitelek nagyobb mértékű visszaesésének eredményeként jött létre. Eközben jelentősen (1441,9 milliárd forinttal) nőtt a részvények és részesedések állománya.

28. ÁBRA: A NETTÓ FINANSZÍROZÁSI IGÉNY/KÉPESSÉG ÉRTÉKE A GDP SZÁZALÉKÁBAN



Forrás: MNB

A Covid19 vírus járvány negatív gazdasági hatásai miatti jócskán kedvezőtlen külső környezetet figyelembe véve tavalyi az export zsugorodott. Idén az exportnövekedés ismét jelentős, 8,7 százalékos lehet. Az importnál a keresleti és

kínálatti hatásokat is elemezve, a fogyasztás, a beruházások, valamint az export importigényének jelentős emelkedése miatt 7,5 százalék lehet idén a növekedés, míg jövőre a növekedés 8,1 százalékos. Ennek következtében tehát a külkereskedelmi egyenleg idén az előző évhez képest magasabb lesz.

Összességében a 2021. évre 2,8 százalékos GDP-arányos nettó finanszírozási képességet prognosztizálunk, míg a mutató 2022-ban 3,3 százalékra emelkedhet. Az emelkedő külkereskedelmi egyenleg mellett a folyó fizetési mérleg egyenlege a tavalyi szintjénél (GDP arányos 0,0 százalék) kismértékben kedvezőtlenebbül alakulhat idén majd pedig jövőre kedvezőbbben (-0,3 százalék, illetve 0,4 százalék).

5. Kockázati forgatókönyvek

5.1. Első alternatív pálya: hosszabb vírushelyzet

Az első alternatív pálya feltevése szerint a vírushelyzet a vártnál lassabban javul, a korlátozásokat csak lassan sikerül feloldani vagy azokat egy újabb járvány miatt ismét be kell vezetni. Ez egyrészt rövidtávon hatással van GDP-re a fogyasztás, illetve a szolgáltatások exportjának visszaesése miatt. Itt azonban hosszú távú hatások is megjelennek: a korlátozást elszenvedő vállalkozások magasabb aránya megy csődbe, mint azt az alappályán várjuk. Kormányzati oldalról az eddighez hasonló intézkedéseket valószínűsítünk, tehát a bértámogatás ismételt bevezetése vagy meghosszabbítása lehet a legfontosabb lépés. Természetesen ez az alternatív pálya abból a szempontból nehezen számszerűsíthető, hogy a korlátozások pontos hatásai és időtartama nem láthatóak előre.

A számszerű értékek bemutatása előtt ismertetjük az alternatív pálya működési mechanizmusát:

- A korlátozások miatt a fogyasztás értéke visszaesik, ezáltal a korlátozások által érintett cégek elesnek bevételeik egy részétől.
- A turizmust érintő korlátozások az exportból származó bevételeket is csökkentik.
- A bevételük egy részét elvesztő cégek alappályán becsülnél nagyobb része mehet csődbe.
- A vállalkozások egy része a tartósabban bizonytalan gazdasági helyzet miatt elhalasztja vagy lemondja beruházásait.
- A vírushoz kapcsolódó költségek nagyobb inflációt eredményeznek.
- A korlátozások elhúzódása nyomán több munkahely szűnik meg, így a munkanélküliség magasabb, az átlagbér emelkedése pedig alacsonyabb lesz, mint az alappályán.
- A kedvezőtlen makrogazdasági folyamatok és a vírushoz kapcsolódó kiadások magasabb hiányt és nagyobb államadósságot eredményeznek.

- A korlátozások feloldásával ugyanúgy megindul a gazdasági felpattanás, mint az alappályán, azonban az elhúzódó korlátozások hosszú távú hatásai nagyobbak lesznek.

A korlátozások nyomán a háztartások fogyasztási kiadása az alappályán vártnál alacsonyabban alakulhat, a növekedés idén mindössze 0,9 százalékot tehet ki. Ebben nagyobb szerepe van a korlátozásoknak, de az alappályához képest erősebb az óvatossági motívum és a háztartások anyagi helyzetének romlása is. A növekedést a tavalyi évhez viszonyítva a tavasszal bevezetett szigorúbb korlátozások okozzák. 2022-től ezen a pályán is megindulhat a bővülés, mértéke az alappályán mért körül alakulhat, 2022-ben 4,9, 2023-ban pedig 4,6 százalék lehet. Ez tehát azt is jelenti, hogy a hosszabb korlátozások a fogyasztás szintjét hosszú távon is érinthetik.

A korlátozások elhúzódása a beruházásokra is hatással van. Részben a bizonytalanság, részben pedig a forráshiány (ideértve az államot és az önkormányzatokat is) fékezheti a beruházásokat és bár az uniós források és a közös hitelfelvétel hatása az első alternatív pálya mentén is pozitív lehet, a beruházások növekedése idén az alappályán mértnél alacsonyabb, 4,2 százalék lehet. A következő két évben a beruházások növekedése kismértékben kedvezőbben alakulhat, ám az alappályán becsült szintjét nem érheti el. A növekedés 2022-ben és 2023-ban rendre 5,9, illetve 7,0 százalék lehet.

Az export esetében azt feltételezzük, hogy a vírushelyzet elhúzódása nem csak hazánkat, hanem főbb külkereskedelmi partnereinket is érinti, így ennek hatása nemcsak a turizmus, illetve a kapcsolódó szolgáltatásokat, de a kereslet visszaesésén keresztül a termékeket is érinti. Az export esetében külön is kérdés, hogy a turizmus mennyire tud gyorsan újraépülni, mikor lesz a külföldieknek ismét lehetőségük, pénzüik és bátorságuk utazni. E tényezőket figyelembe véve az export növekedése az alappályán becsülnél az idén 2,8 százalékponttal alacsonyabb, 5,9 százalékos lehet, míg jövőre az alappályán számítottnál 1,5 százalékponttal kisebb, 6,6 százalék lehet, 2023-ban pedig 6,2 százalékon alakulhat.

