

Magyar Nemzeti Bank: A koronavírus-járvány következtében új meccs kezdődött a világban – Cél a V alakú kilábalás*

HAJNAL MIHÁLY

Hazánkban 2018-at követően a 2019-es gazdasági növekedés is közel 5 százalékos értéket mutatott. Ezzel Magyarország az európai országok növekedési rangsorának élmezőnyében szerepelt, és folytatódott a reálgazdasági felzárkózás az euróövezet-hez. 2020 első hónapjának adatai alapján minden esély megvolt rá, hogy a dinamikus növekedés az idei évben is tovább folytatódjon, azonban a gyorsan globálissá vált koronavírus-járvány alapjaiban új helyzetet teremtett a világgazdaságban.

A vírus legyengült állapotban érte el a világgazdaságot, miközben az elmúlt fél évszázad globalizációjának legérzékenyebb pontjait támadta meg. A rendkívüli környezetben a gazdaságpolitika számára nem lehet más cél, mint az egészségügyi védekezés támogatása, a gazdaság védelmével a hosszú távú hatások elkerülése, és az újraindulást megfelelően előkészítve egy V alakú kilábalás előkészítése. A kilábalás szempontjából három tényező sorsdöntő: az induló fundamentális helyzet, a megfelelő gazdaságpolitikai mozgástér, illetve a válságkezelés minősége. Magyarországon minden adott a V alak eléréséhez.

Várakozásaink alapján a makrogazdasági adatokat az idei évben várhatóan jelentős változékonyság és kettősség fogja jellemezni. 2020 első felében a koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásai miatt a növekedés érdemben lassul, a második negyedévben a GDP csökkenhet, majd az év második felétől a negatív hatások kifizetésével és a korábban kieső gazdasági aktivitás helyreállításával a hazai növekedés, a munkaerőpiac, a hitelezés és a külkereskedelem is újra élénkül.

Az év első hónapjaiban a hazai fogyasztóiár-index a régió több országához hasonlóan néhány, a világpiaci folyamatoknak erősen kitett, változékony áralakulású tétel következtében átmenetileg a jegybanki toleranciasáv fölé emelkedett. A világpiaci nyersanyagárak – főként a kőolajé – számottevő csökkenése következtében

* Az elemzés az MNB 2020. márciusi Inflációs jelentése alapján készült.
<https://doi.org/10.47630/KULG.2020.64.3-4.25>

az infláció várakozásaink alapján rövid távon a toleranciasávban alakul, és gyors ütemben a 3 százalékos jegybanki cél alá csökken.

Ahonnán indulunk – 2019, egy újabb sikeres év

A hazai gazdasági kibocsátás 2019 egészében 4,9 százalékkal bővült, ezzel az európai növekedési rangsor élmezőnyébe tartozott, csupán az ír GDP növekedése előzte meg. Mindezek hatására folytatódott a 2013 óta megfigyelhető reálgazdasági felzárkózás az európai gazdaságokhoz. Ráadásul tavaly és az elmúlt két év átlagában a felzárkózás üteme meghaladta a megcélzott 2-3 százalékos növekedési többletet: 2019-ben ez az érték 3,7 százalékpont, míg két év átlagában 3,3 százalékpont volt. A gazdasági növekedést felhasználási oldalon elsősorban a beruházások és a fogyasztás, termelési oldalon a piaci szolgáltatások, valamint az építőipari és ipari ágazatok támogatták. A belső keresleti tételek növekedésével összhangban az áruimport bővülési üteme meghaladta a kivitel növekedését. A negatív áruegyenleget a változatlanul pozitív szolgáltatásegyenleg nagy részben ellensúlyozta.

A belső felhasználási tételek változatlanul jelentősen hozzájárultak a növekedéshez. A finanszírozási folyamatok 2019-ben is kedvezően alakultak, és a pozitív növekedési impulzusok közel kétharmada a hitelpiac felől érkezett. A vállalati és a kkv-hitelek két számjegyű bővülése a magas kapacitáskihasználtsággal és az alacsony kamatkörnyezettel párhuzamosan nagymértékben hozzájárult a vállalati beruházások és a GDP emelkedéséhez, aminek hatását a 2019 júliusától elérhető Növekedési Kötvényprogram fokozta, további 450 milliárd forintos keretösszegben biztosítva forrást a cégek számára. Mindezek hatására a hazai beruházási ráta 2019-ben 28,6 százalékon alakult, ezzel európai összevetésben az élmezőnybe tartozik.

