

## *Sajtótájékoztató*

*2021. szeptember 29. 10 óra*

### **A MAGYAR GAZDASÁG HELYZETE ÉS KILÁTÁSAI 2021-2022-ben** **Javuló növekedés, erősödő infláció, emelkedő államadósság**

#### **ÖSSZEFOGLALÁS**

Az év elején még a koronavírus-járvány harmadik szakaszával kellett szembesülnünk, az átoltottság növekedésével azonban fokozatosan feloldhatók voltak a gazdaság növekedését visszafogó korlátozások. A termelési kapcsolatok és piacok visszaépülésének megkezdődésével a második negyedévben – tekintettel a nagyon mély bázisra is – kiugró dinamikák mutatkoztak a világban és nálunk is. Megjelent ugyan a járvány negyedik hulláma, de a megnövelt védettségi szint okán nem számolunk a korábbiakra jellemző erős korlátozásokkal.

Az év második felében – a bázishatás következtében is – mérséklődik a GDP növekedése, de az esztendő átlagában prognosztizálható 6,5 százalékos növekedés arra utal, hogy – számos más országhoz hasonlóan – a vártnál előbb tudjuk ellentételezni a múlt évi recessziót. A növekedés külső és belső keresleti tényezői más mintázatot mutatnak az év első és második felében. Az elsőben mért 7,6 százalékos dinamika nagyobb részt a külső konjunktúra hatásának volt köszönhető. A visszafogott fogyasztás és a lassan induló beruházások mérsékeltebb importvonzata következtében helyreállt az utóbbi, járványmentes években

elhagyott, export vezérelte növekedési pálya. 2021 második felére viszont a háztartások fogyasztásának és a beruházásoknak a felfutását prognosztizáljuk. A fogyasztás dinamizálódása a lezárások utáni költségek meglódulásával várható volt, amit az óvatossági motiváció mérséklődésén túl elősegít a továbbra is magas bértárcák, a nyugdíjak utólagos – visszamenőleges – emelése, a korábbiaknál nagyobb nyugdíjprémium kiosztása. Mobilizálódik továbbá az elhalasztott kereslet pótlására a (kényszer)megtakarítások egy része, és a hitelmoratórium meghosszabbításának is fogyasztást serkentő hatása lesz – mindez olyan rétegeknél történik, amelyek képesek fogyasztásuk bővítésére. Az állóeszköz-fejlesztéseket a javuló piaci kilátások serkentik, kiegészülve a CSOK intézményével támogatott lakásépítések felfutásával és az uniós pénzek megelőlegezésével beinduló infrastrukturális fejlesztésekkel.

A konjunktúra megindulásával – a növekedés szerkezetéből adódóan – a recesszió évéhez képest jelentősen javulnak a külső egyensúly mutatói, a külkereskedelmi mérlegben 2400 millió euróval, a folyó fizetési mérlegben 1400 millió euróval várunk nagyobb aktívumot a 2020. évinél. Bár a tökemérleg egyenlege kissé romlik, az ország külső finanszírozási képessége erősödik.

A jelzett kedvező változásokat a növekedést hosszabb távon befolyásoló negatív tendenciák kísérték. Az elsődleges munkapiacra újra megjelent a szakképzett munkaerő hiánya. A költségvetési és monetáris oldalról is túlfűtött kereslet nyomán megerősödött az infláció. A termelőknek, kereskedőknek, szolgáltatóknak nagyobb mozgástér nyílt a válságban elszenvedett veszteségeiket, megnőtt termelési, forgalmazási költségeiket magasabb árakban elismertetni. S noha az év közepén a jegybank feladta az addigi nagyon laza monetáris politikáját és a szigorítás útjára lépett, az inflációs várakozások visszaszorításában nem szegődött társául a fiskális politika.

Sőt, a 2021. évi költségvetés módosításakor a kormány nemcsak több mint két és félszeresére emelte a GDP arányában meghatározott deficitet, de még a tavaly év végén becsültet (6,5%) is felszórította (7,5%-ra). Holott a várható konjunktúra nem tett volna szükségessé további élénkítést – az ismert kapacitáskorlátok mellett különösen nem.

Az unió helyreállítási alapjára benyújtott magyar pályázatot prognóziskészítésünk idejéig még nem fogadta el Brüsszel (a tagállamok többsége már az előleget is megkapta belőle!). Ennek nagyobbik részéről (3300 milliárd forintról), amely szinte nulla kamatozású hitelt jelentett volna, a kormány lemondott, arra hivatkozva, hogy nem kívánja fokozni az ország eladósodottságát. Nem sokkal ezután döntöttek a kínai Fudan egyetem fiókjának Magyarországra telepítéséről, kb. 450 milliárd forintnyi kínai hitel felvételével. Szeptember

közepén pedig három és félszeresére emelték az Államadósságkezelő Központ devizakötvény-kibocsátási keretét, ami 4,5 milliárd euróval megnövelte az államadósság devizahányadát, holott korábban a kormány ennek visszaszorítását szorgalmazta.

2022-ben a magasabb bázis okán is mérséklődik a növekedés üteme, prognózisunk szerint 4,7 százalékra. A növekedés külső és belső keresleti tényezőinek aránya az utóbbi irányába tolódik el. Ebben nem kis szerepe lesz a parlamenti választások megnyerésére készülő, a választópolgárok szavazatainak megszerzésére fókuszáló kormány politikájának. Extra jövedelmekkel udvarol a kormány a nyugdíjasoknak, a 2021. évi szja visszafizetésével a családos munkavállalóknak, katás és ekhós kisvállalkozóknak, az ingatlanbérbeadóknak, a mezőgazdasági őstermelőknek, az egyéni vállalkozóknak, az szja eltörlésével a 25 év alatti foglalkoztatottaknak, a hitelmoratórium meghosszabbításával az adósoknak, a hitelkamatok egy részének csökkentésével a moratóriumban résztvevőknek, és „fegyverpénzt” fizet a fegyveres és rendvédelmi szervezetek hivatásos tagjainak. Továbbá némileg bővíti a közfoglalkoztatást és szorgalmazza a minimálbér 20 százalékos emelését (amiből általános bértárcsázás-erősödés lesz). Mindemellett pedig közel 50 százalékkal növelték a 2022-es költségvetésben a felhalmozási kiadásokat. A kabinet – mint a választási években rendre – most is szorgalmazni fogja az uniós források költségvetésből történő megelőlegezését.

A gazdaságba pumpált többletjövedelem inflációs hatását várhatóan csak a külső, importált infláció mérséklődése fogja fékezni. A 3,7 százalékosra várt fogyasztói árdráguláshoz felfelé mutató kockázatokat kapcsolunk.

A választásokra koncentráló kormányzati politika – még 2022-re is a gazdaság újraindításának szükségességére hivatkozva – a szükségesnél és lehetségesnél kevésbé mérsékli az államháztartás GDP-hez viszonyított hiányát és az államadósság rátáját. Ezt az érvényben lévő brüsszeli szabályok lehetővé teszik ugyan, ám következményeik a jövőt terhelik meg. Különös tekintettel arra, hogy az Orbán-kormány megroppantotta a piacgazdaság működésének alapjait, és a gazdaság túlfűtése olyan szerkezetben történik, ami nem járul hozzá a versenyképesség erősödéséhez.

## **1. VILÁGGAZDASÁGI KERETFELTÉTELEK**

(2021) 2020 első negyedévétől éreztette hatását a Kínából kiindult koronavírus járvány a globalizált világban, aminek következtében az év egészében 3,2 százalékos recesszió állt elő a világgazdaságban. Idén tavasztól a gazdasági folyamatok térben erősen divergálni kezdtek, a törésvonalat elsősorban a vakcinához való hozzájutás jelentette. Azok az országok – általában a fejlettek –, amelyek meg tudták kezdeni a tömeges oltást, fokozatosan megnyitották gazdaságaikat és *gyors helyreállítódás kezdődött*, az előrejelzéseket optimizmus jellemezte.