A belső kereslet és az export alakulása meghatározza az import növekedésének ütemét is, illetve erre ezen kívül hat még az egészségügyi eszközbeszerzés volumene is. Ez utóbbi az import növekedését felfelé hajtja az alternatív pálya mentén, míg az előbbi két tényező fékezi azt. E tényezőket figyelembe véve az import növekedése 2021-ben 2,1 százalékponttal alacsonyabb, 5,7 százalék lehet, míg 2022-ben a bővülés mértéke már csak 0,8 százalékponttal maradhat el az alappályán mérttől, azaz 6,2 százalék lehet. 2023-ben a behozatal volumene becslésünk szerint 5,8 százalékkal haladhatja meg az egy évvel korábbi szintjét. Az alappályán mértnél tehát az alternatív pályán az export és az import bővülése is lassabb, ám az export esetében az elmaradás az első két évben jelentősebb. A nettó export növekedési hozzájárulása azonban ennek ellenére is pozitív marad, de az alappályán becsülnél kisebb lesz. Így a folyó fizetési mérleg egyenlege a teljes előrejelzési horizonton kedvezőtlenebbül alakul, mint az alappálya mentén, az elmaradás GDP-arányosan 0,4 és 1,0 százalékpont között alakul az egyes években, így értéke $-0,7$, $-0,5$ és $-0,5$ százalék lehet. Ehhez hasonlóan a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege is alacsonyabb lehet, mint az alappályán becsült, az egyes években rendre 5,8, 6,6, illetve 7,7 milliárd euró. A nettó finanszírozási képesség értéke mindhárom évben a GDP 2,5 százaléka körül alakulhat, elmaradása az alappályán a folyó fizetési mérleg egyenlegéhez hasonlóan alakul.

A GDP növekedése tehát az elhúzódó járványhelyzet és korlátozások miatt az alappályán becsülnél kisebb lesz. 2021-re az első alternatív pályán 2,1 százalékos bővülést várunk, ami 1,9 százalékponttal kisebb az alappályán becsülnél. Az elhúzódó hatások miatt a növekedés 2022-ban is alacsonyabb lehet az alappályán becsülnél, 4,5 százalék. 2023-ban a növekedés az alacsonyabb bázis miatt – már a vírushelyzetet reményeink szerint magunk mögött hagyva – az alappályán mértnél 0,3 százalékponttal nagyobb, 4,8 százalék lehet.

Az elhúzódó korlátozások a munkanélküliséget két tényező miatt befolyásolják negatívan. Egyrészt az elhúzódó vagy újra elinduló korlátozások alatt a munkanélküliség szintje magasabb, másrészt a hosszú távon sem kinyitó üzletek magasabb száma is felfelé mozdítja a munkanélküliek számát. Ennek megfelelően

a munkanélküliségi ráta 2021-ben az alappályán becsülnél 0,5 százalékponttal magasabb, 4,7 százalék lehet, majd csak fokozatosan csökken korábbi szintje közelébe, szintje 2022-ben 4,3, 2023-ban pedig 4,0 százalék lehet. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a munkanélküliség nem írja le önmagában a munkaerőpiaci helyzetet, hiszen a korlátozások sokaknál tartósan részmunkaidős foglalkoztatást és így alacsonyabb jövedelmet eredményezhetnek.

A béremelkedések ütemét szintén negatívan befolyásolja a vírushelyzet elhúzódása, az átlagbér emelkedése a teljes előrejelzési horizonton elmaradhat az alappályán becsülttől. 2021-ben az átlagbérek növekedése az alternatív pályán végzett becsléseink szerint 4,0, 2022-ben 5,7, míg 2023-ban 7,8 százalék lehet. Az alacsonyabb béremelkedést a bizonytalan gazdasági helyzet és a vállalkozások alacsonyabb bevételei okozzák. A gazdaság újraindulása ugyanakkor itt is pozitív hatással lehet a bérfolyamatokra, a gazdaság újraindulása és az újra megjelenő munkaerőhiány felfelé tolhatja a béreket. A béremelkedés alternatív pályájának becslésekor nehézséget jelent, hogy az egyes ágazatok helyzete nagyon eltérő: sok ágazat már kiheverte a vírust, így a bérek emelésére is nagyobb tér van, míg más ágazatokban a károk tartósak.

A forint árfolyama az alternatív pálya mentén kismértékben gyengébben alakulhat a nagyobb bizonytalanság és a növekvő kockázatkerülés hatására. A tartós korlátozások, illetve a vírus elleni védekezés költségei az árakat szintén felfelé hajthatják. Ennek megfelelően az infláció az első alternatív pálya mentén az alappályán becsülnél kismértékben magasabban alakulhat, a pénzromlás üteme a három évben 3,7, 3,8, illetve 3,7 százalék lehet.

A monetáris politika mozgásterét az első alternatív pálya mentén még erősebben szűkítik az inflációs folyamatok és a forint árfolyama. Bár a kedvezőtlenebb makrogazdasági folyamatok a monetáris politika lazítását igényelnék, a magasabb infláció és a gyenge forintárfolyam miatt ehelyett inkább kismértékű szigorítás válik szükségessé, emiatt az alapkamat minimális mértékben magasabb szinten tartózkodhat, mint az alappályán. Természetesen a jegybank nemkonvencionális programjai az alternatív pályán is fennmaradhatnak, amíg az szükséges.

A vírushelyzet elhúzódása a költségvetési helyzetet is befolyásolja. Az alappályán becsülnél alacsonyabb bevételek, illetve magasabb kiadások növelik a hiányt, illetve az államadósságot, melynek GDP-arányos értékét az alacsonyabb GDP is rontja. A költségvetés kapcsán azonban fontos hangsúlyozni, hogy annak egyenlegét nemcsak a makrogazdasági folyamatok, de a kormányzat döntései is meghatározzák. Így a becsült hiány az egyes években 0,4-0,5 százalékponttal magasabb, mint az alappályán, az egyes években rendre 7,6, 5,4, illetve 4,5 százalék.

