



## **Világgazdasági hatások – különösen a Brexitre tekintettel – az EU-ra, benne Magyarországra gazdaságára, államháztartására**

**Készült a Költségvetési Tanács Titkársága megbízásából**

Készítették:

Bogóné Jehoda Rozália

Losoncz Miklós

Nagy Katalin

Palócz Éva

Vakhal Péter

A munkacsoportot vezette: Nagy Katalin

.....  
Dr. Palócz Éva Mária, vezérigazgató

Budapest, 2021. augusztus 30.

Készült KVT/7-1/2021. szerződés alapján

Dr. Palócz Éva Mária  
vezérigazgató

KOPINT-TÁRKI  
Konjunktúrakutatási Intézet Zrt.  
1112 Budapest, Budaörsi út. 45.  
1518 Budapest, Pf. 71.  
Telefon: 309-2695  
Fax: 309-2647  
E-mail: [info@kopint-tarki.hu](mailto:info@kopint-tarki.hu)  
[www.kopint-tarki.hu](http://www.kopint-tarki.hu)

## Tartalom

Világgazdasági hatások – különösen a Brexitre tekintettel – az EU-ra, benne Magyarország gazdaságára, államháztartására .....	5
Vezetői összefoglaló .....	5
Bevezetés.....	15
1. Nemzetközi gazdasági és növekedési folyamatok a világgazdaságban 2021 közepén .....	16
1.1. Világgazdasági helyzet – fordulatot hoz-e a 2021. év? .....	17
1.2. Világkereskedelem és nyersanyagpiacok, emelkedő nyersanyagárak .....	23
1.2.1. A világkereskedelem újraéledése .....	23
1.2.2. Nyersanyagpiacok – drámai áremelkedések.....	25
1.2.3. Nem energiahordozó nyersanyagpiacok átalakulása .....	26
1.3. Nemzetközi pénzügyi piacok, a monetáris politika jövőbeli alakulásával kapcsolatos bizonytalanságok; az erősödő infláció veszélye.....	28
1.3.1. A COVID-19 hatása a nemzetközi működőtőke áramlására .....	32
1.4. Az Európai Unió nemzetközi környezete .....	37
1.4.1. A brit gazdaság helyzete, a kilépés első hatásai a brit gazdaságra, és az Európai Unióra .....	40
1.4.1.1. A kereskedelmi és együttműködési szerződés fő vonásai.....	41
1.4.1.2. A Brexit brit gazdaságra gyakorolt hatásai .....	45
1.4.2. A válság következményei a fejlődő országokban.....	51
1.4.3. Kína gazdasági átalakulása, megváltozó szerepe a globális folyamatokban.....	56
2. Az Európai Unió gazdasága.....	61
2.1. Növekedési tendenciák az eurózónában, különös tekintettel Németországra és Franciaországra.....	62
2.2. Németország, Franciaország és Olaszország gazdasági kilátásai.....	68
2.3. Az eurózónán kívüli régi tagországok gazdasági helyzete .....	74
2.4. Közép-kelet-európai új EU tagállamok helyzete – élénkülés a járvány után.....	76
2.4.1. Gazdasági válság az egyes tagállamok szemszögéből.....	76
2.4.2. A munkaerő előregedésének gazdasági hatásai a régióban .....	82
2.4.3. Az fogyasztói és lakásárak alakulása térségben.....	86
2.4.4. Növekedési kilátások a régióban .....	87
3. A világgazdasági környezet hatása a magyar államháztartásra .....	89
3.1. A nemzetközi környezet hatása a makrogazdasági helyzetre, a növekedési kilátásokra .....	89
3.1.1. A régió helyzete.....	89
3.1.2. A magyar gazdaság és külkereskedelem a Covid válság tükrében .....	90
3.2. A makrogazdasági változások fiskális hatásai .....	93
Hivatkozások.....	95



## Világ gazdasági hatások – különösen a Brexitre tekintettel – az EU-ra, benne Magyarországra gazdaságára, államháztartására

### Vezetői összefoglaló

A COVID-19 megjelenése 2020 tavasza óta alapvetően megváltoztatta a világ gazdaság képét, minden korábbi várakozást felülírt. **Tavaly a globális teljesítmény 3,5%-kal esett vissza. Az idei évre, noha az első negyedév még általában visszaesést hozott, az OECD 5,8%-os növekedést jelez előre, és 4,4%-ot jövőre.** Az IMF júliusi prognózisa még optimistább: az idei évre 6%-os, jövőre 4,9%-os globális növekedést prognosztizál, jelezve, hogy elsősorban a fejlett országokban javulnak a kilátások. Az egyelőre kedvező kamatfeltételek és a válság következtében felhalmozott lakossági megtakarítások mindenütt kedveznek a magánfogyasztás bővülésének. A beruházások terén a válság miatt elhalasztott beruházások pótlására kerül majd sor, s a megnövekedett ipari termelés pedig újabb beruházásokat ösztönöz majd. Amennyiben nem indul el egy újabb járványhullám az év második felében a turizmus és a kapcsolódó szolgáltatások vonatkozásában is megindulhat egyfajta élénkülés. A növekedés szempontjából lefelé mutató kockázatot az infláció erősödése és a monetáris feltételek szigorodása, valamint a pandémia újbóli fellángolása jelenthet. Mindegyiknek jó esélye van ugyan, de egyelőre az előrejelzők többsége azzal számol, hogy ezek a kockázatok kezelhető keretek között maradnak. A bizonytalanságot fokozza a koronavírus új mutánsainak megjelenése, ami számos országban már most, de ősztől bizonyosan újabb szigorításokat fog kikényszeríteni. Továbbra is nagyon nagy probléma, hogy a fejlődő országokban az oltási kampányok nagyon lassan haladnak, és ezekben az országokban az egészségügy felkészültsége a járvánnyal szemben nagyon kezdetleges. Az idei növekedés még jelentős mértékben támaszkodik a fiskális ösztönzőkre, amelyek kivezetése a jövőre lassúbb növekedéshez vezethet.

A gazdaságélénkítő programok egyszerre indultak be a világon, ami jelentősen felpörgette a **világkereskedelmet**, és esély nyílt arra, hogy a világ visszatérjen a 2019-ben megszakított trendhez. Az áruforgalom volumene – a tavalyi visszaesés után – az idén jelentősen bővül, különösen a felzárkózó országokban, amelybe Kínát is beleértjük. A tavalyi évhez képest a második negyedévben eddig már több, mint 20%-os bővülés tapasztalható az importban, mind a fejlett, mind a felzárkózó országokban, ami a beruházások importigényének következménye. Az áruk világkereskedelme a tavalyi év azonos időszakához képest áprilisban és májusban 25%-kal bővült. A fejlett országok exportja is hasonló mértékben bővül, mint a felzárkózó országoké: a második negyedévben eddig már 30%-os volumenváltozást tapasztaltunk. Ugyanakkor nem szabad elfelejteni, hogy az alacsony bázis továbbra is erősen dominál az év/év alapú statisztikák esetében. 2010-es bázison számolva a fejlett országok exportja még így is csak 125%-on áll, ami nagyjából a 2018-as szinteknek felel meg (vagyis az exporttevékenység lassulása már a járvány előtt megkezdődött). Eközben a felzárkózó országok, élükön Kínával, kb. 140%-os bővülést értek el 2010 egészéhez képest. Az utóbbi hónapokban azonban lassulás tapasztalható az áruk kereskedelmében, ami a logisztikában tapasztalt szűk keresztmetszeteknek, illetve a bizonyos nyersanyagok és alkatrészek túlkeresletének tudható be. A globális kikötői kapacitások nem elegendőek a szállítási igények kielégítéséhez, egyes kikötőkben a hajók akár 20 napot is várakozhatnak. Mindez a szállítási árakban is megmutatkozik, és akár a 2-3-szoros drágulás is elképzelhető. Kedvezőtlen hír, hogy a logisztikai szolgáltatókon lévő nyomás nem enyhül, sőt

egyre fokozódik, ahogy a gazdaságok újraindítása egyre több helyen erőre kap. A szűk keresztmetszet nem csupán az ipari fémek terén érzékelhető, hanem most már az élvezeti cikkeknek számító élelmiszerek (kávé, tea) esetében is tapasztalható.

A gazdasági élénkülés a nyersanyagok iránti keresletet is fűti. Az IEA legfrissebb jelentése optimista hangot üt meg: a **globális olajkereslet** az idén – éves átlagban – akár napi 5,3 millió barrellel is emelkedhet, s elérheti a napi 96,2 millió barrelt is. Jövőre további napi 3,2 millió barreles emelkedés várható. Így 2022 végére a globális olajkereslet elérheti a pandémia előtti szintet. Némi bizonytalanságra ad okot, hogy júliusban a kereslet emelkedő trendje megtört, s a pandémia terjedésétől való félelmek az idei második félévi kilátásokat is rontották. Májusban a **Brent nyersolajár** 68 dollár/hordó körül mozgott, ami részben a nyersolajtartalékok csökkenésére volt visszavezethető. Június elejére 71 dollárra emelkedett a Brent olaj hordónkénti ára, június közepe-végére már 75 dolláros szintet is elérte, s júliusban végig 70 dollár felett maradt, sőt időnként a 80-at is megközelítette, de a felfelé ható árnymomás csökkent valamelyest. Így augusztus közepére ismét 70 dollárra süllyedt Brent nyersolajár, sőt augusztus végére már az alá csúszott. Az őszi hónapokban a kereslet alakulását jelentős bizonytalanság övezi: számos ázsiai országban a COVID-19 delta mutánsának terjedése következtében újabb korlátozások bevezetésére került sor, ami csökkentheti a mobilitást és fékezheti a kereslet bővülését. A nyersolajkínálat várható bővülése és a kereslet mérséklődő ütemű növekedése következtében az áremelkedés üteme a negyedik negyedben, mérséklődhet, s jövőre az OPEC kitermelés bővülése és az amerikai palaolajtermelés növelése következtében az árak ismét megnyugodhatnak. A nyersolajár az idén éves átlagban 66-68 dollár körül mozoghat hordónként, míg jövőre, amennyiben a kínálat erőteljesen bővül, átmenetileg akár kismértékben csökkenhet is. Becslések szerint 65-70 dollár között alakulhat a jövő évi átlagár. Szakértők egyelőre nem számítanak arra, hogy az olajár a prognózisidőszakban a jelenleginél jóval magasabbra szintre emelkedne. Továbbra is jelentős tartalékkapacitások vannak a kitermelés terén, s a kereslet extrém bővülése sem várható.

A **nem energiahordozó nyersanyagok** világpiacán soha nem látott szintre emelkedtek egyes termékek árai, különösen azok, amelyek az infrastrukturális beruházásokhoz szükségesek, mint például a vasérc és a réz. Az élelmiszerek ára is gyors emelkedésnek indult, és a bioüzemanyagok iránti kereslet felfutása miatt már egy szuperciklus jelei látszódnak. Ugyanakkor június-júliusban mind az ipari fémek, mind az élelmiszerek ára enyhe csökkenést mutatott. Egyelőre nem világos, hogy mennyire lesz tartós ez a trend. A kínálat szinte egyetlen szegmensben sem tud lépést tartani a kereslettel, aminek elsősorban Kína az oka, ahol a karbonsemlegessé válás jegyében egymás után állítják le a szennyező erőműveket, a kiesett kapacitást pedig importból pótolják. Erre a hullámra a spekulánsok is felültek, ezért Peking a stratégiai tartalékok piacra dobásával igyekszik hűsíteni a piacot, ennek ellenére a magas árak az év végéig szinte biztosan fennmaradnak, sőt egyes, Magyarország szempontjából különösen fontos termék kategóriában, mint például a mikrochip gyártásban a ciklus akár 2022 végéig is tarthat.

A koronavírus kedvezőtlen konjunkturális hatásainak enyhítése érdekében a **monetáris politika** tavaly is megmaradt az extrém laza kurzus mellett. Az idei évet is a korábbi politika folytatása jellemzi, ugyanakkor megjelentek az első jelzések arra vonatkozóan, hogy jövőre már változás várható. A **FED** egyelőre még nem változtatott az alapkamaton, de megemelte inflációs várakozását, s noha kommunikációjában azt jelezte, hogy az infláció megugrása inkább átmeneti,

mégis egyre több jel utal arra, hogy a kamatvárakozások felfelé mutatnak. Az eszközvásárlási program kapcsán egyelőre nem következett be semmiféle lépés, de a jegybanki kommunikáció a korábbinál sokkal óvatosabbá vált, hangsúlyozva, hogy hónapról hónapra figyelik a beérkező adatokat, és azok függvényében döntenek a szükséges lépésekről. Az amerikai jegybank elsősorban a munkaerőpiaci folyamatok alakulásától teszi függővé az eszközvásárlási program esetleges lassítását, azonban – megítélése szerint – egyelőre a járvány által sújtott amerikai foglalkoztatás még nem érte el azt a pontot, hogy erre szükség legyen. A kommunikációból az is kitűnik, hogy leghamarabb az őszi hónapokban képzelhető el, hogy a jegybank megfontolja az eszközvásárlási program szűkítését, ugyan e tekintetben meglehetősen ellentmondásos nyilatkozatok hangzanak el az utóbbi időben. Mindebből tehát arra lehet következtetni, hogy ha nem is az idén, de jövőre mindenképpen irányváltás várható az amerikai monetáris politikában, ami a többi országra is kihát majd. Ugyan a FED csak átmeneti inflációerősödést jelez, de egyre inkább megfogalmazódnak azok a félelmek, amelyek egy esetleges ár-bér spirál kialakulását jósolják az USA-ban. Az **EKB** júliusi ülésén megerősítette, hogy tovább folytatja a laza monetáris politikát, s az irányadó kamatok a jelenlegi alacsony szinten maradnak annak ellenére, hogy az inflációs ráta júliusban már meghaladta a 2%-ot, s az inflációs várakozások is erősödő infláció irányába mutatnak. A Kormányzótanács az úgynevezett stratégiai felülvizsgálatot követően újra arra az álláspontra jutott, hogy kitart a tartósan laza monetáris politikai kurzus fenntartása mellett az inflációs cél teljesítése érdekében. Az EKB kommunikációja szerint még nincs itt az ideje a szigorításnak, s nem is lesz addig, ameddig az infláció tartósan el nem éri a két százalékot, és a trendinfláció alakulása nem utal arra, hogy az infláció középtávon két százalékon stabilizálódik. Ugyanakkor, ha az infláció tartósan magassá válik, meghaladva a jegybanki célértéket, az EKB-nak sem lesz más választása, mint a szigorítás. Az EKB szakemberei szerint első lépésben a válság miatti eszközvásárlást (PEPP) vezethetik ki, majd a „hagyományos” QE-programot, az APP-t építhetik le, s csak utána következhet a kamatemelés. Egy esetleges kamatemelés megnöveli a kormányok adósságának finanszírozási költségeit, s megemeli a hozamelvárásokat. Kitart a laza monetáris politika mellett a **brit jegybank** is, annak ellenére, hogy az infláció júniusban 2,5%-ra, azaz a jegybanki célérték fölé emelkedett. A **japán jegybank** továbbra is az extrém lazítás politikáját követi. Ugyanakkor **más országokban a gazdasági körülmények már kikényszerítenek némi monetáris szigorítást**. Az orosz jegybank tavasz óta tovább emelte az alapkamatot, s a tavaszi 4,50 százalékról júliusra már 6,5%-ra nyomta fel az alapkamatot. A **cseh jegybank** augusztusban újabb 25 bázisponttal 0,75%-ra emelte az alapkamatot, döntését azzal indokolva, hogy korlátozni akarja a gazdaság koronavírus-válság utáni élénkülése következtében várható inflációnövekedést, s jelezte, hogy az év folyamán további kamatemelés várható. Az **MNB** június 22-án 30 bázisponttal 0,90%-ra emelte az alapkamatot, s jelezte, hogy egy kamatemelési ciklus vette kezdetét, július 28-án pedig 1,20% tovább is emelte az alapkamatot, majd a kamatemelési ciklus következő lépéseként augusztus 24-én újabb 30 bázispontos emelésre került sor. Így a magyar alapkamat most 1,50%-on áll. Mexikó, Brazília, Izland, Argentína, Chile, Ukrajna, Dél-Korea esetében is kamatemelésre került sor május-június-július-augusztus hónapokban. Mindez jelzi, hogy a laza monetáris politika időszaka sok országban a végéhez közeledik, s – ha lassan is – de a monetáris keretfeltételek változni fognak, ami megnehezíti majd az államadósságok finanszírozását.

A COVID-19 hatására a nemzetközi **működőtőke** áramlásában is jelentős változások következtek be. A világ országai között 2020-ban 35%-kal kevesebb működőtőke áramlott, mint a megelőző

évben. 2005 óta most fordult elő először, hogy ennyire csekély lett volna az érdeklődés a külföldön történő beruházások iránt. A COVID-19 járvány következtében a már folyamatban lévő beruházások jórészt átütemezték, vagy leállították, s új projektekbe is csak kevesek mertek befogni. A legnagyobb visszaesés Európában következett be. 2020-ban 80%-kal kevesebb működőtőke áramlott ide, mint 2019-ben. Magyar szempontból is figyelemreméltó, hogy a világ korábban második legnagyobb FDI befektetője, Németország 2020-ban 75%-kal csökkentette működőtőke kivitelét. Ez elsősorban a cégesoportokon belüli kölcsönök visszavonásából, valamint a leányvállalatok által megtermelt nyereség kivonásából, visszaforgatásának elmaradásából fakadt. Ázsia volt az egyetlen kontinens, ahová tavaly az egy évvel korábbinál több FDI áramlott be, ami egyben azt is jelenti, hogy a nemzetközi működőtőke áramlások több mint fele erre a kontinensre irányult. Különösen a Regionális Átfogó Gazdasági Partnerség (RCEP) csoport ázsiai tagállamai, így Kína, Dél-Korea, Szingapúr és az ASEAN országok tökevonzó képessége erősödött. A működőtőke importőr országok ranglistáján a beáramló FDI mennyiségét 2020-ban is növelni tudó Kína átvette a hagyományos éllovas, az USA helyét, ahol főleg a keletkezett profitok reinvesztálásának elmaradása következtében 40%-kal esett vissza az FDI beáramlás az elmúlt évben. A dobogó harmadik fokát India foglalja el, ahol egyre élénkebb az IKT szektor cégei, start-up-jai felvásárlása iránti kereslet. Az FDI áramlások 2020 harmadik-negyedik negyedében elérték zuhanásuk mélypontját, s megkezdődött némi visszarendeződés, ami 2021-ben 10-15 százalékos növekedésben nyilvánul majd meg.

2021-ben mindenütt az **infláció élénkülése várható**, ami elsősorban a nyersanyagárak, illetve az energiaárak emelkedésének tudható be. Az ipari termelői árak is emelkedésnek indultak, részben különböző szűk keresztmetszetek, szállítási fennakadások, illetve a nyersanyagárak felfelé mutató trendje jelentősen megemelték egyes féltermékek árait. Az Eurostat adatai szerint a 2021 júliusi inflációs ráta az euróövezetben 2,2%-ot ért el, augusztusban már 3%-ra emelkedett miközben az év elején még 1% alatt, tavaly decemberben pedig negatív volt. Az euró övezetben Észtországból és Litvániából mérték júliusban a legmagasabb, 4% feletti inflációt, de Németország és Luxemburg esetében is 3% feletti drágulás volt tapasztalható. Az USA-ban is erőteljesen emelkednek a fogyasztói árak: idén júniusban mind a maginfláció, mind a fogyasztói árindex magasabb lett a vártnál. A drágulás hó/hó viszonylatban 0,9% volt, az előző évhez képest azonban 5,4%, s a maginfláció is 4,5%-ot ért el. Ez utóbbi 1991 óta nem volt ilyen magas, s a növekedés elsősorban a gépjármű árak alakulásának volt betudható. Egyelőre mind a FED, mind az EKB átmenetinek tartja ezt a jelenséget, s ezt azért is hangsúlyozzák, mivel egyelőre nem kívánnak erőteljesebb beavatkozásokat fogantatni, de könnyen lehet, hogy tévednek, s hamarabb kerülnek lépéskényszerbe, mint ahogy várták.

Az **Európai Unió külső környezetében mindenütt a gazdasági élénkülés jellemző**. Az OECD CLI (Composite Leading Indicator) indexe jelzi, hogy míg a Kínában az indikátor bezuhanása már tavaly februárban bekövetkezett, addig a többi régió esetében némi késéssel, csak áprilisban, és régióként különböző mértékben. Tavaly ősz óta a hangulat mindenütt javulni kezdett, és ez a felfelé mutató trend egyelőre megmaradt, bár egyes országokban augusztusban némi lefelé mozdulás mutatkozott. A javulás mértéke Kínában és Braziliában a legerőteljesebb, míg az Egyesült Királyságban és Indiában a legmérsékeltebb.



Noha az **amerikai gazdaság** viszonylag gyorsan kiheverte a pandémiát, s az idén már dinamikus növekedés várható, a gazdaságon belül megindultak bizonyos szerkezeti változások (például az otthoni munkavégzés elterjedése, a videokonferenciák alkalmazása stb.), amelyek bizonyos szolgáltatások iránti korábbi keresletet lecsökkenthetik. Az amerikai GDP az idén 6,9%-kal bővülhet az OECD előrejelzése szerint, s jövőre valamelyest mérsékeltebb ütemben, 3-4%-kal nőhet. Mind a magánfogyasztás, mind a beruházások 8% körül bővülnek, az export a tavalyi 12,9%-os visszaesést az idén 6,3%-os bővüléssel kompenzálja. Az állami fogyasztás 3,4%-kal bővül. Az idei dinamikus növekedésben még nagyon nagy szerepe lesz az állami ösztönzőknek. Az amerikai fiskális ösztönző csomag a GDP 8,5%-ra tehető, és ennek nagy része 2021-ben kerül majd elköltésre. Számos ösztönző intézkedés (pl. a kedvezményes munkanélküli támogatás) őszig érvényben marad.

A tavalyi 4,7%-os visszaesés után **Japánban** az idén 2,6%-os növekedés várható, ami jövőre valamelyest lassul. Így a GDP a pandémia előtti szintet 2022 vége előtt nem éri el. A növekedést elsősorban az export húzza majd, amely az OECD előrejelzése szerint az idén akár 11,5%-kal bővülhet nagyjából kompenzálva a tavalyi visszaesést. Az állami fogyasztási kiadások szintén dinamikusán nőnek, míg a magánfogyasztás és a beruházási tevékenység lanyha marad. A lakossági megtakarítások mind az idén, mind jövőre viszonylag magas szintén maradnak, jelezve, hogy a vásárlói bizalom még nem tért vissza, s a lassú bérnövekedés sem ösztönzi a fogyasztást.

Az **orosz gazdaság** számára a COVID-19 járvány következményei mellett az alacsony nyersolajár is növekedést fékező hatású volt. Az IMF legfrissebb előrejelzése szerint idén az orosz GDP a tavalyi 3% körüli visszaesés után 4,4%-kal, jövőre pedig 3,1%-kal bővülhet. Sok múlik azon, hogy az olajárak és a globális olajkereslet hogyan alakul. Az orosz gazdaság szerkezeti problémái továbbra is változatlanok, ami megnehezíti a kilábalást.

A **brit gazdaságot** 2020-ban és 2021-ben két negatív keresleti és kínálati sokk érte: a Brexit és a koronavírus-járvány. Amíg a Brexit elsősorban a nemzetközi kereskedelemben kerülő termékeket előállító és szolgáltatásokat kínáló ágazatok helyzetét nehezíti, addig a pandémia elsősorban a belföldi piacra orientálódó szolgáltatásokét. A két sokk regionális és foglalkoztatási következményei eltérőek. Makrogazdasági szinten a Brexit és a pandémia hatásai összeadódnak. Annak ellenére, hogy a kereskedelmi és együttműködési szerződés révén sikerült elkerülni a megállapodás nélküli kiválást az EU-ból és az azzal kapcsolatos zavarokat a bilaterális kereskedelemben, a Brexit hátrányosan érintette mind az Egyesült Királyságot, mind az Európai Uniót, de a két entitás gazdasága közötti aszimmetria miatt az EU-t nagyságrendekkel kisebb mértékben. A megállapodás más opciókhoz képest ugyan mérsékelte a hátrányokat, de a brit EU-tagsághoz képest mindkét fél számára kedvezőtlenebb kereskedelempolitikai környezetet eredményezett elsősorban a különféle nem tarifális korlátozások megjelenése miatt. A Brexit nyomán létrejött két elkülönült jogi-szabályozási térség, a lezáratlan ügyek, a folyamatos egyeztetési kényszer és a kereskedelmi és együttműködési szerződés ötvenkénti megújítása a bizonytalanságot tartósítja a kétoldalú gazdasági kapcsolatokban. További bizonytalansági tényező az Egyesült Királyság által az Európai Uniónak fizetendő kilépési összeg nagysága. Az Egyesült Királyságot tekintve a negatív hatások a legerőteljesebbek a személyek és a munkaerő szabad mozgásának megszűnése miatt a munkaerőpiacon, valamint a pénzügyi szolgáltatások terén,

amelyekre nem terjed ki a kereskedelmi és együttműködési szerződés hatálya. A két hatás egymást erősítve munkaerőhiányt idézett elő, illetve fennmaradása esetén tartósít.

Egyre nyilvánvalóbbá válik, hogy a vakcinához való hozzáférés, a lakosság átoltottsági szintje határozza meg leginkább a **fejlődő világ gazdaság** kilátásait. A viszonylag optimista előrejelzések szerint sem valószínű, hogy a fejlődő országok lakosságának legalább fele megkapja ez év végéig a védettséget adó oltást. Sokukra „elveszett évtized” vár, vagyis közel tíz évre lesz szükségük ahhoz, hogy újra elérjék a pandémia kitörése előtt rájuk jellemző színvonalat. Az ENSZ által 2015-ben meghirdetett globális fejlődési program keretében megfogalmazott ún. fenntartható fejlődési célkitűzések (sustainable development goals – SDGs) megvalósításának 2015 óta tartó felfelé ívelő tendenciáját is derékba törte a COVID-19 járvány. A pandémia okozta visszaesés gyakorlatilag megsemmisítette a fejlesztési program eredményeit.

**Kína**, mint egyetlen ország, amely a pandémia időszakában is növekedni tudott, az idén visszatér a dinamikus, 8,5%-os GDP növekedési pályára. Az idén beindított, a duális körforgásnak nevezett stratégiát megvalósító ötéves terv egyik sarkalatos pontja, hogy a hazai fogyasztás legyen a gazdasági növekedés legfontosabb mozgatórugója. A GDP növekményének már most is kiugróan magas hányadát teszi ki a fogyasztás, de ebbe erősen belejátszik a bezártság folytán elhalasztott szükségletek kielégítésére irányuló törekvés is. A GDP növekedésének másik főszereplője a nettó export, amiben elsősorban az tükröződik, hogy Kína igen gyorsan reagált a világjárvány teremtette szükségletek kielégítésére való specializáció terén. A globális termelési láncokkal, a kereskedelmi háborúval kapcsolatos problémák jó részét sikerült áthidalniuk a járványhoz köthető egészségügyi berendezések, eszközök és készítmények gyártására és exportjára történő koncentrációval. Minden jel arra utal, hogy Kína hamarosan az eddiginél is erősebb befolyásra fog szert tenni, mind a működőtőke-export, mind a likviditási nehézségekkel küzdő államok költségvetéseinek finanszírozása terén.

**Az Európai Unió gazdasága tavaly 6%-kal zsugorodott a pandémia következtében**, s szintje 5%-kal maradt el a 2019. évitől. Az idei év első negyedéve még 1,3%-os visszaeséssel zárt az előző év azonos időszakához képest, azonban a második negyedévben már 13,2%-os növekedést lehetett elkönyvelni. Igaz itt a bázishatás is jelentős, hiszen 2020 második negyedében volt a legnagyobb a visszaesés (-13,6%). Az Európai Unió államok közül 2021 második negyedében Spanyolország, Franciaország és Olaszország produkálták a legnagyobb növekedést, de ők voltak azok, ahol a járvány következtében különösen nagy volt a visszaesés tavaly, mind a második negyedévben, mind az év egészében. Az EU-27 átlagában idén 4,9%-os GDP bővülést várunk, amennyiben az év további részében a várva várt lazítások – minden súlyosabb következmény nélkül – megvalósulnak, s az új mutánsok nem kényszerítenek ki újabb megszorításokat. Az infláció az EU-27 átlagában is gyorsulni kezdett, egyes országokban különösen: a tavalyi 0,7% után az idén éves átlagban 2,2%-os fogyasztói áremelkedés várható, s jövőre valamivel alacsonyabb, 1,8%-os inflációra számítunk, de itt vannak felfelé mutató kockázatok. A júniusi inflációs ráta 2,2% volt, s a legtöbb országban az árszint tovább emelkedik, a júliusi ráta már 2,5%-ra ugrott. A munkanélküliség az idén 7,6% körül alakulhat, s jövőre akár 7% alá is süllyedhet, amennyiben a az élénkülés stabilizálódik. Az év eleje óta a munkanélküliségi ráta folyamatosan csökken, júliusban 7,1%-on állt. Sok országban azonban a kedvező munkapiaci adatok fenntartását masszív állami támogatások segítik.

**Tavaly az euróövezet GDP-je 6,4%-kal csökkent.** 2020 utolsó negyedében mintegy 4%-kal maradt el a 2019. év utolsó negyedének szintjétől. A pandémia újabb hulláma következtében az euróövezet GDP-je az év első negyedében 1,3%-kal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, s 0,3%-kal az előző negyedévhez képest. A második negyedévtől kezdve azonban már dinamikus növekedésre számíthatunk, mivel – az átoltottság terjedése következtében – a korlátozások mindenütt enyhülnek, a turizmus egyre inkább beindul, akárcsak a lakossági szolgáltatások. 2021 második negyedében 13,6%-kal nőtt a GDP, az előző év azonos időszakához képest, s 2%-kal az előző negyedévhez képest. Az idei második negyedévi magas növekedési adatban jelentős a bázishatás, hiszen 2020 második negyedében az EU-19 GDP-je negatív rekordot elérve 14,4%-kal csökkent. Éves átlagban az EU-19 GDP-je 5%-kal bővíthet az idén, 4,6%-kal jövőre. A GDP szintje várhatóan még az idén eléri a válság előttit. Az egyes országok közötti növekedési különbségek jelentősek maradnak. Idén a növekedésben az állami fiskális intézkedések továbbra is jelentős szerepet játszanak majd. A különböző támogató intézkedések kivezetésére – a konjunktúra alakulásától függően – inkább az év második felében vagy jövőre kerül majd sor. Jelentős lefelé mutató kockázatot jelent a pandémia új hullámának kibontakozása, amely újabb szigorításokat hozhat magával, illetőleg az infláció erősödése következtében esetleg bekövetkező monetáris szigorítás.

Az **inflációs környezet** tekintetében némi változás tapasztalható. Tavaly éves átlagban az euróövezet inflációs rátája 0,3%-ot ért el. Január óta azonban folyamatos emelkedés tapasztalható. Májusban az EU-19 inflációs rátája elérte a 2%-ot, azaz a jegybanki célértéket. Júliusban már 2,2%-ra ugrott, s tekintve, hogy a nyersanyagárak emelkedő trendet mutatnak, a konjunktúra élénkül, várhatóan az év további hónapjaiban is magasabb rátákra számíthatunk. Jelenlegi információink szerint az idén éves átlagban 2% fölött alakulhat az infláció, ami jövőre 1,7%-ra csökkenhet, azonban az infláció erősödése irányába mutató kockázatok jelentősek.

A koronavírusjárvány ellensúlyozására hozott fiskális intézkedések jelentősen megterhelték az **euróövezet országainak államháztartását**. A költségvetési egyenlegek az idén mindenütt jelentősen romlanak, és az Európai Bizottság átmenetileg hatályon kívül helyezte a Maastricht-i kritériumok betartásának követelményét. Becslések szerint minden ország esetében az államháztartás hiánya meghaladja a GDP 3%-át a 2020-2021 időszakban, s 2022-ben is csak néhány ország (Luxemburg, Írország, Hollandia, Ciprus és Németország) lesz képes megfelelni a Maastricht-i kritériumoknak. Görögország, Olaszország, Portugália, Belgium és Franciaország esetében a bruttó államadósság meghaladja a GDP 100%-át, tehát a jövőben – különösen emelkedő kamatok mellett – nagyon komoly problémát okozhat az államháztartás konszolidálása, különösen, hogy ezen országok többségének komoly szerkezeti gondjai is vannak. A bruttó államadósság megemelkedése a szolid gazdasággal és stabil pénzügyekkel rendelkező országokban, mint például Németország, vagy az egyébként alacsony eladósodottságú Litvánia, Luxemburg, Lettország vagy Észtország esetében nem okoz akkora problémát, mint olyan országokban, mint Görögország, ahol éppen csak mostanra sikerült valahogy konszolidálni az államháztartást, kiheverve az előző válság következményeit, vagy Spanyolország, ahol szintén nagy áldozatok árán igyekeztek stabilizálni a költségvetést és kezelhetővé tenni az adósságterhet. Mivel az idén a konjunkturális élénkülés stabilizálásához a fiskális ösztönzők fenntartása szükséges, az államháztartás helyzete csak tovább romlik. A fiskális ösztönzők kivezetésére csak lassan kerülhet majd sor, tekintve, hogy az élénkülés

éppen csak erőre kapott, s a járvány újraéledésének veszélye, egy újabb hullám bekövetkezése az őszi hónapokban egyre valószínűbb

A **német gazdaság** az év első negyedében 3,1%-os visszaesést produkált, az előző év azonos időszakához képest, ami jórészt a pandémiás korlátozásoknak volt betudható. A második negyedévben változott a helyzet, és a német GDP 9,2%-kal bővült, ami azonban jóval elmarad az euróövezet 13,7%-os átlagától. A német adat csalódást keltő volt, szakemberek ennél jobbra számítottak. A tavalyi 4,8%-os GDP visszaesést követően az idei évre a szakemberek 3,6%-os növekedést várnak, ami jövőre 4% fölé tovább erősödhet. Ennek feltétele persze, hogy a pandémiából való kilábalás tartós legyen, újabb fertőzéshullám ne kényszerítsen ki olyan korlátozásokat, amelyek Németországban vagy a fontosabb külső partnereknél jelentősen fékeznek a növekedést. A feldolgozóipari vállalatokat a különböző beszállítói szűk keresztmetszetek továbbra is érzékenyen érintik, itt elsősorban az év második felében várható erőteljesebb javulás, bár a vállalatok e téren egyre pesszimistábbak. A nyári hónapokban a magánfogyasztás erőteljesen élénkült, azonban a legújabb előrejelzések a fogyasztói hangulat romlására utalnak, s az őszi hónapokban a költségek hajlandóság valószínűleg csökken. Éves szinten a magánfogyasztás 2-3% között bővíthet. A beruházási tevékenység ugyancsak lendületet kap, az idén 3% fölötti, jövőre akár 4,5%-os bővülésre számíthatunk. A külső kereslet élénkülésének hatására az áruk és szolgáltatások exportja a tavalyi 9,4%-os visszaesést követően az idén akár 11%-kal bővíthet.

**Franciaországot** nagyon erősen sújtotta a válság. Tavaly a GDP mintegy 8%-kal zsugorodott. Az idei évre 5% körüli növekedés várható, ami jövőre kissé mérséklődik. Az év első felében a gazdasági teljesítmény különösen a második negyedben élénkült. A Eurostat adatai szerint 2021 első negyedében a francia GDP 1,7%-kal nőtt az előző évhez képest, míg a másodikban 18,7%-kal. (Ebben jelentős a bázishatás, hiszen 2020 második negyedében a francia GDP 18,7%-kal – jóval az euróövezet átlaga alatt – csökkent.) Az idei év második felére vonatkozóan jelentős kockázatot jelent, hogy a koronavírus delta variánsának terjedése következtében újabb korlátozó intézkedések bevezetésére kényszerültek.

Az euróövezet országai közül Spanyolország, Görögország és Franciaország mellett talán **Olaszországot** sújtotta leginkább a járvány. Tavaly a GDP 8,9%-kal esett az előző évhez képest, ami ugyan kisebb mértékű a korábban vártnál, de mégis évekbe telik majd, míg a járvány okozta veszteségeket ledolgozzák. Tavaly a kormányzati kiadások kivételével a GDP minden komponense zsugorodott. Az idei év első negyedében a GDP még 0,7%-kal csökkent az előző év azonos időszakához képest, de a másodikban már 17,3%-kal bővült. Igaz, hogy itt is a bázishatás nagyon erős, hiszen 2020 második negyedében az olasz GDP 18,2%-kal csökkent, ami Spanyolország mellett az egyik legrosszabb teljesítmény volt az euróövezetben. Az idei évre 4,5% körüli növekedés várható, különösen a beruházások és az export bővülnek majd dinamikusán.

2020 tavaszán a vilá járvány és az azt követő gazdasági válság egy lassuló kelet-európai régiót ért el, s sok olyan problémát hozott a felszínre, amelyek már régóta nyomasztják a térséget. Az **új EU tagállamokban** számos gond van a versenyképességgel, a regionális- és társadalmi egyenlőtlenséggel, valamint az előregedéssel, aminek következtében a válság egyes társadalmi csoportokat rendkívül kedvezőtlenül érintett (például alacsony iskolai végzettségűek és idősek). Nem csupán egészségügyi értelemben elszenvedett hátrányokról van szó, hanem mérhető jelen és múltbéli

gazdasági veszteségekről is. A leszakadó térségekből való elvándorlás az elmúlt években egyébként kifejezetten magas gazdasági növekedés mellett is folytatódott. Rendkívül erős a város-vidék polarizáció a kelet-európai régióban, a fő migrációs cél elsősorban a nagyobb városok és a főváros, illetve a nyugat-európai EU tagállamok. Globális jellege miatt a válság nem tudta megtörni a régió konvergenciafolyamatait, mivel a fejlett országokat is elérte a recesszió. 2020-ban a régió átlagos PPS alapú reálfejlettsége az EU-27 átlagának 78,8% volt. Az EU-hoz való csatlakozás óta eltelt 16 évben a fejlődés mindösszesen 17 százalékpontot ért el. A legnagyobb fejlődést Litvánia és Románia produkálta az elmúlt másfél évtizedben, 37 százalékponttal javítva fejlettségi mutatóikat. Ciprus, Málta és Szlovénia, a három legfejlettebb tagállam, de továbbra sem tudták meghaladni az EU-27 átlagát.

A térség gazdasága az idei évben minden bizonnyal „visszapattan”, és újra növekedési pályára áll, köszönhetően az állami élénkítő csomagoknak. A tagállamok többsége várhatóan nem fogja elérni még a 2019-es GDP szintjét, erre inkább csak 2022-ben fog sor kerülni. Ez azt is jelenti, hogy a régió tartósan elszakadt a 2020 előtti növekedési pályától, és legalább 2-3 százalékponttal lesz elmaradva még jövőre is. Ettől függetlenül az idei növekedési számok minden bizonnyal impozánsok lesznek, elsősorban az alacsony bázis miatt. Amennyiben az élénkítő csomagok még kitartanak, úgy a növekedés nagy valószínűséggel fennmarad, ennek ára azonban a megnövekedett államadósság és költségvetési hiány. Ennek leküzdése csak középtávon várható, és a saját nemzeti valutát használó országokban addicionális kockázatokat is hordoz magában, különösen a kisebb, nyitottabb országok esetén. A világszerte alacsony kamatok miatt a pénzügyi spekulációs ügyletek számára ez a régió hagyományosan gyakori célpont, így az árfolyamok megemelkedett volatilitására van esély, ami további inflációs nyomást gerjeszthet a gazdaságban. A jegybanki kommunikációk az árindexek féken tartását ígérik, így a szükséges szigorítások fékezhetik a növekedést, különösen, ha az intézkedések fiskális megszorításokkal is együtt járnak. Ezért a 2022 után a 2021-es és 2022-es várható gyors növekedések nagy valószínűséggel mérséklődni fognak, és akár a 2020 előtti évekhez képest is nyomottabb gazdasági bővülés várható.

A COVID-krízis következtében a **magyar gazdaság** 2020-ban 5%-kal zsugorodott. A csökkenésben döntő szerepet játszott a külkereskedelmi egyenleg romlása, ami egyértelműen a szolgáltatások külkereskedelmének egyenleg-romlására vezethető vissza. A koronavírus miatt kialakult világgazdasági feltételek elsősorban a szolgáltatásforgalmon, azon belül is főként a turizmuson keresztül rontották a magyar gazdaság helyzetét. Ennyiben jelentősen eltért a COVID-válság a 2008-2010-es nemzetközi pénzügyi válság következményeitől, amikor a beutazó turizmus nem csökkent, hanem még enyhén növekedett is. 2020-ban viszont az utazási korlátozások súlyosan érintették a beutazó idegenforgalmat, de kisebb mértékben befolyásolták a magyar lakosság kiutazó kedvét.

A magyar államháztartás 2020-ban a GDP 8,1%-át kitevő hiányt halmozott fel, az eredetileg előirányzott 0,8%-os hiánnyal szemben. Az óriási többlethiány nem a válság miatt elmaradt költségvetési bevételek miatt alakult ki, hanem a kiadások elfutása következtében. Ezek egy (kisebb) részét a járvány miatti egészségügyi eszközbeszerzések indokolták, nagyobbik része a kormány diszkrecionális döntése alapján létrejött egyedi beruházási támogatásokhoz köthető. A 2021. évi módosított költségvetés 7,5%-os hiánycélt tartalmaz, amit a várt gazdasági folyamatok, a GDP 6% feletti növekedési előrejelzése nem indokol.



## Bevezetés

A jelenlegi világgazdasági kilátások alapvetően kedvezőek, még akkor is, ha továbbra is sok a lefelé mutató kockázat. A pandémia, amely a tavalyi világgazdasági környezetet meghatározta éppen egy csöndesebb szakaszt él. A harmadik hullámot átvészelte a világ, azonban egyes országokban már látszik, hogy egy negyedik hullám nem lesz elkerülhető. A világgazdasági helyzet az év első felében kedvezően alakult: mind a növekedési mutatók, mind a hangulatindikátorok felfelé mutató trendet jeleznek. A pandémia okozta megszorítások elsősorban a szolgáltató szektort érintették, az ipari termelés és a világkereskedelem konjunktúráját éli. Szűk keresztmetszetek elsősorban a beszállítások, a szállítási szolgáltatások és a nyersanyagellátás terén mutatkoznak, s ez fékezheti a termelést. A kapacitáskorlátok és a hirtelen megnövekedett ipari kereslet különösen a nyersanyagok árait nyomták felfelé, ebben a vonatkozásban soha nem látott áremelkedéseket lehetett az utóbbi időben tapasztalni, amelyek hatása előbb-utóbb a fogyasztói árakban is megjelenik. A monetáris politika ennek ellenére egyelőre támogató marad, és az idén még a legtöbb ország esetében a fiskális politika oldaláról is növekedési impulzusok várhatók. A jelenlegi információk alapján egyelőre optimista trendet lehet megrajzolni: az OECD legfrissebb prognózisa a tavalyi 3,5%-os globális visszaesés után 5,8%-os növekedést jelez előre az idei évre, és 4,4%-ot jövőre. A gazdaságélénkítő programok egyszerre indultak be a világon, ami jelentősen felpörgette a világkereskedelmet, és esély nyílt arra, hogy a világ visszatérjen a 2019-ben megszakított trendhez. Az áruforgalom azonban már most is akkora nyomás alatt van, hogy a logisztikai központok maximális kapacitáskihasználtsággal működnek, és így is sok a késés az áruszállításban. Mindez valószínűleg az év végéig fennmarad, és jövőre is csak kicsi enyhülés várható. Ennek egyetlen akadálya a szolgáltatások kereskedelmének továbbra is korlátozott áramlása. A növekedés szempontjából lefelé mutató kockázatot az infláció erősödése és a monetáris feltételek szigorodása, valamint a pandémia újbóli fellángolása jelenthet. Mindegyiknek jó esélye van ugyan, de egyelőre az előrejelzők többsége azzal számol, hogy ezek a kockázatok kezelhető keretek között maradnak. További kockázatot hosszabb távon a felhalmozott államadósság, illetve a vállaltok felhalmozott hitelállománya jelenthet. Ez különösen egy későbbi, szigorodó kamatkörnyezetben okozhat majd problémát.

## 1. Nemzetközi gazdasági és növekedési folyamatok a világgazdaságban 2021 közepén

A növekedési kilátások ugyan jelentősen javultak, azonban a kilábalás régióként nagy eltéréseket mutat. Sok függ attól, hogy az egyes országokat mennyire sújtotta a járvány és annak gazdasági következményei, mennyire voltak hatékonyak a lakosságot érintő oltási programok, milyen mértékben jelentek meg új mutánsok, amelyek a korábbi eredményeket visszavetették. Így például az USA vagy Korea esetében a válság előtti egy főre jutó GDP szintet már akár az idén is el lehet érni, Európa legtöbb országában azonban ez csak jövőre vagy még később sikerül. Mexikó vagy Dél-Afrika esetében akár 3-5 évet kell erre majd várni.<sup>1</sup> A pandémia megmutatta, hogy a fejlettebb országok gyorsabban, hatékonyabban tudtak reagálni a megváltozott körülményekre, s meg tudták finanszírozni a lakosság gyors beoltását, míg a fejletlenebb szegények országok esetében a járvány sokkal jobban eldurvult, mire reagálni tudtak, az egészségügy keretében adott feltételek náluk sokkal rosszabbak, ezért a halottak aránya is sokkal magasabb, s az oltásokkal is sokkal jobban le vannak maradva, mint a fejlettebbek. Az is világosság vált, hogyha ezeken az országokon nem segítenek, akkor az itt kialakuló mutánsok az egész világot fogják később veszélyeztetni, és újabb és újabb járványhullámok várhatók.