Prognóziskészítésünk idején azonban *egyre erőteljesebben hatnak a lefelé irányuló kockázatok*. A negyedik hullám egyértelműen elindult, s bár olyan szigorú korlátozásokra, lezárásokra nem számítunk, mint 2020, illetve 2021 tavaszán sort kellett keríteni, de a pandémia elbizonytalanítja a fogyasztókat, visszaveti a keresletet és így fékezi a lehetséges növekedést. A járvány erősödésén túl általános gondot jelent a meghatározó ágazatokban jelentkező elektronikai alkatrészek, félvezetők, chippek hiánya is. Európában éppen az EU legerősebb gazdaságában, Németországban jelentkezik ez a hatás a legjobban, s tovagyűrűzik a vele szoros termelési kapcsolatban lévő közép-európai gazdaságokba is. Új világgazdasági kockázatként jelentkezik a szeptemberben Kínában kirobbant ingatlanpiaci, ingatlanfejlesztési botrány. Az *Evergrande* nevű ingatlanfejlesztő cégnek másfél millió kínai állampolgár az ügyfele, adóssága 305 milliárd USD, amely a kínai GDP 2 százaléka. Szellemvárosok épülnek Kínában, az ingatlanpiac száguld, fűti, túlfűti a gazdaságot, amelyet a kormány hűteni akar, s ennek érdekében új szabályozást vezetett be. Ennek az új szabályozásnak az áldozata az *Evergrande*, s prognóziskészítésünk idején még nem látni, hogy milyen lépéseket tesz a kínai kormány: hagyja-e bedőlni, vagy valamilyen módon megmenti a céget. Annyi azonban bizonyos, hogy - még a legoptimistább scenárió szerint is - a kínai építőipar teljesítményére negatív hatással lesz a botrány és az új szabályozás (az építőipar a kínai gazdaság teljesítményének viszonylag jelentős részét adja).

A lefelé irányuló kockázati tényezők mellett *növekedési stimulátorként* hatnak továbbra is a soha nem látott nagyságú kormányzati ösztönző csomagok. Az Egyesült Államokban 2021. márciusában elfogadott 1.900 milliárd dolláros „American Rescue Plan” már érezteti hatását. Az Európai Unióban ugyancsak elfogadták, és számos ország esetében már folyósítani is kezdték a NextGenerationEU-nak nevezett helyreállítási eszköz forrásait. A koronavírus

járvány mellett a brexit által is sújtott Egyesült Királyságban ugyancsak soha nem látott nagyságú fiskális ösztönző programokat valósítanak meg.

A jelenleg elérhető adatok, látható és valószínűsíthető folyamatok, a lefelé és felfelé irányuló kockázatok alapján prognózisunk szerint a *globális gazdasági növekedés 5,4 százalék* körül alakulhat úgy, hogy a fejlett országokban 4,9, a feltörekvő, fejlődő országokban pedig 6,1 százalékkal emelkedik bruttó hazai termék. A világgazdaság motorja az USA lehet, növekedése meghaladhatja a 6 százalékot. Az eurózóna a tavaszi várakozásoknál alacsonyabb, 4,1 százalék körüli többletet mutathat a tavalyi mély bázis után. A lefelé módosítás legfontosabb oka a prognosztizáltnál rosszabbul teljesítő német gazdaság, amelynek GDP dinamikája az idei évben várhatóan nem éri el a 3 százalékot. A feltörekvő, fejlődő országok gazdasági kilátásait az alacsony átoltottság veszélyezteti leginkább, de körükben kisebb a fiskális stimulus, illetve erősebben hathatnak a kínai gazdaság esetleges problémái is. Kína növekedése – amennyiben sikerül az Evergrande válságot megfelelően kezelniük – 8 százalék körül alakulhat.

2021-ben hosszú évek után ismét *megjelent az infláció veszélye a világgazdaságban*. Augusztusban az Egyesült Államokban 5,3, az Európai Unióban 3,2 százalékkal (az inflációs célokat meghaladva) emelkedtek a fogyasztói árak. Az elemzők világszerte általában átmenetinek tartják a megugró áremelkedést, s a járvány következtében jelentkező speciális okokra vezetik vissza (a kereslet-kínálatban jelentkező átmeneti egyensúlytalanság, növekvő nyersanyagárak és szállítási költségek, megugró fogyasztás, rendkívül expanzív fiskális és monetáris politikák stb.). Az olajárak valóban drasztikusan nőttek a tavalyi évhez képest. A Brent hordónkénti ára szeptember közepén 74 dollár közelében volt, több mint 80 százalékkal magasabban mint egy évvel korábban.

Az év egészében arra számítunk, hogy a fejlett országokban a fogyasztói árak növekedési üteme a tavalyihoz képest megnégyszereződik, megközelíti a 3 százalékot. A feltörekvő országokban nagyobb, 5,5 százalékos lehet a fogyasztói árak emelkedése. Az éves átlagos olajár (Brent, WTI, Dubai Fateh) 66 barrel/dollár körül alakul, amely 60 százalékos áremelkedés a tavalyi évhez képest.

2021-ben az *államháztartási deficit*ek általában a 2020-as rendkívül magas szinten maradnak, és az *államadósság-ráták soha nem látott szintre emelkednek*.

A hatalmas válságkezelő csomagokkal, különböző munkaerőpiaci intézkedésekkel a *munkanélküliségi rátát* – legalábbis, amit a statisztikai adatfelvétel regisztrál – sikerült féken

tartani Európában, és azt a munkaerőpiac rugalmassága visszaszorította az Egyesült Államokban is.

Az idei évben a *világkereskedelem* alakulását két tendencia jellemzi. Egyfelől jelentősek a regionális különbségek, Észak-Amerikában, Európában és Ázsiában élénk a növekedés, a többi régió kereskedelme azonban továbbra is csökken, vagy csak minimálisan nő. Másfelől az élénkülés döntően az árukereskedelmet jellemzi, amely a termelési/ellátási láncok zavarai ellenére is viszonylag dinamikus. A WTO 2021 augusztusi „Trade Barometer” kiadványa szerint az első negyedévben a globális áruexport volumene az előző év azonos időszakához képest 5,7 százalékkal emelkedett, amely 2011 óta a legnagyobb ütem. Az árukereskedelem alakulását előrejelző különböző jelzőszámok trend fölöttiek voltak, és a nemzetközi kereskedelem széles alapokon nyugvó növekedését valószínűsítik. Az IMF a globális áru- és szolgáltatáskereskedelem 9,7 százalékos körüli növekedését prognosztizálja 2021-re. A szolgáltatások kereskedelme azonban a korábbi várakozásoknál lassabban áll helyre, így az év egészében az *árúk és szolgáltatások globális kereskedelme prognózisunk szerint 8,5 százalékkal bővíülhet.*

(2022) világgazdasági folyamatainak prognosztizálása továbbra is számos bizonytalansággal terhelt, bár 2020-hoz és 2021-hez képest ma már több támpontunk van. A gazdasági folyamatok legfontosabb alakítója még 2022-ben is a járvány marad, alakulásukat az átoltottság/átfertőzöttség mértéke, a mutánsok terjedése, az egészségügy hatékonysága fogja befolyásolni. Fontos tényező lesz továbbá a kormányok válságot kezelő intézkedéseinek eredményessége, a támogatási csomagok nagysága, megfelelő célzottsága. E keretek mentén a fejlett országok helyzete lesz várhatóan kedvezőbb. Ugyancsak a fejlett országokban állnak rendelkezésre azok a költségvetési források, amelyek hatékonyan ellensúlyozhatják a válság kedvezőtlen hatásait. Az Egyesült Államokban már működő 1.900 milliárd dolláros mentőcsomag növekedést ösztönző hatásai áthúzódnak 2022-re is, de ennél lényegesebb, hogy sikerül-e újabb csomagokat elfogadtatnia a Biden adminisztrációnak. Egy nagyjából 1.000 milliárd dolláros infrastruktúrafejlesztési már keresztül ment a szenátusban és kongresszusi elfogadásra vár, de a hírek szerint előkészítés alatt van egy ennél sokkal nagyobb, nagyjából 3.500 milliárd dolláros előterjesztés is, ami az egészségügy, a környezetvédelem és a klímavédelem fejlesztését célozza. Az Európai Unióban a NextGeneration ideiglenes helyreállítási eszköz forrásainak hatása igazán a jövő évi növekedési számokban fog látszani. Az ösztönző csomagok nem csak az adott ország gazdaságát dinamizálják, de a globalizált világban tovaterjedési hatásuk is lesz.