Az államadósság szintje az első alternatív pálya mentén még 2022-ben is magasabb, mint a 2020-as szint, 2023-ban pedig csak 78,1 százalékig csökken, azaz az első alternatív pálya esetleges bekövetkezése még inkább felhívja a figyelmet a későbbi fegyelmezett fiskális politika és az adósságcsökkentés fontosságára.

5. TÁBLÁZAT: AZ ELSŐ ALTERNATÍV FORGATÓKÖNYV MELLETTI MAKROPÁLYA (SZÁZALÉK ÉS SZÁZALÉKPONT)

	2021		2022		2023	
	Első alternatív pálya	Eltérés az alappályától	Első alternatív pálya	Eltérés az alappályától	Első alternatív pálya	Eltérés az alappályától
Bruttó hazai termék (volumenindex)	2,1	-1,9	4,5	-0,6	4,8	0,3
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	0,9	-2,3	4,9	0,2	4,6	0,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	4,2	-3,3	5,9	0,2	7	0,8
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	5,9	-2,8	6,6	-1,5	6,2	-0,4
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	5,7	-2,1	6,2	-0,8	5,8	-0,6
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	5,8	-0,5	6,6	-1,4	7,7	-1,2
Fogyasztóiár-index (%)	3,7	0,2	3,8	0,6	3,7	0,4
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,75	0,15	0,9	0,15	0,9	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	4,7	0,5	4,3	0,7	4	0,7
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	4,0	-0,7	5,7	-2,4	7,8	-1,4
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,7	-0,4	-0,5	-0,9	-0,5	-1,0
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	2,4	-0,4	2,5	-0,8	2,3	-1,0
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-7,6	-0,5	-5,4	-0,4	-4,5	-0,4
A bruttó államadósság-ráta a GDP százalékában (EDP)	82,6	1,8	80,7	2,0	78,1	1,8
Az államháztartás elsődleges egyenlege a GDP százalékában	-5,6	-0,5	-3,6	-0,4	-2,9	-0,5
Euróárfolyam (HUF)	367,7	2,6	358,9	3,6	354,1	3,0
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	2,0	-1,7	4,2	0,3	2,7	0,6

Forrás: Századvég-számítás

5.2. Második alternatív pálya: gyorsabb újraindulás, felpattanó gazdaság

A második alternatív pálya az első alternatív pálya ellentétének tekinthető: itt a korlátozások a vártnál gyorsabban kerülnek feloldásra és a gazdaság is gyorsabban tud újraindulni, azaz a növekedés is az alappályán becsülnél nagyobb lehet. Természetesen növekedési csodára ezen alternatív pálya mentén sem szabad készülni, hiszen az év első része már eltelt, az eddig lezajlott folyamatok már nem változnak. A második alternatív pálya működési mechanizmusa a legtöbb helyen az első ellentéte, ám az infláció esetében például itt is az alappályán magasabb emelkedését valószínűsítünk, ugyanakkor itt a magasabb kereslet miatt.

Amennyiben a második alternatív pálya feltételei teljesülnek, azaz a korlátozások előbb kerülnek feloldásra és gyors újraindulás következik be, az pozitív hatást gyakorol a fogyasztásra. Ennek megfelelően az alternatív pályán a fogyasztási növekedése dinamikusabb, mint az alappályán: 2021-ben 4,3, 2022-ben 4,9, míg 2023-ban 4,5 százalék. A növekedés eltérése 2021-ben a legjelentősebb, 1,1 százalékpont, a másik két évben már csak 0,2-0,3 százalékpont a többlet, amely ugyanakkor megjeleníti a kedvezőbb hosszú távú hatásokat is, azaz azt, hogy kevesebb vállalkozás megy csődbe a gyorsabb újraindulás miatt, így több munkahely marad meg és a jövedelmi helyzet is javul. A második alternatív pályán a fogyasztás felfutását segíti az óvatossági motívum mérséklődése is.

A kevésbé bizonytalan gazdasági helyzet, illetve a növekvő fogyasztás a beruházásokra is pozitív hatással van úgy a vállalkozások, mint az állam vagy az önkormányzatok esetében. A bruttó állóeszköz-felhalmozás volumene így 2021-ben jelentősen, 9,1 százalékkal emelkedhet, melyet 2022-ben 6,1, 2023-ban pedig 6,6 százalékos bővülés követhet.

A gyorsabb újraindulás a második alternatív pálya mentén elsősorban a belső keresletre vonatkozik, a nemzetközi turizmus esetében nem számolunk érdemben gyorsabb újraindulással, így a 2021-es exportbecslést nem is érinti érdemben az alternatív pálya. Ugyanakkor 2023-ban a korábbi magasabb beruházási szint miatt

már érdemben gyorsabb lehet az export növekedési. Így a kivitel volumeindexe a három vizsgált évben rendre 8,7, 7,7, illetve 7,6 százalékot tehet ki.

A behozatal ugyanakkor 2021-ben kismértékben jobban bővül a belső kereslet növekedése miatt, ám mivel a fogyasztáson belül inkább a szolgáltatások igénybevétele bővül, ezért ez csak kisebb részben csapódik le exportban. Az import bővülése az exportéhoz hasonlóan inkább csak 2023-ban haladja meg érdemben az alappályán mértet, tekintettel az export importvonzatára. A behozatal volumennövekedése tehát a három évben rendre 8,0 ,6,8, illetve 7,1 százalék lehet.

Ennek megfelelően a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege is csak kismértékben tér el a második alternatív pályán az alappályán becsülttől, a három évben rendre 6,5, 7,9, illetve 9,1 millió euró lehet a többlet. A folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege és a nettó finanszírozási képesség is az alappályán becsült közelében alakulhat. A folyó fizetési mérleg egyenlege így a három vizsgált évben rendre a GDP $-0,2$, $0,4$, illetve $0,5$ százaléka lehet, míg a nettó finanszírozási képesség $2,8$, $3,2$, illetve $3,3$ százalékot érhet el.

