KOPINT-TÁRKI
KONJUNKTÚRAKUTATÓ INTÉZET ZRT
WWW.KOPINT-TARKI.HU

Konjunktúrajelentés

A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete
és kilátásai 2020 telén

2020/4

Lezárva: 2020. december 17.

A jelentést készítették:

Bogóné Jehoda Rozália

Matheika Zoltán

Nagy Katalin

Oblath Gábor

Palócz Éva

Tóth G. Csaba

Vakhal Péter

Szerkesztette:

Nagy Katalin

Palócz Éva

Készült a Kopint-Tárki Konjunktúrakutató Intézet Zrt és a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány együttműködésében.

ISSN: 0865-7645

E kiadvány a Kopint-Tárki Konjunktúrakutató Intézet Zrt. engedélye nélkül nem sokszorosítható!

A Zrt. címe: 1112 Budapest, Budaörsi út 45.

Telefon:309-2695 Telefax: 309-2647

www.kopint-tarki.hu

info@kopint-tarki.hu

Tartalom

Összefoglaló 1
A világgazdaság 1
A magyar gazdaság 5
Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Tárki prognózisa 8
I. A nemzetközi gazdaság- 9
1.1. A világgazdasági helyzet 9
1.2. Világkereskedelem és nyersanyagpiacok 10
1.3. Nemzetközi pénzpiacok 13
1.4. Az Európai Unió nemzetközi környezete 14
1.5. Az Európai Unió gazdasága 16
1.6. Közép-kelet európai új EU tagállamok 20
II. Magyar gazdaság 26
2.1. A GDP és komponensei 28
2.2. A GDP termelési oldala 31
2.3. A GDP felhasználási oldala 34
2.4. Foglalkoztatottság, munkanélküliség 40
2.5. Fiskális, monetáris és pénzügyi folyamatok 41
Gazdasági jelzőszámok 2012-2019-re, előrejelzés 2020-ra és 2021-re 49

Összefoglaló

A világgazdaság

A **világgazdasági helyzet** ez év harmadik negyedévben összességében kedvezőbben alakult, mint ahogy vártuk. A járványügyi adatok javulása, a leállások megszüntetése mind hozzájárult ahhoz, hogy a globális kereskedelmi folyamatok normalizálódjanak. A magánfogyasztás is erőre kapott, különösen a különböző lakossági szolgáltatások. A második hullám mindezeket a folyamatokat megakasztotta: ugyan összességében arra számítunk, hogy általában csak a részleges leállás eszközéhez folyamodnak az országok és a korábbi tapasztalatok következtében már sokkal jobban tudják kezelni a helyzetet. Az egyes országokat a második hullám különböző mértékben sújtotta. Az világosan látszik, hogy a lakosság toleranciája a különböző megszorításokkal szemben jelentősen romlott a korábbiakhoz képest. A legfrissebb járványügyi adatok fényében azonban – éppen a karácsonyi bevásárlások kellős közepén – néhány országban újra a teljes leállást forszírozzák, ami főleg a kevéssé tőkeerős kisvállalkozások számára járhat katasztrofális következményekkel. Az eddigi előrejelzések szerint az idén 4% körüli globális visszaesés várható, jövőre – attól függően, hogy a téli hónapokat mennyire határozza meg a COVID miatti gazdasági leállás – nagyjából 4% körüli növekedés következhet be, de itt a lefelé mutató kockázatok jelentősek. A globális növekedés szempontjából fontos tényező, hogy a kínai gazdaság szemmel láthatóan kiheverte a pandémiát, s ott jövőre már, a korábbiakhoz hasonlítható, dinamikus növekedés várható. Azon is sok múlik, hogy a gazdaságokba öntött sok pénzt mennyiben sikerül beruházásokba forgatni, s korszerűbb, foglalkoztatást biztosító struktúrák kialakítására használni.

A **világkereskedelem** vonatkozásában az őszi kereskedelmi adatok egyértelműen arra utalnak, hogy a főbb számok tekintetében a folyamatok helyre álltak, e mögött azonban komoly szerkezetátalakulás bújik meg. A kereskedelem élénkülése elsősorban az egészségügyi termékek exportjának köszönhető, bár más termékcsoportokban is voltak növekedések, a dinamika azonban jóval szerényebb. Jövőre nagy valószínűséggel növekedés várható, azonban Kína egyre inkább befelé fordul, így a szolgáltatások kereskedelmében sem várhatók már akkora növekedések, mint korábban.

2020. november 15-én írták alá az Átfogó Regionális Gazdasági Partnerség (RCEP) megállapodást, amellyel létrejött a világ legnagyobb szabadkereskedelmi övezete. Az aláíró 15 tagállam között megtalálható Kína, Japán, Dél-Korea, Ausztrália és Vietnám is. A megállapodás bár mérföldkőnek számít, nem újkeletű. A közel 10 évig tartó előkészítési folyamat legfőbb célja az volt, hogy a már meglévő ASEAN megállapodásokat harmonizálja. Az így létrejött kereskedelmi blokk a világ népességének és GDP-jének nagyjából harmadát fedi le. A kereskedelmet akadályozó vámok 90%-át eltörlik, ami becslések szerint a globális GDP-t átlagosan mintegy 0,2%-kal emeli meg. A megállapodás érdekessége, hogy India, bár a tárgyalások kezdetén még involválva volt, később azonban elhagyta az előkészítési folyamatot. Ennek elsősorban protekcionista és regionális politikai okai vannak, amivel az indiai kormány a kínai hegemónia kialakulását kívánta elkerülni. Bár a mostani megállapodás csupán egy szabadkereskedelmi övezet kialakításáról szól, az aláíró felek az integráció további elmélyülését helyezték kilátásba, erre azonban akár több évtizedet is várni szükséges. Annyi bizonyos, hogy a regionális értékláncok megerősödve kerülnek ki a szerződésből,

az amerikai és az európai vállalatokra gyakorolt hatás pedig az USA és az EU hosszú távú külkereskedelmi politikájának kérdése.

A COVID-19 második hullámának kitörése következtében az olajkereslet újra esni kezdett. Ennek ellenére november eleje óta a Brent **nyersolajár** emelkedő trendet mutat, jelenleg 48-50 dollár/hordó körül mozog, megközelítve a márciusi szintet. Az idei év átlagában 42 dollár/hordós átlagos árra számítunk, ami jövőre – az élénkülés erejétől függően 50 dollár körülire kúszhat fel. Ugyanakkor a vakcina hírére élénkülni kezdett az olajpiac, és könnyen elképzelhető, hogy jövőre az előrejelzettnél jóval magasabb olajárszint is kialakulhat.

A járvány első hulláma után a **nyersanyagok** piacán a helyzet normalizálódott, és az árak egyes termékcsoportokban már a tavaly őszi szintet is meghaladták. Az élelmiszerek árának 20%-os drágulása lassan humanitárius nehézségeket okoz a fejlődő országokban, mivel a fejlett és felzárkózó országok egy része felhalmozza és tartósítja az élelmiszereket, és egyes kategóriákra exporttilalmat vezetett be. Az ipari fémek ára is rakétaszerűen emelkedik, a vasérc már 46%-kal drágább, mint egy évvel korábban. A keresletet Kína hajtja fel, azonban az árak azért is emelkedtek, mert az ázsiai ország diplomáciai vitába bonyolódott a legnagyobb érctermelő országgal, Ausztráliával, és behozatali tilalmat rendelt el számos termékkategóriában. Az árak jövőre feltehetően volatilisek maradnak, ami újabb csúcsokra röpítheti az arany árát.

A **monetáris és fiskális** politika egyre expanzívabb eszközökkel reagál a válságra. A *FED* novemberi kamatdöntő ülésén változatlanul hagyta az alapkamatot, s jelezte, hogy a kamatok legalább a jövő év végéig változatlanok maradnak, s az expanzív fiskális politikát is mindaddig fenn kell tartani, amíg a munkanélküliség nem normalizálódik és adóbevételek nem emelkednek újra dinamikusan. Az *EKB* decemberi ülésén változatlanul hagyta a kamatokat, és jelezte, mindaddig nem számítunk kamatemelésre, amíg az infláció nem közelíti a 2%-s célsávot, amire várhatóan a jövő év végéig nem kerül sor. A jegybank megnövelte a pandémiás eszközvásárlási program keretét, és meghosszabbította azt. Az EKB jelzéseiből összességében arra következtethetünk, hogy még évekig marad az alacsony kamatkörnyezet.

Az **euró a dollárhoz** képest május óta jelentős erősödést mutat, ami a pandémiával küszködő export számára nem jó hír. Az euró dollárárfolyama jelenleg 1,21 USD/EUR és éves átlagban is 1,14 fölött mozog.

Az **Európai Unió külső környezetében** a járvány következtében általában mindenütt jelentős növekedési veszteségek tapasztalhatók. Az ***amerikai*** *GDP* a legfrissebb előrejelzések szerint „csak” 3-4% között esik vissza az idén, ami az ősszel várt mértéknél kedvezőbb. Annak ellenére, hogy a pandémia az USA-t erősen sújtja, a korlátozások az őszi-téli hónapokban sokkal szerényebbek, mint Európa egyes országaiban. A visszaesés leginkább az export számlájára írható, de a növekedés szempontjából kiemelkedő jelentőségű magánfogyasztás is legalább 4%-kal esik vissza. A fiskális politika az idén is hatalmas arzenált vetett be, ami jövőre további eszközökkel egészülhet ki. 2021-ben 2% körüli GDP bővülés várható, ami alacsonyabb a korábban vártnál. ***Japán****ban* idén a gazdasági teljesítmény 5,3%-kal esik vissza, ami elsősorban az áru- és szolgáltatásexport 15% körüli visszaesésének tudható be. A fiskális politika aktívan reagált és igyekezett mind a háztartások, mind a válságtól különösen sújtott ágazatokban működő vállalkozások veszteségeit részben kompenzálni. A fogyasztói hangulat javulásával a

magánfogyasztás az utóbbi időben kezd magához térni, és az export vonatkozásában is némi élénkülés tapaszhalható. A beruházások terén azonban továbbra is lassúbb ütemű javulás várható. A jövő évi növekedési kilátások valamelyest kedvezőtlenebbek a korábban vártnál: a GDP 2% körüli bővülése várható. ***Kína*** az egyetlen számottevő gazdasági potenciállal rendelkező ország, ahol 2020-ban is a GDP várhatóan növekedni fog. Ennek mértéke 2020-ban 1,8%, 2021-ben 8,0 százalékos lesz, s jövőre a világgazdaság növekményének egyharmadát Kína fogja szolgáltatni. Az ország exportja éves szinten ugyan előreláthatóan 3,7 százalékkal csökkenni fog, a nettó export 0,5 százalékkal nő 2020-ban. Ez arra utal, hogy a globális termelési láncokkal, a kereskedelmi háborúból fakadó problémák jó részét sikerült áthidalniuk a járvánnyal kapcsolatos egészségügyi berendezések, eszközök és készítmények gyártására és exportjára történő koncentrálással. Hasonlóképpen kedvezően hatott a távmunkához, távoktatáshoz, valamint a bezárkózás elviseléséhez szükséges eszközök, berendezések, rendszerek és alkalmazások iránti kereslet ugrásszerű növekedése.

A **fejlődő országok** gazdasági helyzete és kilátásai, a kelet- és délkelet-ázsiaiak kivételével még a világgazdaság átlagát tekintve is igen borúsak. Az idén valamennyi országban visszaesés várható, ami a nagy országok közül a legsúlyosabb (India, Mexikó, a Dél-Afrikai Köztársaság és Brazília) esetében lesz. A legtöbb szegény és közepes jövedelmi szintű ország súlyos költségvetési válság elé néz, mivel a durván csökkenő bevételek mellett növelni kénytelen az egészségügyi ellátórendszer finanszírozását szolgáló kiadásait, továbbá valamiféleképpen enyhítenie kell a hirtelen bevétel nélkül maradó polgárok és vállalkozások gondjain is. A nemzetközi piacokon ezek az országok egyre rosszabb feltételek mellett képesek csak hitelek felvételére, s a segélyszervezetek sincsenek felkészülve ekkora igénybevételre.

Az **euró övezet** országaiban ez év harmadik negyedévében a GDP átlagosan 12,6%-kal bővült az előző negyedévhez képest, szintjét tekintve azonban még mindig 4,3%-kal alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Az egyes országokban a gazdasági teljesítmény eltérően alakult: a második negyedévben a legnagyobb visszaesést produkáló Spanyolországban, Olaszországban vagy Franciaországban a harmadik negyedévi visszapattanás is erőteljes volt, ugyanakkor a második járványhullám ezeket az országokat ismét erőteljes megszorításokra kényszerítette, aminek következtében az év egészében nagyon nagy növekedési áldozatok várhatók. A most bevezetett intézkedések a jövő év elejére is áthúzódnak, így nem lehet tudni, hogy mennyire befolyásolják a jövő évi teljesítményt. Más országok ugyanakkor – a jelenleg elérhető adatok szerint – viszonylag könnyebben átvészelik a pandémiát: így a balti országok vagy Írország esetében csak 1-3%-os visszaesés várható az idén. Az infláció mind az idén, mind jövőre 1% alatt marad. Összességében tehát az idén a GDP 8,5%-os visszaesése várható az EU-19 országban, és -7,9%-os GDP zsugorodás az EU-27 egészében. A 2021-re előrejelzett visszapattanás szerényebb lesz a korábban vártnál: 4,6% az euró övezet és 4,5% az EU-27 esetében. Az EU-13 esetében az idei visszaesés az átlagnál mérsékeltebb: -4,7%, míg a jövő évi növekedés 4,1% körül lehet. A bizonytalanság és a lefelé mutató kockázatok továbbra is jelentősek: a pandémia vége nem látható, nem tudni, hogy a bevetendő oltások milyen hatékonyságúak lesznek, és a gazdasági élet normalizálódása milyen feltételek között valósul meg. A legutóbbi EU-csúcson sikerült elkerülni a legrosszabbat: a közös költségvetés és a Helyreállítási Alap (NGEU) elindulásának blokkolását. Ezzel jövőre újabb források állnak rendelkezésre a gazdaság élénkítésére.

Németországban vegyes a kép: a pandémia második hulláma egyre inkább érezteti gazdasági hatásait. Noha összességében a válság az idén nem okoz majd akkora növekedési vesztéséget, mint ahogyan azt korábban feltételeztük, a jövő évi kilátások kedvezőtlenebbek, mint ahogyan azt korábban vártuk. A GDP az idén 5,3%-kal csökkenhet, míg jövőre 4,2%-kal bővülhet. A német ipar októberben – az előző hónaphoz képest – lendületesen bővült, még a pandémiától súlytott autógyártás is, de a téli hónapokban újabb lassulás várható. Az IFO index az őszi átmeneti javulás után novemberben újra erősen lefelé konyult. Ez elsősorban a szolgáltató szektorban működő vállalkozások hangulatát tükrözi.

A COVID-19 járvány gazdasági hatásai az **Egyesült Királyságra** különösen erőteljesek voltak. Idén a brit GDP összességében 10%-kal eshet vissza, ami valamivel kedvezőbb prognózis a korábbinál. Jövőre 4,7% körüli növekedés várható, ami viszont pesszimistább a korábban vártnál. Valószínűleg az Egyesült Királyságban kezdik meg az elsők között a lakosság beoltását, és ha ez hatékonynak bizonyul, akkor az év második felében különösen a magánfogyasztás és a lakossági szolgáltatások erőteljes növekedésnek indulhatnak. A vállalkozások hangulata tartósan nyomott maradhat, tekintve, hogy egy rendezetlen Brexit esetében újra a WTO szabályok lépnek életbe, amelyek – az európai termelési láncokba integrált brit vállalatok – verseny pozícióját erősen ronthatják, és a termelés hatékonyságát veszélyeztethetik.

Kelet-Európában a növekedés a harmadik negyedévben kedvezően alakult, ami elsősorban a kisebb, eurót használó tagállamoknak köszönhető. Félő azonban, hogy a sokak által vágyott „V” alakú visszapattanás lényegében a 2020 júliusával kezdődő négy negyedévre korlátozódik majd, és ilyen megközelítésben a jelenlegi adatok kevésbé kedvezők. A fogyasztás ugyan nem esett vissza, mivel a kormányzati mentőcsomagok hatékonyan tudták biztosítani, hogy a jövedelmek ne zuhanjanak drámaian, azonban a beruházások terén nem történt javulás, ami a középtávú folyamatokat rendkívül kedvezőtlenül érinti. Jövőre a növekedés várható, azonban a bizonytalanság nem csökken a 2022 utáni időkre nézve.

A magyar gazdaság

2020 harmadik negyedévében a vártnál is markánsabb – ám a jelek szerint átmeneti – kilábalás ment végbe. A **GDP** csökkent ugyan, de a 4,6 százalékos ütem látványos javulás a második negyedévi 13.6% százalékos zuhanáshoz képest. Jelentősen mérséklődött a magánfogyasztás visszaesése, és – több meghatározó ipari alág visszapattanásának köszönhetően – a nettó export a harmadik negyedévben már nem súlyosbította a visszaesés mértékét. Az **idei éves** növekedési kilátások még sem javultak ennek következtében, miután a második hullámnak az utolsó negyedévre gyakorolt negatív hatása az elmúlt két hónapban még nyilvánvalóbbá vált. Ez utóbbi főleg azzal függ össze, hogy a kormány végül mégsem tudta elkerülni a korlátozások ismételt bevezetését. Mindenekelőtt a fogyasztásban várható romlás az év utolsó hónapjaiban. Az év egészét tekintve továbbra is a GDP **5,8 százalékos csökkenésére számítunk**.

Az **ipar** bruttó termelésének visszaesése nyártól kezdve erőteljesen mérséklődött, majd az őszi hónapokban az esés csekély növekedésbe váltott. Az ipari kilábalás volt a harmadik negyedévi javulás egyik fő mozgatója. A járvány második hulláma várhatóan az ipart a szolgáltatásoknál lényegesen kisebb mértékben fogja érinteni. Így az idei év egészét tekintve a korábban vártnál enyhébb, 6-7 százalékos ipari visszaesést várunk.

Az **építőipar** kibocsátása 2020 első 10 hónapjában 11,7 százalékkal csökkent. A májusi-júniusi sokkszerű visszaesés után csak a magasépítésben indult el a kilábalás, a mélyépítés megrekedt a mélyponton A kilábalási esélyeket rontja, hogy a mélyépítést a járványtól függetlenül is sújtja számos uniós finanszírozású projekt kifutása, és általában véve a megrendelésállomány csökkenő trendje. Összességében **2020-ban** 10 százalék körüli visszaesésre számítunk.

Korábbi várakozásunkkal ellentétben még az idei harmadik negyedévben is tovább emelkedett a befejezett és átadott **lakások** számának év/éves emelkedése, habár az első félévinél sokkal visszafogottabb ütemben. Eközben viszont az újonnan megkezdett és a folyamatban lévő lakásépítési projektek értéke is erősen csökken. Az utolsó negyedévben a befejezett építkezések terén is fordulatot várunk, az **idei év egészében** az épített lakások száma stagnálhat vagy enyhén csökkenhet.

A bruttó **keresetek** 2020 első kilenc hónapjában 9,8 százalékkal nőttek, ami a reálkeresetek 6,1 százalékos bővülését eredményezte. Figyelemre méltó, hogy a kereseti dinamika – legalábbis a statisztikai adatok szerint – nem lassult érdemben a koronavírus-válság következtében. Ez ugyanakkor részben annak tudható be, hogy a részmunkaidőssé átminősülők vagy a tartósan fizetés nélküli szabadságra küldöttek – nem beszélve az elbocsátott alkalmazottakról – kikerülnek a bérstatisztikából. A bérszinttel ellentétben az alkalmazotti létszám erősen megszenvedte a válságot – bár a harmadik negyedévben itt is javult a helyzet – így a nettó ***reálkereset-tömeg*** csak szerény mértékben, mintegy 2 százalékkal nőtt az első kilenc hónapban, és éves viszonylatban is hasonlóra számíthatunk.

A háztartások **magánfogyasztásának** visszaesése a második negyedévben még látványos volt, meghaladta a 8 százalékot, a harmadik negyedévre viszont a csökkenés üteme 2 százalék közelébe mérséklődött. Vagyis a korlátozások feloldásával a drasztikus fogyasztáscsökkenés elsődleges tényezője megszűnt. Ugyanakkor a második hullám miatt

a korlátozások egy része is visszatért – miközben maradt a gazdasági bizonytalanság és sokak megrendült pénzügyi-jövedelmi helyzete – így az utolsó negyedévben a fogyasztás visszaesésének markáns súlyosbodása várható. Az egész évet illetően jelenleg **3,5 százalék körüli** csökkenésre számítunk.

A nemzetgazdasági **beruházások** dinamikája javulás helyett tovább romlott a harmadik negyedévben – a csökkenés mértéke 12 százalék volt. Az állami beruházások esése mérséklődött, habár még mindig számottevő, miközben a vállalati beruházások – köztük a feldolgozóipari beruházások – visszaesése mélyült. Drámai javulást az utolsó negyedévben sem várunk.

Az ipari kilábalással párhuzamosan az **áru-külkereskedelem** terén is látványos fordulatra került sor. A tavaszi visszaesést – és a külkereskedelmi többletek elolvadását – először stabilizálódás, majd a harmadik negyedévben az exportnak az importét érdemben meghaladó növekedése követte. Így az ősz első két hónapjában szélsőségesen magas külkereskedelmi többleteket mértek. Még ha a második hullám kihat is a jelenleg pozitív exportdinamikára, ezt jó eséllyel ellensúlyozni fogja az ismét romló fogyasztási kedv miatt visszafogottabbá váló import. Korábbi várakozásunktól teljesen eltérően az idei éves áru-külkereskedelmi többlet jócskán meghaladhatja a tavalyi szintet.

A részleges gazdasági konszolidációval párhuzamosan a foglalkoztatottsági helyzet romlása is enyhült: a harmadik negyedévben a **foglalkoztatottak** száma már kevesebb, mint 1 százalékkal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Ám a második hullám okozta újabb fordulatot jelzi, hogy októberben a csökkenés üteme újból elérte az 1.6 százalékot. A munkanélküliségi számokban ez egyelőre nem látszik egyértelműen, mivel az új korlátozások miatt az állásukat vesztők jelentős hányada ismét az inaktívak számát gyarapítja. Egyelőre úgy véljük, hogy az év végi romlás nem lesz olyan jelentős, hogy ettől szükségessé váljon az egész évre vonatkozó várakozások átírása. Így az idén az éves munkanélküli ráta várhatóan nem éri a **4,5 százalékot**.

A pandémia elhúzódásával párhuzamosan nyilvánvalóvá vált, hogy a kormány komoly költekezési lehetőségként is tekint a válságra. A rendkívüli helyzet miatt ugyanis átmenetileg felfüggesztésre kerültek a hazai és uniós költségvetési szabályok, így minden különösebb külső szankció nélkül lehet költekezni, lazítani és adósságot növelni. Ráadásul, mivel a járvány szinte biztosan érinti a 2021-es évet is, a fiskális politikának jövőre sem szab semmi gátat. Hacsak nem a hosszútávú költségvetési fenntarthatósággal kapcsolatos kétségek.

Gazdasági válságok esetében a költekezés alapvetően indokolt, ám a magyar kormány fiskális lazításának hatékonysága megkérdőjelezhető. A nyilvánosságra került tervek és intézkedések ugyanis arról tanúskodnak, hogy a kormány sok esetben olyan célokra használja fel a megnövekedett fiskális mozgásteret, amelyek nem kapcsolódnak szorosan a járványkezeléshez. Ennek eredményeképpen úgy látjuk, hogy miközben a járványügyi korlátozásokhoz kapcsolódó gyengébb gazdasági teljesítmény miatt az adóbevételek a GDP 2,4 százalékával maradnak el a tervezett szinttől, addig a járványhelyzethez kapcsolódó és az attól független kiadásnövekedés együtt eléri a bruttó hazai termék 6,1 százalékát. Összességében **az idei évre 8,9 százalékos költségvetési hiányt** várunk, ami a gazdasági recesszióval és az árfolyam

gyengülésével együtt azt eredményezi, hogy **az adósságráta** december végéig egy év alatt 12 százalékponttal **77,2 százalékra** emelkedik.

Várakozásink szerint a kormányzati költekezés lendülete jövőre sem csökken érdemben, ezért úgy számolunk, hogy a **jövő évi deficit eléri a GDP 7 százalékát**, az **adósságráta** pedig – a jövőre várható gazdasági növekedésnek köszönhetően – kis mértékben emelkedik ugyan, de **eléri a GDP 78,4 százalékát**.

2020-ban az év első 8 hónapjában hektikusan ingadozó inflációs mutatók után, szeptemberétől ismét csökkenésnek indultak a havi fogyasztói árindexek. Novemberben az árindex már visszatért 3% alá (2,7%), s várakozásaink szerint az utolsó hónapban további enyhe mérséklődés várható. Ezért **a Kopint-Tárki 2020 egészére 3,3%-os inflációt vár**.

2021-ben fennmaradnak mind az árindexet felfelé, mind a lefelé húzó tényezők. A várhatóan továbbra is nyomott fogyasztói kereslet inkább lefelé nyomja az inflációt, bár ez a tényező éppen a leggyorsabban emelkedő élelmiszerárak terén kevésbé érvényesül, mint az egyéb termékek terén. Előrejelzésünk szerint az élelmiszerek átlagon felül áremelkedése jövőre is fennmarad. Ennél nagyobb mértékben csak az élvezeti cikkek ára emelkedhet, amit az adótartalom folyamatos emelése táplál. A többi áru- és szolgáltatáscsoport áremelkedése várhatóan elmarad az átlagos fogyasztói árindextől. A piaci szolgáltatások árindexe lehet még legközelebb az átlagos árindexhez. A tartós fogyasztási cikkek áremelkedését az árfolyam feltehetőleg továbbra is gyengülő tendenciája idézi elő. Ezen – eltérő irányú – tényezők összegzéseként **2021-ben 3%-os fogyasztói árindexet** jelzünk előre.

Az elmúlt 2 évben valamennyi régiós **deviza** árfolyama gyengült. A mozgások iránya az egyes országokban hasonlóságot mutat, a gyengülés mértéke azonban a magyar fizetőeszköz terén messze a legerőteljesebb (a forint 2019 januári bázison 2020 novemberéig majdnem 13%-os gyengülése).