A világgazdasági helyzet az év első felében kedvezően alakult: mind a növekedési mutatók, mind a **hangulatindikátorok felfelé mutató trendet** jeleznek. A pandémia okozta megszorítások elsősorban a szolgáltató szektort érintették, az ipari termelés és a világkereskedelem konjunktúráját éli. Szűk keresztmetszetek elsősorban nyersanyagellátás és a beszállítások terén mutatkoznak, s ez fékezheti a termelést. A kapacitáskorlátok és a hirtelen megnövekedett ipari kereslet különösen a nyersanyagok árait nyomták felfelé, ebben a vonatkozásban soha nem látott áremelkedéseket lehetett az utóbbi időben tapasztalni, amelyek hatása előbb-utóbb a fogyasztói árakban is megjelenik. A monetáris politika ennek ellenére egyelőre támogató marad, és az idén még a legtöbb ország esetében a fiskális politika oldaláról is növekedési impulzusok várhatók. Ugyanakkor már a levegőben van a monetáris szigorítás elindulásának esélye, különösen az USA részéről, aminek tova gyűrűző hatásai lesznek. A pandémia jelenlegi hulláma lecsengeni látszik; azokban az országokban, ahol az oltások széleskörben alkalmazásra kerültek, a járvány egyre jobban visszaszorul. Ugyanakkor a megjelent új, delta variáns egyre fenyegetőbbben terjed, ami őszre egy újabb járvány hullám veszélyét vetíti előre, különösen, ha a turizmus élénkülésével párhuzamosan ez az új mutáns egyre több országban megjelenik. A delta variáns mellett megjelent Európában – a még veszélyesebbnek tűnő – kolumbiai variáns is, amelybe a beoltott betegek is meghalnak. Sajnos, világszinten napról napra emelkedő koronavírus esetszámokat rögzítenek. A fő terjedési területek a kevésbé oltott ázsiai országok (Thaiföld, Japán, Malajzia, Indonézia, de Kínában is erőteljesen terjed), ami azért aggasztó, mert újabb vírusváltozatok kialakulásának teremti meg a lehetőségét. Ezek a mutánsok egyre inkább Európában (Belgium, Németország, Szlovákia) is megjelennek.

A jelenlegi információk alapján egyelőre optimista trendet lehet előre jelezni: az OECD legfrissebb prognózisa a tavalyi 3,5%-os globális visszaesés után 5,8%-os növekedést jelez előre

<sup>1</sup> OECD Economic Outlook No 109 (Edition 2021/1) Source: OECD (2021)



az idei évre, és 4,4%-ot jövőre. Az IMF júliusi prognózisa<sup>2</sup> még optimistább: az idei évre 6%-os, jövőre 4,9%-os globális növekedést prognosztizál, jelezve, hogy elsősorban a fejlett országokban javulnak a kilátások. Kisebb-nagyobb dinamikával minden régióban megindul a növekedés, különösen az USA és Kína esetében várható erőteljes élénkülés. A pandémia lecsengését követően az év második felében – amennyiben ezt a járvány negyedik hulláma nem húzza keresztül – a turizmus és a kapcsolódó szolgáltatások vonatkozásában is megindul egy erőteljes növekedés. Az egyelőre kedvező kamatfeltételek és a válság következtében felhalmozott lakossági megtakarítások mindenütt kedveznek a magánfogyasztás bővülésének. A beruházások terén a válság miatt elhalasztott beruházások pótlására kerül majd sor, s a megnövekedett ipari termelés pedig újabb beruházásokat ösztönöz majd.

A növekedés szempontjából lefelé mutató kockázatot az infláció erősödése és a monetáris feltételek szigorodása, valamint a pandémia újbóli fellángolása jelenthet. Mindegyiknek jó esélye van ugyan, de egyelőre az előrejelzők többsége azzal számol, hogy ezek a kockázatok kezelhető keretek között maradnak.

### 1.1. Világ gazdasági helyzet – fordulatot hoz-e a 2021. év?

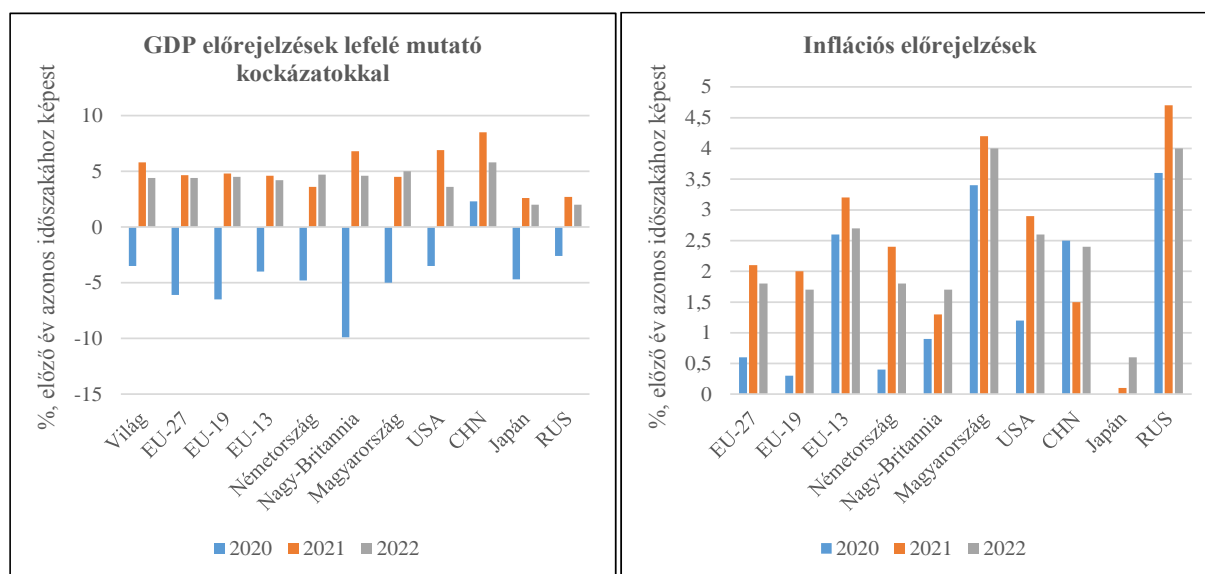
Világosan látni kell azonban, hogy a legtöbb országban az idei kedvező növekedési adatok mögött a továbbra is masszív fiskális támogatás áll. Ilyen szempontból a kilábalás még nem valódi, hiszen a magas GDP ráták mögött – a bázishatáson túlmenően – egy olyan támogató fiskális politika áll, amely hosszabb távon nem tartható fenn, és amely sok ország esetében olyan mértékben megnövelte az államadósságot, hogy az a jövőben problémákhoz vezethet, különösen az amúgyis szerkezeti, versenyképességi problémákkal küzdő országok esetében. Ebből következően a **2021. év átmeneti fordulatot hozott csak**, s jövőre már a növekedés lassulásával számolhatunk. Annak érdekében, hogy a fiskális ösztönzők jó irányba hassanak, és megfelelő szerkezeti változásokat is elindíthassanak, mindenütt igyekeznek a digitális gazdaságba, a fenntartható környezeti feltételek kialakításába, környezetvédelmi programokba, korszerűbb egészségügybe és egy ellenállóbb gazdaságba investálni.

Az 1. számú ábra bal oldali ábrája jelzi a régiók közötti növekedési különbségeket. Kína az egyetlen ország, ahol a válság évében is pozitív maradt a növekedés és ahol az idén már 8% fölötti növekedési ráta várható. Ebben nagy szerepe van annak, hogy a korlátozásokat a kínaiak nagyon fegyelmezetten hajtották végre, így viszonylag gyorsan sikerült megfogni a járványt. Az USA-ban az idén 6-7% körüli növekedés sem kizárt a tavalyi 3,5%-os visszaeséssel szemben. Japánban pozitív előjelű, de mérsékelt marad a növekedés. Nagy-Britanniában a tavalyi majdnem 10%-os visszaesés után idén akár 6-7%-os bővülés is bekövetkezhet. Az Európai Unióban 4% feletti GDP bővülés várható. Ahogy a jobb oldali ábra a jelzi, az infláció mindenütt erőteljesen megugrik. Egyelőre megvan a remény, hogy ez csak átmeneti trend marad, de mindenesetre fordulót jeleznek a prognózisadatok az előző évhez képest. Ugyanakkor kockázatot jelent, hogy világszerte dominánssá válhat a koronavírus delta variánsa, még a magas átoltottsággal rendelkező fejlett országok is aggódnak a járvány következő hullámának berobbanásától. Egy

<sup>2</sup> World Economic Outlook Update: Fault Lines Widen in the Global Recovery  
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021>

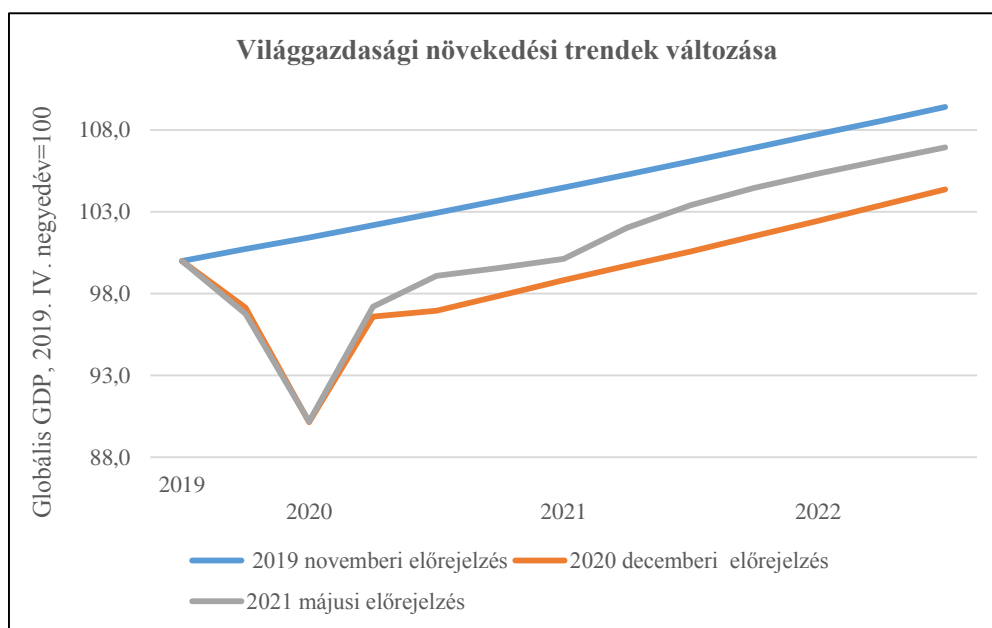
negyedik hullám elsősorban az utolsó negyedév növekedését rontaná, és mindenképpen fékezőleg hatna a jövő év elejére.

### 1. ábra: Dinamikus növekedés várható az idén erősödő infláció mellett



Forrás: OECD, EUROSTAT, Kopint-Tárki előrejelzés

### 2. ábra: A globális trend megtört

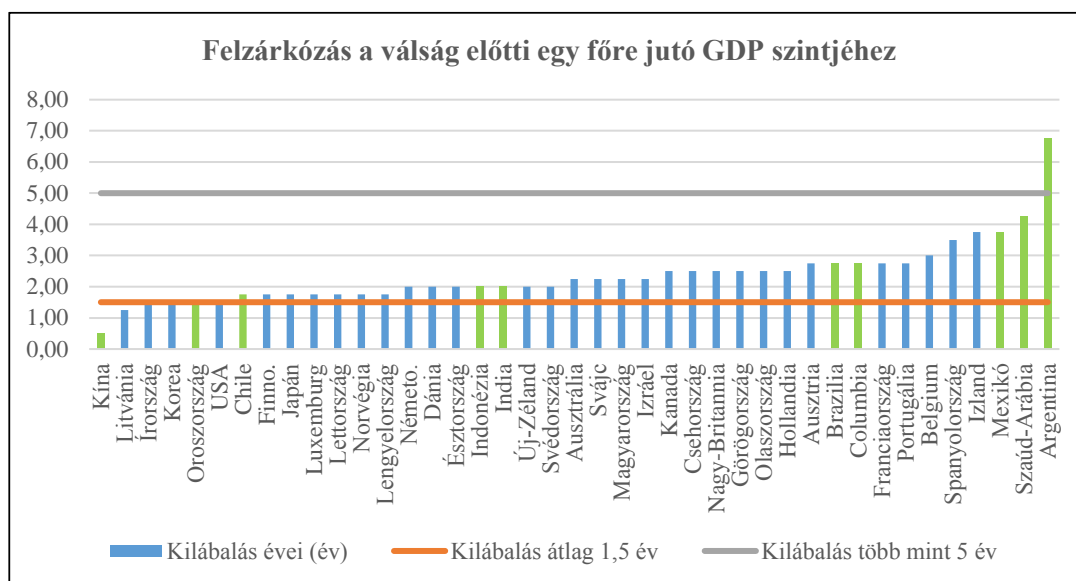


Forrás: OECD, OECD Economic Outlook 109 database; OECD Economic Outlook 108 database; OECD Economic Outlook 106 database; and OECD calculations.

Ahogy a 2. számú ábra is jelzi, a pandémia következtében a globális növekedés trendje megtört, és az idei évre várható élénk növekedés ellenére sem sikerül a korábbi rendhez visszatérni. A 3. számú ábra arra hívja fel a figyelmet, hogy mekkora különbségek vannak az egyes országok által elszenvedett veszteségek terén. Általában különbség van a fejlett és a feltörekvő országok között. Ez utóbbiaknak általában (Kína kivételével) több időre lesz szükségük a veszteségek

ledolgozására. Így a már a válság előtt is súlyos szerkezeti problémákkal küzdő Argentína 5 év múlva sem éri az egy főre jutó GDP válság előtti szintjét.

### 3. ábra: A válság előtti egy főre jutó GDP eléréséhez szükséges idő (év)

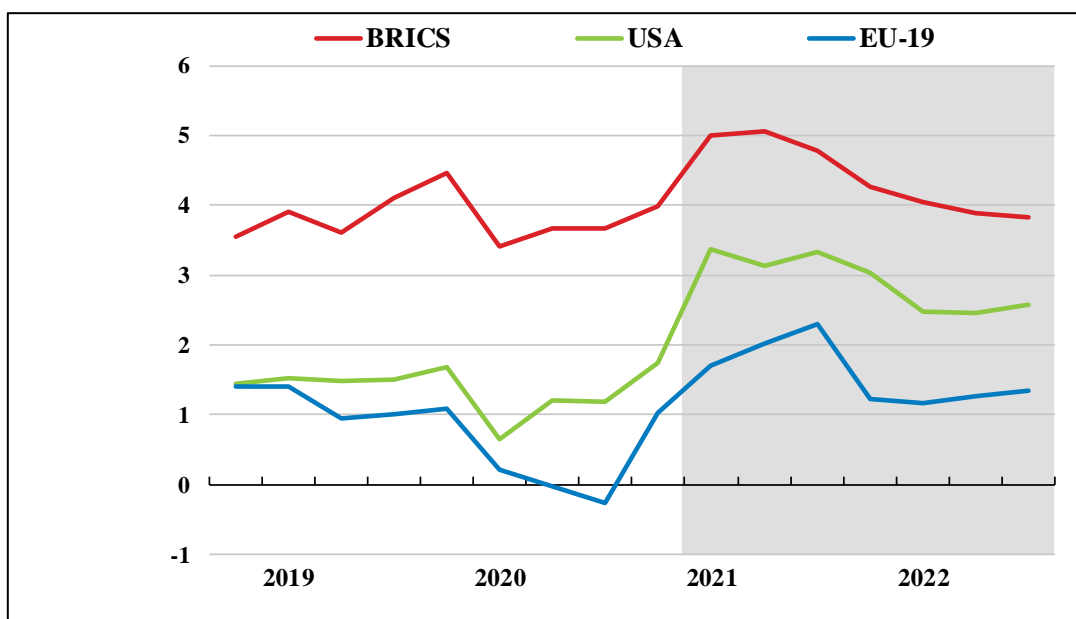


Forrás: OECD, OECD Economic Outlook 109 database; and OECD calculations.

Megjegyzés: Fejlett országok kék oszlop, feltörekvő országok zöld oszlop

Ugyanakkor Kína már az idén is eléri, amiben nagy szerepe van annak, hogy a kínai gazdaság nagyon gyorsan tudott reagálni a válság által megváltozott körülményekre, s a szükségből (például az egészségügyi termékek előállítására) hasznot kovácsolt. A fejlett országok közül Litvánia, Írország, az USA akár már az idén is eléri a válság előtti egy főre jutó GDP szintjét.

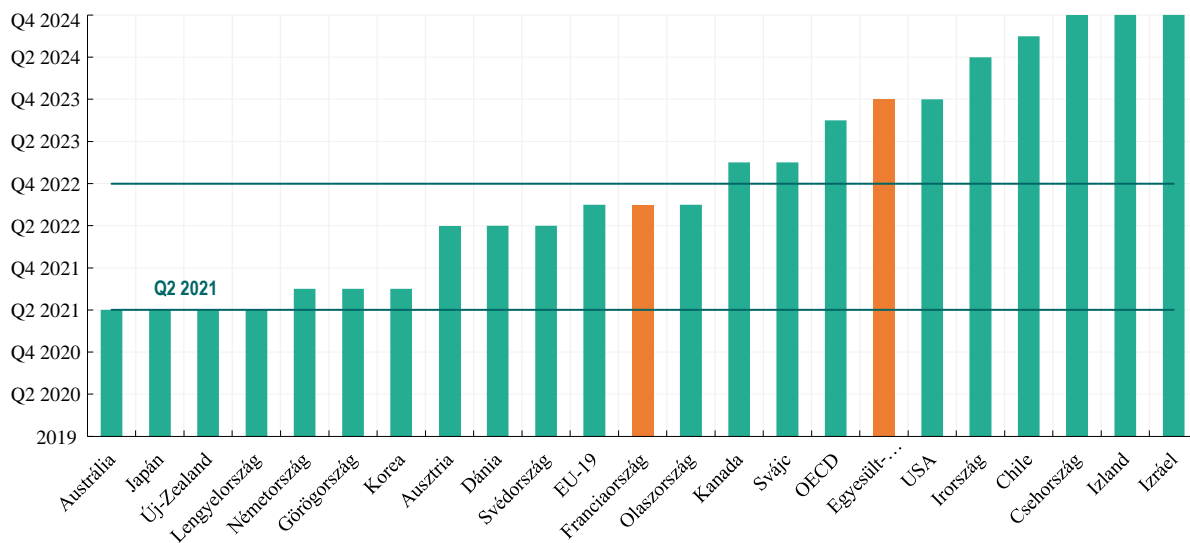
### 4. ábra: A gyorsuló infláció átmeneti lehet



Forrás: OECD Economic Outlook 109 database; OECD calculations. Harmonizált árindex az EU-19 esetében, a személyes fogyasztási kiadások (PCE) árindexe az USA esetében, és Brazília, Oroszország, India, Kína és Dél-Afrika esetében az inflációs ráták átlaga (BRICS)

A globális élénkülés az **infláció erősödésével** jár együtt. Különösen a nyersanyag- és az élelmiszerárak emelkednek. Egyelőre nem világos, hogy átmeneti áremelkedés tanúi lehetünk, amely jövőre újra csitul (a szakemberek, az OECD és az IMF előrejelzése is egyelőre ebből indul ki) vagy pedig egy tartósan magasabb infláció időszaka következik. A feltörekvő országokban az infláció üteme sokkal gyorsabb lesz, nem egy országban a jegybank már most is beavatkozásra kényszerül. A fejlett országokban a jegybankok egyelőre még kívánnak, de itt is fennáll a veszélye annak, hogy az infláció a jelenleg vártnál makacsabb lesz, és a jegybankok lépéskényszerbe kerülnek.

### 5. ábra: A munkavállalás válság előtti szintjének elérése régiónként (negyedévekben számolva)



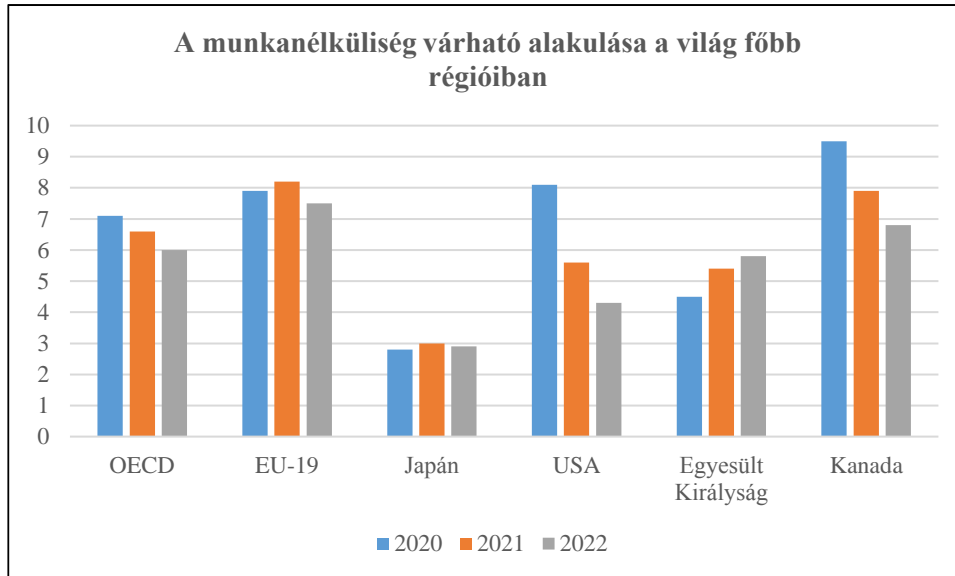
Forrás: OECD calculations from Short-term Labour Market Statistics and Economic Outlook Databases.

Az OECD legújabb értékelése szerint<sup>3</sup> a meglévő szociális, jóléti különbségek régiónként és a képzettségtől függően jelentősen megváltoztak. Az alacsony képzettségűek, különösen a nők helyzete jelentősen romlott. A 5. ábra jelzi, hogy az idén az OECD-országok többségében a foglalkoztatottsági helyzet nem éri el válság előtti szintet. És ahol magas volt a munkanélküliség, ott továbbra is magas marad. A foglalkoztatottsági helyzet lassú javulása összességében magában hordja annak veszélyét, hogy a tartós munkanélküliek száma nőni fog. A munkanélküliségi helyzet az élénk növekedés következtében a legtöbb országban ugyan javulni fog, azonban a munkanélküliek száma általában magasabb marad a válság előtti szintnél. A home office intézménye csak kis mértékben szorult vissza, a cégek egy része igyekszik erre a rugalmasabb foglalkoztatási formára áttérni. S azokban az országokban, ahol a fertőzés újabb hulláma látszik kibontakozni (például Hollandiában) a politikusok már most sürgetik a home office-ba való visszatérést. Az, hogy a válság alatt a munkanélküliség nem nőtt drámai módon, annak volt betudható, hogy a kormányok többsége nagyvonalú munkahelymegtartó intézkedéseket vezetett be. Egyes ágazatokban (turizmus, vendéglátás, személyi szolgáltatások) ennek létjogosultsága – a helyzet normalizálódásától függően – indokolt maradhat, azonban a többi ágazatban ezek a formák egyre inkább átadják helyüket a piaci foglalkoztatási formáknak. Hogy ez mennyire

<sup>3</sup> OECD: Employment Outlook 2021, A once-on-a-lifetime- opportunity: to build on a better world of work.  
<https://www.oecd.org/employment-outlook/>

változtat a foglalkoztatási helyzeten az attól függ, hogy a fellendülés mennyire tartós, és mennyire segít új állások megteremtésében.

## 6. A munkanélküliségi ráták – a javulás ellenére – is magasabbak a pandémia előtti szintnél (éves átlag)



Forrás: OECD, Kopint-Tárki

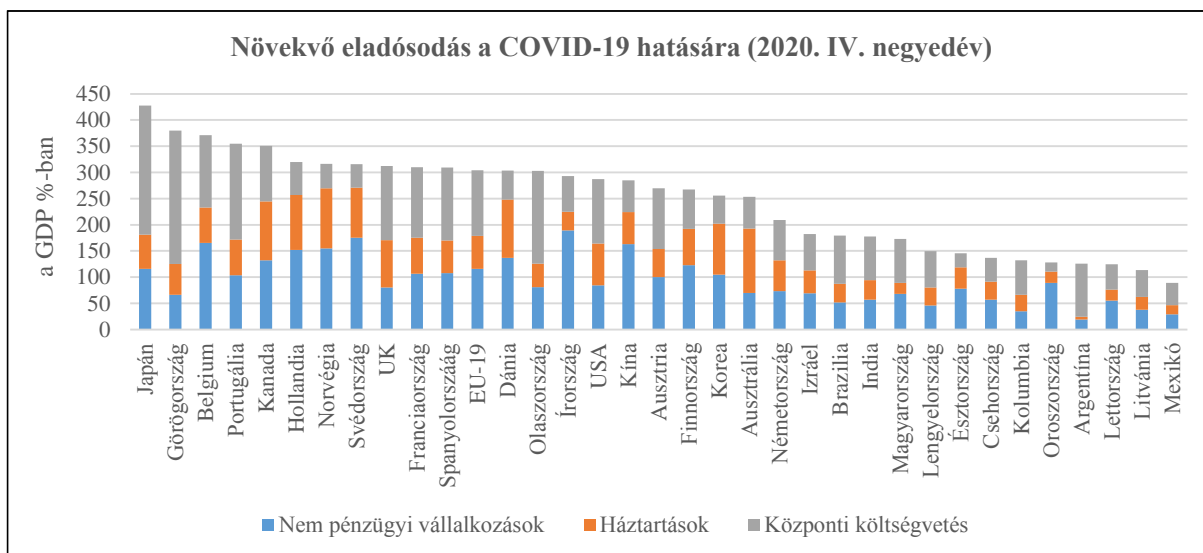
A válságra reagálva majdnem minden ország **nagyvonalú fiskális intézkedések**<sup>4</sup> segítségével igyekezett a gazdaságot újra lendületbe hozni, aminek következtében az államháztartás hiánya és az államadósság 2020-21-ben mindenütt nagyon megnőtt<sup>5</sup>. (Lásd 1. számú táblázat) Ezzel egyidejűleg a magánháztartások és a vállalatok eladósodása is fokozódott, részben a kedvezményes hitelek igénybevétele, részben pedig a jövedelemkiesések következtében. (Lásd 7. ábra) A fiskális politika az idén még általában expanzív marad. A támogatási programok kivezetése az év második felében, vagy jövőre várható. Optimista scenárió esetében jövőre megindulhat a legtöbb ország esetében az államadósság enyhe csökkenése, azonban ennek feltétele, hogy mind az idén, mind jövőre erőteljes legyen a gazdasági növekedés és a jegybanki szigorítások ne vezessenek az adósságszolgálati terhek számottevő emelkedéséhez. Továbbra is úgy gondoljuk, hogy Japán, az USA vagy Németország esetében nem igazán fenyeget az adósságszolgálati terhek megnövekedése, a kamatköltségek emelkedése. Hiszen a kockázatkerülés következtében a szolid országok állampapírjai iránt kereslet erősödhet, a hozamvárások nem emelkednek jelentősen. A jegybankok továbbra is óvatos monetáris politikája is hozzájárul ahhoz, hogy az alacsony kamatkörnyezet megmaradjon, vagy csak lassan változzon. Az eddig fenntartott bő likviditás, az olcsón finanszírozható eladósodás megkönnyítette a kormányok helyzetét, a későbbiekben probléma majd azokban az országokban merülhet fel, ahol a válságot követően felhalmozott adósságállományt nem sikerült leépíteni, és az új intézkedések csak tovább növelik azt. Olyan országokban, mint Olaszország, Spanyolország, Portugália, Görögország, ahol lassú növekedés, szerkezeti problémák jellemzők,

<sup>4</sup> Lásd IMF Policy Tracker, <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#F>

<sup>5</sup> World Economic Outlook, July 2021 Update, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021>

az adósság finanszírozása hosszabb távon már nehezebb lehet. Ezekben az országokban az adósság csökkentése már a válság előtt is felmerült, és az ezirányú lépések jelentős növekedési áldozatokat követeltek, s komolyabb szerkezeti átalakulások nélkül egy újabb konszolidáció nagy áldozatokkal járna. A korábbiakhoz képest extrém magas az adósságállomány az Egyesült Királyságban is (a GDP 146%-a), vagy az USA-ban (a GDP 140%-a). Japánban, ahol hagyományosan magas az államadósság, már a GDP 240%-a felett mozog.

## 7. ábra: Növekvő eladósodás minden szektorban



Forrás: Bank for International Settlements credit statistics; OECD financial sector accounts; and OECD calculations.

## 1. táblázat: Megnövekedett államadósság a fejlett országokban

Egyes országok bruttó államadósságának GDP-hez viszonyított aránya (%)				
	2019	2020	2021	2022
Németország	59,6	69,9	73,8	72,7
Franciaország	98,1	116,3	117,6	116,0
Olaszország	134,6	155,9	159,6	157,2
Hollandia	48,7	54,5	58,5	58,8
Belgium	98,1	114,1	115,3	115,0
Luxemburg	22,0	24,9	25,2	25,8
Írország	57,4	59,5	62,1	61,0
Görögország	180,5	205,6	201,1	191,6
Spanyolország	95,5	120,0	119,7	117,4
Portugália	116,8	133,6	133,4	130,2
Ausztria	70,5	84,1	88,6	88,0
Finnország	59,5	69,2	73,5	77,0
<b>Eurózóna</b>	85,9	100,2	102,8	101,4
Egyesült Királyság	117,2	144,2	145,6	141,5
Dánia	33,3	42,2	45,4	46,6
Svédország	35,1	39,9	39,9	39,4
USA	107,9	133,6	140,5	144,0

Egyes országok bruttó államadosságának GDP-hez viszonyított aránya (%)				
	2019	2020	2021	2022
Japán	222,9	238,0	241,2	241,4
Forrás: OECD, Economic outlook, May 2021 <a href="https://www.oecd.org/economic-outlook/">https://www.oecd.org/economic-outlook/</a>				

Összességében tehát azt mondhatjuk, hogy a sikerült leküzdeni a tavalyi recessziót, idén dinamikus növekedés várható, amely a legtöbb országban az év második negyedében vette kezdetét. Ugyanakkor jelentős lefelé mutató kockázatok maradtak: a pandémia újbóli fellángolásának veszélye, nyersanyag- és alkatrészellátási szűk keresztmetszetek kialakulása, az infláció erősödése, a monetáris szigorítás kényszere és annak következményei, illetve a felhalmozott adósságok kezelésének kockázatai.

## 1.2. Világkereskedelem és nyersanyagpiacok, emelkedő nyersanyagárak

### 1.2.1. A világkereskedelem újraéledése

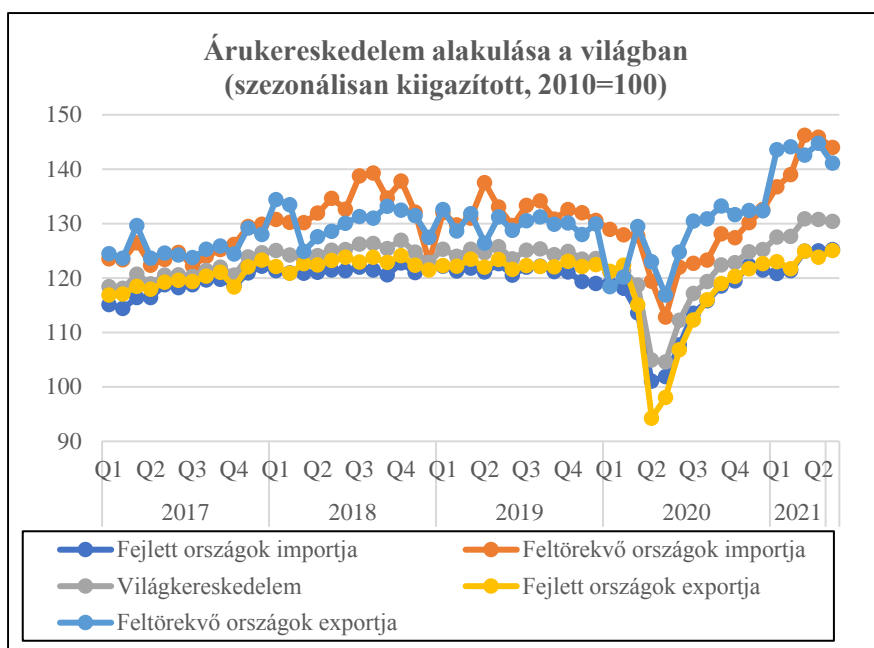
Az **áruforgalom volumene továbbra is jelentősen bővül**, különösen a felzárkózó országokban, amelybe Kínát is beleértjük. (Lásd 8. ábra) A tavalyi évhez képest a második negyedévben eddig már több, mint 20%-os bővülés ment végbe az importban, mind a fejlett, mind a felzárkózó országokban, mi a beruházások importigényének eredménye. Az áruk világkereskedelme a tavalyi év azonos időszakához képest 25%-kal bővült áprilisban és májusban. Az export terén a fejlett országok is fel tudtak zárkózni a volumenváltozás tekintetében a felzárkózó országokhoz, mivel a második negyedévben eddig már 30%-os az exportbővülés. Ugyanakkor nem szabad elfelejteni, hogy az alacsony bázis továbbra is erősen dominál az év/év alapú statisztikák esetében. 2010-es bázison számolva a fejlett országok exportja még így is csak 125%-on áll, ami nagyjából a 2018-as szinteknek felel meg (vagyis az exporttevékenység lassulása már a járvány előtt megkezdődött). Eközben a felzárkózó országok, élükön Kínával, kb. 140%-os bővülést értek el 2010 egészéhez képest.

**Az utóbbi hónapokban azonban erőteljes lassulás tapasztalható az áruk kereskedelmében, ami a logisztikában tapasztalt áruszállítási szűk keresztmetszeteknek, illetve a bizonyos nyersanyagok és alkatrészek túlkeresletének tudható be.** A globális kikötői kapacitás nem elegendő a szállítási igények kielégítéséhez, egyes kikötőkben a hajók akár 20 napot is várakozhatnak. Mindez a szállítási árakban is megmutatkozik, és akár a 2-3-szoros drágulás is elképzelhető. Kedvezőtlen hír, hogy a logisztikai szolgáltatókon lévő nyomás nem enyhül, sőt egyre fokozódik, ahogy a gazdaságok újraindítása egyre több helyen történik meg. A szűk keresztmetszet nem csupán az ipari fémek terén van, hanem most már az élvezeti cikkeknek számító élelmiszerek (kávé, tea) esetében is kialakult.

A bányászati termékek kereskedelmi volumene (tonnában mérve) csúcsokat dönt, az ausztrál és dél-amerikai bányák folyamatosan üzemelnek az elsősorban kínai igények kielégítése érdekében. Tovább fokozza a nyomást, hogy Kína több hő- és vízierőművet is leállított a további környezetszennyezés megelőzése érdekében, így csökkentek a vas- és acélgyártási kapacitásai, amit importból kénytelen fedezni. Mindez tovább emeli a világkereskedelem volumenét.

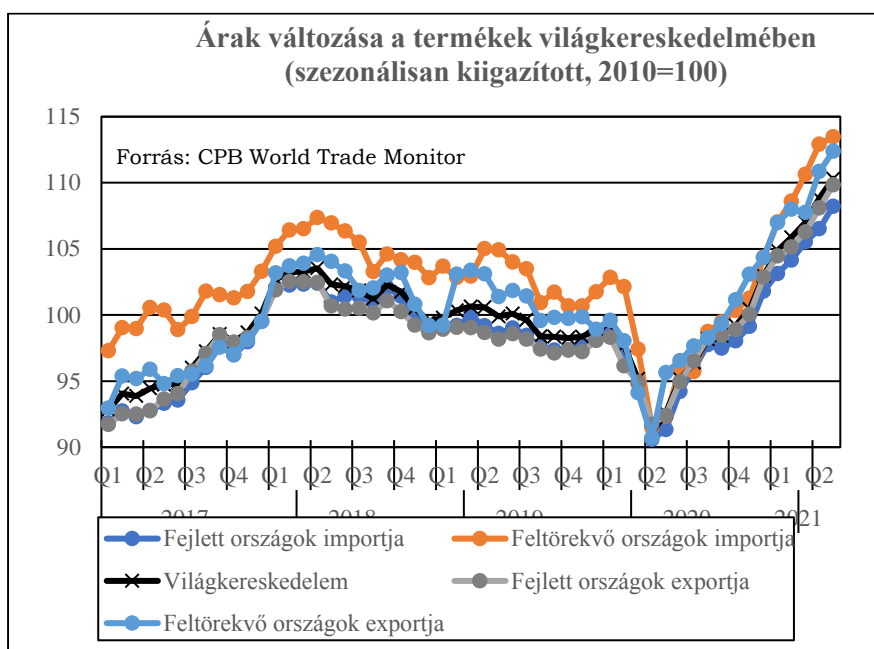
A válságtól erősen sújtott nemzetközi idegenforgalom lassan indul újra, a termelésbe beállított kapacitások (repülőgépek, szállodák stb.) kihasználtsága nyáron szinte 100%, ami újabb és újabb kapacitásbővítést indukál, miközben az érintett ágazatokban óriási a munkaerőhiány. Ágazati közlések szerint azonban szeptembertől az idegenforgalom várhatóan drasztikusan vissza fog esni, a mostani forgalomhoz képest, így bár a főszezon bizonyosan kiemelkedő lesz, kérdés, hogy elegendő lesz-e a másfél év alatt felhalmozott veszteségek finanszírozására.

## 8. ábra: A világkereskedelem alakulása



Forrás: CPB World Trade Monitor

## 9. ábra: Emelkedő árak a világkereskedelemben



Forrás: CPB World Trade Monitor



Árak soha nem látott mértékben emelkedtek a nemzetközi kereskedelemben (lásd 9. ábra), a világgazdasági válság óta a legnagyobb mértékben. A keresletet az áremelkedés egyáltalán nem fékezte le, mivel a fiskális intézkedéseknek köszönhetően a vállalatok képesek finanszírozni a megemelkedett árakat, és a lakosság is megtakarításokat halmozott fel az elmúlt másfél évben.

Ezen finanszírozó erők kifulladására a későbbiekben a világkereskedelem lanygulását is okozhatja, ami inkább korrekciónak tekinthető, mintsem visszaesésnek. Ennek várható időpontja teljesen bizonytalan, mivel a kormányok és a jegybankok egyelőre kitartanak a laza fiskális és monetáris politika mellett.

### 1.2.2. Nyersanyagpiacok – drámai áremelkedések

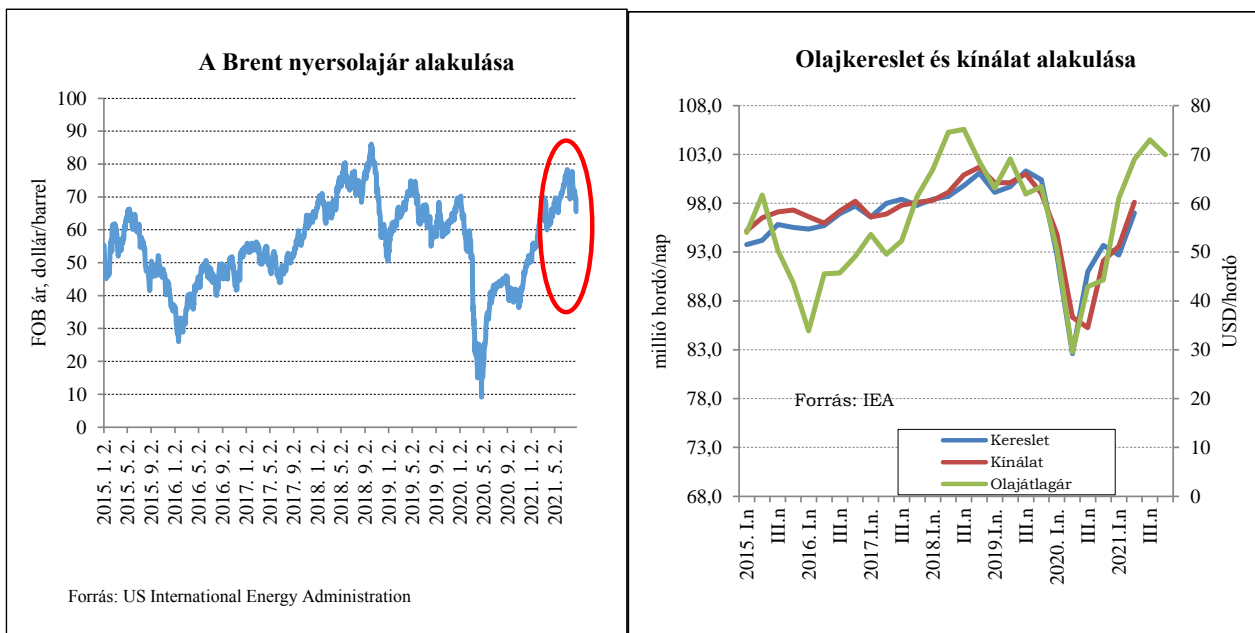
Az IEA legfrissebb jelentése<sup>6</sup> már optimista hangot üt meg: a **globális olajkereslet** az idén – éves átlagban – akár napi 5,3 millió barrellel is emelkedhet, s éves átlagban akár a napi 96,2 millió barrelt is elérheti, s jövőre további napi 3,2 millió barreles emelkedés várható. Így 2022 végére a globális olajkereslet elérheti a pandémia előtti szintet. (Ez az előrejelzés valamivel pesszimistább, mint a júniusi volt, mert júliusban a nyersolajkereslet emelkedő trendje váratlanul megtört, s a pandémia terjedésétől való félelmek az ideai kilátásokat is rontották.) Ezzel együtt várhatóan az OPEC-országok megnyitják idén az olajcsapot és – legalább részben – visszavezetik a korábbi piacvédő korlátozásait. Az OPEC+ csoport júliusi ülésén megállapodott, hogy augusztustól napi 400 ezer hordóval bővítik a termelést.

Májusban a Brent nyersolajár 68 dollár/hordó körül mozgott, ami részben a nyersolajtartalékok csökkenésére volt visszavezethető. Június elejére 71 dollárra emelkedett a Brent olaj hordónkénti ára, s június közepe-végére már 75 dolláros szintet is elérte, s júliusban végig 70 dollár felett maradt, sőt időnként a 80-at is megközelítette, de a felfelé ható árnnyomás csökkent valamelyest. Így a július végi 78 dollárról augusztus közepére már 70 dollárra mérséklődött a Brent nyersolaj ára, augusztus végére pedig már 70 alá csúszott. **Az őszi hónapokban a kereslet alakulását jelentős bizonytalanság övezi:** számos ázsiai országban a COVID-19 delta mutánsának terjedése következtében újabb korlátozások bevezetésére került sor, ami csökkentheti a mobilitást és fékezheti a kereslet bővülését. A nyersolajkínálat várható bővülése és a kereslet mérséklődő ütemű növekedése következtében azonban az áremelkedés üteme a negyedik negyedben, mérséklődhet, s jövőre az OPEC kitermelés bővülése és az amerikai palaolajtermelés növelése következtében az árak ismét megnyugodhatnak. A US Energy Information Administration júniusi becslése szerint az OPEC kibocsátása az idén – éves átlagban – napi 26,9 millió hordóra emelkedhet, s jövőre napi 28,7 millió hordót érhet el.

**A nyersolajár az idén éves átlagban 66-68 dollár körül mozoghat hordónként,** míg jövőre, amennyiben a kínálat erőteljesen bővül, átmenetileg akár kismértékben csökkenhet is. Becslések szerint 65-70 dollár között mozoghat a jövő évi átlagár. Szakértők egyelőre nem számítanak arra, hogy az olajár a prognózisidőszakban a jelenleginél jóval magasabbra szintre emelkedjen. Továbbra is jelentős tartalékkapacitások vannak a kitermelés terén, s a kereslet extrém bővülése sem várható.

<sup>6</sup> <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-august-2021>

## 10. ábra: Megtorpanni látszik a nyersolajár emelkedő trendje



Forrás: EIA, US Energy Information Administration, <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/RBRTED.htm>

A nyersolajkereslet alakulása sokban függ attól, hogy a légit közlekedés mennyire regenerálódik. Egyelőre a turizmus élénkülése látszik, ennek azonban a járvány újraéledése, a korlátozások újbóli bevezetése könnyen gátat szabhat. Az árak alakulására hatással lehet a fő olajtermelők közötti piaci verseny kiélesedése<sup>7</sup>, ami felfelé nyomhatja az árakat. A piaci kilátások bizonytalansága, a konjunktúrát fenyegető kockázatok viszont az ellenkező irányba hathatnak. Így összességében – a kedvező trendek ellenére – továbbra is nagy a bizonytalanság, és az áralakulás terén a volatilitás megmarad.