A GDP nagyobb bővülése tehát 2021-ben a belső kereslet dinamikusabb élénkülésére vezethető vissza és $1,1$ százalékponttal haladja meg az alappályán becsültet, azaz $5,1$ százalékot tehet ki. 2022-ben és 2023-ban a gazdasági növekedés az alappályán becsülthöz hasonlóan alakulhat, $5,0$, illetve $4,8$ százalékot tehet ki.

A gyorsabb újraindulás a munkaerőpiacon is kedvező hatást tud kifejteni, az újrainduló vállalkozások ismét fel tudják venni korábban elbocsátott alkalmazottaikat, illetve az is segíti a munkaerőpiac helyreállítását, hogy több vállalkozás marad fenn. Ennek megfelelően az időszak végére ismét munkaerőhiány jellemezheti a magyar gazdaságot, a munkanélküliségi ráta pedig rendre $4,0$, $3,5$, illetve $3,2$ százalék lehet.

A stabilizálódó gazdasági helyzet, illetve az ismét megjelenő munkaerőhiány a bérek emelkedésének irányába hat, ennek megfelelően az átlagbérek emelkedése becslésünk szerint a második alternatív pályán már 2022-ben elérheti a

vírushelyzet előtt megszokott szintet. Az átlagbér emelkedése 2021-ben 5,5, 2022-ben 9,1, míg 2023-ban 10,5 százalék lehet.

Bár a második alternatív pályán a forint árfolyama nem tér el jelentősen az alappályán becsülttől, az élénkebb kereslet magasabb inflációt eredményez, így a pénzromlás becsült mértéke a három évben rendre 3,6, 3,5, illetve 3,6 százalék lehet. Ez azt jelenti, hogy az infláció a jegybanki cél fölött, de a célsávon belül alakulhat.

A jegybanki cél feletti infláció, illetve a dinamikusan növekvő belső kereslet azt eredményezi, hogy a jegybanknak kismértékben szigorítania kell politikáján, így az infláció megfékezése érdekében az alapkamatot már az idei évben elkezdheti emelni, azonban az így is mindvégig alacsony maradhat. A nemkonvencionális eszközök várakozásaink szerint továbbra is támogatják a gazdaság újraindulását, ám természetesen előbb ki lehet őket vezetni, mint az alappályán vagy az első alternatív pályán.

A kedvezőbb járványhelyzet a magasabb fogyasztási szint, illetve a gyorsabban növekvő foglalkoztatás és bérek nyomán kedvező hatást gyakorol a költségvetés bevételeire és így a hiány is mérsékeltebb lehet. A GDP-arányos becsült hiány az egyes években rendre 6,8, 4,8, illetve 3,8 százalék lehet, azaz az alappályán becsülnél 0,2-0,3 százalékponttal kedvezőbb. Itt azonban ismét fontos hangsúlyozni, hogy a hiány nemcsak a makrogazdasági folyamatok eredménye, azt nagyban meghatározza a kiadási oldal is, azaz hogy a kormányzat mennyire folytat takarékos gazdaságpolitikát vagy mennyire költekezik.

A magasabb GDP, illetve az alacsonyabb hiány kedvezően hat a GDP arányos államadósság értékére. Becslésünk szerint a második alternatív pályán a GDP-arányos államadósság 2023 végére 74,5 százalékra csökkenhet, amely majdnem 2 százalékponttal alacsonyabb az alappályán becsült szintnél. Természetesen ezt követően tovább kell folytatni a hiány és az államadósság csökkentését.

6. TÁBLÁZAT: A MÁSODIK ALTERNATÍV FORGATÓKÖNYV MELLETTI MAKROPÁLYA (SZÁZALÉK ÉS SZÁZALÉKPONT)

	2021		2022		2023	
	Második alternatív pálya	Eltérés az alappályától	Második alternatív pálya	Eltérés az alappályától	Második alternatív pálya	Eltérés az alappályától
Bruttó hazai termék (volumenindex)	5,1	1,1	5	-0,1	4,8	0,3
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	4,3	1,1	4,9	0,2	4,5	0,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	9,1	1,6	6,1	0,4	6,6	0,4
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,7	0,0	7,7	-0,3	7,6	1,0
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,0	0,2	6,8	-0,2	7,1	0,7
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	6,5	0,2	7,9	-0,1	9,1	0,2
Fogyasztóiár-index (%)	3,6	0,1	3,5	0,3	3,6	0,3
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,75	0,15	0,75	0,0	0,9	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	4,0	-0,2	3,5	-0,1	3,2	-0,1
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	5,5	0,8	9,1	1,0	10,5	1,3
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,2	0,1	0,4	0,0	0,5	0,0
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	2,8	0,0	3,2	-0,1	3,3	0,0
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-6,8	0,3	-4,8	0,2	-3,8	0,3
A bruttó államadósság-ráta a GDP százalékában (EDP)	79,7	-1,1	77,3	-1,4	74,4	-1,9
Az államháztartás elsődleges egyenlege a GDP százalékában	-4,8	0,3	-3,0	0,2	-2,2	0,2
Euróárfolyam (HUF)	366,0	0,9	356,9	1,6	352,7	1,6
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	4,4	0,7	4,0	0,1	2	-0,1

Forrás: Századvég-számítás

6. Az IMF, az MNB, a PM és a Századvég Gazdaságkutató Zrt. előrejelzéseinek összevetése

Jelen fejezet keretében az IMF, a Magyar Nemzeti Bank, a Pénzügyminisztérium és a Századvég Gazdaságkutató előrejelzéseit vetjük össze a 2021–2023-as időszakra. Az Európai Bizottság előrejelzését most nem tárgyaljuk, tekintettel a gyorsan változó körülményekre és arra, hogy a téli előrejelzés nem tartalmaz részletes adatokat.

Bár a tavalyi évhez képest egy-egy új előrejelzés esetében a revíziók mértéke kisebb, az előrejelzések elkészítésének időpontja mégis fontos egyrészt a járványhelyzet alakulása, másrészt pedig a beérkező adatok miatt. Ez utóbbi például meghatározó lehet a GDP-arányos államadósság esetében, mivel e mutató esetében a kiinduló, 2020. végi értéke a korábban becsülnél kisebb GDP-visszaesés miatt alacsonyabb lett a legtöbb előrejelzésben vártnál.

