

Kopint-Tárki Zrt.: Vírus által homályosan*

NAGY KATALIN – MATHEIKA ZOLTÁN – PALÓCZ ÉVA –
TÓTH G. CSABA

A világgazdaság

A koronavírus következményei jelentősen megváltoztatták a globális növekedés feltételeit. A járvány gyors, helyenként drámai ütemű terjedése mind keresleti, mind kínálati sokkot idézett elő. Kínálati oldalon a munkaórak csökkenő száma, az egyes ágazatok leállása következtében a kibocsátás zsugorodása tapasztalható. Keresleti oldalon mind a magánfogyasztás csökkenése, mind a termelés leállása okozta keresletkiesés már rövid távon is erőteljesen megmutatkozik. A gazdaság átmeneti leállása a munkaerőpiacokat is megbolygatja: mindenütt a munkanélküliség emelkedése várható, aminek mértéke jelentősen függ attól, hogy mennyire húzódik el a válság.

A kialakult bizonytalanság (nem tudni, meddig tart a válság, milyen intézkedésekkel avatkoznak be a kormányok, stb.) mind a keresletet, mind a kínálatot viszszafojga. A kínai termelés csökkenés hatásai hamar érezhetőkké váltak a világ többi országában, elsősorban Európában, az USA-ban és Japánban. Azzal mindenki egyetért, hogy *a 21. század eddigi legnagyobb válságával állunk szemben*, és ennek a következményei súlyosabbak lesznek, mint a 2008–2009-es pénzügyi válságé. Egyelőre nem világos, hogy V alakú, U alakú, netán W alakú növekedési görbe várható-e, azaz elindul-e a nyári hónapokban a kilábalás, vagy a stabilizálódás csak ősszel várható. A legpesszimistábbak egy L alakú görbét sem zárnak ki, amikor a recesszió nagyon elhúzódik. Utóbbi esetben nagy a kockázata annak, hogy a gazdasági visszaesés olyan mértékű, és olyan társadalmi, gazdasági veszteségeket okoz, amelyek mellett már nehéz lesz a gazdaságoknak talpra állni.

* A Kopint-Tárki Zrt. 2020. április 10-én lezárt prognózisa.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2020.64.3-4.13>

Nagy Katalin, a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója.

E-mail: katalin.nagy@kopint-tarki.hu

Matheika Zoltán, a Kopint-Tárki Zrt. kutatója. E-mail: zoltan.matheika@kopint-tarki.hu

Palócz Éva, a Kopint-Tárki Zrt. vezérigazgatója. E-mail: eva.palocz@kopint-tarki.hu

Tóth G. Csaba, a Kopint-Tárki Zrt. tudományos tanácsadója. E-mail: tothgcs@gmail.com

A legnagyobb baj az általános bizonytalanság. *Senki nem tudja, hogyan lehet hatékonyan védekezni a járvány ellen, miképp lehet azt tartósan megfékezni.* Nem lehet tudni, hogy meddig tartanak a korlátozások, kell-e még keményíteni rajtuk, és ennek következtében a légi közlekedés, a turizmus, a vendéglátás, az egyéb lakossági szolgáltatások, az autóipar és egyre inkább a többi feldolgozóipari ágazat válsága mennyire húzódik el, milyen mértékű lesz. Ebben a helyzetben számszerűsített prognózisok készítése nagyon nehéz: *az első fél évben a globális növekedés mindenképpen negatív lesz, azt pedig, hogy a második fél évben mi történik, egyelőre nehéz megmondani.* Valószínű, hogy a most bevezetett korlátozások feloldása nagyon lassan fog bekövetkezni, s nem lehet tudni, hogy nem lesz-e szükség esetleg újabb visszalépésekre. Európában és az USA-ban a járvány még a felfelé ívelő szakaszban van, és még az sem egyértelmű, hogy Kínában valóban tartós marad-e a pozitív fordulat.

Bár ma még alig hallunk híreket a Covid-19 harmadik világban történő megjelenéséről, a fejlődő országok zömében a járványnak már most is igen súlyos gazdasági hatásai vannak a nyersanyag- és energiahordozó-exportból, a nemzetközi termelési láncok számára gyártott termékek értékesítéséből, a turizmusból és a hozzá kapcsolódó ágazatokból, a külföldön dolgozó polgárok hazautalt jövedelmeiből származó bevételek radikális csökkenése révén. Beláthatatlan következményei lesznek, ha az egészségügyi ellátórendszerüket forráshiányból fakadóan felkészíteni képtelen fejlődő országok magas népsűrűségű városaiban, különösen azok szegénynegyedeiben is felüti a fejét a járvány. Ugyanakkor azok az országok – így Dél-Korea, Tajvan és Szingapúr –, amelyek a különféle adat- és személyiségi jogi védelmi aggályokkal mit sem törődve bátran éltek a korszerű infokommunikációs technológia és az adattudományok által felkínált lehetőségekkel, látványos eredményeket értek el a koronavírus ellen vívott küzdelemben.

A világkereskedelem nagy valószínűséggel már 2020 első negyedévében összeomlott, amikor a globális értékláncok egyébként meghatározó kínai tagjai nem tudtak szállítani az európai és az amerikai termelőknek. Az összeomlás a járványügyi helyzet fokozódásával együtt súlyosbodott, egyes, még csak nem is túl pesszimista becslések szerint *akár 20-30 százalékos mértékű is lehet a zsugorodás.* Szerencsére azonban a világkereskedelem meglehetősen rugalmas, ami azt jelenti, hogy a korlátozások feloldása után jó eséllyel gyors növekedésnek indul, különösen hogy a különböző gazdaságélénkítő programok ezt erősen támogatni fogják. A szolgáltatásokkal kapcsolatban már valamelyest pesszimistább az előrejelzésünk, mivel az áruk szabadabb mozgását valószínűleg jóval lassabban fogja követni a személyek szabad

mozgása. Az idei évre a világ árukereskedelmének 3,9 százalékos zsugorodásával számolunk.

A válság a nyersanyagárak alakulásában is megmutatkozik: a termelés fokozatos lassulásával együtt kezdtek csökkenni az árak, különösen az ipari fémeké. A nyersolajár különösen volatilisá vált. A kínai nyersolajkeresletnek az idei első fél évben a napi 1,8 millió hordós csökkenése páratlan jelenségnek számít. Az olajtermelők közötti konfliktusok csak továbbnyomták lefelé az olajárat, amely márciusban és áprilisban a 20 dollár körüli szintet is megjárta. Az egész évre nagyon nehéz becsléseket adni: a recesszió enyhülésén kívül sok függ attól, hogy a nagy olajtermelők meg tudnak-e állapodni egymással. Egyelőre a befektetők a nemesfémek piacán keresnek maguknak menedéket, az arany ára folyamatosan emelkedik, ahogy egyre nagyobbak a tőzsdei veszteségek, úgy fog tovább tartani az arany szárnyalása.

A koronavírus kedvezőtlen konjunkturális hatásai következtében a monetáris politika tavaly megindult lazítása folytatódott. A 2008–2009-es pénzügyi válság következtében kialakult alacsony kamatszínvonal normalizálódása alig kezdődött meg, máris visszafordult. A Fed az idén 150 bázisponttal 0 százalékra mérsékelte az alapkamatot, s mennyiségi könnyítéseket vezetett be. Az Európai Központi Bank, amely a kamatokhoz nem is nyúlt hozzá, a kötvényhozamok emelkedésére reagálva március közepén 750 milliárd eurós kötvényvásárlási programot jelentett be. Felmért egy közös európai koronakötvény gondolata, azonban ez a németek és az osztrákok ellenállásán megbukhat. A Bank of England az idén két lépésben 65 bázisponttal csökkentette az irányadó kamatot, ezzel itt is 0 közelébe jutott a kamatszint, és 645 milliárd fontra bővült a kötvényvásárlási program. A japán jegybank szintén újabb mennyiségi könnyítéseket vezetett be, és a fiskális politikával együtt ontják a pénzt a gazdaságba.

Világosan látszik, hogy *a monetáris politika eszköztára kimerülőben van, a jelenlegi válságban elsősorban nagyszabású fiskális intézkedések kompenzálhatják a termeléses csökkenés következményeit.* Ezek, mint az eurózónában az államháztartásra vonatkozó maastrichti kritériumok átmeneti hatályon kívül helyezése, nagy lendület adhatnak a különböző országokban meghirdetett állami mentőcsomagoknak, az állami kiadások bővülésének. A probléma majd azokban az országokban merül fel, ahol a pénzügyi válságot követően felhalmozott adósságállományt nem sikerült leépíteni, és az új intézkedések csak tovább növelik azt. A kormányok által meghirdetett példa nélküli segélyprogramok a vállalatok millióinak megsegítésére, a magánháztartások támogatására, valamint a jegybankok gyakorlatilag korlátlan likviditást

biztosító intézkedései a jelen helyzetben megkerülhetetlenek voltak, de hosszú távú következményei egyelőre beláthatatlanok.

Az Európai Unió külső környezetében mindenütt a gazdasági visszaesés jellemző. Az idei évre vonatkozó legfrissebb amerikai előrejelzések jelentős bizonytalansággal *2,3 százalékos GDP-csökkenést várnak az USA-ban*, ahol jövőre is csak 2 százalék körülire gyorsulhat a növekedés. De ez a prognózis csak egy V alakú kiábalási görbe esetén igaz. A legsötétebb prognózisok szerint a második világháború óta nem látott recesszió is bekövetkezhet a koronavírus következtében az amerikai gazdaságban, s az egyik legnagyobb probléma az lehet, hogy a lakossági fogyasztás nem indul be újra. A munkanélküliség drámaian nő: a jelenlegi 4,4 százalékos munkanélküliségi ráta akár 10-15 százalékra is emelkedhet. A monetáris és fiskális politika igyekszik enyhíteni a helyzeten – egyelőre nem sok sikerrel. *Japánban* a koronavírus-járvány hatásai és az olimpia átütemezése következtében a jelentős fiskális intézkedések ellenére *1,7 százalékos visszaesés várható*, de vannak ennél sokkal pesszimistább előrejelzések is. A tavalyi forgalmiadó-emelések már 2019 utolsó negyedében recesszióba döntötték a japán gazdaságot, a szélsőséges időjárás és a kereslet visszaesése pedig a beruházásokat befolyásolta kedvezőtlenül. A Covid-19 következtében a kínai kereslet összeomlása az exportot is aláásta. Egyelőre mind az infláció, mind a munkanélküliség alacsony, de a gazdaság leállása következtében ez utóbbi változhat. Az expanzív monetáris és fiskális politika egyelőre kevés eredménnyel képes a válság hatásait kompenzálni.

Kínában az előzetes adatok szerint 2020 első negyedében a GDP 10 százalékkal zsugorodik. Az OECD szakértői *éves szinten 4,9, 2021-re 6,4 százalékos GDP-növekedést várnak* Kínában, ám pesszimistább előrejelzések azt sem tartják kizártnak, hogy a növekedés 2 százalékra lassul. Egyelőre úgy tűnik, hogy Kínában március második felére sikerült megállítani a járványt, a cégek közel 90 százalékában újraindulhatott a munka. Az ország fő gazdasági partnerei viszont még a járvány súlyosbodásának, a fertőzés tömegessé válásának fázisában tartanak, ezért még egy jó ideig nincs esély a globális termelési láncok helyreállítására. A járvány leküzdésében annak is komoly szerepe volt, hogy a termelőüzemek igen gyorsan át tudtak állni a pillanatnyilag eladhatatlannak bizonyuló termékek gyártásáról az egészségügy számára szükséges eszközök (diagnosztikai berendezések, lélegeztetőkészülékek, egyéb kórházi berendezések stb.) és segédeszközök (maszkok, védőruhák, kesztyűk) előállítására. A Covid-19 válság alatt, majd annak lecsengését követően *Kína világ gazdasági szerepe várhatóan meg fog változni*. A termelési-értékesítési láncok újragondolása, átalakítása folytán a „világ műhelye” szerepkörben

nem fog tovább erősödni, sőt elképzelhető, hogy egy kicsit gyengülni is fog a jelentősége, ugyanakkor befektetőként az eddiginél is erősebb befolyásra tesz szert, mind a működőtőke-export terén, mind a likviditási nehézségekkel küzdő államok költségvetéseinek finanszírozása révén.

A koronavírus az euróövezet országaiban is brutálisan érezteti hatását. Jelen optimista prognózisunk szerint – amennyiben az év második felében megindul egyfajta normalizálódás a termelésben – *a visszaesés az idén 5,2 százalékos lehet.* Ám amennyiben a leállás 4-5 hónapra elhúzódik, 8-10 százalékos növekedéscsökkenés is bekövetkezhet. Minden országban beindultak a válságot kompenzáló intézkedések, azonban ezek csak akkor lehetnek hatásosak, ha az egyéni utakat járó kormányoknak sikerül a járványt valamilyen módon megfékezniük, a terjedést lassítaniuk és a bizalmat helyreállítaniuk. *Az EU27 átlagában az idén 5 százalékos visszaesésre számítunk, ami pesszimista scenárió esetén mínusz 7,3 százalékos is elmehet.* Előrejelzésünk rendkívül sok lefelé mutató kockázatot rejt magában, hiszen az olasz és a spanyol gazdaság válsága a koronavírus következtében a jelenleg vártnál sokkal súlyosabb is lehet. Nemcsak az idei visszaesés, hanem az állami intézkedések hatására is *olyan fokú eladósodás jöhet létre, amibe az egész euróövezet beleerokkanhat.*

Az euróövezetben a fogyasztói árak mérsékeltek maradnak. Ebben az olajárak újbóli visszaesése is szerepet játszik: az energiaárak augusztus óta majdnem folyamatosan estek, januárban ugyan kicsit emelkedtek, míg február–márciusban ismét esni kezdtek. Februárban a fogyasztóiár-index 1,2 százalékosra ért el, márciusban 0,7 százalékosra süllyedt, tehát változatlanul az Európai Központi Bank célértéke alatt mozgott, a maginfláció 1,2 százalékon ingadozik. A jelenlegi helyzet meglehetősen bizonytalan: a kereslet csökkenése az árak mérséklődése irányába hathat, a termelés leállása azonban áruhiányokat idézhet elő, ami viszont felfelé nyomhatja az árakat. A különböző korlátozások következtében a lakossági szolgáltatások iránti kereslet erősen visszaeshet, ami számos szolgáltató csődjét hozhatja magával. Éves átlagban egyelőre *az idei évre 1,2 százalékos, az EU27 átlagában 1,4 százalékos infláció várható.*

A munkanélküliség újra emelkedni kezd. A recesszió a tavaly még robusztus munkaerőpiacokat is kikezdi. Az idei évre az eurózónában újra 9-10 százalékos körüli munkanélküliségi ráta várható, az EU27 átlagában pedig 8,3 százalékos.

Az euró továbbra is gyenge. Jelenleg 1,10 USD/EUR körül mozog, tehát valamelyest a tavalyi 1,12 USD/EUR éves átlag alatt. Jelentős változásra nem számítunk. A gyenge makrogazdasági fundamentumok, a bizonytalan pénzügyi helyzet, a vi-

lágjárvány egyelőre beláthatatlan következményei, párosulva a brexit várt és nem várt hatásaival, valamint egy esetleges olasz adósságválság mind olyan tényezők, amelyek lefelé nyomják az euró árfolyamát.

A koronavírus a már tavaly év végén is a recesszió határán billegő *német gazdaságot* nagyon súlyos válságba rántotta. Az IFO konjunktúrabarométer idén márciusban drámai mértékben zuhant, 2009 augusztusa óta nem volt ilyen alacsony szinten. Különösen a következő hat hónapra vonatkozó várakozások romlottak. A visszaesés minden ágazatot elért. *Amennyiben a koronavírus okozta leállás május elejére megszűnik, úgy nagyjából 4,5 százalékos GDP-csökkenéssel lehet számolni, amennyiben azonban elhúzódik, akár a 10 százalékos visszaesés sem kizárt.* Egyelőre a vendéglátás, a szállodaipar, a légi közlekedés, a szabadidős terméket gyártó ágazatok és az autógyártás a nagy vesztesei a járványnak. A munkanélküliség emelkedése már megindult.

Az *Egyesült Királyság* esetében a brexit kedvezőtlen hatásait a koronavírus gazdasági következményei csak felerősítik. A viszonylag erőteljesen bővülő magánfogyasztás volt a konjunktúra legfőbb támasza az elmúlt hónapokban, azonban a járvány hatására e téren jelentős visszaesés lesz tapasztalható. A munkaerőhiány problémája enyhül, hiszen a gazdaság leállása következtében munkaerő szabadul fel. A brexit miatti bizonytalanság következtében a beruházások eddig is stagnáltak, a jelenlegi helyzetben ez a tendencia tovább erősödik. A nettó export negatív, lefelé húzva a növekedést. 2020-ban az expanzív monetáris és fiskális politika ellenére mintegy *3 százalék körüli gazdasági visszaesés várható.* A bizonytalanság, a visszafogott beruházási hajlandóság, a zsugorodó magánfogyasztás és a pesszimista várakozások a jellemző tünetek.

A *kelet-közép-európai térség* országai nehéz időszak elé néznek, mivel kínálati és keresleti oldalról is sokkhatás éri őket. A nagymértékű beágyazódás miatt nem tudják függetleníteni magukat az EU magországainak recessziójától, ami az exportkereslet súlyos visszaesésében fog megmutatkozni. Ennek importvonzata is csökkenni fog ugyan, azonban a kapacitások kihasználatlansága komoly vállalati jövedelemcsökkenést idéz elő, ami a multiplikátorhatások következtében a lakossági fogyasztáson keresztül fog lecsapódni. Azok a tagállamok, ahol a belső piac az átlagnál nagyobb (Lengyelország, Románia), valamelyest védettebbek. Éppen ezért rendkívül fontos, hogy a kormányzatok a fiskális intézkedésekkel a munkaviszony és a bérek fenntartását támogassák, akár a költségvetési hiány és az államadósság elengedésével is. Az összes régiós országban megjelentek már a stimuláló fiskális beavatkozások, amelyek átlagosan a GDP 2-3 százalékát érik el. Jelen helyzetben

meglehetősen bizonytalan, hogy ez megfelelő mértékű lesz-e, a kockázatok egyértelműen lefelé mutatnak. Idén a régióban *a gazdasági visszaesés 3 és 5 százalék között alakulhat.*

A magyar gazdaság

A gazdasági előrejelző szakma most *olyan mértékű bizonytalansággal néz szembe, amelyre korábban még soha nem volt példa.* A gazdasági indítatású krízisekkel ellentétben, amelyek lefolyása többé-kevésbé modellezhető és kalkulálható, most egy olyan külső, nem gazdasági jellegű tényező drámai hatását kell felmérni, amelynek a kimenetele, időtartama és mélysége ma még távolról sem ismert.

Előrejelzésünkben arra teszünk kísérletet, hogy megbecsüljük a járvány miatti krízis romboló hatásának lehetséges kimenetelét az április elején rendelkezésre álló, szegényes információk alapján. Előrejelzésünk szerint *amennyiben a járvány nyár közepén, legkésőbb a nyár végéig lecseng, feloldják a kijárási, szállítási és egyéb mozgási korlátozásokat, és az év utolsó harmadában megindul a konszolidáció, akkor a magyar GDP 2020-ban „csak” 5,5 százalékkal zsugorodik.* Ez kifejezetten optimista becslésnek tekinthető, inkább lefelé mutató kockázatokkal. Amennyiben a válság tovább elhúzódik, vagy akár visszatér (amint azt több szakértő is jósolja), akkor a visszaesés jóval nagyobb, akár 10 százalékos is lehet.

Ez a visszaesés nagyobb, mint a régió legtöbb országában, aminek két fő oka van. Az egyik a magyar gazdaság különösen erős beágyazottsága a nemzetközi termelési láncokba, ami kiváltképp sérülékennyé teszi. Másrészt, míg a többi országban gyorsan, már március végén jelentős méretű költségvetési mentőcsomagokat vezettek be, *addig a magyar mentőcsomag több hetet késett, és mérete is csekély* – már ami közvetlenül és időben a válság drámai hatásának a tompítását, a vállalatok túlélését és munkaerő-megtartó képességének támogatását célozza. Emellett az eddig ismert magyar mentőcsomagból kimaradt a teljesen jövedelem nélkül maradt rétegek megsegítése, ami tovább erősíti a fogyasztás amúgy is drámaian romló trendjét.

Az első negyedév várhatóan még viszonylag elfogadható lesz, 1-1,5 százalék körüli növekedéssel. Az első két hónapban a részadatok még jó képet mutattak, bár az ipar növekedése kifejezetten lassú volt, az építőipar termelése pedig már a válság előtt is visszaesett az előző év kimagasló növekedése után. A harmadik hónapban, márciusban azonban a rendelkezésre álló információk szerint a leállások miatt mindkét ágazat kibocsátása számottevően zsugorodott. Az egész első negyedévre a termelési komponensek közül csak a szolgáltatások terén várunk bővülést, 2 százalék

körüli mértékben. A felhasználási oldalon a kiskereskedelmi forgalom növekedése az első két hónapban még gyorsabb is volt, mint az előző, szintén magas dinamikát mutató évben, ami az egész negyedévre jelentős fogyasztásnövekedést implicált. Feltehetőleg márciusban sem csökkent a fogyasztás jelentősen, csupán a szerkezete változott meg. Az élelmiszer-vásárlások jelentősen emelkedtek, az egyéb termékeké és a szolgáltatásoké viszont számottevően visszaesett. Az első negyedévben ezért még a háztartási fogyasztás 4 százalékos növekedése becsülhető.

A második negyedévet a mutatók zuhanása fogja jellemezni valamennyi termelési és felhasználási komponens terén; a GDP összesített zsugorodása feltehetőleg meghaladja a 10 százalékot. A munkanélküliség már jelentésünk írásakor, április elején rohamosan emelkedett, a háztartások jelentős része pedig mindenféle jövedelem nélkül maradt (alkalmi munkások, egyéni és kisvállalkozók, katások stb.). A második negyedévben ezért a fogyasztás, részben a jövedelmek zuhanása, részben a szolgáltatások és a boltok elérhetetlensége (tehát mind a keresleti, mind a kínálati korlátok) következtében jó eséllyel több mint 10, a beruházások szintén nagyjából 10 százalékkal csökkenhetnek. A nettó export is tovább romolhat: az áru-külkereskedelem többlete viszont akár emelkedhet is (azáltal, hogy a belföldi felhasználás zsugorodása következtében az import jobban csökken, mint az export), a szolgáltatások egyenlege viszont számottevően romlik. A szolgáltatáskereskedelem legnagyobb tétele a turizmus, ennek mind az exportja, mind az importja visszazuhan, viszont mivel ebben az ágazatban eddig a magyar gazdaság jelentős többletet halmozott fel, a többlet eltűnése rontja az egész szolgáltatásmérleget.

Innentől kezdve az előrejelzés – ha lehet – még bizonytalanabb lábakon áll. *Ha feltételezzük, hogy a nyár vége felé lassacskán kezd helyreállni a termelés, akkor a harmadik negyedévben a GDP csökkenése már „csak” 8 százalék körüli lesz, a negyedik negyedévben pedig 2-3 százalék.* Éves szinten 2020-ban a lakossági fogyasztás 4-4,5 százalékkal, a beruházások 6-7 százalékkal csökkenhetnek.

A termelési komponensek közül az *ipar* bruttó termelése a tavalyi 5,4 százalékos növekedés után 2020-ban mintegy 10 százalékkal eshet vissza. Március folyamán már leállt az autóipar és számos kapcsolódó ágazat (pl. gumiiipar) nagy része. A zsugorodó külső és belső kereslet, valamint az ellátási lánc zavarai nyomán az ipar nagy részére a visszaesés lesz jellemző az idén. Az *építőipar* 2019-ben is kiugró, 20 százalékot meghaladó ütemben bővült, ami megismételhetetlen, ezért már a válság előtt viszonylag szerény további bővülést lehetett előrejelezni. Az idén a magánszektor megrendeléseinek leállása várható, miközben az uniós finanszírozású építési projektek, ha lassabban is, de folytatódnak, és az állam igyekszik majd saját forrásaiból is élénkíteni az ágazati

aktivitást. Az építőipari ágazatban összességében 5 százalék körüli visszaesés becsülhető 2020-ban. A lakásépítés az utolsó negyedévi fellendülésnek köszönhetően közel 20 százalékkal nőtt 2019-ben. Az idei évre már korábban is csökkenést lehetett várni, de a járvány körülményei közepette a lakáspiaci kereslet súlyosan vissza fog esni, ami a lakásépítési aktivitást is még inkább visszafogja majd. Az ingatlan- és albérlési árak már márciusban csökkenésnek indultak, és ez feltehetőleg folytatódik az év folyamán.

A *bruttó keresetek* 2019-ben 11,4 százalékkal (a közmunkások bére nélkül 10,6 százalékkal) nőttek, ami a reálkeresetek dinamikus, 7,8 százalékos bővülését eredményezte. 2019 végi előrejelzésünkben már valamivel lassabb, de még mindig erős bér-dinamikát vártunk, valamivel 10 százalék alatti bérnövekedéssel és 6 százalék körüli reálbér-emelkedéssel. Ezt támasztotta alá akkor a még mindig erős munkaerőhiány és a 8 százalékos minimálbér-emelés, amely ott is feljebb tolta a béreket, ahol nem volt kifejezett munkaerőhiány. A járvány ezt is felülírta. 2020-ban a vállalatok béremelési képessége hirtelen lecsökken – a bevételek elmaradása miatt –, a munkavállalók alkuperéje pedig a megugró munkanélküliség körülményei között meggyengül. A járvány kitörésének és a mozgási korlátozások bejelentésének időpontjában a legtöbb cégnél még nem zárultak le a bértárgyalások, amelyek azóta megakadtak. Ahol azonban az év első két hónapjában megállapodtak a béremelés mértékéről, ott a megváltozott helyzetre hivatkozva ezt is újra lehet tárgyalni, illetve nagyobb mértékűek lehetnek az elbocsátások. 2020-ban a *nominális keresetek* 5-6 százalékkal nőhetnek, ez *reálértékben* 1-2 százalékos emelkedés. Ugyanakkor a meredek létszámcsökkenés miatt a *nettó reálkereset tömege nagymértékben csökkenni fog*.

Mivel a vállalatok nagyobbik része abban bízik, hogy a válság néhány hónapig tart csupán, ezért sok helyütt a törzsgárdát igyekeznek megtartani, például fizetett szabadságra küldéssel vagy részmunkaidőben való alkalmazással. Ám ez állami segítség nélkül nem folytatódhat sokáig. A szóban forgó segítség meglehetősen későn érkezik – *április elején már naponta nagyjából 4 ezren veszítették el az állásukat*. Továbbá a segítség csupán a vállalatok egy nem túlságosan széles köre számára érkezik a rövidített munkaidőben foglalkoztatáshoz kapcsolódó bértámogatás formájában.

A háztartások magánfogyasztása 2019-ben 4,4 százalékkal bővült. Az idei év elején még pozitív – márciusban részben pánikvásárlásoktól fűtött – növekedést az év további részében a fogyasztás visszaesése fogja követni. A jövedelmi helyzet romlása, az óvatossági motívum előtérbe kerülése, illetőleg a fogyasztási lehetőségek beszűkülése miatt a *magánfogyasztás közel 4 százalékkal zsugorodhat 2020-ban*.

A *nemzetgazdasági beruházások* 13,9 százalékkal nőttek 2019-ben. 2020-ban a magánberuházások nagymértékben visszaesnek, miközben a kormányzat új beruházási programokkal igyekszik majd csökkenteni az esés mértékét, és az uniós finanszírozású projektek többsége is folytatódik, habár várhatóan vontatottabb ütemben. Éves átlagban *durván 7 százalékos visszaesésre számítunk*, amiben a bázishatás is szerepet játszik.

Tavaly az *áru-külkereskedelem* többletének euróértéke mintegy 12 százalékkal volt alacsonyabb, mint 2018-ban. 2020-ban a többlet tovább csökkenhet vagy stagnálhat, a meghatározó trend az áruexport és -import egyidejű erős visszaesése lesz.

A *foglalkoztatottak* száma 1 százalékkal bővült tavaly. Ám a növekedés már az idei első negyedévben is csökkenésbe fordul, éves átlagban pedig drasztikus, akár *10 százalékos visszaesésre kerülhet sor* 2020-ban. A bizonytalanságot növeli, hogy nem tudni, a vállalatok mekkora hányada lesz hajlandó és képes az újonnan megnyitott likviditási csatornák segítségével a bérfizetést az erőteljes – esetenként teljes – bevételkiesés körülményei között finanszírozni. A jelentős bevételkiesést elszenvedő cégek számára a rövidített munkaidőre járó csekély állami támogatás sem jár. A *munkanélküliségi ráta* a tavalyi 3,4 százalék után *az idén 8-10 százalékra ugorhat* (a globális pénzügyi-gazdasági válság idején, 2009–2010 fordulóján a munkanélküliség 12 százalékon tetőzött).

A 3,4 százalékos magyar fogyasztói árindex már 2019-ben is az egyik legmagasabb volt az Európai Unióban. 2020-ban az infláció ennél magasabb, *3,8-4 százalékos lehet*. Az árindexre ellentétes irányú tényezők hatnak.

Egyfelől az élelmiszerárak rohamos növekedése, ami iránt nem lehet kétségünk, legfeljebb a mértéke lehet kérdéses: túllépi-e az élelmiszer-árindex a 10 százalékot, vagy alatta marad? Az élelmiszerek ára már 2020 első két hónapjában is kiugróan gyors ütemben emelkedett (7,8 százalék), amit a válság idején legalább ekkora, de inkább magasabb áremelkedés követhet. Az import beérkezésének a korlátai (akár a kínálat, akár a szállítás szűk keresztmetszetei következtében) mindenképpen a zölde- és gyümölcsárak gyorsabb emelkedése irányába hatnak a kora nyári hónapokban. Az élelmiszerárak magas árdinamikájának a fennmaradását az is alátámasztja, hogy miközben szinte minden termék és szolgáltatás iránti fogyasztói kereslet jelentősen csökken 2020-ban, az élelmiszerek terén ez a legkevésbé várható.

Másfelől a világpiaci olajárak alacsony szintje lefelé nyomja az inflációt, és ez a trend a szakértők szerint az év folyamán is fennmarad, vagy csak csekély mértékben változhat. A világpiaci olajárak a tapasztalatok szerint nem csak a közvetlenül érintett üzemanyag- és vegyipari árak alakulására hatnak, hanem a termékek széles körére, kiemelten a szállítási költségek változása következtében.

Várakozásunk szerint a kétféle hatás, azaz az élelmiszerárak jelentős emelkedése és az energiaárak csökkenése (a közvetett hatásaival együtt) bizonyos mértékig kioltja egymást az éves fogyasztóiár-előrejelzésben, bár jelenlegi várakozásaink szerint *az élelmiszerárak felfelé ható nyomása erősebb lesz, mint az olajárak lefelé ható ereje.*

A többi árucsoport árának alakulásában szintén ellentétes hatások érvényesülnek. A forint árfolyamának drasztikus gyengülése elvben a magas importtartalmú árucsoportok (ruházkodási cikkek, tartós fogyasztási cikkek) árindexét megemelné. Ugyanakkor az év hátralévő részében e cikkek iránt rendkívül lanya kereslet várható, ami keresleti oldalról nem, vagy csak csekély mértékben engedi meg az árfolyamhatások érvényesítését.

Érdemes felhívni a figyelmet az árindex mérését megalapozó *fogyasztói kosár* eltolódásának hatására. A KSH az átlagos árindexet – a nemzetközi standardoknak megfelelően, helyesen – az egyes termékeknek és szolgáltatásoknak a két évvel korábbi (2018. évi) fogyasztói kosárban betöltött részarányának a súlyozásával készíti. Ez a sztenderd, azaz a másfél-két évvel korábbi fogyasztási súlyok alkalmazása általában nem szokott problémát okozni az aktuális fogyasztási árindex számításában, mivel a kosár összetétele ennyi idő alatt nem változik jelentősen. 2020-ban azonban a lakosság jövedelmeinek zuhanása és a kijárási, valamint a boltnyitvatartási korlátozások következtében a fogyasztás szerkezete jelentős mértékben eltolódhat. *A háztartások túlnyomó része csökkenő jövedelmének a korábbinál jóval nagyobb részét lesz kénytelen élelmiszerekre költeni,* ezért az egyéb áruk és szolgáltatások vásárlására jóval kevesebb pénz jut. Emellett több hónapon keresztül a szolgáltatások elérhetetlensége, a boltok csökkentett nyitva tartása és a kijárási korlátozások szintén az élelmiszereken kívüli termékek és szolgáltatások vásárlásának, valamint a fogyasztói kosárban betöltött részarányának a csökkenése irányában hatnak.

Amennyiben tehát figyelembe vesszük, hogy 2020-ban a magas árindexű élelmiszerek súlya a fogyasztói kosárban a hivatalosan mért 26 százaléknál jóval magasabb lesz (becslésünk szerint 40 százalék felé közeledhet), az élvezeti cikkek súlya pedig nem változik, a többi terméké és szolgáltatásé ennek megfelelően csökken, akkor az így becsült kiadási szerkezetre vetített átlagos fogyasztóiár-index legalább 4,5 százalék lehet. Vagy még magasabb, attól függően, hogy mekkora lesz az élelmiszerek árindexe. További felfelé mutató kockázatot jelent a 2020. évi árindexben a külföldi tulajdonú kiskereskedelmi láncokra kivetett extra adó, amelynek a fedezetét ezek a cégek csak értékesítési áraik emelésével tudják kigazdálkodni.

Földrengésszerű változásokat okoz az idei költségvetésben a koronavírus megjelenése, illetve a világjárvány visszaszorítása érdekében meghozott intézkedések gazdasági hatása. A 2020-as költségvetés készítésekor a kormányzat 4 százalékos GDP-növekedéssel és 1 százalékos költségvetési hiánnyal számolt. Ehhez képest az idei évre becsült 5,5 százalékos GDP-csökkenés mindenfajta kormányzati intézkedés nélkül is 5 százalék feletti költségvetési hiányt eredményezhet. A 9-10 százalékos különbség a GDP tervezett és általunk becsült növekedési üteme között 4,4 százalékponttal rontja az éves egyenleget. A kieső bevétel több mint a fele a munkabérhez kapcsolódó adó- és járulékbevételek visszaeséséből származik, miután a foglalkoztatás jócskán elmarad a költségvetés készítésekor készült prognózistól. Az egyenlegromlás másik felét a fogyasztási adók és a vállalati befizetések csökkenése okozza, illetve hozzájárul ehhez a kiadási oldalon a kifizetésre kerülő álláskeresési járadék emelkedése, amelyet szintén a munkaerőpiaci folyamatok mozgatnak. Itt érdemes felhívni a figyelmet arra, hogy általánosságban a progresszív jövedelemadó-rendszer, illetve a nagyvonalú munkanélküli-segélyezés, amely az automatikus stabilizátor két fontos eleme, Magyarországon kisebb hatású, mint Európa más országaiban, tekintve a személyi és társasági jövedelemadó egykulcsos jellegét, illetve az álláskeresési támogatás rendkívül rövid, három hónapos jogosultságát. Ezt ugyanakkor részben ellensúlyozhatja – a bizonyos keretek között – az inflációhoz kötött nyugdíjindexálás anticiklikus jellege, hiszen így válság idején, a reálbérekkel ellentétben, a nyugdíjak vásárlóereje kevésbé csökken.

Az április második hetéig bejelentett konkrét kormányzati gazdaságélénkítő intézkedések együttesen a GDP körülbelül 1 százalékát érik el, ami csupán a töredéke a legtöbb uniós tagállamban meghirdetett program nagyságának. Az intézkedések túlnyomó része ugyanis a költségvetési források átcsoportosításából származik. Pedig a rövid távú gazdaságélénkítés egyik feltétele új források bevonása lenne a gazdaságba.

A költségvetési hiány emelkedése, a gazdaság visszaesése és a forint árfolyamának gyengülése egyaránt az *adósságráta* növekedésének irányába mutat. A tavaly év végi 66,3 százalékról 2020 végére a várakozásaink szerint 74 százalék közelébe emelkedhet a GDP-arányos államadósság.