### 1.2.3. Nem energiahordozó nyersanyagpiacok átalakulása

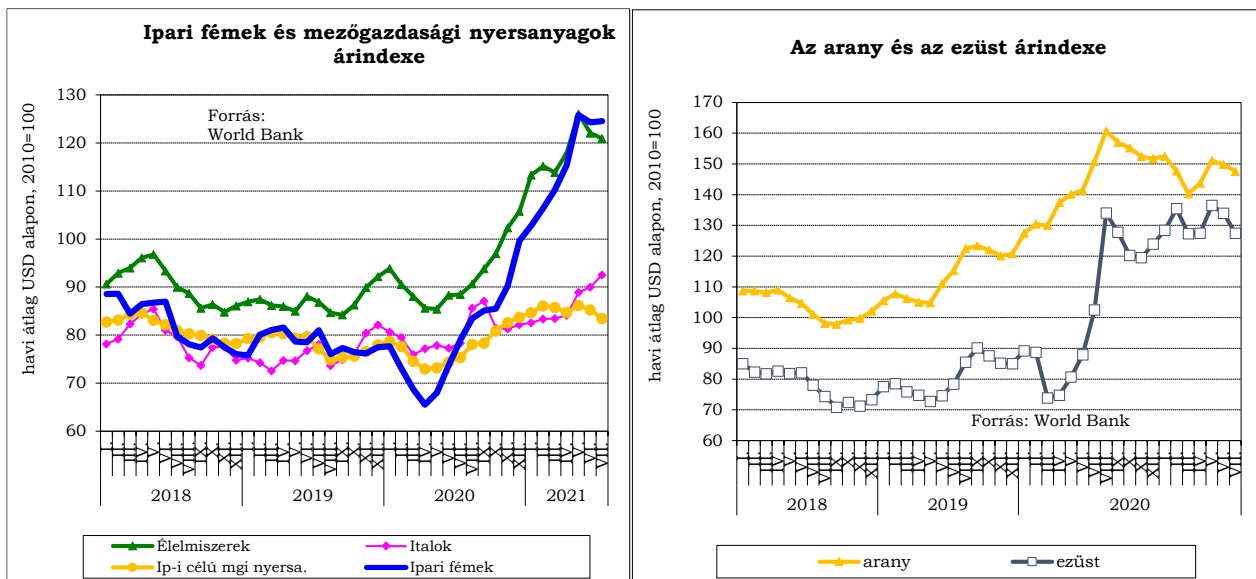
A 2020 tavasza óta tartó nyersanyagpiaci folyamatokkal kapcsolatban nem túlzás azt állítani, hogy soha ilyen gyors és tartós áremelkedést, valamint egy-egy termék esetében ilyen drága árakat még láttunk a történelemben. Az **élelmiszerárak** január és május között az előző év azonos időszakához viszonyítva 32%-kal emelkedtek. Leszámítva a 2009-es válságot és utóéletét, soha ilyen drágák nem voltak az élelmiszerek. Június-júliusban azonban az élelmiszerárak megtorpannak, májushoz képest mintegy 4%-kal csökkentek, míg az italok esetében az áremelkedés folytatódott. Az ipari célú mezőgazdasági nyersanyagok ára is csökkent, májushoz képest 3,2%-kal. Ezzel együtt egyre több jel mutat arra, hogy az élelmiszerek piacán a bioüzemanyagok felfutása még évekig tartó keresletet fog támasztani, aminek árfelhajtó hatása van, és a gazdaságok újra indulása is sok területen olyan nyomást okoz, hogy a kínálat egyáltalán nem tud lépést tartani a kereslettel. Mindezt nehezíti, hogy rendkívül erős a spekulációs nyomás is a piacokon. A korlátozások feloldásának energiaszükséglete hatalmas, ami a nem energiahordozó nyersanyagok, ideértve az élelmiszerek árára is hatással van. A teafélék ára az Indiában kialakult helyzet miatt emelkedett az eddigi csúcs közelébe. A pálmaolaj, a szójabab és a kukorica árát a kínai felvásárlások hajtják fel, és a banán világpiaci ára se volt még soha ilyen

<sup>7</sup> IEA Oil Market Report, July 2021, <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-july-2021>

magas. Általában jellemző, hogy nem maguk termelői árak emelkedtek meg elsősorban, hanem a szállítási költségek lettek hirtelen nagyon drágák. A kínálat sok esetben még ki tudná elégíteni a megnövekedett keresletet, azonban a romlandó áruk határidőre történő leszállítását a logisztikai szolgáltatók magasabb árak mellett sem tudják mindig vállalni.

Több **ipari fém** ára is rekordot döntött májusban, noha itt is június-júliusban kismértékű (1%-os) csökkenés következett be. A *vasérc* egyetlen hónap alatt áprilistról májusra mintegy 15%-kal drágult. A háttérben Kína állhat, amely leállította néhány magas kapacitású, de rendkívül szennyező üzemét az elmúlt hónapokban, és szükségleteit most importból fedezi. Mindez párosul az olyan rendkívül vasérc igényes infrastrukturális építési programokkal, amelyet a kínai állam a gazdaság élénkítése érdekében indított el. Részben hasonló okokból emelkedett a történelem során először 10 ezer dollárra a *réz* tonnánkénti ára. A rézkitermelő bányavállalatok sok helyen nem tudnak megbirkózni a keresleti nyomással, ezért folyamatos az egyezkedés a bányászokkal a megemelt idejű műszakokról, aminek további árfelhajtó hatása van, ezért a jelenlegi árszint még feltehetően tovább fog emelkedni. Annak ellenére, hogy hatalmas a drágulás már hó/hó alapon is, továbbra is nagy alapanyaghiány, aminek következtében a vállalatoknak gyakran hetekre le kell állni, és az újraindításhoz folyósított támogatások egy része fedezeti alapokba folyik, hogy a cégek csökkenteni tudják kockázati kitettséget.

### 11. ábra: Megtorpanó áremelkedés a nyersanyagáraknál



Forrás: Világbank

A magas nyersanyagárak eközben lassan beszivárognak a fogyasztói árindexbe, de még inkább az ingatlanpiaci árakba. Az építőipari projektek, amelyek a gazdaságélénkítő programok fő hasznélvezői szoktak lenni, alapanyaghiány miatt sokszor nem is indulnak el. A gazdaságok most már egyértelműen túlfűtöttek, a kereslet jelentősen meghaladja a kínálatot, így az infláció elkerülhetetlen. A spekuláció tovább rontja a kilátásokat, buborékok alakulhatnak ki, nem csupán a nyersanyagpiacokon, hanem az ingatlanpiacokon is. Jó példa erre a chipgyártás is, amely kvázi monopolhelyzetet élvez Tajvanon. A félvezetők iránti erős kereslet és a spekulációs ügyletek egy szuperciklust indítottak el, amely akár egy évig is tarthat.

A spekuláció elleni fellépésként Kína júniusban értékesíteni kezdte stratégiai tartalékait az ipari fémekből. Az árak kissé megnyugodtak, és a dollár átmeneti erősödése is hűtötte a piacot, azonban hosszú távon féltő, hogy a spekulációs ügyletek csak átmenetileg szorultak vissza. Jelenleg ugyanis semmilyen jel nem utal arra, hogy a kereslet rövid távon lanyhulni fog, és az Európában nyáron megindult lazítások még tovább élénkítik a háztartások fogyasztását. Az importált infláció ellen az európai uniós tagállamok a saját termelés ösztönzésével harcolhatnak, amely élelmiszerek esetében feltehetően működhet, azonban a kontinens nincs jól ellátva nyersanyagokkal, így nem tud hatni az árakra. A folyamatok nagy vesztesei a felzárkózó és fejlődő országok, amelyek nem csupán a hazai termelői bázis hiánya miatt importált termékek inflációjával küzdenek, hanem bizonyos esetekben a tőkebeáramlás visszaszorulásával is. A fejlett országok ugyanis lassan kamatemelést hajthatnak végre, ami feljűk tereli a jelenleg a fejlődő országokban lévő befektetéseket.

### 1.3. Nemzetközi pénzpiacok, a monetáris politika jövőbeli alakulásával kapcsolatos bizonytalanságok; az erősödő infláció veszélye

A fejlett országok különböző jegybankjai egyelőre folytatják a – már a pandémia előtt megkezdett – laza monetáris politikájukat. Egyes kevésbé fejlett országot, meg az euróövezeten kívüli néhány kelet-európai országot azonban a gyorsuló infláció már szigorításra kényszerített. Egyelőre kérdéses, hogy a FED-nek vagy az EKB-nak van-e igaza, akik az infláció erősödését átmeneti jelenségnek tartják. Mindenesetre sok jel utal arra, hogy jövőre óvatos trendváltás várható a vezető jegybankok monetáris politikájában.

A FED júliusi ülésén a várakozásoknak megfelelően nem változtatott az alapkamaton<sup>8</sup>, de megemelte inflációs várakozását a korábbi 2,4%-ról 3,4%-ra. Noha a jegybank kommunikációjában azt jelezte, hogy az infláció megugrása inkább átmeneti, mégis egyre több jel utal arra, hogy a kamatvárakozások felfelé mutatnak. Az eszközvásárlási program kapcsán egyelőre még nem következett be semmiféle lépés, de a jegybanki kommunikáció a korábbinál sokkal óvatosabbá vált, hangsúlyozva, hogy hónapról hónapra figyelik a beérkező adatokat, és azok függvényében döntenek a szükséges lépésekről. Az amerikai jegybank elsősorban a munkaerőpiaci folyamatok alakulásától teszi függővé az eszközvásárlási program esetleges lassítását, azonban – megítélése szerint – egyelőre a járvány által sújtott amerikai foglalkoztatás messze van még attól a ponttól, hogy ez megtörténjen.<sup>9</sup> A kommunikációból az is kitűnik, hogy leghamarabb az őszi hónapokban (ha beindul az iskola, és normalizálódik a foglalkoztatási helyzet), de inkább jövőre képzelhető el, hogy a jegybank megfontolja az eszközvásárlási program visszafogását és egy esetleges „tapering” elindítását. Ugyanakkor a FED júliusi ülésének augusztus közepén nyilvánosságra hozott jegyzőkönyve szerint<sup>10</sup> a gazdasági élénkülés és a jelenlegi munkaerőpiaci helyzet fényében indokolt lehet már idén elindítani az eszközvásárlási program szűkítését. Ugyan a monetáris tanács egy része továbbra is jövőre halasztaná a kezdést, de minden esetre egyre inkább „látszik az alagút vége”, és egyre inkább érződik a változás szele.

<sup>8</sup> <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20210728a1.pdf>

<sup>9</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210731/elarulta-a-fed-donteshozoja-mikor-gondolkodhat-el-az-első-szigorito-lepesen-494766>

<sup>10</sup> <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20210728.pdf>

A FED monetáris tanácsának egyik tagja már a jövő évi kamatemelés szükségessége mellett érvelt, míg a legfrissebb piaci előrejelzések pedig arra számítanak, hogy a FED esetleg már szeptemberben bejelentheti eszközvásárlási programja szűkítését<sup>11</sup>. Ehhez képest meglepetést okozott a FED elnökének augusztus végi beszéde, amelyben azt fejtette ki, hogy a delta-variáns terjedése és a gazdasági lassulás miatt a FED mégsem tervezi egyelőre az eszközvásárlási program szűkítését, és az infláció gyorsulását átmenetinek tartja<sup>12</sup>. Hogy a vélemények megoszlanak, azt jelzi, hogy az Atlantai FED elnöke ugyanakkor már októbertől indokoltnak látja az eszközvásárlási program szűkítését.<sup>13</sup> Mindez tehát arra utal, hogy nagy a bizonytalanság, de várhatóan, ha nem is az idén, de jövőre irányváltás várható az amerikai monetáris politikában, ami a többi országra is kihat majd. Ugyan a FED csak átmeneti inflációerősödést jelez, de egyre inkább megfogalmazódnak azok a félelmek, amelyek egy esetleges ár-bér spirál kialakulását jósolják az USA-ban.

Az **EKB** júliusi ülésén megerősítette, hogy tovább folytatja a laza monetáris politikát, s az irányadó kamatokat a jelenlegi alacsony szinten tartja annak ellenére, hogy az inflációs ráta júliusban már meghaladta a 2%-ot, s az inflációs várakozások is erősödő infláció irányába mutatnak. A Kormányzótanács az úgynevezett stratégiai felülvizsgálatot követően változatlanul azon az állásponton van, hogy kitarthat a tartósan laza monetáris politikai alapállás fenntartása mellett az inflációs cél teljesítése érdekében.<sup>14</sup> Ezek szerint a Kormányzótanács legalább 2022 márciusának végéig folytatja a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) alatti nettó eszközvásárlást, s legalább 2023 végéig továbbra is újra befekteti a PEPP alapján vásárolt, lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket. Az eszközvásárlási program (APP) alapján történő nettó vásárlások is havi 20 milliárd eurós ütemben folytatódnak. Az EKB kommunikációja szerint még nincs itt az ideje a szigorításnak, s nem is lesz addig, ameddig az infláció tartósan el nem éri a két százalékot, és a trendinflációban megfigyelhető elmozdulás nem utal arra, hogy az infláció középtávon két százalékon stabilizálódik. Így az EKB úgy ítéli meg, hogy egyelőre – a konjunktúra támasztása érdekében – meg kell tartani a kedvező finanszírozási feltételeket. Ugyanakkor, ha az infláció tartósan magassá válik, meghaladva a jegybanki célértéket, az EKB-nak sem lesz más választása, mint a szigorítás. Az EKB szakemberei szerint első lépésben a válság miatti eszközvásárlást (PEPP) zárhatják le, majd a „hagyományos” QE-programot, az APP-t építhetik le, csak utána következhet a kamatemelés. Egy esetleges kamatemelés megnöveli a kormányok adósságának finanszírozási költségeit, s megemeli a hozamelvárásokat.<sup>15</sup> A hozamok óvatos emelkedése már most is megfigyelhető, bár júliusban újra megtorpant ez a trend. Egyelőre nem világos, hogy a hozamcsökkenés mennyire lesz tartós.

<sup>11</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210824/nagy-dontes-elott-a-ket-kulcsfontossagu-jegybank-jelentos-dollarerosodes-lehet-belole-497502>

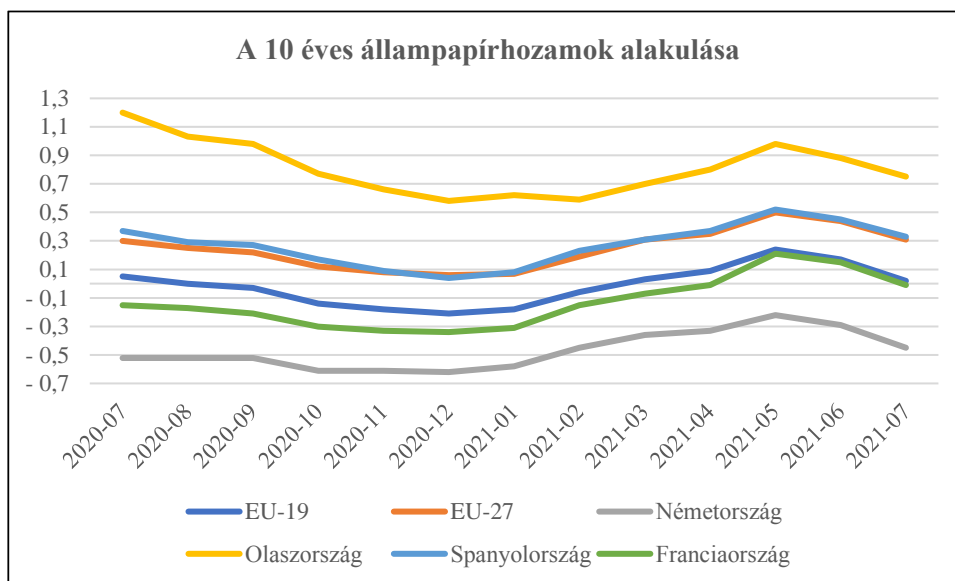
<sup>12</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210827/a-fed-nagyon-meglepte-a-vilagot-szigoritas-helyett-laza-hangnemrevaltott-a-jegybank-498112>

<sup>13</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210827/gyors-es-eroteljes-tapert-vizional-a-fed-egyik-donteshozoja-498088>

<sup>14</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2021/html/ecb.is210722~13e7f5e795.hu.html>

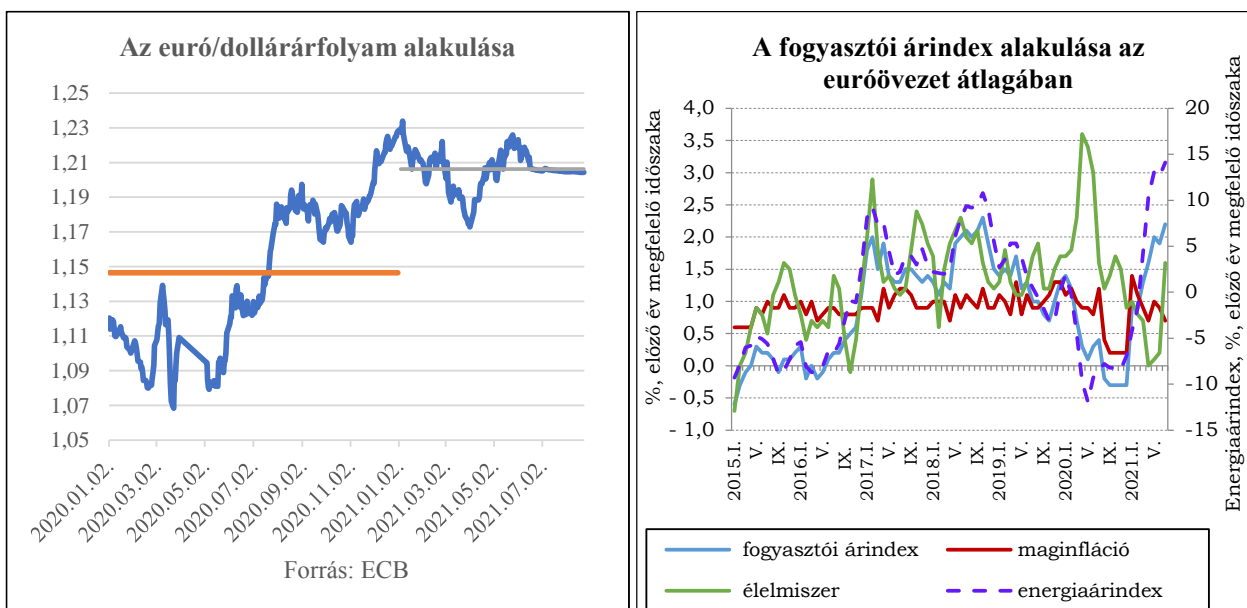
<sup>15</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210808/fogadkozik-az-ekb-donteshozoja-nem-a-hozamokat-nezik-majd-haladni-kell-495696>

## 12. ábra: Lassan emelkedő, majd megtorpanó hozamok



Forrás: Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/exchange-and-interest-rates/data/main-tables>

## 13. ábra: Erősödő infláció, ingadozó euró



Forrás: Eurostat, EKB

Az amerikai jegybank kommunikációjában bekövetkezett változás a dollár átmeneti erősödését hozta magával. Az euró/dollár árfolyam júniusban 1,22 **USD/EUR** szintre ugrott. Amióta azonban kiderült, hogy érdemi változásra legfeljebb jövőre kerül sor, s a szigorítás egyelőre inkább kommunikációs szinten zajlik, a dollár ismét valamelyest gyengülni kezdett, s augusztus elején 1,20 USD/EUR-ra süllyedt, s a FED különböző irányultságú bejelentései hatására erőteljesen ingadozik. Az éves átlag 1,20-1,21 USD/EUR között mozog, s egyelőre úgy tűnik, hogy ez a trend az év további részében is jellemző marad. A FED részéről történő esetleges szigorítás azonban egy újabb dollárerősödést válthat ki. Jövőre eltérés a jelenlegi trendtől akkor következhet be, ha a FED politikája alapvetően eltér majd az EKB-étól, és Amerikában valóban

elindul a kamatemelés. Emellett és ez ellen egyaránt szólnak érvek, de jelenleg egyre inkább úgy látszik, hogy 2022 előtt nem várható kamatemelés.

Kitart a laza monetáris politika mellett a **brit jegybank** is, annak ellenére, hogy az infláció júniusban 2,5%-ra, azaz a jegybanki célérték fölé emelkedett. Májusban még csak 2,1% volt. Az emelkedést elsősorban az energiaárak és a közlekedési, szállítási szolgáltatások, illetve a benzin árának emelkedése okozta. Erőteljes emelkedés tapasztalható a házáruk alakulásában is. A brit jegybank augusztusi előrejelzése szerint az inflációs ráta a közeljövőben akár 4%-ra is emelkedhet.<sup>16</sup>, de a jegybank továbbra is úgy ítéli meg, hogy átmeneti jelenségről van szó. Augusztusi ülésén változatlanul hagyta a 0,1%-os alapkamatot, s nem változtatott a mennyiségi könnyítések rendszerén sem, amelynek keretében a BOE brit állampapírt és a pénzügyi szektoron kívüli cégektől befektetési osztályzatú fontkötvényeket vásárolhat. A mennyiségi könnyítés keretét tavaly novemberre 895 milliárd fontra emelték. Nem várható változás az augusztusi ülésen sem.

A **japán jegybank** továbbra is az extrém lazítás politikáját követi. Korlátlanul vásárol fel állampapírokat, s a kibocsátott japán államkötvények 45%-a már az ő tulajdonában van. Ugyancsak bővíti a tőzsdeképes vállalati kötvények felvásárlását is.

Ugyanakkor **más országokban a gazdasági körülmények már kikényszerítenek némi monetáris szigorítást**. Az orosz jegybank tavasz óta tovább emelte az alapkamatot, s a tavaszi 4,50 százalékról júliusra már 6,5%-ra nyomta fel az alapkamatot az inflációs és a geopolitikai kockázatok fokozódásának közepette, és jelezte, hogy további kamatemelés várható.

A cseh jegybank 25 bázisponttal 0,50%-ra emelte az alapkamatot, döntését azzal indokolva, hogy korlátozni akarja a gazdaság koronavírus-válság utáni élénkülése következtében várható inflációnövekedést, s jelezte, hogy az év folyamán további kamatemelés várható. Ez augusztusban be is következett, amikor újabb 25 bázisponttal 0,75%-ra emelték a cseh alapkamatot, s a piac szeptemberben újabb kamatemelésre számít. Az intézkedés hatására a cseh korona az euróhoz képest kissé erősödött, de szakértők szerint az infláció megfékezése érdekében nagyobb mértékű erősödéssre lenne szükség<sup>17</sup>. A júniusi inflációs ráta 2,8% volt.

Az *MNB* június 22-án 30 bázisponttal 0,90%-ra emelte az alapkamatot, s jelezte, hogy egy kamatemelési ciklus vette kezdetét, július 28-án pedig 1,20% tovább is emelte az alapkamatot, majd a kamatemelési ciklus következő lépéseként augusztus 24-én újabb 30 bázispontos emelésre került sor.

*Mexikóban* az infláció erősödése miatt (5,8% júliusban) a jegybank 4,5%-ra emelte az irányadó kamatot; itt az importált infláció árfelhajtó hatásától is nagyon tartanak<sup>18</sup>. *Brazília, Izland, Argentína, Chile, Ukrajna, Dél-Korea* esetében is kamatemelésre került sor május-június-július-augusztus hónapokban. Mindez jelzi, hogy a laza monetáris politika időszaka sok országban a

<sup>16</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/monetary-policy-report/2021/august/monetary-policy-report-august-2021.pdf>

<sup>17</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210805/alapkamatot-emelt-a-cseh-jegybank-495412?print=1>

<sup>18</sup> <https://www.banxico.org.mx/publications-and-press/minutes-of-the-board-of-governors-meetings-regardi/%7B108A1D4C-A9C9-7D7C-50E5-A1D9A2AA205E%7D.pdf>

végéhez közeledik, s – ha lassan is – de a monetáris keretfeltételek változni fognak, ami megnehezíti majd az államadósságok finanszírozását.

2021-ben mindenütt az **infláció élénkülése várható**, ami elsősorban a nyersanyagárak, illetve az energiaárak emelkedésének tudható be. Az ipari termelői árak is emelkedésnek indultak, részben különböző szűk keresztmetszetek, szállítási fennakadások, illetve a nyersanyagárak felfelé mutató trendje jelentősen megemelték egyes féltermékek árait. Az áruszállítás terén kialakult szűk keresztmetszetek a szállítási költségeket szintén felfelé nyomják. Az Eurostat adatai szerint a 2021 júliusi inflációs ráta 2,2%-ot ért el miközben az év elején még 1% alatt, tavaly decemberben pedig negatív volt. A növekedés elsősorban az energiaár emelkedésének volt betudható, de szerepet játszott az élelmiszer, alkohol- és dohányárak emelkedése is, a maginfláció egyelőre alacsony maradt. Az euró övezetben Észtországból és Litvániából mérték júliusban a legmagasabb, 4% feletti inflációt, de Németországból és Luxemburg esetében is 3% feletti drágulás volt tapasztalható. Az USA-ban is erőteljesen emelkednek a fogyasztói árak: idén júniusban mind a maginfláció, mind a fogyasztói árindex magasabb lett a vártnál. A drágulás hó/hó viszonylatban 0,9% volt, az előző évhez képest azonban 5,4%, s a maginfláció is 4,5%-ot ért el<sup>19</sup>. Ez utóbbi 1991 óta nem volt ilyen magas, s a növekedés elsősorban a gépjármű árak alakulásának volt betudható. Júliusban szintén 5,4% volt az amerikai infláció. Egyelőre mind a FED, mind az EKB átmenetinek tartja ezt a jelenséget, s ezt azért is hangsúlyozzák, mivel egyelőre nem kívánnak erőteljesebb beavatkozásokat foganatosítani, de könnyen lehet, hogy tévednek, s hamarabb kerülnek lépéskényszerbe, mint ahogy várták.

A **fiskális politika** az idén még általában expanzív marad. A támogatási programok kivezetése az év második felében, vagy jövőre várható. A helyreállítási alap első kifizetései megindultak: Franciaország, Görögország, Csehország, Németország, Lengyelország, Litvánia, Hollandia, Szlovákia, Észtország, Ausztria, Dánia, Finnország, Bulgária, Svédország, Portugália és Horvátország 41 nemzeti és regionális programja részesül támogatásban a REACT-EU kezdeményezésen keresztül, amely járvány miatti leállás által legsúlyosabban érintett ágazatoknak és dolgozóknak nyújtott regionális segítséget hivatott támogatni.

### 1.3.1. A COVID-19 hatása a nemzetközi működőtőke áramlására

Az UNCTAD 2021 júniusában megjelent elemzése<sup>20</sup> szerint a világ országai között 2020-ban csupán 1 ezermilliárd dollárnyi működőtőke (FDI) áramlott, ami 35%-kal kevesebb, mint a megelőző évben. **2005 óta most fordult elő először, hogy ennyire csekély volt az érdeklődés a külföldön történő beruházások iránt.** A 2009-es pénzügyi világválság sem hatott ilyen elementáris erővel. Akkor 20%-kal haladta meg az FDI áramlás értéke a 2020. évit. A COVID-19 járvány következtében a már folyamatban lévő beruházások jórészt átütemezték, vagy leállították, s új projektekbe is csak kevesek mertek befogni.

Bár a fejlett országok közötti tőkemozgások 58%-os visszaesésénél jóval kisebb volt a fejlődő világba irányuló FDI zsugorodása (összességében csupán 8%), ez utóbbi igen érzékeny

<sup>19</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-07-13/u-s-consumer-prices-increased-in-june-by-more-than-forecast>

<sup>20</sup> World Investment Report 2021 – Investing in Sustainable Recovery – UNCTAD, June 2021, Geneva - [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf)

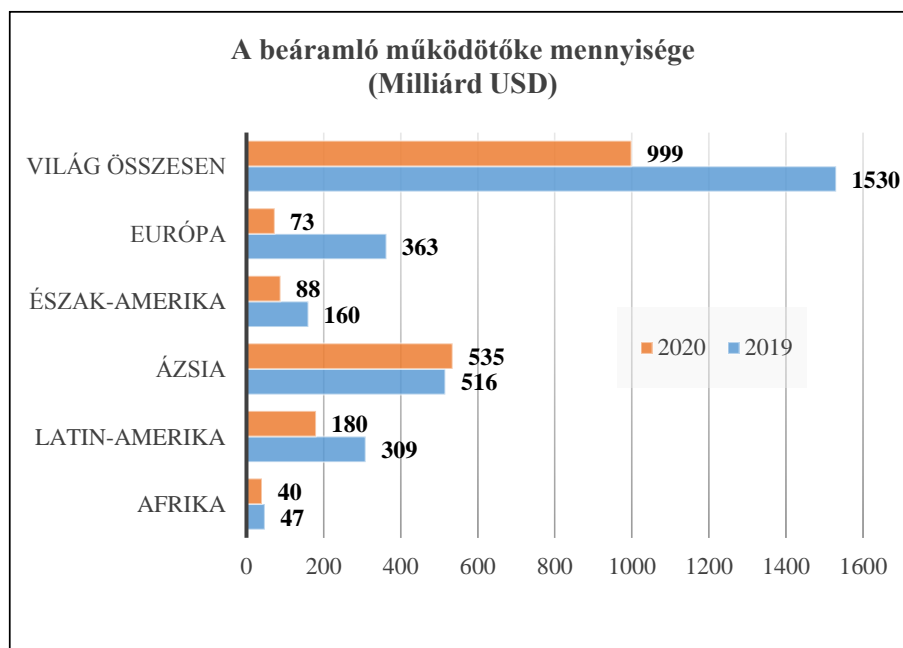


területekre koncentrált. 2020-ban a megelőző évhez képest az újonnan bejelentett zöldmezős beruházások száma 42%-kal, az infrastruktúra fejlesztését szolgáló külföldi finanszírozásban megvalósítandó beruházásoké 14%-kal csökkent a fejlődő országokban.

**Nemcsak az új beruházások mértéke, hanem a külföldön eszközölt beruházásokból származó jövedelmek is drámai mértékben csökkentek 2020-ban.** Az OECD országokban működő leányvállalatok anyavállalataikhoz irányuló jövedelemátutalásai, valamint az OECD térségbeli anyavállalatokhoz külföldi leányvállalataiktól befolyó profitja egyaránt 15%-kal volt kevesebb a 2019. évinél.<sup>21</sup>

Kontinensenként vizsgálva az FDI beáramlásokat megállapíthatjuk, hogy a legnagyobb visszaesés *Európában* következett be. 2020-ban *80%-kal kevesebb működőtőke áramlott ide*, mint 2019-ben. Ráadásul több olyan ország is volt (például Hollandia, Svájc, Ausztria, Szlovákia), ahol negatív tőkebeáramlást regisztráltak, azaz felszámolták, vagy csökkentették a külföldi cégek a náluk meglévő érdekeltségeik bizonyos hányadát.

**14. ábra: A működőtőkeáramlás a COVID-19 időszakában**



Forrás: UNCTAD DATABASE

**Ázsia volt az egyetlen kontinens, ahová tavaly az egy évvel korábbinál több FDI áramlott be**, ami egyben azt is jelenti, hogy a nemzetközi működőtőke áramlások több mint fele erre a kontinensre irányult. Különösen a Regionális Átfogó Gazdasági Partnerség (RCEP) csoport ázsiai tagállamai, így Kína, Dél-Korea, Szingapúr és az ASEAN országok tőkevonzó képessége erősödött.

Latin-Amerikába és a Karib térségbe, valamint Afrikába elsősorban a termékek és szolgáltatásaik iránti, a járvány következtében erősen megcsappant kereslet következményeként a

<sup>21</sup> FDI in Figures – OECD, April 2021 - <https://www.oecd.org/investment/FDI-in-Figures-April-2021.pdf>

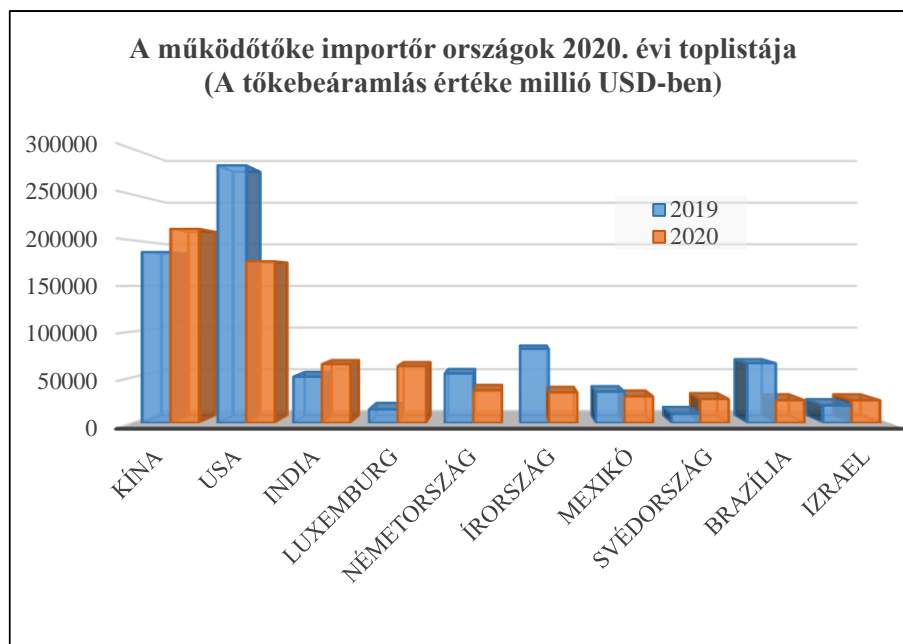
korábban megszokottnál jóval kevesebb friss külföldi tőke áramlott, és újra befektetés helyett igen gyors ütemben kerültek kivonásra a korábban ott megtermelt jövedelmek.

A működőtőke importőr országok ranglistáján a beáramló FDI mennyiségét 2020-ban is növelni tudó **Kína átvette a hagyományos éllovas, az USA helyét.** Ez utóbbi esetében, főleg a keletkezett profitok re-invesztálásának elmaradása következtében 40%-kal esett vissza az FDI beáramlás az elmúlt évben. A dobogó harmadik fokát India foglalja el, ahol egyre élénkebb az IKT szektor cégei, start-up-jai felvásárlása iránti kereslet. A toplistán szereplő országok közül Írország, Brazília és Németország esetében volt számottevő a beáramló működőtőke mennyiségének csökkenése.

Az FDI exportőrök 2020. évi toplistáját négy ország, Luxemburg, az USA, Japán és Kína vezeti közel azonos értékben eszközölt külföldi beruházással. Míg a 2019. évi FDI exportjának értékét az éllovas Luxemburg közel háromszorosára növelte, Japán a felére csökkentette. Az USA cégei csaknem ugyanannyit ruháztak be külföldön tavaly, mint tavalyelőtt, a kínaiak beruházási kedve viszont egy kicsit megcsappant.

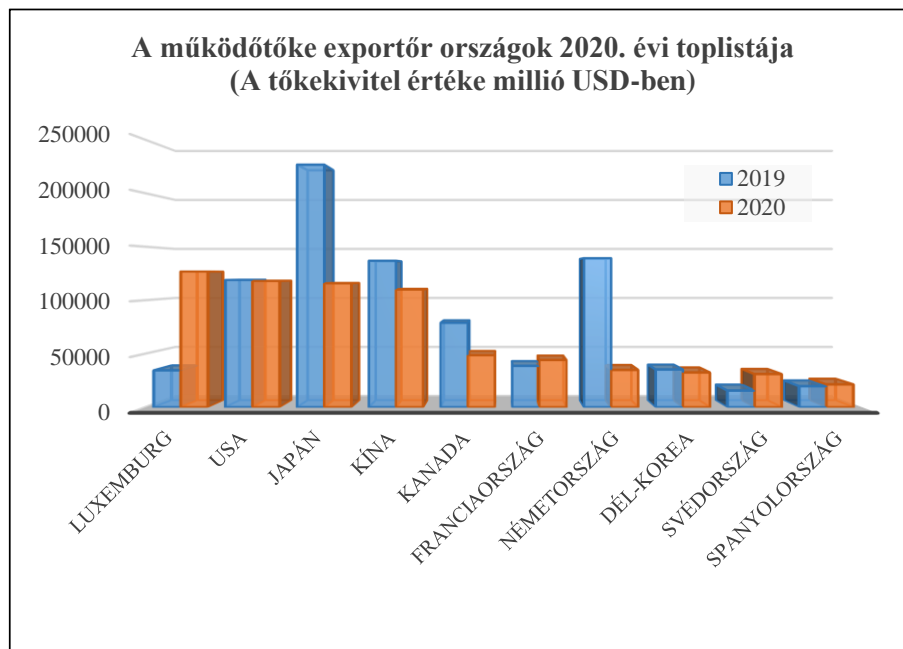
Magyar szempontból is figyelemreméltó, hogy a világ korábban második legnagyobb FDI befektetője, *Németország 2020-ban 75%-kal csökkentette működőtőke kivitelét.* Ez elsősorban a cégcsoportokon belüli kölcsönök visszavonásából, valamint a leányvállalatok által megtermelt nyereség kivonásából, visszaforgatásának elmaradásából fakadt.

### 15. ábra: A működőtőke import alakulása a COVID-19 időszakában



Forrás: UNCTAD DATABASE

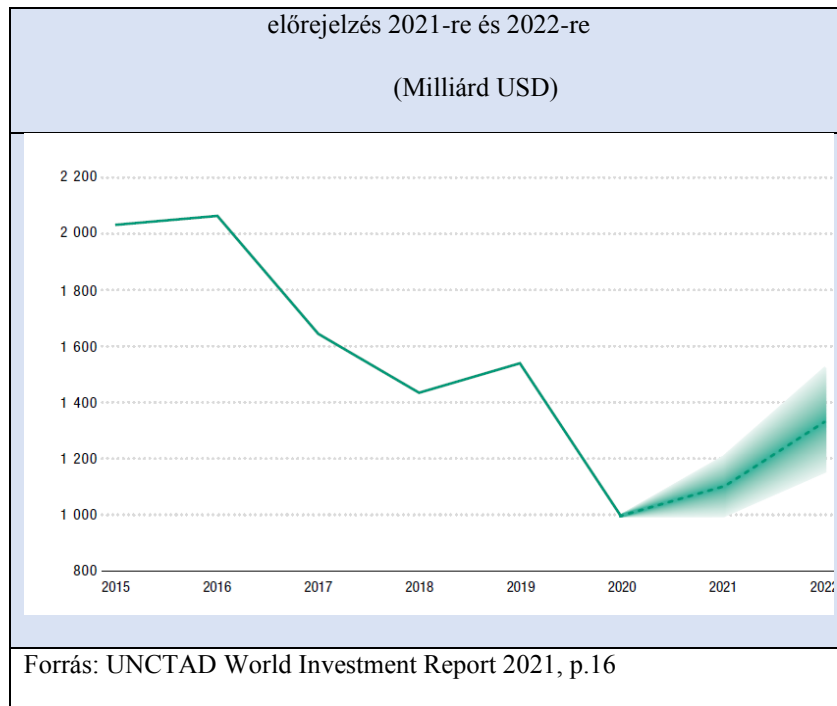
### 16. ábra: Működőtőke export a COVID-19 időszakában



**Az FDI egyes változatait különböző mértékben érintette a válság. Leginkább a zöldmezős beruházásokat sújtotta.** Tavaly világszerte 33%-kal kevesebb zöldmezős beruházás indítását jelentették be, mint az előző évben, s ezeknek a projekteknek az együttes értéke várhatóan 29%-kal lesz kisebb, mint a korábbiaké volt. A nemzetközi finanszírozásban megvalósuló, többségükben infrastruktúrafejlesztést szolgáló projektekre 42%-kal fordítottak kevesebbet. A legkisebb visszaesés az egybeolvadások és felvásárlások (M&As) kategóriájában következett be. Éves szinten ezekre csupán 6%-kal fordítottak kevesebbet. Ugyanis a járvány első hónapjaiban tapasztalható leállást követően megindult a bajbajutott cégek beolvasztás és felvásárlás révén történő „megmentése”.

Több szakértői műhely egyetért abban, hogy az FDI áramlások 2020 harmadik-negyedik negyedévében elérték zuhanásuk mélypontját, s *megkezdődött némi visszarendeződés*, ami 2021-ben 10-15 százalékos növekedésben nyilvánul majd meg. Vagyis az idén a 2019. évinél globálisan már „csak” 25%-kal lesz kisebb a működőtőke áramlások értéke. Ez azonban azt is jelenti, hogy a 2016-ban tapasztalt csúcsertékétől még mindig több mint 40%-kal fog elmaradni. 2022-ben további növekedésgyorsulás várható. Egyes optimista prognózisok szerint jövőre ismét 1,5 ezermilliárdnyi lehet a külföldön eszközölt működőtőke beruházások értéke.

17. ábra: FDI beáramlás a világ országaiba 2015-2020-ban



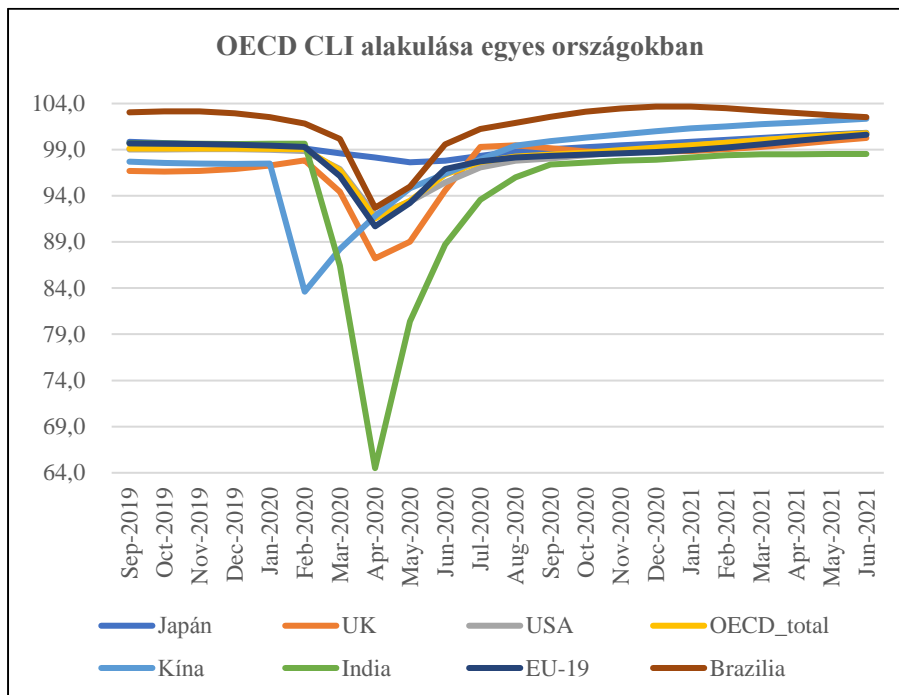
A viszonylag lassú visszarendeződésben a koronavírus járványhoz köthető bizonytalanságok tükröződnek leginkább. Még mindig beláthatatlan, hogy a vírus és mutánsai milyen sebességgel terjednek tovább, mikorra valósulhat meg világszerte a nyájimmunitás, mikorra lesz elég vakcina ehhez, mikorra lehet majd teljeskörű a gazdaság újraindítása stb. A zöldmezős beruházásokat illetően várhatóan még több évig vártni fog magára az FDI-k visszarendeződése. Ugyanakkor a bajbajutott vállalkozások M&A jellegű felvásárlása minden bizonnyal egyre nagyobb teret fog nyerni.

A hosszabb távú tendenciák arra engednek következtetni, hogy az FDI világgazdasági jelentősége csökkenni fog. A vállalatok közvetlen külföldi beruházásai mellett *egyre nagyobb lesz az ún. speciális célú társaságok (special purpose entities – SPEs) súlya* a multinacionális cégek nemzetközi tevékenységében. A globális értékláncok működtetése, s nem kis mértékben az egyes országok szabályozási és adórendszerében tapasztalható különbségek kiaknázására való törekvés egyre inkább az ilyen társaságok létrehozására sarkallja majd őket.

#### 1.4. Az Európai Unió nemzetközi környezete

Az Európai Unió külső környezetében mindenütt a gazdasági élénkülés jellemző. Az OECD CLI (Composite Leading Indicator) indexe jelzi, hogy míg a Kínában az indikátor bezuhanása már tavaly februárban bekövetkezett, addig a többi régió esetében némi késéssel, csak áprilisban, és régióként különböző mértékben. Tavaly ősztől a hangulat mindenütt javulni kezdett, és ez a felfelé mutató trend egyelőre megmaradt. A javulás mértéke Kínában és Braziliában a legerőteljesebb, míg az Egyesült Királyságban és Indiában a legmérsékeltebb.