A következő előrejelzéseket hasonlítjuk össze:

1. A Nemzetközi Valutaalap (IMF) World Economic Outlook publikációja, amely március 23-án jelent meg;
2. A Magyar Nemzeti Bank március 25-én publikált Inflációs Jelentése;
3. A Pénzügyminisztérium 2020. decemberi előrejelzése.
4. A Századvég Gazdaságkutató már ismertetett előrejelzése, mely március 18-án készült.

Az előrejelzések számszerű bemutatása előtt érdemes röviden bemutatni az egyes intézmények várakozásait a makrogazdasági folyamatokat illetően.

A Magyar Nemzeti Bank Inflációs Jelentésében hangsúlyozza, hogy a magyar gazdaságot stabil fundamentumok és erős növekedés mellett érte a járvány, így a magyar gazdaság ellenállónak bizonyult a válsággal szemben megítélésük szerint. Az előrejelzésben felhívják a figyelmet arra, hogy bár a magyar gazdaság teljesítménye a negyedik negyedévben a várakozásoknál kedvezőbben alakult, az új vírusmutációk megjelenése, illetve a korlátozások elhúzódása a GDP mérséklődését eredményezik az első negyedévben. Ugyanakkor a prognózis a második vagy a harmadik negyedévtől kezdve élénk növekedésre számít a

gazdaság újraindításának függvényében. Tekintettel a magas beruházási rátára, az alacsony munkanélküliségre, valamint a hitelpiacok működésének fennmaradására, a prognózis gyors helyreállással számol. Ugyanakkor az előrejelzéssel kapcsolatos jelentős bizonytalanságot mutatja, hogy az idei évre az MNB döntéshozói nem egyetlen számot jelöltek meg várható GDP-növekedésként, hanem egy tág, 4,0 és 6,0 százalék közötti intervallumot.

A Pénzügyminisztérium értékelésében szintén a válság megjelenése előtti dinamikus és kiegyensúlyozott növekedést emeli ki, amely kedvező folyamatokat azonban a vilá járvány megakasztotta. Az előrejelzés azzal számolt, hogy a vakcinákkal a járványt sikerült visszaszorítani, így a gazdaság 2021 második negyedétől ismét dinamikusan növekedni tud majd. A növekedéshez hozzájárulhat az ország versenyképessége, tőkevonzó képessége, a növekedésösztönző programok, illetve a fejlesztési célú források. Az előrejelzés azt is hangsúlyozza, hogy a költségvetés továbbra is támogatja majd a gazdaság növekedését, így az államadósság-ráta a 2019-es szintet várhatóan 2024-ben éri el újra. A minisztérium, hasonlóan a jegybankhoz, hangsúlyozza, hogy az előrejelzést az átlagnál nagyobb bizonytalanság övezi.

Az IMF előrejelzése is a járvány lefolyásával kapcsolatos bizonytalanságot emeli ki, azonban hangsúlyozza, hogy a vakcinák megjelenése csökkentheti a fertőzések gyakoriságát és súlyosságát. Továbbá azt is kiemelik, hogy a járványhelyzethez való alkalmazkodás a vártnál gyorsabb visszapattnást eredményezett számos országban. Szintén kiemelik az egyes államok erős fiskális reakcióját a válsághelyzetre. Az előrejelzés 2021-re és 2022-re a korábban vártnál nagyobb növekedéssel számol a világgazdaság szintjén, ugyanakkor az újraindulás üteme és az okozott károk nagysága jelentősen eltérhet régióként. Számításaik szerint a legtöbb ország járvány előtti teljesítményét 2022-ben fogja csak elérni, azonban az Amerikai Egyesült Államoknak erre már 2021-ben jó esélye van, Kína pedig már 2020-ban elérte a vírus megjelenése előtti teljesítményét. Lesznek azonban olyan országok, elsősorban a fejlettek között, ahol erre csak 2023-ban kerül sor.

A következőkben az egyes előrejelzéseket vetjük össze a 2021-es, 2022-es és 2023-as évek vonatkozásában. A következő változókat vizsgáljuk az elemzés során: GDP, fogyasztás, beruházás, export, import, infláció, munkanélküliségi ráta, illetve költségvetési egyenleg és az államadósság.

A GDP 2020-as csökkenése után minden intézmény növekedést vár 2021-re. A legoptimistább e mutató tekintetében a Magyar Nemzeti Bank, bár az intézmény nem egy számszerű előrejelzést ad, hanem egy viszonylag tág, 4,0–6,0 százalék közötti intervallumot. Az IMF előrejelzése a második a sorban, ők 4,3 százalékos bővüléssel kalkulálnak 2021-re, ezt követi a Századvég Gazdaságkutató 4,0 százalékos, végül pedig a PM 3,5 százalékos előrejelzése. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a PM a korábbi várakozásait már módosíthatta, hiszen a miniszteri nyilatkozatokban rendre 4,0 százalékos növekedés szerepel. A Refintiv adatbázisa szerint a legnagyobb, 6,6 százalékos növekedést a Takarékbank elemzői várják, ezt követi a Capital Economics 5,5, az ING Bank 5,4, a JP Morgan 5,2, a Raiffeisen 5,0, a Concorde 4,9, az MKB és a Kopint-Tárki 4,5, az Erste 4,4, az Equilor 4,0, illetve a CIB és a Morgan Stanley 3,9, illetve a GKI 3,7 százalékos előrejelzése.

A beruházások volumene 2020-ban 7,3 százalékkal csökkent. A változó vonatkozásában az IMF adatbázisa nem tartalmaz becslést. A Magyar Nemzeti Bank ebben az esetben is egy intervallumot adott meg, a beruházások volumene becslésük szerint 5,0 és 7,2 százalék között növekedhet. A PM ezzel szemben a bruttó állóeszköz-felhalmozás esetében 2,2 százalékos csökkenéssel számol, míg a Századvég Gazdaságkutató előrejelzése 7,5 százalékos növekedést valószínűsít, azaz az egyes intézmények prognózisa közötti szórás meglehetősen nagy.