A magyar gazdaság a munkaerőpiaci fordulat következtében az elmúlt években megközelítette a teljes foglalkoztatás állapotát, a nemzetgazdasági foglalkoztatottak száma meghaladta a 4,5 millió főt (ez historikus csúcs). 2019-ben folytatódott a nemzetgazdasági bruttó átlagkeresetek két számjegyű növekedése, amit a bérezési alapfolyamatot meghatározó, historikusan feszes munkaerőpiaci környezet mellett a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, valamint a szociális hozzájárulási adó csökkentése is magyaráz. Az ötszázalékos bővülést mutató lakossági fogyasztást a háztartások magasabb rendelkezésre álló jövedelme mellett a júliusban elindított babaváró támogatáshoz kapcsolódó hitelfelvétel is elősegítette. A program keretében decemberrel bezárólag közel 500 milliárd forint értékben kötöttek szerződéseket a

fiatal házaspárok. Ezzel párhuzamosan a háztartások beruházási aktivitása is dinamikus növekedést mutatott, 2019 egészében 21 ezer újonnan épült lakást adtak át.

Az elmúlt időszakban a volatilis, a világpiacon nyersanyagárak mozgására érzékeny tételek (üzemanyag, élelmiszer) a hazai infláció szokásosnál nagyobb változékonyságát okozták. A feldolgozatlan élelmiszerek árainak változékonyságában az év második felében szerepet játszott az afrikai sertéspestis következtében megemelkedő sertéshús, valamint a szezonális élelmiszerek árdinamikája. Az üzemanyagárak a világpiacon olajárak változékonyságát lekövetve alakultak az év során. Összességében az infláció az év elején a toleranciasáv 2015-ös bevezetését követően először emelkedett a sáv fölé, és februárban 4,4 százalékon alakult, míg a tavalyi év egészét tekintve 3,4 százalékos értéket mutatott. Az inflációs tendenciákat megragadó, adószűrt maginfláció az élénk bérezéssel és a belső kereslettel összhangban februárra 3,8 százalékra emelkedett. A mutatónak az év második felében bekövetkezett emelkedését elsősorban a feldolgozott hús- és tejtermékek árváltozása miatt növekvő feldolgozott élelmiszerek ára hajtotta.

A koronavírus-járvány minden korábbi forgatókönyvet teljesen átírt

A globális növekedés 2019-ben 2,9 százalékon alakult, mely a 2008–2009-es globális gazdasági válság óta a legalacsonyabb érték. Így a 2020 elején megjelent koronavírus-járvány a világgazdaságot legyengült állapotban érte. A fertőzés következtében a gazdasági kilátások a korábbiaknál nagyságrendileg bizonytalanabbakká váltak, a feltételek napról napra változnak. A járvány hatására kialakult bizalmi hiány az elmúlt hetek során pénzügyi és gazdasági krízissé terebélyesedett, amely számos csatornán keresztül befolyásolja a gazdasági ökoszisztémát. Keresleti oldalról a számottevően visszaeső turizmus, a tartós fogyasztási cikkek vásárlásának és a beruházásoknak az elhalasztása; kínálati oldalról az ellátási láncok szakadása; míg a gazdaságpszichológiai oldalról a kockázatvállalási hajlandóság csökkenése lehet a meghatározó. A járvány hatásai ráadásul érdemben nagyobbak lehetnek a korábbi hasonló esetekhez képest (pl.: SARS), hiszen a világgazdaság jóval integráltabbá vált az idők során. A krízis hatásai jelenleg még makrogazdasági adatokon nehezen számszerűsíthetők, viszont az előretekintő bizalmi indexek már historikus mélypontjukra estek, az új munkanélküliségkérelmet benyújtók száma az Egyesült Államokban soha nem látott magasságokba szökött, valamint a VIX index is érdemben emelkedett.

A válságok és az azokból való kilábalás jellemzőik alapján különböző alakot ölthetnek. A szakirodalom megkülönbözteti a V, W, L, U alakú válságokat. A helyreállítás minősége és gyorsasága alapvetően három kulcstényezőtől függ megítélésünk alapján. Egyrészt fontos, hogy a válság az adott gazdaságot milyen fundamentális helyzetben éri. Emellett elengedhetetlen a megfelelő gazdaságpolitikai mozgástér. Végezetül pedig a válságkezelés minősége is kulcstényező a helyreállítás sebességét illetően.

A fent említett három kulcstényezőt külön-külön megvizsgálva leszűrhető, hogy hazánk induló pozíciója biztató. Hazánk az elmúlt száz évben nem vágott még bele egy globális válsághelyzet kezelésébe a jelenlegihez hasonló, erős fundamentumokkal. Az egyensúlyi mutatók stabilak, a nettó külső adósság eltűnően van, nincs lakossági devizahitel-állomány, csökkenő pályán az államadósság, ráadásul a költségvetés hiánya folyamatosan alacsony volt az utóbbi nyolc évben. Mindezek hatására a gazdaságpolitika mozgástere is igen jelentős, megfelelő beavatkozási potenciállal bír. Mindehhez hozzájárul az is, hogy a Magyar Nemzeti Bank, szemben más jegybankok gyakorlatával, az elmúlt években szűkítette jegybankmérlegét, így e tekintetben is érdemi mozgástér áll rendelkezésre. Összességében tehát elmondható, hogy jelenleg minden okunk megvan abban bízni, hogy a járvány lecsengésével (majdnem) ott folytatjuk, ahol abba hagytuk, és jó eséllyel egy V alakú lefutással kerülünk ki a válságból.