#### 18. ábra: Javuló konjunktúraindikátorok



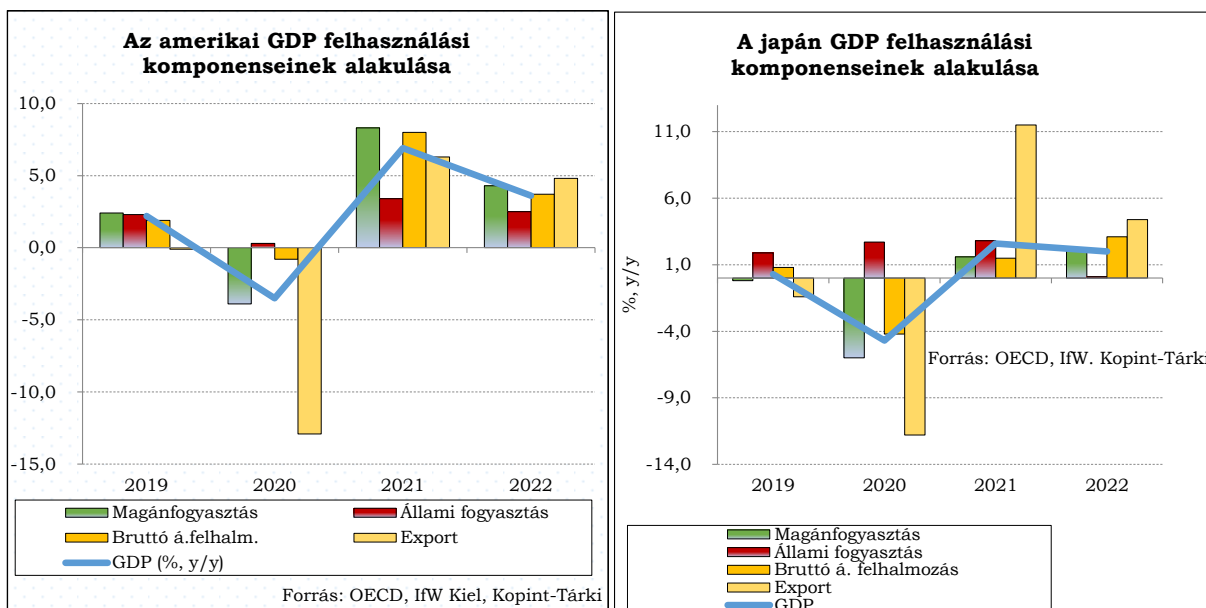
Forrás: OECD CLI, <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=6617>

Noha az **amerikai gazdaság** viszonylag gyorsan kiheverte a pandémiát, s az idén már dinamikus növekedés várható, a gazdaságon belül megindultak bizonyos szerkezeti változások (például az otthoni munkavégzés elterjedése, a videokonferenciák alkalmazása stb.), amelyek bizonyos szolgáltatások iránti korábbi keresletet lecsökkenthetik. Az amerikai GDP az idén 6,9%-kal bővíthet az OECD előrejelzése szerint, s jövőre valamelyest mérséklődhet, 3-4% közé. Mind a magánfogyasztás, mind a beruházások 8% körül bővílnék, az export a tavalyi 12,9%-os visszaesést az idén 6,3%-os bővüléssel kompenzálja. Az állami fogyasztás 3,4%-kal bővül. Az ideai dinamikus növekedésben még nagyon nagy szerepe lesz az állami ösztönzőknek. Az amerikai fiskális ösztönző csomag a GDP 8,5%-ra tehető, és ennek nagy része 2021-ben kerül majd elköltésre. Számos ösztönző intézkedés (pl. a kedvezményes munkanélküli támogatás) őszig érvényben marad. A keresletélénkítéstől azt várják, hogy a munkaerőpiacot és ezzel együtt a magánfogyasztást is stabilizálja, s a gazdaságnak egy olyan lendületet ad, amellyel egy tartós növekedést meg lehet alapozni. Ennek ára, hogy az idén a bruttó államadósság eléri a GDP 140%-át, amivel a növekedés stabilizálódását követően majd valami kezdenie kell a kormányzásnak. Ez különösen olyan helyzetben lehet problémás, amikor az infláció gyorsulása miatt a FED is szigorításra kényszerül. Már pedig egyre inkább hallhatók olyan

megnyilvánulások, amelyekből egy közelgő „tapering” politika következik, amire azonban az év vége/jövő év eleje előtt valószínűleg nem kerül sor. Egyelőre a FED azt hangsúlyozza, hogy a munkaerőpiac állapotától függ, hogy mikor és milyen mértékben következik be szigorítás, legalábbis az eszközvásárlási program lassítása formájában. Ugyanakkor a jegybank továbbra is óvatos marad, nehogy túl korán kezdje meg a szigorítást. Júliusi ülésén a várakozásoknak megfelelően szinten tartotta a kamatot a Fed Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC), ugyanakkor a közleményében az eddiginél markánsabb utalást tett a közelgő szigorításra. A jegybank elnöke szerint a javulás a gazdaságban még nem elég erős ahhoz, hogy a szigorítás irányába lépjenek.<sup>22</sup> Ezt a hangvételt erősítette meg a FED elnökének augusztusi beszéde is.

Idén május-júliusban a fogyasztói árindex 5,0-5,4%-kal emelkedett, ami magasabb volt a vártnál<sup>23</sup>. Az infláció az idén 2,9% körül alakulhat, ami meghaladja a jegybanki célértéket. A személyes fogyasztások indexét (PCE), a Fed által leginkább követett inflációs mutató júliusban – vártnál gyorsabban – 4,2%-kal emelkedett.<sup>24</sup> Ahogy korábban jelezte a FED, hajlandó egy ideig magasabb inflációt is tolerálni annak érdekében, hogy a gazdasági élénkülés beinduljon és a munkanélküliség csökkenjen. Ugyanakkor a lakáspiacon rendkívül dinamikus drágulás indult meg, a FED az ingatlanpiac túlhevülésétől tart. A FED egyelőre ugyan úgy véli, hogy az infláció erősödése átmeneti lesz, de megvan a veszélye annak, hogy az infláció tartóssá válik, de egyelőre nem látja annak jeleit, hogy a magasabb árak beépüljenek a háztartások és a vállalatok várakozásaiba.<sup>25</sup>

### 19. ábra: Az amerikai és a japán GDP várható alakulása



<sup>22</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210728/itt-a-fed-dontese-powell-huti-a-kedelyeket-494390>

<sup>23</sup> <https://www.bls.gov/news.release/pdf/cpi.pdf>

<sup>24</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210827/fajdalmas-meglepetest-okozott-az-amerikai-inflacio-lassulas-helyett-gyorsulas-498096>

<sup>25</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210731/elarulta-a-fed-donteshozoja-mikor-gondolkodhat-el-az-első-szigorító-lepesen-494766>

Az idei második negyedévben a japán gazdaság kismértékben, 1,3%-kal nőtt az előző évhez képest. Ez immár az egymást követő két negyedévben jelent növekedést. A tavalyi 4,7%-os visszaesés után **Japánban** az idén 2,6%-os növekedés várható, ami jövőre valamelyest lassul. Így a GDP a pandémia előtti szintet 2022 vége előtt nem éri el, sőt szakértők szerint még évekbe telhet, míg a járvány hatásait megemésztik. A növekedést elsősorban az export húzza majd, amely az OECD előrejelzése szerint az idén akár 11,5%-kal bővíthet nagyjából kompenzálva a tavalyi visszaesést. Az állami fogyasztási kiadások szintén dinamikusabban nőnek, míg a magánfogyasztás és a beruházási tevékenység lanyha marad. A lakossági megtakarítások mind az idén, mind jövőre viszonylag magas szinten maradnak, jelezve, hogy a vásárlói bizalom még nem tért vissza, s a lassú bérnövekedés sem ösztönzi a fogyasztást.

A fiskális politika továbbra is expanzív marad. A 2020 végén elfogadott harmadik csomag hatásai az idén is érezhetőek maradnak. A 2021. évi költségvetésben további, a GDP 0,9%-ának megfelelő ösztönző csomag van tervezve, amelynek segítségével az egészségügy, a magánháztartások, illetve a kisvállalatok számára nyújtható támogatás. A fogyasztás élénkítése érdekében a különböző szolgáltatások támogatása is beindult. Mindennek következtében a bruttó államadósság a GDP 240%-ra emelkedik az idén.

A lanyha belső kereslet hatására az infláció továbbra is mérsékelt marad, a maginfláció minimálisan emelkedik. Így a japán jegybank továbbra sincs lépéskényszerben, nemcsak, hogy megmarad az eddigi laza monetáris politika mellett, hanem további lazításokat (például kedvezményes kamatkonstrukciók bevezetését) tervezi. A munkanélküliség 2-3% között mozog, s a válság hatására csak kismértékben romlott.

Összességében tehát Japánban lanyha kilábalás várható, a lakosság oltása is vontatottan halad előre. A korlátozások lazítása ugyan segíti a növekedést, de összességében a fő támasz továbbra is az állami élénkítési csomag.

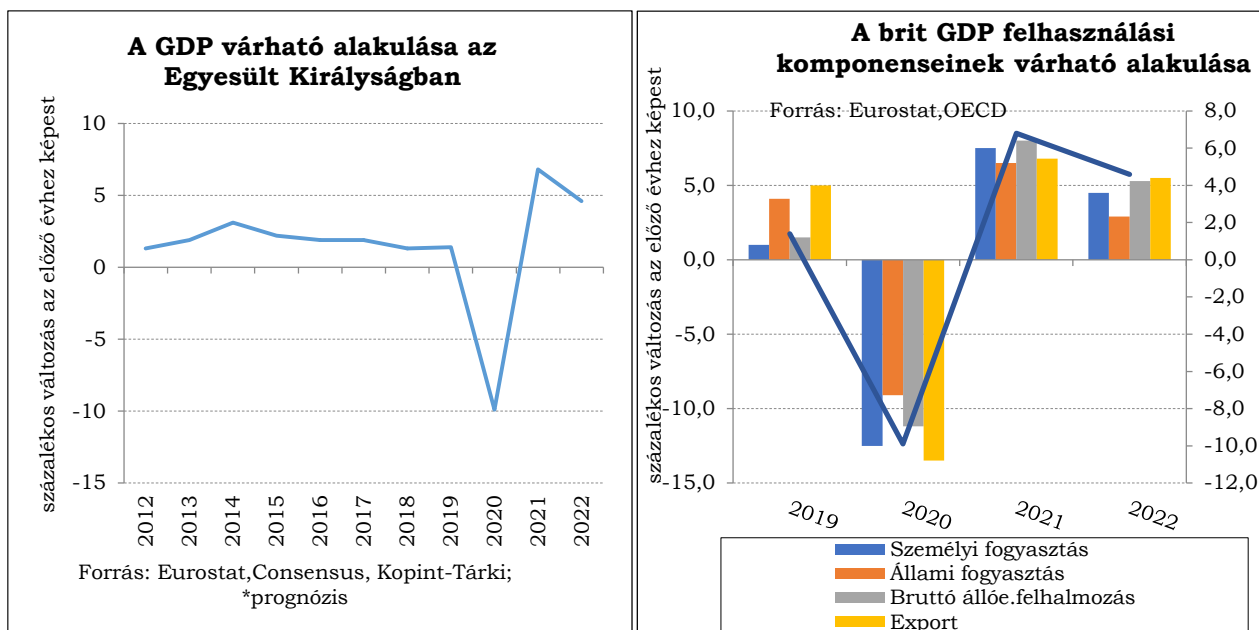
Az **orosz gazdaság** számára a COVID-19 járvány következményei mellett az alacsony nyersolajár is növekedést fékező hatású volt. Az IMF legfrissebb előrejelzése szerint idén az orosz GDP a tavalyi 3% körüli visszaesés után 4,4%-kal, jövőre pedig 3,1%-kal bővíthet. Sok múlik azon, hogy az olajárak és a globális olajkereslet hogyan alakul. A kilátásokat tekintve kedvezőtlen jel, hogy Oroszország 111,4 millió tonna kőolajat exportált az idei első hat hónapban, 11,8 százalékkal kevesebbet az egy évvel korábrinál. Továbbá az idei első fél évben az orosz olajtermelés 255 millió tonna volt, 3,6 százalékkal kisebb a tavalyi első hathavinál.<sup>26</sup> Az orosz gazdaság szerkezeti problémái továbbra is változatlanok, ami megnehezíti a kilábalást. Az infláció erősödése (4,7% az idén) az orosz jegybankot már szigorításra, kamatemelésre kényszerítette. Az orosz jegybank tavasz óta tovább emelte az alapkamatot, s a tavaszi 4,50 százalékról június közepére már 6,5%-ra nyomta fel az alapkamatot az inflációs és a geopolitikai kockázatok fokozódásának közepette, és jelezte, hogy további kamatemelés várható.

<sup>26</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210827/jelentosen-kevesebb-olajat-exportaltak-az-oroszok-iden-498068?print=1>

### 1.4.1. A brit gazdaság helyzete, a kilépés első hatásai a brit gazdaságra, és az Európai Unióra

A brit gazdaság az idén a vártnál dinamikusabb, 6% fölötti növekedést produkálhat azzal együtt, hogy a Brexit növekedést fékező hatásai továbbra is megmaradtak, s a válság előtti GDP szintet legfeljebb jövő év végére sikerül majd elérni. Az Egyesült Királyságban viszonylag gyorsan megkezdték a lakosság oltását a COVID ellen, így a kilábalás is hatékony lehet. Ennek ellene szól, hogy a fenyegető delta variáns egyre jobban terjed, ami újabb korlátozásokat kényszeríthet ki. Az EU-ból történő kiválás az év elején különösen a nemzetközi kereskedelem vonatkozásában okozott fennakadásokat, amelyek az év első felében az ipari termelést jelentősen visszafogták. Összességében az idén a GDP összes felhasználási komponensei dinamikusabban nőnek. A személyi fogyasztás 7-8%-kal, a bruttó állóeszközfelhalmozás akár 8%-kal haladhatja meg a tavalyi szintet. Az exportkilátások is jók: az export 6-7%-os bővülése várható. A brit kilábalás egyik magyarázata a rendkívül nagyvonalú fiskális politika, amely mind a vállalatok, mind a magánháztartások pandémia okozta veszteségeit igyekezett kompenzálni. Ezen intézkedések egy része az idén is fennmarad, hozzájárulva a munkaerőpiac stabilitásához. Ugyanakkor ezen intézkedések kivezetése jelentős kockázatokat hordoz a jövőre nézve, hiszen nem világos, hogy a támogatott vállalatok a kedvezményes hitelek és egyéb állami juttatások nélkül mennyire lesznek életképesek. A pandémia alatt felhalmozódott lakossági megtakarítások viszont lendületet adhatnak a keresletnek, s így a jövőben is támaszthatják a növekedést.

## 20. A vártnál erőteljesebb GDP növekedés várható az Egyesült Királyságban



Forrás: OECD, Kopint-Tárki



A brit gazdaságot 2021-ben egyszerre érintik a Brexit és a koronavírusjárvány következményei. A továbbiakban az Európai Unió és az Egyesült Királyság közötti, január 1-jén ideiglenes jelleggel hatályba lépett kereskedelmi és együttműködési szerződés fő vonásait, majd a Brexit, illetve az EU-ból való kilépés és a koronavírus-járvány együttes hatásait tekintjük át.

#### 1.4.1.1. A kereskedelmi és együttműködési szerződés fő vonásai

Az Egyesült Királyság és az Európai Unió közötti kilépési tárgyalások eredményre vezettek, 2020. december 24-én (az utolsó pillanatban) a felek megkötötték a két entitás jövőbeli kapcsolatait szabályozó **kereskedelmi és együttműködési szerződést**. Ezzel elhárult a megállapodás nélküli Brexit veszélye, és az Egyesült Királyság 2020. december 31-én rendezetten vált ki az Európai Unióból. A rendkívül részletes, 1246 oldal terjedelmű, hét részből álló dokumentum ideiglenesen 2021. január 1-jén lépett hatályba. Ezzel lényeges bizonytalansági tényező tűnt el a bilaterális gazdasági kapcsolatokról. Így sikerült elkerülni a rendezetlen kilépést nagy valószínűséggel kísérő káoszt az Európai Unió és az Egyesült Királyság határátkelőin (hosszú kamionsorok Dovernél, élelmiszer- és gyógyszerhiány, zavarok az ipari termelés importált inputokkal való ellátása terén az Egyesült Királyságban stb.). Ebben az is szerepet játszott, hogy a gazdasági szereplők készletek felhalmozása révén jó előre felkészültek az esetleges fennakadásokra.

A kereskedelmi és együttműködési megállapodás mennyiségi korlátozás- és vámmentes kereskedelmet (szabadkereskedelem) irányzott elő, és alapot teremtett a jövőbeli együttműködésre olyan területeken, mint a bűnüldözés, az energia és az adatmegosztás. Az árukereskedelemben a szerződés bizonyos területeken féléves átmeneti időszakot írt elő azért, hogy a gazdasági szereplők fel tudjanak készülni a változásokra. Így a megállapodás minden rendelkezése **2021. július 1-jén lépett életbe**. Erre az átmeneti időszakra azért is szükség volt, mert az Európai Parlament 2021. április 27-én, majdnem négy hónappal annak ideiglenes hatályba lépése után ratifikálta csak az egyezményt.

A kereskedelmi és együttműködési szerződés az EU harmadik országokkal hatályban lévő szerződésai közül a **Marokkóval** kötött szabadkereskedelmi megállapodással rokonítható.<sup>27</sup> Csak az **árukereskedelemre** terjed ki, azon belül más szabadkereskedelmi egyezményektől eltérően az agrártermékekre is, de csak azokra az árukra, amelyek származóknak minősülnek az EU-ban és/vagy az Egyesült Királyságban. A származó minősítés feltétele kicsit leegyszerűsítve az, hogy az exportált áru hozzáadott értékének meghatározott hányadát, de mindenképpen több mint felét az Egyesült Királyságban, illetve az EU-ban állították elő. A brit gépjárműipar nem felel meg ennek a követelménynek, mert a nem európai uniós országok vállalatai által létrehozott összeszerelő üzemekben a származó hozzáadott-érték tartalom kisebb, így az ott előállított gyártmányok után kiegyenlítő vámot kell fizetni, ha azokat az EU-ban értékesítik.<sup>28</sup> A szerződés a **szolgáltatások kereskedelmére** viszont nem vonatkozik,

<sup>27</sup> Kende Tamás: A menekülő róka. Hét kérdés és hét válasz a Brexitről. Magyar Narancs, 2021. január 6. <https://magyarnarancs.hu/publicisztika/a-menekulo-roka-234889>

<sup>28</sup> Az általános 50 százalékos követelménnyel szemben a helyi hozzáadottérték-tartalom legalább 55 százalék kell, hogy legyen a benzin- és dízelüzemű, 60 százalék (2026-tól 55 százalék) az elektromos és hibrid járművek, 70 százalék (idővel 50 százalék) az akkumulátorok esetében. Forrás: Bloomberg (2020): In bullet points: The

annak szabályozásáról a felek tovább tárgyalnak. A megállapodás **a személyek és a munkaerő** mozgására sem tér ki, a szabad mozgás az EU-ból való brit kilépés után megszűnt, ami jelentős visszalépés az Egyesült Királyság európai uniós tagsága idején fennállt állapothoz képest. Az uniós álláspont szerint a munkaerő szabad mozgása egyébként is a szolgáltatáskereskedelem szerves része, amit a brit fél nem biztosít.

A kereskedelmi és együttműködési megállapodás **rendelkezései** az EU-ból való brit kilépés jellegéből adódóan (a belső piac és a vámunió elhagyása) **mindkét fél számára az uniós tagságnál sokkal kedvezőtlenebbek**. Az egyik leglényegesebb változás az, hogy a Brexit után az Európai Unió és az Egyesült Királyság (Észak-Írország speciális státuszát nem számítva) két, egymástól **elkülönült szabályozási és jogi térséget** alkot, amelyek között megszűnt az áruk, a szolgáltatások, az emberek és a munkaerő, illetve bizonyos vonatkozásban a tőke korábban akadályoktól mentes, szabad áramlása. Az Ír-tengeren kialakított vámhatár miatt a szabadkereskedelmi övezet az Egyesült Királyság helyett csak Nagy-Britannia területére érvényes.

A Brexit előtt a két fél közötti viszony közösen elfogadott szabályokon, joganyagon nyugodott, amelyeket az Európai Unió Bírósága értelmezett konzisztens módon. Érvényesítésüket a tagállami bíróságok garantálták. A két fél egységes szabályozási és jogi térségbe tartozott. John Bruton volt ír miniszterelnök, a CEPS brüsszeli intézet jelenlegi szakértője szerint a kereskedelmi és együttműködési egyezmény abban különbözik a korábbi állapottól, hogy **az elkülönült joghatóságból adódóan a közös szabályokat és közös értelmezést megegyezések (understandings) váltják fel**, amelyeket az egyezménybe beépített eljárások segítségével lehet érvényesíteni. Kicsi a valószínűsége annak, hogy a szabályozási környezet különbségeinek áthidalására a felek a kölcsönös elismerés elvét alkalmazzák. A meghatározó a releváns brit joganyag folyamatos összhangba hozása lesz az unióval. A vonatkozó uniós és a Brexit után nemzeti brit szabályozás fennmaradó eltéréseit ún. **kiegészítő intézkedésekkel** mérséklik vagy szüntetik meg. A kereskedelmi és együttműködési megállapodás tekintélyes részét képezi a vitarendezés: tárgyalásokkal, eljárásokkal, bizottságokkal, vámkivetés lehetőségével, választott bírósággal stb.<sup>29</sup>

Mindez, kiegészítve azzal, hogy nem jelezhető előre a szolgáltatáskereskedelemről folyó tárgyalások kimenetele, és 12 hónapos felmondási idővel bármelyik fél kiléphet az egyezményből, amelyet ötévente felülvizsgálják és meghosszabbítanak, **jogi értelemben bizonytalanságot és instabilitást** állandósít az EU és az Egyesült Királyság közötti gazdasági kapcsolatok szabályozásában. Mindebből az is következik, hogy a két fél közötti tárgyalások folytatódnak, sőt állandósulnak, ad absurdum a Brexit velünk marad egészen addig, ameddig az Egyesült Királyság nem lép vissza újból az Európai Unióba, ha egyáltalán sor kerül rá

---

key terms of the Brexit deal analyzed. December 26. <https://www.bloomberg.com/professional/blog/in-bullet-points-the-key-terms-of-the-Brexit-deal-analyzed/?tactic-page=450024>

Egy átlagos személygépjármű esetében a gyártó az alkatrészek és részegységek 44 százalékát vásárolja brit szállítóktól. Az Egyesült Királyságban előállított hozzáadott érték azonban valahol 20 és 25 százalék között van. <https://www.instituteforgovernment.org.uk/explainers/trade-rules-origin>

<sup>29</sup> John Bruton: The real meaning of the UK-EU deal. The Economic Standard, 2021. január 2. <https://theeconomicstandard.com/the-real-meaning-of-the-uk-eu-deal/>

valamikor. A hatályos Európai Unióról szóló szerződés 1. cikkében szereplő egyre szorosabb egység (ever closer union) kifejezést parafrázálva, távlatosan a folyamat mind szorosabb megállapodás (ever closer agreement) felé mutat.<sup>30</sup> Mindezek alapján hosszabb távon az EU és az Egyesült Királyság jogi szabályozása közötti különbség mérséklődése prognosztizálható. A jogi bizonytalanságra friss példa, hogy a brit kormány 2021. júliusában kezdeményezte a korábban megkötött kilépési szerződéshez fűzött északír jegyzőkönyv módosítását. Brit követelés az Európai Unió Bírósága joghatóságának megszüntetése, a vámellenőrzés felfüggesztése azon árukra, amelyekre az üzleti szféra garantálja, hogy a célpiacon Észak-Írország, nem pedig az Unió belső piaca, valamint az állami támogatási rendszer átvizsgálása. Az uniós intézmények elzárkóznak ettől a követeléstől, de a szabálysértési eljárás megkezdését elhalasztotta.<sup>31</sup>

Az eddigiek arra engednek következtetni, hogy minden, egyéb szempontból nagyon kedvező szabadkereskedelmi megállapodás is mindkét fél számára hátrányosabb, mint a brit uniós tagság. Ugyanakkor a konkrét esetben még mindig előnyösebb a megkötött szerződés, mint a rendezetlen kilépés lett volna, amikor az Egyesült Királyság és az Európai Unió közötti kapcsolatokra a Világkereskedelmi Szervezet szabályrendszere vonatkozott volna.

Ami az **egyezmény negatívumait** illeti, Pascal Lamy, a Világkereskedelmi Szervezet volt vezetője szerint ez a világtörténelemben az első olyan kereskedelmi megállapodás, amelynek középpontjában a szabad kereskedelemről indulva akadályok emelése, nem pedig a kereskedelem előtti különféle korlátok lebontása vagy enyhítése áll.<sup>32</sup> A terhek a szabadkereskedelmi megállapodás működtetéséhez elkerülhetetlen **nem vámjellegű kereskedelmi akadályok** megjelenéséhez kapcsolódnak. A határellenőrzés, a vámkezelés, az állat- és növényegészségügyi, az élelmiszer-biztonsági és a származási bizonyítványok beszerzése, a vámbiztosíték előteremtése, a hozzáadottértékadó-bevallás elkészítése vámtarifák és kvóták nélkül is jelentős új akadály a kétoldalú kereskedelemben, számottevő adminisztrációs terhet és többletköltséget ró mindkét, de főként a brit fél gazdasági szereplőire. E költségek az áruforgalom növekedésével idővel emelkednek.

További, elsősorban a brit felet érintő költségnövelő nem tarifális akadályok adódhatnak később az uniós és a brit szabályozás közötti eltérés növekedéséből. A két entitás közötti szabad kereskedelmet előírányzó kereskedelmi és együttműködési szerződés tehát korántsem jelent akadálymentes bilaterális áruforgalmat. A személyek és a munkaerő mozgását szabályozó előírások szintén nem tarifális akadályoknak tekinthetők.

Az EU-ból való brit kilépés után nemcsak az áruk, hanem a **szolgáltatások bilaterális kereskedelmében** is megjelentek a **nem tarifális akadályok**. Ezek közé tartozik a szakmai diplomák, bizonyítványok (orvosok, fogorvosok, állatorvosok, nővérek, mérnökök stb.

---

<sup>30</sup> Adam Taylor: The looming questions the Brexit didn't answer. The Washington Post, 2021. január 1.

<https://www.washingtonpost.com/world/2021/01/01/Brexit-deal-unanswered-questions/>

<sup>31</sup> Mehreen Khan: Brussels pauses legal action against UK over Brexit deal talk. Financial Times, 2021. július 27. <https://www.ft.com/content/e1b98107-bac9-4d3f-a893-fa63cb2eaf3b>

<sup>32</sup> George Parker, Peter Foster, Sam Fleming and Jim Brunsden: Inside the Brexit deal: the agreement and the aftermath. FT Magazine Brexit, Financial Times, 2021. január 22.

esetében) elismerésének megszűnése, a szolgáltató szektorban foglalkoztatottak korábban szabad mozgásának korlátozása, a szolgáltatások korábban szabad piacra jutási feltételeinek, tágabb értelemben a pénzügyi szolgáltatásokra vonatkozó korábbi szabályozásnak a megszűnése.<sup>33</sup> Egyes szolgáltatási szegumentumokban az uniós belső piacon történő működés folytatásához szükség lehet leányvállalat alapítására az EU-ban.

A szolgáltató szférán belül brit szempontból kiemelkedő jelentősége van a **pénzügyi szektornak**. Az uniós intézmények nem ismerik el, hogy a pénzügyi szféra brit szabályozási rendszerének nagy része ekvivalens, azaz egyenértékű lenne az unióssal. (Az ekvivalenciát átmenetileg és csak a pénzügyi stabilitás szempontjából fontos területeken ismerték el.) Ez mindenekelőtt a brit tőzsdékre és értékpapírkereskedési platformokra vonatkozik, amelyek felügyeleti státusza eltér az unióstól. Az ekvivalencia megléte esetében a brit pénzügyi közvetítők akadálytalanul kereskedhetnének az uniós piacokon.

A harmadik országokkal fennálló kapcsolatokban alkalmazott uniós ekvivalencia szabály elismerése gyengébb jogosítvány, mint a korábbi brit EU-tagságból következő ún. útlevél (passporting), azaz egységes engedély, amely szerint egy uniós hatóság egy belső piaci irányelv alapján felhatalmazza a pénzügyi intézményeket hazai engedélyük alapján szolgáltatások nyújtására az Európai Gazdasági Térségben, beleértve az EU-t anélkül, hogy a célországban külön engedélyre lenne szükségük. Lehetővé teszi határokon átnyúló pénzügyi szolgáltatások nyújtását az egész EU-ban anélkül, hogy leányvállalatot vagy fiókot kellene nyitni, illetve szabályozási engedélyt kellene kérni az egyes tagállamokban. Az egyes tagállamok pénzügyi közvetítői által nyújtott szolgáltatásokat bárki igénybe veheti az EU-ban. A passporting elvesztése a brit kormány elemzése szerint 13 százalékkal emelheti a határokon átnyúló tranzakciók költségét a brit pénzügyi szolgáltató szektorban.<sup>34</sup>

Az ekvivalencia elismerése egyoldalú döntés eredménye, amit 30 napos előzetes figyelmeztetés után vissza lehet vonni. Az ekvivalencia nem vonatkozik az összes pénzügyi szolgáltatásra Megjegyzendő, hogy egyes szakértők szerint a brit kormány nem igazán érdekelt az ekvivalenciában abból kiindulva, hogy a brit pénzügyi szektort az uniós intézményeknél jobban tudja szabályozni a brit jegybank és a pénzügyminisztérium.

Az EU nagyobb felügyeletet kíván gyakorolni az euróban denominált (meghatározott) értékpapírok felett, és mérsékelni kívánja a londoni Cityre való ráutaltságát a stratégiai fontosságúnak tartott pénzügyek terén. Ez azonban a nemzetközi szerződésnél gyengébb jogi forma.

---

<sup>33</sup> Office for Budget Responsibility (2021): Impact of the Brexit trade agreement on our economy forecast, március 3. <https://obr.uk/box/impact-of-the-Brexit-trade-agreement-on-our-economy-forecast/>

<sup>34</sup> HM Government (2018): EU Exit. Long-term economic analysis, November Presented to Parliament by the Prime Minister by Command of Her Majesty. 43. oldal [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/760484/28\\_November\\_EU\\_Exit\\_-\\_Long-term\\_economic\\_analysis\\_1.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/760484/28_November_EU_Exit_-_Long-term_economic_analysis_1.pdf)

#### 1.4.1.2. A Brexit brit gazdaságra gyakorolt hatásai

A brit gazdasági szereplők 2020-ban és 2021-ben egyszerre szembesültek két keresleti és kínálati sokkal: a koronavírus-járvány és az EU-ból való brit kilépés következményeivel. A továbbiakban először kizárólag a Brexit hatásaival foglalkozunk, majd azokat a koronavírus-járvány következményeivel kontextusban tárgyaljuk.

A Brexit **közvetlen gazdasági hatásai** a bilaterális kereskedelemben jelentős részben az **árkereskedelem** előtti akadályokban jutnak kifejezésre miután az Egyesült Királyság elhagyja az EU vámunióját és egységes piacát. Az Európai Bizottság modellszámításai szerint bizonyos feltételezések mellett a növekvő **nem vámjellegű akadályok** átlagosan (szektorális szinten a kereskedelmi forgalommal súlyozva) 10,9 százalékos vámtarifának felelnek meg az uniós és 8,5 százalékosnak a brit import esetében.<sup>35</sup> A különbség többek között arra vezethető vissza, hogy mivel a jogszabályi környezetet az EU határozza meg, ezért az uniós gazdasági szereplőket nem terhelik a szabályozáshoz kapcsolódó alkalmazkodási költségek. A rendezetlen kiváláshoz képest a szabadkereskedelmi megállapodás ugyanakkor mintegy egyharmaddal mérsékli a Brexit negatív hatásait az EU, és egynegyeddal az Egyesült Királyság számára. (A hivatkozott számok a szabadkereskedelmi megállapodásra vonatkoznak.)

Ez a kalkuláció rövid távú és statikus jellegű, hosszabb távon indokolt számolni a **dinamikus alkalmazkodással** is, mivel a gazdasági szereplők idővel a nem tarifális akadályok figyelembe vételével átalakítják termelési és ellátási láncukat. Ez a 440 milliós népességű és 14 billió euró GDP-vel rendelkező Európai Unió gazdasági szereplőinek könnyebb lesz, mint a briteknek. A hivatkozott bizottsági anyag más publikációkra utalva arra is rámutat, hogy hosszú távon az EU és az Egyesült Királyság közötti növekedési veszteség-különbség fokozódni fog.

Az EU és az Egyesült Királyság közötti kereskedelmi és együttműködési szerződés a világon a legnagyobb volumenű, 750 milliárd euró áruforgalmat szabályozza. Az **árkereskedelem aszimmetriájára** utal, hogy **2020-ban** amíg az EU aránya a brit exportban 53 százalék, az importban 51,6 százalék (ezen belül az élelmiszerimportban 80 százalék) volt, addig az Egyesült Királyság részesedése mindössze 14,4 százalékra rúgott az EU exportjában és 9,8 százalékra az importjában. Ebből logikusan következik, hogy a nem tarifális akadályok szélesebb tartományban (és nagyobb mértékben) érintik hátrányosan a brit gazdasági szereplőket, mint az uniósokat.

Az átlag mögött természetesen jelentős különbségek húzódnak meg, a brit piacra nagyobb mértékben ráutalt uniós tagállamok (Írország, Hollandia, Németország) gazdasági szereplői és régiói számára az átlagosnál hátrányosabbak a nem kereskedelmi akadályok. A negatív következmények ellensúlyozására hozták létre az uniós intézmények a Brexit alkalmazkodási

---

<sup>35</sup> European Commission (2020): European Economic Forecast, European Economy, Institutional Paper 136 | November, 77-78. oldal. [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip136\\_en\\_2.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip136_en_2.pdf)

tartaléknak nevezett alapot 5 milliárd euró forrással, 2023. december 31-ig tartó futamidővel.<sup>36</sup> Az első kifizetésekre 2021 decemberében kerülhet sor.

A Brexit brit **árkereskedelemre gyakorolt hatásai** a statisztikai adatok fényében ellentmondásosak voltak. 2021 első öt hónapjában a teljes brit **export** 0,9 százalékkal, az EU-ba irányuló ezzel szemben 3,8 százalékkal nőtt az előző év ugyanezen időszakához képest. Havi adatok alapján a vizsgált időszakon belül az uniós rendeltetésű kivitel csak januárban és februárban csökkent, ezt viszont több mint ellensúlyozta a márciusban, áprilisban és májusban bekövetkezett növekedés. Ez első megközelítésben arra utal, hogy az uniós rendeltetésű brit kivitel nem fogták vissza a nem tarifális akadályok.

Ezzel szemben a vizsgált időintervallumban a teljes brit **import** 8,2 százalékos bővülését az EU-ból származó bevétel minimális, 0,5 százalékos emelkedése kísérte, havi adatok alapján 2021 első három hónapjában igen erőteljes volt a visszaesés. Az importnövekmény majdnem egésze az Európai Unió kívüli relációkra jutott, ami arra is utalhat, hogy a brit import egy része a már bejáratott viszonylatokra terelődhetett át.

A rendelkezésre álló statisztikai adatok arra engednek következtetni, hogy a Brexit átmeneti, az exportban elhanyagolható, az importban nagyobb mértékű zavarokat okozott az Egyesült Királyság uniós viszonylatú külkereskedelmében. A jelek szerint az érintett gazdasági szereplők gyorsan alkalmazkodtak a megváltozott kereskedelempolitikai feltételekhez.

A fenti számok óvatosan kezelendők. Egyrészt öt havi adatból nem lehet messzemenő következtetéseket levonni. Másrészt a vizsgált időszakban a kereskedelmi és együttműködési megállapodás nem mindegyik eleme volt érvényben, a könnyítések nélkül valószínűleg jelentősebbek lettek volna a Brexit brit külkereskedelemben gyakorolt hatásai. Az összes rendelkezés 2021. július 1-i hatályba lépése után tisztább lesz a kép. Végül az adatokat torzíthatták a koronavírus-járvány következményei. Arról a dolog természetéből adódóan nincs számszerűsített információ, hogy a nem tarifális akadályok megjelenése milyen módon érintette a külkereskedelem jövedelmezőségét.

A szolgáltató szektor brit gazdaságban elfoglalt szerepét érzékelteti, hogy a **szolgáltató szférára** jut a brit GDP 80 százaléka, a szolgáltatásexport pedig 2020-ban megközelítette az áruexport 90 százalékát. A szolgáltatás-kereskedelmi mérleg aktívuma az árkereskedelmi deficit 90 százalékát fedezte. A magas hozzáadott értékű tételek aránya a brit szolgáltatásexportban a világátlag kétszerese. Ezek az összefüggések az európai uniós relációra is érvényesek.

2021 első öt hónapjában a brit szolgáltatásexport 6,5 százalékkal, az import 15,5 százalékkal csökkent az előző év ugyanezen időszakához képest. Az uniós viszonylatú szolgáltatás-kereskedelemtől nem állnak rendelkezésre statisztikai adatok. Feltételezhető, hogy

---

<sup>36</sup> Council of the European Union: Regulation on Brexit Adjustment Reserve (BAR) – Analysis of the final compromise text with a view to agreement. Interinstitutional File: 2020/0380(COD) Brussels, 25 June 2021 (OR. en) 10009/1/21 REV 1 COH 21 UK 152 PREP-BXT 10 CODEC 933 <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10009-2021-REV-1/en/pdf>

a visszaesés döntően a Brexitre vezethető vissza a kereskedelempolitikai feltételrendszer gyökeres megváltozása miatt, bár természetesen nem kizárt a koronavírus-járvány negatív hatása sem.

A Brexit igen jelentős rövid távú hatást gyakorolt a **pénzügyi szolgáltatásokra**. Az idei év első kereskedési napján közel 6 milliárd eurónyi forgalom (a londoni bankok és brókerek által lebonyolított átlagos napi forgalom fele) hagyta el a londoni Cityt a részvénykereskedelemben, és talált utat más uniós országok városainak (Madrid, Frankfurt, Párizs) tőzsdéire. A legnagyobb nyertes a felsorolásban nem említett Amszterdam, amely a kedvezőbb szabályozásának, az intézmények hatékony működésének, kiváló informatikai infrastruktúrájának és felkészült, angolul jól beszélő munkavállalóinak köszönhetően más pénzügyi termékek kereskedelmének jelentős részét is magához vonzotta Londontól.<sup>37</sup> Az Ernst and Young tanácsadó cég becslése szerint az Egyesült Királyságban működő pénzügyi szolgáltatók a Brexit miatt minegy 7500 munkahelyet és 1600 milliárd dollár értékű pénzügyi eszközt helyeztek át az EU-ba.<sup>38</sup>

Tartós **gazdasági feszültséggel** terheli meg a bilaterális kapcsolatokat az a körülmény, hogy amíg a kereskedelmi és együttműködési megállapodás által szabályozott áruforgalomban az Európai Uniónak, addig a bilaterálisan még nem szabályozott szolgáltatáskereskedelemben az Egyesült Királyságnak van jelentős mérlegtöbblete.

A Brexit erőteljesen érintette a brit **munkaerőpiacot**. A személyek és a munkaerő szabad mozgásának megszűnésével az uniós állampolgárok ugyanolyan feltételek mellett vállalhatnak munkát az Egyesült Királyságban, mint az EU-n kívüliek. Az ausztrál pontozásos rendszerhez hasonló új brit szabályozás a magasan szakképzettek munkavállalását preferálja és ösztönözi. A szakképzett munkavállalói vízum megadásának a feltétele a több ezer fontos vízum- és egyéb díj, valamint a kvalifikáció megléte mellett legalább évi 25.600 fontos jövedelemígéret prezentálása a foglalkoztató részéről. Ez amellett, hogy tovább differenciál a jelentkezők között, általában is a bérszínvonal emelkedését táplálja az érintettek körében. A szabályozás nincs tekintettel arra, hogy az utóbbi egy-két évtizedben az alacsony szakképzettségű közép- és kelet-európai (uniós) munkaerő iránt volt masszív kereslet elsősorban az élelmiszeriparban, az italyártásban, a szálláshelyszolgáltatásban és a szociális gondozásban. A mezőgazdaságban évente 70-80 ezer idénymunkást alkalmaztak a betakarításban. A munkaerőhiányt a koronavírus-járvány súlyosbította. Kezdeté óta becslések szerint 1,3 millió külföldi foglalkoztatott hagyta el az Egyesült Királyságot, döntő többségüket nem lehet hazai munkaerővel helyettesíteni. Jelenleg 90 ezer betöltetlen teherautó-sofőr munkahely van az értékláncok működtetésében kiemelkedő fontosságú szállításban, a baromfifeldolgozásban a munkaerőhiány miatt 10 százalékkal alacsonyabb a kibocsátás a lehetségesnél.<sup>39</sup> A 2021. június 30-i határidőig 5,5 millió, az Egyesült

---

<sup>37</sup> EU share trading flees London on first day after full Brexit. The Irish Times, 2021. január 5. <https://www.irishtimes.com/business/markets/eu-share-trading-flees-london-on-first-day-after-full-Brexit-1.4450561>

<sup>38</sup> The view from the City. The Economist, 2021. február 6., 20. oldal.

<sup>39</sup> Robert Wright: UK immigration: Global Britain or the hostile environment? Financial Times, 2021. július 28. <https://www.ft.com/content/04ba2bbd-c430-4f59-9ce2-2506a3f6256c>

Királyságban élő uniós állampolgár kért letelepedési engedély, köztük 154 ezer magyar állampolgár.

A kilépés brit terheihez tartozik a **két entitás közötti költségvetési kapcsolatok** rendezése. Az uniós intézmények szerint az Egyesült Királyság a Brexit miatt 47,5 milliárd euróval tartozik az EU-nak. Az Egyesült Királyság kötelezettségét a brit kormány viszont 40,8 és 45,4 milliárd euró közötti összegre becsüli.<sup>40</sup> Egyelőre nincs egyetértés a két fél között a pontos összegről. Ettől elválaszthatatlan az **uniós források** szerepe. Az Európai Regionális Fejlesztési Alapból és az Európai Szociális Alapból az Egyesült Királyság 2014 és 2020 között összesen 17,5 milliárd euró uniós forráshoz jutott. A brit kormány megígérte, hogy a kieső uniós forrásokat a Megosztott Prosperitás Alapból pótolja, a részletek még nem ismertek.<sup>41</sup>

Az EU-ból való kilépés **elmaradt hasznot**, ettől elválaszthatatlanul **növekedési veszteségeket** is okoz az Egyesült Királyságnak. Ennek nagyságrendjét a Bank of England az idén 80 milliárd fontra becsülte. A következő három évben a brit GDP az egyéb feltételek változatlansága esetén 2 százalékkal lehet kisebb ahhoz képest, mintha az Egyesült Királyság az uniós belső piac és vámunió részeként lenne, és ez a növekedési veszteség idővel növekszik.<sup>42</sup> A különbség tíz év alatt 4 százalékra gyarapszik.<sup>43</sup> Ez összhangban van az Office for Budget Responsibility számításaival, amelyek szerint a nem kereskedelmi akadályok Brexit miatt történt megjelenése hosszabb távon (15 év alatt) 4 százalékkal csökkenti a brit gazdaság termelékenységét az EU-tagság fennmaradását feltételező forgatókönyvhöz képest.<sup>44</sup> Ezek a számítások arra utalnak, hogy a Brexit a brit gazdaságot nem azonnal és látványosan érinti, hanem lassan, elhúzódva. Az EU-ban maradás következményeinek becslésekor nehéz számszerűsíteni azt a hatást, ami azzal kapcsolatos, hogy az uniós belső piac mélyüléséből a tagállamok közötti kereskedelem és a külföldi működőtőkebefektetések bővülése miatt további pótlólagos növekedési impulzusok adódnak. Ugyanakkor ilyen, a Brexit által kiváltott növekedési veszteség elsősorban az eltérő nagyságrend miatt nem mutatható ki az Európai Unióban.

Az **OECD** modellszámításai szerint egy átfogó szabadkereskedelmi megállapodás esetében a **brit export** 6,1 százalékos, a brit import 7,8 százalékos mérséklődésével lehet közép-távon számolni a jelenlegi helyzethez képest. A teljes **kibocsátási veszteséget** az OECD 3,5 százalékra becsülte. Ennek kétharmada a külkereskedelem növekvő költségeinek, egyharmada pedig a szolgáltatások szabályozásának tudható be. A kibocsátási veszteség a

---

<sup>40</sup> George Parker – Sam Fleming: UK estimates current Brexit divorce bill to EU at £37.3bn. Financial Times, 2021. július 15.

<sup>41</sup> Trade Union Congress (TUC) (2020): Impact of Covid-19 and Brexit for the UK economy. Review of forecasts published between July-November 2020 <https://www.tuc.org.uk/sites/default/files/2020-12/BrexitBrief.pdf>

<sup>42</sup> Andrew Atkinson (2021): BOE Governor Bailey Warns Brexit Will Bring Big Economic Losses. Bloomberg, január 6. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-06/boe-governor-bailey-warns-Brexit-will-bring-big-economic-losses>

<sup>43</sup> The Economist (2021): The economy after Brexit. Not with a bang but a whimper. Január 16., 23. oldal.

<sup>44</sup> Office for Budget Responsibility (2021): Impact of the Brexit trade agreement on our economy forecast, március 3. <https://obr.uk/box/impact-of-the-Brexit-trade-agreement-on-our-economy-forecast/>



munkanélküliség átlagosan 1 százalékpontos emelkedését idézné elő.<sup>45</sup> Különböző szerkezeti reformokkal ez a veszteség középtávon a GDP 3,2 százalékára mérsékelhető. Mindehhez a GDP további 0,7 százaléka rúgó veszteséget lehet hozzáadni, amely a szabad munkaerőmozgás megszűnésére vezethető vissza a pénzügyi szolgáltatások körében.<sup>46</sup>

Nemigen mérsékli ezt a veszteséget a 2021 júniusában bejelentett brit-ausztrál kereskedelmi megállapodás, amely 15 éves átmeneti időszak alatt irányozza elő a mennyiségi korlátozások és a vámtarifák megszüntetését a bilaterális kereskedelemben. Kormányzati számítások szerint a megállapodás 15 év alatt 0,01-0,02 százalékkal (200-500 millió fonttal) emelheti a brit GDP-t 2018-hoz képest.<sup>47</sup>

#### 1.4.1.3. A Brexit és a koronavírus-járvány brit gazdaságra gyakorolt hatásai

A Brexit mint folyamat időben jórészt egybeesett a koronavírus-járvánnyal. A két jelenség által előidézett kínálati és keresleti sokkok azonban eltérők voltak. Az **időbeli kiterjedést** tekintve amíg a **koronavírus-járvány** – esetleges elhúzódása ellenére – átmeneti sokk, addig a **Brexit** által kiváltott keresleti és kínálati következmények rövid távon súlyosabbak, de jellemzően tartósak. **Ágazati vetületben** amíg a **Brexit** hatása elsősorban a nemzetközi kereskedelemben kerülő termékeket (tradeable goods) előállító iparágakra, addig a **koronavírus-járvány** a döntően a belső piacra orientált szolgáltató szektorra (non-tradeable goods), azokon belül az eladó és a vásárló közötti személyes érintkezést feltételező szolgáltatásokra terjedt ki. A Brexit különösen hátrányosan érinti az alacsonyabb képzettségű kékgalléros (fizikai) és a női dolgozókat. A Brexit és a koronavírus szektorális hatásai az alábbiakban foglalhatók össze:<sup>48</sup>

- **A koronavírus hátrányosan, a Brexit viszonylag kismértékben** érintette, illetve érinti hátrányosan a következő területeket: Hazai piacra támaszkodó szolgáltatások (élelmiszeripar, vendéglátás, szálláshely-szolgáltatás, művészeti, rekreációs és adminisztrációs és ezeket támogató tevékenységek). Ezek az iparágak nem működnek megszokott, normális kapacitásukon addig, ameddig a járványügyi korlátozások érvényben vannak. Ugyanakkor határokon átnyúló forgalmuk nincs, így a Brexit következményei alig hatnak rájuk. Középtávú kockázat az élelmiszeriparban és a szálláshely-szolgáltatásban a munkaerő korlátozott rendelkezésre állása, ezek a területek ugyanis nagymértékben támaszkodtak az uniós tagállamokból származó munkaerőre. Ide tartozik még az építőipar és a szállítás. E területekre jut a **brit GDP 42 százaléka**.