A fogyasztás tekintetében egységesebb a kép az egyes prognózisok esetében. Míg 2020-ban a visszaesés mértéke 2,5 százalék volt, addig a PM 2021-ben 3,5 százalékos, az MNB 2,6–4,5 százalékos, míg a Századvég Gazdaságkutató 3,2 százalékos bővülésre számít.

Az export volumene 2020-ban 6,8 százalékkal csökkent. Mindhárom adatot publikáló intézmény érdemi növekedésre számít az export tekintetében. Az MNB előrejelzése 8,1–9,7, a PM-é 7,0, míg a Századvég Gazdaságkutatóé 8,7 százalékos bővülést jelez. Az import volumene 2020-ban az exporténál kisebb mértékben, 4,4 százalékkal esett vissza. Ezzel szemben 2021-re mind a három intézmény az ellenkezőjére számít, azaz az import volumene bővíthet kisebb mértékben: az MNB szerint 6,8–8,3, a PM szerint 4,4, míg a Századvég Gazdaságkutató szerint 7,8 százalékkal.

Az infláció tekintetében az IMF, az MNB és a Századvég Gazdaságkutató is a jegybanki cél fölötti, de a célsávon belüli inflációt vár – érdekes módon az MNB várja a legnagyobb, 3,8–3,9 százalékos pénzromlást, ezt követi az IMF 3,6 és a Századvég Gazdaságkutató 3,5 százalékos előrejelzése. A PM előrejelzése a teljes előrejelzési horizonton a jegybanki céllal megegyező inflációval számol.

A munkanélküliségi ráta tekintetében az MNB 4,2–5,0 százalék közötti értékkel számol, azaz nem zár ki kismértékű romlást sem. A Századvég Gazdaságkutató előrejelzése 4,2 százalékos rátát vár, míg az IMF 3,8 százalékosat. A PM nem közöl értéket erre a mutatóra vonatkozóan.

A költségvetési hiány 2020-ban jelentősen növekedett és a GDP 8,1 százalékát tette ki. Egyik vizsgált intézmény sem számít arra, hogy 2021-ben a hiány ismét 3,0 százalék alá csökkenne. A legmagasabb hiánnyal, 7,1 százalékkal a Századvég Gazdaságkutató prognózisa számol, míg az MNB 6,5–7,0, az IMF és a PM pedig egyaránt 6,5 százalékos hiánnyal számol. Varga Mihály pénzügyminiszter azonban nyilatkozataiban már jelezte, hogy az idei deficitcél 7,5 százalékra emelték a 2021-es költségvetés módosításában, amelyet aztán a Költségvetési Tanács is jóvá hagyott.

A GDP-arányos államadósságnál fontos felhívni a figyelmet arra, hogy az előrejelzés készítésének időpontja meghatározó, hiszen az államadósság a várt 81,0 százalék helyett csak 80,4 százalékra nőtt. Ennek megfelelően, míg a decemberi 80,8 százalékos PM-es előrejelzés csökkenést jelent, a Századvég Gazdaságkutató előrejelzésében ugyanez az érték már kismértékű növekedést jelez. Az MNB ezzel szemben kisebb, 79,4, az IMF pedig kerekén 80,0 százalékos GDP-arányos államadósságot vár 2021 végére.

7. TÁBLÁZAT: A FŐBB MAKROGAZDASÁGI ÉS ÁLLAMHÁZTARTÁSI MUTATÓKRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSEK (2021)

	2021			
	IMF	MNB	PM	Századvég
GDP-növekedés (% , év/év)	4,3	4,0-6,0	3,5	4,0
Infláció (% , év/év)	3,6	3,8-3,9	3,0	3,5
Munkanélküliségi ráta (%)	3,8	4,2-5,0	NA	4,2
Költségvetési egyenleg (GDP %-ában)	-6,5	(-7,0)-(-6,5)	-6,5	-7,1
Bruttó államadósság (GDP %-ában)	80,0	79,4	80,8	80,8

Forrás: IMF, MNB, PM, Századvég-számítás.

2022-ben a növekedést mind a négy előrejelzést készítő intézmény az 5,0 és 6,0 százalék közötti sávba várja, illetőleg az MNB pontosan ezt a sávot jelöli meg. A legoptimistább a sávon belül az IMF 5,9 százalékos előrejelzése, ezt követi a PM 5,4, valamint a Századvég Gazdaságkutató 5,1 százalékkal. A Refintiv adatbázisa szerint 2022-re a legoptimistább a Takarékbank 6,7 százalékos prognózissal, míg 6,0 százalékos bővülést vár a Capital Economics, a JP Morgan, a Morgan Stanley. 5,5 százalékot becsült a Raiffesien, 5,0 százalékot a Kopint-Tárki, 4,7-et az Erste Bank, 4,1-et az MKB Bank, 4,0-et az Equilor és a CIB Bank, míg 3,8-at a GKI.

A beruházások esetében 2022-ben is nagy a szórás az egyes előrejelzések között, amelynek oka nagyrészt az eltérő bázis, a 2021-re várt folyamatok. Az MNB előrejelzése 6,4–6,6 százalékos, a Pénzügyminisztériumé 10,5 százalékos, a Századvég Gazdaságkutatóé pedig 5,8 százalékos bővüléssel számol.

A fogyasztás bővülése szintén hozzá tud majd járulni a gazdasági növekedéshez 2022-ben. A növekedés a PM előrejelzése szerint 4,8, az MNB prognózisa szerint 3,8–4,9, míg a Századvég Gazdaságkutató előrejelzése szerint 4,7 százalék lehet.

Az export növekedési üteme mind a három előrejelzés szerint meghaladja az importét, azaz a külkereskedelmi egyenleg növekedési hozzájárulása pozitív lehet 2022-ben. A kivitel esetében a legnagyobb bővülést a Századvég Gazdaságkutató várja, 8,1 százalékot. Ehhez 7,0 százalékos behozatalbővülés párosul. A PM előrejelzésében a két növekedés rendre 7,4, illetve 7,1 százalék, míg az MNB itt is intervallumot adott meg: az export növekedése esetében 7,4–8,0 százalékot, az importnál pedig 6,4–6,9 százalékot.