*Kína esetében a kilátások bizonytalanok. Az országban fel-fellobban a járvány, kisebb lezárások is vannak, s ezt az előttünk álló időszakban sem lehet kizárni. A gazdaság hűtése miatt az állami beruházásokat és a fiskális támogatásokat csökkentik, s ez esetenként látni engedi a mélyben meghúzódó súlyos strukturális problémákat. Ahogy a fejlett országok költségvetési stimulusának pozitív, úgy a kínai gazdaság problémáinak negatív hatásuk lehet a világgazdasági folyamatokra.*

*A világgazdaság egészében 5 százalékosra valószínűsítjük a GDP növekedésének dinamikáját, a világkereskedelem bővülését 7,5 százalékra, az infláció ütemében pedig mérséklődést várunk.*

## **2. A MAGYAR GAZDASÁG DINAMIKÁJA**

### **2.1. A GDP alakulása**

**(2021)** Az előzetes adatok szerint az első félévben a vártnál jobban teljesített a magyar gazdaság. 7,6 százalékos növekedése azt jelentette, hogy ledolgozta az előző évi öt százalékos visszaesést (hasonlóan másik 16 államhoz az unióban). A rövidtávú indexek erősödő konjunktúrára utaltak. Már egyetlen nagy ágazatban sem volt recesszió. Keresleti oldalról nézve a belső növekedési tényezők még gyengén alakultak, annak ellenére, hogy jelentős jövedelmek áramlottak a háztartásokhoz és a vállalkozásokhoz is. A jelenség háttérében egyértelműen a vírusválság kiváltotta bizonytalanság húzódott meg, ami fizikálisan is korlátozta a fogyasztás bővülését, a beruházókat pedig óvatosságra intette. Elsősorban a gyöngye belső keresletnek volt szerepe abban, hogy az import messze nem tartott lépést az exporttal és a nettó export előjele – szemben az előző évekkkel – pozitívvá vált. A félév folyamán mutatkozó növekménynek a zöme tehát elsősorban az erős külső keresletnek volt köszönhető, amit főként a nagy multinacionális cégek tudtak kihasználni. Emiatt feltételezhetően tovább nőtt a jövedelmi és vagyoni különbség a külföldi nagy cégek és a hazai kkv-k között.

Az év második felére szóló prognózisunkat azzal a feltételezéssel állítottuk össze, hogy ha az esztendő utolsó negyedében lesznek is a világjárvány újabb hullámai okán lezárások, azok mélysége és terjedelme nem éri el az év elejét. A belső piacok tovább élénkülnek, a háztartások megkezdik pótolni elhalasztott fogyasztásukat, költsékezési óvatosságuk csökken. A beruházások számára a világjárvány csillapodásával (legalábbis a fejlett világban, a nagyobb átoltottság következtében) tágulnak és biztonságosabbak lesznek a piacok, amellet,

hogy az éleződő verseny a korszerűsítés felgyorsítására sarkall. Ennek ellenére a nettó export húzóereje várhatóan gyengül, tekintettel az élénkebb belső kereslet nagyobb importvonzatára.

Az első félévinél magasabb bázis okán a növekedés üteme mérséklődik; *2021 átlagában a bruttó hazai termék növekedését 6,5 százalékosra prognosztizáljuk – lefelé mutató kockázatokkal.* A magas infláció miatt 6,5 százalékra becsült GDP-deflátorral számított bruttó hazai termék nominális összegét 54.141 milliárd forintra tesszük.

**(2022)** A jövő évi növekedés prognosztizálásánál a következő *feltételezésekkel* élünk.

- A koronavírus elleni védekezés olyan szintet tud elérni a fejlett világban, hogy az esetleges megbetegedések szigetszerűek lesznek, nem tudnak világjárvánnyá összeállni.
- A járvány okozta deglobalizáció nem folytatódik, a szétszakított termelési láncok vagy újraépülnek, vagy nemzeti kereteken belül találnak megoldást.
- A dinamikus fejlődés a világban monetáris és fiskális oldalról is erős ösztönzést kap.
- Legfontosabb külgazdasági partnerünk, Németország a 2021. évinél erőteljesebben növekszik.
- A fejlett világban a válság enyhítésére kiáramlott pénzek a piaci lehetőségek bővülésével a termelési és szolgáltatási kapacitások irányába mozdulnak el, inflációs hatásuk mérséklődik.
- A választásokra készülő magyar kormánynak érdeke a jövedelemkiáramlás gyorsítása, ami a 13. havi nyugdíj első felének kifizetésében, a 2021. évi személyi jövedelemadó családoknak történő visszafizetésében, a hitelmoratórium legalább 2022. június 30-ig történő meghosszabbításában, a 25 év alatti munkavállalók személyi jövedelemadó-fizetési kötelezettségeinek eltörlésében, a minimálbérek és a garantált bérminimum drasztikus emelésében jelenik meg. Olyan rétegek (fiatalok, bérből, fizetésből élők, nyugdíjasok) jutnak extra jövedelmekhez, amelyek fogyasztása kevésbé telített; a munkaerő-piaci kilátások javulása is ösztönözni fogja a fogyasztást.
- Rendkívül laza lesz a fiskális politika, amelyet az EB továbbra sem kifogásol, miközben a folytatódó monetáris szigor nem tudja érdemben korlátozni a keresletet.
- Az uniós forrásokat a kabinet megelőlegezi, minden erővel azon lesz, hogy azokat mielőbb becsatornázhassa a gazdaságba.



- A választások megnyerése érdekében a kabinet a kormánybarát önkormányzatokat és saját civil szervezeteit is felhasználja a szavazók megnyerésére.

Összességében a 2021. évi növekedési tényezők cseréjét tételezzük fel: *a belső kereslet erősödésével szemben a külpiaci hatások gyengülnek. Az esztendő átlagában 4,7 százalékos körüli dinamikát prognosztizálunk. Az infláció csökkenésével párhuzamosan ugyanakkor az előző évinél kisebb GDP-deflátorral számolunk, a nominális GDP 59.520 milliárd forint lehet.*

## **2.2. Beruházások**

(2021) A kormány válságkezelésének az volt az alapvetése, hogy elsősorban a beruházásokon keresztül kell forrásokkal megtámogatni a vállalkozásokat, és ezek a pénzek majd a foglalkoztatáson keresztül lecsorognak a fogyasztásba. Ezt a politikát segítette az uniós szabályok megváltoztatása is, a 3 százalékos deficitkorlátnak és a cégek költségvetési támogatási korlátjának a feloldása. A támogatási programhoz olcsó hitelt nyújtó konstrukcióival a jegybank is felzárkózott. Mindennek alapján gyors helyreállásra lehetett számítani, 2021 első negyedévében azonban a beruházások az alacsony bázison is stagnáltak, főként a termelőágazatok elhúzódó visszaesése okán. A fordulatot a második negyedév hozta meg, amikor az állóeszköz-fejlesztések 11 százalékkal emelkedtek. Az első félév átlagában mutatkozó 6 százalékos beruházási többlet azonban kevésnek bizonyult ahhoz, hogy kijelenthessük: a beruházások rendeződtek, visszatértek a korábban elhagyott, magas dinamikájú pályára. Különös tekintettel a szerkezetükre, amely alapján lényegében csak két közvetlen termelési területen mondhatjuk el, hogy érdemben magasabb ütemre kapcsoltak: az építőiparban és a kereskedelem, gépjárműjavítás ágazatban.

Míg a válság előtti években a beruházások zömét az építési jellegűek adták, és növekedési ütemük is magasabb volt, mint a versenyképesség erősítéséhez közvetlenebbül hozzájáruló gép- és berendezés-fejlesztéseké, a járvány okozta válságban fordult a helyzet, a nehézkesebb, építésű jellegűek később fékeződtek le és később indultak növekedésnek 2021 folyamán. Különösen feltűnő a gépberuházások idei második negyedévi erős dinamizálódása.

A költségvetési körben 2021 első negyedévében robbantak be a beruházások, de a mély bázisú második negyedévben már stagnáltak. E mozgás hátterében az uniós források beáramlása, majd elapadása húzódhat meg. A vállalkozásoknál viszont épp ellentétesek voltak az ütemváltások: az első negyedévben még csökkentek a beruházások, a második negyedévben azonban kétszámjegyű mértékben emelkedtek. Ám egyik terület beruházási rátája sem érte el a 2018-2019-es „békeévekre” jellemző mértéket.

Az év további részében azzal számolunk, hogy az európai átoltottság növekedésével mérséklődnek a befektetők bizonytalanságai, és folytatódik a vállalkozások állóeszköz-fejlesztésének fellendülése. Elsősorban a feldolgozóiparban, az építőiparban, a vendéglátásban, a kereskedelemben prognosztizálunk magas növekedési ütemeket. Ezeket részben a deglobalizációra adandó válasz, részben a válság alatt elmaradt korszerűsítések, modernizálások szükséglete váltja ki. Számolunk a digitalizáció erősödésével is. A költségvetésből történő fejlesztéseknél minden valószínűség szerint továbbra is favorizált lesz a szabadidő felhasználására szolgáló művészeti és sportlétesítmények körének bővítése, miközben a kormányzati presztízsbetűhözások sem állnak le (Budai vár, Városliget). A fejlesztésekre fordítható uniós források a 2014-2020-as ciklus pénzeiből is szaporodhatnak. Azt nem tartjuk valószínűnek, hogy az unió Helyreállítási alapjából még idén hozzájuthatunk a visszteher nélküli forrás 13 százalékához (kb. 326 milliárd forint), bár a kormány megelőlegezi a programokat – a PM előirányzata szerint 450 milliárd forintos keretben.

S noha még nincs semmiféle Brüsszel által elfogadott terv az unió kohéziós alapjainak felhasználásáról, a kabinet most is a projektek előrehozásának gyakorlatát követi, ezeket az uniós költségvetési forrásokat is megelőlegezi.

Mindezek alapján *az esztendő átlagában a beruházások 8 százalékos emelkedését várjuk*, a bruttó állóeszköz-fejlesztéseknél azonban – igazodva az első félévi tendenciákhoz – ennél mérsékeltebb, 6,5 százalékos emelkedéssel számolunk.

**(2022)** A 2021-ben megindult beruházásnövekedés folytatódik, amit valószínűsítünk a javuló világgazdasági/exportkilátások, a beruházásokhoz kapcsolódó jelentős állami támogatások, az állóeszköz-park megújítási szükségletei és az a tőkemozgás is, amely Kínából telepít vissza termelőkapacitásokat. Ugyanakkor azzal számolunk, hogy az új uniós költségvetésből még nem lesznek lehívható összegek, miközben az n+2-ben felhasználhatók már lekötődtek. A korábbiaknál is nagyobb ütemben folytatódik azonban a 2030-ig szóló turisztikai fejlesztési program, amelynek keretét több mint 500 milliárd forintban határozta meg a kabinet.

A beruházásokon belül három nagy ágazatnak van jelentősebb súlya, a feldolgozóiparnak, a szállítás, raktározásnak és az ingatlanügyleteknek. Mindhárom területen dinamikus, 6-10 százalékos bővülést prognosztizálunk a most már viszonylag magas bázison, ezen belül is eminensen az uniós pénzekre épülő logisztikai területen. Az építőiparban és a kereskedelemben azonban már lefutónak véljük a fejlesztési boom-ot, nem így a művészet, szórakoztatás, szabad idő ágazathoz tartozó építkezések tekintetében. Az államilag

finanszírozott területek közül eminensen a bürokráciában és a védelemben lesznek nagyobb fejlesztési projektek.

Mindezek alapján *9 százalékos beruházási fellendülést* várunk, és ilyen mértékűre prognosztizáljuk az állóeszköz-fejlesztések bővülését is.

### **2.3. Keresetek**

(2021) Miután a minimálbér 4%-kal, 167.400 Ft-ra, a bérminimum 3,8%-kal, 219.000 Ft-ra emelkedett február elsejétől, az első félévben az átlagkereset 8,6 %-kal nőtt, ami az inflációt figyelembe véve 4,2 %-os reálkereset-növekedést mutatott. A versenyszférában a keresetek 8,1 %-kal, a költségvetési szférában 9,0 %-kal növekedtek. A kereseti adatokon tehát nem volt észlelhető a járvány hatása.

A keresetek változatlanul dinamikus növekedését jól mutatja, hogy a gazdaság szempontjából jelentős feldolgozóiparban 9,6, a munkaerőhiányos építőiparban 9,8 százalékkal nőtték a bérek. A versenyszférában az ingatlanügyek ágazatban emelkedtek a keresetek a legnagyobb mértékben (12,4%). A lista végén a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (2,7%) és a pénzügyi, biztosítási tevékenység (3,7%) található. A költségvetési szférában a humán egészségügyi szolgáltatás ágazatban emelkedtek leggyorsabban a keresetek (15,6%), amit az oktatás követ (11,6%), majd a szociális ágazat (közfoglalkoztatottak nélkül 7%), végül a közigazgatás, védelem, társadalombiztosítás (4,4%).

Ugyanakkor a *medián kereset* csak 318.118 Ft/hó volt, 78,9%-a az átlagkeresetnek.

A minimálbér-tárgyalások alapján a korábbi kereseti dinamika mérséklődésére számítottunk, ám ez nem következett be, ami elsősorban a fokozódó munkaerőhiánnyal, illetve az erősödő inflációval magyarázható. Az év második felére nem várjuk az eddigi trend módosulását. Az ez évi bérmegállapodások, illetve szerződések alapvetően megmaradnak, és kezd érződni a választásokra való készülés is. Így – 4,7%-os inflációt feltételezve – *az átlagkereset 9,5%-os, a reálkereset 4,6%-os növekedését várjuk.*

(2022) A jövő évről még kevés tudható. Az elfogadott költségvetés nemigen ad támpontot, hiszen a költségvetési szervezetek béremelése nincs kimutatva (a tartalékban van az állítólagos fedezet), illetve a valós folyamatok meglehetősen függetlenek a törvénytől. Ugyanakkor a kormány bejelentette, sőt a nemzeti konzultációban is szerepeltette a minimálbér megemelését 200.000 Ft/hóra. Amennyiben ez bekövetkezik, a minimálbér összege 19,5%-kal emelkedik. Valószínűsíthető a bérminimum hasonló mértékű növelése is. Mindez nyilvánvalóan kihat a kereseti skála többi elemére is, hacsak nem vállalják be a cégek

és intézmények a keresetek egészségtelen összetorlódását, aminek a korábbi gyakorlat és a munkaerőhiány körülményeinek ismeretében csekély valószínűséget adunk. Más kérdés, hogy egy közel 20 %-os minimálbér-emelés és az ebből adódó további emelések fokozhatják az inflációs nyomást, növelhetik a munkanélküliséget (elbocsátásokkal, a szakképzetlenek belépésének megnehezedésével a munkaerőpiacra), illetve hozzájárulhatnak a gazdaság kifehéritéséhez (amikor az eddig zsebbe fizetett bér legális formát kénytelen öltetni), de az is előfordulhat, hogy az eddig legálisan foglalkoztatott munkavállaló átkerül a szürke vagy a fekete zónába. Számolni kell továbbá azzal is, hogy 2022-ben parlamenti választások lesznek, aminek eredményét a kormány rendkívüli béremelésekkel is alátámaszthatja.

Arra számítunk, hogy az év átlagában az *átlagkereset 12 százalékkal emelkedik, ami – 3,7%-os inflációt feltételezve – 8%-os reálkereset-növekedést eredményez.*

#### **2.4. Foglalkoztatás, munkanélküliség**

(2021) Az első félévben a foglalkoztatottak átlagos száma 4.593,4 ezer főt tett ki, 0,3%-kal többet, mint 2020 hasonló időszakában. Amíg azonban az első negyedévben a foglalkoztatottak száma 39,2 ezer fővel alacsonyabb volt az egy évvel korábinál, a második negyedévben már 62,8 ezer fős növekedést láthattunk. A 62,4 százalékos foglalkoztatási ráta megközelítette a 2019. évi szintet.

A közfoglalkoztatottak száma viszonylag alacsony szinten stabilizálódott: az első félévben átlagosan 85,5 ezer közfoglalkoztatott kapott munkát, 0,9%-kal kevesebb, mint az előző félévben. Az előző évinél kevesebben dolgoztak szezonálisan külföldön is. A teljes foglalkoztatotti kör tehát az *elsődleges foglalkoztatásnak köszönhetően bővült.*

A teljes munkaidőben foglalkoztatottak száma ismét emelkedett (3,9%-kal), miközben a részfoglalkoztatásban dolgozóké 3,2%-kal csökkent, vagyis az arányok a korábbiak felé kezdtek visszarendeződni.

A foglalkoztatási adatok javulása mögött azonban *aggodalomra okot adó jelenség is* meghúzódik. A mintegy 5-600 ezer tartósan külföldön dolgozó (a statisztikákban nem szereplő) magyar munkavállaló miatt – amely minden bizonnyal a piacképes szakképzettséggel, előnyös munkaerőpiaci tulajdonságokkal rendelkezők közül került ki – a munkaerő-kínálat egyre inkább képtelen kielégíteni a keresletet. Mindez negatívan hat a gazdasági növekedésre, önmagában is akadályozhatja új beruházások indításának.

A munkanélküliek száma 2021 első felének átlagában 206,4 ezer főt tett ki, ami 4,3%-os munkanélküliségi rátának felelt meg. (2020. I. félévben a munkanélküliek száma 193,6 ezer fő volt). Ugyanakkor a Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat átlagosan 288,6 ezer fő álláskeresőt tartott nyilván, 22.286 fővel kevesebbet az előző év azonos időszakához képest.