---

<sup>45</sup> OECD (2020): United Kingdom Economic Survey, October, 56. o. <https://www.oecd.org/economy/surveys/United-Kingdom-2020-OECD-economic-survey-overview.pdf>

<sup>46</sup> OECD i. mű, 56-57. o.

<sup>47</sup> Sebastian Payne – Jamie Smyth: UK and Australia agree post-Brexit trade deal. Financial Times, 2021. június 15. <https://www.ft.com/content/e74fd99a-aa89-4cd8-a759-9ccc25f8ca27>

<sup>48</sup> Gemma Tetlow and Thomas Pope (2020): Brexit and coronavirus. Economic impacts and policy response. Ifg Insight, Institute for Government, December 2020, 9-10. o. <https://www.instituteforgovernment.org.uk/sites/default/files/publications/brexit-coronavirus-economic-impact.pdf>

- **A koronavírusjárvány kismértékben, a Brexit nagymértékben** érintette hátrányosan a **vegyipart** (gyógyszeripar, kőolajfinomítás), amely profitált a pandémiából, de a Brexit egyik vesztese a növekvő szabályozási terhek miatt. (Igazolnia kell, hogy termékei megfelelnek az uniós normáknak.) A **nagy- és kiskereskedelem** importra való ráutaltsága nagymértékű, a nem tarifális akadályok megjelenése miatt számottevő többletköltséggel kell számolnia. A **pénzügyi szolgáltatásokat** alig érintette a pandémia, ezzel szemben működését kiemelkedő mértékben érinti hátrányosan a Brexit. E területek adják a brit GDP 23 százalékát.
- **A koronavírus-járvány és a Brexit egyaránt kismértékben** vagy alig érintik a következő területeket: Információ és telekommunikáció, illetve médiaszolgáltatások. Árbevételük döntő hányada a brit piacon keletkezik, a határokon átnyúló szolgáltatások és az ügyfelekkel való személyes érintkezés nem jellemző. Ide tartozik még a mezőgazdaság, a halászat és a műszaki és tudományos szolgáltatások. Arányuk **a brit GDP-ben 31 százalék.**
- **A pandémia és a Brexit egyaránt negatív hatást gyakorol** a közlekedési eszközökön belül a repülőgépek gyártására és bizonyos gépipari alágazatokra részben a módosult kereslet, részben a Brexit nyomán megjelenő nem tarifális korlátozások miatt. Aránya a brit GDP-ben 3 százalék. Más források a közúti járműgyártást is ide sorolják, ennek a nemzetgazdasági súlya azonban nagyobb.

Összefoglalásként megállapítható, hogy a brit GDP 31 százalékára nem gyakorolt, illetve gyakorol lényeges negatív befolyást sem a koronavírus-járvány, sem pedig a Brexit. A két sok mindössze a brit GDP 3 százalékát érintette, illetve érinti egyszerre hátrányosan.

A pandémia és a Brexit szektorális hatásai eltérően jelentkeznek az egyes régiókban és fokozzák a **regionális különbségeket**. A Brexittel kapcsolatos kockázati kitettség Londonban, Wales-ben, Anglia dél-keleti részén és Nyugat-Közép-Angliában a legnagyobb, míg a pandémiáé az idegenforgalom jelentős súlya miatt a tengerparti településeken, Manchesterben, Glasgowban és Londonban. A legjelentősebb kettős negatív hatással északnyugaton, dél-keleten és Nyugat-Közép-Angliában lehet számolni.<sup>49</sup>

A Brexit mellett a koronavírus-járvány a **munkaerőpiacra** is rányomta bélyegét. A járvány egy éve alatt a külföldi munkaerő létszáma 700 ezer fővel csökkent. A nettó bevándorlás 2020-ban negatív tartományba fordult, az 1990-es évek közepe óta először.

**Összefoglalásként** megállapítható: a brit gazdaságot 2020-ban és 2021-ben két negatív keresleti és kínálati sokk érte: a Brexit és a koronavírus-járvány. Annak ellenére, hogy a kereskedelmi és együttműködési szerződés révén sikerült elkerülni a megállapodás nélküli kiválást az EU-ból és az azzal kapcsolatos zavarokat a bilaterális kereskedelemben, a Brexit

---

<sup>49</sup> Trade Union Congress (TUC) (2020): Impact of Covid-19 and Brexit for the UK economy. Review of forecasts published between July-November 2020 <https://www.tuc.org.uk/sites/default/files/2020-12/BrexitBrief.pdf>

hátrányosan érintette mind az Egyesült Királyságot, mind az Európai Uniót, de a két entitás gazdasága közötti aszimmetria miatt az EU-t nagyságrendekkel kisebb mértékben.

A megállapodás más opciókhoz képest ugyan mérsékelte a hátrányokat, de a brit EU-tagsághoz képest mindkét fél számára kedvezőtlenebb kereskedelempolitikai környezetet eredményezett elsősorban a különféle nem tarifális korlátozások megjelenése miatt. A Brexit nyomán létrejött két elkülönült jogi-szabályozási térség, a lezáratlan ügyek, a folyamatos egyeztetési kényszer és a kereskedelmi és együttműködési szerződés ötvenkénti megújítása a bizonytalanságot tartósítja a kétoldalú gazdasági kapcsolatokban. További bizonytalansági tényező az Egyesült Királyság által az Európai Uniónak fizetendő kilépési összeg nagysága.

Az Egyesült Királyságot tekintve a negatív hatások a legerőteljesebbek a személyek és a munkaerő szabad mozgásának megszűnése miatt a munkaerőpiacon, valamint a pénzügyi szolgáltatások terén, amelyekre nem terjed ki a kereskedelmi és együttműködési szerződés hatálya. A két hatás egymást erősítve munkaerőhiányt idézett elő, illetve fennmaradása esetén tartósít.

Amíg a Brexit elsősorban a nemzetközi kereskedelemben kerülő termékeket előállító és szolgáltatásokat kínáló ágazatok helyzetét nehezíti, addig a pandémia elsősorban a belföldi piacra orientálódó szolgáltatásokat. A két sokk regionális és foglalkoztatási következményei eltérőek. Makrogazdasági szinten a Brexit és a pandémia hatásai összeadódnak. A Brexit negatív gazdasági következményei növekedési veszteség formáját öltve lassan és hosszú idő alatt teljednek ki, és hosszú távon korlátozzák a brit gazdaság növekedését az EU-tagság fennmaradását feltételező forgatókönyvhöz képest. Ezzel szemben a koronavírus-járvány viszonylag rövid távon (bár ennek hossza a további hullámok kockázata miatt nem prognosztizálható) vetheti vissza a brit gazdaság fejlődését.

#### 1.4.2. A válság következményei a fejlődő országokban

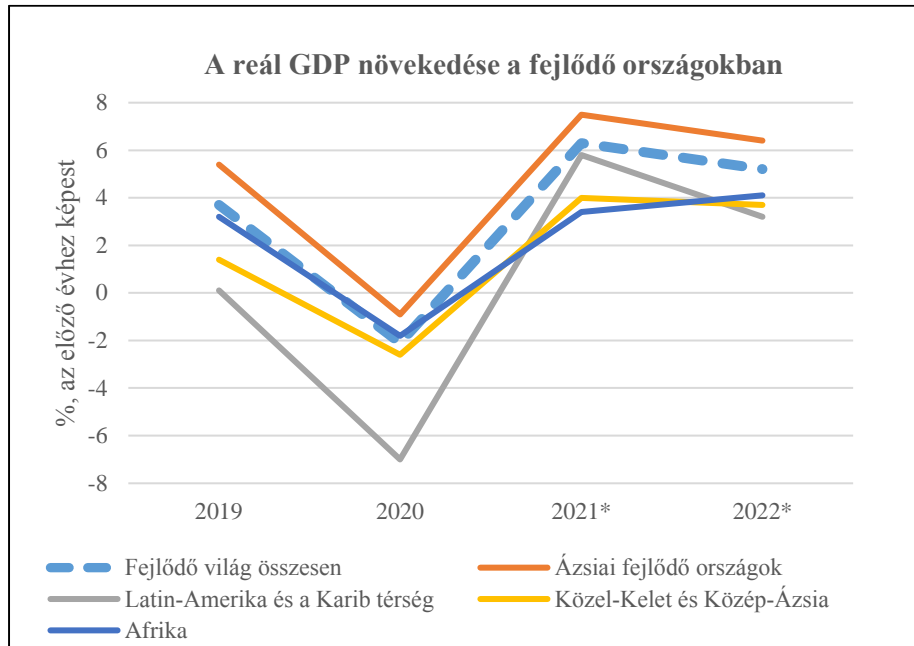
Az ENSZ közelmúltban megjelent helyzetjelentésében<sup>50</sup>, szakértői elemzések alapján azt vélelmezi, hogy **egyre több fejlődő országra „elveszett évtized” vár** a járványból való kilábalás sikertelensége miatt, vagyis közel tíz évre lesz szükségük ahhoz, hogy újra elérjék a pandémia kitörése előtt rájuk jellemző színvonalat. Dél-Ázsia, a Szaharán túli Afrika, Latin-Amerika és a Karib térség számos országa képtelen arra, hogy legyűrje magát a betegséget, de a rászorulókat támogatására, s ami még talán ennél is fontosabb lenne az élet újra indításához sem áll rendelkezésükre megfelelő mennyiségű és minőségű forrás.

Az ENSZ becslése szerint a járvány következtében az idei év első felében további 114,4 millió fővel gyarapodott a világon extrém szegénységben élők száma. Közöttük nemcsak a közismerten leginkább sújtott ágazatokból, a turizmus-vendéglátás területéről, a szórakoztatóiparból stb. elbocsátott dolgozókat találhatjuk meg, hanem azokat is, akik éhbérért egészségügyi dolgozóként, takarítóként és más igen fontos területen szolgálják a járvány megfékezésének ügyét.

---

<sup>50</sup> World Economic Situation and Prospects as of mid-2021 - [https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/WESP2021\\_UPDATE.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/WESP2021_UPDATE.pdf) -

## 21. ábra: A GDP alakulása a fejlődő országokban



Forrás: IMF

Az IMF az áprilisi világgazdasági jelentésének július végén publikált módosításában<sup>51</sup> számottevő mértékben csökkentette a fejlődő világ egyes térségeinek és nagyobb gazdasági jelentőséggel bíró országainak 2021. évi GDP növekedésére vonatkozó előrejelzését. Szakértők szerint az ázsiai fejlődő országok összesített GDP-jének növekedési üteme 1,1, közülük Indiáé 3,0 százalékponttal lesz lassúbb az áprilisban vártnál. Egyre nyilvánvalóbbá válik, hogy a vakcinához való hozzáférés, a lakosság átoltottsági szintje határozza meg az országok gazdasági kilátásait. A viszonylag optimista előrejelzések szerint sem valószínű, hogy a fejlődő országok lakosságának legalább fele megkapja ez év végéig a védettséget adó oltást.

A fejlődő országok közül a kelet-ázsiaiak kilátásai a leginkább kecsegtetőek. Közülük is azoké, így Dél-Koreáé, Tajvané, Szingapúrúé és Malajziáé, amelyek már évtizedek óta szerves részeit képezik az elektronikai termékeket gyártó és fejlesztő értékláncoknak, s ezen túlmenően lakosságuk fegyelmezettsége révén a járvány terjedését is sikerült minimálisra csökkenteniük. Ugyanakkor Dél-Ázsia sűrűn lakott országaiban, különösen Indiában és Pakisztánban sajnos ma még fel sem mérhető, mit kell még elszednie a lakosságnak.

Latin-Amerika kilátásai ellentmondásosak. Egyrészt az ipari és mezőgazdasági nyersanyagaik iránt, nem kis mértékben a kínai vásárlások felhajtó erejének köszönhetően, magas árak mellett igen élénk a világpiaci kereslet, másrészt viszont ma még kiszámíthatatlan, hogy sikerül-e nekik súlyosabb konfliktusoktól mentesen megúszni a lakosság életminőségének zuhanását.

<sup>51</sup> World Economic Outlook – Update July 2021 - [https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021?utm\\_medium=email&utm\\_source=govdelivery](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021?utm_medium=email&utm_source=govdelivery)

A pandémia által kiváltott problémák a fejlődő országok társadalmi csoportjait természetesen különböző mértékben sújtották. Az ENSZ szakértői szerint a járvánnyal kapcsolatos leállások miatt legtöbbször a fekete, és/vagy a szürkegazdaságban foglalkoztatottak, közülük is elsősorban a nők veszítettek. Az informális gazdaság súlya a fejlődő világban, s ott is különösen a leállni kénytelen ágazatokban igen nagy. Az itt dolgozók azok, akik még akkor sem számíthatnak kompenzációra, ha a legálisan foglalkoztatottak számára biztosít is valamiféle támogatást az állam. Dél- és Kelet-Ázsiában a dolgozó nők több mint 70%-át feketén foglalkoztatják, Afrikában és Latin-Amerikában is meghaladja arányuk az 50%-ot.

2015 szeptemberében az ENSZ 193 tagállama egy csúcstalálkozón elkötelezte magát amellett, hogy véget vet a szegénységnek, megküzd a klímaváltozással és harcol az igazságtalanságok ellen. Elfogadtak egy **globális fejlődési programot**<sup>52</sup>, amely 2030-ig a szegénység felszámolását és a fenntartható jövő felépítését tűzi ki célul. A program keretében 17 fejlődési célt (sustainable development goals – SDGs)<sup>53</sup> határoztak meg. Ezek megvalósítása számos ágazatban végrehajtandó fejlesztéseken, hazai és külföldi, magán és állami beruházásokon múlik. Az SDG beruházások alakulását az UNCTAD rendszeresen figyelemmel kíséri. A pandémiát megelőző időszakban elért eredményeket a 2020. évvel összevető elemzésében<sup>54</sup> igen figyelemreméltó megállapításokat tesz.

Kiemeli, hogy a 2015 óta tartó felfelé ívelő tendenciát derékba törte a COVID-19 járvány. 2020-ban 33%-kal kevesebb zöldmezős beruházást jelentettek be az SDG szektorokban, mint a megelőző évben. A külföldiek által eszközölt beruházások még ennél is nagyobb mértékben, 36%-kal estek vissza.

**A pandémia okozta visszaesés gyakorlatilag megsemmisítette a fejlesztési program eredményeit.** 2020-ban a fejlődő világban 20%-kal kevesebb zöldmezős beruházást regisztráltak, mint 2015-ben, s a külföldi finanszírozásban megvalósuló projektek értéke 30%-kal volt kisebb.

A 22. ábrán jól látható, hogy csupán egyetlen ágazat, az infokommunikáció vonatkozásában jelentettek be több beruházást 2020-ban, mint a megelőző évben. Míg az energiaszektorban, mind a megújuló energiaforrások hasznosítását, mind a hagyományos területeket illetően a 2015-19-es időszakban az évtized előző öt éve átlagánál jóval élénkebb volt a beruházási tevékenység, addig 2020-ban 2019-hez képest 29, illetve 42%-os visszaesés következett be. A legnagyobb, 68%-os visszaesést a vízgazdálkodás terén tapasztalhatjuk. Ezt követi 59%-os zsugorodásával a közlekedési ágazat.

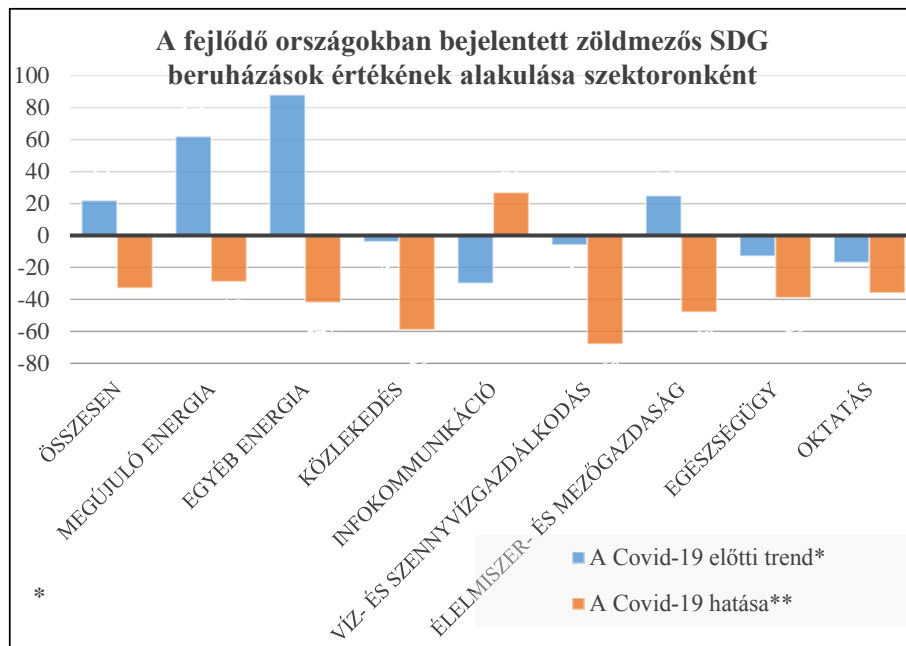
---

<sup>52</sup> Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development  
[https://www.un.org/ga/search/view\\_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E](https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E)

<sup>53</sup> A szegénység felszámolása; az éhezés megszüntetése; jó egészség; minőségi oktatás; nemek közötti egyenlőség; tiszta víz és köztisztaság; újrahasznosítható és megfizethető energia; jó munkalehetőségek és gazdaságok; innováció és jó infrastruktúra; az egyenlőtlenség csökkentése; fenntartható városok és közösségek; a források felelősségteljes használata; fellépni az éghajlatváltozás ellen; fenntartható óceánok; fenntartható földhasználat; béke és igazság; partnerség a fenntartható fejlődésért.

<sup>54</sup> SDG Investment Trends Monitor: Progress since 2015 in promoting SDG investment in developing economies now at risk due to COVID-19 - [https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2021d3\\_en\\_2.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2021d3_en_2.pdf)

## 22. ábra: Zöldmezős beruházások a fejlődő országokban



Forrás: UNCTAD Database, (SDG=Fenntartható Fejlődési Célok)

\*Évi átlagos változás a 2015-19-es időszakban a 2010-14-eshez viszonyítva

\*\* 2020-ban bekövetkezett változás 2019-hez képest

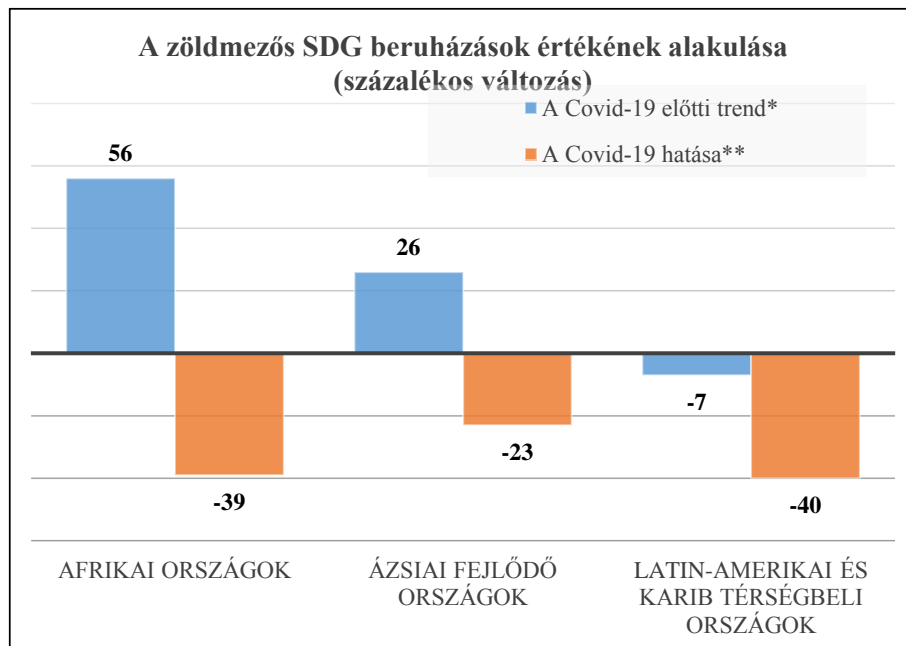
A helyzet súlyosságára jellemző, hogy nemcsak azokban az ágazatokban zuhant a beruházási kedv, ahol az eredmények általában csak hosszabb idő elteltével éreztetik hatásukat, hanem azokban is, amelyek fejlesztésére a pandémia miatt minden eddiginél nagyobb szükség lenne. Az egészségügyben, az élelmiszertermelésben bekövetkezett visszaesés könnyen tragikus következményekkel is járhat.

A fenntartható fejlődés programja eddig a legkisebb sikerrel Latin-Amerikában járt. 2015 és 2019 közötti időszakban évi átlagban kevesebb SDG beruházást eszközöltek ezen a kontinensen, mint az évtized első felében. Így nem meglepő, hogy itt volt a legnagyobb, 40%-os, a zöldmezős beruházások értékének 2020. évi visszaesése is.

Nagyon szomorú, hogy a 2010-es évek folyamán feltűnően jól teljesítő afrikai országok fenntartható fejlődésre irányuló célkitűzései a pandémia folytán nehezebben elérhetővé váltak. A zöldmezős SDG beruházásaik 2015-19-es időszakban tapasztalt évi átlagos 56%-os növekedését 2020-ban 2019-hez képest 39%-os visszaesés követte.

Nem meglepő, de mégis megdöbbentő, hogy a COVID-19 járvány következtében, milyen nagymértékben csökkent a fejlődő világ SDG beruházásai finanszírozását szolgáló külföldi tőke mennyisége.

**23. ábra: Eltérő teljesítmények a Fenntartható Fejlődési Célok megvalósítása terén**

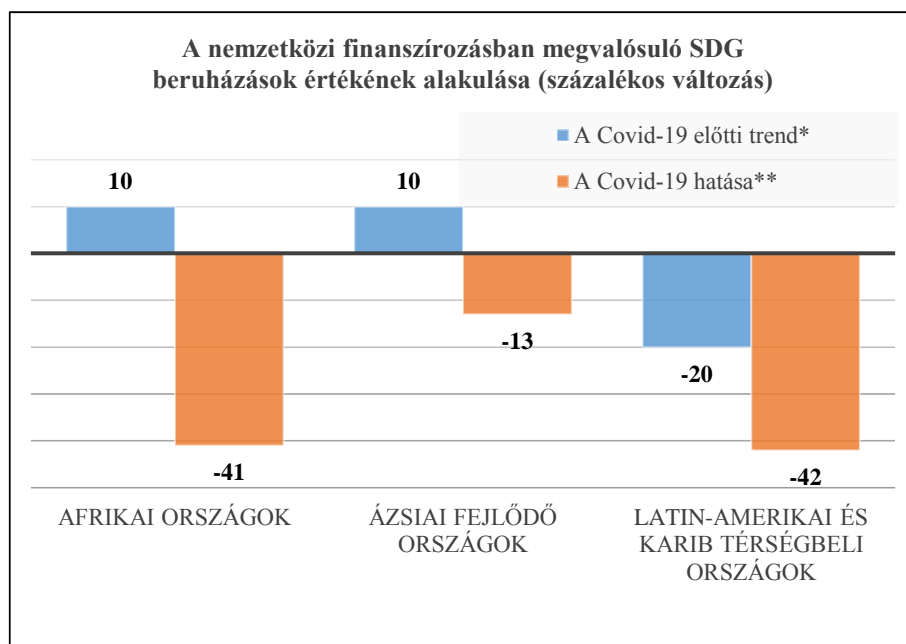


Forrás: UNCTAD Database, (SDG=Fenntartható Fejlődési Célok)

\*Évi átlagos változás a 2015-19-es időszakban a 2010-14-eshez viszonyítva

\*\* 2020-ban bekövetkezett változás 2019-hez képest

**24. ábra: A nemzetközi tőke szerepe a Fenntartható Fejlődési Célok megvalósításában**



Forrás: UNCTAD Database, (SDG=Fenntartható Fejlődési Célok)

\*Évi átlagos változás a 2015-19-es időszakban a 2010-14-eshez viszonyítva

\*\* 2020-ban bekövetkezett változás 2019-hez képest

Latin-Amerika esetében már a 2010-es évek második felében is csekélyebb volt a nemzetközi pénzintézetek és a külföldi vállalatok érdeklődése az országok SDG projektjei iránt. Ekkor évente átlagosan 20%-kal kisebb értékben valósultak meg nemzetközi finanszírozású projektek, mint az évtized első felében, s 2020-ban a pandémia következtében az amúgy sem magas 2019. évinél 42%-kal kevesebbet szántak erre a célra. A külföldi finanszírozási források kiapadása leginkább Afrika országait sújtja. Míg korábban átlagosan évi 10%-kal nőtt az SDG projektek finanszírozására szánt beáramló források mennyisége, addig tavaly az előző évihez viszonyítva 41%-kal csökkent.

Tudomásul kell vennie a világnak, nem csak szlogen, hogy a társadalmi-gazdasági következmények enyhítéséhez világméretű összefogásra van szükség. A betegség csak világszinten győzhető le, a tömegek elégedetlenségéből fakadó lázadások járványszerű terjedését is csak így lehet megfékezni. Nagyon veszélyes az, ha átlép egy kritikus tömeget azok száma, akiknek már úgyszólván nincs vesztenivalójuk.

Ennek felismerése vezette az IMF illetékeseit is, amikor elhatározták, hogy SDR (Special Drawing Rights – különleges lehívási jogok) kibocsátásával lendítik fel világméretben a likviditást. **2021. augusztus 2-án bejelentették, hogy 456 milliárd SDR-t (kb. 650 milliárd USD értékben) bocsátanak a tagállamok rendelkezésére.**<sup>55</sup> Ilyen nagy összegű kibocsátásra eddig még soha nem került sor. Legutóbb 2009-ben, a pénzügyi világválságból való kilábalás elősegítése érdekében vetették be az SDR „fegyvert”. Akkor 250 milliárd USD-nak megfelelő összegben bocsátottak SDR-t a tagállamok rendelkezésére, s szakértők véleménye szerint ez akkor számottevő mértékben segítette a válság hatásainak enyhítését.<sup>56</sup>

### 1.4.3. Kína gazdasági átalakulása, megváltozó szerepe a globális folyamatokban

Kína volt az egyetlen olyan komolyabb gazdasági potenciállal rendelkező ország, ahol a COVID-19 járvány nem járt együtt a GDP visszaesésével. Esetében nem az előző évi negatív „növekedésből” fakadó bázis hatása volt az, hogy **az idei évre a nemzetközi szervezetek szakértői 8,5%-os gazdasági növekedése** mellett tették le a voksukat. Közülük egyetlenként, a július végén egy módosított jelentést<sup>57</sup> publikáló IMF a pekingi vezetésnek a pandémia újra fellángolása megakadályozása érdekében foganatosított drákói intézkedései következményeként némi ütemlassulással számol. Álláspontjuk szerint 2021-ben 8,1, 2022-ben pedig 5,7%-os lesz a kínai GDP növekedésének üteme.

Az előrejelzésekből arra következtethetünk, hogy a pandémia körülményei között elért 2020. évi 2,3 majd az idei 8 százalékos teljesítménye után Kína visszatér az utóbbi néhány évben töle megszokott 6 százalékos körüli növekedéshez. Annál is inkább valószínű ez, hogy a márciusban meghirdetett új ötéves terv csakúgy, mint a 2021-re vonatkozó éves terv, az

---

<sup>55</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/07/30/pr21235-imf-governors-approve-a-historic-us-650-billion-sdr-allocation-of-special-drawing-rights>

<sup>56</sup> <https://www.imf.org/en/Topics/special-drawing-right/seven-things-you-need-to-know-about-sdr-allocations>

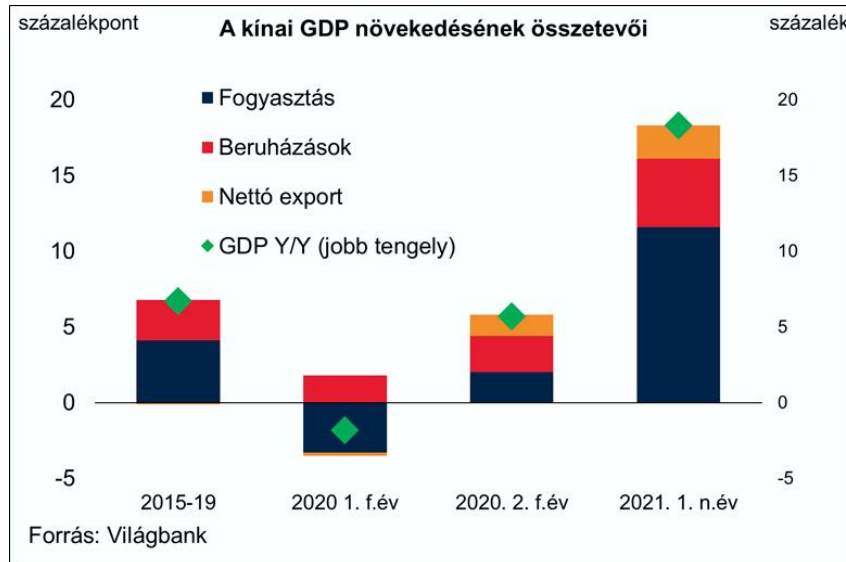
<sup>57</sup> World Economic Outlook – Update July 2021 -

[https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021?utm\\_medium=email&utm\\_source=govdelivery](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021?utm_medium=email&utm_source=govdelivery)



ország történetében először, nem abszolút számokat, hanem csak irányzatokat tartalmaz. A hivatalos kommunikáció szerint nem a kvantitatív eredmények hajszolása, hanem minőségi változások megvalósítása a cél.

### 25. ábra: A GDP fő komponenseinek alakulása Kínában



Forrás: Világbank

**Átalakulóban vannak az állami beavatkozások** válság kitörését követő időszakra jellemző formái. Amellett, hogy a válság kapcsán a családok és a vállalkozások által elszenvedett veszteségek átvállalásának, a különféle moratóriumoknak az időtartama meghosszabbodott, a beindulást támogató pénzügyi konstrukciók további gyarapodása helyett az állam inkább a pénzügyi stabilitásra lefelé kockázatok kivédésére, enyhítésére irányuló intézkedések fogantatására koncentrált.

Az irányadó kamatláb már több mint egy éve változatlan, a buborékok kifejlődését megelőzendő az ingatlanpiacokon egyre szigorúbb előírások lépnek életbe, a vállalati kötvények piacán tapasztalható súlyos anomáliák enyhítését szolgálja az az április végén kiadott rendelkezés, miszerint a minősítő intézmények és vállalkozások saját tőkéjükkel felelnek az általuk adott értékelések helytelenségéből fakadó károkért.

2020 decemberétől 11, majd 2021. január 1-étől további 25 tartományban kísérleti jelleggel bevezetett, s hamarosan az egész országban működésbe lépő *elektronikus számlázási és adóbevallási rendszer (e-fapiao)*<sup>58</sup> új fejezetet nyit majd a vállalkozások életében. Bár a kormány kommunikációja az időigényes adminisztráció és a papírfelhasználás drasztikus csökkentésével indokolja a rendszer bevezetését, nyilvánvaló, hogy legfőbb célja az állam ÁFA bevételeinek növelése a gazdaság kifehérítése révén. A digitalizáció térnyerésének másik ékes bizonyítéka a *digitális nemzeti valuta, az e-yuan bevezetésének terve*.<sup>59</sup> Teljeskörű

<sup>58</sup> <https://www.asiabriefing.com/store/book/preparing-coming-e-fapiao-era.html>

<sup>59</sup> <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3135886/china-digital-currency-when-will-e-yuan-be-launched-and-what>

bevezetésének dátumát még nem hozták nyilvánosságra, de a 2020 májusában beindított pilot projektek számának és az általuk érintett lakossági és vállalkozói csoportok létszámának gyors növekedéséből arra lehet következtetni, hogy már nincs messze az az idő, amikor Kínának egy újabb nemzeti valutája is lesz.

Az e-yuan fizetőeszköz bevezetését is kényelmi szolgáltatásként igyekeznek kommunikálni a kínai vezetés, de nyilvánvaló, hogy ez is a vállalkozások és a lakosság ellenőrzésének magasabb szintre emelését jelenti. Ugyanis, ellentétben az olyan kriptovalutákkal, mint például a bitcoin, az e-yuanban lebonyolítandó tranzakciók nem titkosak, nyomuk marad, bármikor ellenőrizhetők, s ráadásul a Big Data technikák alkalmazásával igen sokféle elemzésre lehetőséget biztosító adatvagyonná válnak. Az is megkülönbözteti a csupán meghatározott körben használható kriptovalutáktól, hogy az e-yuan törvényes fizetőeszköz lesz, amelyet a kínai központi bank bocsát ki, s ugyanazokban a körökben lesz használható, mint a hagyományos nemzeti valuta. A már eddig is online formában lebonyolítható tranzakciókon túlmenően egy mobil alkalmazás letöltésével elektronikus pénztárcához juthatnak az emberek, ahová a bankszámlájukról „e-készpénzt” utalhatnak, s a telefonjuk segítségével, akár internetkapcsolat nélkül is vásárolhatnak, s minden egyéb pénzforgalmat lebonyolíthatnak.

Az e-yuant nemcsak a kínai lakosság számára tervezik bevezetni, hanem a Kínában tevékenykedő hazai és külföldi vállalkozások pénz- és hitelforgalmát is mielőbb ebbe az irányba kívánják terelni. Az e-yuan bevezetésében a tervek szerint az állami intézmények élenjárók lesznek mind az egymás közötti, mind a lakossággal és a vállalkozásokkal lebonyolítandó pénzügyi tranzakcióikat illetően. A nem is túl távoli jövőben azzal is számolnak, hogy az e-yuan a nemzetközi viszonylatban is egyre nagyobb teret nyer majd a hagyományos valutákkal szemben. Ennek megvalósításában a webáruházak forgalma mellett a kínai állam fejlődő országoknak nyújtandó támogatásai, hitel, tőke és kereskedelmi konstrukciói játszhatják majd a főszerepet.

Az idén beindított, a duális körforgásnak nevezett stratégiát<sup>60</sup> megvalósító ötéves terv egyik sarkalatos pontja, hogy a hazai fogyasztás legyen a gazdasági növekedés legfontosabb mozgatórugója. Felületes szemlélőnek úgy tűnhet, hogy Kína máris a legjobb úton halad a célkitűzés elérésében, hiszen a legfrissebb adatok szerint, a GDP növekményének kiugróan magas hányadát teszi ki a fogyasztás, de ebbe erősen belejátszik a bezártság folytán elhalasztott szükségletek kielégítésére irányuló törekvés is.

Ahhoz, hogy ez a célkitűzés megvalósuljon még igen sok a tennivaló. A teljesség igénye nélkül ilyen a társadalombiztosítási, a nyugdíj, az oktatási rendszer átalakítása, hiszen ennek hiányában nem érhető el, hogy a családok leszokjanak a – kínai vezetés szerint – túlzott spórolásról és átértékeljék az öngondoskodásra irányuló törekvéseiket.

A GDP növekedésének másik főszereplője a nettó export, amiben elsősorban az tükröződik, hogy Kína igen gyorsan reagált a világjárvány teremtette szükségletek kielégítésére való

---

<sup>60</sup> <https://news.cgtn.com/news/2020-10-25/Guide-to-China-s-dual-circulation-economy-US8jtau4h2/index.html>

specializáció terén. A globális termelési láncokkal, a kereskedelmi háborúval kapcsolatos problémák jó részét sikerült áthidalniuk a járványhoz köthető egészségügyi berendezések, eszközök és készítmények gyártására és exportjára történő koncentrálással. Ugyancsak kedvezően hatott a távmunkához, távoktatáshoz, valamint a bezárkózás elviseléséhez szükséges eszközök, berendezések, rendszerek és alkalmazások iránti kereslet ugrásszerű növekedése. Az értékesítési csatornák átalakulása, az online értékesítés elburjánzása úgyszintén kedvezett az ehhez a formához már korábban is hozzá szokott kínai cégeknek.

Akár az USA-val fennálló, bár az utóbbi időben elcsendesülni látszó, kereskedelmi háború ellentételezésének is felfogható, hogy 2020 novemberében Kína, Japán, Dél-Korea, Ausztrália, Új-Zéland és a 10 ASEAN ország aláírta a *Regionális Átfogó Gazdasági Partnerség Egyezményt (Regional Comprehensive Economic Partnership – RCEP)*<sup>61</sup>. A 26. ábrával Kína és az USA közötti erőviszonyok alakulását kívántuk érzékeltetni.

Bár a legtöbb aláíró ország között eddig is érvényben voltak bilaterális szabadkereskedelmi megállapodások, történelmi jelentőségűnek aposztrofálják, hogy mostantól már Kína és Japán, illetve Japán és Dél-Korea közötti kereskedelemben is lebontásra kerülnek a protekcionista akadályok. Ami egyben azt is jelenti, hogy a világ második, harmadik és 12. legnagyobb gazdasága közös platformra lépett.

Ami a Trump kormány által bevezetett és továbbra is érvényben lévő protekcionista intézkedéseket illeti, megállapítható, hogy nem befolyásolták érdemben a kínai-amerikai kereskedelmi kapcsolatokat. A kereslet-kínálat törvényei felülírták azokat. A kínai export és import egyaránt rekordokat döntött 2021 első félévében, s az USA deficitje sem lett kisebb.<sup>62</sup>

Kína 2021-25-ös időszakra vonatkozó ötéves tervének másik sarkalatos programja a 2021. július 7-én, a Nemzeti Fejlesztési és Reform Bizottság által meghirdetett *ország körforgásos gazdasága kifejlesztésére irányuló programja*.<sup>63</sup> A terv célkitűzéseinek megfogalmazóit három fő cél vezérelte: az ország környezeti szennyezettségének felszámolása, a nemzetközi fórumokon elfogadott klímacélok megvalósítása, valamint a zöld innovációk ösztönzése. A körforgásos gazdaság kiépítése minden Kínában működő gazdálkodó egységre kiterjed, de leginkább azokat a vállalatokat érinti majd, amelyek termelő tevékenysége nyersanyagok felhasználása mellett sok hulladékot is keletkeztet. A terv külön kiemeli a zöld technológia (green tech), a hulladék menedzsment és az újrahasznosítás technológiai terén tevékenykedő vállalkozások ösztönzésének fontosságát. A tervben ugyan ez nincs lefektetve, de jó esélye van annak, hogy ezek a területek, a duális körforgás eszméjét megvalósítva, komoly szerepet játszhatnak majd Kína újabb „világhódításában”. Minden jel arra utal, hogy Kína hamarosan az eddiginél is erősebb befolyásra fog szert tenni, mind a működőtőke-export, mind a likviditási nehézségekkel küzdő államok költségvetéseinek finanszírozása terén.

---

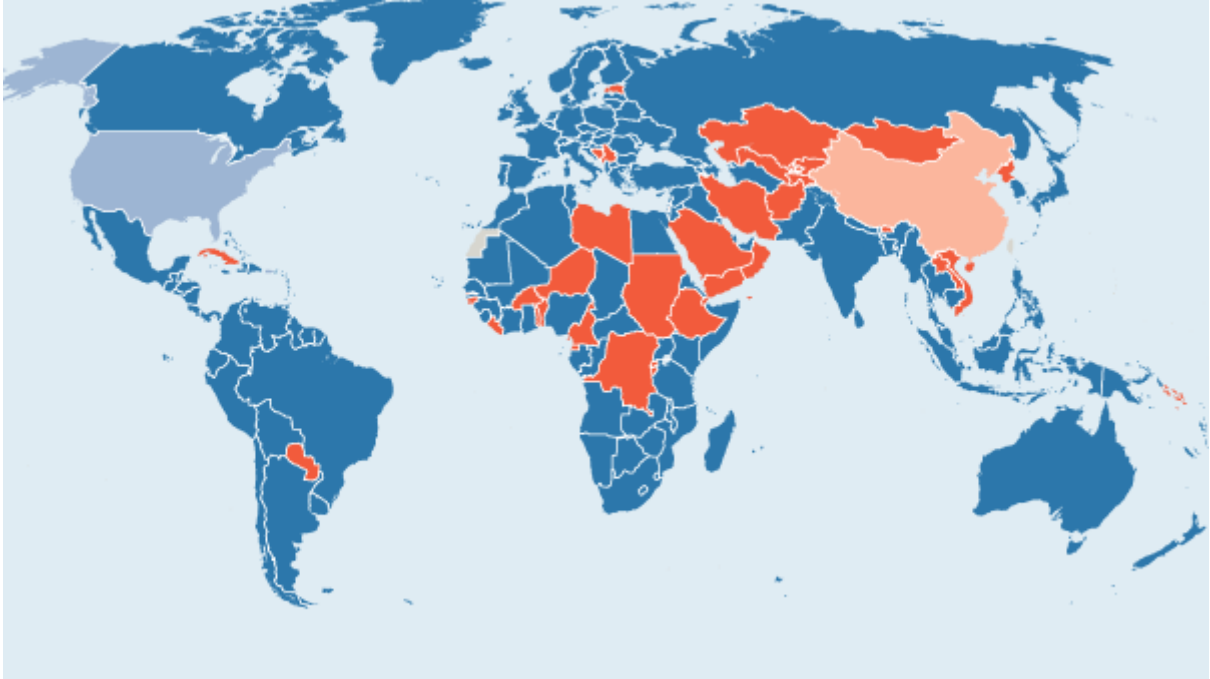
<sup>61</sup> <https://www.china-briefing.com/news/rcep-trading-opportunities-available-plurilateral-fta-beneficial-provisions/>

<sup>62</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-07-22/u-s-china-goods-trade-booms-as-if-virus-tariffs-never-happened>

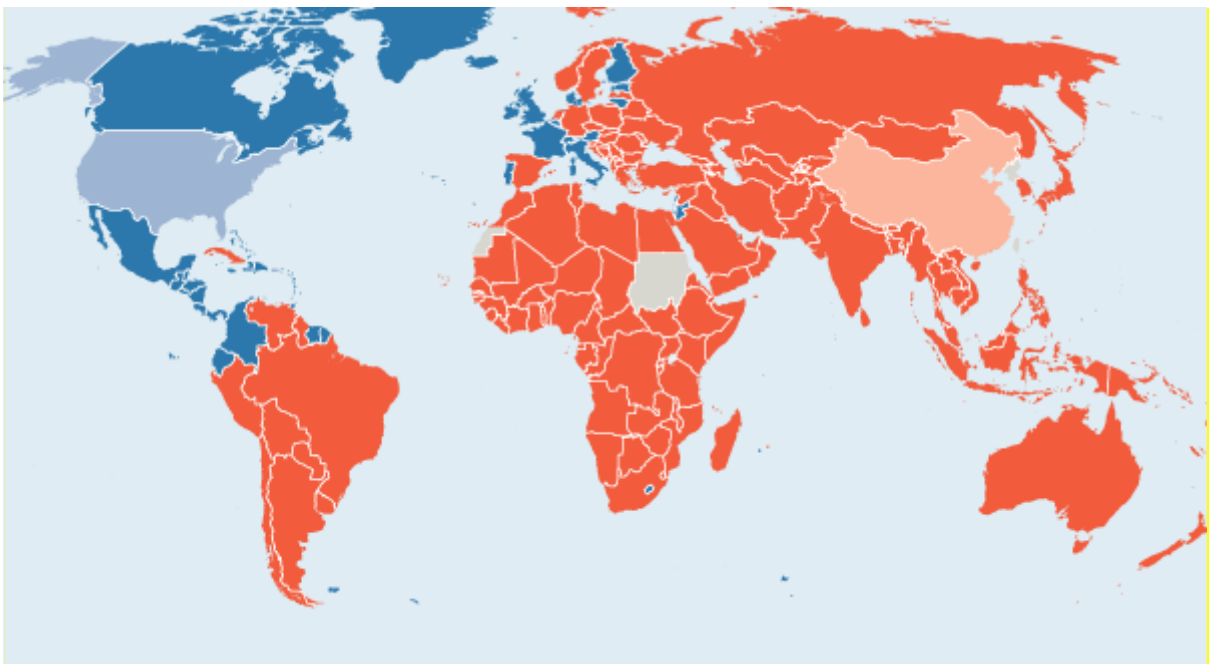
<sup>63</sup> <https://www.china-briefing.com/news/chinas-circular-economy-understanding-the-new-five-year-plan/>

26. ábra: Mely országok számára volt fontosabb kereskedelmi partner  Kína, mint az  USA

2000-ben



2020-ban



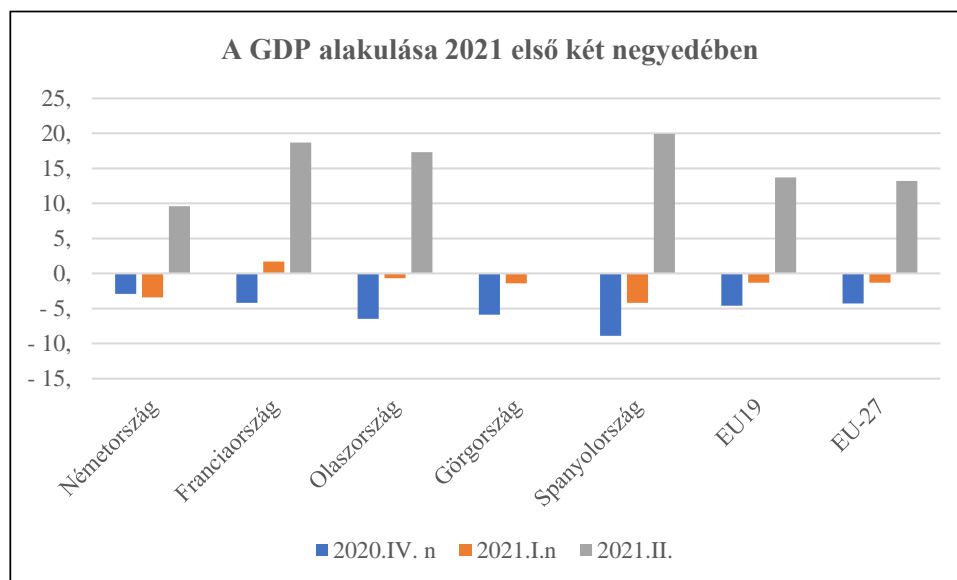
Forrás: The Economist

\*=Az áruexportnak és -importnak az IMF Direction of Trade adatbázisából számított együttes értéke alapján

## 2. Az Európai Unió gazdasága

**Az Európai Unió gazdasága tavaly 6%-kal zsugorodott a pandémia következtében, s szintje 5%-kal maradt el a 2019. évitől. Az idei év első negyedéve még 1,3%-os visszaeséssel zárt az előző év azonos időszakához képest, azonban a második negyedévben már 13,2%-os növekedést lehetett elkönyvelni. Igaz itt a bázishatás is jelentős, hiszen 2020 második negyedében volt a legnagyobb a visszaesés (-13,6%). Az Európai Unió államok közül 2021 második negyedében Spanyolország, Franciaország és Olaszország produkálták a legnagyobb növekedést, de ők voltak azok, ahol a járvány következtében különösen nagy volt a visszaesés tavaly, mind a második negyedévben, mind az év egészében. Az idén 4,9%-os GDP bővülést várunk, amennyiben az év további részében a várva várt lazítások – minden súlyosabb következmény nélkül – megvalósulnak, s az új mutánsok nem kényszerítenek ki újabb megszorításokat. Az infláció az EU-27 átlagában is növekedni kezdett, egyes országokban különösen: a tavalyi 0,7% után az idén éves átlagban 2,2%-os fogyasztói áremelkedés várható, s jövőre valamivel alacsonyabb, 1,8%-os inflációra számítunk, de itt vannak felfelé mutató kockázatok. A júniusi inflációs ráta 2,2% volt, s a legtöbb országban az árszint tovább emelkedik, úgyhogy nem meglepő, hogy a júliusi ráta már 2,5%-ot ért el. A munkanélküliség az idén 7,4% körül alakulhat, s jövőre akár 7% alá is süllyedhet, amennyiben a az élénkülés stabilizálódik. Az év eleje óta a munkanélküliségi ráta folyamatosan csökken, júliusban 7,1%-on állt. Sok országban azonban a kedvező munkapiaci adatok fenntartását masszív állami támogatások segítik.**

**27. ábra: Erőteljes fellendülés 2021 második negyedében az előző év azonos időszakához képest az Európai Unióban**

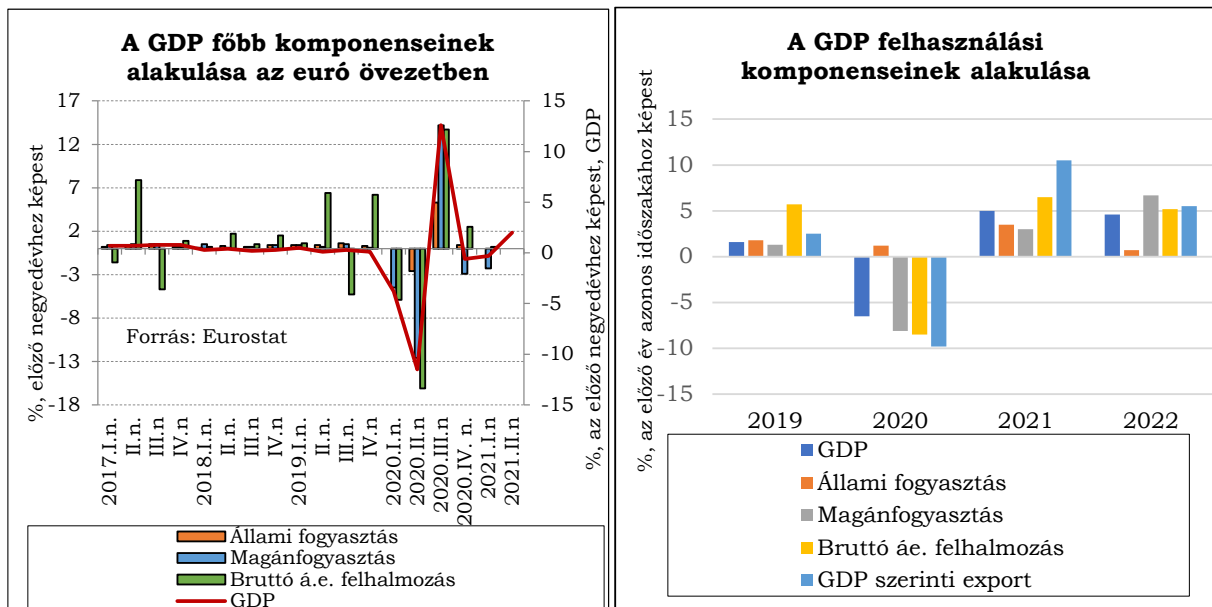


Forrás: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina011/default/table?lang=en>

## 2.1. Növekedési tendenciák az eurózónában, különös tekintettel Németországra és Franciaországra

**Tavaly az euróövezet GDP-je 6,4%-kal csökkent.** 2020 utolsó negyedében <sup>64</sup> mintegy 4%-kal maradt el a 2019. év utolsó negyedének szintjétől. A pandémia újabb hulláma következtében az euróövezet GDP-je az idei év első negyedében 1,3%-kal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, s 0,3%-kal az előző negyedévhez képest. A második negyedétől kezdve azonban már dinamikus növekedésre számíthatunk, mivel – az áttoltóság terjedése következtében – a korlátozások mindenütt enyhülnek, a turizmus egyre inkább beindul, akárcsak a lakossági szolgáltatások. 2021 második negyedében 13,6%-kal nőtt a GDP, az előző év azonos időszakához képest, s 2%-kal az előző negyedévhez képest. Az idei második negyedévi magas növekedési adatban jelentős a bázishatás, hiszen 2020 második negyedében az EU-19 GDP-je negatív rekordot elérve 14,4%-kal csökkent. (Lásd 28. ábra) Éves átlagban az EU-19 GDP-je 5%-kal bővíülhet az idén, 4,6%-kal jövőre. A GDP szintje várhatóan még az idén eléri a válság előttiit. A legfrissebb beszerzési menedzser indexek továbbra is a növekvő tartományban vannak, jelezve, hogy az euróövezet gazdasága jó állapotban van. Az egyes országok közötti növekedési különbségek jelentősek maradnak. Idén a növekedésben az állami fiskális intézkedések továbbra is jelentős szerepet játszanak majd. A különböző támogató intézkedések kivezetésére – a konjunktúra alakulásától függően – inkább az év második felében vagy jövőre kerül majd sor.