Az infláció esetében a Pénzügyminisztérium, hasonlóan az előrejelzési horizont egészéhez, a jegybanki célnak megfelelő, 3,0 százalékos szintet vár. Szintén a jegybanki célnak megfelelő, 2,9–3,0 százalékos pénzromlási ütemet prognosztizál az MNB. A Századvég Gazdaságkutató és az IMF némileg magasabb, 3,2, illetve 3,5 százalékos pénzromlást valószínűsít.

Mind a három előrejelzés, amely tartalmaz prognózist a munkanélküliségi rátára, annak mérséklődésével számol 2021-hez képest. Itt az eltérések a 2021-eshez képest kisebbek: az IMF 3,5, az MNB 3,6–4,0, míg a Századvég Gazdaságkutató 3,6 százalékos munkanélküliséget vár.

Egyik előrejelzés sem számol azzal, hogy a költségvetési deficit 3 százalék alá kerülne 2022-ben, azaz a fiskális politika továbbra is kiemelkedően laza marad. Az előrejelzések itt meglehetősen szűk tartományban, 4,5 és 5,0 százalék között mozognak – ez az MNB által megjelölt sáv e mutató esetében. Az IMF és a PM egyaránt 4,8 százalékos hiányt vár, míg a Századvég Gazdaságkutató prognózisa szerint a GDP-arányos deficit 5,0 százalék lehet.

Az államadósság GDP-arányos értékében mind a négy intézmény csökkenést vár 2022-ben. A legkisebb értékre, 77,8 százalékra az MNB számít, ez összhangban van azzal, hogy a 2021-es előrejelzés is náluk a legalacsonyabb. A másik három intézmény által becsült adósság GDP-arányos értéke hasonló: az IMF-é 78,3, a PM-é 78,2, míg a Századvég Gazdaságkutatóé 78,7 százalék.

8. TÁBLÁZAT: A FŐBB MAKROGAZDASÁGI ÉS ÁLLAMHÁZTARTÁSI MUTATÓKRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSEK (2022)

	2022			
	IMF	MNB	PM	Századvég
GDP-növekedés (% , év/év)	5,9	5,0-6,0	5,4	5,1
Infláció (% , év/év)	3,5	2,9-3,0	3,0	3,2
Munkanélküliségi ráta (%)	3,5	3,6-4,0	NA	3,6
Költségvetési egyenleg (GDP %-ában)	-4,8	(-5,0)-(-4,5)	-4,8	-5,0
Bruttó államadósság (GDP %-ában)	78,3	77,8	78,2	78,7

Forrás: IMF, MNB, PM, Századvég-számítás.

2023-ban a növekedés már ismét mérsékeltebb, a gazdaság potenciális növekedése körül lehet. Ennek megítélése azonban nem egységes, így az előrejelzések közötti szórás is nagy. A legpesszimistább a négy intézmény közül az IMF, ők 2,6 százalékos bővülést várnak. Ezt követi az MNB 3,5 százalékos, a PM 4,0 százalékos és a Századvég Gazdaságkutató 4,5 százalékos prognózisa. A Refintiv körkérdésére viszonylag kevés intézmény adott 2023-ra növekedési prognózist. A legoptimistább az ING 4,5 százalékos prognózisa, ezt követi a Takarékbank 4,4, az Erste 4,1, a Raiffeisen 4,0, a GKI és a Kopint-Tárki 3,5-3,5 és végül a CIB 3,3 százalékos előrejelzése.

A beruházások volumene 2023-ban tovább bővíülhet mind a három, e mutatóra előrejelzést adó intézmény szerint. Fontos hangsúlyozni, hogy 2023-ra az MNB is már pontbecslést ad, azaz a távolabbi jövőt biztosabbnak érzi, mint a közelebbit. A legnagyobb növekedést itt a Századvég Gazdaságkutató prognózisa tartalmazza,

6,2 százalékot. Ezt követi a PM 4,2 és az MNB 2,8 százalékos beruházásnövekedési prognózisa.

A fogyasztás tekintetében szintén mindhárom intézmény bővülést vár: az MNB 3,0 százalékost, a PM 4,1 százalékot, míg a Századvég Gazdaságkutató 4,2 százalékot – azaz ebben az esetben az MNB előrejelzése a legpesszimistább.

2023-ban is megegyezik a három előrejelzés abban, hogy az export bővülése meghaladja majd az importét, azaz a nettó export növekedési hozzájárulása pozitív lehet. A legkisebb eltérés a két bővülés mértéke között a Századvég Gazdaságkutató előrejelzésében található, ahol azok rendre 6,6, illetve 6,4 százalék lehetnek. A legnagyobb eltérés a két növekedés között az MNB prognózisában szerepel, ott 5,1 valamint 4,1 százalék, míg a PM-nél 6,4 és 5,8 százalék az export, illetve az import várható bővülése.

Az infláció az IMF, az MNB és a Pénzügyminisztérium előrejelzésében a jegybanki célon, míg a Századvég Gazdaságkutató prognózisában kicsivel afölött, 3,3 százalékon alakul majd.

A munkanélküliségi ráta 2023-ban már csak minimálisan csökken, és a három, erre a mutatóra előrejelzést adó intézmény között érdemi eltérés nincs. A Századvég Gazdaságkutató 3,3 százalékos, az MNB 3,4–3,5 százalékos, míg az IMF 3,5 százalékos munkanélküliségi rátát vár.

A költségvetési egyenleg 2023-ban tovább javul a várakozások szerint, de a 3,0 százalékos maastrichti cél csak a PM előrejelzése szerint teljesül – ott is csak éppenhogy. Ezzel szemben az MNB 3,0–3,5 százalékos, az IMF 3,6 százalékos, a Századvég Gazdaságkutató pedig 4,1 százalékos GDP-arányos hiányt vár, azaz a fiskális politika konszolidálódása hosszú folyamat lesz és még 2023-ban sem ér véget.