A 10 éves állampapír-piaci **hozamok** is kedvezőtlenebben alakultak Magyarországon, mint a többi V4 országban. A szlovák és a cseh hozamok hosszú hagyományosan alacsonyabbak, a szlovák hozam nyár elejétől ismét negatív lett, a cseh pedig 1 százalék alatt van. 2020 tavaszáig a lengyel és a magyar hozamok nagyjából párhuzamosan mozogtak, azóta azonban eltávolodtak egymástól: a lengyel hosszú hozam csökkent, a magyar pedig emelkedett, aminek következtében 2020 októberében már 1 százalékpontos különbség alakul ki közöttük (1,2, illetve 2,2%). Pedig a hosszú hozamok alakulásának különös jelentősége van/lesz az emelkedő államadósság finanszírozási költsége szempontjából.

Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Tárki prognózisa

(éves változás, százalék)

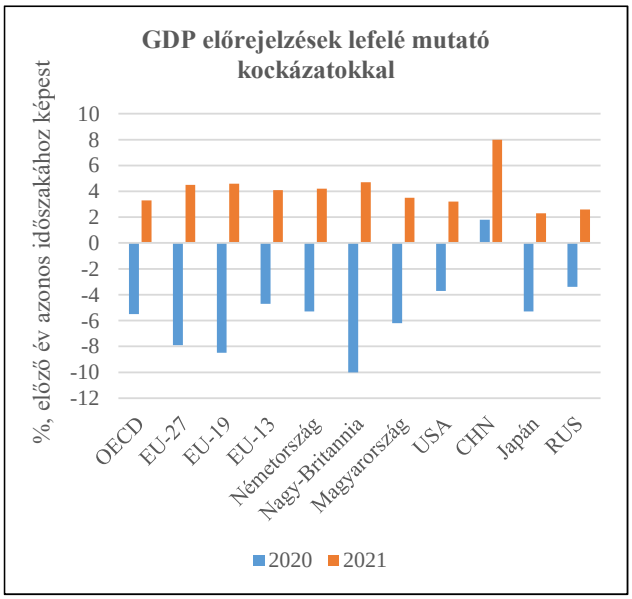
	Tényadatok						Előrejelzés		
			2020				2020		2021
	2018	2019	I. né.	II. né.	III. né.	okt.	2019 okt.	2020 dec.	2020 dec.
GDP-aggregátumok reálnövekedése									
GDP összesen	5,4	4,6	*2,2*	*-13,6*	*-4,6*		-5,8	**-5,8**	**3,5**
Belföldi felhasználás	7,1	6,0	*3,9*	*-6,5*	*-4,6*		-2,9	**-3,7**	**2,8**
Magánfogyasztás	4,5	4,2	*3,6*	*-8,4*	*-2,2*		-3,1	**-3,5**	**3,0**
Közösségi fogyasztás	1,8	4,7	*-0,4*	*3,5*	*-4,8*		1,7	**-1,3**	**0,0**
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	16,4	12,2	*-4,1*	*-10,9*	*-13,7*		-7,0	**-9,6**	**4,5**
Bruttó felhalmozás összesen	16,2	10,4	*6,7*	*-6,1*	*-8,7*		-4,1	**-5,1**	**3,3**
Export	5,0	5,8	*-0,3*	*-24,2*	*-5,2*		-8,8	**-8,5**	**5,6**
Import	7,0	7,5	*1,4*	*-16,4*	*-5,2*		-5,4	**-6,1**	**4,7**
Ipari termelés	3,5	5,6	*0,3*	*-25,2*	*-2,4*		-7,6	**-6,4**	**4,5**
Fogyasztói árindex	2,8	3,4	*4,3*	*2,5*	*3,7*	*2,9* [e]	3,7	**3,3**	**3,0**
Foglalkoztatás, jövedelmek									
Foglalkoztatottak számának növekedése [a]	1,1	1,0	*-0,7*	*-2,3*	*-0,8*	*-1,6*	-1,2	**-1,2**	**1,0**
Foglalkoztatási ráta [a]	60,4	60,8	*60,3*	*59,5*	*60,5*		60,2	**60,2**	**60,6**
Munkanélküliségi ráta [a]	3,7	3,4	*3,7*	*4,6*	*4,4*	*4,3*	4,3	**4,3**	**4,0**
Termékegységre jutó bérköltség [b]	6,2	7,2	*-2,1*	*5,3*	*3,0*		2,9	**-0,2**	**3,4**
Bruttó nominális keresetek	11,3	11,4	*9,1*	*10,9*	*9,6*		8,8	**9,5**	**6,5**
Nettó reálkeresetek	8,3	7,7	*4,6*	*8,2*	*5,7*		4,9	**6,0**	**3,3**
Megtakarítási ráta a GDP %-ában [c]	6,0	4,9	*5,3*	*5,7*	*5,5*		6,0	**5,5**	**5,0**
Folyó fizetési mérleg a GDP %-ában	0,3	-0,3	*-0,7* [d]	*-2,9* [d]			-1,7	**-1,2**	**--1,2**
Folyó fizetési és tőkemérleg a GDP %-ában	2,5	1,5	*1,6* [d]	*-0,5* [d]			0,3	**0,5**	**0,5**
Államháztartás									
Államháztartási egyenleg, a GDP %-ában	-2,1	-2,0	*-1,5*	*-9,1*			-8,9	**-8,9**	**-7,0**
Bruttó államadósság, a GDP %-ában	69,1	65,4	*65,7*	*70,3*	*73,8*		76,2	**77,2**	**78,4**
Rövidtávú hozam (3 hó), időszak vége	0,00	-0,01	*0,77*	*0,18*	*0,48*	*0,29* [f]	0,5	**0,3**	**0,3**
Hosszút. hozam (10 év), időszak vége	3,01	2,01	*2,65*	*2,15*	*2,43*	*2,19* [f]	2,5	**2,2**	**2,2**
Nemzetközi feltételek									
Nemzetközi kereskedelem volumene	4,0	4,0					-12,0	**-10,4**	**8,3**
Brent olajár ($/hordó, időszaki átlag)	71,3	64,4	*50,3*	*29,3*	*43,0*	*41,4* [e]	42,0	**42,0**	**50,0**
GDP-változás az Eurózónában, %	1,9	1,3	*-3,8*	*-14,8*	*-4,3*		-9,2	**-8,5**	**4,6**
GDP-vált. az új EU-tagországokban, %	4,3	3,6	*0,8*	*-9,9*	*-3,7*		-5,8	**-4,7**	**4,1**
Forint/euró, időszaki átlag	319	325	*339*	*352*	*354*	*361*	353	**351**	**360**
Dollár/euró, időszaki átlag	1,18	1,12	*1,10*	*1,10*	*1,17*	*1,18*	1,12	**1,14**	**1,14**

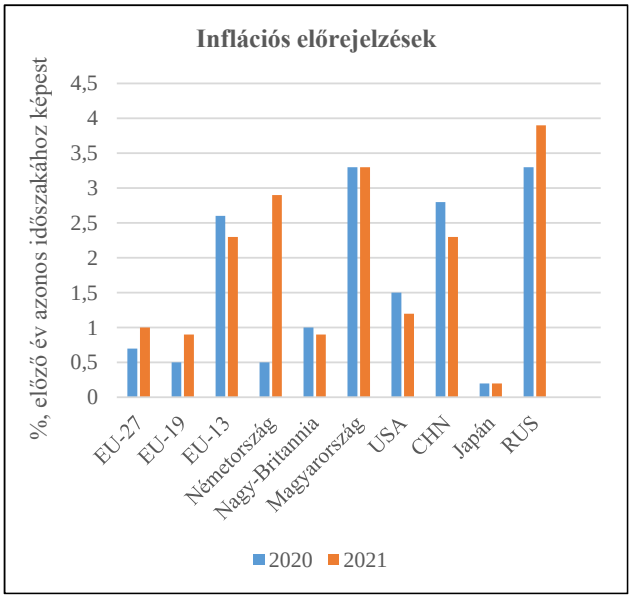
a ILO-módszer szerint, időszaki átlag, 15-74 éves népesség. A közfoglalkoztatottak a foglalkoztatottakhoz sorolódnak.
b Feldolgozóipar, bruttó hozzáadott érték és (a természetbeni juttatásokat is tartalmazó) havi átlagos munkajövedelem alapján euróban mért egységbérköltség százalékos változása, évkezdettől kumulált adat
c Háztartások négy negyedéves halmozott nettó finanszírozási képessége a GDP %-ában
d MNB által közölt szezonálisan kiigazított adat
e október-november
f november

I. A nemzetközi gazdaság

1.1. A világgazdasági helyzet

A világgazdasági helyzet ez év harmadik negyedévben összességében kedvezőbben alakult, mint ahogy vártuk. A járványügyi adatok javulása, a leállások megszüntetése mind hozzájárult ahhoz, hogy a globális kereskedelmi folyamatok normalizálódjanak. A magánfogyasztás is erőre kapott, különösen a különböző lakossági szolgáltatások. A második hullám mindezeket a folyamatokat megakasztotta: ugyan összességében arra számítunk, hogy általában csak a részleges leállás eszközéhez folyamodnak az országok és – a korábbi tapasztalatok következtében – már sokkal jobban tudják kezelni a helyzetet. Az egyes országokat a második hullám különböző mértékben sújtotta. Az világosan látszik, hogy a lakosság toleranciája a különböző megszorításokkal szemben jelentősen romlott a korábbiakhoz képest. A legfrissebb járványügyi adatok fényében azonban – éppen a karácsonyi bevásárlások kellős közepén – néhány országban újra a teljes leállást forszírozzák, ami főleg a kevéssé tőkeerős kisvállalkozások számára lehet katasztrofális. Az eddigi előrejelzések szerint az idén 4% körüli globális visszaesés várható, jövőre – attól függően, hogy a téli hónapokat mennyire határozza meg a COVID miatti gazdasági leállás – nagyjából 4% körüli növekedés következhető be, de itt a lefelé mutató kockázatok jelentősek. A globális növekedés szempontjából fontos tényező, hogy a kínai gazdaság szemmel láthatóan kiheverte a pandémiát, s ott jövőre már 8% körüli növekedés várható. Azon is sok múlik, hogy a gazdaságokba öntött hatalmas mennyiségű pénzt mennyiben sikerül beruházásokba forgatni, s korszerűbb, foglalkoztatást biztosító struktúrák kialakítására használni.
A globális válság következményeinek enyhítésére a jegybankok és a fiskális politika továbbra is ontják a pénzt a gazdaságba, s ez nagy valószínűséggel jövőre sem lesz másképp. Az infláció általában alacsony, így a jegybankok nincsenek lépéskényszerben. A fiskális politika mindenütt eleresztette a gyeplőt a fejlettebb országokban, s a 2021-re elfogadott költségvetések azt sugallják, hogy ez jövőre sem lesz másképp. Az Európai Unióban 2021-től beindul a Helyreállítási Alap működése, ami az EU intézményesített eladósodását teszi lehetővé. Azzal, hogy a felhalmozódott államadósságok törlesztésével mi lesz, a jelenlegi szorított helyzetben és a kellemes kamatkörnyezetben senki sem foglalkozik. Ennek kezelése majd a jövő egyik nagy problémája lesz.



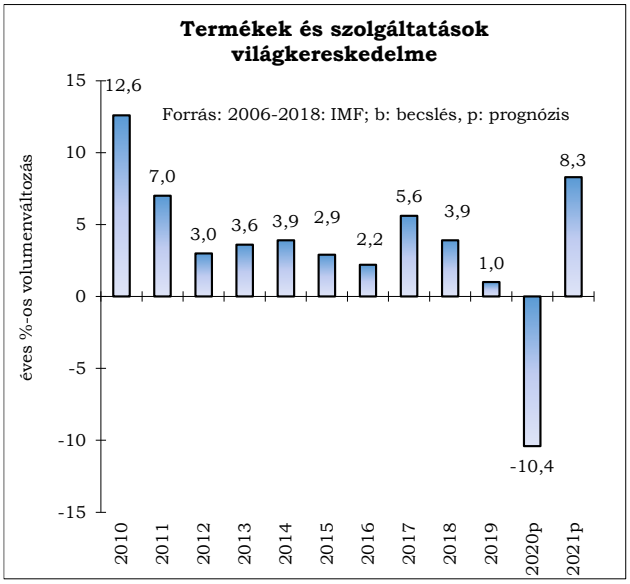


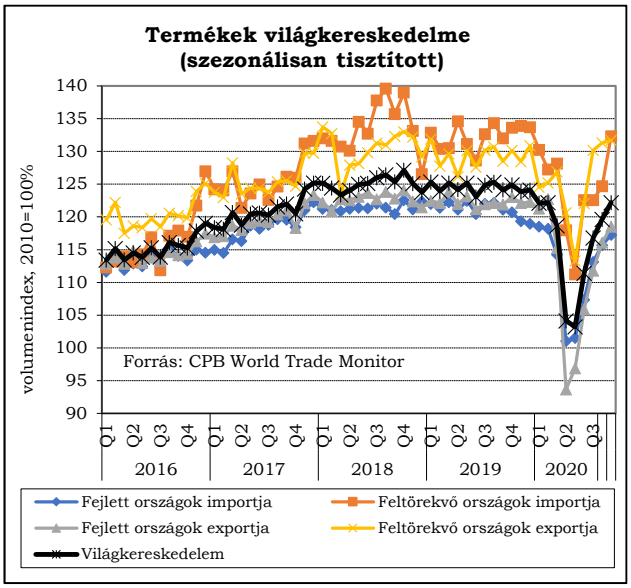
1.2. Világkereskedelem és nyersanyagpiacok

Világkereskedelem – zsugorodó árukereskedelem

A tavaszi közel 15%-os zuhanást követően a világkereskedelem volumene a harmadik negyedévben újra a tavalyi szint közelében mozog. A folyamatokat egyértelműen Kína gerjeszti, amely mind a kivitel, mind a behozatal oldaláról jelentős impulzusokat gerjeszt. Ahogy már előző jelentésünkben is jeleztük, a kínai export szerkezete jelentősen módosult március óta. Mindez azóta sem változott jelentősen, továbbra is a járványügyi védekezéssel kapcsolatos termékek a legdinamikusabban kereskedett kínai exportcikkek. Bár látható némi élénkülés más árucikkek piacán is, ezekben a termékcsoportokban a kivitel bővülése továbbra is inkább enyhe. Import oldalról a kínai kereslet meglehetősen élénknek mutatkozik, mivel a kormányzat jelentős erőfeszítéseket tett annak érdekében, hogy a belső keresletet élénkítse. Az utazási korlátozások is a hazai fogyasztásra vannak kedvező hatással, ami emeli többek között a járműipari termékek keresletét is, ami az egész európai térség számára rendkívül pozitív fejlemény.

A világkereskedelem tehát visszatért a korábbi szintekre, azonban a „V" alakú visszapattanásból nem szabad messzemenő következtetéseket levonni, mivel már középtávon sem látszik biztosítottnak a fejlett országok tovább növekvő importkereslete. A válságok egyik kedvezőtlen hatása a protekcionista intézkedések előretörése, ami képes számottevő mértékben tompítani a világkereskedelem bővülési ütemét. Az Egyesült Államok az elnökválasztás után sem kíván felhagyni az ilyen típusú kereskedelempolitikájával, és a Kínával való jövőbeni viszony is meglehetősen homályos még. A dollár folyamatos és tartós gyengülése sem tesz jót a világkereskedelem egészének, sőt a feltörekvő (EU-n kívüli) országokban középtávon komoly problémákat okozhat. A szinte mindenhol megemelkedett adósságok inflációgerjesztő hatásúak, ami szintén a kereskedelem bővülése ellen hat. Összességében idénre 10%-os csökkenést, jövőre 8%-os növekedést várunk a termékek és szolgáltatások világkereskedelmében.



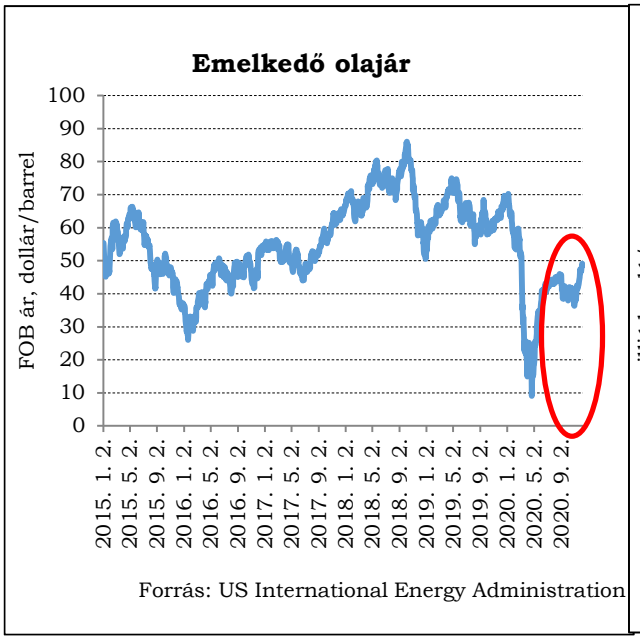


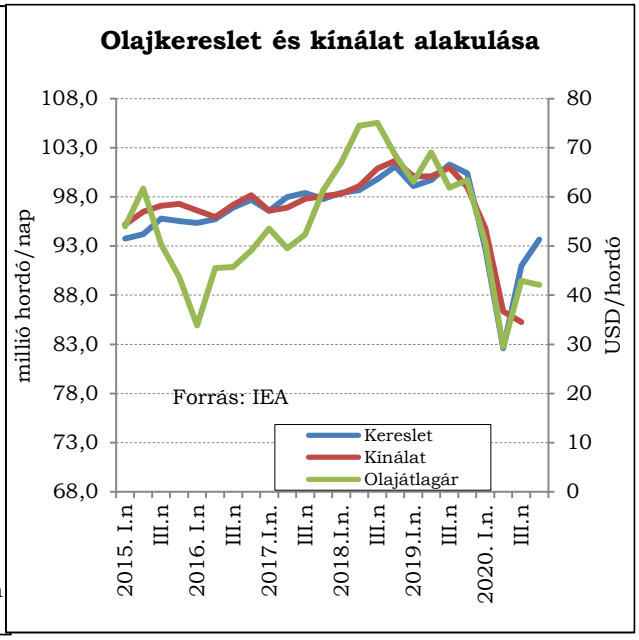
Emelkedik az olajár, de továbbra is bizonytalanság a piacokon

A COVID-19 második hullámának kitörése következtében az olajkereslet újra esni kezdett. Az IEA novemberi olajpiaci jelentése alapján 2020 átlagában napi 9,8 millió barrellel lehet alacsonyabb a kereslet, mint egy évvel korábban. Ez az előrejelzés mintegy 0,3 millió barrellel alacsonyabb keresletet jelez előre, mint az októberi. Az OECD országok esetében a kereslet napi 5,3 millió barrel esik vissza idén, ez az előrejelzés is alacsonyabb szintet mutat (mintegy félmillió barrellel), mint az októberi. A korábbiaknál kedvezőtlenebb globális várakozások következtében a globális kereslet jövőre is csak mérsékelten, mintegy napi 6,2 millió barrel bővül. A bizonytalanság nagyon nagy a piacon: nem lehet tudni, hogy a pandémia milyen irányt vesz, és mely szektorokat hogyan érinti. A légiközlekedés és a turizmus összeomlása és ezeknek a várható nagyon lassú regenerálódása a kereslet lassú bővülésére enged következtetni. A jövő évi trendek sokban múlnak azon, hogy az USA-ban, Kínában és Indiában mennyire indul be a növekedés. A kitermelést visszafogó intézkedések és egyéb időjárási viszonyok következtében a kínálat is jóval elmarad a tavalyi szinttől.

Az év első ¾-ében a globális olajkereslet több mint napi 10 millió barrellel esett az egy évvel korábbi szinthez képest, és ugyan a kitermelők is visszafogták kibocsátásukat mintegy napi 5 millió barrellel, de ez nem tudta ellensúlyozni a piac összeomlását és a tartalékok extrém magas szintre emelkedését.

Ennek ellenére november eleje óta a Brent nyersolajár emelkedő trendet mutat, jelenleg 48-50 dollár/hordó körül mozog, megközelítve a márciusi szintet. Az idei év átlagában 42 dollár/hordós átlagos árra számítunk, ami jövőre – az élénkülés erejétől függően – 50 dollár körülire kúszhat fel. Ugyanakkor a vakcina hírére élénkülni kezdett az olajpiac, és könnyen elképzelhető, hogy jövőre az előrejelzettnél jóval magasabb olajárszint is kialakulhat.

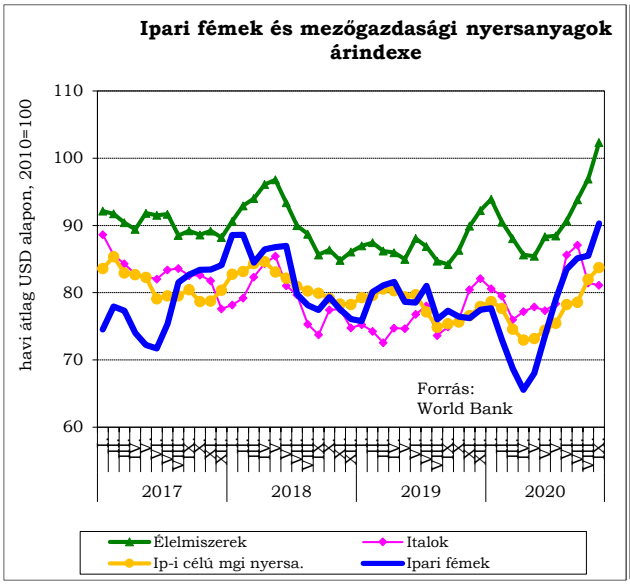


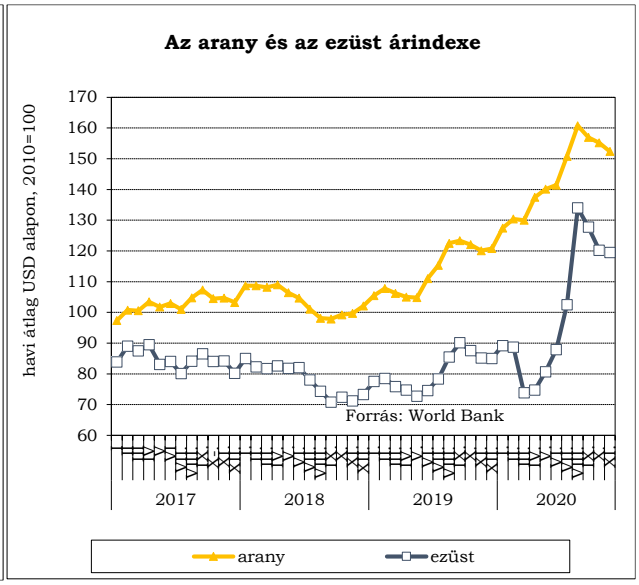


Nem energiahordozó nyersanyagok

A tavaszi mély zuhanás után a nyersanyagárak gyorsan visszatértek a korábbi szintekre, sőt bizonyos árucsoportokban meg is haladták azokat. A legfigyelemreméltóbb, és egyben legaggasztóbb drágulás az élelmiszerárakban következett be. 2020 szeptemberében az év/év alapú drágulás már mintegy 21%-ot tett ki, vagyis a járvány sem tudta igazán megakasztani az árindex emelkedését. Mindez annak ellenére történik, hogy az energiaárak lényegesen alacsonyabbak, mint egy évvel korábban, és a legnagyobb termelői országokban az időjárás is inkább kedvező volt 2020-ban, főleg az amerikai kontinensen. Ezzel szemben Ázsiában áradások és szárazság is pusztított idén, és a sertésinfluenza is tizedelte az állományt Kínában. Az árak emelkedése azonban egyértelműen a járvány körüli bizonytalanságoknak köszönhető, mivel minden ország jelentős mennyiségű készletet halmozott fel, egyes termékekre pedig exporttilalmat vetettek ki. Az árutőzsdén pedig a határidős ügyletek kockázata olyan volatilissá vált, hogy a kereskedők csak magasabb költség mellett tudják magukat fedezni (egyes elemzők szerint ez oda vezethet, hogy az élelmiszerpiaci buborék fog kialakulni). Az árak drágulása mögött pedig újra felsejlik a fejlődő országokban az éhezés veszélye.

A másik nagy rally, az ipari fémeké, amelyek ára az áprilisi mélyponthoz képest, mintegy 37%-kal emelkedett, de a szeptemberi év/év alapú drágulás is 16%-os. A drágulást egyértelműen az ércek vezetik, azon belül is a réz (21%-os emelkedés), és a vasérc (46%-os növekedés). A kereslet felhajtója elsősorban Kína, de az árakat az is drágítja, hogy Brazíliában és Ausztráliában nem kedvez az időjárás a bányászatnak. Önmagában azonban a kínai kereslet, bár valóban jelentősen emelkedett, nem magyarázza az árak változását. Felelőssé tehetők ugyanakkor azok a kereskedelemdiplomáciai viták, amelyek Kína és Ausztrália között robbantak ki az elmúlt hónapokban, és amelyek eredményeképpen az ázsiai ország jelentős mértékű vámokat vetett ki a szigetországból származó exportcikkekre, azon belül is az ércekre. A kereskedelem így más országok felé terelődik, ahol a kínálat azonban jóval szűkösebb, ami így felhajtja az árakat. Hosszú távon a kínai növekedés, amelyet éppen most próbálnak meg fokozni, sem tud meglenni az ausztrál ércek nélkül, így csak idő kérdése, hogy mikor enyhítik a szabályokat.