28. ábra: A GDP felhasználási komponenseinek alakulása az euróövezetben



Forrás: Eurostat, Kopint-Tárki adatbázis

<sup>64</sup> Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Dominik Groll, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg Euroraum: Erholung in den Startlöchern, Nr. 76 (2021 | Q1) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2021/euroraum-erholung-in-den-startloechern-0/>

Az első negyedben a magánfogyasztás 5,3%-kal csökkent az előző évhez képest. A lazítások mértékétől függően az év második negyedétől a magánfogyasztás is lendületbe jöhet, s az év egészét tekintve 3%-os növekedés várható. A bruttó állóeszközfelhalmozás 2021 első negyedében 6,3%-kal csökkent év/év alapon, az euróövezetben. Itt is a második negyedétől növekedés várható, és éves szinten 6-7%-kal is bővíthetnek a beruházások. Az állam fogyasztási kiadásai az első negyedben 2,9%-kal nőttek, s becsléseink szerint az év egészében 3-4% közötti növekedés várható, jelezve, hogy az állami kiadások továbbra is támasztják a növekedést.

Az áruk és szolgáltatások exportja az euróövezet átlagában tavaly 9,8%-kal csökkent, s értékben 9,4%-kal maradt el a 2019. évi szinttől. Az idei első negyedévben is csak mérsékelt növekedés volt jellemző. Az Eurostat augusztus eleji első becslése szerint idén júniusban 209,9 milliárd euró értékben exportáltak árucikkeket a világ többi részébe az euróövezet országai, 23,8 százalékkal a 2020 júniusi felett. Az import 28,2 százalékkal 191,8 milliárd euróra emelkedett. Az exporton belül a nyersanyagok kivitele 54,0 százalékkal, a feldolgozóipari termékeké pedig 27,1 százalékkal nőtt. Az importon belül a nyersanyagok behozatala 58,8 százalékkal, a feldolgozóipari termékeké 18,6 százalékkal emelkedett júniusban az egy évvel korábbihoz képest.<sup>65</sup> Az euróövezeten belüli export 24,6%-kal nőtt az egy évvel korábbihoz képest, és 188 milliárd eurót ért el. Összességében az euróövezeten belüli kereskedelem 2021 első félévében 20,3%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest. Az első félév egészét tekintve az euróövezeten kívüli export 15,5%-kal nőtt, az import 15,2%-kal az előző év azonos időszakához képest. Pozitív scenárió esetén az idén az év egészében 10% körüli exportbővülés várható – feltételezve, hogy a külső környezet erősebb dinamikával nő, mint az euróövezet.

Közben felmerült az a gondolat, hogy – tanulva a járvány és az értékesítési láncok összeomlásának tapasztalataiból – Európában stratégiai önállóságra kellene törekedni, azaz bizonyos fontosnak minősített termékeket Európában kellene előállítani. A kielői Institut für Weltwirtschaft tanulmánya szerint ez nagyon megdrágítaná a termelést, különösen a féltermékek árát nyomná felfelé, s nemzetgazdasági szinten veszteségeket okozna.<sup>66</sup> A kereskedelmi korlátozások terjedésének egyik fő vesztese Németország lenne, ahol a gazdasági növekedés különösen függ az export alakulásától.

Az euróövezet egyes országai között továbbra is jelentős növekedési különbségek jellemzők. (Lásd 30. ábra.) A legdinamikusabb növekedést *Írország* produkálhatja. Az első negyedéves adatok alapján az ír gazdaság 9,9%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest. Ez a dinamikus növekedés elsősorban az export és az állami kiadások bővülésének kontójára írható, mivel mind a magánfogyasztás, mind a beruházások ugyanakkor erőteljesen visszaestek. Az export terén elsősorban a gyógyszeripari és az IT termékek exportja, illetve a

---

<sup>65</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210813/durvan-elkezdtek-importalni-az-europai-orszagok-496458>  
<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/11563227/6-13082021-AP-EN.pdf/8fa0ccee-8bff-4715-1c64-05f413bdb70d?t=1628844531383>

<sup>66</sup> Gabriel Felbermayr, Steffen Gans, Hendrik Mahlkow, és Alexander Sandkamp: Decoupling Europe, July 2021  
<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-policy-briefs/2021/decoupling-europe-0/>

hozzájuk kapcsolódó szolgáltatások növekszenek az idén erőteljesen. Írországra vonatkozóan a növekedési prognózisok eléggé ingadoznak: az ESRI legfrissebb prognózisa<sup>67</sup> az idei évre 11,1%-os növekedést vár, ugyanakkor az Európai Bizottság tavaszi előrejelzése még csak 4% körüli rátával számolt, a kielmi intézet júniusi prognózisa pedig 2%-os GDP bővülést jelzett előre. Az ír adatok erősen függenek attól, hogy az országban letelepedett multinacionális cégek tevékenységük, illetve nyereségük mekkora részét számolják el az országban.

A tavalyi válságtól legjobban sújtott *Spanyolország* (5,9%) és *Franciaország* (5,7%) is dinamikus növekedést produkálhat majd az idén. *Észtország* 5%-os növekedéssel szintén az euróövezet átlaga fölötti teljesítményt mutat. Az egy főre jutó vásárlóerőparitások adatok alapján látszik, hogy kilenc ország relatív helyzete javult a válság ellenére 2020-ban: Írország, Franciaország, Hollandia, Litvánia, Lettország, Finnország, Luxemburg, Németország és Szlovákia. A sorrendben változatlanul Luxemburg, Írország és Hollandia állnak az első helyen. (Lásd 30. ábra.)

Az **inflációs környezet** tekintetében a tavalyi évhez képest némi változás tapasztalható. Tavaly éves átlagban az euróövezet inflációs rátája 0,3%-ot ért el. Január óta azonban folyamatos emelkedés tapasztalható. Májusban az EU-19 inflációs rátája elérte a 2%-ot, azaz a jegybanki célértéket. Júliusban már 2,2%-ra ugrott, s tekintve, hogy a nyersanyagárak emelkedő trendet mutatnak, a konjunktúra élénkül, várhatóan az év további hónapjaiban is magasabb rátákra számíthatunk. Jelenlegi információink szerint az idén éves átlagban 2% körül vagy afölött alakulhat az infláció, ami jövőre 1,7%-ra csökkenhet, azonban az infláció erősödése irányába mutató kockázatok jelentősek.

A **GDP termelési oldalát** tekintve tavaly a veszteségek a feldolgozóiparon túlmenően a kiskereskedelem, a vendéglátás, a közlekedés és a kulturális, turisztikai és rendezvényszervező szolgáltatások terén voltak nagyon nagyok.

**Az ipari termelés idén március óta bővül dinamikusan.** Szintjét tekintve az euróövezet átlagában kicsivel a 2015. évi szint fölött mozog. A növekedés országonként jelentősen eltérő, azokban az országokban, ahol a visszaesés különösen nagy volt, mint Olaszország vagy Franciaország, ott a korrekció is erőteljes. Az ipari termelés március-áprilisban erőteljesen bővült, május-júniusban az ütem mérséklődni látszik. Júniusban még különösen a szlovén, a litván, a belga és az olasz adat volt magas, de összességében – májushoz képest – a növekedés ezekben az országokban is lassult.<sup>68</sup>

A **feldolgozóipari termelés** ez év februárjáig folyamatosan visszaesett, (Lásd 29. ábra.), március óta azonban dinamikus növekedés jellemző, noha az ütem májusban-júniusban kissé lassulni kezdett, de még mindig kétszámjegyű maradt. Különösen Olaszország, Spanyolország, Portugália és Franciaország esetében emelkedett a feldolgozóipar teljesítménye, de itt a válság miatti visszaesés is magas volt. Az eddig elérhető adatok alapján

---

<sup>67</sup> Kieran McQuinn, Conor o'Toole, Ilias Kostarakos, Cathal Coffey, Wendy Disch: Quarterly Economic Commentary, Summer 2021, ESRI, DOI: <https://doi.org/10.26504/qec2021sum>

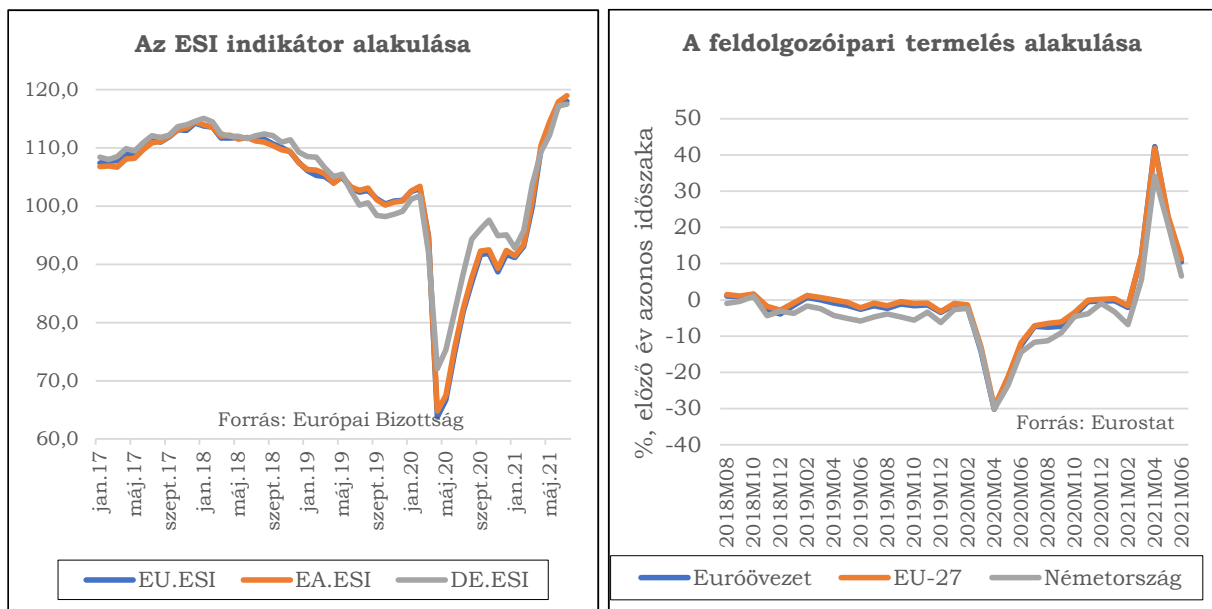
<sup>68</sup> <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/11563223/4-12082021-AP-EN.pdf/57a5cfeb-6117-5d74-91af-1da5b66513ab?t=1628754530119>



az EU-19 feldolgozóipari kibocsátása áprilisban 42,6%-kal, májusban 22,1%-kal bővült az előző évhez képest. Az egyes országok adatai jelzik, hogy júliusban tovább lassult a növekedés üteme, ami a bázishatással is összefügg, de még mindig kétszámjegyű maradt. Az év első felében a feldolgozóipari kibocsátás 14,2%-kal bővült 2020 első félévéhez képest. Az **építőipar** teljesítménye az EU-19 átlagában március-áprilisban javult, azóta lassabb növekedési ütem jellemző. Itt nagyon nagyok az országok közötti különbségek, van, ahol júniusban már ismét csökkenés volt jellemző.

A **kiskereskedelem** március óta mutat dinamikus bővülést, bár május-júniusban itt is a növekedés lassulása figyelhető meg<sup>69</sup>. Az egyes országok között a különbségek jelentősek. Júniusban (hó/hó alapon) a legnagyobb növekedést Írország, Németország és Litvánia produkálták, a legnagyobb visszaesés Málta és Ausztria esetében volt tapasztalható.

### 29. ábra: A gazdasági lazítás pozitív hatásai az Európai Unióban



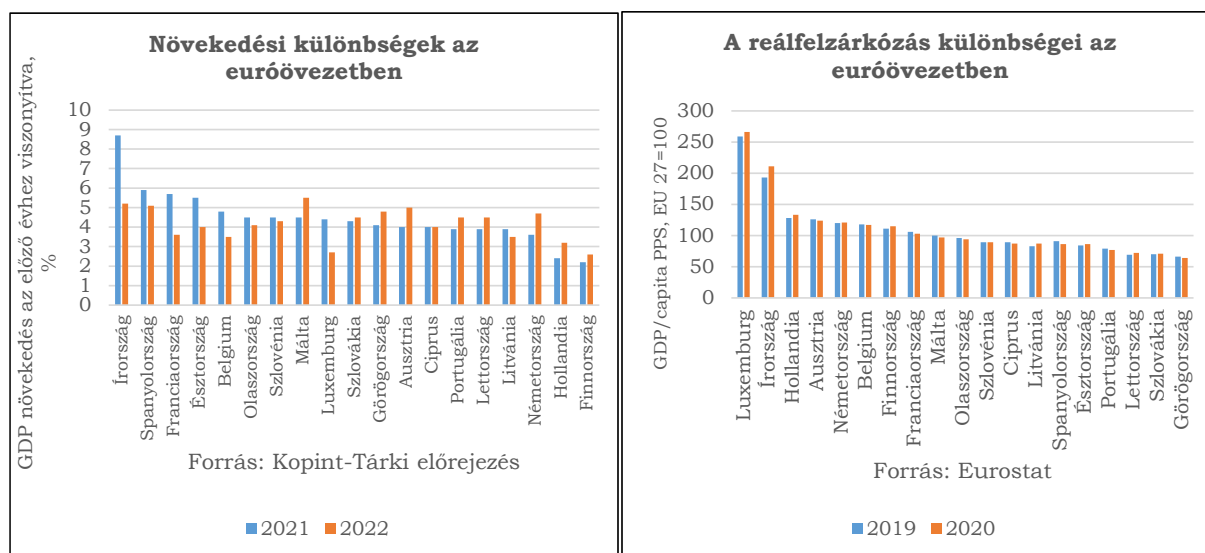
Forrás: Eurostat, Európai Bizottság

A koronavírusjárvány ellensúlyozására hozott fiskális intézkedések jelentősen megterhelték az euróövezet országainak államháztartását. A költségvetési egyenlegek az idén mindenütt jelentősen romlanak, és az Európai Bizottság átmenetileg hatályon kívül helyezte a Maastricht-i kritériumok betartásának követelményét. Becslések szerint minden ország esetében az államháztartás hiánya meghaladja a GDP 3%-át a 2020-2021 időszakban, s 2022-ben is csak néhány ország (Luxemburg, Írország, Hollandia, Ciprus és Németország) lesz képes megfelelni a Maastricht-i kritériumoknak. (Lásd 3. táblázat és 31. ábra.) Görögország, Olaszország, Portugália, Belgium és Franciaország esetében a bruttó államadósság meghaladja a GDP 100%-át, tehát a jövőben – különösen emelkedő kamatok mellett – nagyon komoly problémát okozhat az államháztartás konszolidálása, különösen, hogy ezen országok többségének komoly szerkezeti gondjai is vannak. A bruttó államadósság megemelkedése a

<sup>69</sup> <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/11563219/4-04082021-AP-EN.pdf/36c521be-6ba7-6892-da1a-4cda8cfcfb7f?t=1627996869224>

szolid gazdasággal és stabil pénzügyekkel rendelkező országokban, mint például Németország, vagy az egyébként alacsony eladósodottságú Litvánia, Luxemburg, Lettország vagy Észtország esetében nem okoz akkora problémát, mint olyan országokban, mint Görögország, ahol éppen csak mostanra sikerült valahogy konszolidálni az államháztartást, kiheverve az előző válság következményeit, vagy Spanyolország, ahol szintén nagy áldozatok árán igyekeztek stabilizálni a költségvetést és kezelhetővé tenni az adósságot. Mivel az idén a konjunkturális élénkülés stabilizálásához a fiskális ösztönzők fenntartása szükséges, az államháztartás helyzete csak tovább romlik. A fiskális ösztönzők kivezetésére csak lassan kerülhet majd sor, tekintve, hogy az élénkülés éppen csak erőre kapott, s a járvány újrakezdésének veszélye, egy újabb hullám bekövetkezése az őszi hónapokban egyre valószínűbb.

30. ábra: Növekedési különbségek az euróövezetben



Forrás: Eurostat, Kopint-Tárki adatbázis

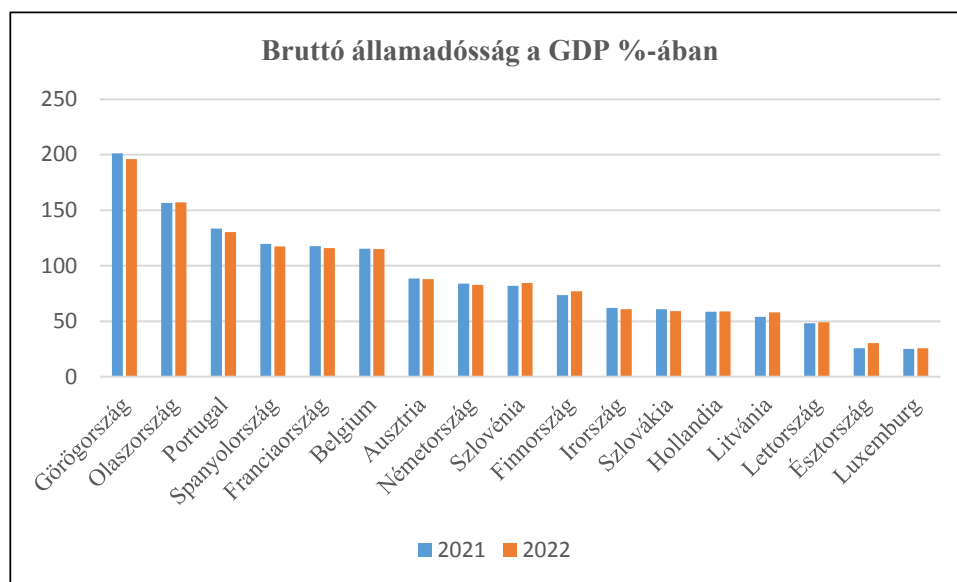
2. táblázat: Az államháztartás egyenlege a GDP %-ában

ORSZÁG	2019	2020	2021	2022
Ausztria	0,6	-8,9	-7,3	-3,1
Belgium	-1,9	-9,4	-7,2	-4,0
Ciprus	1,5	-5,6	-2,2	-1,8
Hollandia	1,8	-4,3	-6,1	-2,5
Észtország	0,1	-4,9	-6,7	-3,7
Finnország	-0,9	-5,4	-4,2	-1,8
Franciaország	-3,1	-9,3	-8,4	-4,8
Görögország	1,1	-9,7	-10,1	-3,7
Írország	0,5	-5,0	-4,8	-2,8
Lettország	-0,6	-4,5	-7,0	-2,2
Litvánia	0,5	-7,4	-7,8	-5,9
Luxemburg	2,4	-4,1	-3,6	-2,5
Málta	0,5	-9,2	-4,2	-4,8
Németország	1,5	-4,2	-4,5	-1,6
Olaszország	-1,6	-9,5	-11,4	-6,7
Portugália	0,1	-5,7	-4,8	-3,4
Spanyolország	-2,9	-11,0	-8,6	-5,4

ORSZÁG	2019	2020	2021	2022
Szlovákia	-1,3	-6,1	-6,8	-4,1
Szlovénia	0,4	-8,4	-8,5	-5,3
Euróövezet	-0,6	-7,2	-7,2	-3,7

Forrás: OECD, OECD ECONOMIC OUTLOOK, VOLUME 2021 ISSUE 1 © OECD 2021, IfW, Kiel, <https://www.oecd.org/economic-outlook/>

### 31. ábra: Növekvő eladósodás az euróövezetben (Maastricht-i definíció)



Forrás: OECD, OECD ECONOMIC OUTLOOK, VOLUME 2021 ISSUE 1 © OECD 2021, <https://www.oecd.org/economic-outlook/>

Az európai gazdaság helyreállítása érdekében 2020 júliusában meghirdették az Európai Helyreállítási Terv<sup>70</sup> koncepcióját. A cél az volt, hogy közös európai válasz szülessen a COVID-19 okozta gazdasági kihívásokra. Ez az intézkedéscsomag igyekezett azokat az ágazatokat megcélozni, amelyeket a pandémia különösen súlyosan érintett. Az uniós vezetők július 21-én megállapodásra jutottak a **Next Generation EU (NGEU) elnevezésű, 750 milliárd eurós helyreállítási eszközzel**<sup>71</sup>, amely segíti az EU-t a világjárvány okozta válság kezelésében. Ez az eszköz 360 milliárd euró értékben hitelek és 390 milliárd euró értékben vissza nem térítendő támogatások formájában jutna el a tagállamokhoz. A Next Generation EU Eszközből származó finanszírozás legnagyobb részét (több mint 80 %-át) a közberuházások és a kulcsfontosságú strukturális reformok támogatására tervezik felhasználni a tagállamokban, azokra a területekre koncentrálva, ahol a válság hatása a legerősebb.

Az egyes országok különböző mértékben részesednek majd ebből az új eszközből, makrogazdasági mutatók (munkanélküliség, egy főre jutó nemzeti jövedelem) alapján számolják ki az egyes országok részesedését. Átlagosan a GDP 2,3%-ának megfelelő

<sup>70</sup> Special meeting of the European Council (17, 18, 19, 20 and 21 July 2020) – Conclusions, Brussels, 21 July 2020, EUCO 10/20, <https://www.consilium.europa.eu/media/45109/210720-euco-final-conclusions-en.pdf>

<sup>71</sup> The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU <https://op.europa.eu/hu/publication-detail/-/publication/d3e77637-a963-11eb-9585-01aa75ed71a1/language-hu>

támogatás jut egy-egy uniós országra 2021-2022-ben.<sup>72</sup> Ezek a támogatások a digitalizációhoz, illetve a széndioxid-kibocsátás csökkenéséhez kapcsolódó állami beruházások finanszírozását szolgálják olyan formában, hogy nem járulnak hozzá az államadósság emelkedéséhez, mivel a források az EU által kibocsátott kötvények által lesznek finanszírozva. Spanyolország, Olaszország és Lengyelország a beadott Helyreállítási és Ellenállóképességi Terveik alapján különösen sok forráshoz jutnak, amelyek konjunktúraélénkítő hatása mindenképpen érezhető lesz. Így nem véletlen, hogy Lengyelország visszatáncol a Bizottsággal szembeni konfrontációból és megszünteti az igazságügyi reform keretében létrehozott bírósági fegyelmi tanácsot.<sup>73</sup>

Ahogy korábbi elemzéseinkben is felhívtuk a figyelmet arra, most is az egyik legfontosabb kérdésnek azt tartjuk, hogy ezt az új eszközt sikerül-e valóban az unió versenyképességét javító, a reformok felé mutató fejlesztésekre felhasználni, vagy inkább a korábban meglévő struktúrák újratermelődése következik be. Ez utóbbi esetben maradna a lassú növekedés, a jelenlegi szerkezeti problémák kiéleződése, ami a fiskális ösztönzők bevetése miatt eladósodott uniós országokban nagyon súlyos problémákhoz vezethet. A fejlesztések hatékonyságának kérdése már azért is fontos, mert – ahogy korábban utaltunk rá – a Next Generation EU Eszközből megvalósított beruházások finanszírozására a Bizottság az EU nevében kötvényeket bocsát ki a pénzügyi piacokon<sup>74</sup>. Ezen túlmenően a saját források rendszere is változni fog, a tagállamok hozzájárulása valamelyest növekszik. Mindez azt jelenti, hogy az egyes országok adósságterhe mellett a közös adósságteher is növekedni fog, amely a jövő évek teljesítményét terheli majd.

A helyreállítási eszköz mellett a vezetők megállapodtak **a 2021–2027-es időszakra szóló hosszú távú uniós költségvetésről** is, melynek összegét 1074,3 milliárd euróban állapították meg. A költségvetésből többek között a digitális gazdaság megteremtésére és zöld gazdaságra való átállásra irányuló beruházásokat fogják támogatni. A már korábban létrehozott 540 milliárd EUR értékű alappal együtt, amelyet a munkavállalók, a vállalkozások és a tagállamok támogatására alakítottak ki, az uniós helyreállítási csomag összértéke 2364,3 milliárd EUR.

## 2.2. Németország, Franciaország és Olaszország gazdasági kilátásai

A **német gazdaság** az év első negyedében 3,1%-os visszaesést produkált, az előző év azonos időszakához képest, ami jórészt a pandémiás korlátozásoknak volt betudható. A második negyedévben változott a helyzet, és a német GDP 9,2%-kal bővült, ami azonban jóval elmarad az euróövezet 13,7%-os átlagától. A német adat csalódást keltő volt, szakemberek ennél jobbra számítottak. A tavalyi 4,8%-os GDP visszaesést követően az idei évre a

---

<sup>72</sup> Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg: Auf dem Weg in den Post-Corona-Boom, *Kieler Konjunkturberichte Welt*, Nr. 79 (2021 | Q2)

<https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2021/auf-dem-weg-in-den-post-corona-boom-0/>

<sup>73</sup> Varsó és az Európai Bizottság között évek óta súlyos konfliktus tárgya az igazságügyi reform, amelynek célja a hatalmi ágak szétválasztásának megszüntetése. Az uniós testület ezt többször kifogásolta, az EU Bírósága pedig jogellenesnek nyilvánította. <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210808/tenyleg-visszatancol-lengyelorszag-az-europai-unioval-folytatott-jogallamisagi-vitaban-495724?print=1>

<sup>74</sup> <https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response/recovery-plan-europe>

szakemberek 3,6%-os növekedést várnak, ami jövőre 4% fölé tovább erősödhet. Ennek feltétele persze, hogy a pandémiából való kilábalás tartós legyen, újabb fertőzéshullám ne kényszerítsen ki olyan korlátozásokat, amelyek Németországban vagy a fontosabb külső partnereknél jelentősen fékeznék a növekedést.

A feldolgozóipari vállalatokat a különböző beszállítói szűk keresztmetszetek továbbra is érzékenyen érintik, itt elsősorban az év második felében várható erőteljesebb javulás. A nyári hónapokban a magánfogyasztás erőteljesen élénkült, azonban a legújabb előrejelzések a fogyasztói hangulat romlására utalnak, s az őszi hónapokban a költségek hajlandóság valószínűleg csökken. Éves szinten a magánfogyasztás 2-3% között bővíthet. A beruházási tevékenység ugyancsak lendületet kap, az idén 3% fölötti, jövőre akár 4,5%-os bővülésre számíthatunk. A külső kereslet élénkülésének hatására az áruk és szolgáltatások exportja a tavalyi 9,4%-os visszaesést követően az idén akár 11%-kal bővíthet. A legfrissebb, júniusi exportadatok is dinamikus növekedésről tesznek tanúságot: a Kínába irányuló export a vártnál erőteljesebben bővült<sup>75</sup>, de az uniós országokba irányuló export is 26%-kal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Ugyanakkor a kínai termelők árak erőteljesen nőnek az utóbbi időben, ami – az amúgy is magas nyersanyagárakkal küzdő – német vállalatok számára problémát jelenthet.

Az állam fogyasztási kiadásai, ha mérsékeltebben is, mint tavaly, de az idén is nőnek, és a fiskális politika fenntartja az expanzív kurzust. Különösen, hogy német politikusok körében elég nagy a félelem, hogy a delta variáns terjedése hamarosan véget vet a fellendülésnek, és a szigorítások kivezetése megtorpan.

A kereslet élénkülésével az árak is megindultak felfelé: különösen a szállítási szolgáltatások, a nyersanyagok és a félkésztermékek árai emelkedtek, s ezek hatása lassan átgyűrűzik a fogyasztói árakba is. Így az idén éves átlagban 2,6%-os áremelkedés várható, ami jövőre is 2% körül marad majd. Az idén év eleje óta fokozatosan emelkednek az árak: március óta 2% felett mozog az infláció, júliusban pedig már 3,1%-ra ugrott, ami német mértékkel mérve nagyon magasnak számít. Különösen az energiaárak júliusi 11,2%-os emelkedése és ennek tovaryűrűző hatása nyomja felfelé a német fogyasztói árakat. A nyersanyagszállítások terén jelentkező szűk keresztmetszetek viszont az építőanyagárakat nyomják nagyon erősen felfelé. Az ipari termékek árának emelkedése is felfelé hajtja az árakat: a legújabb becslések szerint az év végére akár egy 5%-os inflációs ráta sem kizárt.

A munkaerőpiac továbbra is stabil marad. A rövidített munkaidőben történő foglalkoztatás egyre inkább kivezetésre kerül. Részben ennek hatására, részben a munkaerőhiány következtében az év második felében a bérek erőteljes emelkedésére várható. Az év végére, de lehet, hogy még hamarabb a munkanélküliségi ráta visszasüllyed a válság előtti szintre (2019: 3,1%). A júliusi adatok szerint a német munkanélküliségi ráta 3,2%-ot ért el, s az idei év egészében 3,2-3,6% között mozgott. A foglalkoztatottság egyre erőteljesebben emelkedik, először a munkaidő volumene fog nőni, ahogy a rövidített munkaidőt fokozatosan kivezetik, s a foglalkoztatottak száma csak késleltetve. Annak ellenére, hogy megindult az élénkülés és

---

<sup>75</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210809/tovabb-hasit-a-nemet-export-495754>

nagyvolumenű állami intézkedések segítettek a válság miatt bajba jutott német cégeket és munkavállalókat, – becslések szerint – mintegy 460 ezer munkahely veszett el.

A korábbi hónapok javulása után júliusban és augusztusban a német IFO konjunktúrabarméter lefelé konyult. A megkérdezett feldolgozóipari vállalatok a jelenlegi helyzetüket ugyan jobbnak látják, mint egy hónappal korábban, azonban a kilátások tekintetében elbizonytalanodtak. Ennek oka – a pandémia újraéledéséhez kapcsolódó félelmeken túl – a növekvő nyersanyagárak és a féltermékek esetében egyre nyomasztóbbá váló szállítási szűk keresztmetszetek. Ez utóbbiak a termelés bővülését jelentősen fékezik. A kedvezőtlenebb várakozások mind a kereskedelem, mind a feldolgozóipar, mind pedig a szolgáltatások terén megmutatkoztak, egyedüli az építőipari cégek maradtak némileg optimisták. A feldolgozóipari rendelésállomány a legfrissebb adatok (2021. június) szerint ugyan a vártnál jobban nőtt (4,1% a várt 1,9% helyett), ugyanakkor a havi ingadozás elég nagy. A vállalkozók hangulatának ugyanakkor megfelel, hogy a német ipari termelés júniusban az előzetesen várt enyhe emelkedés helyett 1,3%-kal csökkent – az ugyancsak csökkenő – májusi teljesítményhez képest. Az előző év azonos időszakához képest a szezonalitástól és naptárhatásoktól tisztított adatok szerint 5,1%-os volt a növekedés, ami elmarad az elemzők által várt 11%-hoz képest. Tavaly a júniust már a kilábalás jellemezte, de még jócskán érződött a járvány hatása a gazdasági teljesítményben.<sup>76</sup> Ezzel szemben pozitív hír, hogy az autógyártók hangulata az utóbbi időben jelentősen javult, összességében nyereség helyzetüket nagyon kedvezően ítélik meg. Ugyanakkor bizonyos alkatrészek (például chippek) tekintetében ellátási szűk keresztmetszetek jellemzők. A német feldolgozóiparban egyre nagyobb gond a nyersanyagok magas ára és a szállítási költségek gyors emelkedése, és sok vállalkozás arra készül, hogy a nyereségesség védelmében árat emeljen.<sup>77</sup> Elkerülhetetlen áremeléseket vetít előre az a tény, hogy az egyik leggyakrabban használt ipari fém, a réz az utóbbi egy évben 50 százalékkal drágult, a kőolaj ára 60 százalékkal emelkedett, a nemzetközi tengeri szállítmányozásban pedig 17. hete folyamatosan emelkednek a fuvardíjak. Ugyanakkor a növekvő kereslet – bizonyos ágazatokban – lehetőséget teremt áremelésekre is: így például az autógyártásban az új autók mintegy 10%-os drágulásával lehet számolni.

A német ipari termelés összességében kedvezőtlenebbül alakul, mint, ami a rendelésállományból következne: feldolgozóipari kibocsátás az év első félévében 9,7%-kal, jóval azeuróövezet átlaga alatt bővült. A szállítási szűk keresztmetszetek következtében az ipar jelentős veszteségeket kénytelen elkönyvelni, amelynek mértéke éves szinten akár a 25 milliárd eurót is elérheti.<sup>78</sup>

A vendéglátóipari és a turisztikai vállalatok hangulata különösen romlott, ami a pandémiával kapcsolatos esetszámok emelkedésével és a korlátozások újbóli bevezetésével függ össze.<sup>79</sup>

---

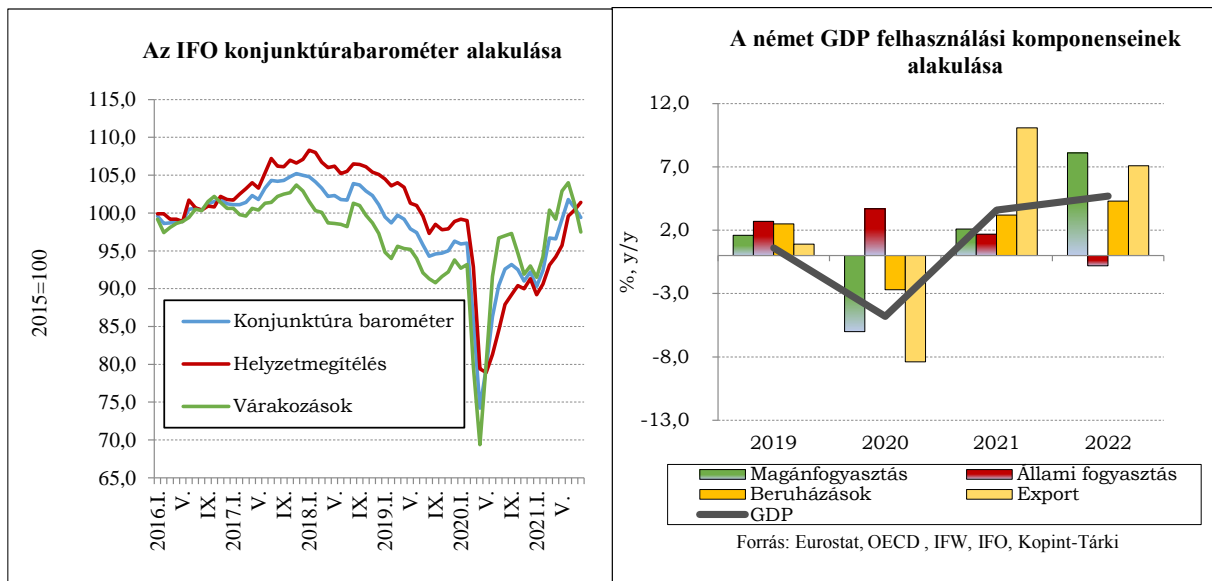
<sup>76</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210806/kellemetlen-meglepetest-okozott-a-nemet-ipar-495468?print=1>

<sup>77</sup> <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20210816/elszalltak-az-alapanyag-arak-jelentos-aremelesekre-keszulnek-a-nemet-iparban-496730>

<sup>78</sup> <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/medieninformationen/2021/lieferengpaesse-kosten-deutsche-volkswirtschaft-rund-25-mrd-euro/>

<sup>79</sup> <https://www.ifo.de/node/64725>

**32. ábra: Enyhén romlik a hangulat Németországban, továbbra is jelentős lefelé mutató kockázatok**



Forrás: IFO, OECD, IfW Kiel, Kopint-Tárki adatbázis

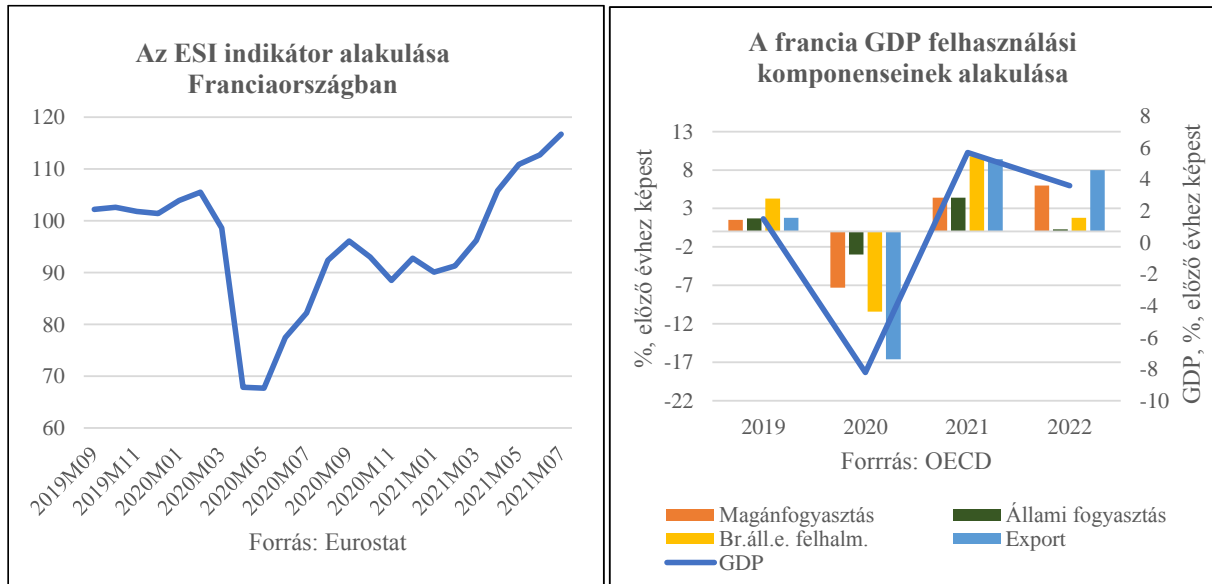
A német fiskális politika – akárcsak tavaly – az idén is nagyon támogató marad. A tavalyi költségvetési hiány 140 milliárd eurót tett ki, ami a német válságkezelések történetében rekordnak számít. Az idén 175 milliárd eurós deficit várható, ami a GDP 4,5%-ának felel meg, ez azonban jövőre – várhatóan – jelentősen csökken. A jelentős hiány a vállalati szubvenciók emelkedésének és a rövidített munkaidőben dolgozóknak nyújtott szociális transzferek növekedésének volt betudható. A konjunktúra élénkülésével azonban ezek a támogatások fokozatosan kivezetésre kerülnek.<sup>80</sup> Ugyanakkor ezeknek az intézkedéseknek a hatásai nemcsak az idei, hanem a jövő évben is érződni fognak. 2022-ben a német költségvetés bevételei jelentősen nőnek, nemcsak a konjunktúra élénkülésével összefüggő adóbevételek következtében, hanem azért is mert megindulnak a Helyreállítási Alapból folyó transzferek is.

**Franciaországot** nagyon erősen sújtotta a válság. Tavaly a GDP mintegy 8%-kal zsugorodott. Az idei évre 5% körüli növekedés várható, ami jövőre kissé mérséklődik. Az év első felében a gazdasági teljesítmény különösen a II. negyedben élénkült. A Eurostat adatai szerint 2021 első negyedében a francia GDP 1,7%-kal nőtt az előző évhez képest, míg a másodikban 18,7%-kal. (Ebben jelentős a bázishatás, hiszen 2020 második negyedében a francia GDP 18,7%-kal – jóval az euróövezet átlaga alatt – csökkent.) A friss adatok szerint a bruttó állóeszközfelhasználás 31,3%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest, a magánfogyasztás pedig 12,9%-kal. Az állami fogyasztás is az átlagnál jóval nagyobb dinamikával nőtt: 17,3%-kal. Az idei év második felére vonatkozóan jelentős kockázatot

<sup>80</sup> Martin Ademmer, Joscha Beckmann, Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths és Saskia Meuchelböck: Kieler Konjunkturberichte, Deutsche Wirtschaft im Sommer 2021, Nr.80. 2021 Q2, <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2021/mehr-druck-auf-den-preisventilen-0/>

jelent, hogy a koronavírus delta variánsának terjedése következtében újabb korlátozó intézkedések bevezetésére kényszerültek. Három tengerentúli francia megyében már július végén rendkívüli állapotot hirdettek, és az európai területeken augusztus 9.-től léptek életbe szigorítások<sup>81</sup>.

### 33. ábra: Élénkülés kockázatokkal Franciaországban



Forrás: Eurostat, OECD, <https://www.oecd.org/economy/france-economic-snapshot/>

A középtávú helyreállítási program keretében továbbra is jelentős támogatások folynak mind a cégek, mind a munkavállalók felé. Ahol szükséges, továbbra is támogatják a rövidített munkaidő rendszerét, s kedvezményes hiteleket biztosítanak a vállalkozásoknak. Ezen túlmenően állami beruházásokat indítanak, s nagy erővel támogatják a digitalizálási és képzési programokat. Ez a program 2021-2022-ben évente a GDP 1,7-1,8%-ának megfelelő plusz forrást juttat a gazdaságba. A Next Generation EU program keretében Franciaország két év alatt 40 milliárd euró támogatást kap. A francia hatóságok a válság által súlyosan érintett ágazatok támogatását az idén még mindenképpen fenn akarják tartani. Az oltási kampányt nagy erővel folytatják. Mindezek következtében a bruttó államadósság a GDP 116%-át is eléri az idén és jövőre.

A munkaerőpiacon lassan javul a helyzet. A munkanélküliség eddig is magas volt, s az élénkülés ellenére is 8% körül mozog.

Ilyen feltételek mellett a kilábalás is várhatóan lassú lesz. Az idei évre várt 5% körüli növekedés nem fogja tudni kompenzálni a válság alatt elszenvedett veszteségeket. A francia gazdaság szempontjából különösen fontos szolgáltatások, mint éttermi, vendéglátóipari

<sup>81</sup> A törvény értelmében a koronavírussal szembeni védettséget igazoló dokumentumot (oltási igazolás vagy a 48 óránál nem régebbi negatív teszt) kötelező lesz bemutatni a legalább ötven főt fogadó nyilvános helyeken, így a vendéglátóhelyeken, beleértve a teraszokat is, a vonatokon és a távolsági buszokon, a kórházakban, a vásárokon. <https://www.origo.hu/nagyvilag/20210728-covid-franciorszag-lezaras-szigoritas-delta-varians.html>



szolgáltatások, kulturális-turisztikai szolgáltatások, légitársaságok amúgy is nehéz helyzetben van, a válság következményeit még messze nem heverték ki, így egy újabb korlátozási hullám esetében a csődök száma megemelkedhet. A kormányzati támogatások célja az innováció és a zöld gazdaság fejlesztésének támogatása, tehát nem is annyira a krízis helyzetben levő szektoroké, így a fejlesztések hatása csak lassan lesz érezhető, s az amúgy is szerkezeti gondokkal küzdő francia gazdaság talpra állása lassú folyamat lesz.

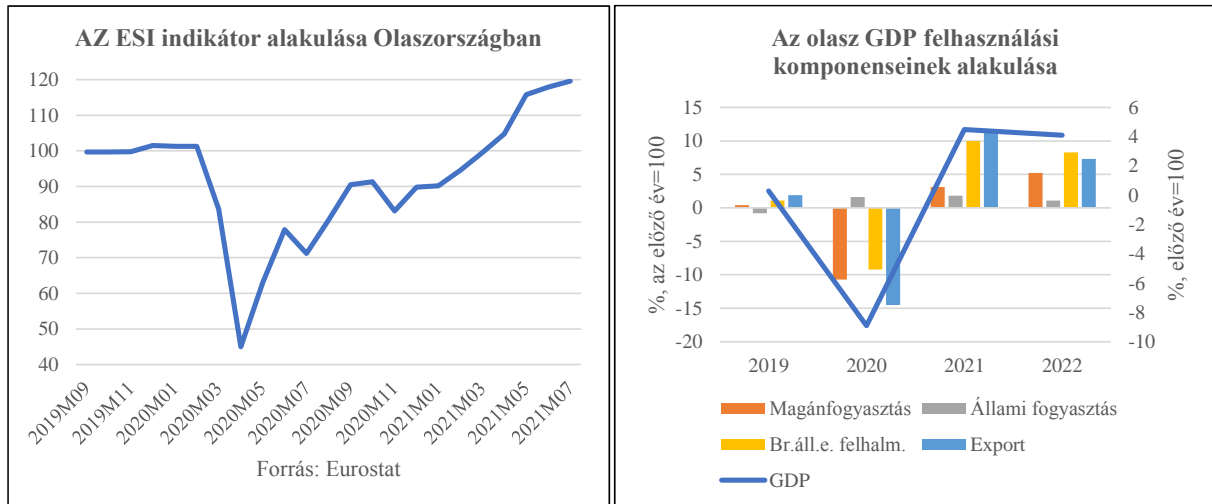
Az euróövezet országai közül Spanyolország, Görögország és Franciaország mellett talán **Olaszországot** sújtotta leginkább a járvány. A GDP 8,9%-kal esett az előző évhez képest, ami ugyan kisebb mértékű a korábban vártnál, de mégis évekbe telik majd, míg a járvány okozta veszteségeket ledolgozzák. Tavaly a kormányzati kiadások kivételével a GDP minden komponense zsugorodott. Az idei év első negyedében a GDP még 0,7%-kal csökkent az előző év azonos időszakához képest, de a másodikban már 17,3%-kal bővült. Igaz, hogy itt is a bázishatás nagyon erős, hiszen 2020 második negyedében az olasz GDP 18,2%-kal csökkent, ami Spanyolország mellett az egyik legrosszabb teljesítmény volt az euróövezetben. Az idei évre 4,5% körüli növekedés várható, különösen a beruházások és az export bővülnek majd dinamikusabban. A magánfogyasztás 3% körül várható bővülése azonban messze nem fedezi az elmúlt év veszteségeit, s mivel a turizmus élénkülése is mérsékelte, a turisták száma jóval elmarad a válság előtti évektől – a korábbi, válság előtti évek teljesítményéhez képest – így a magánfogyasztás is szerényebben bővült. A turizmus jelentőségét jól mutatja, hogy 2019-ben még a GDP 6,4%-át jelentette.

A konjunktúra élénkülése elképzelhetetlen a fiskális ösztönzők egy részének fenntartása nélkül. Így az idén a bruttó államadósság a GDP 160%-át is elérheti, amelynek ledolgozása majd hosszú évek munkáját igényli. Az államháztartás deficitje a GDP 11,4%-át érheti el, ami jövőre ugyan 6% körülire csökken, de továbbra is jóval a Maastrichti kritériumok alatt marad. Ennek finanszírozása még a jelenlegi 0%-os kamatkörnyezetben is problémákba ütközhet, különösen, hogy az olasz állampapírok kamatfelára jóval magasabb, mint pl. Németországé. Az idei évre a kormány a GDP 4,1%-ának megfelelő újabb ösztönző csomagot jelentett be, amely a magánháztartásoknak, idénymunkásoknak jelentős szociális transzfereket biztosít. A vállalatok adókönyvitésekre, fizetési moratóriumokra, egyéb hitelkönyvitésekre számíthatnak. Bizonyos, a pandémiától különösen sújtott szektorok egyéb támogatásokat is élveznek. Az elképzelések szerint ezek a támogatások az év során majd kifutnak, de ha a helyzet nem javul, vagy a pandémia újabb hulláma bekövetkezik, akkor a kormány még elnyújthatja őket. Az OECD értékelése<sup>82</sup> szerint a fiskális ösztönzők lassú kivezetésére lehet számítani, s Olaszországban az államháztartás hiánya legfeljebb 2025-re közelíti majd meg a Maastrichti kritériumokat.

---

<sup>82</sup> OECD Economic Outlook, May 2021, Italy – Economic Snapshot, <https://www.oecd.org/economy/italy-economic-snapshot/>

### 34. ábra: Lassú kilábalás Olaszországban



Forrás: Eurostat, OECD, <https://www.oecd.org/economy/italy-economic-snapshot/>

A kilábalást az export 10 feletti bővülése, illetve a feldolgozóipar fellendülése húzza. Az Európai Bizottság júniusban elfogadta Olaszország Helyreállítási és Reziliencia Tervét 191,5 milliárd euró volumenben, amit a Next Generation EU (Recovery and Resilience Facility (RRF) terhére finanszíroznak.<sup>83</sup> Ez – ahogy már korábban is utaltunk rá – a zöld és digitális fejlesztéseket támogatja, ezáltal egy szerkezetváltást kényszerítve ki, aminek következtében az olasz gazdaság alkalmazkodóképessége későbbi sokkokhoz jelentősen javulna.

A munkanélküliség már korábban is igen magas volt, de a helyzet valamelyest tovább romlott. Az idén is, jövőre is 10% körüli munkanélküliségi ráta várható.

### 2.3. Az eurózónán kívüli régi tagországok gazdasági helyzete

**Svédországban** 2020 első negyedében még gyarapodott a GDP (0,1% az előző év azonos időszakához képest), a válság hatására bekövetkező visszaesés csak a második negyedben mutatkozott meg (-8,1%), s utána az év második felében tovább zsugorodott a gazdaság. Annak ellenére, hogy Svédországban nem alkalmazták olyan erőteljes korlátozásokat, mint más országokban, azokban az ágazatokban, ahol a személyes kapcsolatoknak jelentősége van, a teljesítmény erőteljesen visszaesett. A visszaesés mértéke ezzel együtt szerényebb volt, mint számos más uniós országban. A svéd GDP tavaly mindössze 2,8%-kal csökkent, s az idén már 4% körüli növekedés várható.

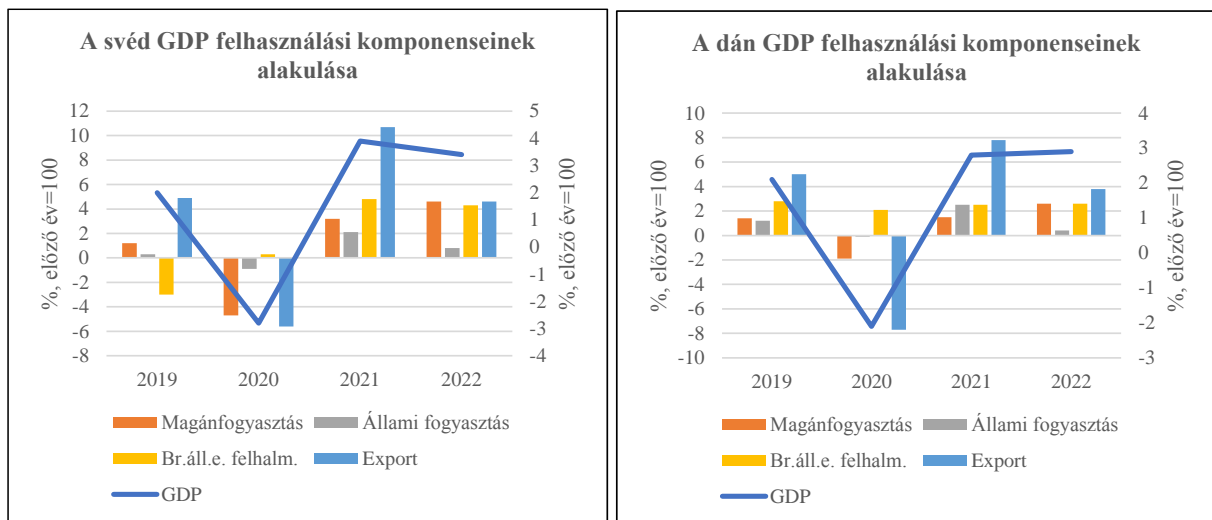
Az export erőteljes élénkülése az idén a feldolgozóipart különösen húzza, amely már a válság előtti szinten, sőt afölött termel. A feldolgozóipari cégek nagyon optimisták, kedvezően ítélik megkilitásait. A szolgáltató szektorban, különösen a személyi, vendéglátóipari szolgáltatások esetében már nem ilyen kedvező a helyzet. Itt egy következő fertőzés-hullámtól való félelem is megnehezíti a kibontakozást. Az erőteljes exportnövekedés – a

<sup>83</sup> NextGenerationEU: European Commission endorses Italy's €191.5 billion recovery and resilience plan [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_21\\_3126](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_3126)

várakozások szerint – a beruházásokat is felfelé húzza, így azok a tavalyi stagnálás után az idén 4% körül bővíhetnek.

A fiskális ösztönzők az idén is megmaradnak: a GDP 5%-ának megfelelő fiskális intézkedések bevetésére kerül sor. Ezek képzési programokat, a rövidített munkaidőben dolgozó pénzügyi kompenzálását, a válság miatt nagy veszteségeket elszenvedett cégek pénzügyi támogatását, egészségügyi fejlesztéseket tartalmaznak, beleértve széleskörű tesztelést, oltási kampányokat.

### 35. ábra: Gazdasági kilátások alakulása Svédországban és Dániában



Forrás: OECD, <https://www.oecd.org/economy/denmark-economic-snapshot/>,  
<https://www.oecd.org/economy/sweden-economic-snapshot/>

A monetáris politika továbbra is támogató marad, az irányadó kamat 0% szinten van. A Riksbank a GDP 3,3%-ának megfelelő kedvezményes vállalati hitelt nyújtott a válság idején ez év áprilisáig, és a GDP 9,9%-ának megfelelő volumenben vásárolt fel vállalati kötvényeket, hogy bőséges likviditással lássa el a gazdaságot.

**Dánia** is azon országok közé tartozik, amelyek eddig viszonylag kedvezően vészelték át a járványt. A gazdasági teljesítmény tavaly 2,1%-kal csökkent, s az idén 2,8-3% körüli növekedés várható. Az év elején a pandémia második hulláma ugyan erőteljesebb volt, ennek következtében a GDP az első negyedévben még 0,8%-kal zsugorodott, azonban azóta a – korlátozások enyhítése következtében – a gazdasági teljesítmény ismét emelkedik. Egyes szektorokat, mint kultúra, vendéglátás, szálloda szolgáltatás erősen sújtott a járvány, ugyanakkor például az építőipar vagy a közszolgáltatások esetében a teljesítmény és a foglalkoztatás javult.

A kilábalásban Dánia esetében is nagy jelentősége van a fiskális ösztönzőknek. 2021-22-re a GDP 2,6%-ának megfelelő ösztönzőket vetnek be, amelyek egy része uniós forrásból származik. Ezek az intézkedések a válságtól sújtott cégek megsegítését, zöld fejlesztések támogatását, a nerctenyésztők megsegítését célozza. Tekintettel arra, hogy a válság előtt Dánia nagyon fegyelmezett fiskális politikát folytatott, most megvan a lehetőség arra, hogy

kockázat nélkül addig tartsák fenn a támogató intézkedéseket, ameddig azokra a konjunktúra élénkítése érdekében szükség van.

## 2.4. Közép-kelet-európai új EU tagállamok helyzete – élénkítés a járvány után

### 2.4.1. Gazdasági válság az egyes tagállamok szemszögéből

2020 tavaszán a világjárvány és az azt követő gazdasági válság egy lassuló régiót ért el, amely sok olyan problémát hozott a felszínre, amelyek már régóta nyomasztják a térséget. Az új EU tagállamokban számos gond van a versenyképességgel, a regionális- és társadalmi egyenlőtlenséggel, valamint az elöregedéssel, aminek következtében a válság egyes társadalmi csoportokat rendkívül kedvezőtlenül érintett (például alacsony iskolai végzettségűek és idősek). Nem csupán egészségügyi értelemben elszenvedett hátrányokról van szó, hanem mérhető jelen és múltbeli gazdasági veszteségekről is.

A leszakadó térségekből való elvándorlás az elmúlt években az egyébként kifejezetten magas gazdasági növekedés mellett is folytatódott. Rendkívül erős a város-vidék polarizáció a kelet-európai régióban, a fő migrációs cél elsősorban a nagyobb városok és a főváros, illetve a nyugat-európai EU tagállamok. Egyes horvát, litván, román és bolgár régióban akár a 20%-ot is meghaladta a nettó migrációs ráta még a válság előtti években. Magyarországon is tetten érhető a keletről-nyugatra, továbbá a délről észak-nyugatra, valamint a fővárosba irányuló migráció. A Szabolcs-Szatmár-Bereg, valamint a Borsod-Abaúj-Zemplén megyékből kiinduló elvándorlás a járvány előtt átlagosan évi 5-7% volt, a legfőbb cél pedig Budapest mellett Győr-Moson-Sopron és Komárom-Esztergom megyék, illetve a külföldi munkavállalás volt.

Az elvándorlás okai sokrétűek (Bite et al., 2020)<sup>84</sup>, azonban mind felhívják a figyelmet arra a regionális egyenlőtlenségre, amely a térségben tapasztalható. A válság előtti évekre jellemző elöregedés, valamint munkaerőhiány még jobban rávilágított arra, hogy a versenyképességi előnyök és hátrányok nem egyenlően oszlanak meg a régiók között, és egyes tagállamokban ennek már makrogazdasági hatásai is vannak. Kiváltképp **Szlovákiában** kritikus a helyzet, ahol a pozsonyi és a nyugati régiók meghaladják az átlagos EU-s fejlettséget, a keleti rész azonban infrastrukturálisan és humán erőforrás szempontból is rendkívül fejletlen. A kormányzat a rendszerváltás óta nem igazán tud mit kezdeni a keleti országrészbe szorult roma kisebbséggel. Ezeken a területeken a munkaerőpiaci részvétel mindösszesen 35%-os, a roma fiatalok 43%-ának pedig nincs használható iskolai végzettsége. Felmérések szerint az egész országban nagyon gyenge az intézményi háttér, a feketegazdaság, és a korrupció pedig a Kelet-Szlovákiában a legnagyobb (Loewen & Schulz, 2019)<sup>85</sup>. Egy ilyen konstellációban

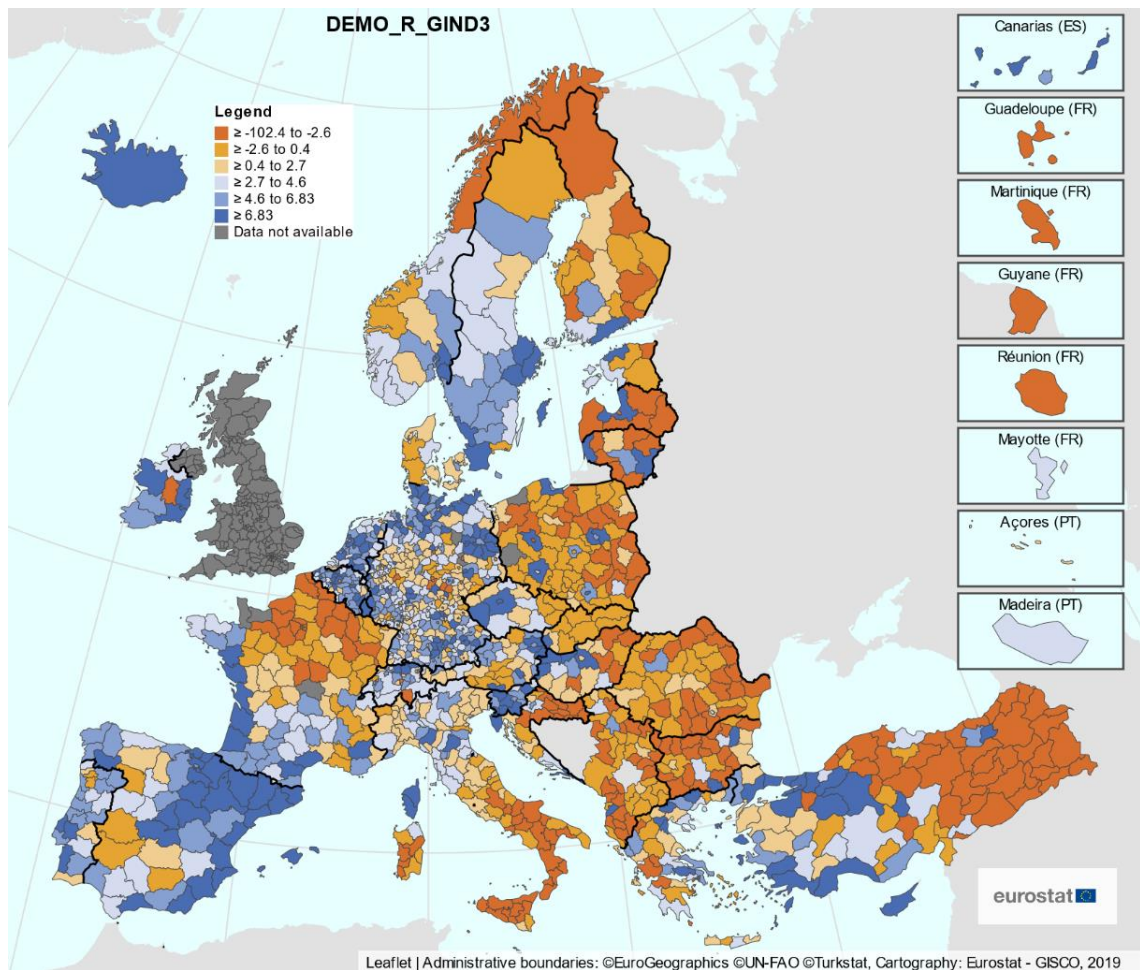
---

<sup>84</sup> Bite, P., Konczos Szombathelyi, M., & Vasa, L. (2020). The concept of labour migration from the perspective of Central and Eastern Europe. *Economics & Sociology*, 13(1), 197–216. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2020/13-1/13>

<sup>85</sup> Loewen, B., & Schulz, S. (2019). Questioning the Convergence of Cohesion and Innovation Policies in Central and Eastern Europe. In T. Lang & F. Görmár (Eds.), *Regional and Local Development in Times of Polarisation: Re-thinking Spatial Policies in Europe* (pp. 121–148). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-981-13-1190-1\\_6](https://doi.org/10.1007/978-981-13-1190-1_6)

fordult elő, hogy az elsősorban Nyugat-Szlovákiában működő feldolgozóipari vállalatok komoly munkaerőhiánnyal küzdenek, mivel földrajzi helyzete miatt a szlovák munkaerőt Ausztria, Csehország és Magyarország is szívja, miközben keleten egyes térségekben akár 30-40%-os is lehet a munkanélküliség, azonban a gyenge oktatási és integrációs politika miatt ebből a járműgyárak alig tudnak hasznosítani valamit. A szlovák gazdaság korábban dinamikus növekedése így már a járvány előtt is lelassult, a konvergencia is akadozik. A gazdaság 2021 második negyedévében év/év alapon 9,6%-kal tudott bővülni, és a negyedéves növekedés is 2% volt.

### 36. ábra: Nettó migrációs ráták Európában 2019-ben (2018-hoz képest)



Forrás: Eurostat

A regionális egyenlőtlenségek másik kiemelkedő példája **Horvátország**. Már a járvány előtt is súlyos volt a demográfiai krízis, a külföldre való elvándorlás pedig óriási mértékű, miközben a népesség fogyása rendületlenül tart. A munkavégzési célú migráció pozitív hatása a hazautalások, amelyek hozzájárulnak az otthon maradtak fogyasztásához, azonban egyben komoly munkaerőhiányt is generál (Knezović & Grošinić, 2017)<sup>86</sup>. A főként

<sup>86</sup> Knezović, S., & Grošinić, M. (2017). *Migration Trends in Croatia*. Hanns-Seidel-Stiftung. [https://www.hanns-seidel-stiftung.com.hr/assets/images/news/migration\\_trends.pdf](https://www.hanns-seidel-stiftung.com.hr/assets/images/news/migration_trends.pdf)

idegenforgalomra épülő gazdaság tavaly teljesen összeomlott, amelyet tetézt, hogy a külföldön vendéglátásban dolgozó horvátok egy része is hazatért, és munkanélkülivé vált. A horvát gazdaság a függetlenség elnyerése óta több válságot is megélt. Szlovéniával való összehasonlításban Horvátország talán még most sem heverte ki a délszláv háborút és Jugoszlávia felbomlását. Infrastrukturális, digitalizációs és humán erőforrásbéli lemaradása a térség EU tagállamaitól tetemes, a nem kifejezetten idegenforgalmi célpontként működő belső területek fejlettsége messze az országos átlag alatt van. Leginkább ez volt az oka, hogy mikor tavaly elmaradtak turisták az előszezonban, és a főszezonban is kevesebb érkezett, a gazdaság teljesen elveszítette hajtóerejét, és más ágazatok nem tudtak érdemben hozzájárulni a recesszió tompításához. Hasonlóképpen a többi országhoz a régióban, a társadalom elöregedése talán itt érhető tetten a legjobban (Holzner, 2021)<sup>87</sup>.

Valamelyest kedvezőbb volt **Bulgária** helyzete a járvány alatt, hiszen a pandémia egy lendületes gazdaságot akasztott meg, amelyben rekord alacsony volt a munkanélküliség, és dinamikusabban nőttek a bérek. A válság azonban éveken keresztül vetette vissza a bolgár gazdaságot, amely 2020 júliusában csatlakozott az ERM II rendszerhez, és bár az euróövezethez való csatlakozási folyamatok kissé lelassultak, a közös európai pénz bevezetése továbbra is prioritás Szófia számára. A bolgár gazdaság jóval kevésbé támaszkodik az idegenforgalomra, mint például Horvátország vagy Ciprus, azonban így is komoly export-és importfüggőséggel kell megküzdenie. A balkáni ország rendkívül alacsonyan pozicionálta magát az értékláncokban, amelyre egyébként is igaz, hogy Kelet-Közép-Európában északról délre haladva egyre gyengül a nemzetközi beszállítói láncokban betöltött szerep. A bolgár kormány a GDP 3%-ára rúgó fiskális élénkítő csomagot vezetett be tavaly, az export rendelésállományt azonban így sem tudta pótolni. Jelenleg az import oldal is akadozik a beszállítói szűk keresztmetszetek miatt, ami további jelentős kockázatokkal terheli meg a kilábalást. A válság alatt bevezetett ösztönző csomagokból nem rajzolódik ki egyértelműen, hogy valójában milyen versenyképességi fejlesztések lesznek végrehajtva az országban, különösen az oktatás terén, holott erre Bulgáriának nagy szüksége van, mivel bár valóban látványos volt az elmúlt évtized konvergenciája, az ország továbbra is az EU legszegényebb tagállama (OECD, 2021).

Az idegenforgalom 2020-as összeomlása elsősorban azokban a déli tagállamokban okozott komoly gazdasági károkat, amelyek erre az ágazatra specializálódtak. A korábban említett Horvátország mellett még **Ciprus** emelendő ki. A szigetország igazából a pénzügyi válság óta nem talál magára, reálfejlettsége az utóbbi években csupán stagnált. Nagyon magas a háztartások eladósodottsága, ezért a turizmus leállásakor nagy volt a veszély, hogy hamar kibontakozik egy hitelválság is, mivel Görögország után (35,5%) Cipruson volt a legnagyobb a nem teljesítő hitelek aránya az EU-ban (18,1%) 2019-ben (Savvides, 2020)<sup>88</sup>. A kormányzati támogatásoknak köszönhetően azonban se itt, se az EU más tagállamaiban nem

---

<sup>87</sup> Holzner, M. (2021). Current and Long-Run Challenges for the Croatian Economy, in Comparison. In N. Vidaković & I. Lovrinović (Eds.), *Macroeconomic Responses to the COVID-19 Pandemic: Policies from Southeast Europe* (pp. 3–15). Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-75444-0\\_1](https://doi.org/10.1007/978-3-030-75444-0_1)

<sup>88</sup> Savvides, S. C. (2020). Dealing with pandemic recession in conditions of uncertainty and extreme private debt: The case of Cyprus. In *Development Discussion Papers* (No. 2020–21; Development Discussion Papers). JDI Executive Programs. <https://ideas.repec.org/p/qed/dpaper/4562.html>

emelkedett meg jelentősen a 90 napot meghaladó nem fizető adósok aránya, sőt sok esetben csökkent is, köszönhetően az átmeneti hitelmoratórium intézkedéseknek. Mindez azonban csupán elnyújtotta a kockázati időszakot, és jelentős bizonytalanságot épített be a rendszerbe arra az időre, mikor a moratóriumok majd lejárnak.

A válságkezelés mintáországának tulajdonképpen csak egy tagállam nevezhető a régióban, ez pedig **Észtország**. A korábbi válságok alatt a balti állam mindig fiskális konszolidációval reagált, most azonban más volt a helyzet. Fiskális ösztönzőket vezetett be, adókat csökkentett és a GDP 4,5%-án megfelelő mennyiségben bocsátott ki hosszú lejáratú kötvényeket, amelyre hosszú ideje nem volt példa az országban. A mentőcsomag mögött teljes körű politikai támogatás is volt, ami a korábbi válságok idején nem volt elmondható (Raudla & Douglas, 2020)<sup>89</sup>. Észtország példája jól mutatja, hogy a prudens gazdaságpolitika eredményeképpen óriásira nőtt fiskális mozgástér milyen lehetőségeket kínál a válságkezelésre. Az észt gazdaság már 2021 első negyedében is 5%-kal tudott növekedni év/év alapon, és a második negyedében ennél jóval nagyobb bővülés várható a bázishatás miatt. Az államadósság szinte teljes hiánya (a válság előtt Észtország GDP arányos adóssága csupán 8% körüli szinten mozgott) olyan ösztönzők folyósítását tette lehetővé, amelyre más tagállamokban nem volt mód. Tallin 2020-ban a GDP 8,5%-ának megfelelő stimulust eszközölt, majd 2021-ben 6,5%-os csomagot jelentett be, amelyek egy része kifejezetten a gazdasági válsággal leginkább érintett régiókba folyt.

Ez a fiskális tér a többi Balti államban egyáltalán nem állt rendelkezésre. **Lettország** már a járvány kirobbanása előtt lassulni kezdett, amely elsősorban a termelékenység stagnálásának tudható be (Rimsevics, 2021)<sup>90</sup>. Mindez alááshatja a válságból való hosszú távú kilábalást, mivel a GDP arányos államadósság 50% fölé emelkedett, a termelékenység javulása pedig elengedhetetlen a további felzárkózáshoz. Ezzel szemben **Litvániában** a gazdaság a járvány előtt is dinamikusan növekedett, és leggyorsabban konvergáló tagállam volt a térségben. Az idei második negyedében a növekedés 8,6% volt év/év alapon, ami kimondottan jónak mondható. Az országban megtalálható regionális egyenlőtlenségek, feszültségek azonban egyre élesebbek, a gyors tempójú növekedés ellenére nagy a külföldre való elvándorlás. Mivel a gazdaság fő hajtóereje az IT szolgáltatások, ezért a vállalatok jóval ellenállóbbak voltak, mint a feldolgozóipari cégek a régió más országaiban.

Rátérve a többi Visegrádi országra a **lengyel** gazdaságot nagyon jó pillanatában kapta el a válság, mikor a munkanélküliség és a szegénység is történelmi mélyponton volt. A járvány terjedését sikerült visszafogott szinten tartani, azonban a lengyel-ukrán határon történő munkavállalási célú migráció megállítását komoly fennakadályokat okozott. A gazdasági mentőcsomag a GDP 5,2%-át tette ki, ami az államháztartási hiányt a GDP 11%-ára emelte, és az államadósság is történelmi rekordra nőtt. A gazdasági újraindulást ilyen adósságok

---

<sup>89</sup> Raudla, R., & Douglas, J. W. (2020). This time was different: The budgetary responses to the pandemic-induced crisis in Estonia. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 32(5), 847–854. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-07-2020-0094>

<sup>90</sup> Rimsevics, I. (2021). *COVID-19 mitigation measures, their economic impact and way back to the old normal*. 344–353.

mellett rendkívüli módon hátráltatja a vállalatok (hazai tulajdonú) alacsony termelékenysége (ami viszony a magyarhoz hasonló). Magyarországhoz hasonló módon a munkaerő idősödése külön problémát jelent. Az év/év alapú lengyel növekedés 2021 második negyedében 11% körül alakult. A lengyel gazdaságra a válság után komoly átalakítási kényszer nehezedik majd, mivel az újraindítást az Európai Bizottság minél zöldebben kívánja végrehajtani. Lengyelország azonban az EU legnagyobb szénalapú energiatermelője (a villamosenergia 80%-át hőerőművekben állítják elő), az átalakulásnak nincs jelentős politikai, szakszervezeti, de még lakossági támogatása sem, ezért kérdéses, hogy az EU által folyósított gazdaság zöld újjászervezésére szánt alapokat hatékonyan tudják-e majd felhasználni (Brauers & Oei, 2020)<sup>91</sup>.

A **cseh** gazdaság még a pandémia előtt elkezdett lassulni. Megállt a termelékenység bővülése, kezdtek jelentkezni a versenyképességi lemaradás jelei, elsősorban az innovációban. A munkanélküliség, bár alacsony volt, de a hosszú ideje tartó kedvező munkaerőpiaci folyamatok megakadtak. 2020-ban már csak alig 2%-os volt a növekedés, vagyis a járvány kifejezetten egy lefelé ívelő konjunktúraciklusban érte az országot. Csehországban Európa egyik legsúlyosabb járványügyi helyzete alakult ki, ami az újraindulást is jelentősen hátráltatja. A fogyasztói bizalom nem állt teljesen helyre, és az idegenforgalom is akadozik. A helyzetet jól mutatja, hogy Csehországban a második negyedéves (év/év) növekedés alig haladja meg a 7%-ot, ami valószínűleg a legrosszabb a kelet-európai régióban (Volejníková & Kuba, 2021)<sup>92</sup>. A térség egyik legfejlettebb országát nem csupán a keresleti oldali problémák lassítják, hanem kínálati oldalon sem tud megfelelően növekedni, mivel a globális kereskedelemben tapasztalható szűk keresztmetszetek azt a járműipart sújtják leginkább, amely a cseh kibocsátás orozslánrészét adja. A helyzetet súlyosbítja, hogy a 2020-ban a Csehországban hagyományosan erős kis- és középvállalati szektor egy része a támogatások ellenére valószínűleg nem tudja folytatni majd az üzemelést (Volejníková & Kuba, 2021).

A járvány kitörése előtt a **román** gazdaság közepes állapotban volt. A növekedést főként a magánfogyasztás hajtotta, aminek jelentős importvonzata volt, és a gazdaság jelentős fizetési mérleg hiánnyal küzdött. A lezárások idején ez komoly problémát okozott, mivel egyrészt az ellátási láncok leállása átmeneti szűkösséget okozott bizonyos import kész- és félkész termékek piacán, továbbá az állami ösztönzők egy része is az import révén kedvezőtlen hatással volt a GDP-re. A munkanélküliség nagyon magasra emelkedett, és a költségvetési hiány is kevésbé fenntartható pályára lépett (Avramescu, 2020)<sup>93</sup>. A kialakult helyzet kezd hasonlítani a világgazdasági válság idején tapasztaltakra, mikor a román gazdaságpolitika a termelékenységjavító intézkedésekkel szemben inkább a fogyasztás felpörgetésében látta a gyors felzárkózás esélyét. A rövid távon elért sikerek azonban hamar abbamaradtak, és a gazdaság egy inflációs spirálba került. Ennek a veszélye most is fokozottan fennáll, mivel az

---

<sup>91</sup> Brauers, H., & Oei, P.-Y. (2020). The political economy of coal in Poland: Drivers and barriers for a shift away from fossil fuels. *Energy Policy*, 144, 111621. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2020.111621>

<sup>92</sup> Volejníková, J., & Kuba, O. (2021). Economic cycle and economic consequences of the global SARS-CoV-2 pandemic in the Czech Republic. *SHS Web of Conferences*, 92, 01056. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219201056>

<sup>93</sup> Avramescu, T. C. (2020). Assessments Onthe Effects Of The Coronavirus Pandemic On The Romanian Economy. *Annals - Economy Series*, 3, 57–64.



ország nem csupán a stimulus okozta fogyasztói áremelkedéssel, hanem az importált inflációval is kénytelen megküzdeni. A regionális egyenlőtlenség Romániában is komoly problémát jelentenek, és egy inflációs sokka a keleti régiók további leszakadását idézhetik elő.

**Szlovéniát** a járvány különösen kedvezőtlenül érintette. Az egészségügyi ellátórendszer hamar a teljesítőképessége határára ért, a lezárások pedig sok esetben szigorúbbak voltak a környező országokhoz képest. Mindezt tetézte, hogy mind a nyári, mind a téli turistaszezon lényegében elmaradt 2020-ban, és 2021-ben is a járvány hosszabb-rövidebb ideig tartó fellángolása miatt a kormányzat kénytelen volt átmeneti lezárásokat bejelenteni. Mindez valószínűleg megakasztja azt a felzárkózási folyamatot az EU átlagához, amelyben Szlovénia már évek óta első volt a régióban. A gazdaság mérete és nyitottsága, hasonlóan a térség többi országához, rendkívül kitétté teszi az országot az értékláncokban keletkező sokkoknak (OECD, 2020)<sup>94</sup>. Ezen kívül a munkaerő idősödése további nyomást gyakorol a vállalatokra, habár a Horvátországból érkező vendégmunkások mindezt enyhíthetik. Délnyugati szomszédunk elsősége a régió fejlettségi rangsorában nincs veszélyben, azonban középtávon a további felzárkózás lassulására lehet számítani.

Globális jellege miatt a válság nem tudta megtörni a régió konvergenciafolyamatait, mivel a fejlett országok is recesszióval küszködtek. 2020-ban a régió átlagos PPS alapú reálfejlettsége az EU27 átlagának 78,8% volt. Az EU-hoz való csatlakozás óta eltelt 16 évben a fejlődés mindösszesen 17 százalékpontot tett ki, mindez pedig meglehetősen kevésnek tűnhet, különösen annak fényében, hogy a transzferekkel jóval kevésbé ellátott Montenegró 16 százalékponttal, Szerbia pedig 13 százalékponttal tudott közeledni az EU átlagához, igaz az említett országok fejlettsége még így sem éri el a 2004-ben mért EU-13 átlagot. A legnagyobb fejlődést Litvánia és Románia érte el az elmúlt másfél évtizedben, mivel 37 százalékponttal tudták javítani fejlettségi mutatóikat. Ciprus, Málta és Szlovénia, a három legfejlettebb tagállam, továbbra sem tudta meghaladni az EU-27 átlagát. Horvátország, Magyarország és Szlovákia konvergencia folyamatai is csalódást keltőek, mivel átlagosan 10 százalékpontot sikerült ledolgozni a hátrányból, így jelenleg hazánk az EU-13 8. legfejlettebb tagállama, szemben az ötödik hellyel, amelyen 2004-ben állt. Idén és jövőre is magas növekedés várható, amit azonban magas infláció is kísérni fog, különösen a nem eurót használó országokban, így a magas növekedési ütem által nyert konvergenciát a pénzromlás alááshatja. Mindezek ellenére valószínűleg jövőre érdemi rangsorváltozás nem várható.

### 3. táblázat: Az új EU tagállamok reálfejlettségének változása 2004 és 2020 között

	Reálfejlettség az EU27 százalékában			Helyezés a régióban		
	2004	2012	2020	2004	2012	2020
Bulgária	35,4%	46,3%	54,5%	12	13	13
Csehország	80,7%	83,6%	93,7%	4	3	2
Észtország	55,9%	74,7%	86,3%	8	6	6

<sup>94</sup> OECD. (2020). *OECD Economic Surveys: Slovenia 2020*. OECD. [https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-svn-2009-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-svn-2009-en)

	Reálfejlettség az EU27 százalékában			Helyezés a régióban		
	2004	2012	2020	2004	2012	2020
Horvátország	56,1%	60,4%	64,0%	7	11	12
Ciprus	100,8%	91,2%	86,9%	1	1	5
Lettország	47,0%	60,9%	71,6%	11	10	9
Litvánia	49,9%	70,2%	87,0%	10	7	4
Magyarország	62,6%	66,2%	74,1%	5	9	8
Málta	83,4%	86,9%	96,8%	3	2	1
Poland	51,5%	67,9%	77,1%	9	8	7
Románia	34,6%	53,8%	71,5%	13	12	10
Szlovénia	87,8%	83,1%	89,0%	2	4	3
Szlovákia	58,7%	77,1%	71,5%	6	5	11

Forrás: Eurostat

#### 2.4.2. A munkaerő előregedésének gazdasági hatásai a régióban

Az OECD országok egyik legfőbb hosszútávú kihívása a társadalom előregedése, ami következetesen a munkaerő idősödésével is jár. A régióban az 50 év felettek aránya a teljes népességben belül kb. 40%, és az ENSZ számításai szerint 2060-ra ez az arány viszonylag gyorsan emelkedik 50%-ra, majd ezután 2100-ig konstans maradhat a dinamika. A konzervatív scenárió szerint a térség munkaképes korú lakossága (15-64 éves korig) mintegy 10-15 millió fővel fog csökkenni, ami azt jelenti, hogy az aktív korúak létszáma egyes országokban akár 20-30%-kal is csökkenhet. A kelet-közép európai térség tagállamai eltérő módon, de mind ezen a pályán mozognak, az átlagos gyerekszám növelésére irányuló intézkedések nagy valószínűséggel nem tudják megfordítani a trendet, legfeljebb mérsékelni képesek azt.

Azon túl, hogy a nem is olyan távoli jövőben feltehetően tartós lesz a munkaerőhiány egyes ágazatokban, az idősödő népesség egyéb gazdasági hatásokkal is jár. A belföldi fogyasztás szerkezete mindenképpen megváltozik, és egyre nagyobb szerep jut majd a szolgáltatásoknak, de az áruk fogyasztói kosara is megváltozik (lásd nyugdíjas fogyasztói kosár). Szintén megváltozik az idősebb lakosság megtakarításokhoz való hozzáállása, amely szimulációs modellek szerint emelkedni fog, a nyugdíjas évek közeledtével (Erlandsen & Nymoen, 2008)<sup>95</sup>. Japán példáján keresztül jól érzékelhető az árakra gyakorolt hatás is, mivel a fogyasztási hajlandóság csökken, ami folyamatosan lefelé irányuló nyomást gyakorol az árakra. Az idősebb társadalmi réteg jóval kevésbé lesz nyitott az innovációra és technológiai újdonságokra, a belföldi termelést is elmozdíthatja egy másik irányba (nagyobb hangsúlyt kaphat például a egészségügyi termékek, gyógyszerek gyártása). Mindennek eredménye a szekuláris stagfláció lehet, amelyben az alacsony infláció (esetleg defláció), lassú GDP bővülés egyszerre párosul a munkaerőhiánnyal. Az állami elosztórendszerek volumenében

<sup>95</sup> Erlandsen, S., & Nymoen, R. (2008). Consumption and population age structure. *Journal of Population Economics*, 21(3), 505–520. <https://doi.org/10.1007/s00148-006-0088-5>

egyre többet osztanak újra az idősebb generációk számára, ami hosszabb távon egy fertilitás csökkenési spirált indíthat el a fiatalabbak körében (Hock & Weil, 2006)<sup>96</sup>.

A rövid távon jelentkező kihívások elsősorban a vállalat szintjén jelentkeznek, és nem csupán a munkaerőhiány jelenségén keresztül. Felmérésünk szerint a régió vállalatai és szakszervezetei ugyan tisztában vannak az idősödő munkaerő okozta problémákkal, azzal napi szinten találkozhatnak, azonban elenyésző azon cégek aránya, ahol aktív kezelése folyik a problémának (Bogó & Vakhal, 2021)<sup>97</sup>. Nem csak Magyarországon, de a térség más országaiban is gondot okoz az idősödő munkaerő bevonása a technológiai fejlesztésekbe, újításokba. Ez a sokrétű probléma nem csupán abból fakad, hogy az idősebb generáció felkészültsége nem minden esetben felel meg a modern kor kihívásainak, hanem abból is, hogy beszámolók szerint a régióban sokszor el is utasító egymással szemben a fiatalabb és az idősebb generáció. Ennek kezelésére a nagyobb vállalatok (például az IBM Szlovákiában) külön programot indít arra, hogy az újabb technológiákat az idősebbek is meg tudják tanulni, erősítve ezzel az élethosszig tartó tanulás folyamatát.

Mindazonáltal ezek a programok valószínűleg nem akadályozzák meg azt, hogy a munkaerő tartósan előregegyen a társadalomban. Ennek hatásai már most is érződnek, statisztikák szerint már szinte minden ágazatban többen vannak a 40 év felettek, sőt arányuk az elmúlt közel 20 évben minden tagállamban kb. 10 százalékponttal nőtt. Különösen aggasztó tendencia, hogy a jellemzően fizikai munkakörökből felépülő ágazatokban a 40 év felettek aránya már 60% felett van, miközben a szolgáltatások terén van arányaiban a legtöbb fiatal. Egészen drámai azonban térségünkben a közszolgáltatásokban (oktatás, egészségügy, védelem stb.) foglalkoztatottak korfája. Bulgáriában, Lettországon, Litvániában és Magyarországon már 70% a felett van az idősebb munkavállalók aránya, vagyis kb. 15-20 év múlva a közszolgáltatások súlyos munkaerőhiánnyal fog küzdeni a régióban.

Rövid távon a nyugdíjkorhatár emelése szinte elkerülhetetlennek látszik, azonban a szerkezeti átalakítás, a termelékenység növelése, a mélyebb digitalizáció felé való elmozdulás minden országban szükséges. Mindez versenyképességi kérdés is, mivel a fejlett országok a bevándorlók segítségével jelentősen lassíthatják a folyamatokat, miközben a térségben a munkaerőhiány lassan erodálja az országok munkaerőpiaci versenyképességi előnyét.

---

<sup>96</sup> Hock, H., & Weil, D. N. (2006). *The Dynamics of the Age Structure, Dependency, and Consumption* (Working Paper No. 12140; Working Paper Series). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w12140>

<sup>97</sup> Bogó, R., & Vakhal, P. (2021). *Analysis of the surveys of the "agegap" project* (Kopint-Tárki Discussion Papers No. 75). Kopint-Tárki.

**4. táblázat: A munkavállalók kor szerinti megoszlása az új EU tagállamokban ágazatonként 2002-ben és 2020-ban**

	<b>Mezőgazdaság</b>			
	<b>2002</b>		<b>2020</b>	
	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>
Bulgária	37%	63%	34%	66%
Csehország	35%	65%	32%	68%
Észtország	41%	59%	32%	68%
Horvátország	34%	66%	36%	64%
Lettország	42%	58%	34%	66%
Litvánia	42%	58%	33%	67%
Magyarország	40%	60%	35%	65%
Lengyelország	45%	55%	34%	66%
Románia	47%	53%	39%	61%
Szlovénia	38%	62%	34%	66%
Szlovákia	41%	59%	34%	66%

Forrás: Eurostat

	<b>Feldolgozóipar</b>			
	<b>2002</b>		<b>2020</b>	
	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>
Bulgária	50%	50%	35%	65%
Csehország	51%	49%	41%	59%
Észtország	46%	54%	42%	58%
Horvátország	50%	50%	47%	53%
Lettország	51%	49%	46%	54%
Litvánia	56%	44%	42%	58%
Magyarország	53%	47%	42%	58%
Lengyelország	55%	45%	47%	53%
Románia	57%	43%	38%	62%
Szlovénia	54%	46%	42%	58%
Szlovákia	56%	44%	44%	56%

Forrás: Eurostat

	<b>Építőipar</b>			
	<b>2002</b>		<b>2020</b>	
	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>
Bulgária	42%	58%	42%	58%
Csehország	50%	50%	35%	65%
Észtország	51%	49%	47%	53%
Horvátország	50%	50%	40%	60%
Lettország	54%	46%	44%	56%

	<b>Építőipar</b>			
	<b>2002</b>		<b>2020</b>	
	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>
Litvánia	50%	50%	44%	56%
Magyarország	56%	44%	40%	60%
Lengyelország	50%	50%	49%	51%
Románia	57%	43%	42%	58%
Szlovénia	49%	51%	40%	60%
Szlovákia	52%	48%	46%	54%

Forrás: Eurostat

	<b>Piaci szolgáltatások</b>			
	<b>2002</b>		<b>2020</b>	
	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>
Bulgária	54%	46%	44%	56%
Csehország	53%	47%	42%	58%
Észtország	51%	49%	46%	54%
Horvátország	56%	44%	50%	50%
Lettország	54%	46%	45%	55%
Litvánia	59%	41%	50%	50%
Magyarország	55%	45%	44%	56%
Lengyelország	55%	45%	54%	46%
Románia	63%	37%	49%	51%
Szlovénia	57%	43%	46%	54%
Szlovákia	57%	43%	48%	52%

Forrás: Eurostat

	<b>Közzolgáltatások</b>			
	<b>2002</b>		<b>2020</b>	
	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>	<b>15-39 éves</b>	<b>40-64 éves</b>
Bulgária	38%	62%	22%	78%
Csehország	42%	58%	32%	68%
Észtország	41%	59%	35%	65%
Horvátország	44%	56%	42%	58%
Lettország	45%	55%	29%	71%
Litvánia	44%	56%	26%	74%
Magyarország	43%	57%	28%	72%
Lengyelország	44%	56%	34%	66%
Románia	50%	50%	34%	66%
Szlovénia	52%	48%	40%	60%
Szlovákia	46%	54%	33%	67%

Forrás: Eurostat

### 2.4.3. Az fogyasztói és lakásárak alakulása térségben

A világ fejlett országai szinte egyszerre indították újra gazdaságaikat, és oldották fel a korlátozásokat, a különböző fiskális ösztönzők pedig több billiárd dollár likviditást öntöttek a világgazdaságba. Az infrastrukturális programok, illetve a szolgáltatások iránti rendkívül erős kereslet soha nem látott drágulást indított el a nyersanyagpiacokon, ami 1-2 hónap alatt a fogyasztói árakban is megjelent. Júniusban az euró zóna inflációja 2% volt, az USA-ban viszont történelmi mértékűre, 5,4%-ra emelkedett a pénzromlás üteme. Térségünkben inkább a nem eurózóna tagok árindexe emelkedett ütemesebben. Magyarországon 5,3%, Lengyelországban 4,1%, Romániában 3,5%, Csehországban 2,5%-ra gyorsult az infláció. Bár a szintek különbözők, az elmúlt évekhez viszonyítva, mindenhol gyorsul az áremelkedés üteme. Ennek csak részben okai az alacsony kamatok, és a nyersanyagárak emelkedése, fontos tényezőként említendő még a különböző logisztikai szűk keresztmetszetek, a globális chiphiány, valamint az árfolyampolitika, amely inkább a gyenge oldalon tartotta a nemzeti fizetőeszközöket. Az EKB adatai szerint az eurózónában cirkuláló készpénzmennyiség 2020 februárja óta mintegy 20%-kal emelkedett, de az USA-ban 30%-os volt a növekedés, ami a világháború utáni időszak leggyorsabb bővülése.

Se az EKB, se a Fed részéről nem várható idén kamatemelés, térségünkben egyedül a magyar és a cseh jegybank kezdett az inflációs félelmek miatt enyhe szigorításba. A lengyel jegybank egyelőre kivár, és kommunikációja szerint idén nincs napirenden az emelés. A román nemzeti bank pedig utoljára 2021 januárban csökkentette az alapkamatot, azóta nem volt változás. A szigorítást ellenző monetáris tanácsok jellemzően az infláció átmenetiségét hangsúlyozzák. Valószínűsíthető, hogy a pénz romlásának üteme már valóban nem fog még tovább gyorsulni, azonban nyitott kérdés, hogy meddig marad magas szinten és mikor indul meg a defláció. Kelet-Közép-Európában a nem eurót használó országok rendkívül ki vannak téve a globális nyersanyagpiaci ármozgásoknak, ezért a térség esetében kevesebb az esély arra, hogy még idén mérséklődjenek az árak.

Az alacsony kamatok és a gyorsuló infláció jelentősen emelte a lakások árait. Ez rövid távon kedvező folyamatnak tekinthető, mivel az emelkedő kereslet újabb építőipari beruházások megkezdését indukálja, és a lakástulajdonosok vagyona is emelkedik. A rendkívül gyors lakásáremelkedés azonban már középtávon is gondot okozhat különösen, ha a bérek emelkedése elmarad az ingatlanok árának növekedésétől, mivel egyre nehezebb a saját tulajdonú lakás megvásárlása. Az alacsony kamatok ugyan vonzóbbak lehetnek a lakásbérlettel szemben, azonban egy olyan önbeteljesítő spirált indíthatnak el, amelyben a fogyasztók, félve a további emelkedéstől, nagy keresletet támasztanak, aminek következtében az árak is gyorsan nőni kezdenek. Mindezt tetézi az építőipari alapanyag (acél, faanyag, téglák stb.) világpiaci árának vágató inflációja, valamint a munkaerőhiány is. Ilyen körülmények között a kormányzati lakásvásárlási támogatások inkább az árak további növekedésének irányába hatnak. 2015-höz képest Magyarországon emelkedtek leginkább az ingatlanárak, és a bérleti díjak. A régió minden országában tapasztalható regionális ingatlanpiaci egyenletlenségek miatt a nagyobb városokban valószínűleg még gyorsabb volt a drágulás. Az EKB évek óta támogatja, hogy az Eurostat építse be a lakásárak változását a fogyasztói

árindexbe, azonban erre valószínűleg még sokat kell várni. Mindazonáltal a jegybankok jelenleg a kamatdöntéseik során nem veszik figyelembe a lakásárak változását, ami azonban már középtávon is társadalmi feszültségeket okozhat, nem csupán a régióban, hanem a fejlett világban is.

#### 5. táblázat: Az ingatlanárak változása az új EU tagállamokban 2021-ben

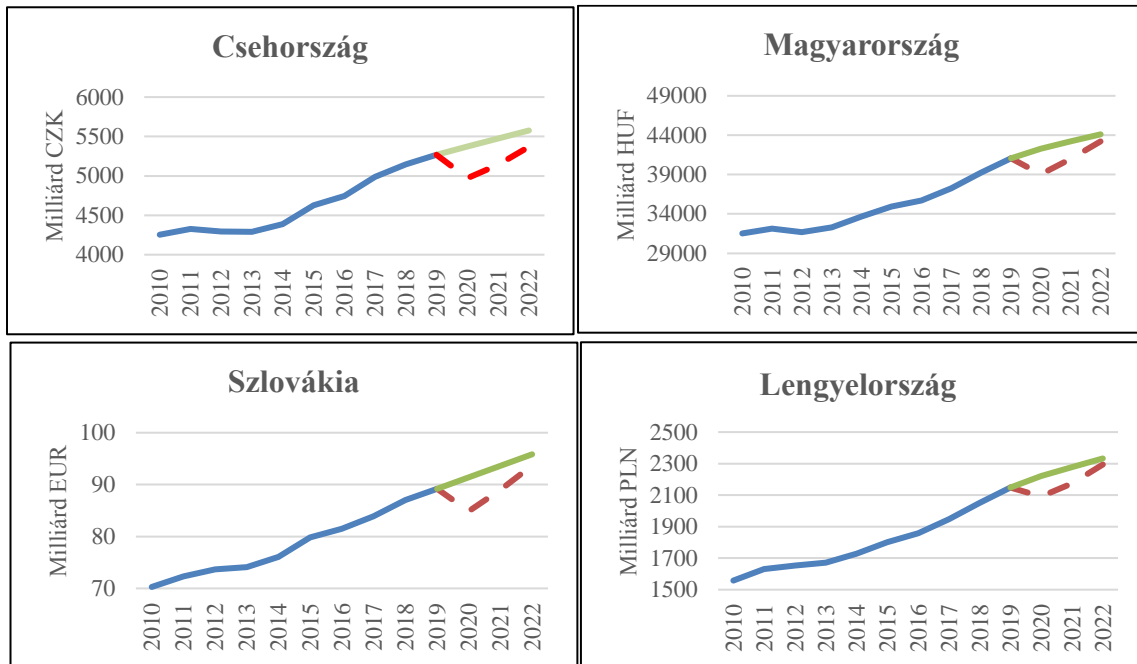
	2021 II. né.			2021 I né.
	Lakásárak	Bérelti díjak		Lakásárak/elköltethető jövedelem
	2015=100			
Bulgária	145,15	n/a		n/a
Csehország	166,83	115,82		126,4
Észtország	143,61	124,25		104,6
Lettország	150,54	106,5		105,6
Litvánia	153,51	131,11		96,3
Magyarország	184,94	130,73		129,4
Lengyelország	141	123,44		101
Románia	130,94	n/a		n/a
Szlovénia	142,76	114,4		109,4
Szlovákia	145,88	103,66		115,4

Forrás: OECD

#### 2.4.4. Növekedési kilátások a régióban

A térség gazdasága az idei évben minden bizonnyal „visszapattan”, és újra növekedési pályára fog állni, köszönhetően az állami élénkítő csomagoknak. A tagállamok többsége várhatóan nem fogja elérni még a 2019-es GDP szintjét, erre inkább csak 2022-ben fog sor kerülni. Ez azt is jelenti, hogy a régió tartósan elszakadt a 2020 előtti növekedési pályától, és legalább 2-3 százalékponttal lesz lemaradva még jövőre is. Ettől függetlenül az idei növekedési számok minden bizonnyal impozánsok lesznek, elsősorban az alacsony bázis miatt. Amennyiben az élénkítő csomagok még kitartanak, úgy a növekedés nagy valószínűséggel fennmarad, ennek ára azonban a megnövekedett államadósság és költségvetési hiány. Ennek leküzdése csak középtávon képzelhető el, és a saját nemzeti valutát használó országokban addicionális kockázatokat is hordoz, különösen a kisebb, nyitottabb országok esetében. A világszerte alacsony kamatok miatt a pénzügyi spekulációs ügyletek számára ez a régió hagyományosan gyakori célpont, így az árfolyamok megemelkedett volatilitására van esély, ami további inflációs nyomást gerjeszthet a gazdaságban. A jegybanki kommunikációk az árindexek féken tartását ígérik, így a szigorításnak számottevő esélye van, ami viszont fékezheti a növekedést, különösen, ha az intézkedések fiskális megszorításokkal is járnak. Ezért a 2022-től a 2021-es és 2022-es várható gyors növekedések nagy valószínűséggel mérséklődni fognak, és akár a 2020 előtti évekhez képest is nyomottabb gazdasági bővülést tapasztalhatunk.

**37. ábra: A GDP szintjének alakulása a Visegrádi országokban**



Forrás: Európai Bizottság, Kopint-Tárki



### 3. A világgazdasági környezet hatása a magyar államháztartásra

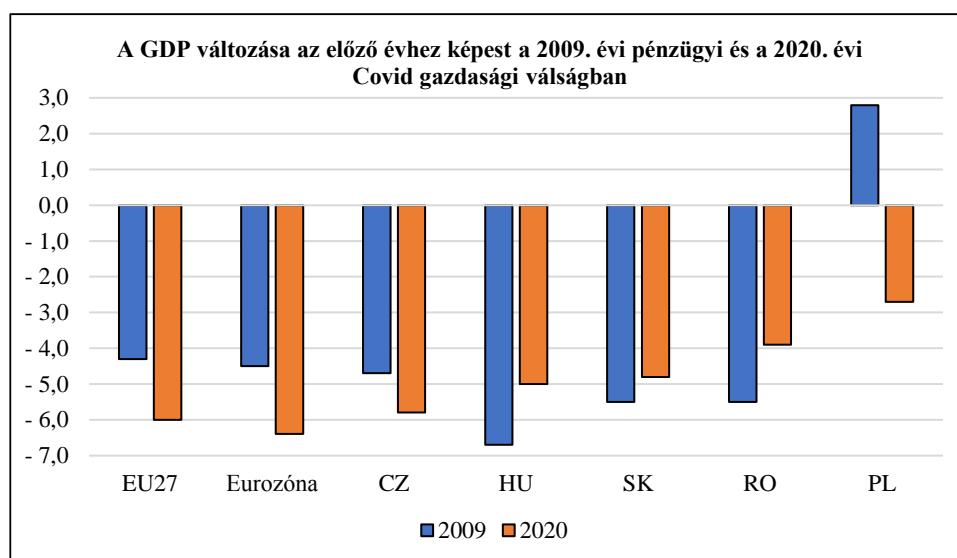
#### 3.1. A nemzetközi környezet hatása a makrogazdasági helyzetre, a növekedési kilátásokra

##### 3.1.1. A régió helyzete

A COVID-krízis következtében a magyar gazdaság 2020-ban 5%-kal zsugorodott, ami valamelyest jobb volt az év közepe táján vártnál, de sokkal rosszabb a kormány és a jegybank által a válság kirobbanásakor előrejelzettnél. Kétségtelen, hogy a járvány kirobbanásakor és az azzal együtt járó lezárások bevezetésekor még mind a járvány kimenetele, mind a gazdasági krízis mértéke nehezen volt felbecsülhető. Mindazonáltal a gazdasági visszaesés mértéke majdnem pontosan megegyezett a Kopint-Tárki 2020. április eleji prognózisával, amely 5,5%-os visszaesést tartott a legvalószínűbb forgatókönyvnek.

A magyar gazdaság teljesítményének a csökkenése 2020-ban nagyjából beleillett mind az európai, mind a régiós folyamatokba. A magyar visszaesés valamivel kisebb volt, mint az EU-27 (immáron Nagy-Britannia nélküli) 6%-os, és még inkább, mint az eurozóna 6,4-os zsugorodása. A V4 országok közül csak Csehországban volt nagyobb a gazdasági visszaesés (5,8%) mint a magyar. Mind a másik 2 V4 országban, mind Romániában a csökkenés mértéke jóval elmaradt a magyarországitól. **Külön kiemelendő a lengyel gazdaság, amely mindössze 2,8%-os visszaeséssel úszta meg a válságot 2020-ban, miután már az előző válságban is az EU egyetlen gazdasága volt, amelyet elkerült a visszaesés.** A lengyel gazdaság válságállóságát részben a belföldi piac nagy mérete, a világpiacokra való kisebb ráutaltsága, részben a belföldi tulajdonú közép-és nagyvállalatok erős versenyképessége és a kkv szektor fejlődőképessége alapozza meg.

38. ábra: A GDP változása a V4 országokban és Romániában a COVID-19 válság alatt

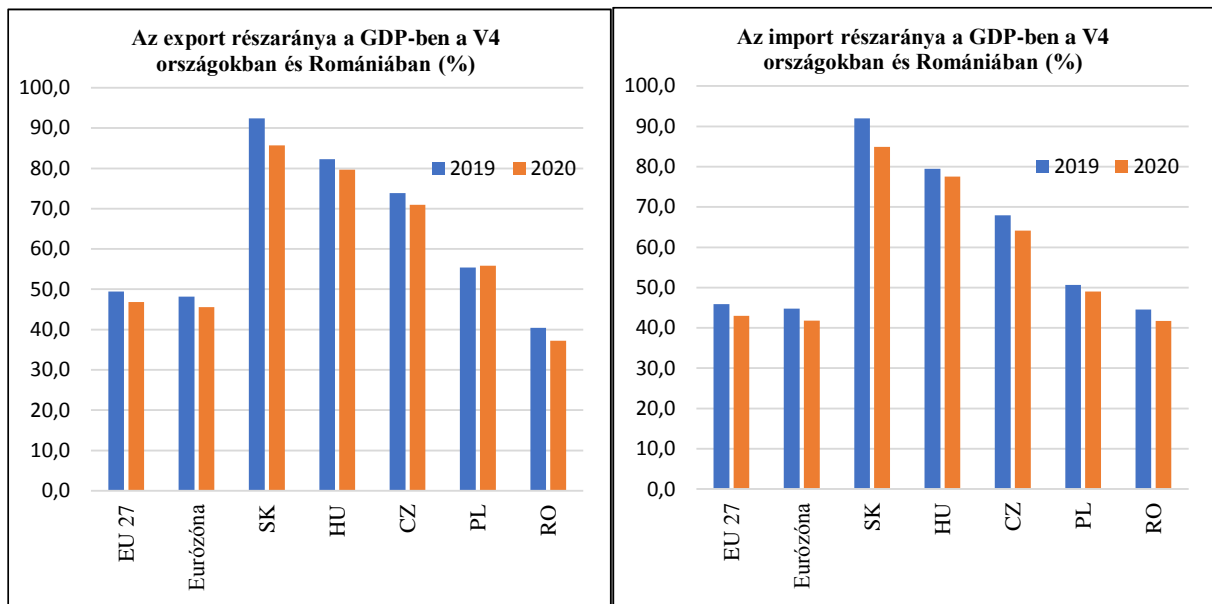


Forrás: Eurostat

Az EU átlagában és a nyugati országok többségében a visszaesés a 2020-as gazdasági válság idején nagyobb volt, mint a 2008-2010. évi pénzügyi válság legsúlyosabb évében, 2009-ben. A V4 országokban és Romániában ez nem így történt: Csehország kivételével mind a 4 másik régiós országban 2020-ban súlyosabb volt a gazdasági visszaesés, mint 2009-ben.

A világgazdasági válság 2020-ban számos csatornán keresztül befolyásolta a gazdaságok teljesítményét, közvetlenül azonban az áru- és szolgáltatás-külkereskedelem (beleértve a szállítási és logisztikai akadályokat) alakulását érintette és ezen keresztül a GDP változását. A V4 országokban kivétel nélkül hagyományosan magasabb az export és az import részaránya a GDP-ben, mint az EU átlagában, ezek az országok jobban rá vannak utalva a külkereskedelmi kapcsolatokra, mint a fejlettebb államok. Legmagasabb az export-import ráta Szlovákiában és Magyarországon, a legalacsonyabb Romániában és Lengyelországban.

**39. ábra: Az export és az import részaránya a GDP-ben a V4 országokban**



Forrás Eurostat

**A válság idején az országok túlnyomó részében – a világkereskedelem zsugorodásával párhuzamosan – csökkent a külkereskedelem aránya a GDP-ben, azaz a kereskedelem nagyobb mértékben omlott össze, mint maguk a gazdaságok.** Kevés kivétel van ez alól, ezek egyike Lengyelország, amelynek exportja kisebb mértékben csökkent, mint a gazdaság egésze. Az import részaránya azonban minden országban mérséklődött a GDP-ben.

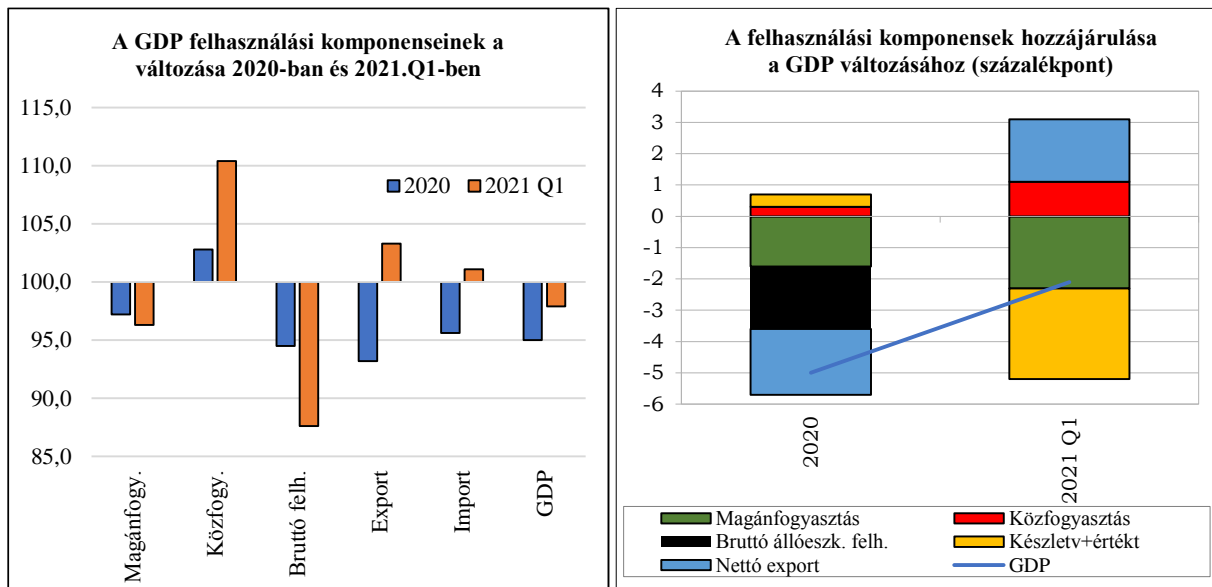
### 3.1.2. A magyar gazdaság és külkereskedelem a COVID válság tükrében

A magyar gazdaság 5%-os zsugorodását 2020-ban a háztartások fogyasztásának 2,6 és a bruttó felhalmozás 5,5%-os csökkenése kísérte. A belföldi felhasználás összességében 3%-kal esett vissza. A külkereskedelemben az export 6,8, az import 4,4%-kal csökkent. A külkereskedelem tehát 2020-ban negatívan járult hozzá a GDP változásához. Ez ellentétes az előző, 2009-es válságban tapasztalt folyamatokkal, amikor is az import jobban csökkent, mint az export: a 6,9%-os GDP csökkenés a nettó export plusz 3 százalékpontos hozzájárulása

mellett történt. A nettó export tehát jelentősen mérsékelte a GDP visszaesésének a mértékét. Ez lényegében természetes folyamat egy válságban, különösen az importra erősen támaszkodó gazdaságok esetében. A belföldi kereslet visszaesése ugyanis alacsonyabb importtal jár, illetve a magas import-tartalmú kivitelnek a csökkenése is mérsékli az importkeresletet.

**2020-ban** nem ez történt: a nettó export hozzájárulása a GDP 5%-os csökkenéséhez mínusz 2,4 százalékpont volt. Az import vártnál kisebb mértékű csökkenését elsősorban az egészségügyi berendezések és vakcinák beszerzése magyarázza. Ugyanakkor a belföldi felhasználás hozzájárulása a GDP csökkenéséhez csupán mínusz 2,6 százalékpont volt, alig magasabb, mint az áruk és szolgáltatások külkereskedelméé.

#### 40. ábra: A GDP felhasználási komponenseinek változása



Forrás: KSH

2020 utolsó negyedében azonban ez az összefüggés megfordult: az export az importnál gyorsabb növekedésbe kezdett. 2020 utolsó negyedében a nettó export hozzájárulása a GDP 3,6%-os csökkenéséhez plusz 0,6 százalékpont volt, 2021 első negyedében pedig a 2,1%-os GDP-csökkenéshez már plusz 2 százalékpont. Feltehetőleg ez a folyamat folytatódott 2021 második negyedében is, amit a magas növekedési ütem sugall (a GDP 2021 második negyedévi növekedéséről jelentésünk leadásának idején még nem állnak rendelkezésre részletes számok, csupán az előzetes, aggregált becslés).

Összességében tehát elmondható, hogy a nettó export jelentős (negatív) szerepet játszott 2020-ban a GDP zsugorodásában, 2021 első negyedében pedig pozitívan járult hozzá a GDP növekedéséhez.

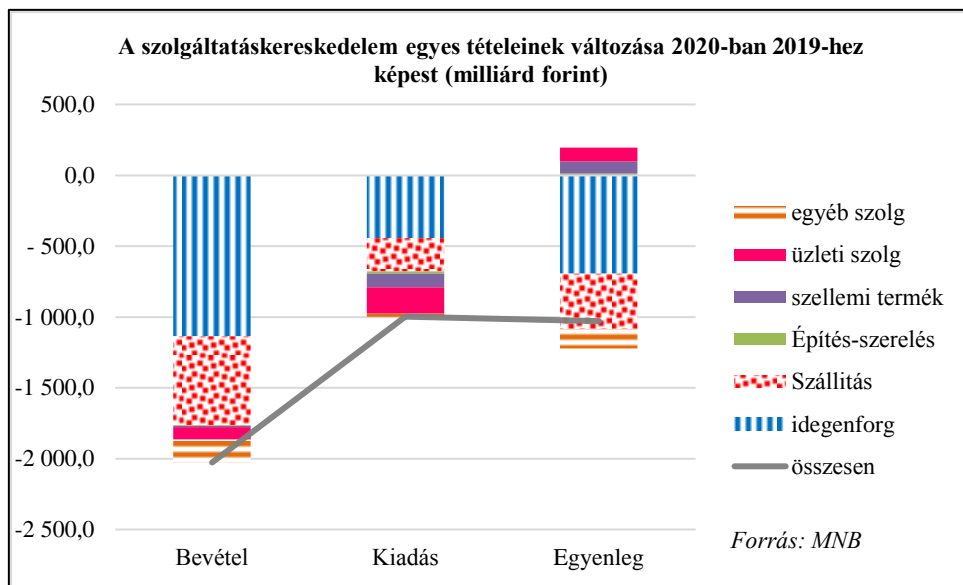
Ami a külkereskedelmi egyenleg hozzájárulását illeti a gazdaság teljesítményéhez, érdemes külön megvizsgálni az áru és a szolgáltatások forgalmának alakulását. Megállapítható, hogy az áru-kereskedelelem 2020-ban is pozitívan járult hozzá a GDP-hez (0,3 százalékponttal),

míg a szolgáltatások mínusz 2,6 százalékponttal. Így alakult ki a mínusz 2,4 százalékpontos (negatív) hozzájárulás.

**A külkereskedelemnek a GDP-ez való negatív hozzájárulásáért 2020-ban tehát elsősorban a szolgáltatás-kereskedelem „felelős”.** Az áruexport és -import 1,8, illetve 2,1%-kal csökkent, míg a szolgáltatás export-import 23,5, illetve 12,8%-kal.

A szolgáltatás-kereskedelem egyes tételeiről nem álnak rendelkezésre volumenadatok, csupán nominális értékben kifejezett bevételi és kiadási adatok. Ez alapján megállapítható, hogy a szolgáltatás mérleg 2020-ban továbbra is pozitív maradt, de a 2019. évnek alig több mint a felére zsugorodott: míg 2019-ben 2,3 ezer milliárd forint volt a bevételi többlet, addig 2020-ban csupán 1,3 ezer milliárd.

#### 41. ábra: A szolgáltatás-kereskedelem egyes tételeinek változása 2020-ban



Forrás: MNB

2020-ban – érthetően – az idegenforgalmi mérleg romlása volt a legnagyobb hatással a szolgáltatásforgalom egyenlegére. Az idegenforgalmi bevételek 1.136 milliárd forinttal csökkentek, miközben a kiadások csupán 442 milliárddal. Az idegenforgalmi egyenleg mintegy 700 milliárd forinttal romlott. A beutazó forgalom drasztikusan visszaesett, a külföldiek által eltöltött vendégéjszakák száma az előző évnek a 23,5%-ára esett vissza. A kiutazó turizmusról nincsenek ilyen reáladatok, de az adatokból és az empirikus evidenciákból is az tűnik ki, hogy a magyarok külföldre utazási kedvét kevésbé befolyásolta a koronavírus, mint a külföldieket a Magyarországra utazásban. Feltehetőleg ez a folyamat 2021-ben is folytatódik, mivel a beutazó turizmus nagyon nehezen tér magához, miközben a magyarok kiutazása lendületlenül erősödik.

A szállítási szolgáltatások terén hasonló folyamat zajlott le 2020-ban, mint a turizmusban, csak kisebb nagyságrendben. A szállítási szolgáltatások mérlege mintegy 400 milliárd forinttal romlott. Három kisebb tétel, a szellemi termékek használata (licenccdíjak, royalty), az

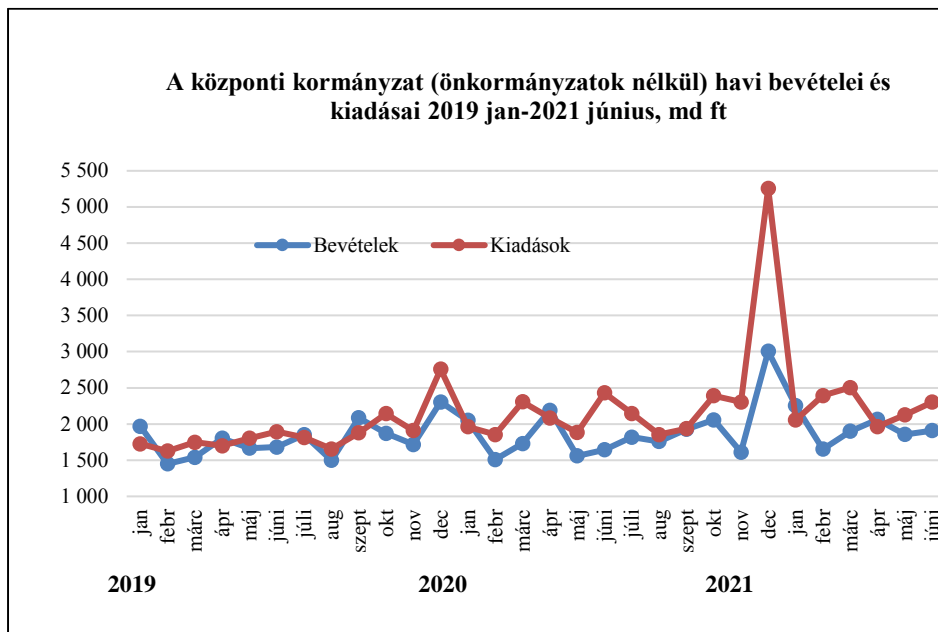
üzleti szolgáltatások és a kulturális szolgáltatások egyenlege valamelyest javult: a bevételek kevésbé estek vissza, mint a kiadások.

Összességében: a koronavírus miatt kialakult világgazdasági feltételek elsősorban a szolgáltatásforgalmon, azon belül is főként a turizmuson keresztül rontották a magyar gazdaság helyzetét. Ennyiben jelentősen eltért a COVID-válság a 2008-2010-es nemzetközi pénzügyi válság következményeitől, amikor a beutazó turizmus nem romlott, hanem még enyhén növekedett is.

### 3.2. A makrogazdasági változások fiskális hatásai

2020-ban a költségvetés központi alrendszerének hiánya 5.548,6 milliárd forintot tett ki, az eredet költségvetési törvényben előirányzott 367 milliárd forintos deficitel szemben. Ezen belül a központi költségvetés 4.953,5 milliárd forintos hiányt, az elkülönített állami pénzalapok 46,7 milliárd forintos többletet, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai pedig 641,8 milliárd forintos hiányt halmoztak fel.

42. ábra: A központi kormánytar havi bevételeinek és kiadásainak alakulása (md Ft)



Forrás: allamkincstar.gov.hu

Az óriási többlethiány nem a válság miatt elmaradt bevételek miatt alakult ki, mivel a központi alrendszer bevételei – a válság ellenére – még emelkedtek is, folyó áron 6,65%-kal. Ez még reálértékben is 1%-ot közelítő emelkedést jelent, 5,7%-os GDP deflátorral számolva, melyet az Eurostat hivatalosan közöl. A bevételi oldalon nem keletkezett olyan mértékű elmaradás, amelyet a szakértők a válság kirobbanásakor vártak. A főbb adóbevételi tételek ugyan 4-5%-kal alacsonyabbak voltak a bevételi előirányzatokhoz képest, ugyanakkor a fogyasztáshoz kapcsolt adók 2%-kal, a lakosság befizetései pedig mintegy 5%-kal meghaladták az előző évi szintet. Igaz, hogy az előirányzathoz képest ez is elmaradást jelez,

de nem drámai mértékben. **A COVID-válság tehát nem tépázta meg a költségvetés bevételi oldalát.**

**A többlethiány egyértelműen a kiadási oldalon keletkezett**, ami kisebb részben a válságkezelés egészségügyi és gazdasági kiadásaihoz kapcsolható, nagyjából viszont az egyéb kiadásokhoz: hadiipari kiadások, nagyvállalati beruházások támogatása, vissza nem térítendő támogatások a Turisztikai célirányzat terhére (245 milliárd forint) , és az „Egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai” mérlegsoron a „A koronavírus-járvány következtében szükségessé vált versenyképesség-növelő támogatás” sorról történő kifizetések (a határon túli gazdaságfejlesztési programok támogatása, egyházak támogatása, sporttámogatás, stb.). Ezek túlnyomó része nem kapcsolható közvetlenül (sőt gyakran még közvetve sem) a COVID-válság következményéhez, hanem a kormány egyedi és diszkrecionális döntéséhez.

**Az államháztartás a 2020. évet 8,1%-os eredményszemléletű hiánnyal zárta, ami a 27 EU-tagország közül a 9. legmagasabb**, tehát a középmezőnytől kissé feljebb helyezkedik el (az EU-átlag 6,9%). A 2021. évi módosított költségvetés (2021. évi XLIV. törvény a Magyarország 2021. évi központi költségvetéséről szóló 2020. évi XC. törvény módosításáról) 7,5%-os hiánycélt tartalmaz, amit a várt gazdasági folyamatok nem indokolnak. Jelenleg már 6% felett van az előjelzések átlaga a 2021. évi gazdasági növekedésre. A 2021. évi GDP alakulása kétféle csatornán keresztül is befolyásolja a tényleges deficitet. Egyrészt a vártnál és a költségvetési tervezés alapjául szolgáló prognózisnál gyorsabb gazdasági növekedés magasabb nominális GDP-t eredményez, az adósságráta nevezőjében lévő összeg megemelkedése önmagában is javítja az adósságrátát. Másrészt a magas növekedési ütem meggyőzheti a politikusokat a növekedésösztönző fiskális politika szükségességéről, illetve a pro-ciklikus fiskális politika veszélyeiről. A harmadik fő tényező ugyanis az emelkedő infláció, amely automatikusan magasabb bevételekkel jár együtt a fogyasztást terhelő adók terén (a fogyasztáshoz kapcsolt adóókból a költségvetés 2021-ben 6,7 ezer milliárd forint bevételt vár, ez a legnagyobb bevételi tétel). Emellett ez felhívja a figyelmet a további keresletösztönzés veszélyeire, amely növeli az amúgyis erős inflációs nyomást.

## Hivatkozások

Adam Taylor: The looming questions the Brexit didn't answer. The Washington Post, 2021. január 1. <https://www.washingtonpost.com/world/2021/01/01/Brexit-deal-unanswered-questions/>

Andrew Atkinson (2021): BOE Governor Bailey Warns Brexit Will Bring Big Economic Losses. Bloomberg, január 6. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-06/boe-governor-bailey-warns-Brexit-will-bring-big-economic-losses>

Avramescu, T. C. (2020). Assessments On the Effects Of The Coronavirus Pandemic On The Romanian Economy. *Annals - Economy Series*, 3, 57–64.

Bite, P., Konczos Szombathelyi, M., & Vasa, L. (2020). The concept of labour migration from the perspective of Central and Eastern Europe. *Economics & Sociology*, 13(1), 197–216. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2020/13-1/13>

Bogó, R., & Vakhal, P. (2021). *Analysis of the surveys of the "agegap" project* (Kopint-Tárki Discussion Papers No. 75). Kopint-Tárki.

Brauers, H., & Oei, P.-Y. (2020). The political economy of coal in Poland: Drivers and barriers for a shift away from fossil fuels. *Energy Policy*, 144, 111621. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2020.111621>

Council of the European Union: Regulation on Brexit Adjustment Reserve (BAR) – Analysis of the final compromise text with a view to agreement. Interinstitutional File: 2020/0380(COD) Brussels, 25 June 2021 (OR. en) 10009/1/21 REV 1 COH 21 UK 152 PREP-BXT 10 CODEC 933 <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10009-2021-REV-1/en/pdf>

Erlandsen, S., & Nymoen, R. (2008). Consumption and population age structure. *Journal of Population Economics*, 21(3), 505–520. <https://doi.org/10.1007/s00148-006-0088-5>

European Commission (2020): European Economic Forecast, European Economy, Institutional Paper 136 | November, 77-78. oldal. [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip136\\_en\\_2.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip136_en_2.pdf)

Gabriel Felbermayr, Steffen Gans, Hendrik Mahlkow, és Alexander Sandkamp: Decoupling Europe, July 2021 <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kiel-policy-briefs/2021/decoupling-europe-0/>

Gemma Tetlow and Thomas Pope (2020): Brexit and coronavirus. Economic impacts and policy response. Ifg Insight, Institute for Government, December, 9-10. o. <https://www.instituteforgovernment.org.uk/sites/default/files/publications/Brexit-coronavirus-economic-impact.pdf>

George Parker – Sam Fleming: UK estimates current Brexit divorce bill to EU at £37.3bn. Financial Times, 2021. július 15.

George Parker, Peter Foster, Sam Fleming and Jim Brunsten: Inside the Brexit deal: the agreement and the aftermath. FT Magazine Brexit, Financial Times, 2021. január 22.

HM Government (2018): EU Exit. Long-term economic analysis, November Presented to Parliament by the Prime Minister by Command of Her Majesty. 43. oldal [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/760484/28\\_November\\_EU\\_Exit\\_-\\_Long-term\\_economic\\_analysis\\_1\\_.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/760484/28_November_EU_Exit_-_Long-term_economic_analysis_1_.pdf)

Hock, H., & Weil, D. N. (2006). *The Dynamics of the Age Structure, Dependency, and Consumption* (Working Paper No. 12140; Working Paper Series). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w12140>

Holzner, M. (2021). Current and Long-Run Challenges for the Croatian Economy, in Comparison. In N. Vidaković & I. Lovrinović (Eds.), *Macroeconomic Responses to the COVID-19 Pandemic: Policies from Southeast Europe* (pp. 3–15). Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-75444-0\\_1](https://doi.org/10.1007/978-3-030-75444-0_1)

IEA Oil Market Report, July 2021, <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-july-2021>

Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Dominik Groll, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg Euroraum: Erholung in den Startlöchern, Nr. 76 (2021 | Q1) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2021/euroraum-erholung-in-den-startloechern-0/>

John Bruton: The real meaning of the UK-EU deal. The Economic Standard, 2021. január 2. <https://theeconomicstandard.com/the-real-meaning-of-the-uk-eu-deal/>

Kende Tamás: A menekülő róka. Hét kérdés és hét válasz a Brexitről. Magyar Narancs, 2021. január 6. <https://magyarnarancs.hu/publicisztika/a-menekulo-roka-234889>

Kieran McQuinn, Conor o'Toole, Ilias Kostarakos, Cathal Coffey, Wendy Disch: Quarterly Economic Commentary, Summer 2021, ESRI, DOI: <https://doi.org/10.26504/qec2021sum>

Klaus-Jürgen Gern, Philipp Hauber, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg: Auf dem Weg in den Post-Corona-Boom, *Kieler Konjunkturberichte Welt*, Nr. 79 (2021 | Q2) <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2021/auf-dem-weg-in-den-post-corona-boom-0/>

Knezović, S., & Grošinić, M. (2017). *Migration Trends in Croatia*. Hanns-Seidel-Stiftung. [https://www.hanns-seidel-stiftung.com.hr/assets/images/news/migration\\_trends.pdf](https://www.hanns-seidel-stiftung.com.hr/assets/images/news/migration_trends.pdf)

Loewen, B., & Schulz, S. (2019). Questioning the Convergence of Cohesion and Innovation Policies in Central and Eastern Europe. In T. Lang & F. Görmar (Eds.), *Regional and Local Development in Times of Polarisation: Re-thinking Spatial Policies in Europe* (pp. 121–148). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-981-13-1190-1\\_6](https://doi.org/10.1007/978-981-13-1190-1_6)



Martin Ademmer, Joscha Beckmann, Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths és Saskia Meuchelböck: Kieler Konjunkturberichte, Deutsche Wirtschaft im Sommer 2021, Nr.80. 2021 Q2, <https://www.ifw-kiel.de/de/publikationen/kieler-konjunkturberichte/2021/mehr-druck-auf-den-preisventilen-0/>

Mehreen Khan: Brussels pauses legal action against UK over Brexit deal talk. Financial Times, 2021. július 27. <https://www.ft.com/content/e1b98107-bac9-4d3f-a893-fa63cb2eaf3b>

OECD (2020): United Kingdom Economic Survey, October, 56. o. <https://www.oecd.org/economy/surveys/United-Kingdom-2020-OECD-economic-survey-overview.pdf>

OECD: Employment Outlook 2021, A once-on-a-lifetime- opportunity: to build on a better world of work. <https://www.oecd.org/employment-outlook/>

OECD. (2020). *OECD Economic Surveys: Slovenia 2020*. OECD. [https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-svn-2009-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-svn-2009-en)

OECD. (2021). *OECD Economic Surveys: Bulgaria 2021*. OECD. [https://doi.org/10.1787/eco\\_surveys-bgr-1997-en](https://doi.org/10.1787/eco_surveys-bgr-1997-en)

Office for Budget Responsibility (2021): Impact of the Brexit trade agreement on our economy forecast, március 3. <https://obr.uk/box/impact-of-the-Brexit-trade-agreement-on-our-economy-forecast/>

Office for Budget Responsibility (2021): Impact of the Brexit trade agreement on our economy forecast, március 3. <https://obr.uk/box/impact-of-the-Brexit-trade-agreement-on-our-economy-forecast/>

Raudla, R., & Douglas, J. W. (2020). This time was different: The budgetary responses to the pandemic-induced crisis in Estonia. *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, 32(5), 847–854. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-07-2020-0094>

Rimsevics, I. (2021). *COVID-19 mitigation measures, their economic impact and way back to the old normal*. 344–353.

Robert Wright: UK immigration: Global Britain or the hostile environment? Financial Times, 2021. július 28. <https://www.ft.com/content/04ba2bbd-c430-4f59-9ce2-2506a3f6256c>

Savvides, S. C. (2020). Dealing with pandemic recession in conditions of uncertainty and extreme private debt The case of Cyprus. In *Development Discussion Papers* (No. 2020–21; Development Discussion Papers). JDI Executive Programs. <https://ideas.repec.org/p/qed/dpaper/4562.html>

SDG Investment Trends Monitor: Progress since 2015 in promoting SDG investment in developing economies now at risk due to COVID-19 – UNCTAD, April 2021  
[https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2021d3\\_en\\_2.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2021d3_en_2.pdf)

Sebastian Payne – Jamie Smyth: UK and Australia agree post-Brexit trade deal. Financial Times, 2021. június 15. <https://www.ft.com/content/e74fd99a-aa89-4cd8-a759-9ccc25f8ca27>

The Economist (2021): The economy after Brexit. Not with a bang but a whimper. Január 16., 23. oldal.

The EU's 2021-2027 long-term budget & NextGenerationEU  
<https://op.europa.eu/hu/publication-detail/-/publication/d3e77637-a963-11eb-9585-01aa75ed71a1/language-hu>

Trade Union Congress (TUC) (2020): Impact of COVID-19 and Brexit for the UK economy. Review of forecasts published between July-November 2020  
<https://www.tuc.org.uk/sites/default/files/2020-12/BrexitBrief.pdf>

Trade Union Congress (TUC) (2020): Impact of COVID-19 and Brexit for the UK economy. Review of forecasts published between July-November 2020  
<https://www.tuc.org.uk/sites/default/files/2020-12/BrexitBrief.pdf>

Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development – United Nations, 21 October 2015 - [https://www.un.org/ga/search/view\\_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E](https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E)

Volejníková, J., & Kuba, O. (2021). Economic cycle and economic consequences of the global SARS-CoV-2 pandemic in the Czech Republic. *SHS Web of Conferences*, 92, 01056.  
<https://doi.org/10.1051/shsconf/20219201056>

World Economic Situation and Prospects as of mid-2021 – UN DESA, June 2021  
[https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/WESP2021\\_UPDATE.pdf](https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/WESP2021_UPDATE.pdf)

World Economic Outlook – Update July 2021 - IMF, July 2021  
[https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021?utm\\_medium=email&utm\\_source=govdelivery](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021?utm_medium=email&utm_source=govdelivery)