Az év hátralévő részében a foglalkoztatás enyhe emelkedésére számíthatunk, a járvány alakulása természetesen itt is jelentős kockázati tényező. A jelenlegi indexeket csak óvatosan szabad a jövőre kivetíteni, mivel a pandémia aktuális erősségétől függően a bázisok eleve torzák (egy pandémia mentes állapothoz képest). *Éves átlagban 2021-ben a foglalkoztatottak száma 4.620 ezer fő körül alakulhat.* A foglalkoztatási ráta 62,5 % körül várható. A munkanélküliség gyors csökkenésére nem számítunk. *Éves átlagban 195 ezer fős munkanélküliséget várunk, ami 4%-os munkanélküliségi rátának felel meg.*

**(2022)** A jövő évben nem várunk látványos változást a foglalkoztatásban. A járvány elhúzódása, egy oltóanyag bevezetése mind olyan tényező, ami érdemben módosíthatja a munkaerőpiaci folyamatokat. A munkaerőpiacon perspektivikusan a kínálati hiány megismétlődése várható, amelynek több területen már mutatkoznak a jelei. *Éves átlagban 4.650 ezer fős foglalkoztatást* valószínűsítünk, nem elhanyagolható kockázatokkal, ami 63% körüli foglalkoztatási rátát jelent. A munkanélküliség fokozatos, de lassú csökkenése remélhető, az *álláskeresők számát éves átlagban 180 ezer főre* becsüljük (3,7%-os munkanélküliségi ráta).

## **2.5.Megtakarítások, hitelek**

**(2021)** A megtakarítások és hitelek alakulását az idén is befolyásolja a járványhelyzet és a törlesztési moratórium. A járvány elsősorban az alacsonyabb társadalmi státusúak körében idézett elő jövedelemcsökkenést, míg a magasabb státusú rétegek felhalmozási lehetősége megnőtt. A lakosság megtakarítási képességét a más országokban bevezetettnél nagyvonalúbb törlesztési moratórium is növelte, amely az összes hiteladósra és minden hiteltípusra kiterjedt. A moratórium lehetőségével élő háztartások ötöde a be nem fizetett törlesztőrészt különböző megtakarításokba fektette. Az eredetileg 2020 végéig szóló moratóriumot a kormány több ízben meghosszabbította, legutóbb 2022. június végéig, bár a jogosultak körét szűkítette. Mindezek hatására a lakosság bruttó megtakarítása 2021-ben várhatóan 4000 milliárd forint körül alakul és meghaladja a GDP 7 százalékát. Mivel a törlesztések felfüggesztése megnöveli a hitelállományt, a kevés új hitel ellenére is megnő a lakosság hiteltartozása, s emiatt a

*háztartások nettó megtakarítása várhatóan a GDP 5 százaléka alá süllyed az idén. Az beruházások miatt a vállalkozások betétállománya az idén a tavalyi rendkívüli megtakarításhoz képest kevésbé nő. A cégeknél az élénkülő beruházások miatt csökken a betételhelyezés és bővül a hitelfelvétel, így a vállalkozói szektor várhatóan nettó hitelfeltevővé válik.*

*(2022) Jövőre a háztartások javuló jövedelmi helyzete - az erősödő fogyasztási hajlandóság mellett is - lehetőséget ad a szokásos megtakarítások fenntartására. A hitelállomány bővülését azonban visszavetheti, hogy a második félévben hatályát veszti a moratórium, így az elhalasztott törlesztések beindulása azt már apasztja és nem táplálja. Összhatásként a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása a GDP arányában kissé csökken, 4,5 százalék körül várható. A vállalati szektorban a gazdasági konjunktúra tovább erősíti a hitelfelvételi hajlandóságot. A törlesztési moratórium megszűnése a második félévben már mérsékli a hitelállományt, sőt, a vállalkozások egy részénél fizetési gondokat is okozhat. A vállalati szektor nettó hitelfeltevő pozíciója várhatóan kissé tovább erősödik.*

### **3. AZ EGYENSÚLYI FOLYAMATOK ALAKULÁSA**

#### **3.1. Külkereskedelem**

*(2021) Az export és import növekedése csak februárban kezdődött értékben és volumenben is. Március és június között a rendkívül alacsony bázishoz képest és a helyreállítódó nemzetközi konjunktúra következtében kiugróan gyors dinamikát mutatott mindkét irányú külkereskedelmi forgalmunk. Európában számolva a kivitel 21,7, a behozatal 19,3 százalékkal emelkedett. A helyreállítódás a korábban megszokott áruszerkezetben történt. A forgalmat mindkét irányban a gépipari termékcsoporthoz dinamizálta, 26 százalék körüli növekedése meghaladta mind az export, mind az import átlagos emelkedését. Külkereskedelmi forgalmunk helyreállítódása a relációs és ország-szerkezeten sem változtatott számottevően. 2020-ban az Európai Unió 27 tagállamának aránya behozatalunkban 70,6, kivitelünkben 77,2 százalékos volt. Ugyanezek az arányok 2021. első félévében 72,1, illetve 77,5 százalékot tettek ki.*

2021 második félévében várakozásaink szerint kivitelünk és behozatalunk növekedési üteme jelentősen mérséklődik, az exporté jobban, az importé kevésbé. Az ütemmérséklődést több tényező valószínűsíti. Hatni fog, hogy a második félévi bázis magasabb, mint az első félévi

volt. Exportunk növekedési ütemének lassulását okozza továbbá a német ipar gyengélkedése, a német növekedés várható megtorpanása a harmadik negyedévben és csak lassú helyreállítódása az év utolsó három hónapjában. A behozatal esetében a kevésbé lassuló dinamika mögött a továbbra is magas energiaárak, a növekvő fogyasztás és beruházások állnak. Várakozásaink szerint 2021 második félévében az előző év azonos időszakához képest kivitelünk euróértéke 10,5, behozatalunké 9,5 százalékkal emelkedhet. Így az év egészében *exportunk 15,7, importunk 14,1 százalékkal lesz magasabb, mint 2020-ban*. A 121.470 millió eurós kivitel és a 113.410 millió eurós behozatal egyenlegeként a *külkereskedelmi mérleg 8.060 millió eurónyi aktívummal fog zárni*, ami 2017 óta a legmagasabb összeg.

**(2022)** Külkereskedelmi folyamatainkat ebben az évben is elsősorban a világpiaci, ezen belül az európai és a német konjunktúra alakulása fogja meghatározni. Fontos lesz továbbá a hazai beruházások, a fogyasztás alakulása és a járműipar helyzetének változása is.

Prognózisunk szerint a német növekedés az év utolsó negyedétől felgyorsul és 2022-ben 4 százalék feletti GDP-bővülés várható. A német konjunktúrát részben az export fogja húzni, amelyhez a magyar ipar, a hazai kivitel erősen kapcsolódik. Így várakozásaink szerint az idei magas bázishoz képest is viszonylag élénk, *6,5 százalékos exportnövekedés* prognosztizálható. Kivitelünkben fennmarad a gépipar, ezen belül a járműipar meghatározó szerepe. Behozatalunk növekedése is élénk marad, amelyet a folyó termeléshez és exporthoz kapcsolódó importon kívül dinamizálni fog az élénkülő fogyasztáshoz és beruházásokhoz kötődő behozatal, az *export-import olló az import javára fog elnyílni*. A 129.370 millió eurós kivitel és a 121.350 millió eurós behozatal egyenlegeként *8 milliárd eurós külkereskedelmi aktívum* várható.

### **3.2. Külső finanszírozási képesség**

**(2021)** Az esztendő első felében közel 600 millió eurós hiány keletkezett a folyó fizetési mérlegben. A romló pozíció fő oka az erősödő jövedelemkiáramlás volt, miközben a reálgazdasági tranzakciók egyenlege – a második negyedév gyengébb teljesítménye ellenére is – jelentős többletet mutatott. A második félévben a járvány visszaszorulásával bővülnek az exportlehetőségek, bár az élénkebb beruházások és fogyasztás miatt az áruimport növekedése megközelítheti az áruexportét. Az idegenforgalom növekvő bevételei miatt azonban a szolgáltatások többlete is erősödhet. A folyó fizetési mérleg aktívuma az év végére megközelítheti az 1,5 milliárd eurót, ami a szintén dinamikusán bővülő nominális GDP-nek csupán az 1 százalékát teszi ki. *A külső finanszírozási többlet elérheti a GDP 2,3 százalékát.*

(2022) Jövőre az élénkülő külső kereslet és az ezzel lépést tartó hazai termelés hatására tovább bővílhet az áruk és szolgáltatások kivitele. Ugyanakkor a belső fogyasztási és beruházási kereslet élénkülése az importot is fellendíti, így a kiviteli többlet növekedését már csak az erősödő idegenforgalom táplálja. Kissé emelkedhet a folyó fizetési mérleg aktívuma, de a bővülő GDP arányában változatlanul 1 százalék körül várható. Az uniós transfereknek köszönhetően a tökemérleg többlete nő, *az ország külső finanszírozási képessége a GDP arányában 2,8 százalék körül várható.*

### **3.3. Államháztartás, államadósság**

(2021) A 2021. évi költségvetési törvény több átszabáson ment keresztül. Első változatát a kormány 2020 május végén nyújtotta be a parlamentnek. Minthogy a 2020. évi költségvetést nem dolgozták át, annak négy százalékos GDP-növekedésre épülő előirányzatait írták be a 2021-es tervszámok bázisadatainak, ami súlyosan dezinformatív volt, de ezt a komoly szakmai hibát a Költségvetési Tanács szó nélkül hagyta.