A globális járványhelyzet gazdasági következményeit illetően a legfontosabb kérdés, hogy milyen súlyosan és milyen hosszán áll fenn az egészségügyi veszélyhelyzet. A márciusi Inflációs jelentés alappályájában azzal a feltevéssel éltünk, hogy a koronavírus enyhe és átmeneti hatásokkal bír a hazai és a világgazdaság növekedésére nézve, persze a kilábalás sebessége még így is régióként eltérő lehet. A 2020-as év növekedési szempontból kétarcú lehet. Míg az első fél évben – főként a második negyedévben – a karantén és a gyárleállások következtében érdemi visszaesés valószínűsíthető, addig 2020 végén a gazdaság újraindulására és a korábban elhalasztott aktivitás visszapótlására számítunk. Természetesen a jelenleg rohamosan változó környezet nagyfokú bizonytalanságokat hordoz a makrogazdasági adatokra nézve, a prognózisokat is napról napra befolyásolva. A gazdaságpolitika feladata jelenleg kettős: elsőként az egészségügyi védekezéshez szükséges források biztosítása, a károk enyhítése és a gazdaságok stabilizálása. Ezt követi második vonalként a növekedési potenciál szempontjából fontos képzett munkaerő és a hatékony vállalati kapacitások megőrzése, továbbá a felkészülés a gazdaság zökkenőmentes újraindítására.

A kialakult helyzet hatásaiban leginkább egy természeti katasztrófához hasonlítható, ahol számszerű prognózist készíteni szinte lehetetlen. Emiatt átmenetileg szakítottunk azzal a gyakorlattal, hogy egy kitüntetett alappálya köré építjük a prognózisunkat. Jelenlegi előrejelzésünk minden változó esetében egy tartományt ad meg, amit két egymással egyenrangú pálya alapján határoztunk meg. Hangsúlyozzuk, hogy az alappályáink mögötti információs bázis a március eleji, a vírus magyarországi megjelenésének időpontja körüli állapotot tükrözi. Ezek a kilátások a magyar gazdaság 2–3 százalék közötti növekedését vetítik előre, azonban a gazdaság újraindulása 2021-ben a bázishatások következtében is érdemi visszapattanást fog hozni.

A járvány terjedése a makrogazdasági környezetben általában megszokott lineáris hatások helyett erős nem lineáris hatásokkal jelentkezik, ami az ágazatok széles körében szinte azonnal teljes leállásokat is okozhat. Előrejelzésünk elkészítése során úgy számoltunk, hogy a koronavírus hatásainak leginkább kitett ágazatok egyhavi leállása jelentősen visszafoghatja a gazdasági növekedést. A járműgyártás, a turizmus, a kulturális szolgáltatások, valamint a szállítmányozási szektor várt visszaesése összességében 0,9–1,3 százalékponttal mérsékelheti a hazai GDP-t. Előretekintve arra számítunk, hogy egy idén bekövetkező számottevőbb visszaesés erősebb felpattanást okozhat a jövő évi gazdasági növekedésben. A háztartások fogyasztása továbbra is a gazdasági növekedés legfontosabb tényezője marad, bár bővülésének üteme mérséklődik a korábbi időszakokban látott értékekhez képest. A fokozódó bizonytalanság hatására az óvatossági motívum szerepe a szektor viselkedésében erősödik, így a lakossági megtakarítások várhatóan emelkednek.

Az üzemanyagárak számottevő csökkenése – kizárólag március hónapban 85 forinttal mérséklődtek a benzinárak – következtében az infláció várakozásaink alapján rövid távon a toleranciasávban alakul, majd gyors ütemben a 3 százalékos jegybanki cél alá csökken. A koronavírus okozta mérséklődő gazdasági aktivitás következtében általánosan visszafogottabb külső keresletre és inflációra számítunk, ami első sorban az iparcikkek árazását fogja vissza. A gyengülő hazai konjunktúra és a lassuló bérdinamika a piaci szolgáltatások esetében is alacsonyabb árazási magatartást okozhat. Az előrejelzési horizonton a koronavírus negatív gazdasági következményeinek, illetve a romló külső konjunktúra hatásainak enyhülését követően a belső kereslet újbóli erősödésére, és bázishatások miatt az árdinamika átmeneti emelkedésére számítunk. Így előrejelzésünk szerint az infláció az előrejelzési horizont végén a 3 százalékos inflációs célon stabilizálódik.