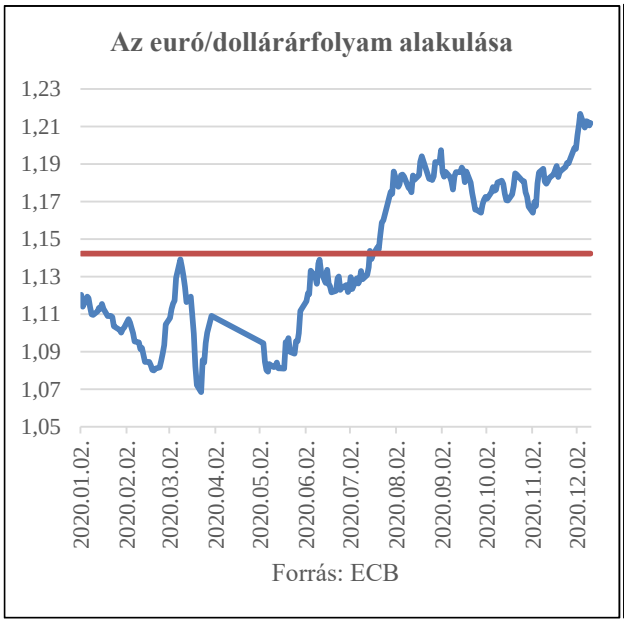
1.3. Nemzetközi pénzpiacok

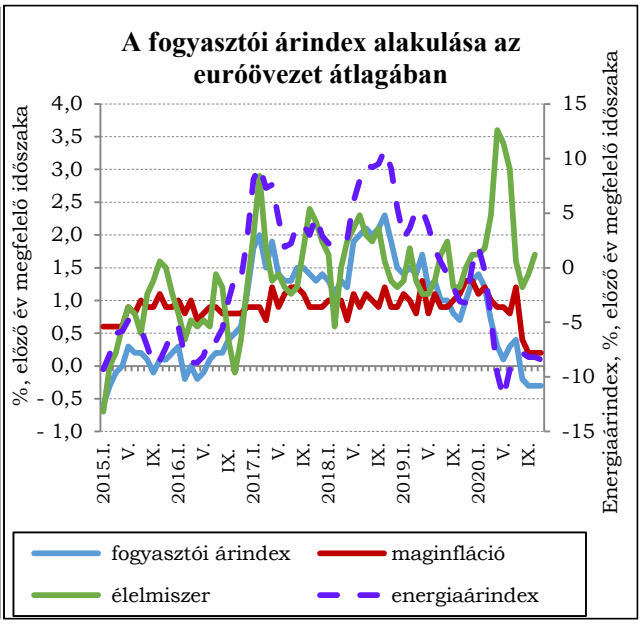
Egyre erőteljesebb monetáris és fiskális expanzió

A FED novemberi kamatdöntő ülésén változatlanul hagyta az alapkamatot, s kifejezte aggodalmát a pandémia okozta állapot miatt. A FED elnöke egy november közepén tartott beszédében jelezte, hogy a pandémia után nem abba a gazdaságba, nem azok közé a feltételek közé térünk vissza, ahol voltunk, hanem egészen más helyzettel állunk majd szemben: bizonyos ágazatok eltűnnek, vagy olyan változásokon mennek keresztül, amelyekhez alkalmazkodni kell. Ilyen helyzetben nemcsak, hogy a laza monetáris politika marad, hanem a laza fiskális politika is. A költségvetés konszolidációjával akkor lehet majd foglalkozni, ha már a munkanélküliség alacsony és az adóbevételek újra dinamikusan folynak be. A decemberi ülésen sem várunk változást az eddig folytatott kamatpolitikában.

Az EKB decemberi ülésén változatlanul hagyta a kamatokat, és jelezte, mindaddig nem számítunk kamatemelésre, amíg az infláció nem közelíti a 2%-s célsávot, amire várhatóan a jövő év végéig nem kerül sor. A jegybank megnövelte a pandémiás eszközvásárlási program keretét, így 2022 márciusáig összesen 1850 milliárd euró értékben vásárol majd az eurózóna jegybankja állampapírokat. A jegybank meghosszabbítja a bankoknak nyújtott hosszú lejáratú, kedvezményes hitelprogramot, a TLTRO-III-at is egy évvel, tehát továbbra is ontják a pénzt a gazdaságba. Az EKB jelzéseiből összességében arra következtethetünk, hogy még évekig marad az alacsony kamatkörnyezet.

Az euró a dollárhoz képest május óta jelentős erősödést mutat, ami a pandémiával küszködő export számára nem jó hír. Nem véletlen, hogy az EKB decemberi iránymutatásában jelezte, hogy nem csak az infláció, hanem a devizaárfolyamok alakulására is figyelemmel lesz döntéseinél. Ezzel újabb jelzést adott a piacnak, hogy marad a laza monetáris politika. Az infláció az euró övezetben jelenleg -0,3% és augusztus óta folyamatosan negatív, tehát egyelőre emiatt az EKB nem kényszerül semmilyen szigorításra.





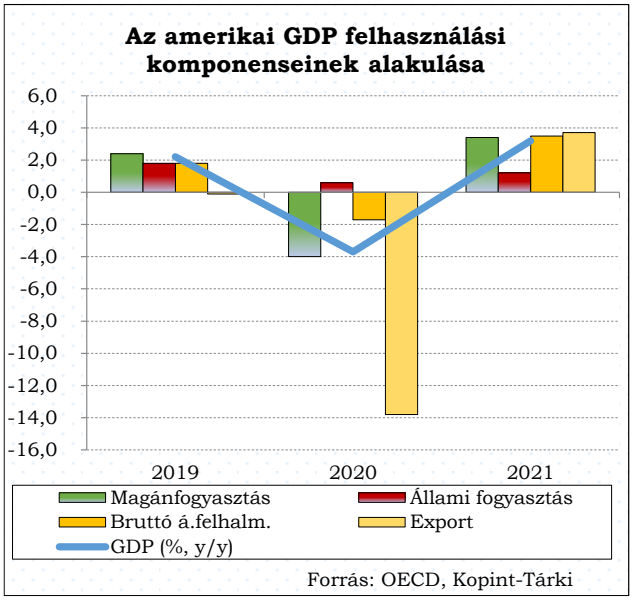
1.4. Az Európai Unió nemzetközi környezete

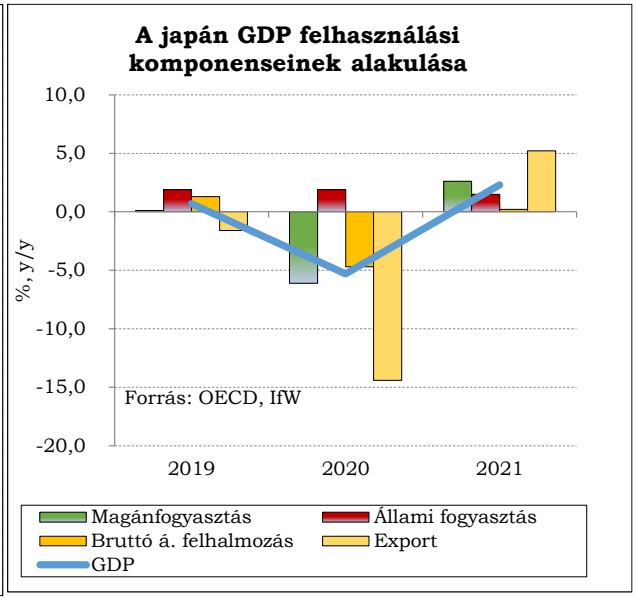
Nem olyan drámai a lassulás az USA-ban, visszaesés Japánban

Az *amerikai GDP* a legfrissebb előrejelzések szerint „csak” 3-4% között esik vissza az idén, ami az ősszel várt mértéknél kedvezőbb. Annak ellenére, hogy a pandémia az USA-t erősen sújtja, a korlátozások az őszi-téli hónapokban sokkal szerényebbek, mint Európa egyes országaiban. A visszaesés leginkább az export számlájára írható, de a növekedés szempontjából kiemelkedő jelentőségű magánfogyasztás is legalább 4%-kal esik vissza. A fiskális politika az idén is hatalmas arzenált vetett be, ami jövőre további eszközökkel egészülhet ki. 20201-ben 2% körüli GDP bővülés várható, ami alacsonyabb a korábban vártnál. A monetáris politikai iránymutatások továbbra is jelzik, hogy a 0%-os irányadó kamat nem változik, amíg az infláció a 2%-ot el nem éri. Mivel idénre és jövőre 1,2%-os inflációs ráta várható, és valószínűleg 2022-ben is jóval 2% alatt mozog majd az infláció, még hosszú ideig marad a laza monetáris politika.

Az amerikai elnökválasztás várhatóan elsősorban a hangnemben fog változást hozni, Joe Biden kellemesebb partner lesz, mint Trump volt, azonban a fő külpolitikai irányokat tekintve a feszültségpontok maradnak (kínai kapcsolatok, amerikai-európai kereskedelmi kapcsolatok, klíma kérdés), s továbbra is nagyon eltérnek az amerikai és az európai érdekek.

Japánban idén a gazdasági teljesítmény 5,3%-kal esik vissza, ami elsősorban az áru- és szolgáltatásexport 15% körüli csökkenésének tudható be. A fiskális politika aktívan reagált, és igyekezett mind a háztartások, mind a válságtól különösen sújtott ágazatokban működő vállalkozások veszteségeit részben kompenzálni. A fogyasztói hangulat javulásával a magánfogyasztás az utóbbi időben kezd magához térni, és az export vonatkozásában is némi élénkülés tapaszhalható. A beruházások terén azonban csak lassúbb ütemű javulás várható. A jövő évi növekedési kilátások valamelyest kedvezőtlenebbek a korábban vártnál: a GDP 2% körüli bővülése várható.



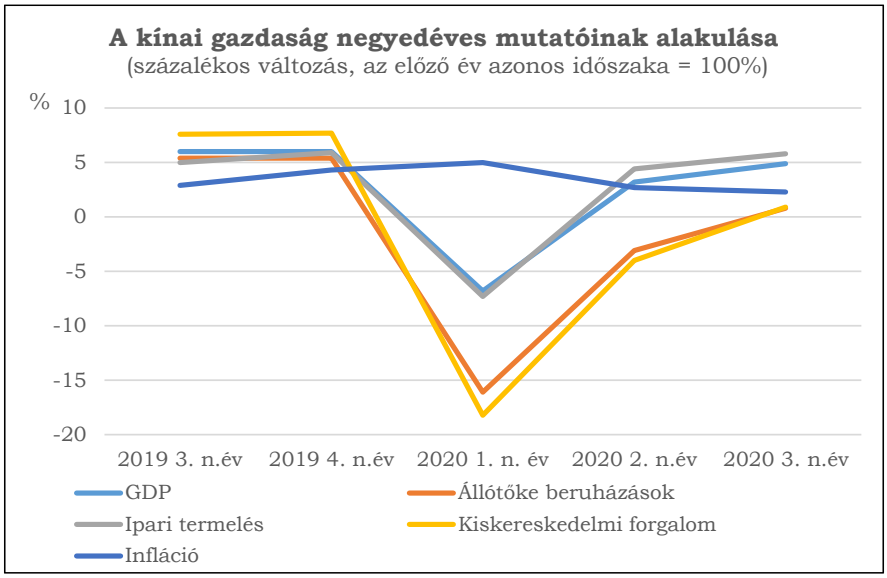


Erőteljes lassulás az idén, élénkülés jövőre Kínában

Kína az egyetlen számottevő gazdasági potenciállal rendelkező ország, ahol 2020-ban a GDP várhatóan növekedni fog. Az OECD szakértői 2020-ra 1,8, majd 2021-re 8,0%-os GDP bővülést várnak december elején publikált jelentésükben, amelyben azt is hangsúlyozzák, hogy jövőre a világgazdaság növekményének egyharmadát Kína fogja biztosítani. Kína azon túlmenően, hogy sikeresnek bizonyult a COVID-19 járvány megfékezésében, majd az erőteljes második hullám elhárításában, igen gyorsan reagált a világjárvány teremtette szükségletek kielégítésére való specializáció terén. Abban, hogy az első negyedévben bekövetkezett óriási visszaesést követően a második negyedévben már 4,4%-kal, és a harmadikban 5,8%-kal meghaladta ipari termelésének értéke az előző év azonos időszakának szintjét, igen nagy szerepe volt a hazai és a világpiacon egyaránt égetően szükségessé vált termékek előállítására történő átállásnak.

A globális termelési láncokkal, a kereskedelmi háborúval kapcsolatos problémák jó részét – lehet, hogy csak időlegesen, de – sikerült áthidalniuk a járvánnyal kapcsolatos 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 hozzászokott kínai cégeknek. Összességében Kína exportja éves szinten ugyan előreláthatóan 3,7 százalékkal csökkenni fog, a nettó export, vagyis a külkereskedelemnek a GDP-hez való hozzájárulása 0,5 százalékkal nőni fog 2020-ban.

Kína világgazdasági térnyerése elleni háború a *kommunikáció* területére is kiterjed. Válaszként a kínai kormány a szegény országok és minden bajbajutott közösség támogatója szerepét vállalta fel. Humanitárius segélyek és persze kereskedelmi szállítmányok formájában is ontja a rászoruló országokba az ott hiánycikknek minősülő egészségügyi termékeit. Ma már az „Egy út, egy övezet” programban résztvevő ázsiai országok mellett egyre több afrikai, latin-amerikai, sőt még európai országokba is érkeznek a rakományok.



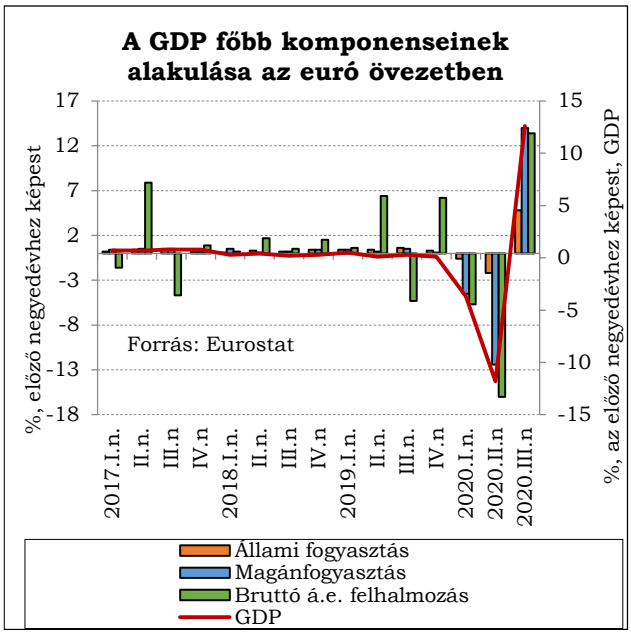
1.5. Az Európai Unió gazdasága

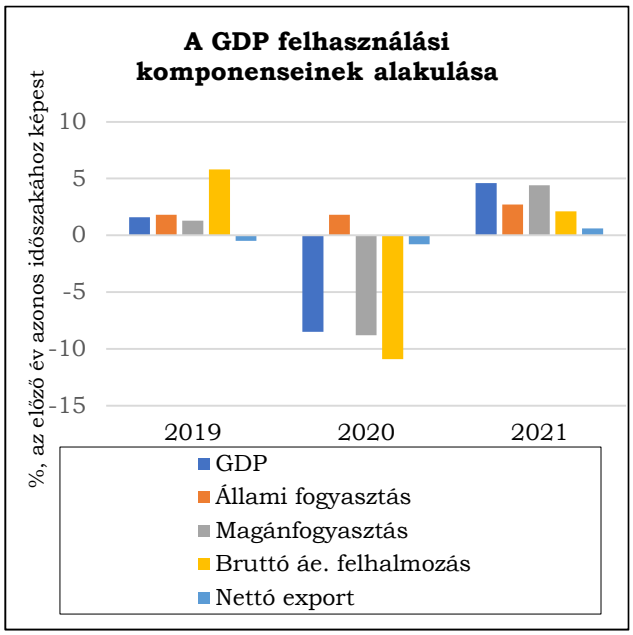
Bizonytalan kilátások az euró övezetben

A második negyedév drámai visszaesését követve a harmadikban az EU-19 GDP-je 12,6%-kal bővült az előző negyedévhez képest, szintje azonban még mindig 4,3%-kal alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Az egyes országokban a gazdasági teljesítmény eltérően alakult: a második negyedévben a legnagyobb visszaesést produkáló Spanyolországban, Olaszországban vagy Franciaországban a harmadik negyedévi visszapattanás is erőteljes volt, ugyanakkor a második járványhullám ezeket az országokat ismét erőteljes megszorításokra kényszerítette, aminek következtében az év egészében nagyon nagy növekedési áldozatok várhatók. A most bevezetett intézkedések a jövő év elejére is áthúzódnak, így nem lehet tudni, hogy mennyire befolyásolják a jövő évi teljesítményt. Más országok ugyanakkor – a jelenleg elérhető adatok szerint – viszonylag könnyebben átvészelik a pandémiát: így a balti országok vagy Írország esetében csak 1-3%-os visszaesés várható az idén.

A pandémia hatására a magánfogyasztás erőteljesen visszaesett az év első felében, a veszteségek egy részét sikerült ledolgozni a harmadik negyedévben. Ez nemcsak a konjunkturális helyzet javulásának, a járványügyi intézkedések lazításának, hanem a háztartások jövedelmi helyzetét stabilizáló állami intézkedéseknek is betudható volt. Nagy kérdés, hogy a negyedik negyedévben kibontakozó második hullám hol és milyen korlátozó intézkedéseket kényszerít ki, ami a karácsonyi forgalmat és ezáltal az egész magánfogyasztást újra visszavetheti. Különösen a személyi szolgáltatások terén várható újabb, jelentősebb visszaesés

A bruttó állaóeszközfelhalmozás a harmadik negyedévben 13,4%-kal bővült az előző negyedévhez képest, ugyanakkor az előző év megfelelő időszakához képest 4,8%-kal volt alacsonyabb. A harmadik negyedévben megugró bizalom sajnos, nem sokáig tartott. Az újonnan bevezetett járványügyi korlátozások ismét padlóra küldték a vállalkozók bizalmát. Így összességében a beruházások akár 10%-kal is csökkenhetnek az idén, ami ugyan kedvezőbb, mint amit korábban vártunk, de mindenesetre jelzi, hogy a beruházói hangulat csak nagyon lassan fog újra épülni.





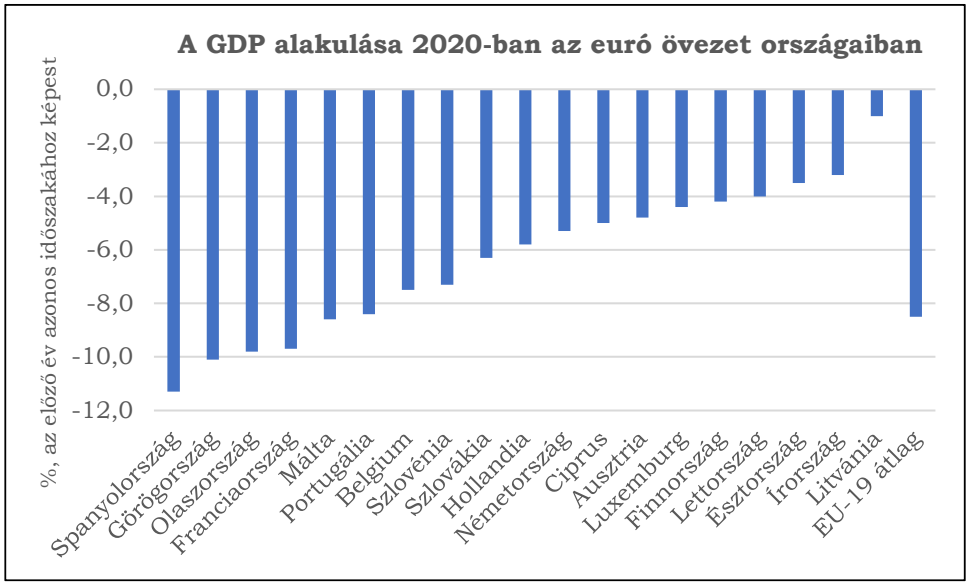
A feldolgozóipar a nyári enyhítések következtében ugyan valamelyest erőre kapott, azonban az őszi hónapokban újra a negatív trend vált jellemzővé. Szeptemberben a kibocsátás szintje a 2015. évit sem érte el. Az újabb korlátozások ismét kedvezőtlenül hatnak majd és ha ezek tartósakká válnak a téli hónapokban, akkor – főleg a kisvállalkozások körében – egyes országokban a csődhullám nem kerülhető el. A feldolgozóipari vállalkozások szempontjából a bizonytalanságot fokozza, hogy a Brexit kimenetele továbbra sem tisztázott. Most már valóban csak napok vannak a brit kilépésig és még mindig nem sikerült a várva várt megállapodást tető alá hozni. Amennyiben erre az idei évből rendelkezésre álló pár napban már nem kerül sor, akkor 2021. január 1-jétől a WTO vámszabályai lépnek életbe az EU és Nagy-Britannia között, ami a termelési láncok működésében – a pandémia okozta áruelakadások mellett – nagy zavart okozhat.

Összességében tehát az idén a GDP 8,5%-os visszaesése várható az EU-19 országaiban, és -7,9%-os GDP zsugorodás az EU-27 egészében. A 2021-re előrejelzett visszapattanás szerényebb lesz a korábban vártnál: 4,6% az euró övezet és 4,5% az EU-27 esetében. Az EU-13 esetében az idei visszaesés az átlagnál mérsékeltebb: -4,7%, míg a jövő évi növekedés 4,1% körül lehet. A bizonytalanság és a lefelé mutató kockázatok továbbra is jelentősek: a pandémia vége nem látható, nem tudni, hogy a bevetendő oltások milyen hatékonyságúak lesznek, és a gazdasági élet normalizálódása milyen feltételek között és hogyan valósul meg.

Az inflációs környezet továbbra is barátságos: az infláció az idén 0,5-0,7% körül mozoghat mind az EU egészében, mind az euró övezetben, s jövőre is egy százalék alatt marad. Változást az energiaárak alakulása hozhat: jelenleg még negatív a trend, de jövőre az emelkedés már nem zárható ki.

A munkanélküliség az idén 8,6% az EU-19 esetében és 7,8% az EU-27 átlagában, itt azonban – különösen a pandémia erősödése és a különböző állami támogatási formák kifutása következtében – további rosszabbodás várható.

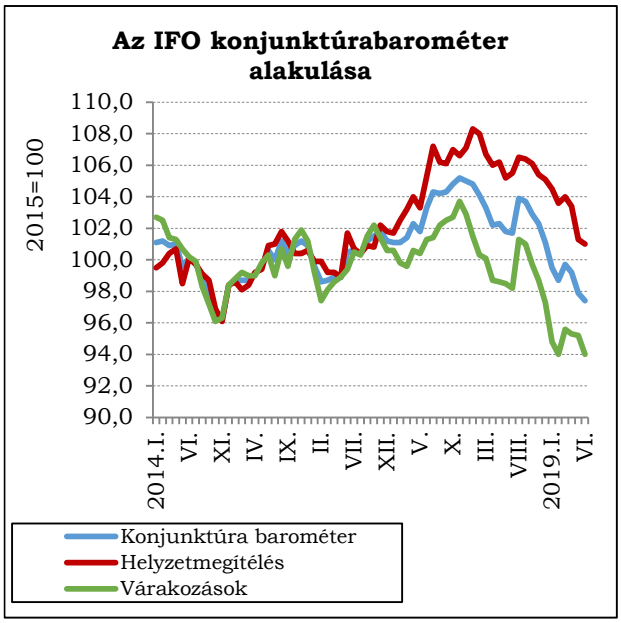
A legutóbbi EU-csúcson sikerült elkerülni a legrosszabbat: a közös költségvetés és a Helyreállítási Alap (NGEU) elindulásának blokkolását. Ezzel jövőre újabb források állnak rendelkezésre a gazdaság élénkítésére.

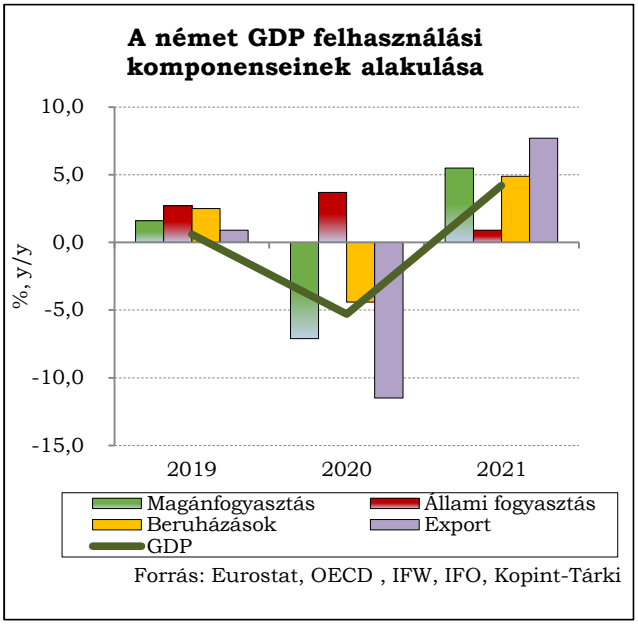


Újabb járványügyi megszorítások várhatók Németországban

Németországban vegyes a kép: a pandémia második hulláma egyre inkább érezteti gazdasági hatásait. Noha összességében a válság az idén nem okoz majd akkora növekedési vesztéséget, mint ahogyan azt korábban feltételeztük, a jövő évi kilátások kedvezőtlenebbek, mint ahogyan azt korábban vártuk. A német GDP az idén 5,3%-kal csökkenhet, jövőre 4,2%-kal bővülhet. A német ipar októberben – az előző hónaphoz képest – lendületesen bővült, még a pandémiától súlytott autógyártás is. Az IFO index az őszi átmeneti javulás után novemberben újra erősen lefelé konyult. Ez elsősorban a szolgáltató szektorban működő vállalkozások hangulatát tükrözi. Eldőlt a vita: a kiskereskedelem számára különösen fontos karácsony előtti hetekben megkockáztatnak egy újabb gazdasági leállást, ami a járványügyi adatok alapján indokolt, de a kiskereskedelmet padlóra küldi. Szakértők attól tartanak, hogy ez a döntés a kisvállalatok körében egy csődhullámot is elindíthat. Az exportnak a válság első hulláma után megmutatkozó élénkülése egyre-inkább alábbhagy és a téli hónapokban, amikor a járványügyi korlátozások mindenütt erősödnek, ez a trend erősebbé válhat. Az európai kereskedelmi partnerektől az idén nem sok jó várható, de a piaci lehetőségek Kínában, az USA-ban és Japánban lassan javulni látszanak.

A német fiskális politika az idén rá nem jellemző expanzióra váltott és a korábbi szufficit helyett egy 186 milliárd eurós deficitet fogadtak el. A 2021-re elfogadott új költségvetés 180 milliárd eurós további deficitet vállal be, elsősorban a COVID-19 következményeinek enyhítése és a vakcina finanszírozása céljából. Az eladósodást a német államháztartás nagy infrastrukturális beruházásokra, kórházak fejlesztésére, vasútfejlesztésre kívánja fordítani.



