

## Századvég Gazdaságkutató Zrt.: Gazdaság a koronavírus árnyékában\*

HORVÁTH DIÁNA – MOLNÁR DÁNIEL – REGŐS GÁBOR

*Az előrejelző jelenleg a megszokottnál jóval nehezebb helyzetben van. A prognózisokat hétről hétre, napról napra, percről percre lehetne változtatni. Ennek megfelelően a növekedés is tág határok között mozoghat. Így szokásainktól eltérve két, egymással gyakorlatilag egyenrangú (hasonló valószínűségű) pályát ismertetünk a továbbiakban: az alappályán 0,3 százalékos, míg az alternatív pályán 4,8 százalékos visszaeséssel számolunk. Becslésünk elkészítése során figyelembe vettük azt is, hogy lesznek gazdaságélénkítő kormányzati intézkedések, de ezek tartalma a kézirat lezárásakor még nem ismert. A gazdaság pályájának szempontjából meghatározó lesz, hogy a járványhelyzet mennyire húzódik el, azaz a gazdaság mennyire tartósan nem tud normálisan működni: akár jogszabályi korlátozások, akár a külső kereslet zsugorodása, akár a külföldről meg nem érkező alapanyagok miatt.*

### Bevezetés

2020 elején bekövetkezett az, amiről már évek óta beszéltünk: eljött a válság időszaka. Tudtuk, hogy előbb-utóbb bekövetkezik majd egy válság, mivel a történelemben a konjunktúrákat mindig visszaesések követték, a bizonytalansági tényező minden esetben az idő és a kiváltó ok volt. Ezúttal nagyon úgy tűnik, hogy a válság fő oka nem a pénzügyi szektorból vagy a reálgazdaságból érkezik, hanem a természetből, egy vírus formájában. Ugyanakkor a válságot nem maga a vírus, hanem az annak megfékezéséért hozott egészségügyi intézkedések, valamint a társadalmi

\* A cikk a Századvég Gazdaságkutató Zrt. negyedéves Makrogazdasági monitor és konjunktúraelemzés című kiadványa alapján készült. Az előrejelzéshez felhasznált adatbázis március 16-án zárult le, az alternatív pálya március 25-én készült. Készítette: *Horváth Diána, Horváth Gergely, Isépy Tamás, Molnár Dániel, Nikl Anna, Posgay István, Regős Gábor.*

<https://doi.org/10.47630/KULG.2020.64.3-4.30>

---

*Horváth Diána*, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági elemzője, a Budapesti Corvinus Egyetem doktorandusza. E-mail: [horvath.dia@szazadveg.hu](mailto:horvath.dia@szazadveg.hu)

*Molnár Dániel*, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági elemzője, a Budapesti Corvinus Egyetem doktorandusza. E-mail: [molnar.daniel@szazadveg.hu](mailto:molnar.daniel@szazadveg.hu)

*Regős Gábor*, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági üzletágvezetője.  
E-mail: [regos@szazadveg.hu](mailto:regos@szazadveg.hu)

reakció váltotta ki. De ez jól is van így, a gazdaság sosem élvezhet elsőbbséget az emberéletekkel szemben.

A közgazdászok feladata ilyen esetben kettős: egyrészt felmérni a várható gazdasági hatásokat, másrészt tanácsot adni a gazdasági döntéshozók részére a társadalmi és gazdasági károk mérséklése érdekében. Jelen cikkünk célja az előbbi. Ugyanakkor a feladatunk nem egyszerű, túlságosan sok a bizonytalansági tényező, amelyeket figyelembe kell vennünk az előrejelzés készítése során. A kiindulási pont azonban minden előrejelzés esetén ugyanaz: mérjük fel, milyen helyzetben érte a koronavírus a világ gazdaságot és Magyarországot.

### Nemzetközi folyamatok

Magyarország kis, nyitott gazdaság, így a helyzet megítéléséhez érdemes elsőként minden esetben a nemzetközi folyamatokat áttekinteni.

Az USA gazdasága 2019-ben 2,3 százalékkal bővült, ami elmarad a 2018-as 2,9 százalékos növekedéstől. Lassult az Európai Unió növekedési üteme is, a 2018-as 2 százalékról 1,5 százalékra. A háztartások fogyasztása 1,5 százalékkal, a beruházások 5 százalékkal, míg a kormányzati kiadások 2 százalékkal emelkedtek. A három tényező hozzájárulása így a bővüléshez rendre 0,83, 1,02 és 0,4 százalékpont volt. A külkereskedelmi mérleg ugyanakkor 0,31 százalékponttal lassította a növekedést, az import 3,7 százalékos és az export 2,7 százalékos bővülésének eredőjeként. A tagországok között a jelentős eltérések a növekedési rátában fennmaradtak, bár bizonyos szempontból kedvező, hogy a később csatlakozott, kevésbé fejlett tagállamok fokozatosan felzárkóznak. Ugyanakkor a német 0,6 százalékos, az olasz 0,3 százalékos vagy a francia 1,3 százalékos növekedés rossz kiindulópontot jelent a jelenlegi válság tükrében.

A Fed Nyiltpiaci Bizottsága (FOMC) a tavalyi évben három alkalommal is kamatot csökkentett, így a koronavírus-járvány kitörésekor az irányadó ráta az 1,5–1,75 százalékos sávban állt az USA-ban. A Fed már a tavalyi lépések okaként is a céltól elmaradó inflációt jelölte meg, annak ellenére, hogy a foglalkoztatás és a háztartások fogyasztása a világ legnagyobb gazdaságában változatlanul bővült. A korábbi évek során felépített monetáris politikai mozgásteret ugyanakkor a Fed gyorsan felélte: márciusban két soron kívüli kamatdöntés keretében 0 százalékra csökkentette irányadó rátáját, valamint repoműveleteket, dollár-swap tendereket és

az eszközvásárlási program újraindítását is bejelentette. Mindezen lépések együttes célja a piaci likviditás biztosítása és a vállalati hitelezés támogatása volt.

Az Európai Központi Bank (EKB) már a 2019-es évet is 0 százalékos irányadó rátával kezdte, így szeptemberi ülésén csak a betéti kamatot tudta csökkenteni 0,1 százalékponttal –0,5 százalékra. Ezen felül novemberben havi 20 milliárd eurós ütemmel újraindította eszközvásárlási programját, amelyet 2018 végén állított csak le. Ebből is látszik, hogy az EKB lényegében eszközök nélkül lépett be a válságba. Az immár Christine Lagarde vezette intézmény márciusi ülésén bejelentett ugyan egy új TLTRO programot, valamint növelte eszközvásárlási programjának ütemét, és egy új eszközvásárlási programot (PEPP) is meghirdetett, azonban ezek, a korábbiak tapasztalataiból kiindulva, várhatóan együttesen sem lesznek elegendők az eurózóna problémáinak kezelésére. Az EKB, szemben a Feddel, nem épített ki mozgásteret az elmúlt években (nem is tudott), így a válságra sem képes érdemben reagálni. Az az eurózónában egyértelműen a fiskális politika feladata lesz.

A régiós jegybankok közül a Lengyel Nemzeti Bank tavaly sem változtatott irányadó rátáján, annak ellenére sem, hogy az infláció kismértékben a 2,5 százalékos cél fölé alakult Lengyelországban. A koronavírusra válaszul viszont a jegybank 50 bázisponttal 1,0 százalékra csökkentette az alapkamatot, amely mellett szűkítette a kamatfolyosót, mérsékelte tartalékrátát és másodpiaci állampapír-vásárlási programot jelentett be. A Cseh Nemzeti Bank ezzel szemben a tavalyi évben és az idei év elején is emelte irányadó rátáját a cél fölé emelkedő infláció miatt. Ugyanakkor a koronavírus kitörése után két lépésben, összesen 1,25 százalékponttal 1,0 százalékra csökkentette alapkamatát. Vagyis a régiós jegybankok is gyorsan válaszoltak a koronavírus-válságra, azonban a reakció mértékét nagyban meghatározta a korábban kiépített mozgástér.

A benchmarkként szolgáló Brent kőolaj hordónkénti ára a januári 60,2 dollárról áprilisra 71,6 dollárra nőtt, majd kisebb ingadozásokkal decemberig 65,2 dollárra csökkent. Az idei év elején ugyanakkor az olaj ára jelentős csökkenésnek indult: március végén kicsivel 20 dollár fölé alakult az ár. E mögött egyrészt a koronavírus miatti világgazdasági lassulás áll, de jelentős szerepe volt annak is, hogy az OPEC ülésén Szaúd-Arábia és Oroszország nem tudott megegyezni a kitermelés csökkentéséről. Az Európai Unióban az infláció a 2018-as 1,9 százalékról 1,5 százalékra lassult. Az árszínvonal-emelkedést elsősorban az élelmiszerárak húzták, míg az ipari termékek vagy az üzemanyagárak visszafogták azt. Mérséklődést mutatott az infláció az USA-ban is: a fogyasztói árak a tavalyi évben 1,8 százalékkal emelkedtek, szemben a megelőző évi 2,4 százalékkal. Vagyis a koronavírus alacsony inflációs

környezetben érte mind az Európai Uniót, mind az USA-t, így hozzájárult ahhoz is, hogy a 2008-as válsághoz viszonyítva a monetáris politikai mozgástér sokkal szűkösebb volt.

Az eurózóna várható növekedésére vonatkozóan jelenleg a koronavírus okozta bizonytalanság nyomán szinte lehetetlen megbízható előrejelzést találni. Intézetünk alapvetően az Európai Bizottság és az EKB előrejelzéseit szokta felhasználni. Ugyanakkor az előbbi jelenleg még nem érhető el, míg az utóbbi a márciusi kamatdöntő ülésén publikálta ugyan az előrejelzését, azonban az ahhoz felhasznált adatbázist február közepén zárta. Így a koronavírus európai elterjedése még nem jelenik meg benne, csak a Kínára gyakorolt hatás. Az előrejelzésben a jegybank arra számított, hogy az eurózóna gazdasága az idei évben mindössze 0,8 százalékkal növekszik, ami 2022-ig is csak 1,4 százalékra gyorsul. Az infláció esetében azzal számolt, hogy az idei 1,1 százalékos ráta a következő két év során is csak 1,6 százalékig gyorsul, azaz jóval a jegybanki cél alatt marad. Azóta a jegybank előljárói olyan nyilatkozatokat is tettek, hogy a vírus miatt akár 5 százalékkal is visszaeshet az eurózóna gazdasága az idei évben.

### **A magyar gazdaság jelenlegi helyzete**

2019-ben tovább folytatódott hazánkban a dinamikus bővülés: 4,9 százalékkal nőtt a magyar gazdaság az előző év azonos időszakához képest. Ezzel Magyarország a második legmagasabb mutatót érte el az Európai Unióban, mindössze Írország 5,5 százalékos bővülése haladta meg a teljesítményét. A tavalyi bővülés még az elemzői várakozásokat is érdemben felülmúlta: a Reuters elemzői konszenzusa 3,7 százalékos, az Európai Bizottság 3,4 százalékos, míg az OECD 3,9 százalékos növekedést várt 2018 végén. Az elmúlt években tapasztalt dinamikus bővülés azonban az idei évben a koronavírus-járvány miatt várhatóan megtörik, az elemzők várakozása alapján recesszióba fordulhat.

A tavalyi évben termelési oldalról nézve a legtöbb nemzetgazdasági ág hozzájárult a bővüléshez. A legnagyobb mértékben a szolgáltatások támogatták a növekedést: az ágazat teljesítménye 4,2 százalékkal nőtt, így 2,3 százalékpontot adott a bővülés üteméhez. Míg az 5 százalékkal növekvő ipari teljesítmény, valamint a 21,4 százalékkal bővülő építőipar 1-1 százalékponttal járult hozzá a gazdasági növekedéshez. Az építőipar tekintetében a vállalkozások növekvő beruházásai mellett a kedvezményes, 5 százalékos áfakulcs, valamint a családi otthonteremtési kedvezmény eredményeképpen megépülő lakásokat érdemes kiemelni: Magyarországon

2019-ben 21 127 új lakás épült, 19,5 százalékkal több mint 2018-ban, és 2009 óta ez a legmagasabb adat.

A növekedés motorja felhasználási oldalról nézve változatlanul a háztartások fogyasztása, illetve a bruttó állóeszköz-felhalmozás volt: az előbbi éves alapon 5 százalékkal, míg utóbbi 15,3 százalékkal emelkedett. Így 2,4 és 3,9 százalékponttal járultak hozzá a bővüléshez. A háztartások fogyasztása háttérben a dinamikus emelkedő bérek, továbbá a növekvő foglalkoztatás húzódott meg. A beruházások bővülését az uniós források felhasználása, a vállalkozások beruházásai, valamint a lakás- és egyéb ingatlanberuházások támogatták.

A külkereskedelmi mérleg változatlanul fékezte a növekedést a tavalyi évben is: összességében 0,4 százalékponttal. Ennek háttérben az export 6 százalékos és az import 6,9 százalékos bővülése húzódott meg. Előbbit a külső kereslet növekedése, illetve a kapacitásnövelő beruházások, míg utóbbit az export bővülésén túl a fogyasztás és a beruházás emelkedése indukálta.

Folytatódott a bővülés a munkaerőpiacon is 2019-ben, bár a növekedés üteme lassult. A foglalkoztatottak száma egy év alatt 43 ezer fővel 4 millió 512 ezer főre emelkedett. A foglalkoztatási ráta ennek eredményeként a 15–74 éves korosztályban 60,8 százalékra emelkedett, ami lényegében megfelel a hasonló uniós mutatónak, miközben 2010-ben még 8,5 százalékponttal elmaradt attól. Az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma 68 ezer fővel, míg a külföldi telephelyen munkát vállalóké 11 ezer fővel növekedett, ugyanakkor tovább csökkent a közfoglalkoztatás keretében dolgozók létszáma, összesen 37 ezer fővel 111 ezer főre.

A bérek 2019-ben is dinamikusán nőttek, átlagosan 11,4 százalékkal, aminek háttérben a minimálbér és a garantált bérminimum 8-8 százalékos emelése, a szociális hozzájárulási adó júliusi 2 százalékpontos csökkentése, illetőleg a költségvetési szféra bérrendezései húzódtak meg. A nettó átlagkereset nemzetgazdasági szinten 244,6 ezer forintra, a családi adókedvezményt is figyelembe véve pedig 252,1 ezer forintra emelkedett. Ez reálértéken 7,7 százalékos növekedést jelent. Összességében a nettó reálkereset 2010 óta 51,8 százalékkal nőtt.

Nem változtatott monetáris politikáján a Magyar Nemzeti Bank tavaly, annak ellenére sem, hogy az infláció szinte az év egészében a jegybanki cél fölött alakult, sőt az idei év elején még a toleranciasávból is kilépett. 2019-ben a fogyasztóiár-emelkedés 3,4 százalékot tett ki 2018-hoz viszonyítva, míg idén februárban 4,4 százalékra gyorsult. E mögött egyrészt a dinamikus béremelkedés költségfelhajtó hatása, valamint az extrém laza monetáris politika miatt bekövetkezett árfolyamgyengülés állt: a forint euróhoz viszonyított árfolyama a 2018-as 318,9-es szintről 325,4-re

gyengült, míg az idei év elején 330 fölé is emelkedett. A jegybank ugyanakkor az 1-től 12 hónapig terjedő futamidejű FX-swapok tendereinek, mennyiségeinek módosításával folyamatosan beavatkozott a piaci folyamatokba, hogy a piaci likviditás befolyásolásán keresztül hatást gyakoroljon a rövid hozamokra.

Az állampapírpiazi hozamok a tavalyi év egészét tekintve csökkentek. 2019 végén egyéves lejáratig nulla százalékon alakult a másodpiaci referenciahozam, de a 10 éves állampapír hozama is csupán 2 százalékon állt, míg 2018 végén még 3 százalékon. A hozamok csökkenésében közrejátszott, hogy 2019 februárjában az S&P és a Fitch is felminősítette a magyar államadósság besorolását. Ugyanakkor jelentős szerepe lehetett a Magyar Állampapír Plusz bevezetésének, amely amellet, hogy ösztönzi a lakossági megtakarításokat, a kiemelkedő kereslet miatt csökkenti az intézményi befektetők szerepét, a visszaeső kínálat pedig kedvezően hat a hozamokra.

Az államháztartás központi alrendszere a 2019. évi előzetes pénzforgalmi mérleg alapján 1 219 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely 232,6 milliárd forinttal maradt el a 2018. évi adattól. Ehhez a központi költségvetés 1023,8 milliárd forint, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai pedig 234,9 milliárd forint deficittel, míg az elkülönített állami pénzalapok 39,6 milliárd forint többlettel járultak hozzá. A tavalyi év egészére jelzett, előzetes pénzforgalmi hiány 22,1 százalékkal haladta meg az előirányzatban foglalt 998,4 milliárd forintos célt, amit főleg a költségvetési szervek kiadásainak túlteljesülése indokolt. Bár az eredményszemléletű hiány a tervezett 1,8 százaléknál magasabban, 2 százalékon alakult, Magyarország immáron nyolcadik éve nem lépi túl a maastrichti kritériumok közt megadott 3 százalékos korlátot.

Költségvetési szempontból az év egészét a vártnál is kedvezőbb reálgazdasági folyamatok, a hatéves bérmegállapodás adóbevétel-generáló hatása, a Gazdaságvédelmi és Családvédelmi Akcióterv életbe léptetett intézkedései, valamint a hazai és uniós forrásból megvalósuló projektek határozták meg. Az uniós irányelvnek való megfelelés érdekében két lépcsőben tovább emelkedett a dohánytermékeket terhelő jövedéki adó, ezenfelül a népegészségügyi termékadó kulcsa is, továbbá kibővült az érintett termékek köre. Főkézőleg hatott a magánszemélyek egyes jövedelmei különadójának, az egyszerűsített vállalkozói adónak, a hitelintézeti különadónak az eltörlése, a kisvállalati adó értékhatárának emelése, illetve az ESL és az UHT tejek áfakulcsának mérséklése. Ezenfelül 2019-től a nyugdíj mellett munkát vállalók kizárólag a személyi jövedelemadót kötelesek megfizetni a bérük után. A Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében eltörölték az adóelőleg-kiegészítési kötelezettséget, kibővítették a fejlesztési adókedvezményt, 2022 végéig felfüggesztették a reklám-

adót, valamint tovább mérsékeltek a szociális hozzájárulási adó mértékét. A fenti intézkedések nyomán a központi költségvetés halmozott adóbevételei 1319,4 milliárd forinttal haladták meg az előző évit.

A személyi jövedelemadóból származó bevételek 11,3 százalékkal, a szociális hozzájárulási adóból származó bevételek pedig 9,6 százalékkal emelkedtek az adókulcsnak az év közepétől érvényes, 2 százalékpontos mérséklése ellenére is. Általános forgalmi adóból 15,4 százalékkal több bevétele keletkezett az államháztartásnak, mint 2018-ban, az előirányzott értéket pedig 5,6 százalékkal haladta meg a teljesülés. A gazdálkodó szervezetek befizetései 1,2 százalékkal alakultak alacsonyabban, mint tavaly, amit elsősorban az adóelőleg-feltöltési kötelezettség eltörlése miatti alacsonyabb társaságiadó-befizetések magyaráztak.

A központi költségvetés adóssága 29 682,0 milliárd forintot tett ki 2019 végén. Az államadósságon belül a devizaadósság részaránya tovább csökkent, egészen 17,3 százalékra, vagyis az adósságfinanszírozás árfolyamkockázata még alacsonyabbá vált. A maastrichti adósság a GDP 66,3 százalékát tette ki a tavalyi év végén a Magyar Nemzeti Bank adatai alapján, ez 3,9 százalékponttal kedvezőbb a megelőző évi adatnál.

### **A magyar gazdaság várható fejlődési pályája**

Előrejelzésünket március 16-án készítettük el az addig rendelkezésre álló adatokat figyelembe véve. Az azóta eltelt idő alatt elkészítettük a később bemutatásra kerülő alternatív pályát, amelynek bekövetkezési valószínűsége megegyezik az alappályáéval. Az alappálya viszonylag rövidebb, néhány hónapos vírushelyzetet feltételez, de az alternatív pálya is azzal a feltevéssel él, hogy a harmadik negyedévben már megközelítőleg normális medrében működik a gazdaság.

Várakozásaink szerint az alappályán a GDP 2020-ban 0,3 százalékkal visszaeshet, amit 2021-ben 3,4 százalékos felpattanás követhet. Vagyis a koronavírus-járvány miatt leálló gazdaságok, a mérséklődő fogyasztási kedv, illetve beruházási aktivitás miatt idén kismértékű recesszióra számítunk. Fontos azonban hangsúlyoznunk, hogy becslésünk elkészítésekor azt feltételeztük, hogy a vírusveszély elmúlása után a gazdaság újraindul, a kormányzat pedig meghozza az ennek elősegítéséhez szükséges intézkedéseket.

Becslésünk szerint a háztartások fogyasztási kiadásai mindössze kismértékben, 0,4 százalékkal nőhetnek, aminek hátterében egymással ellentétes folyamatok húzódnak meg. Egyrésztől érdemben emelkedik az élelmiszerek és a háztartási cikkek



iránti kereslet a koronavírus okozta pánik következtében, míg egyes szolgáltatások elérhetetlenné válnak (például szórakozás), vagy elérhetők ugyan, de kevésbé keresik őket (például fodrász). Másrészt a keresletet a visszaeső foglalkoztatás is mérsékli. Végezetül az elmaradt, illetve az előrehozott fogyasztás egy része a járvány elmúltával várakozásaink szerint kompenzálódik. Jövőre a korábbi években megszokottnál lassabb, 3 százalékos növekedési ütemet valószínűsítünk, a kedvezőtlen folyamatok és az alacsonyabb teljesítmény miatt visszaeső háztartási jövedelmek, a lanyhuló költségek kedvező következtében.

Prognózisunk szerint a beruházások volumene idén 1,2 százalékkal mérséklődhet, ami azonban a bázis miatt továbbra is magas beruházási szintet jelent. Ezt egyrészt a vállalkozások, másrészt az állami szféra elhalasztott beruházásai indukálják. 2021-ben a beruházások volumene 4,9 százalékkal bővíthet: ekkor valószínűleg meg a korábban elhalasztott beruházások, viszont főképp az uniós források kifutása, valamint az új uniós költségvetés elfogadásának kitolódása.

A kivétel 2020-ban a korlátozó intézkedések és a visszaeső termelés eredményeként 1,4 százalékkal csökkenhet, míg jövőre 4,4 százalékkal nőhet. A behozatal esetében – figyelembe véve a belső fogyasztás mérsékeltebb visszaesését – idén 0,1 százalékos csökkenést várunk, amit 2021-ben 3,9 százalékos növekedés követhet. A fentiek nyomán tehát a külkereskedelmi mérleg az idei évben várhatóan romlik, a nettó export fékezi majd a növekedést. Bár 2021-ben javul a külkereskedelmi mérleg egyenlege, az ágazat továbbra sem tud majd érdemben hozzájárulni a GDP bővüléséhez.

A GDP növekedésével kapcsolatos kockázatok közül egyértelműen a koronavírus-járvány elhúzódása a legjelentősebb, azonban ezen túl érdemes kitérni az alábbiakra is:

- Az olajár alakulása: az elmúlt időszakban jelentősen csökkent az olaj ára. Amennyiben tartósan alacsony marad, az az exportáló országokat érinti kedvezőtlenül, míg a gyors áremelkedés az importáló országokra gyakorol hasonló hatást.
- Brexit: maga a kilépés már bekövetkezett, és elindult az év végéig tartó átmeneti időszak, amelynek során az Európai Unió és az Egyesült Királyságnak meg kéne állapodnia a jövőbeli viszonyrendszer kereteiről. Az ellentétes érdekek miatt ez a koronavírus-járvány nélkül is kihívást jelentett volna, a járvány kitörésével pedig még tovább tolódhat a végső megállapodás ideje.



- A gazdaság újjászerveződése: a koronavírus-járvány nyomán a gazdaság szerkezete átalakulhat (például termelés áthelyezése, ellátási láncok rövidülése, nemzetközi turizmus visszaszorulása), ami eltérően érintheti az egyes országokat.

Az alappályán arra számítunk, hogy a foglalkoztatottak száma az idén éves átlagban akár 70 ezer fővel is visszaeshet, míg jövőre ismét növekedés következhet be a munkaerőpiacon. A koronavírus-járvány tetőpontján ennél várhatóan többen veszítik majd el az állásukat, azonban egy részük a gazdaság újraindulásával ismét el tud helyezkedni. A foglalkoztatás csökkenésével kapcsolatban további problémát jelent, hogy az állásvesztettek egy része akár ki is léphet a munkaerőpiacról. Így az aktívak számának mérséklődését várjuk az idei évben, amit jövőre kismértékű bővülés követhet. Emelkedhet a munkanélküliségi ráta is, várakozásunk szerint éves átlagban 4,3 százalékra, ugyanakkor a második negyedévben ennél magasabb szinten tetőzhet a mutató értéke. A munkanélküliségi ráta becslésekor figyelembe vettük, hogy a kormányzat a válságra adott válaszként felpörgetheti a közfoglalkoztatást, így a közfoglalkoztatottak száma a tavalyi 100 ezer fő körüli létszámról akár 160 ezer fő közelébe is nőhet. Viszont arra számítunk, hogy jövőre ismét 4 százalék alá mérséklődhet a munkanélküliek részaránya és csökkenhet a Start munkaprogramban foglalkoztatottaké is.

A bérfolyamatok előrejelzése esetében két hatást kell figyelembe venni. Egyrészt a gazdasági visszaesés miatt a vállalatoknak sokkal kevesebb lehetőségük lesz a bérek emelésére, a nem rendszeres juttatások kifizetésére. Ugyanakkor a minimálbér és a garantált bérminimum is 8-8 százalékkal emelkedett az év elején, illetve több vállalat már a járvány kitörését megelőzően megállapodott a 2020-as bérekről a munkavállalókkal. A másik hatás, amellyel számolni kell, hogy a vállalatok alapvetően az alacsonyabb termelékenységgű, és így alacsonyabb bérű munkavállalóktól válnak meg elsőként, ami az összetételhatáson keresztül emeli az átlagbér szintjét. A két ellentétes hatást figyelembe véve az átlagbér kicsivel 8 százalék feletti növekedését várjuk idén és jövőre is, ez mindkét évben 4 százalék feletti reálbér-növekedést jelent, ugyanakkor tényleges jóléti hatása csak a jövő évi emelkedésnek lehet.

Az idei évre 3,7 százalékos, jövőre 3,5 százalékos inflációt valószínűsítünk, vagyis a pénzromlás üteme éves átlagban a Magyar Nemzeti Bank 3 százalékos célja fölött, de még a toleranciasávon belül alakulhat. Az infláció kapcsán kétirányú kockázatok azonosíthatóak: a gyenge forint, a gyártási folyamatokban bekövetkező nehézségek, a magasabb költségek és az élelmiszerek, illetve tartós fogyasztási cikkek iránti magas kereslet a fogyasztói árak növekedésének irányába hatnak. Ezzel

egyidejűleg azonban az olaj ára historikus mélypontra, hordónként 25 dollár környékén tartózkodik, ami a recesszióval együtt visszafogja az inflációs folyamatokat. A becsült inflációs pálya kapcsán fontos hangsúlyoznunk a jegybank szerepét: a prognosztizált inflációs pálya eléréséhez a forint árfolyamának stabilizálása és erősítése szükséges.

A monetáris politikának két, egymásnak ellentmondó célnak kell megfelelnie. Egyrészt stabilizálnia, sőt erősítenie kell a forint árfolyamát, másrészt pedig likviditást kell nyújtania a gazdasági szereplők számára és segítenie kell a gazdaság újraindulását. Várakozásaink szerint a Magyar Nemzeti Bank e két cél között próbál majd lavírozni, ugyanakkor a forint további gyengülése sem kizárt, ami a magasabb infláció mellett a hazai tulajdonú kkv-k szempontjából is káros.

Az államháztartás központi alrendszere 2020 februárjában 254,6 milliárd forint deficittel zárt. Jelentős mértékben felülteljesült az előző évhez képest a társaságiadó-bevétel, a személyijövedelemadó-bevétel, illetve az általános forgalmiadó-bevétel is. Kiadási oldalon az uniós programok előfinanszírozása 569,4 milliárd forintot tett ki, de kismértékben nőttek a költségvetési szervek kiadásai is, míg a lakásépítési támogatások ráfordításai a tavalyi év azonos időszakától megduplázódtak. Hiába azonban az első kéthavi szép teljesítmény, a koronavírus-járvány kitörése alapjaiban írja át az idei költségvetést.

A járvány negatív hatásai nyomán a költségvetés bevételei elmaradnak majd a költségvetési törvényben előirányzott teljesülésektől, míg kiadási oldalon a védekezést és a gazdaság újraindulását elősegítő intézkedések nyomán felülteljesülés várható. Ezek nagyságrendjét az határozza meg, hogy a program keretében milyen lépéseket foganatosítanak majd.

Idén a koronavírus-járvány elleni küzdelem eredményeképp a költségvetési törvényben foglalt 1 százalékos hiány helyett 3 százalékos GDP-arányos deficitet várunk az alappályán. A GDP-arányos államadósság pedig a fentiek nyomán 68,1 százalékra nőhet. A járványügyi helyzet miatt az Alaptörvényben meghatározott adósságszabályoktól eltérhet a kormányzat, amennyiben különleges jogrend lép életbe vagy a nemzetgazdaság tartós és jelentős visszaesése megy végbe. A pandémiára való tekintettel az Európai Unió is enyhített az adósságszabályain, hogy a tagállamok hatásosan tudjanak fellépni a járvány ellen.

Bár a jövő évi költségvetés még nem ismert, az idén meghozott intézkedések átgyűrűző hatásait figyelembe véve 2021-ben 2 százalékos hiánnyal, illetve 65,6 százalékos GDP-arányos államadóssággal számolunk. Vagyis a járvány sikeres leküzdését és a gazdaság újraindítását követően folytatódhat az államadósság mérséklése.

Fontos azonban hangsúlyozni, hogy az egyenleg alakulását befolyásolhatják a kormány jövőbeli intézkedései, amelyek ismertetése cikkünk megírása után várható.

### **A magyar gazdaság várható növekedési pályája súlyosabb járványhelyzet esetén**

A koronavírus gazdasági hatásának bizonytalansága nyomán úgy döntöttünk, készítünk egy alternatív előrejelzést is, amely súlyosabb visszaeséssel számol. Az alternatív pálya összeállításakor azzal a feltételezéssel éltünk, hogy a vírushelyzet a vártnál hosszabb lesz, viszont még a második negyedévben nagyrészt véget ér, így a harmadik és negyedik negyedévben a vállalkozások részben be tudják pótolni a korábban elmaradt termelést. Feltételeztük továbbá, hogy a versenyképesebb vállalatok túlélnek a vírushelyzetet, ezáltal lehetőség nyílik a V alakú gazdasági pályára. A fiskális politika itt is mindent megtesz a gazdaság élénkítéséért és újraindításáért. A monetáris politika továbbra is laza marad, biztosítja a szükséges likviditást, a forintot ellenben rövid távon kevésbé, csak hosszabb távon tudja erősíteni az infláció célsávon belül tartása érdekében.

A fentiek nyomán a magyar gazdaság az alternatív pályán 2020-ban 4,8 százalékkal esik vissza, míg 2021-ben egy erőteljes, 7,8 százalékos felpattanást várunk. A háztartások fogyasztási kiadása az idén 4,8 százalékkal csökkenhet a kiskereskedelmi forgalom év elején tapasztalt jelentős bővülése ellenére is, majd jövőre 10,6 százalékkal nőhet. Az ideai visszaesés hátterében egyrészt a munkanélküliség megugrásával és a lassabb bérnövekedéssel mérséklődő fizetőképes kereslet, másrészt pedig – és ez a hangsúlyosabb – a kínálati oldali hatás áll. Az üzletek nyitva tartásának csökkentése, a vendéglátó- vagy szórakozóhelyek, illetve a kulturális létesítmények bezárása miatt a fogyasztóknak kevesebb lehetőségük nyílik a jövedelmük elköltésére.

A beruházások esetében több tényező együttes hatását kell figyelembe venni. A vállalatok beruházásai várhatóan elmaradnak, míg az állam kettős ösztönzővel szembesül: egyrészt a szükséges források előteremtéséhez célszerű visszafognia a beruházásait, másrészt a gazdaság újraindítása érdekében serkenteni szükséges azokat. A kínálati oldalon kockázatot jelent, hogy az építőipar be tudja-e szerezni a szükséges eszközöket, rendelkezésre áll-e munkaerő, valamint tud-e dolgozni. A fentiek fényében 2020-ban a beruházások volumenében 4,8 százalékos csökkenést várunk, amit 2021-ben 5,2 százalékos növekedés követhet.

Az export esetében is érdemi mérséklődésre számíthatunk: idén 11,3 százalékkal eshet vissza a kivitel. Ezt jövőre 16,4 százalékos bővülés követheti. Az export csökkenését részben a kereslet visszaesése okozza, részben pedig a turizmus lassabb újraindulása és az utazási szokások változása. Az import alakulásánál a belső keresleten, valamint az exporton kívül figyelembe vettük azt is, hogy növekszik az egészségügyi felszerelések behozatala, illetve hogy az import megnehezülése a belső előállítású termékek irányába mozdítja el a fogyasztókat. Ennek megfelelően a behozatal 2020-ban 9,9 százalékkal eshet vissza, míg 2021-ben 13,7 százalékkal nőhet.

Az alternatív pályán azzal lehet számolni, hogy éves átlagban akár több mint 250 ezer fővel csökkenhet a foglalkoztatottak száma az idén, ugyanakkor ezt jövőre visszapattanás követheti. Figyelembe véve, hogy az állásvesztettek akár harmada is inaktívvá válhat, a munkanélküliségi ráta a forgatókönyv szerint 7,2 százalékra emelkedhet 2020-ban, majd jövőre mérséklődhet ismét 5 százalék alá. A munkanélküliségi ráta kapcsán azonban fontos hangsúlyozni, hogy azt a közfoglalkoztatás és az inaktívvá válók aránya mellett az is befolyásolja, hogy mennyire próbálják meg a vállalatok megtartani az alkalmazottaikat, akár csökkentett munkaidőben, vagy mennyire építik le őket. Ami a bérfolyamatokat illeti, kicsivel 5 százalék feletti növekedéssel számoltunk 2020-ra. Ez részben szintén az összetételhatás eredménye, nem pedig a tényleges keresetemelkedés. Ugyanakkor 2021-ben az alternatív pálya mentén a dinamikusabb gazdasági növekedés nyomán ismét két számjegyű bérnövekedést prognosztizálunk.

Az infláció alakulása kapcsán ugyanazok a folyamatok azonosíthatóak, mint az alappályán, a két tényező – az ellátási láncok problémái és az egyes termékek növekvő kereslete miatti gyorsulás, illetve az alacsony olajárral bekövetkező lassulás – hatása azonban az alternatív pályán erősebben van jelen. Ugyanakkor a két tényezőt összesítve nem várunk jelentős eltérést: az infláció mindkét évben a célsávon belül, annak felső részén alakulhat, bár a kockázat itt az alappályán vártnál is jelentősebb. Ennek változatlanul feltétele, hogy a Magyar Nemzeti Bank monetáris tanácsa, nem konvencionális eszköztárát felhasználva idejében meghozza a szigorítást jelentő lépéseket.

A nagyobb gazdasági visszaesést feltételező pályánk mentén a költségvetés bevételi oldalán azonosított negatív kockázatok nagyobb méreteket öltenek, mint az alappályán. A mögöttes indokok változatlanok. Kiadási oldalon a tartalékokat változatlanul teljes egészében felhasználják a járvány elleni küzdelemhez, míg a költ-

ségvetési szervek kiadásai a kisebb mozgástér eredményeképp kisebb mértékben haladhatják meg a tervezett teljesülést, mint az alappályán.

A fentiek nyomán a költségvetés idei hiánya, amennyiben a magyar gazdaság jelentős recesszióba kerül, 3,8 százalékot tehet ki, míg a GDP-arányos államadósság 72,6 százalékra emelkedhet. A deficit kapcsán fontos kiemelnünk, hogy minél nagyobb volumenű gazdaságélénkítő csomagot jelent be a kormányzat, annál magasabbra emelkedik a költségvetés hiánya. További kockázati tényezőként kell még megemlítenünk a hosszabb leállást is, ami a kieső termelés és az intézkedések meghosszabbítása nyomán hasonló kimenetet eredményez. A jelentős visszaesést érdemi felpattanás követheti 2021-ben, azonban a kilábalás elhúzódó folyamat lesz. Ennek következtében az alternatív pálya mentén jövőre 2,2 százalékos GDP-arányos deficiittel és 67,2 százalékos GDP-arányos államadóssággal számol intézetünk.

## **Összefoglalás**

Jelenleg lehetetlen megmondani, hogy a két alternatíva közül melyik fog bekövetkezni, vagy egyáltalán melyik bekövetkezésének van nagyobb valószínűsége, esetleg nem következik-e be ezeknél is kedvezőtlenebb pálya. A koronavírus-járvány merőben új helyzetbe hozta a háztartásokat, a politikai döntéshozókat és a közgazdászokat. Jelen sorok szerzői őszintén reménykednek egy minél kisebb mértékű gazdasági lassulásban, amelyet gyors felpattanás követ majd, annak érdekében, hogy az elmúlt évek gazdasági eredményeit (emelkedő bérek, foglalkoztatás, csökkenő államadósság stb.) minél inkább meg tudjuk őrizni a veszélyhelyzet elmúlásáig, hogy minél könnyebben vissza tudjunk térni a korábban megszokott életvitelünkhöz, még ha ennek a lehetőségét jelenleg nehéz is elképzelni.