A 2020 nyarán elfogadott költségvetésben 2021-re erős növekedést, három százalék alá eső államháztartási deficitet és határozott adósságcsökkenést (3,3 százalékpontost) vizionáltak, minimális, a GDP mindössze 0,3 százalékát kitevő szabad tartalékok mellett. Ezt követően a kabinet irányt váltott: a választásokra készülve lemondott a gyors fiskális konszolidációról. 2020 decemberében a Pénzügyminisztérium egy tanulmányban bemutatta, hogy az elfogadotthoz képest 2021-ben kedvezőtlenebb lesz a növekedés, nagyobbra nő a hiány (a GDP 6,5 százalékára), és kisebb adóssággráta-csökkenés következik be (0,4 százalékpontos).

*Április 9-én a kormány a 2021. évi költségvetés új változatát tárgyalta, a decemberi variánshoz képest megemelve a növekedési pályát és a deficitrátát (7,5%-ra), az államadóssággráta csökkentését viszont 0,1 százalékponttal megtoldotta. Ám a parlamentnek bemutatott anyag nem fedte fel a ténylegesen várt, nagyobb (2500 milliárd forinttal) hiány minden elemét, csak 800 milliárdra kért felhatalmazást az országgyűléstől. A kormány szabad költekezési mozgástere ezzel kinyílt 1700 milliárd forintos deficittermelésre.*

A Pénzügykutató által számított GDP alapján a deficitráta 7,1 százalék, az államadósság rátája pedig 79,0 százalék lenne, a kormány által bejelentett nominális hiány, illetve adósságadatok figyelembe vételével. A vártnál nagyobb GDP-emelkedés következtében (és a KESZ számla tartalékai alapján) a szeptemberben felvett többlethitelek és többletköltségek is beleférnek a kormány tervszámaiba. Azt prognosztizáljuk, hogy *a választások előtt a kormány a számára rendelkezésre álló teljes mozgásteret ki fogja használni, azaz a 7,5 százalékra*



*tervezett ESA szerinti államháztartási hiány és a 79,9 százalékos államadósságráta nyújtotta lehetőségekkel élni fog.*

(2022) A jövő évre bemutatott költségvetési tervezet a kormány által áprilisban felülírt 2021. évi számokhoz képest meglehetősen optimistára sikeredett. A növekedést erősödőnek, a foglalkoztatást nagyobbak, az inflációt viszont kisebbnek tettelezte a külső és belső egyensúly javulása mellett. Az államháztartás hiányát 5,9 százalékra, az államadósságrátát 79,3 százalékra vélte mérséklődőnek. Első ránézésre minden rendben lévőnek látszott, „csakhogy” a 2021-re várt bázis lényegesen különbözött a feltételezettől, a költségvetés szabad tartalékai a GDP 0,1 százalékára zsugorodtak, irreálisan magas uniós forrás-bevonással számoltak (a teljes Helyreállítási alapkvótánkkal). A kormány egyáltalán nem vette figyelembe a Költségvetési Tanács véleményét, tagjai kisebb hiányt és nagyobb államadósságráta-mérséklést tartottak volna célszerűnek a dinamikus növekedés mellett.

A jövő évi költségvetés *kiadási szerkezetében ugyanazok a preferenciák és diszpreferenciák* láthatók, amelyek az Orbán-kormány korábbi éveit is jellemezték – az egészségügyi bérprogram kivételével. Eszerint az átlagosnál jobban nőnek a védelmi, a lakásügyi és sportcélú kiadások, valamint a gazdasági jellegűek. Ugyanakkor infláció alatt fog kapni forrásokat a rend- és közbiztonság, a büntetés-végrehajtás, az oktatás (nominálisan is kevesebbet a felsőoktatás), az egyéb egészségügy (itt 600 milliárd feletti összegről van szó), a munkanélküli ellátás, az egyéb szociális és társadalombiztosítási ellátások, a kulturális tevékenységek, továbbá a szokásos címek, így a Nemzeti Család- és Szociálpolitikai alap (ezen belül a családi támogatások, a korhatár alatti támogatások és az egyéb szociális térítések). A helyi önkormányzatok, a foglalkoztatási programok (Start munkaprogram), a Központi Nukleáris Pénzügyi alap és a TB költségvetési szerveinek kiadásait nominálisan is kisebb összegben támogatja a kormányzat.

A 2022. évi költségvetésben feltűnő a felhalmozási kiadások rapid növekedése (49%-os), szemben a dologi és személyi jellegűekkel. Beruházásokra 3152,7 milliárd forintot kívánnak költeni, a növekményből a legtöbb Paks II-re (154 md), lakásépítésre (134 md), és a költségvetési szervek egyéb felhalmozási kiadásaira (266,2 md), egyedi magasépítésre (52 md) fordítódik, és a továbbra ismeretlen célú Beruházási alapra (550 md). Itt szerepel a nemzeti oltógyárra kiszignált 20 milliárd forint is. Ugyanakkor a faluprogramra, a budapesti fejlesztésekre, az egészséges Budapest programra kb. csak az idei előirányzat fele jut. A helyi önkormányzatok felhalmozási támogatásai 17,8 milliárdról 13,6 milliárdra csökkennek.

A kormány által tervezett 5,9 százalékos deficit a Pénzügykutató Zrt. nominális GDP-jével számolva az elfogadott 3309 milliárd forint felett még 200 milliárdos többletköltést tesz lehetővé. A 44.694 milliárd forintra tervezett adósság emelkedni fog a 2021. évi többletkötvénykibocsátásokkal is, de a 79,3 százalékos adósságráta tartásához az általunk számított 59.520 milliárdos GDP lehetőséget ad. Vagyis *a vártnál kedvezőbb növekedési pálya lehetővé teszi a kormányzati tervekben szereplő deficitráták teljesítését.*

### **3.4. A fogyasztói árak alakulása**

**(2021)** A forint 3,4 százalékos inflációja - a laza monetáris, fiskális és jövedelempolitika következtében - már 2019-ben túllépte az MNB 3 százalékos inflációs célkitűzését, bár még a felső tolereanciasáv alatt maradt. 2020-ban sem került ez alá, amikor a járvány kiváltotta visszaesés következtében külkereskedelmi partnereink zöménél erős defláció, illetve defláció zajlott le. Mindez arra utal, hogy *a jegybanki és kormányzati politikának masszív inflációs nyomást és várakozásokat sikerült létrehoznia a magyar gazdaságban.* 2021-ben erre további inflációs hatások épültek, amelyek következtében a drágulás tovább erősödött.

A külső, importált infláció ezúttal elsősorban nem az aktuálisan gyengébb forintárfolyamból következett, hanem a járványt követő nyitásokból: hiányhelyzetek alakultak ki a kínálati oldalon, miközben a keresletet fiskális és monetáris ösztönzőkkel erősítették.

Az importált infláció emelkedése mellett a belső okokra visszavezethető is erősödött, ami a termelői árszintek korábbiaknál lényegesen nagyobb növekedésében is megjelent. Az inflációt a kormányzati politika is erősítette. Egyfelől a munkaalapú társadalom építésére hivatkozva rendkívül szűkmarkúan bánt a jövedelemveszteségek pótlásával, ezért a zárlatok oldását követő veszteségpótlás áremelő hatása nagyobb lehetett, mintha a cégek kaptak volna korábban elégséges kormányzati segítséget. Másfelől választásokra készülve extra laza fiskális politikájával ösztönzi a kormány a keresletet, amit a hiteltörlesztési moratórium meghosszabbítása is erősít. S teszi mindezt olyan körülmények közt, amikor a termelési oldal helyreállása miatt a munkaerőpiacon is hiányok alakulnak ki.

*Az esztendő átlagában 4,7 százalékos fogyasztói árszínvonal-emelkedést várunk, az éven belüli drágulást pedig 5,6 százalékosra prognosztizáljuk.* Ezekkel a mértékekkel valószínűsíthetően ismét dobogós helyre kerülünk az Európai Unióban.

(2022) Jövő évre szóló inflációs prognózisunk összeállításánál abból a feltételezésből indultunk ki, hogy ekkor a járvány miatt már nem lesznek a 2020-ra és 2021 első felére emlékeztető kiterjedt lezárások.

A 2021 őszen rendelkezésre álló információink szerint várhatóan az *importált infláció valamennyi eleme mérséklődik* (csökkenő külső árnyomás, változatlan olajárszint, érdemben nem gyengülő forint). A külső körülmények kedvező hatásával szemben azonban az inflációt kiváltó és fenntartó *belső tényezők szerepe kevésbé gyengül*, noha a jegybank várhatóan 2022 közepéig folytatja a korábbiaknál szigorúbb monetáris politikáját. A 2021-ről áthúzódó árhatás jelentős lesz (januárra 4,7 százalékos) – különösen az év első felében.

A választásokra készülő kormány a szavazók megnyerésére fókuszálva kettős megoldást fog alkalmazni. Egyrészt adminisztratív eszközökkel elfojtja az inflációs nyomás egy részének felszínre kerülését, másrészt viszont laza fiskális politikáján keresztül extra jövedelmekkel halmozza el a választópolgárokat, a bérből és fizetésből élőket, valamint a nyugdíjasokat. Emellett támogatni fogja a minimálbér és a garantált bérminimum jelentős növelését. Így a több oldalról is felduzzasztott kereslet – a kapacitások szűkössége mellett – mozgásteret ad a költségek áthárítására, a veszteségek áremelésekkel történő kiegyenlítésére.

Mindezek alapján a *2022. évi fogyasztói árszintnövekedést 3,7 százalékosra prognosztizáljuk, az éven belüli drágulást pedig 3,2 százalékra tesszük*. Előrejelzésünkhöz felfelé mutató kockázatokat kapcsolunk.

### **3.5. A kamatok alakulása**

(2021) Az MNB ebben az évben főként unortodox módszereinek, növekedési hitel- és kötvényprogramjainak kiterjesztésével próbálta serkenteni a gazdaságot. A toleranciasáv felső határát, a 4 százalékot tartósan meghaladó fogyasztói infláció hatására júniusban lezárta a kilenc éve tartó kamatcsökkentő sorozatot, és kamatemelési ciklust indított el. Első lépéseként 0,6-ról 0,9 százalékra emelte az alapkamatát (bár a piaci folyamatokat ténylegesen befolyásoló egyhetes betéti kamathoz képest ez csak 0,15 százalékpontos emelést jelentett), és lezárta az NHP Hajrá programját. Ígéretet tettek a kamatemelési ciklus havi ütemű, határozott lépésekkel történő folytatására addig, ameddig az inflációs kilátások fenntartható módon a jegybanki célon stabilizálódnak. Júliusban és augusztusban 30-30, szeptemberben 15 bázispontos emeléssel *1,65 százalékra növelte az alapkamatot az MNB*, a jelentős inflációs kockázatra tekintettel pedig további havi emeléseket helyezett kilátásba. *Az év végére 2,1 százalékos alapkamatot prognosztizálunk*. A pénzügyi kamatok várhatóan követik a

jegybanki kamatok alakulását. A jegybank a kamatkondíciók szigorítása mellett a bankoknak (devizacsere révén) nyújtott forintlikviditás szűkítésével és az állampapír-vásárlások mérséklésével is igyekszik visszafogni az inflációt gerjesztő keresletet.

(2022) Jövő év első felében várhatóan újból a jegybanki toleranciasávba süllyed az infláció és a szigorító monetáris politikai ciklus következtében 2022 közepétől már a jegybanki cél körül stabilizálódik, ezért az MNB feltehetően lezárja a kamatemelési ciklust. Ebből következően a *jövő év végére az ideihez hasonló, 2,10 körüli alapkamatot prognosztizálunk*, a piaci kamatok azonban lefelé mozdulhatnak el.

### **3.6. Az árfolyamok alakulása**

(2021) Az MNB ez év első negyedében még kitartó laza monetáris politikájának köszönhetően a forint árfolyama folytatta a mélyrepülését. A jegybanki vezetés tavasztól módosuló kommunikációja, majd a monetáris politika nyáron megkezdett szigorítása miatt azonban gyors erősödés vette kezdetét. A kamatemelések hatására *350 forint/euró* körül stabilizálódott a forint, és - amennyiben a jegybanki kamatemelések és likviditásszűkítő intézkedések kellő hitelességgel folytatódnak - az év végére visszatérhet ez az árfolyam. A *dollár forintárfolyamát 292 forint körül* várjuk.

(2022) A szigorúbb monetáris politikának köszönhetően a forint árfolyamát várhatóan kisebb kilengések jellemzik majd 2022-ben, mint 2020-ban és 2021 első felében. A forintba befektetőket – a nemzetközi politikai és pénzügyi helyzet mellett – leginkább a magyar kormányának a választásokat megelőző, költséges politikája bizonytalaníthatja el. Ám mivel a jegybank ezt most a korábbiaknál kevésbé támogatja, érdemi gyengülésre nem számítunk az év folyamán. *Az év végén az euró árfolyama 354 forint körül alakulhat, a dollár 295 forintot érhet.*

## **4. EGYES ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE**

### **4.1. Ipar**

(2021) Az esztendő első felében az ipari termelés az előző év első hat hónapjához viszonyítva, a 13%-os visszaesés után közel 19%-kal nőtt; 2020 tükörképeként most az export teljesített jobban. A második félév dinamikája azonban visszafogottabb lesz. Ezt valószínűsíti, hogy az

ipar egyes szegmenseiben – többek között a kibocsátás és a kivitel szempontjából húzóágazatnak számító járműiparban - rövidtávon biztosan fennmaradnak az anyag- és alkatrészellátási nehézségek. S ahogy az első félévben fontos volt, a következő hónapokban is az marad a bázishatás. 2020 második féléve, különösen szeptember után már az erőteljesebb ipari növekedés időszaka volt, 3 és 8% közötti havi emelkedéssel, ami az idei indexeket lefelé húzza majd. Lassulást vetít előre az is, hogy az új rendelések növekedési üteme elmarad a teljes állományétól. Különösen aggasztó, hogy a nagy volumenhordozó járműipar új szerződésai júniusban 20%-kal kisebbek voltak, mint 2020 közepén. Mindennek alapján *az év egészére 12% körüli növekedést várunk* az ipari termelésben úgy, hogy a bel- és a külföldi értékesítés dinamikája közötti rés szűkül.

(2022) Az erőteljes bővülés után, a magas bázison az ipar lendülete a következő évben gyengébb lesz. A kivitelt több fontos partnerünk ugyancsak lassuló növekedése vetheti vissza, ezen belül is kétséges, hogy a járműipar globálisan és a magyar érdekeltségű gyárak esetében mikor tudja leküzdeni az ellátási hiányokat. A hazai kis- és középvállalkozások egy része az egyre bőségesebb állami támogatások felhasználásával jól teljesíthet. Mindennek alapján 2022-re az ipari termelés *5% körüli növekedésére* számítunk.

#### **4.2. Építőipar**

(2021) Az építőipar kibocsátása az év első felében - viszonylag alacsony bázison - az iparnál sokkal kisebb mértékben, csak 7,3%-kal emelkedett. Az ágazaton belül az épületek építése teljesített jobban: a közel 12%-os bővülésben jelentős szerepet játszott a nagyvonalú állami támogatásokkal is ösztökélt lakásépítés. Az év második felében további gyorsulásra számítunk. A szerződésállomány folyamatos növekedéssel júniusra meghaladta a 20%-ot, ami 2018 óta a legmagasabb érték. A rendelések mutatói arra utalnak, hogy az ágazaton belül az év hátralévő részében is az épületek építése húzza majd a növekedést, mégpedig az első hat hónapnál gyorsabb ütemben: itt az összes szerződés 32, az újonnan kötött pedig 25%-kal haladja meg az egy évvel korábbi szintet. Várható a kormányzati beruházások gyorsabb ütemre kapcsolása is, ami a parlamenti választások közeledténél szokásos kísérőjelensége – most az előző ciklusból áthúzódó uniós forrásokból, és újabbak híján (egyelőre) hazai költségvetési forrásokból, pontosabban deficitből finanszírozva. Így az építőiparban 2021-re mintegy *12%-os növekedéssel* számolunk.

(2022) Az ágazatban a következő évre a növekedés némi lassulása várható. Bár az épület- és lakásépítés 2021-es szintjének fenntartása mellett az egyéb építések, ezen belül is az állami

beruházások – részben a választások hatására - felpöröghetnek, ez a magas bázison várakozásaink szerint csak *10% körüli bővüléshez* lesz elegendő.

### **4.3. Agrárgazdaság**

(2021) A 2020. évi mérséklődés után idén mind a növénytermesztés, mind az állattartás termelése várhatóan valamelyest növekedni tud. Ám az évről évre felmerülő gondokkal most is szembe kell nézni. Így a vízpótlási rendszerek elégtelenségével, az árvíz és belvíz problematikájával, a fagykár egyre súlyosabb következményeivel. Az országos védelmi rendszer közelmúltbeli kiépítésével és működtetésével viszont a jégkár egyre kisebb veszteségeket okoz.

A szántóföldi kultúrák esetében összességében jók a kilátások. Az őszi gabona és repce termése elfogadható szintet ért el. A tavaszi vetésű napraforgó és kukorica számára jól jött az eső. A gyümölcsösökben azonban ismét súlyos károk keletkeztek. A fedett, fóliás, üvegházás zöldségtermelés alapvető védettségben folytatható, de többet kellett fűteni, így magasabb árak tapasztalhatók. A szőlőtermelés nem szenvedett nagyobb fagykárt. A baromfi- és sertéstartásban sikerült megoldani az állategészségügyi gondokat, a szarvasmarhatartás viszonylag kiegyensúlyozott helyzetet jelzett. Az állattartásban komoly gondot okoz a takarmányárak emelkedése (és az értékesítési árak leszorítottsága, például sertés, baromfi); a vásárolt tápot feletető tenyésztők erősen romló rentabilitással kell, hogy szembenézzenek.

A gazdálkodók problémáinak enyhítésére, jövedelembiztonságuk erősítésére 2021-ben is érvényben volt több kormányzati intézkedés, így adó-, járulék- és hitelkönnyítés. A kedvezményes hitelezési konstrukciókat (NHP Hajrá, Agrár Széchenyi Kártya) és több szabályozást is egyszerűbbé tettek. A vidékfejlesztési pályázatok esetében a beruházásokat segítő átmeneti szabályokat alkalmaztak. A Vidékfejlesztési Program keretében még több, a korábbi fejlesztési periódushoz kapcsolódó kiírás is pályázható. A következő (2021-2027-es) uniós fejlesztési periódus terhére számos támogatási konstrukciót közzétettek, ezek a kertészetek, az állattartó telepek, az élelmiszer-feldolgozó vállalkozások, a borászatok fejlesztéseit segítik.

Ebben az évben a gyümölcsstermelés mérséklődését, a viszonylag kedvező gabonatermelést, az elfogadható szintet elérő zöldség-, kukorica és repcetermelést figyelembe véve a

növénytermesztési és kertészeti termékek előállításának volumene várhatóan egy százalékkal a 2020. évi szint felett alakul. A sertés- és baromfitartás bizonytalanságai és a szarvasmarha ágazat változó kilátásai miatt az élőállatok és állati termékek előállításának volumene is csak 1-2%-kal lehet nagyobb. Így a *teljes mezőgazdasági termelés a 2020. évihez képest kb. 1%-kal növekedhet.*

Az év egészében az ágazat exportja elérheti a 8 milliárd eurót, importja megközelíti a 4,5-5 milliárd eurót. A várható *külkereskedelmi többlet hozzávetőlegesen 3 milliárd euró lehet.*

A COVID-19 járvány kedvezőtlen hatására 2020-ban a *beruházások* közel 7%-kal mérséklődtek a mezőgazdaságban, főleg a második félév folyamatai következtében. 2021-ben a beruházások fokozatos visszaépülésére lehet számítani, de azok *volumene nemigen haladja meg a 2020. évi szintet.*

Ebben az esztendőben összességében - a korábbi évekhez hasonlóan - *több százmilliárd forintos támogatáshoz jutnak hozzá a gazdálkodók* a közvetlen uniós kifizetések, az uniós társfinanszírozású támogatások és a nemzeti támogatások révén.

**(2022)** Az elmúlt bő évtized technológiai megújulást segítő fejlesztései jóvoltából a magyar mezőgazdaságban olyan termelőkapacitás alakult ki, amely a mainál jóval nagyobb termék-előállítást is lehetővé tette. Erre a koronavírus-járvány is felhívta a figyelmet, így például az értékláncok hézagosságának problémájára, a hazai termelés bővítésének lehetőségére, a hozzáadott érték növelésének szükségességére, a precíziós gazdálkodás alkalmazásának felértékelődésére.

A szántóföldi növénytermelés volumene 2022-ben (átlagos időjárás esetén) egy-két százalékkal nőhet. A szántóföldi zöldségtermelés nagyjából szinten marad, a gyümölcstermelés – ha nem lesznek nagyon kedvezőtlen körülmények – jelentősen növekedhet. Összességében a növények termelése volumenben 3-4 százalékkal emelkedhet. A sertés- és baromfitenyésztés elbizonytalanodása, a juhszektor stagnálása következtében az állattenyésztés volumene 2-3 százalékkal csökken. Így a *teljes mezőgazdasági termelés 1-2 százalékkal bővül 2022-ben.*

A létrejött mezőgazdasági kapacitások stabilitása középtávon igényelné a magyarországi feldolgozóipar további megújulását. Ezért az *élelmiszer-feldolgozás fejlesztése stratégiai területnek minősül* a vidékfejlesztési pályázatok körében. A hazai élelmiszerfogyasztás bővülésére 2022-ben legfeljebb 2-3 százalékos mértékben lehet számítani. Az import és az

export egyaránt 3-4 százalékkal nőhet. Az agrárágazat teljes *külkereskedelmi szaldója újra elérheti a 3 milliárd eurót*. A mostani uniós fejlesztési időszak nyertes projektjei 2022 elején jelenhetnek meg tömegesen a beruházási piacon. Így jövőre a mezőgazdasági *beruházások 5-6 százalékos emelkedése várható*.

### Összefoglaló számszerű előrejelzés

Megnevezés	2020	2021*	2022*
<i>Világgazdaság</i>			
GDP-termelés, világ összesen (előző év=100)	96,8	105,4	105,0
ebből - eurózóna	93,5	104,1	104,5
- Németország	95,2	102,8	104,5
Infláció a fejlett országokban (%)	0,7	2,8	2,2
Áruk- és szolgáltatások a világkereskedelemben (előző év=100)	91,7	108,5	107,5
<i>Magyar gazdaság</i>			
GDP-termelés (előző év=100)	95,0	106,5	104,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP-ben (előző év=100)	92,7	106,5	109,0
Háztartások fogyasztási kiadása (előző év=100)	97,5	104,1	105,2
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	6,1	4,8	4,5
Reálkereset (előző év=100)	109,7	104,6	108,0
Foglalkoztatottak száma munkaerő-felmérés szerint, új <i>methodika</i> , éves átlag (ezer fő)	4.603,2	4.620	4.650
Munkanélküliség rátája, éves átlag (%)	4,1	4,0	3,7
Kivitel (folyó áron, euró alapon, előző év=100)	96,2	115,7	106,5
Behozatal (folyó áron, euró alapon, előző év=100)	94,9	114,1	107,0
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	5.618	8.060	8.020
Folyó fizetési mérleg egyenlege, millió euró	99	1500	1700
Külső finanszírozási képesség a GDP %-ában	2,1	2,3	2,8
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában (ESA 2010)	8,1	7,5	5,9
Államadósság a GDP %-ában	80,4	79,9	79,3
Infláció, éves átlag (%)	3,3	4,7	3,7
Infláció, év végén (%)	2,7	5,6	3,2



Jegybanki alapkamat, év végén (%)	0,60	2,10	2,10
Egynapos jegybanki betéti kamat (%)	-0,05	1,15	1,15
3 hónapos BUBOR, év végén (%)	0,75	2,20	2,10
Forint/euró árfolyama, év végén	365,1	350,0	354,0
Forint/euró árfolyama, éves átlag	351,2	353,0	352,0
Forint/dollár árfolyama, év végén	297,4	292,0	295,0
Ipari termelés (előző év=100)	94,0	112,0	105,0
Építőipari termelés (előző év=100)	90,3	112,0	110,0
Mezőgazdasági termelés (előző év=100)	97,4	101,0	101,5
Nominális GDP, milliárd forint	47.743,5	54.141	59.520

\* A Pénzügykutató Zrt. prognózisa

*A prognózis elkészítésében részt vett: Antalóczy Katalin, Herczog László, Mohácsi Kálmán, Neményi Judit, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva.*

*Szerkesztette: Petschnig Mária Zita*