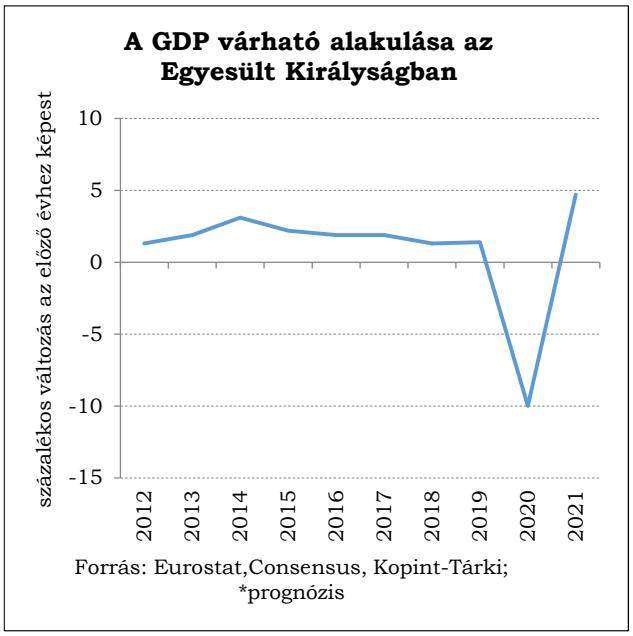


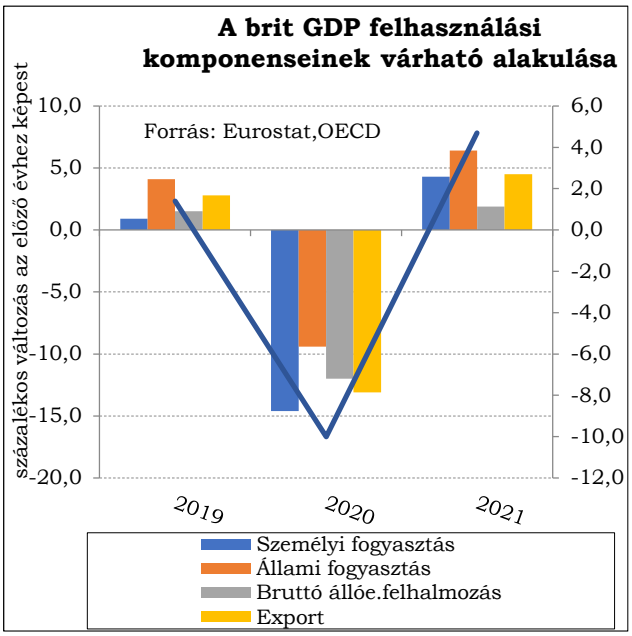
Egyre valószínűbb az Egyesült Királyság rendezetlen kilépése

A COVID-19 járvány gazdasági hatásai az Egyesült Királyságra különösen erőteljesek voltak. A második negyedévben 21,5%-kal esett vissza a GDP az előző év megfelelő időszakához képest, a harmadikban lassult a csökkenés, de a negyedikben újra jelentősebb visszaesés várható. Részben a járvány erőteljes második hulláma, részben pedig a Brexit rendezetlensége következtében. Idén a brit GDP összességében 10%-kal eshet vissza, ami valamivel kedvezőbb prognózis a korábbinál. Jövőre 4,7% körüli növekedés várható, ami viszont alacsonyabb a korábban vártnál. Valószínűleg az Egyesült Királyságban az elsők között kezdik meg a lakosság beoltását, és ha ez hatékonynak bizonyul, akkor a jövő év második felében különösen a magánfogyasztás és a lakossági szolgáltatások erőteljes növekedésnek indulhatnak. A vállalkozások hangulata tartósan nyomott maradhat, tekintve, hogy egy rendezetlen Brexit esetében újra a WTO szabályok lépnek életbe, amelyek – az európai termelési láncokba integrált brit vállalatok – verseny pozícióját erősen ronthatják, és a termelés hatékonyságát veszélyeztethetik. A peremfeltételek teljes bizonytalansága következtében a brit vállalatok tervezni sem tudnak, így az üzleti hangulat rendkívül nyomott. A vállalati csődök száma emelkedő trendet mutat, a fiskális politika különböző kedvezményes hitelprogram és közvetlen jövedelemtámogatás segítségével próbálja fékezni ezt. A vállalatok támogatását célzó programok a 2020-2021-es költségvetési évben mintegy a GDP 16%-ának megfelelő nagyságrendet érnek el.

A munkaerőpiaci helyzet jelentősen romlik, a munkanélküliség nő annak ellenére, hogy különböző munkahely-megtartó intézkedések segítségével próbálják segíteni a vállalatokat. A program keretében a bérek 80%-ig kapnak támogatást a munkavállalók, és ezt a támogatási formát (Coronavirus Job Retention Scheme) 2021 márciusáig érvényben tartják. Az idén 9% körüli munkanélküliségi ráta várható, ami jövőre sem nagyon javul.

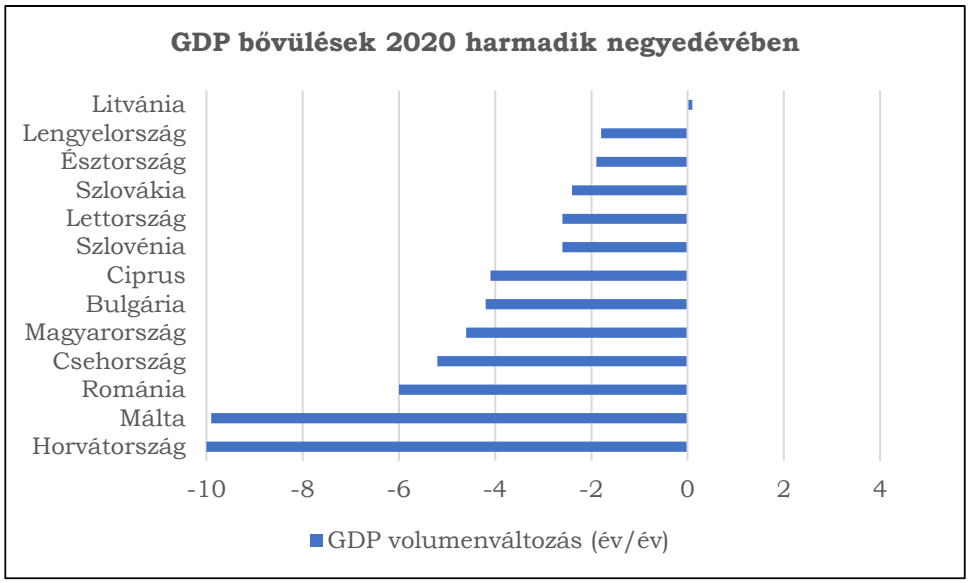
Az infláció a prognózis időszakban 1% körül marad, inkább alatta, amiből következik, hogy a jegybank folytatja korábbi laza monetáris politikáját, ezzel is segítve a gazdaságot. A fiskális politika expanzív marad, de a bruttó adósságállomány veszélyes méreteket kezd elérni, s jelenleg a GDP 160%-a körül mozog, ami tartósan nem tartható fenn.





1.6. Közép-kelet európai új EU tagállamok

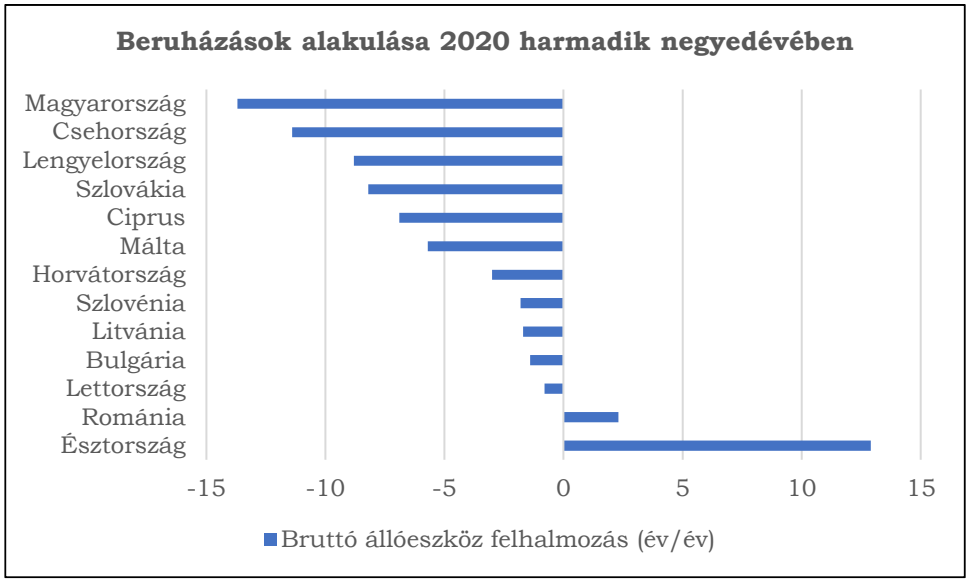
Az új EU tagállamok egy része törtelmének legrosszabb félévén van túl 2020-ban. Kivételt a Balti országok jelentenek, ahol a 2008-as válság a jelenleginél mélyebb volt, azonban ez a mostani sem sokkal marad el tőle. Ennek ellenére a harmadik negyedéves adatok fényében az idei év kevésbé lett rossz, mint, ahogy azt korábbi jelentéseinkben vártuk. Ennek elsősorban két oka van: egyrészt a kormányzatok mentőcsomagjai hatásosabbak voltak a foglalkoztatás, valamint a fogyasztás fenntartásában, mint az korábban sejthető volt, igaz egyelőre ismeretlen, hogy a vállalatok tartalékaik mekkora részét élték fel. Másrészről a lakosság fogyasztása, bár szerkezetében jelentősen változhatott, volumenében nem történt drámai zuhanás. Néhány új tagállamban (például Bulgáriában, Lengyelországban, Litvániában, Észtországban) a harmadik negyedévben már növekedés volt tapasztalható, de néhány kivételtől eltekintve (pl.: Lettország, Románia, Horvátország) a többi tagállamban sem volt jelentős mértékű a fogyasztás visszaesése. Elsősorban ennek köszönhető, hogy az EU-13 GDP változása a harmadik negyedévben -3,7% volt. Nem szabad azonban elfelejteni, hogy július és szeptember között a tagállamok többségében nem volt olyan szigorítás, amely a lakosság mozgását, fogyasztását, valamint a vállalatok termelését érdemben korlátozta volna. Ennek köszönhetően az ipari termelés a nyárra már megközelítette a tavalyi szinteket, igaz az év egészét tekintve továbbra is jelentősnek mondható az ipari termelés volumenének visszaesése.



A relatíve kedvező harmadik negyedéves aggregált növekedés az EU-13-ban elsősorban a kisebb tagállamoknak volt köszönhető. Az előző év megfelelő időszakához képest Litvánia 0,1%-kal növekedett, a szlovák gazdaság pedig csupán 2,4%-kal zsugorodott, míg a szlovén 2,6%-kal. Lengyelország -1,8%-os GDP bővülése pedig jelentősen mérsékelte a régiós recessziót. Ezzel szemben Romániában a gazdaság 6%-kal esett vissza nyáron, mivel a Spanyolországból hazatérő idénymunkások új lendületet adtak a fertőzéseknek július és szeptember között, ami akkor is korlátozásokat kényszerített ki keleti szomszédunknál, mikor a többi ország éppen lazított. Augusztusban Horvátország lett a járvány új gócpontja, így drasztikusan visszaestek az egyébként a nyáron a gazdaság motorját jelentő külföldi vendégéjszakák, és a horvát gazdaság 10%-kal zsugorodott. Nehéz a helyzet Csehországban is, ahol a nyár végén, szintén a

Spanyolországból hazatérő turisták robbantották be a járványt, ami augusztus végén, szeptemberben fokozatosan szigorodó korlátozásokat vont maga után, aminek az eredménye -5,2%-os növekedésben csapódott le a harmadik negyedévben. Ettől nem sokkal marad el Magyarország 4,6%-os visszaesése.

Továbbra is aggasztó, és a jövőre nézve különösen borúlátó képet fest a beruházások alakulása. Csupán Észtországban (12,9%) és Romániában (2,3%) növekedett a mutató, a többi tagállamban súlyos visszaesések történtek. Így a beruházások átlagos csökkenése a régióban 6,6%-os. Rendkívül rossz a helyzet a visegrádi országokban, ahol 10% körüli a bruttó állóeszköz felhalmozás volumenének év/év alapú változása. A vállalatok tehát jelentősen módosíthatták a jövőre vonatkozó terveiket, és még nem látni annak a jelét, hogy pozitívan tekintenének a 2021-es évre. Ez utóbbit erősíti meg az Európai Bizottság vállalati konjunktúrabarométere is. Ez a középtávú kilátásokat a régióban mindenképpen kedvezőtlenül érinti. 2021-ben a növekedés szinte biztosan gyors lesz, ami azonban sokkal inkább a bázishatás eredménye, nagy kérdés azonban, hogy 2022-től vissza tudnak-e térni a tagállamok a korábbi növekedési ütemekhez? Annyi bizonyos, hogy a jelenlegi beruházási dinamika nem erre utal, jövőre azonban még lehet változás, amennyiben a korlátozásokat (végleg) feloldják.



Ami az inflációt illeti, a régió egyértelműen két részre osztható. A visegrádi országokban, valamint Romániában és Bulgáriában a magasabb árindexek nyertek teret eddig. Lengyelországban, Csehországban és Magyarországon is az árak 3% felett gyorsultak, köszönhetően az élelmiszerárak drágulásának. Ezekben a tagállamokban a maginfláció is 2% körül mozog. Ebben nagy szerepe van az árfolyamok gyengülésének is, amelyet a nem eurót használó országok tavasszal szenvedtek el. A csoportban az egyetlen kakukktojás Szlovákia, ahol egy hosszú ideje tartó dezinflációs folyamat tört meg a járvány alatt, és paradox módon éppen a vírus által leginkább érintett ágazatokban volt 5% körüli drágulás (éttermek, szállodák), amelyet az élelmiszerárak emelkedése is kisért. Ezzel szemben a kisebb tagállamokban, különösen a balti országokban, Horvátországban és Szlovéniában defláció vagy éppen nagyon alacsony infláció tapasztalható. Bár ezekben az országokban is hasonló áremelkedéseket mértek az élelmiszerek piacán, mint a visegrádi országokban, azonban itt az olajárak zuhanása okozta energiaár csökkenés jóval mélyebb volt.

A második hullámnak a negyedik negyedévre való kitolódásával az idei évben már nem várunk jelentős javulást a GDP mutatókban, ezért 2020-ban a növekedést -4,7%-ra jelezzük előre a régióban. A beruházások alakulása sajnos egyre inkább elhomályosítja a V-alakú kilábalás lehetőségét. Jövőre ugyan gyorsulás várható, amelyet 4,1%-ra prognosztizálunk, tehát 2021-ben szinte biztosan nem térnek vissza az országok a 2019-es értékekhez. A tömeges oltások megkezdése az idén még nem várható, és jövőre is inkább csak a második félévre teszik optimista becslések a lakosság kellő szintű védettségének kialakulását. Eközben a világgazdasági események folyamatosan alakítják a régió külső környezetét. Az EU stratégiája Kínát illetően meglehetősen bizonytalan, még az USA-é feltehetően az elnökválasztás után sem változik markánsan. Kérdés, hogy az Egyesült Államok milyen gazdasági partnerségi kapcsolatot kíván az EU-val folytatni, és továbbra is nagy kérdőjel, hogy az Egyesült Királyság de facto kilépése az EU-ból milyen hosszú távú hatással lesz a régiónkra.

I/1. sz. táblázat

Gazdasági növekedés az Európai Unió tagországaiban

(A GDP százalékos változása az előző évhez viszonyítva)

	Súly*	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020**	2021**
Németország	20,9	2,2	1,7	2,2	2,5	1,5	0,6	-5,3	4,2
Franciaország	14,7	1,0	1,1	1,1	2,3	1,7	1,3	-9,7	5,2
Olaszország	10,9	0,1	0,9	1,1	1,7	0,9	0,3	-9,8	4,4
Hollandia	4,9	1,4	2,0	2,2	2,9	2,6	1,7	-5,8	2,1
Belgium	2,9	1,3	1,7	1,5	1,7	1,4	1,4	-7,5	4,7
Luxemburg	0,4	4,3	3,9	2,4	1,5	2,6	2,3	-4,4	1,5
Írország	2,1	8,6	25,2	3,7	8,1	8,2	5,5	-3,2	0,1
Görögország	1,1	0,7	-0,4	-0,2	1,5	1,9	1,9	-10,1	0,9
Spanyolország	7,6	1,4	3,8	3,0	2,9	2,4	2,0	-11,3	5,9
Portugália	1,3	0,9	1,8	1,9	2,8	2,1	2,2	-8,4	1,7
Ausztria	2,4	0,7	1,0	2,1	2,5	2,4	1,6	-4,8	3,9
Finnország	1,5	-0,6	0,5	2,8	3,0	1,7	1,0	-4,2	1,5
Észtország	0,2	2,9	1,9	3,5	4,9	3,9	4,3	-3,5	3,6
Szlovákia	0,6	2,8	4,2	3,1	3,2	4,1	2,3	-6,3	4,0
Szlovénia	0,3	3,0	2,3	3,1	4,9	4,5	2,4	-7,3	4,0
Ciprus	0,1	-1,3	2,0	4,8	4,5	3,9	3,2	-5,0	5,0
Málta	0,1	8,2	10,8	5,6	6,8	6,7	4,4	-8,6	5,0
Lettország	0,2	1,9	3,0	2,1	4,6	4,8	2,2	-4,0	3,9
Litvánia	0,3	3,5	2,0	2,4	4,1	3,5	3,9	-1,0	3,5
Eurózóna	**72,4**	**1,4**	**2,1**	**1,9**	**2,5**	**1,9**	**1,2**	**-8,5**	**4,6**
Egyesült Királyság	15,3	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4	1,4	-10,0	4,7
Dánia	1,9	1,6	2,3	2,4	2,3	1,5	2,2	-6,8	1,5
Svédország	2,9	2,7	4,4	2,4	2,4	2,3	1,2	-3,4	3,3
Magyarország	**0,9**	**4,2**	**3,8**	**2,1**	**4,3**	**5,4**	**4,6**	**-5,8**	**3,5**
Csehország	1,3	2,7	5,3	2,5	4,4	2,9	2,4	-6,0	4,1
Lengyelország	3,2	3,3	3,8	3,1	4,8	5,1	4,1	-2,9	4,4
Románia	1,4	3,4	3,9	4,8	7	4,1	4,1	-5,5	4,0
Bulgária	0,4	1,3	3,5	3,9	3,8	3,1	3,4	-5,0	4,0
Horvátország	0,3	-0,1	2,4	3,5	2,9	2,6	2,9	-8,9	4,3
EU-15	**90,8**	**1,3**	**2,4**	**1,9**	**2,3**	**1,8**	***1,3***	**-8,6**	**4,5**
Új EU-13	**9,2**	**2,7**	**3,8**	**3,2**	**4,8**	**4,3**	***3,6***	**-4,7**	**4,1**
EU-28	**100**	**1,8**	**2,3**	**2,0**	**2,6**	**2,0**	***1,5***	**-8,2**	**4,5**
BREXIT	**84,7**			**2,0**	**2,7**	**2,1**	***1,5***	**-7,9**	**4,5**
Emlékeztető tételek									
USA		1,8	2,5	2,9	1,6	3,0	2,2	-3,7	3,2
Japán		2,0	0,3	1,1	1,0	1,9	0,7	-5,3	2,3
Kína		7,7	7,3	7,0	6,7	6,8	6,1	1,8	8,0
Oroszország		1,3	0,7	-2,8	-0,2	2,2	1,3	-3,4	2,6
Délkelet-Európa									
Szerbia		-1,8	1,7	3,3	2,1	4,3	3,2	-1,8	4,7
Törökország		5,2	6,1	3,2	7,4	2,5	-2,3	-2,5	4,0

* 2014 januárjától Lettország GMU-ba való belépése miatt az aggregált makrogazdasági mutatók súlyozása megváltozott. Az új súlyok kiszámítása a következőképpen történik: a GDP – az euró alapú folyó áras GDP szintek megoszlása alapján

** A Kopint-Tárki előrejelzése.

EU-15 = A 2004 előtt csatlakozott („régi") EU-tagországok

Új EU-13 = A 2004-ben, 2007-ben és 2013-ban csatlakozott új tagországok.

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki-adatbázisok

I/2. sz. táblázat

Az infláció alakulása az Európai Unió tagországaiban

(Harmonizált fogyasztói-árindexek, százalékos változás az előző évhez viszonyítva)

	Súly*	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020**	2021**
Németország	19,8	0,8	0,1	0,4	1,7	1,9	1,4	0,5	1,1
Franciaország	14,2	0,6	0,1	0,3	1,2	2,1	1,3	0,6	0,7
Olaszország	12,1	0,2	0,1	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	0,5
Hollandia	4,0	0,3	0,2	0,1	1,3	1,6	2,7	1,1	1,3
Belgium	2,7	0,5	0,6	1,8	2,2	2,3	1,2	0,4	0,7
Luxemburg	0,2	0,7	0,1	0,0	2,1	2,0	1,6	0,1	0,9
Írország	1,2	0,3	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,9	-0,4	0,4
Görögország	1,4	-1,4	-1,1	0,0	1,1	0,8	0,5	-1,2	-0,2
Spanyolország	8,0	-0,2	-0,6	-0,3	2,0	1,7	0,8	-0,2	0,8
Portugália	1,5	-0,2	0,5	0,6	1,6	1,5	0,3	-0,2	0,2
Ausztria	2,2	1,5	0,8	1,0	2,2	2,1	1,5	1,4	1,2
Finnország	1,4	1,2	-0,2	0,4	0,8	1,2	1,1	0,5	1,0
Észtország	0,2	0,4	0,1	0,8	3,7	3,4	2,3	-0,8	1,4
Szlovákia	0,6	-0,1	-0,3	-0,5	1,3	2,5	2,8	1,9	2,0
Szlovénia	0,3	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,7	0,1	0,9
Ciprus	0,2	-0,2	-1,6	-1,2	1,0	0,8	0,5	-1,3	0,9
Málta	0,1	0,7	1,2	0,9	1,3	1,7	1,5	0,8	1,5
Lettország	0,2	0,7	0,2	0,1	2,9	2,6	2,7	0,1	1,4
Litvánia	0,3	0,3	-0,7	0,7	3,8	2,5	2,2	1,2	2,0
Eurózóna	**70,4**	**0,4**	**0,0**	**0,2**	**1,5**	**1,8**	**1,3**	**0,5**	**0,9**
Egyesült Királyság	18,0	1,5	0,0	0,7	2,7	2,5	1,8	1,0	0,9
Dánia	1,6	0,4	0,2	0,0	1,1	0,7	0,7	0,3	0,7
Svédország	2,3	0,2	0,7	1,1	1,9	2,0	1,7	0,6	1,1
Magyarország	**0,8**	**0,0**	**0,1**	**0,4**	**2,4**	**2,9**	**3,4**	**3,3**	**3,0**
Csehország	1,2	0,5	0,2	0,7	2,3	2,0	2,6	3,3	2,4
Lengyelország	3,4	0,1	-0,7	-0,2	1,6	1,2	2,1	3,4	2,5
Románia	1,6	1,4	-0,4	-1,1	1,0	4,1	3,9	2,7	2,5
Bulgária	0,4	-1,6	-1,1	-1,3	1,0	2,6	2,5	2,0	2,0
Horvátország	0,3	0,3	-0,3	-0,6	1,3	1,6	0,8	0,0	1,0
EU-15	**90,6**	**0,6**	**0,1**	**0,4**	**1,7**	**1,9**	***1,4***	**0,6**	**0,9**
Új EU-13	**9,4**	**0,3**	**-0,4**	**-0,2**	**1,7**	**2,2**	***2,6***	**2,6**	**2,3**
EU-28	**100,0**	**0,5**	**0,0**	**0,3**	**1,7**	**1,9**	***1,5***	**0,8**	**1,0**
BREXIT	**82,0**			**0,2**	**1,6**	**1,8**	**1,4**	**0,7**	**1,0**
Emlékeztető tételek[a]									
USA		2,1	1,5	1,6	0,1	1,3	1,5	1,5	1,2
Japán		0,0	0,4	2,7	0,8	0,5	0,5	0,2	0,2
Kína		2,6	2,6	2,0	1,4	2,0	2,2	2,8	2,3
Oroszország[b]		6,8	7,8	15,5	7,0	2,9	4,5	3,3	3,9
Délkelet-Európa									
Szerbia		1,5	2,3	1,1	3,1	2,0	2,5	1,5	1,7
Törökország		7,8	8,9	7,7	11,0	16,7	13,3	12,0	11,7

a Nem harmonizált árindexek

b December/december

* 2014 januárjától Lettország GMU-ba való belépése miatt az aggregált makrogazdasági mutatók súlyozása megváltozott. Az új súlyok kiszámítása a következőképpen történik: Infláció – az euró alapú folyó áras magánfogyasztási szintek megoszlása alapján

** A Kopint-Tárki előrejelzése

EU-15 = A 2004 előtt csatlakozott („régi") EU-tagországok

Új EU-13 = A 2004-ben, 2007-ben és 2013-ban csatlakozott új tagországok.

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki-adatbázisok

I/3. sz. táblázat

Munkanélküliség az Európai Unió tagországaiban

(a munkanélküliek aránya a teljes 15-74 éves munkaerő százalékában, Eurostat-féle harmonizált ráták)

	Súly	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
Németország	17,5	5	4,6	4,1	3,8	3,4	3,2	4,3	4,9
Franciaország	12,2	10,3	10,4	10,1	9,4	9,1	8,5	9,9	10,5
Olaszország	10,5	12,7	11,9	11,7	11,2	10,6	10,4	9,4	11,1
Hollandia	3,7	7,4	6,9	6,0	4,9	3,8	3,4	4,4	6,5
Belgium	2,1	8,5	8,5	7,8	7,1	5,9	5,6	5,7	7,9
Luxemburg	0,1	6,0	6,5	6,3	5,6	5,3	5,3	6,4	7,0
Írország	1,0	11,9	10	8,4	6,7	5,8	5,1	5,3	8,0
Görögország	1,9	26,5	24,9	23,6	21,5	19,3	17,8	16,9	0,0
Spanyolország	9,4	24,5	22,1	19,6	17,2	15,3	14,0	15,8	16,8
Portugália	2,1	14,1	12,6	11,2	9,0	7,0	6,4	7,3	9,5
Ausztria	1,8	5,6	5,7	6,0	5,5	4,9	4,7	6,8	7,9
Finnország	1,1	8,7	9,4	8,8	8,6	7,4	6,8	7,9	8,3
Észtország	0,3	7,4	6,2	6,8	5,8	5,7	5,5	7,5	8,0
Szlovákia	1,1	13,2	11,5	9,7	8,1	6,9	5,8	7,0	8,0
Szlovénia	0,4	9,7	9	8,0	6,6	5,6	4,2	5,0	5,0
Ciprus	0,2	16,1	15	13	11,1	8,2	6,5	8,5	8,0
Málta	0,1	5,8	5,4	4,7	4,0	3,9	3,5	5,0	5,0
Lettország	0,4	10,8	9,9	9,6	8,7	7,3	6,5	8,5	8,0
Litvánia	0,6	10,7	9,1	7,9	7,1	6,5	6,1	9,0	8,0
Eurózóna	**66,4**	**11,6**	**10,9**	**10**	**9,1**	**8,2**	**7,6**	**8,6**	**9,1**
Egyesült Királyság	13,5	6,1	5,3	4,8	4,4	4,0	3,8	9,1	7,8
Dánia	1,2	6,6	6,2	6,2	5,7	5,0	4,9	5,8	5,4
Svédország	2,2	7,9	7,4	6,9	6,7	6,3	6,8	8,5	9,0
Magyarország	**1,9**	**7,7**	**6,8**	**5,1**	**4,2**	**3,7**	**3,4**	**4,3**	**4,0**
Csehország	2,2	6,1	5,1	4,0	2,9	2,4	2,3	3,0	3,3
Lengyelország	7,0	9,0	7,5	6,2	4,9	3,3	3,8	4,5	5,0
Románia	3,6	6,8	6,8	5,9	4,9	4,3	4,2	6,0	6,5
Bulgária	1,3	11,4	9,2	7,6	6,2	6,0	4,0	6,0	6,0
Horvátország	0,7	17,2	16,1	13,4	11,1	9,1	6,0	8,0	7,5
EU-15	**80,2**	**10,5**	**9,9**	**9,2**	**8,4**	**7,5**	**7,1**	**8,7**	**8,9**
Új EU-13	**19,8**	**10,4**	**7,9**	**6,6**	**5,5**	**4,5**	**4,1**	**5,3**	**5,5**
EU-28	**100,0**	**10,2**	**9,4**	**8,6**	**7,6**	**6,8**	**6,4**	**8,0**	**8,2**
BREXIT	**86,5**			**9,2**	**8,2**	**7,3**	**6,7**	**7,8**	**8,3**
Emlékeztető tételek[a]									
USA		7,4	6,2	5,3	4,9	3,9	3,7	8,1	6,4
Japán		4,0	3,6	3,4	3,1	2,8	2,4	2,8	2,9
Kína[b]		4,6	4,7	4,1	4,0	4,0	4,1	4,1	4,1
Oroszország[d]		5,5	5,1	5,6	5,7	5,4	4,6	6,0	5,9
Délkelet-Európa									
Szerbia[e]		22,1	19,2	15,3	13,5	12,7	11,0	9,5	9,7
Törökország		9,0	9,9	10,9	10,9	11,0	14,0	13,0	14,0

a nem harmonizált munkanélküliségi ráták
b városi munkanélküliség
c ILO, munkaerő-felmérés
d OECD statisztika, munkanélküliek aránya a 15-64 éves munkaerő százalékában
e Szerb Statisztikai Hivatal, munkanélküliek aránya a 15-64 éves munkaerő százalékában
* 2014 januárjától Lettország GMU-ba való belépése miatt az aggregált makrogazdasági mutatók súlyozása megváltozott. Az új súlyok kiszámítása a következőképpen történik Munkanélküliség – az aktív népesség (foglalkoztatottak + munkanélküliek) megoszlása alapján
** A Kopint-Tárki előrejelzése
EU-15 = A 2004 előtt csatlakozott („régi") EU-tagországok
Új EU-13 = A 2004-ben, 2007-ben és 2013-ban csatlakozott új tagországok.
Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki adatbázis

II. Magyar gazdaság

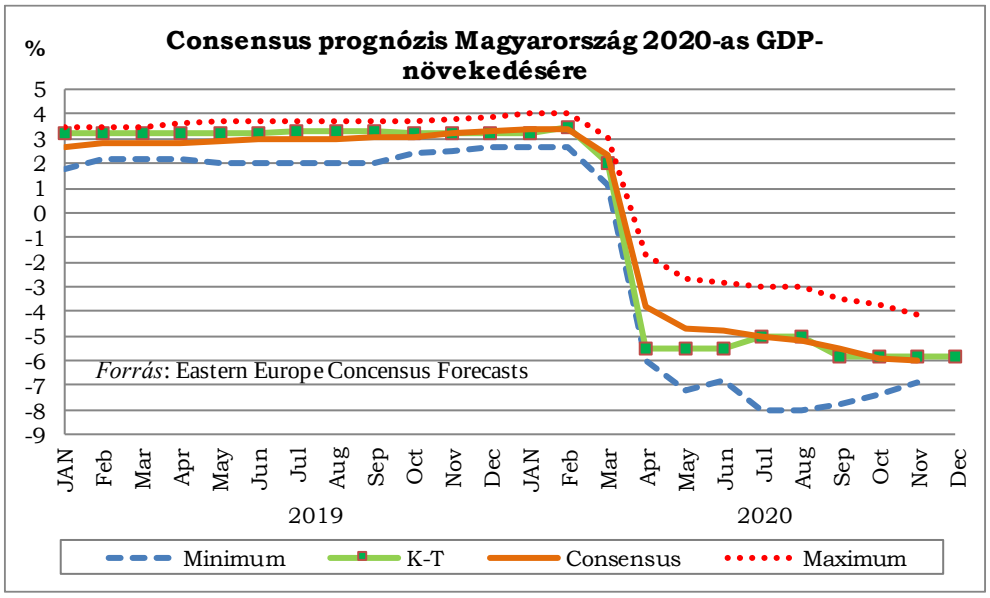
Már ősszel is látni lehetett, hogy a korábban remélt fokozatos kilábalás helyett először érdemi javulás, majd e javulás megtorpanása vagy éppen visszájára fordulása fog bekövetkezni. Az elmúlt hónapok fejleményei nyomán azonban kiderült, hogy a kezdeti javulás kissé felülmúlta még az őszi várakozásokat is, ugyanakkor viszont az azt követő negatív fordulat is élesebb lesz.

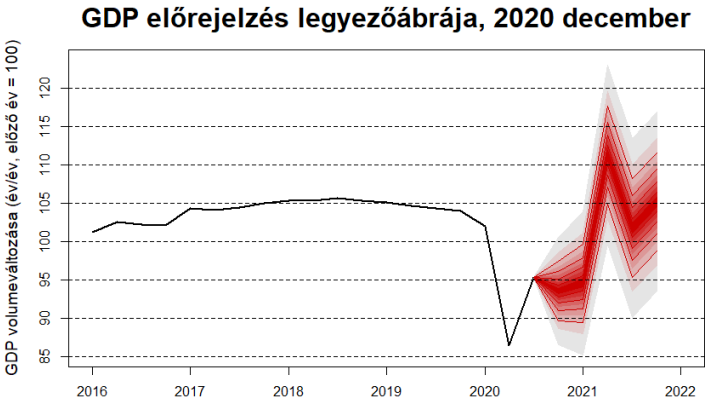
A második negyedévi 13,6%-os visszaesés után a harmadik negyedévben a GDP év/éves csökkenésének üteme 4,6%-osra szelídült. A javulás fő mozgatója az iparnak a szeptemberre gyakorlatilag teljessé vált visszapattanása volt, amely lendületet adott az áruexportnak is. Ennek köszönhetően a *nettó áruexport* pozitívan járult hozzá a növekedéshez – szöges ellentétben a második negyedévvel – és ezzel ellensúlyozta a továbbra is nyomorúságosan alakuló szolgáltatás-külkereskedelem lehúzó hatását.

De segített a visszaesés lassulásában a *fogyasztási szint* részleges helyreállása is. A magánfogyasztás szezonálisan kiigazított volumene közel 8%-kal volt magasabb, mint a második negyedévben, vagyis az előző negyedévi kb. 11%-os negyedév/negyedéves zuhanás mintegy 70%-át sikerült visszanyerni. A termelési oldalon ez hozzájárult a az ipar belföldi értékesítésén túl a szolgáltatások dinamikájának nagyfokú javulásához is.

Az év utolsó hónapjaiban az ismételt romlás csak részben fordítja visszájára az azt megelőző javulást, miután az ipar – az októberi adatok alapján – a továbbra is kedvező exportra alapozva még tovább tudta javítani teljesítményét. E területen nem várunk drámai negatív fordulatot, még ha javulás nem is folytatódik tovább. Ugyanakkor itt sem kizárt a meglepetés – az európai autóeladások kedvezőtlen októberi alakulása egy kezdődő korrekció jele is lehet, ami kihathat az ipar exportértékesítésére.

De a romlás várhatóan főként a fogyasztás újra súlyosbodó csökkenésében fog lecsapódni. Ez látszik az októberi kiskereskedelmi adatokban, de a járvány nyomán ismételten bevezetett korlátozásoknak mindenekelőtt a szolgáltatások bizonyos területein lesznek fájdalmas következményei. A mértéket csak hozzávetőlegesen lehet becsülni, de a csökkenés ütemének több százalékpontos romlására lehet számítani.





Emiatt úgy véljük, hogy hiába a viszonylag kedvező harmadik negyedév, az egész éves gazdasági növekedésre nem volt tartós hatása (csak annak időbeli lefutására). Fenntartva korábbi előrejelzésünket, a GDP **5,8%-os** csökkenését várjuk.

Ugyanakkor a második hullám és a kapcsolódó korlátozások felvetik a kérdést, hogy miképpen változtat ez a **jövő évi** kilátásokon. A második hullám nem ér véget az idei évvel, hanem folytatódik – jelenleg valószínűnek látszik, hogy a korlátozások látványos és egyben tartós oldására a jövő év első felében nemigen lesz mód.

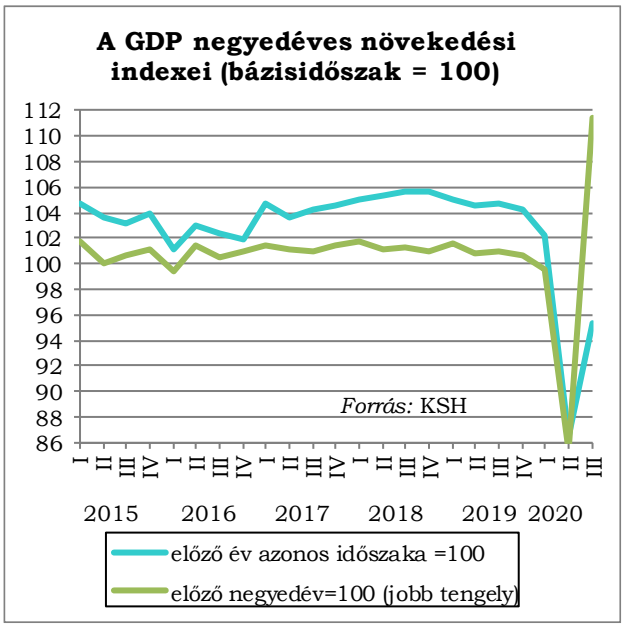
Előljáróban érdemes rámutatni, hogy még hogyha semmiféle javulásra nem sor az első félévben – vagyis a szezonálisan kiigazított GDP volumene két negyedéven keresztül stagnál – az alacsony bázis miatt akkor is lesz év/éves növekedés. Ha a második negyedévben már megkezdődik az érdemi javulás, akkor a jövő évi növekedés aligha lehet kisebb 2%-nál. Jelenleg feltesszük, hogy kismértékű emelkedésre már az első félévben is sor kerül, ahogy a gazdasági szereplőknek legalább egy része képes alkalmazkodni az új helyzethez, és közelíteni aktivitási szintjét a megszokotthoz. Ennek jegyében fenntartjuk korábbi, 3,5%-os növekedési prognózisunkat.

Jelenleg úgy fest azonban, hogy e prognózishoz inkább negatív kockázatok kapcsolódnak. Egyrészt, habár a vállalatok egy része sikeresen alkalmazkodhat a korlátozó intézkedések miatt létrejött helyzethez, más vállalatoknak ez nem fog sikerülni – vagy tevékenységi körük miatt nem is sikerülhet. Korábban azzal lehetett számolni, hogy a cégeknek néhány hónapnyi bevételcsökkenést kell átvészelniük, később ez kitolódott az idei év végére, mostanra pedig már jócskán áthúzódik a jövő évre. Kérdés, hogy hogyan hat ez a megtépázott vállalati szektorra, és milyen tovagyűrűző hatásokkal jár a munkapiaci helyzetre, ezen keresztül a háztartások fogyasztására.

Hasonló aggályok természetesen nem csak a Magyarországra, hanem a világgazdaságra vonatkozóan is felvethetőek. A nyugat-európai gazdasági helyzet esetleges romlása bedöntheti az exportot, amely kulcsszerepet játszott az idei harmadik negyedévi részleges kilábalásban, és amely várhatóan segíteni fog abban, hogy az év végén ne legyen még súlyosabb a második hullámmal járó romlás. Egy ilyen kedvezőtlen forgatókönyv megvalósulása esetén az export oldaláról érheti ütés az újrakezdődő gazdasági növekedést.

2.1. A GDP és komponensei

A második negyedévi 13,6%-os zuhanás után a harmadik negyedévben a visszaesés üteme jelentősen, 4,6%-ra szelídült. Ez még mindig nagyobb esés, mint amit az EU-tagállamok mintegy kétharmadában mértek. Az *előző negyedévhez viszonyítva* a GDP 11,4%-kal nőtt, vagyis a második negyedévi 14,6%-os esés jelentős részét „visszanyerte" a gazdaság.

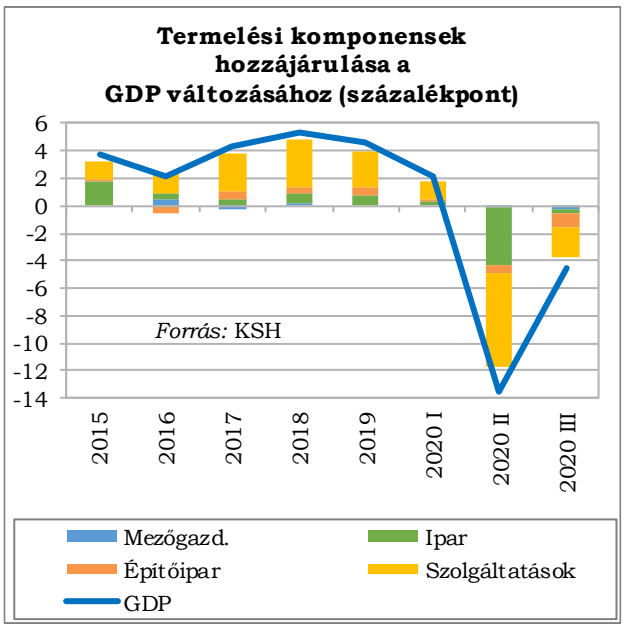


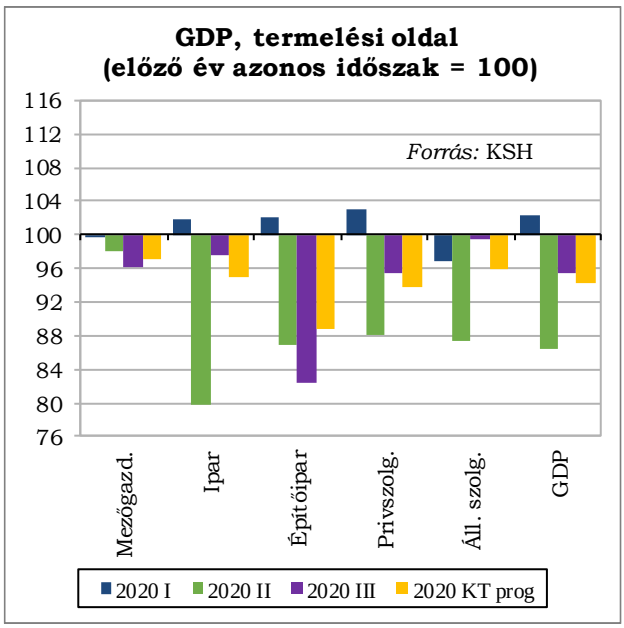
Az első három negyedév egészét tekintve a GDP 5,5%-kal zsugorodott az előző év azonos időszakához képest.

A ***termelési oldalon*** továbbra is valamennyi nemzetgazdasági ágban csökken a kibocsátás. Az előző negyedévhez viszonyított javuláshoz az ipar és a szolgáltatások járultak hozzá, miközben a mezőgazdaságban és az építőiparban még súlyosbodott is a visszaesés.

Az *ipar* szenvedte el a legnagyobb sokkot április-május folyamán, ugyanakkor az autóipar, illetőleg a nemzetközi szállítások újraindulásával az ipari termelés is gyorsan magához tért. A harmadik negyedévben az ipari hozzáadott érték csökkenése csupán 2,4%-os volt, szemben a második negyedévi 20,1%-kal. 2020. augusztusban az ipari visszaesés mértéke már csak 2,1%-os volt. A második hullám nyomán a kilábalás megtorpanhat, habár októberben ennek még nem sok jele volt.

Az *építőipari* hozzáadott érték esése a második negyedévi mintegy 13%-ról közel 18%-osra romlott a harmadik negyedévben. Ennek részben az is oka, hogy az építőipart a válság nem a teljes második negyedévben, hanem csak májustól sújtotta drasztikusan. Másrészt viszont az egyik építőipari főcsoportnál (mélyépítés) semmi jele javulásnak a

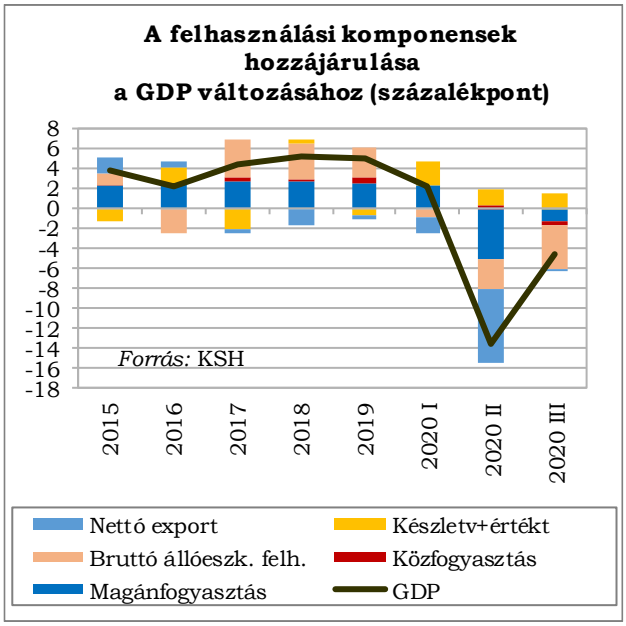


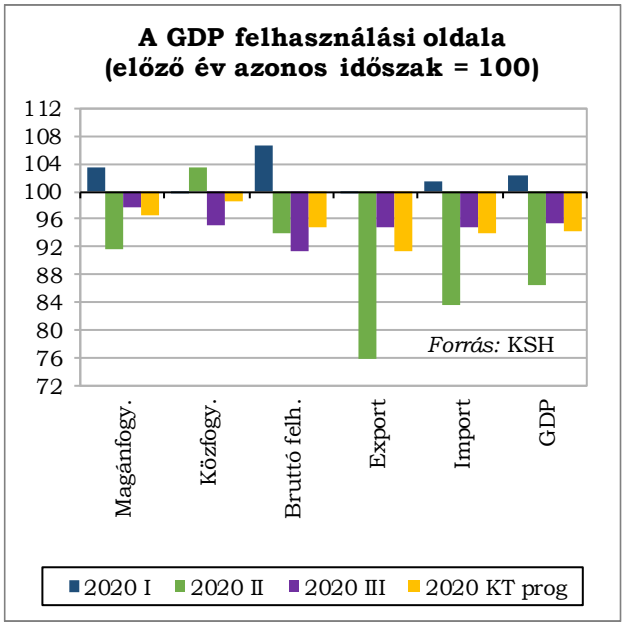


kezdeti sokkot követően. Itt a járvány valójában ráerősített bizonyos kedvezőtlen folyamatokra, amelyek a járványügyi korlátozások visszavonása után is megmaradnak, mint például az uniós finanszírozású infrastruktúra-beruházások kifutása.

A *szolgáltatások* esetében viszony markáns javulásra került sor a harmadik negyedévben: csupán 2%-kal esett a hozzáadott értékének volumene, szemben a második negyedévi 12 százalékkal. Egy kivétellel valamennyi szolgáltatási ágban javult a dinamika (a kivétel a pénzügyi ágazat, de itt eleve folyamatos a növekedés, a válság közepette is). De két ágazatnak volt különösen fontos szerepe a javulásban. Az egyik a kereskedelem-szálláshely-szolgáltatás-vendéglátás, amely a második negyedévi bő 12% után a harmadik negyedévben csak szűk 2%-kal zsugorodott. A másik pedig a közszolgáltatások, ahol a második negyedévi kétszámjegyű esést gyakorlatilag stagnálás követte a harmadik negyedévben. Ez utóbbiban a legnagyobb szerepe annak volt, hogy egészségügyi ágazat hozzáadott értékének második negyedévi beomlása után (-35,7%) a negyedik negyedévben enyhe növekedésre került sor.

A ***felhasználási oldalon*** a magánfogyasztás ugyan jelentősen javult (a második negyedé vi 8,4% után mindössze 2,2%-os volumencsökkenés) – egyebek mellett a korlátozások feloldásának köszönhetően. Ám mivel ezt az állóeszköz-felhalmozás visszaesésének további gyorsulása nagyrészt semlegesítette – az erősebb gazdasági aktivitás rövid távon szemlátomást nemigen hatott a vállalati szektor beruházási hajlandóságára és képességére – a ***belföldi felhasználás*** csak korlátozottan járult hozzá a GDP-dinamika javulásához. A főszerepet a ***nettó export***, azon belül is az áru-külkereskedelem játszotta. Kb. 20%-os visszaesés után a harmadik negyedévben az áruexport 2,7%-kal növekedett, miközben az áruimport minimálisan csökkent. A szolgáltatásexport és -import zuhanásszerű csökkenése folytatódott, de az export esetében valamivel mérsékeltebb ütemben, így a nettó szolgáltatásexport növekedést visszahúzó hatása is kissé enyhébb volt, mint a második negyedévben. Összességében az áru- és szolgáltatás-külkereskedelem növekedési hatása gyakorlatilag zérus volt, szemben a második negyedévvel, amikor a növekedést csökkentő hatás meghaladta a 7 százalékpontot.





Miközben igaz, hogy a harmadik negyedévben a kilábalás valamivel meredekebb volt, mint amire számítottunk, addig a második hullám gazdasági hatása is korábbi várakozásainkhoz képest erősebbnek ígérkezik, legalábbis bizonyos területeken. Októberben a bolti kiskereskedelmi forgalom is több mint 2%-kal csökkent, nem beszélve a május óta először kétszámjegyű ütemben visszaeső gépjármű-eladásokról, valamint az újfent beomló vendéglátásról és belföldi turizmusról. Számottevő év/éves visszaesést hozhat a pandémia körülményei között a karácsonyi szezon is. Így aztán arra számítunk, hogy a harmadik negyedévi markáns javulás után az utolsó negyedévben a magánfogyasztás dinamikája ismét határozottan romlani fog, a csökkenés üteme meghaladja a 6%-ot.

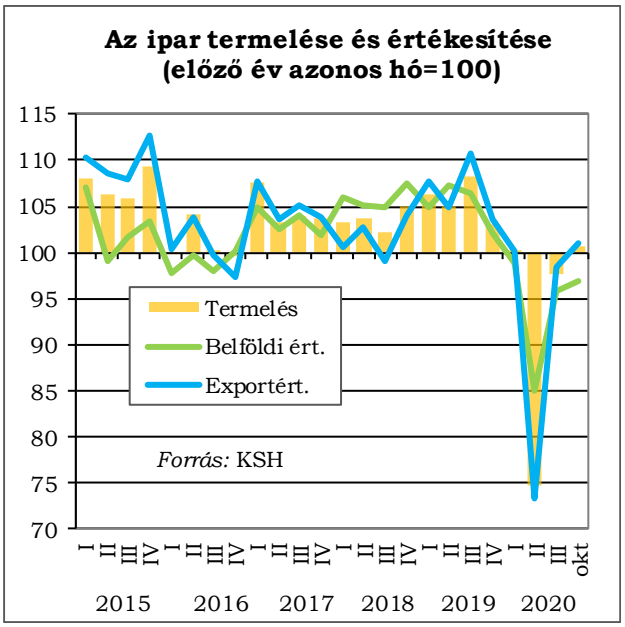
Összességében arra számítunk, hogy az erős harmadik negyedév, illetőleg a második hullám – és a korábban nem kalkulált új korlátozások – keménynek ígérkező gazdasági hatása nagyjából kioltja egymást. Ezért, fenntartva korábbi előrejelzésünket, a **GDP 5,8%-os csökkenésére számítunk 2020-ban**. Ezt részleges gazdasági kilábalás követheti 2021-ben.

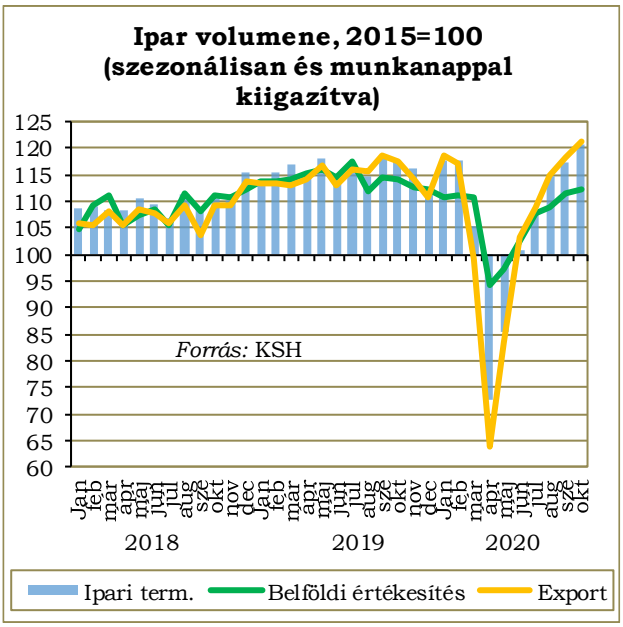
2.2. A GDP termelési oldala

Ipar

A magyar és európai ipar mélyrepülését folyamatos kilábalás követte: a harmadik negyedévben a visszaesés már csak 2,2%-os volt, amit októberben 0,6%-os – munkanappal kiigazítva pedig 2,7%-os – *növekedés* követett. Az első tíz hónap átlagában ezzel együtt az ipari termelés erőteljesen, 8,2%-kal visszaesett, ám az év utolsó két hónapjában folytatódó csekély növekedésre számítunk.

Míg április-májusban az *exportértékesítés* összeomlása sokkal drasztikusabb volt, mint a belföldi értékesítésé, az azt követő felpattanás is erőteljesebb volt. Így valójában az





októberi növekedést is az exportértékesítés támogatta. A belföldi értékesítés ezzel szemben továbbra is csökken éves összevetésben, ha csekély mértékben is.

Tavasszal a leállás az autóiparban volt a legteljesebb, viszont a leállások megszűntével az autóipar élen járt a kilábalásban is: augusztus óta itt minden hónapban számottevő növekedést mértek. Egyértelműen növekedésbe fordult továbbá a vegyipar, az elektronikai és a villamosgépipar. Az ipari alágak többségében azonban októberben is kisebb-nagyobb csökkenést mértek, a kilábalás tehát semmiképpen sem tekinthető befejezettnek az ipar egészében.

A második hullám megakaszthatja a javuló trendet – várakozásunk szerint erre bizonyos fokig sor is kerül – de tény, hogy októberig ez nem következett be, nemcsak Magyarországon, de a magyar ipar számára különösen jelentős Németországban sem. Így idei prognózisunkat valamelyest felfelé módosítottuk: éves átlagban **az ipari termelés visszaesése valószínűsíthetően megközelíti a 6,5%-ot**.

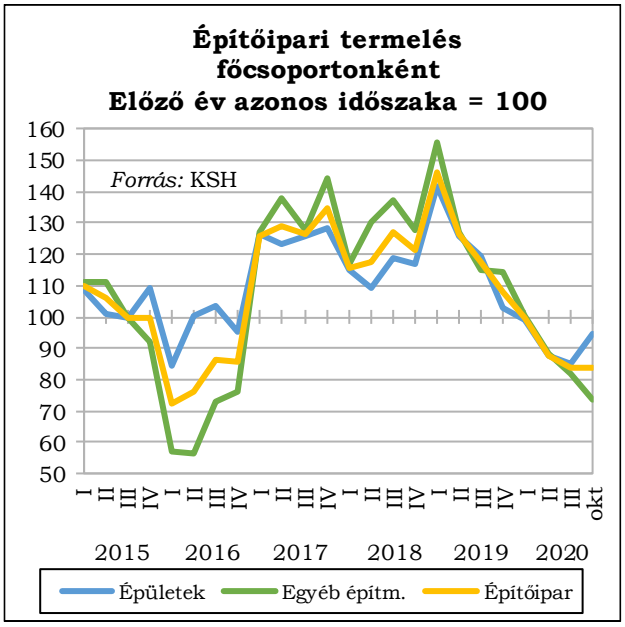
Építőipar

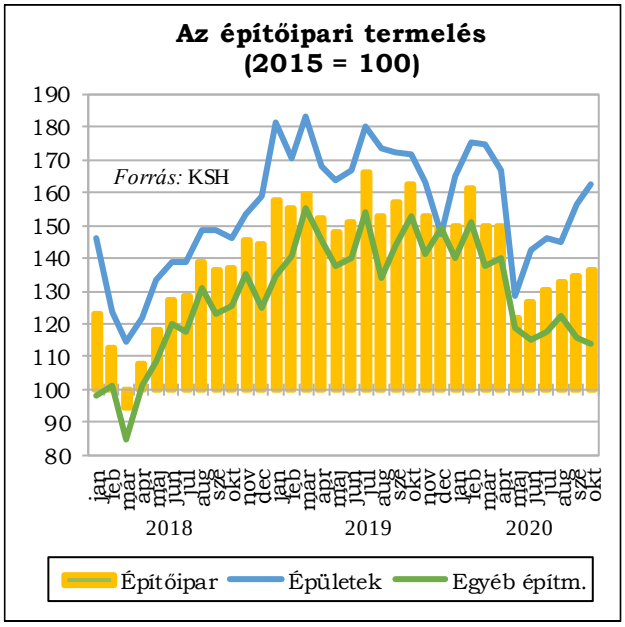
Az idei év első tíz hónapjában az építőipari termelés 11,3%-kal csökkent. E visszaesés nagyobbrészt természetesen a koronavírus-járvány nyomán májusban megindult zuhanás eredménye: május-júliusban a kibocsátás több mint 19%-kal alacsonyabb volt, mint egy évvel korábban. De a korábbi növekedés már az idei év elejétől akadozni kezdett, vagyis egy negatív trendforduló a járvány bekövetkezése előtt is napirenden volt.

A május-júliusi visszaesés átlagban egyformán érintette a magas- és a mélyépítést, eltér viszont az azt követő pályájuk. A szezonálisan kiigazított adatok alapján a magasépítés rövid mélyrepülés után fokozatosan kapaszkodott felfelé, miközben a mélyépítés kibocsátása ugyanakkor lényegében nem mozdul a mélypontról. A magasépítésben ősztől kezdve a kilábalás már az év/éves indexekben is tetten érhető, bár ez egyelőre csak annyit jelent, hogy a visszaesés üteme egy számjegyűre mérséklődött. Megjegyzendő, hogy ez – az Ibuild.info adatbázisa szerint – a *nem* lakásjellegű építkezéseknek köszönhető.

Így aztán a távlati kilátások is eltérőek a magas-, illetve mélyépítésnél. Az utóbbinál a megrendelések volumene már évek óta csökkenő tendenciát mutat, miközben a magasépítési megrendelések állománya folyamatosan valamivel magasabb volt, mint egy évvel korábban. A magasépítés esetében a növekvő rendelésállomány és az újonnan induló építési projekteknek – az Ibuild.info adatbázisa szerint – az erőteljes csökkenése azt sugallja, hogy a járvány inkább a beruházások elhalasztását, és nem annyira a törlését idézte elő.

Összességében az idén a korábban vártnál erőteljesebb, 10% körüli volumencsökkenésre számítunk az építőiparban. A jelek szerint az állami beruházások felpörgetése legfeljebb jövőre érezteti majd hatását. Az önkormányzatok építési aktivitása ugyanakkor még jövőre is visszafogott lehet, miután a járvány és az újonnan létrehozott járványügyi alap okozta forráshiány még a járvány lecsengésével sem múlik el egycsapásra.

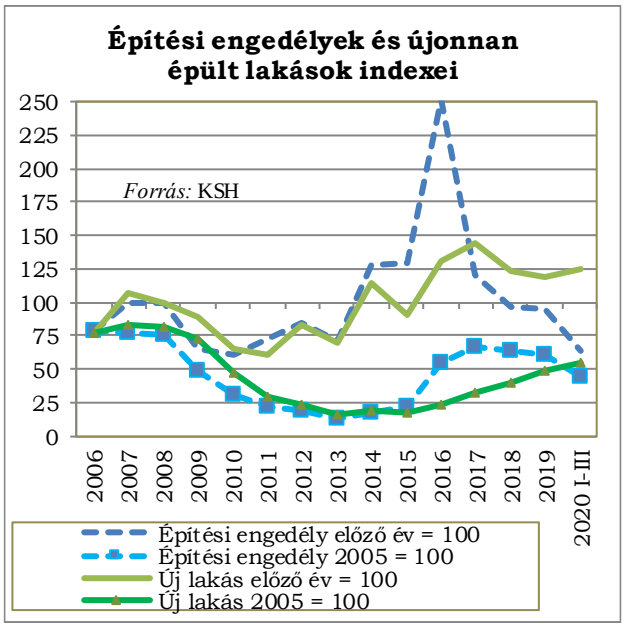




Lakásépítés, lakáspiac

A múlt évi lakásépítési hajrá – korábbi várakozásunkkal szemben – az egész első félévben, de jóval szerényebb mértékben még a harmadik negyedévben is folytatódott a KSH adatai szerint: az átadott lakások száma az első félévi mintegy 34% után a harmadik negyedévben 9,1%-kal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Ám ez egy lecsengőben levő építési hullám vége: a kiadott lakásépítési engedélyek száma az első három negyedév átlagában közel 37%-kal, ezen belül a harmadik negyedévben közel 47,6%-kal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. Az újonnan indított lakásépítési projektek értéke már 2019 óta csökken. Sőt, az Ibuild.info adatbázis szerint már a folyamatban lévő társasházi lakásépítési projektek értéke is az idei második negyedév óta alacsonyabb az előző évinél. Így az elkészülő lakások számára vonatkozó KSH-adat némileg félrevezető képet nyújt az általános lakásépítési aktivitásról.

Miután a lakásokat jellemzően még azok megépülte előtt piacra viszik, az új építési projektek csökkenő száma az újlakás-kínálatot is közvetlenül szűkíti. A járvány okozta bizonytalanság körülményei közepette az ingatlanfejlesztők gyakran vagy visszavonják az építési projekteket, vagy értékesíteni igyekeznek az engedéllyel rendelkező építési telkeket.



Várakozásunk szerint az elkészült lakásoknál mutatkozó lendület végképp megtörik az utolsó negyedévben, már csak azért is, mert a járvány második hulláma érezhető csúszásokat is okoz a lakásépítési projektek befejezésénél. Így éves összesítésben az épített lakások számának stagnálása vagy mérsékelt csökkenése várható 2020-ban.

A meginduló lakásépítési projektek számának erős visszaesése pedig a következő években is visszafogott építési aktivitást vetít előre. Ebben elvileg fordulatot hozhat az új lakásépítések ÁFA-kulcsának 5%-ra való visszaállítása – egyelőre a 2022 végéig építési engedélyt szerzett, illetőleg 2026 végéig befejezett projektekre vonatkozóan – valamint a kormány által ígért új, nagyszabású otthonteremtési program, de ezeknek a 2021. évi építésekre gyakorolt hatását egyelőre nehéz megjósolni. A lakásépítési engedélykérések-bejelentések száma, esetleg a megkezdett lakásépítési projektek száma emelkedhet, de a megépített lakások számát illetően az intézkedések hatása későbbre jó eséllyel későbbre csúszik.

2.3. A GDP felhasználási oldala

A háztartások jövedelme, fogyasztása, megtakarításai

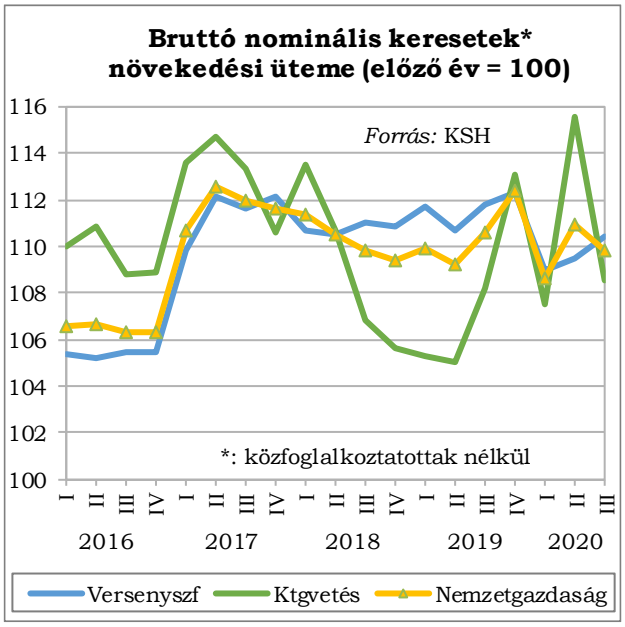
A harmadik negyedévben – a hivatalos béradatok szerint – folytatódott a gazdasági viszonyokhoz képest meglepően jó ütemű keresetemelkedés. Az első kilenc hónap átlagában a *közfoglalkoztatottak nélkül vett* bruttó (és nettó) keresetek nominálisan 9,7%-kal emelkedtek, vagyis a nominális bérdinamika csak kismértékben lassul idén a 2019. évi 10,6%-hoz képest. A harmadik negyedévben a bérnövekedési ütem 9,8% volt, vagyis némileg lassult a második negyedévihez képest, de ez csak az egészségügyi szakdolgozóknak kifizetett második negyedévi (júniusi) nagyarányú egyszeri juttatás következménye.

A *közfoglalkoztatottakkal együtt* vett keresetek – a közmunkáslétszám leépüléséből adódó összetétel-hatás következtében – minimálisan magasabb ütemben, 9,8%-kal bővültek január-szeptemberben. A **reálkeresetek** emelkedése 6,1%-os volt az első kilenc hónapban, ami – bár lassabb, mint a tavalyi éves 7.7% – még mindig jelentős.

E számok értelmezéséhez három dolgot kell figyelembe venni. Egyrészt a bérstatisztika csak a teljes munkaidősök kereseteit veszi számba, vagyis mindazok, akiket a válság kezdete óta részmunkaidőbe tettek, és emiatt csökkent a jövedelmük, kikerült kereseti statisztikából. Ugyanez igaz a tartósan fizetés nélküli szabadságra küldött alkalmazottakat illetően. A részmunkaidőbe tett dolgozók száma – így esetleges béradattorzító hatásuk is – csökkent a harmadik negyedévben, de továbbra sem elhanyagolható.

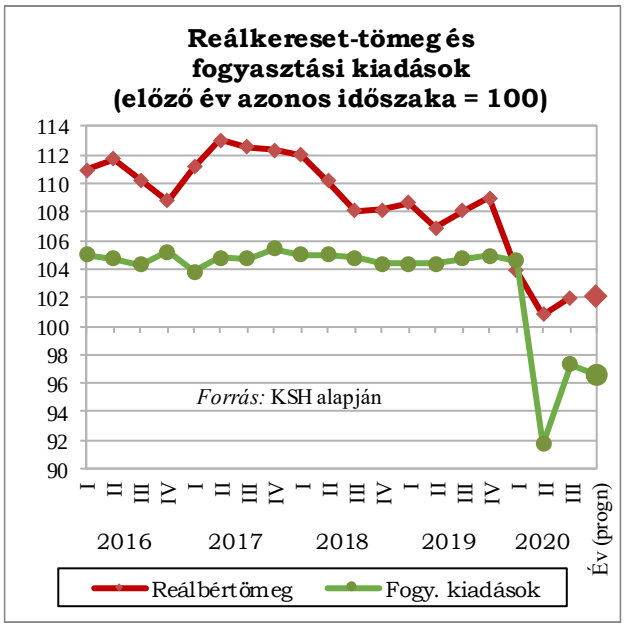
Másodszor, a válság során elsősorban az alacsonyabb keresetűek körében volt jelentős az állásukat vesztők aránya, ami az összetételhatás miatt kismértékben felfelé torzítja a mért bérszínvonal-változást.

Harmadszor, a továbbra is dinamikus teljes munkaidős keresetek mellett az *alkalmazotti létszám* még a harmadik negyedévben is jelentősen – bár már nem olyan jelentősen, mint a megelőző negyedévben – visszaesett. Emiatt a harmadik negyedévben a ***nettó reálkereset-tömeg*** még a hivatalos béradatok alapján is csupán 2%-kal bővült, habár ez is némi javulást jelent a második negyedévi 0,9%-hoz képest.



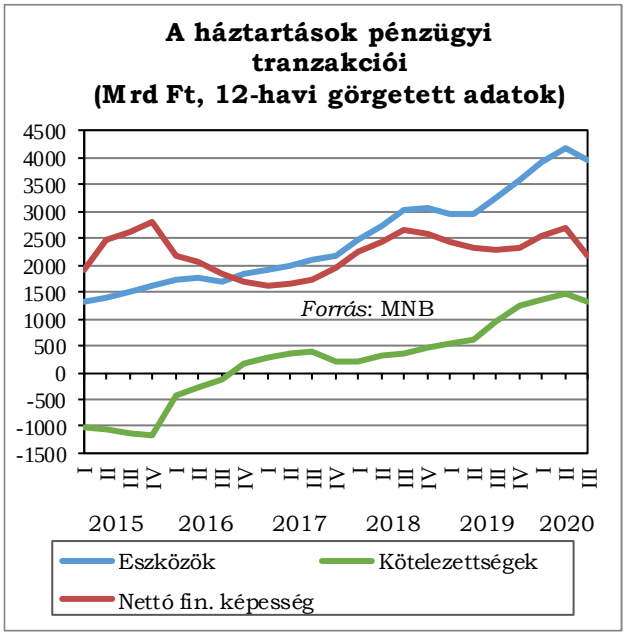
Az utolsó negyedévben csak a kereseti dinamika csekély lassulására számítunk csak. Éves összesítésben **9,5%-os nominális bővüléssel számolunk az idén**. Ez egyben azt is jelenti, hogy az átlagos reálkereset idén is nőni fog, és jó eséllyel a **reálkereset-tömeg** sem csökken – legalábbis ami a teljes munkaidősökre vonatkozó, hivatalos adatokból kalkulált reálkereset-tömeget illeti.

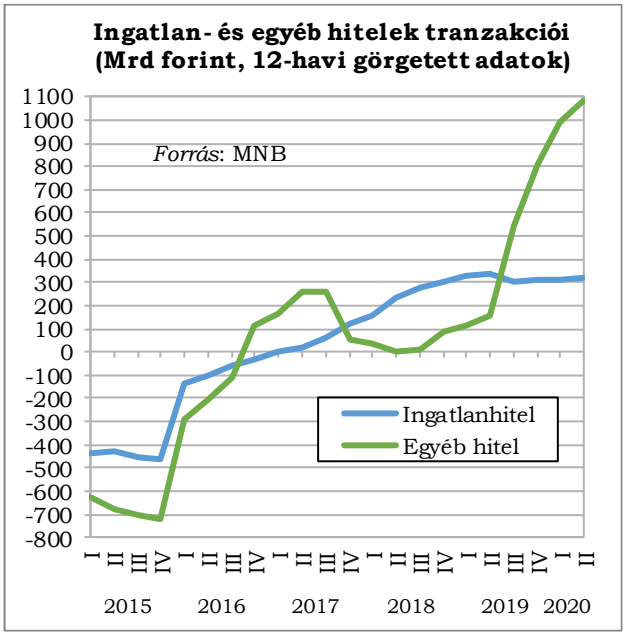
A ***háztartások fogyasztási kiadásainál*** a Covid-válság valódi törést hozott (8,3%-os visszaesés), ugyanakkor a harmadik negyedévben részleges visszapattanásra került sor: ekkor a csökkenés már csak 2,7%-os volt. A hivatalos adatokból számítható reálkereset-tömeg alakulása fényében ez még mindig túlzott csökkenésnek tűnhet, viszont a tényleges aránytalanság jóval kisebb – nem úgy, mint a második negyedévben – mivel a vegyes jövedelmek meredek esése miatt a teljes háztartási reáljövedelem valamelyest csökkenhetett. A relatív javulás főleg a korlátozások feloldásának hatását tükrözi, de bizonyos fokig a háztartások pesszimizmusa is mérséklődött a tavaszi mélyponthoz képest.



Az **idei év fennmaradó részében** a háztartások fogyasztási kiadásainak dinamikáját bizonyosan érdemben befolyásolni fogja a járvány visszatérése és a részleges korlátozások bevezetése. Októberben ez már az áru-kiskereskedelmi forgalomban is tükröződött, miközben a vendéglátás visszaesése ismét drasztikussá vált. Így jelenleg **a háztartások fogyasztásának mintegy 3,5%-os idei csökkenését várjuk 2020-ra** – szemben a két hónappal ezelőtti, 3%-os előrejelzésünkkel.

A háztartások ***nettó finanszírozási képessége*** az első negyedév után a második negyedév után is érdemben emelkedett, ami a jövedelmek és a fogyasztás széttartó alakulása miatt nem is meglepő. Ezt követően azonban a növekvő trend megtört. Ez bizonyos fokig érthető, hiszen a második negyedévben a korlátozások miatt elhalasztott fogyasztás egy részét most foganatosították. Ám ez nem a korábban felhalmozódott likvid pénzeszközök leépülésében tükröződött – épp ellenkezőleg, a folyószámla és egyéb betétekbe történő megtakarítás magasabb volt a harmadik negyedévben, mint egy évvel





korábban. Ehelyett az állampapírokba áramlott most sokkal kevesebb pénz, mint tavaly, amikor a MÁP Plusz bevezetése nyomán robbant a háztartások állampapír-vásárlási aktivitása. Ehelyett az idén a pénz egy része betétekbe vándorolt, és tulajdoni részesedésekre fordítódott, másik részét elkölthették, végül pedig egy rész a megcsappant jövedelmek miatt maradhatott el. Ez utóbbi mértéke bizonytalan, hiszen a válság miatti jövedelemcsökkenés nagyobb arányban sújt olyan háztartásokat, amelyek nem rendszeres megtakarítók.

A nettó finanszírozási képesség görgetett értéke a bruttó pénzügyi megtakarítások erőteljesebb és a hitelfelvételi egyenleg szerényebb csökkenése eredőjeképpen esett vissza. A hitelfelvételi egyenleg csökkenése jelentős részben a fogyasztásihitel-felvétel erős év/éves visszaeséséből adódott – ez utóbbi pedig bázishatás eredménye: tavaly a harmadik negyedév a fogyasztási hitelek közé besorolt babaváró hitelek iránti kereslet rendkívüli mértékű felfutásának periódusa volt.

A GDP-arányos négy negyedéves görgetett megtakarítási ráta a második negyedéves 5,7%-ról 5,5%-ra süllyedt. A második negyedévi megtakarítási ráta önmagában viszont mindössze 3,5%-os volt, a második negyedévi 7,1% után. Az utolsó negyedévében a ráta ismét emelkedhet, de immár valószínű, hogy az éves ráta nem éri el a 6%-ot.

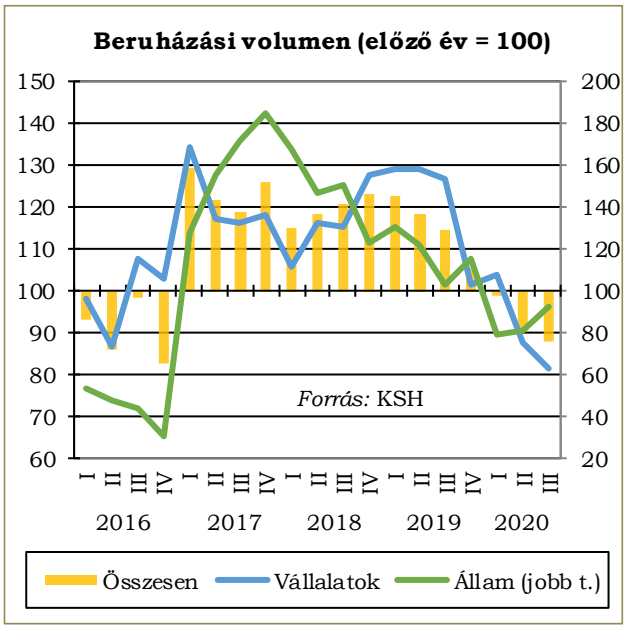
Beruházások

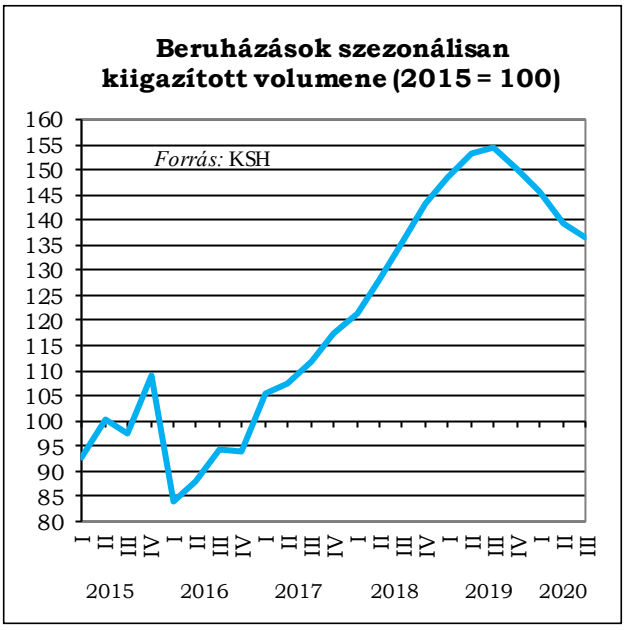
A nemzetgazdasági beruházások csökkenésének üteme a harmadik negyedévben nemhogy mérséklődött volna a második negyedévi 9,9%-ról, de némileg tovább gyorsult, 12,1%-osra. Vagyis a beruházási aktivitás *nem követte le* a gazdasági tevékenység részleges helyreállását az első hullám lecsengését követően. Az első három negyedév átlagában a beruházások 9,4%-kal zsugorodtak az előző év azonos időszakához képest.

A visszaesés súlyosbodása a *vállalati* beruházásoknak tudható be: ez utóbbiak több mint 18%-kal csökkentek a harmadik negyedévben, miközben az *állami* beruházások visszaesése egyszámjegyűre (kb. 7%) mérséklődött. Ez azt sugallja, hogy a vállalatok jelentős részének pénzügyi pozíciója vált instabillá, illetőleg jövőre vonatkozó várakozásai váltak bizonytalanná – feltehetően még ott is, ahol a harmadik negyedév érdemi javulást hozott – aminek következtében jelenleg jóval kevesebben képesek és hajlandók beruházásba fogni. A kormány versenyképességnövelő beruházási támogatási konstrukciója népszerű, de szemlátomást még látványosan fékezni sem tudja a vállalati beruházások visszaesését. Az állami beruházások területén mindenekelőtt a közigazgatásban és még inkább az egészségügyben volt megfigyelhető drámai javulás – a fekvőbeteg-ellátásnak a járványra való felkészítését célzó beruházások miatt a harmadik negyedévi beruházási volumen az egészségügyben közel duplája volt az egy évvel korábbinak. Ám ezzel együtt az állami beruházások egészében véve még mindig csökkennek. Ez lehet a víz- és hulladékgazdálkodási beruházások kifutásának, és még inkább a sportberuházások meredek esésének a következménye.

A vállalati beruházások erőteljesebb csökkenésében nagy szerepet játszott, hogy a harmadik negyedévben drámaivá vált a *feldolgozóipari* és a szállítási beruházások visszaesése (rendre -18% és -26%). Ez azért figyelemre méltó, mert épp a feldolgozóipar (benne a súlyos beruházáscsökkenést elszenvedő autóipar) relatíve jól teljesített a harmadik negyedévben a tragikus második negyedév után. A szállítási beruházások főleg az infrastruktúrafejlesztések kifutása miatt estek vissza, vagyis itt a piacorientált magánvállalatok beruházási döntéseinek kisebb a szerepük.

Egyébiránt a beruházási dinamika harmadik negyedévi romlása korántsem volt általános: a nemzetgazdasági ágak jelentős hányadában, így például az építőiparban és

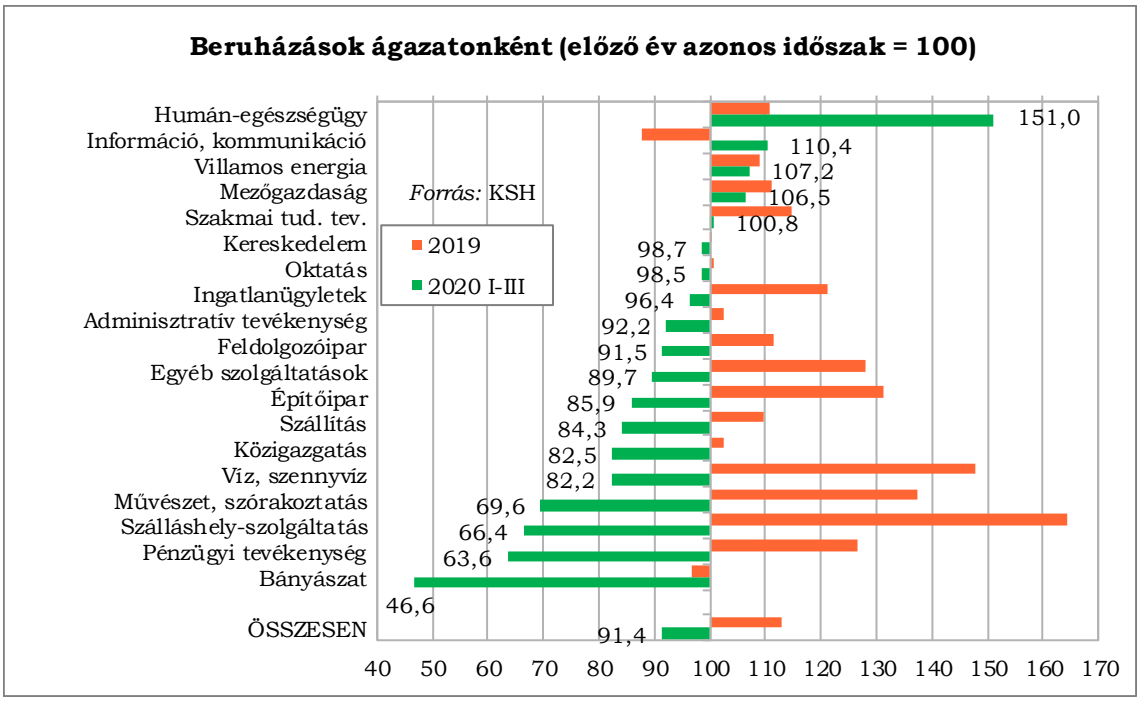




a kereskedelemben (azon belül a nagykereskedelemben és az erősen válság-sújtotta járműértékesítésben) erős csökkenésből jelentékeny növekedésbe fordultak a beruházások.

Ha a harmadik negyedévi gazdasági enyhülés nem javított a beruházási dinamikán, akkor a negyedik negyedévi romlás sem fog. Az állami beruházások felpörgetésére vonatkozó kormányzati szándék megvalósulása bizonytalan, habár a csökkenés mértéke valamelyest tovább mérséklődhet. (Az év végi döntések jelentős új kiadási előirányzatokról jövőre lehetnek hatással az állami beruházások volumenére.) A feldolgozóiparban sor kerülhet bizonyos mértékű pozitív korrekcióra a lesújtó második negyedév után, viszont a szolgáltatási ágak jelentős részénél folytatódhat a két számjegyű visszaesés.

Összességében jelenleg a nemzetgazdasági beruházások **durván 8%-os volumencsökkenésével** számolunk 2020-ban.



Külkereskedelem

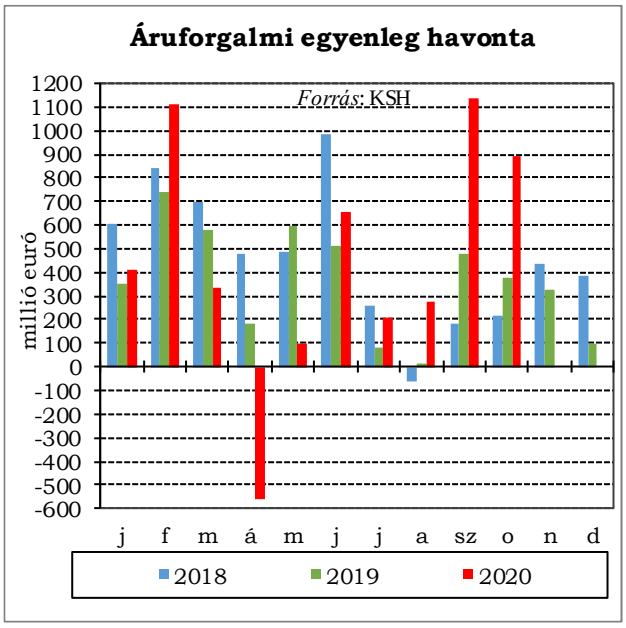
Az áru-külkereskedelmi forgalom az április-májusi zuhanás után júniustól kezdve nagyjából helyreállt – a vártnál jóval gyorsabban – szeptemberben pedig átmenetileg erőteljesen nőtt az előző év azonos időszakához képest. Ennek köszönhetően míg a második negyedév egészét tekintve az áruexport több mint 20%-kal, az import közel 15%-kal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban, addig a harmadik negyedévben az export volumene 4%-kal, az importé pedig közel 2%-kal nőtt év/éves alapon.

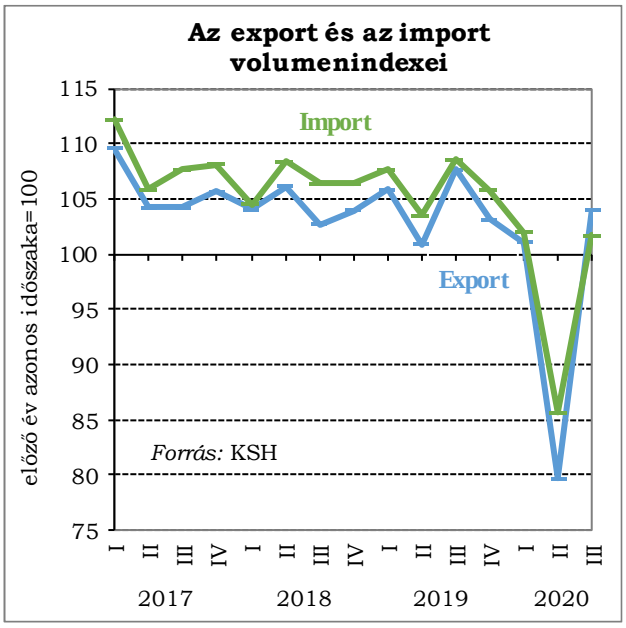
Ráadásul miközben áprilisban és májusban az export az importnál nagyobb mértékben szenvedte meg a visszaesést, addig szeptemberben – és az előzetes adatok alapján októberben – a viszony megfordult. Így aztán – noha év közepén még az egész éves **külkereskedelmi többlet** drasztikus visszaesésétől lehetett tartani – október végére a tízhavi többlet (közel 4,6 Mrd euró) *meghaladta* a tavalyi egész évi többletet (4,3 Mrd euró).

A második negyedévben – vagyis az első hullám alatt – a gépek-járművek exportja zuhant a leginkább (közel 28%-kal), ennek megfelelően a harmadik negyedévben e termékfőcsoportban volt a legerőteljesebb a javulás (szeptemberben a gép- és járműexport 11%-kal bővült). De valamennyi termékcsoportban érzékelhetően javult az exportdinamika a harmadik negyedévben – igaz, a két számjegyű második negyedévi visszaeséshez képest (amelytől csak az élelmiszerexport menekült meg) ez nem volt nehéz.

Az import esetében a gép- és járműveken felül az élelmiszerek importja állt helyre a leglátványosabban a harmadik negyedévben – ám itt az élénkülés a második negyedévhez képest a gépek-járművek kivételével sehol sem haladta meg a 10 százalékpontot.

Az októberi előzetes adat azt sugallja, hogy az áruexportot a második hullám az elsőnél jóval kevésbé drasztikusan fogja érinteni – a külkereskedelmi mérleg újabb zuhanásával nem számolunk. Az éves külkereskedelmi többlet értéke elérheti az 5 Mrd eurót.



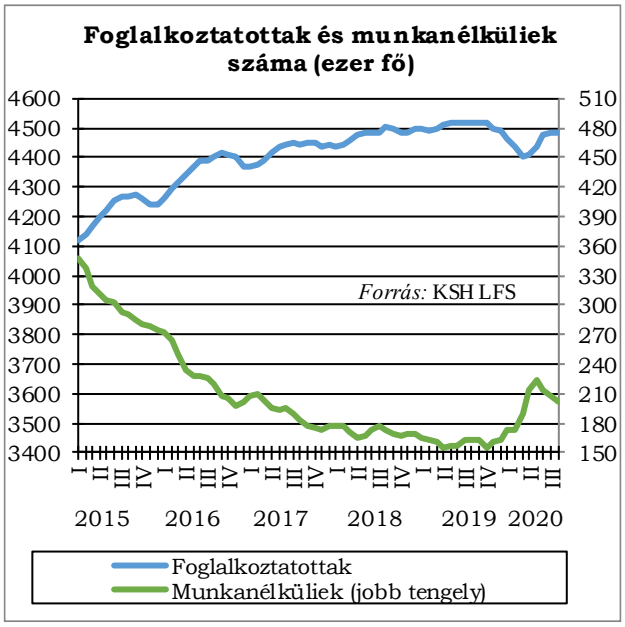


2.4. Foglalkoztatottság, munkanélküliség

A *munkaerő-felmérés* (KSH-LFS) adatai szerint a foglalkoztatottság csökkenése – amely már a pandémia előtt megindult, majd a járvány hatására gyorsult – júniust követően alacsonyabb ütemre váltott, ám ősszel ismét erőteljesebbé vált. Augusztusban a foglalkoztatottak száma – a foglalkoztatást felettébb tágan értelmező LFS-statisztika szerint – már csak 0,4%-kal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban, ám októberben az év/éves csökkenés mértéke 1,6%-os volt. Vagyis a második hullám tükröződik a foglalkoztatási számok alakulásában is, habár egyelőre nem látványosan.

A *munkanélküliségi ráta* az ismételt romlás legalábbis jóval kevésbé szembeszökő: habár szeptemberben a ráta 4,7%-ra ugrott – az augusztusi 3,9%-ról – ám októberben 4,3%-ra süllyedt. Ebben közrejátszanak a második hullámhoz kapcsolódóan ismét bevezetett korlátozások: az állásukat elvesztőknek most csak korlátozottan van lehetőségük állást keresni, így egy részük az inaktívak számát gyarapítja (ez látszik is az inaktívak emelkedő számán).

A foglalkoztatás *szerkezetét* illetően egyrészt kitűnik, hogy míg a második negyedévben még drasztikus volt az eltolódás a részmunkaidős foglalkoztatás irányába, addig a harmadik negyedévről ez már nem mondható el: ekkorra a részmunkaidősök száma már csak 3,4%-kal volt magasabb, mint egy évvel korábban, míg a teljes munkaidősök számának csökkenése (1%) csak minimálisan volt magasabb, mint az összes foglalkoztatotti létszám csökkenése (0,8%). Másrészt a *belföldi telephelyen*, az elsődleges munkapiacon foglalkoztatottak száma a harmadik negyedévben stagnált, július-októberben pedig 0,1%-kal nőtt az egy évvel korábbihoz képest, vagyis a foglalkoztatáscsökkenés a külföldön dolgozók számának meredek (mintegy 18%-os) visszaeséséből – és kisebb részben a közfoglalkoztatotti létszám mérséklődéséből – adódott.



Ezzel együtt az utolsó negyedévben a foglalkoztatottak számának a késő nyárinál valamivel erőteljesebb csökkenésére számítunk, a második hullám kedvezőtlen gazdasági kihatásai miatt. A vállalatok immár nem számíthatnak a rövidített munkaidős bértámogatási programra sem, így az év vége felé újabb elbocsátásokra kerülhet sor.

Ám ezzel együtt az idén a foglalkoztatottak számának éves csökkenése a fél évvel ezelőtt vártnál sokkal enyhébb lesz – jó eséllyel 1,5%-osnál kisebb. Az egész éves munkanélküliségi ráta nem éri el a 4,5%-ot.

2.5. Fiskális, monetáris és pénzügyi folyamatok

2.5.1. Államháztartási folyamatok

A 2020-es költségvetés

Az elmúlt hónapok ismét jelentős változásokat hoztak a világjárvány alakulásában, és ugyan az általános bizonytalanság alig csökkent, valamivel több tudásunk van a pandémia várható hatásaival és lefutásával kapcsolatban. Az új fejlemények pedig érdemben befolyásolják az államháztartás jelenlegi és jövőbeli pozícióját is. Az idei évvel kapcsolatban bebizonyosodott, hogy a világjárvány őszi, második hulláma egészségügyi szempontból bőven túltesz a tavaszi krízisen, a gazdasági és költségvetési károk azonban várhatóan némileg kisebbek lesznek, mint a második negyedévben megtapasztalt sokkterápia hatásai. A 2021-es évről két dolog szinte biztosan kiderült az elmúlt hónapokban. Egyrészt véglegesen elszállt annak az esélye, hogy már január elsejétől magunk mögött hagyjuk a világjárványt és csupán a helyreállításról szól majd a következő év, másrészt viszont az oltóanyag kifejlesztése és gyártásának megkezdése alapján jó eséllyel számíthatunk arra, hogy legkésőbb az év közepén elkezdődhet a visszatérés a járvány előtt megszokott mindennapokhoz.

A járványhelyzet alakulásával párhuzamosan egyre többet tudunk arról is, hogy a költségvetés szempontjából miként tekint a rendkívüli helyzetre a kormány. Az elmúlt hónap bejelentései alapján egyértelműen kirajzolódik, hogy a döntéshozók megpróbálják maximálisan kihasználni azt a ritka lehetőséget, amikor minden különösebb ellenállás vagy fék nélkül növelhetik a költségvetési hiányt és az államadósságot. A válsághelyzet miatt ugyanis átmenetileg felfüggesztésre kerültek a hazai és – ami fontosabb – uniós költségvetési szabályok, így minden külső szankció nélkül lehet költekezni, lazítani és adósságot növelni. Ráadásul, mivel a járvány szinte biztosan érinti a 2021-es évet is, a fiskális politikának jövőre sem szab semmi gátat. Hacsak nem a hosszútávú költségvetési fenntarthatósággal kapcsolatos kétségek és az ehhez szükséges, előbb-utóbb elkerülhetetlennek tűnő megszorításoktól való félelem.

Fontos hangsúlyozni, hogy az állami keresletélénkítés egy, a mostanihoz hasonló válságban nem csupán elfogadható, hanem kívánatos is, ebből a szempontból indokolt a költségvetési lazítás. Azonban komoly problémát jelent egyrészt az, hogy a kormány kommunikációjából nem derül ki, hogy az elmúlt hónapokban bejelentett kiadások közül melyek azok, amelyeknek a finanszírozása megoldható az eredeti költségvetésből, és melyek azok, amelyek új forrásokból kerülnek megvalósításra. Ennél is fontosabb talán, hogy a nyilvánosságra került tervek és számok arról tanúskodnak, hogy a kormány sok esetben olyan célokra használja fel a megnövekedett fiskális mozgásteret, amelyek hatása a járványkezelés szempontjából minimum megkérdőjelezhető, miközben az őszi, második hullám kitörése óta nagyon kevés olyan intézkedést hozott, amely a gazdasági korlátozások által sújtott szakmák és társadalmi csoportok megsegítését szolgálná.

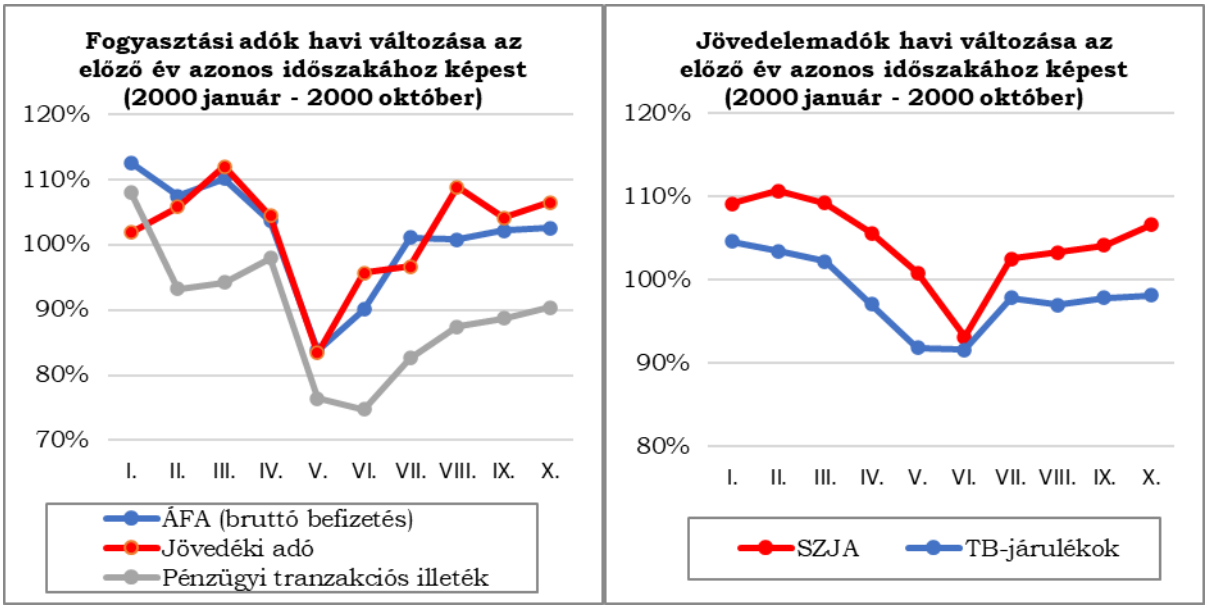
A költekezés, illetve a világjárvány második hullámának hatásai részben tetten érhetőek az államháztartás legfrissebb havi pénzforgalmi adataiban is. A Központi alrendszer pénzforgalmi hiánya november végéig a bruttó hazai termék 7,2 százalékára, 3298 milliárd forintra emelkedett, ami közel kilencszerese az egész évre tervezett 367

milliárd forintos deficitnek. Érdemes hangsúlyozni, hogy részletes költségvetési adatok csupán az első 10 hónapra vonatkozóan állnak rendelkezésünkre, emiatt a november elején bevezetett jelenleg is érvényes szigorú korlátozások fiskális hatásairól viszonylag keveset tudunk. Másrészt viszont több mint három negyedév adatai alapján már kezd kirajzolódni, hogy mire számíthatunk az idei évben.

Az adóbevételek dinamikájáról általánosságban elmondható, hogy az első negyedévben még 8 százalékos volt a növekedés az előző év azonos időszakához képest, amelyet a következő három hónapban a járvány első hulláma során bevezetett széleskörű korlátozások miatt egy 9 százalékos visszaesés követett. A harmadik negyedévben tapasztalt enyhítések nyomán ismét 5 százalékkal bővült az összes adóbevétel és összességében sikerült ezt a növekedési ütemet tartani még októberben is.

Az általános tendenciákon belül vegyesebb a kép. A bruttó áfabefizetések a 10 százalék körüli év eleji növekedés után májusban 16 százalékkal, júniusban 10 százalékkal estek vissza az előző év azonos időszakához képest, az elmúlt hónapokban viszont ismét néhány százalékpontos növekedést regisztrálhatott az adóhivatal. A leglátványosabb visszapattanás a jövedéki adó esetében figyelhető meg, miután a második negyedévben tapasztalt átlagosan 6 százalékos év/év visszaesés után az elmúlt hónapokban az év elejéhez hasonlóan, 5-10 százalék között emelkedett a bevétel. Mindez jelzi egyrészt a jövedékiadó-köteles termékek (dohányárú, alkohol) iránti lakossági kereslet viszonylagos rugalmatlanságát, másrészt az üzemanyagfelhasználáson keresztül néhány gazdasági szektor viszonylag jó teljesítményét.

Egy-egy gazdasági válság hatása általában később és sokszor elnyújtottabban érződik a jövedelemadókon a fogyasztást terhelő elvonásokhoz képest és ez nincs másképpen az idei recesszió esetében sem. A személyi jövedelemadó 10 százalék körüli év/év növekedése júniusra fokozatosan 9 százalékos csökkenésbe fordult, júliustól azonban újra növekedett a bevétel, októberben pedig már 7 százalékos volt a bővülés üteme. Dinamikáját tekintve hasonló utat jártak be a társadalombiztosítási járulékok is, azzal a különbséggel, hogy a szociális hozzájárulási adó idei és tavalyi csökkentése miatt az induló év eleji növekedés is kisebb volt (3-4 százalék), így a második negyedéves visszaesés utána még mindig 1-2 százalékos mínuszban van a mutató.



A vállalati jövedelemadók körében vegyesebb a kép. A társasági adó esetében a havi befizetések ingadozása, illetve az ezekkel kapcsolatos szabályok változása nehezíti a tisztánlátást. Mindenesetre a vállalati nyereségadóból származó bevétel az első tíz hónapban több mint másfélszerese volt a tavalyi bevételnek, amiből arra is lehet következtetni, hogy az idei recesszió hatása várhatóan később jelenik majd meg társaságiadó-befizetésekben. Ezzel szemben a kisvállalati adóból származó bevétel negyedével csökkent január és október között, míg a kisadózók tételes adója felére zsugorodott – utóbbi jelentős részben befizetési kötelezettség négyhavi felfüggesztése miatt.

Összességében becslésünk szerint a járványválság, illetve az ehhez kapcsolódó korlátozó intézkedések hatására március és október között nagyjából 900-1000 milliárd forinttal csökkent az államháztartás adóbevétele és a kiesés az év végére eléri az 1000-1200 milliárd forintot.

Az állami kiadások értékelését rendkívüli módon megnehezíti (az előzetes hatástanulmányok és részletes tervek hiányán túl), hogy a hivatalos államháztartási statisztika nem kellően részletezett. Emellett a kormányzati bejelentések esetében összemosódnak azok az intézkedések, amelyeknek képes forrást biztosítani az idei költségvetés és azok a programok, amelyeket a növekvő hiányból finanszíroz a kormány. A hivatalos statisztikák és a törvénykezéssel kapcsolatos dokumentumok egyaránt abba az irányba mutatnak, hogy idén jelentős mértékben túllépi a költségvetési törvényben szereplő kiadási előirányzatot a kormány. Ez részben visszavezethető a válsággal kapcsolatos intézkedésekre, hiszen a szaktárca legfrissebb havi tájékoztatója szerint november végéig közel 600 milliárd forintot tettek ki a koronavírus-járványhoz kapcsolódó egészségügyi eszközbeszerzések. Ezen túlmenően a Pénzügyminisztérium jelentése szerint közúti projektekre és turisztikai célú kiadásokra egyaránt 200-200 milliárd forintot, a közúthálózat fenntartására majdnem 100 milliárd forintot, egyéb beruházásokra szintén közel 200 milliárd forintot költött a kormány.

Jelentős költekezés képe rajzolódik ki a Központi alrendszer gazdálkodására vonatkozó statisztikából is. A költségvetési szervek nettó kiadásainak nagysága például az első tíz hónapban 3923 milliárd forint volt, miközben az egész évre tervezett összeg csupán 3353 milliárd forint. A többlet ugyanakkor feltehetően részben vagy egészben tartalmazza a tavasszal bejelentett intézkedések (munkahelyteremtési bértámogatás, rövidített munkaidőhöz kapcsolódó bérpótlás, egyszeri jövedelempótló támogatás az egészségügyi dolgozóknak) költségvetési terheit is. A harmadik tényező, amely abba az irányba mutat, hogy a kormány jelentős költségvetési lazításba kezdett és nem feltétlenül a járvány miatt leginkább rászoruló szakmák és csoportok támogatása a cél, az egy november végén elfogadott kormányhatározat. Ebben az szerepel, hogy a kormány 211 milliárd forintot fordít Nemzeti Vagyon Kezeléséért Felelős Tárca Nélküli Minisztérium (NVTNM) alá tartozó társaságok tőkeemelésére, 64 milliárd forintot egyházi beruházásokra, 27 milliárd forintot közútfejlesztésre és sok tízmilliárd forintot többi egyéb tételre (Paksi Atomerőmű, Nemzeti Atlétikai Központ, Nemzeti Ménesbirtok és Tangazdálkodás, Adria Port Zrt.).

A fentiek alapján összességében úgy látjuk, hogy a járvány, illetve annak megfékezése érdekében hozott korlátozó intézkedések összesen a GDP 2,4 százalékával csökkentik az állam adóbevételeit, az egészség- és gazdaságvédelmi intézkedések, illetve az attól független kormányzati programok pedig a tartalékokat is figyelembe véve 6,1 százalékponttal rontják az egyenleget. Ezek hatását ugyan enyhén mérsékli a GDP 0,6

százalékát kitevő uniós likviditási támogatás, összeségében azonban mindezek eredményeképpen azt várjuk, hogy az idei hiány a költségvetési törvényben tervezett 1 százalék helyett eléri a bruttó hazai termék 8,9 százalékát.

A 2021-es költségvetés

Noha a járványhelyzet alakulásából fakadó kérdőjelek jelentős mértékben növelik a jövő évi költségvetéssel kapcsolatos bizonytalanságot, abban biztosak lehetünk, hogy az állam 2021-es gazdálkodása jócskán eltér majd az elfogadott költségvetési törvényben szereplő forgatókönyvtől. A változás egyik fele visszavezethető a gazdasági környezet radikális romlására, a másik fele pedig a költségvetés elfogadása óta bejelentett, illetve a továbbiakban várható intézkedések.

A jövő évi tervezés időpontjához képest érdemben romlottak a gazdasági kilátások, ami jól megragadható a benyújtott költségvetési törvényjavaslatban szereplő makrogazdasági pálya és a legfrissebb előrejelzések közötti eltéréssel. Miközben a júniusban elfogadott törvényjavaslatban a kormány 2020-ra még csak 3%-os recessziót várt, 2021-re pedig 4,8%-os növekedést, addig novemberben a pénzügyminiszter legújabb gazdasági előrejelzése idénre már 6,4%-os visszaesésről, 2021-re pedig csupán 3,5%-os növekedési előrejelzésről számolt be. (Megjegyezzük, hogy mindkét előrejelzés megfelel a Kopint-Tárki porgnózisának, azzal a különbséggel, hogy intézetünk már áprilisban 5,5%-os csökkenést várt 2020-ra és 3,5%-os növekedést 2021-re.) Júniusi és a novemberi kormányprognózis közötti különbség összességében azt jelenti, hogy a kormány a 2019-es évhez képest két év alatt 1,7 százalékos reálnövekedéssel számolt, miközben legfrissebb előrejelzésünk szerint a reálkibocsátás 2,9 százalékkal zsugorodik 2021-ig.

Az adóbevételek várható kiesésének egyenlegrontó hatását is jócskán meghaladja várakozásaink szerint a *terven felüli* költekezés. Ezek részben már bejelentett intézkedések, mint az orvosok és háziorvosok jövedelmének megemelése, az elmúlt hónapokban bejelentett otthonteremtési támogatások, ideértve az új lakások áfájának 5 százalékra csökkentése, csakúgy, mint különböző típusú, elsősorban a gyermeket nevelő családoknak szánt felújítási támogatások.

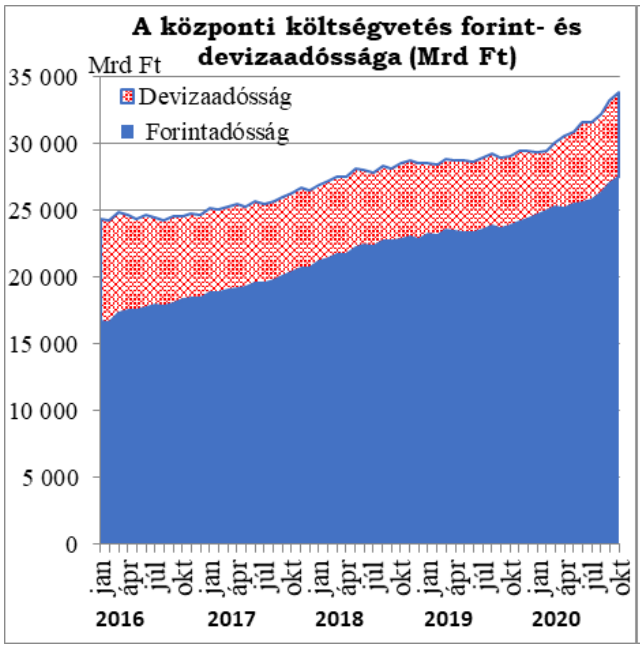
Ha csupán a várható adókiesést, és az eddig meghozott intézkedéseket vennénk figyelembe, akkor a jövő évi GDP-arányos hiányprognózisunk valahol a 4-5 százalékos sávban mozogna, több jel is arra utal azonban, hogy ennél sokkal nagyobb költekezésre készül a kormány. Egyrészt a tavaszi hónapokban a kormány minden lehetséges fórumon hangsúlyozta, hogy a különböző gazdaságvédelmi programok GDP-arányos összege akár kétszámjegyű is lehet, márpedig akkor még reménykedni lehetett abban, hogy az ősz kedvezően alakul a járvány szempontjából. A költekezés irányába mutatnak az egymás után bejelentett kormányzati programok (tőkeemelések, beruházások) is, amelyek egy része ugyan nehezen indokolható a válsághelyzettel, de egyre jelentősebb terhet jelent a költségvetés számára. Erősíti a feltételezésünket a szaktárca kommunikációja is, amely legfrissebb előrejelzésében már 6,5 százalékra teszi a jövő évi deficitet, a járvány elleni védekezés mellett a gazdaság újraindítására hivatkozva. Összességében úgy ítéljük meg, hogy a kormány jövőre is igyekszik kihasználni azt a lehetőséget, hogy a költségvetési szabályok felfüggesztése miatt uniós korlátok és szankciók nélkül duzzaszthatja a hiányt és az adósságot, emiatt azt várjuk, hogy a GDP arányos deficit az eredeti költségvetési törvényben szereplő 1% helyett jövőre eléri a 7%-ot.

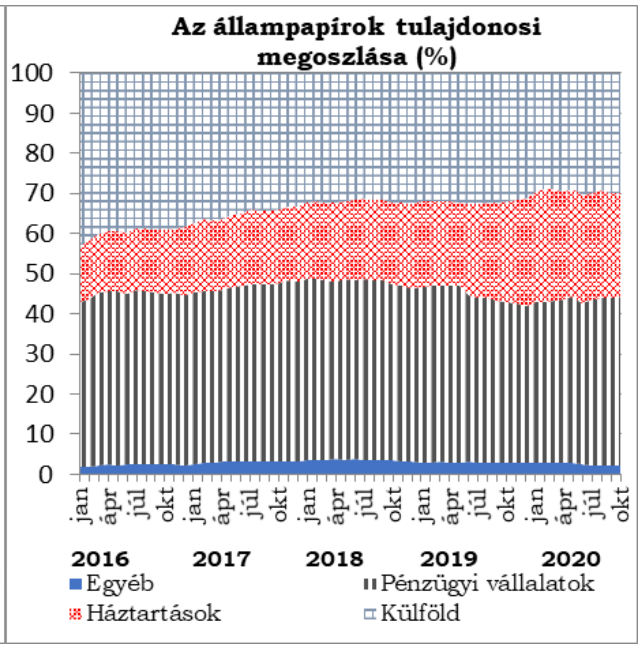
Az államadósság alakulása

Az MNB előzetes adatai szerint az államháztartás bruttó konszolidált, névértéken számításba vett (maastrichti) adóssága 2020 harmadik negyedévének végén 34 977 milliárd forint, azaz a GDP 73,8 százaléka volt, beleszámítva az Eximbank 1,7 százalékpontos adósságát is. A mutató az első negyedév végén 71,9 százalék volt. Az előző negyedévhez képest a tranzakciók 1811,6 milliárd forinttal növelték, az átértékelődések viszont 50 milliárd forinttal csökkentették a nominális állományt. Az államháztartás nettó tartozása a harmadik negyedév végén a bruttó hazai termék 56,6 százaléka volt.

A tulajdonosi szerkezetet tekintve a forint adósságon belül megfordult a háztartások növekvő szerepvállalásának trendje, miután március és október között 28 százalékról 26 százalékra csökkent a szektor kezében lévő állampapír-állomány aránya. Ezzel párhuzamosan néhány százalékponttal, 41,9%-ra emelkedett a pénzügyi vállalatok aránya október végére, míg a külföldiek szerepvállalása nem változott érdemben.

Ugyanakkor, október végére a központi költségvetésen belül a *devizaadósság* aránya a februári 15,4 százalékról 18,6 százalékra emelkedett. Ez jelentős részben azzal magyarázható, hogy az elmúlt hónapokban egymást követték a devizakötvény kibocsátások. Első lépésként a kormány áprilisban 2 milliárd euró értékben bocsátott ki államkötvényeket, majd júniusban úgynevezett zöld kötvénnyel lépett a piacra, ami 1,5 milliárd eurónyi finanszírozást eredményezett. Szeptemberben az Államadósság-Kezelő Zrt. további 500 millió euró devizakörvényt bocsátott ki jenben a japán piacon. A forrásbevonás közel harmadát ezúttal is zöld kötvények biztosították, azaz az új forrás jelentős része környezetvédelemmel, klímavédelemmel kapcsolatos kiadások finanszírozását szolgálja. A legutóbbi devizakötvény kibocsátásra november elején került sor, amikor közel ötszörös kereslet mellett összesen 2,5 milliárd euró értékben bocsátott ki 10 és 30 éves futamidejű devizakötvényeket az ÁKK. A szaktárca tájékoztatása szerint a 10 éves eurókötvények kamatozása évi 0,5, míg a 30 éves eurókötvények kamata évi 1,5 százalék.



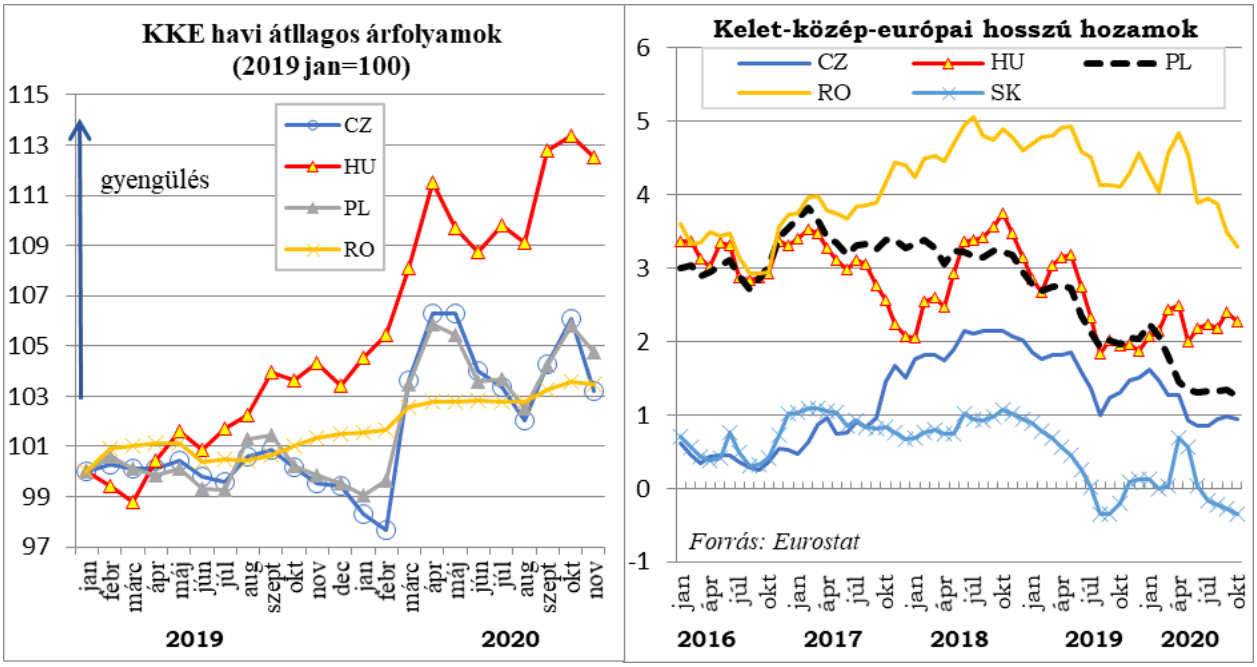


Az államadósság finanszírozásában egyre komolyabb szerephez jut a Magyar Nemzeti Bank is, amely a visszafogott nyári kereslet után szeptember óta hétről-hétre 40-80 milliárd forint összegben vásárol állampapírt. A növekvő aktivitás eredményeképpen december elejére 900 milliárd forint fölé emelkedett a jegybank kezében lévő állampapírállomány, ezzel párhuzamosan pedig az MNB Monetáris Tanácsa november közepén 1000 milliárd forintról 2000 milliárd forintra emelte az eszközvásárlás keretösszegét.

A növekvő hiány nem csupán az idei adósságfinanszírozási igényt növeli, hanem véget vet az adósságráta 8 évig tartó fokozatos csökkenésének. A gazdasági recesszió, a GDP 8,9 százalékát elérő költségvetési hiány, valamint a forint árfolyamának jelentős romlása miatt előrejelzésünk alapján az államadósság az év végére eléri a bruttó hazai termék 77,2 százalékát. Ez egy év alatt 12 százalékpontos növekedést jelent, a szintjét tekintve pedig nagyjából megfelel a 2013-os adósságrátának. A mutató 2021 végére alapvetően a GDP nominális növekedésének köszönhetően csak kisebb mértékben, 78,4 százalékra emelkedik.

2.5.2. Pénz- és tőkepiaci folyamatok

A világjárvány európai megjelenésével összefüggésben a forint/euró árfolyam márciusban néhány nap alatt 335 forintról 370 forintig gyengült, majd egy kisebb korrekciónak részeként 355 forintig erősödött. Az azóta eltelt időszak alapvetően két részre bontható. A magyar valuta augusztus végéig a 345-355 forintos sávban mozgott, a világjárvány második hullámának kezdete óta azonban egy újabb gyengülő periódus vette kezdetét. Ennek részeként a forint euróval szembeni értéke ismét történelmi mélypontra süllyedt és „centikre” közelítette meg október végén a 370 forintos árfolyamot.



Általánosságban az elmúlt hónapban többnyire a 355-365 árfolyamsávban tartózkodott a forint, és alapvetően az uniós segélycsomag, illetve a közösség következő hétéves

költségvetésével kapcsolatos megállapodásnak köszönhető, hogy december elejére-közepére 355 forint alá is erősödött a magyar valuta.

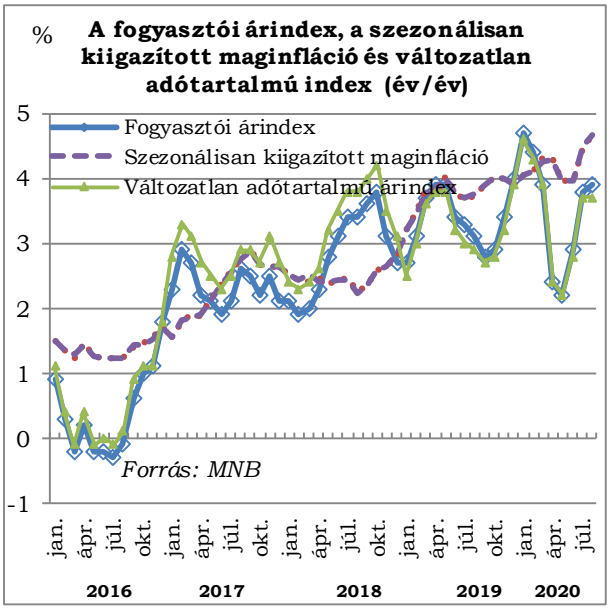
Az euróval szembeni árfolyamváltozások irányát tekintve hasonló utat járt be a cseh korona és lengyel zlotyi is, az első hullámhoz köthető árfolyamgyengülést több hónapnyi korrekció követte, majd ősszel ismét gyengül mindkét valuta. Érdemes azonban hangsúlyozni, hogy egyrészt mind a lengyeleknél, mind a cseheknél némi korrekció történt novemberben, míg nálunk inkább csak stagnálásról beszélhetünk. Másrészt ez is hozzájárul ahhoz, hogy összességében a magyar valuta folyamatosan veszít az értékéből a többi kelet-közép-európai állam valutájához képest is.

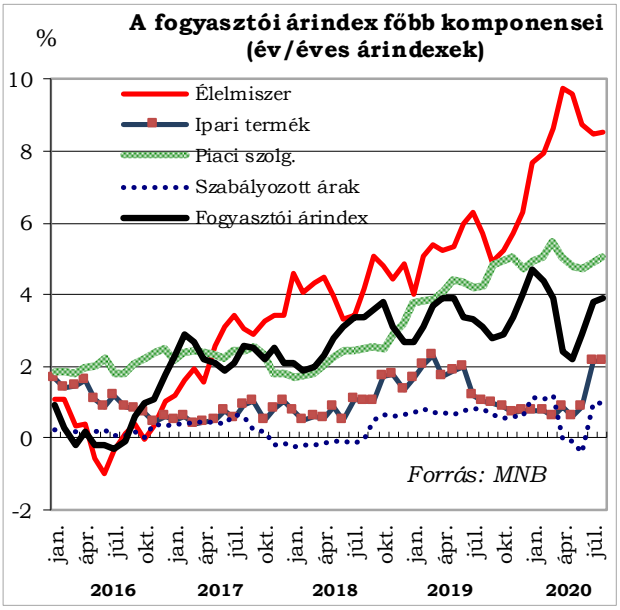
A magyar állampapírok hozamai esetében is emelkedést hozott a szeptember, ám egyrészt ez mértékét tekintve elmaradt a tavasszal tapasztalt fejleményektől, másrészt azonnal követte egy kisebb korrekció. A viszonylagos stabilitásban feltehetően jelentős szerepe van a jegybanki állampapír-vásárlásoknak, amely nagyobb fokozatba kapcsolt az elmúlt hónapokban. A fenti folyamatok eredményeképpen novemberre a 3 hónapos és 1 éves futamidejű állampapírok hozama 0,3, illetve 0,5 százalék alá zsugorodott, az 5 éves papíroké 1,5 százalék alá mérséklődött, míg a 10 éves papírok esetében a mutató 2,2 százalékra csökkent.

Nemzetközi összevetésben a hosszú hozamok esetében érdemben romlott a relatív helyzetünk, mivel a környező országokban hónapok óta dinamikusan csökkennek a hozamok. Ennek eredményeképpen kinyílt az olló a korábban együtt mozgó lengyel és magyar mutató között és így már mindhárom másik visegrádi országban alacsonyabbak a hozamok, mint Magyarországon. Figyelemre méltó, hogy nyár eleje óta a szlovák 10 éves állampapír piaci hozamok visszatértek a negatív tartományba.

2.5.3. Infláció

2020 első 11 hónapjában a KSH adatszolgáltatása szerint a fogyasztói árak átlagosan 3,4%-kal emelkedtek. A havi fogyasztói árindexek az év első két hónapjában (főként a bázishatás miatt) még 4% felett voltak, az ezt követő csökkenés után pedig a nyári





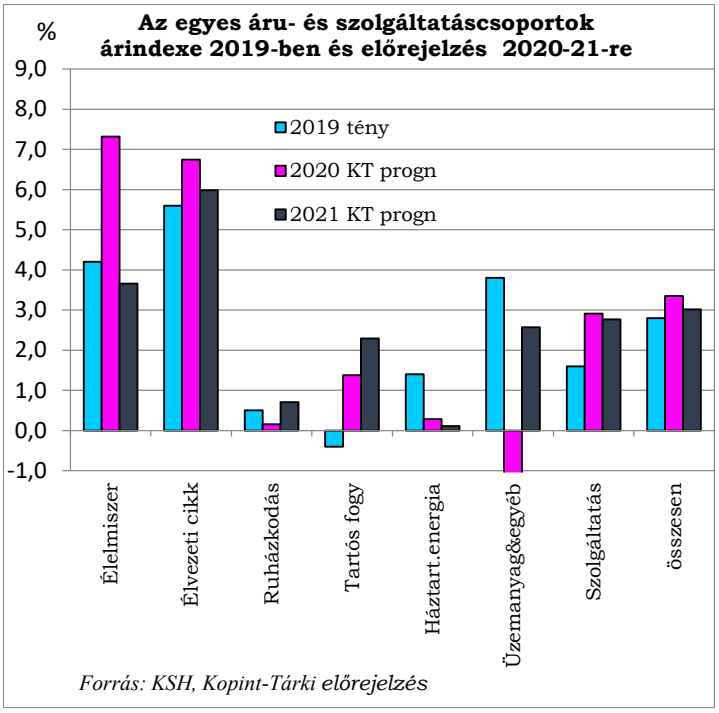
hónapokban tetőztek ismét. Szeptember óta azonban hónaptól-hónapra az index csökkenésének vagyunk a tanúi: novemberben az árindex már visszatért 3% alá (2,7%). Mivel várakozásaink szerint 2020 utolsó hónapjában további enyhe mérséklődés várható, **a 2020. évi várható fogyasztói áremelkedést 3,2%-ra jelezzük előre.** Ez alacsonyabb, mint az előző jelentésben előrejelzett árindex. **A 2021-re** vonatkozó inflációs előrejelzésünket pedig **3%-ra módosítjuk**.

Az árindex-előrejelzés csökkentését több tényező indokolja. Egyrészt a szezonálisan kiigazított maginfláció is csökkenésnek indult – a ténylegesen mért árindex-szel párhuzamosan – bár még mindig jócskán meghaladja azt. Márpedig a maginfláció jobb indikátora az inflációs kilátásoknak, mint az éppen aktuális áremelkedési tendenciák.

Másrészt, a pandémia kiújulása az év végén ismét a foglalkoztatási helyzet romlását eredményezheti, ami nem csak a tényleges jövedelmek csökkenésében csapódhat le, hanem –a növekvő bizonytalanság miatt – a háztartások megtakarítási hajlandóságának az emelkedésében is. Noha ősszel nem következtek be a tavaszi járványhelyzetre jellemző lezárások és piaci zavarok, a tapasztalatok arra utalnak, hogy a lakosság a növekvő munkanélküliségre (vagy akár annak veszélyére) általában fokozódó megtakarításokkal és tartalékolással reagál.

Ez pedig szűkíti a fogyasztói keresletet, ami korlátot szab a termelők és kereskedők áremelési szándékainak, nem csak idén decemberben, hanem a jövő év folyamán is. Ugyanakkor, az élelmiszerárak, amelyek emelkedése ugyan az elmúlt hónapokban mérséklődött kissé, továbbra is messze a legmagasabb ütemben nőttek, és feltehetőleg ezen termékcsoport – csökkenő mértékű – árfelhúzó hatása a jövő évben is érvényesül. S mivel a kereslet csökkenése az összes termékcsoport közül legkevésbé az élelmiszerek terén várható, ez a tényező az áremelkedés mérséklődésének a mértékét is korlátozza.

Előrejelzésünk szerint tehát az élelmiszerek átlagon felül áremelkedése jövőre is fennmarad. Ennél nagyobb mértékben csak az élvezeti cikkek ára emelkedhet, amit az adótartalom folyamatos emelése táplál. A többi áru- és szolgáltatáscsoport áremelkedése várhatóan elmarad az átlagos fogyasztói árindextől. Ezek közül a szolgáltatások árindexe lehet még legközelebb az átlagos árindexhez. A tartós fogyasztási cikkek áremelkedését az árfolyam gyengülése idézi elő. Ez részben egy késleltetett reakció a már jóideje tartó árfolyamgyengülésre, amely hosszú ideig kevéssé érvényesült a fogyasztói árakban.



Gazdasági jelzőszámok 2012-2019-re, előrejelzés 2020-ra és 2021-re (százalékos változás)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
GDP-AGGREGÁTUMOK ÉVES REÁLNÖVEKEDÉSE										
GDP összesen	-1,4	1,9	4,2	3,8	2,1	4,3	5,4	4,6	-5,8	3,5
Belföldi felhasználás	-2,9	1,8	5,3	2,4	1,6	5,8	7,1	6,0	-3,7	2,8
Magánfogyasztás	-2,3	-0,1	2,1	3,6	4,1	4,4	4,5	4,2	-3,5	3,0
Közösségi fogyasztás	0,0	6,0	9,8	1,1	0,3	3,5	1,8	4,7	-1,3	0,0
Bruttó felhalmozás	-6,0	6,1	12,9	-0,1	-4,1	10,8	16,2	10,4	-5,1	3,3
ebből: állóeszköz-felhalmozás	-3,0	9,8	12,2	4,9	-10,6	19,7	16,4	12,2	-9,6	4,5
Export[a]	-1,7	4,1	9,2	7,4	3,8	6,5	5,0	5,8	-8,5	5,6
Import[a]	-3,5	4,3	11,0	6,0	3,4	8,5	7,0	7,5	-6,1	4,7
TERMELÉSI INDEXEK										
Mezőgazdasági kibocsátás (bruttó)	-10,0	12,5	11,4	-2,4	9,3	-4,1	2,7	0,4	-2,1	0,0
Ipari termelés	-1,8	1,1	7,7	7,4	0,9	4,6	3,5	5,6	-6,4	4,5
Kiskereskedelmi forgalom volumene	-2,2	1,8	5,2	5,8	4,8	5,6	6,7	6,3	-0,2	3,0
FOGLALKOZTATÁS, JÖVEDELMEK										
Foglalkoztatottak száma	1,8	1,7	5,3	2,7	3,4	1,6	1,1	1,0	-1,2	1,0
Munkanélküliségi ráta (15-74 éves népesség)	11,0	10,2	7,7	6,8	5,1	4,2	3,7	3,4	4,3	4,0
Bruttó nominális keresetek	4,6	3,4	3,0	4,3	6,2	12,9	11,3	11,4	9,5	6,5
Nettó reálkeresetek[b]	-3,4	3,1	3,2	4,4	7,4	10,3	8,3	7,7	6,0	3,3
ÁRAK, ÁRFOLYAMOK, KAMATOK										
Fogyasztói árindex	5,7	1,7	-0,2	-0,1	0,4	2,4	2,8	3,4	3,3	3,0
Forint/euró árfolyam (éves átlag)	289	297	309	310	311	309	319	325	351	360
Dollár/euró árfolyam (éves átlag)	1,28	1,33	1,33	1,11	1,11	1,13	1,18	1,12	1,14	1,14
Rövidtávú kamatok (3 hó), időszak vége	5,33	2,86	1,43	0,80	0,06	-0,01	0,00	-0,01	0,3	0,3
Hosszútávú kamatok (10 év), időszak vége	6,11	5,61	3,60	3,33	3,16	2,02	3,01	2,01	2,2	2,2
FIZETÉSI MÉRLEG										
Folyó fizetési és tőkemérleg a GDP %-ában	4,1	7,3	4,9	6,9	4,5	2,8	2,5	1,5	0,5	0,5
ÁLLAMHÁZTARTÁS										
Államháztartás egyenlege, a GDP%-ában	-2,3	-2,6	-2,8	-2,0	-1,8	-2,4	-2,1	-2,0	-8,9	-7,0
Bruttó államadósság, a GDP %-ában [c]	78,4	77,4	76,7	75,8	74,9	72,2	69,1	65,4	77,2	78,4

a A GDP-statisztika szerinti áru- és szolgáltatásexport és -import
b Nem veszi számításba a gyermekek utáni adókedvezmény hatását.
c Az államháztartás az Eximbankkal együtt
* A Kopint-Tárki előrejelzése

Forrás: KSH, MNB