A gazdasági növekedés eredményeként ugyanakkor a GDP-arányos államadósság 2023-ban tovább csökken mind a négy prognózis szerint. A legalacsonyabb értéket, 75,8 százalékot a PM valószínűsíti, összhangban a legalacsonyabb hiánnyal. Ezt követi a Századvég Gazdaságkutató 76,3, az MNB 76,5 és az IMF 76,9 százalékos prognózisa.

**9. TÁBLÁZAT: A FŐBB MAKROGAZDASÁGI ÉS ÁLLAMHÁZTARTÁSI MUTATÓKRA
VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSEK (2023)**

	2023			
	IMF	MNB	PM	Századvég
GDP-növekedés (% , év/év)	2,6	3,5	4,0	4,5
Infláció (% , év/év)	3,0	3,0	3,0	3,3
Munkanélküliségi ráta (%)	3,5	3,4-3,5	NA	3,3
Költségvetési egyenleg (GDP %-ában)	-3,6	(-3,5)-(-3,0)	-3,0	-4,1
Bruttó államadósság (GDP %-ában)	76,9	76,5	75,8	76,3

Forrás: IMF, MNB, PM, Századvég-számítás.

7. Táblázatok

10. TÁBLÁZAT: ELŐREJELZÉS

	2020	2021	2022	2023
Bruttó hazai termék (volumenindex)	-5,0	4,0	5,1	4,5
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-2,5	3,2	4,7	4,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-7,3	7,5	5,8	6,2
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-6,7	8,7	8,1	6,6
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-3,9	7,8	7,0	6,4
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	5,8	6,3	8,0	8,9
Fogyasztóiár-index (%)	3,3	3,5	3,2	3,3
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,6	0,60	0,75	0,9
Munkanélküliségi ráta (%)	4,2	4,2	3,6	3,3
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	9,7	4,7	8,1	9,2
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	0,1	-0,3	0,4	0,5
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	2,1	2,8	3,3	3,3
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-8,1	-7,1	-5,0	-4,1
Államadósság a GDP %-ában	80,4	80,8	78,7	76,3
Az államháztartás elsődleges egyenlege a GDP százalékában	-6,1	-5,1	-3,2	-2,4
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	-6,2	3,7	3,9	2,1
Euróárfolyam (HUF)	351,2	365,1	355,3	351,1

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

11. TÁBLÁZAT: ALTERNATÍV FORGATÓKÖNYVEK 2021–2022-BEN AZ ALAPPÁLYÁHOZ KÉPEST

	2021					2022				
	Alappálya	1. alternatív	Eltérés	2. alternatív	Eltérés	Alappálya	1. alternatív	Eltérés	2. alternatív	Eltérés
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,0	2,1	1,9	5,1	1,1	5,1	4,5	0,6	5	-0,1
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	3,2	0,9	2,3	4,3	1,1	4,7	4,9	-0,2	4,9	0,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	7,5	4,2	3,3	9,1	1,6	5,8	5,9	-0,2	6,1	0,4
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,7	5,9	2,8	8,7	0,0	8,1	6,6	1,5	7,7	-0,3
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	7,8	5,7	2,1	8,0	0,2	7,0	6,2	0,8	6,8	-0,2
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	6,3	5,8	0,5	6,5	0,2	8,0	6,6	1,4	7,9	-0,1
Fogyasztóiár-index (%)	3,5	3,7	-0,2	3,6	0,1	3,2	3,8	-0,6	3,5	0,3
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,60	0,75	-0,2	0,75	0,2	0,75	0,9	-0,2	0,75	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	4,2	4,7	-0,5	4,0	-0,2	3,6	4,3	-0,7	3,5	-0,1
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	4,7	4,0	0,7	5,5	0,8	8,1	5,7	2,4	9,1	1,0
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,3	-0,7	0,4	-0,2	0,1	0,4	-0,5	0,9	0,4	0,0
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	2,8	2,4	0,4	2,8	0,0	3,3	2,5	0,8	3,2	-0,1
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-7,1	-7,6	0,5	-6,8	0,3	-5,0	-5,4	0,4	-4,8	0,2
Államadósság a GDP %-ában	80,8	82,6	-1,8	79,7	-1,1	78,7	80,7	-2,0	77,3	-1,4
Az államháztartás elsődleges egyenlege a GDP százalékában	-5,1	-5,6	0,5	-4,8	0,3	-3,2	-3,6	0,4	-3,0	0,2
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)*	3,7	2,0	1,7	4,4	0,7	3,9	4,2	-0,3	4,0	0,1
Euróárfolyam (HUF)	365,1	367,7	-2,6	366,0	0,9	355,3	358,9	-3,6	356,9	1,6

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

12. TÁBLÁZAT: ALTERNATÍV FORGATÓKÖNYVEK 2023-BAN AZ ALAPPÁLYÁHOZ KÉPEST

2023					
	Alap-pálya	1. alternatív	Eltérés	2. alternatív	Eltérés
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,5	4,8	0,3	4,8	0,3
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	4,2	4,6	0,4	4,5	0,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	6,2	7	0,8	6,6	0,4
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,6	6,2	-0,4	7,6	1
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,4	5,8	-0,6	7,1	0,7
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	8,9	7,7	-1,2	9,1	0,2
Fogyasztóiár-index (%)	3,3	3,7	0,4	3,6	0,3
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,9	0	0,9	0
Munkanélküliségi ráta (%)	3,3	4	0,7	3,2	-0,1
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	9,2	7,8	-1,4	10,5	1,3
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	0,5	-0,5	-1	0,5	0
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	3,3	2,3	-1	3,3	0
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-4,1	-4,5	-0,4	-3,8	0,3
Államadósság	76,3	78,1	1,8	74,4	-1,9
Az államháztartás elsődleges egyenlege a GDP százalékában	-2,4	-2,9	-0,5	-2,2	0,2
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	2,1	2,7	0,6	2	-0,1
Euróárfolyam (HUF)	351,1	354,1	3	352,7	1,6

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás