

Magyar Nemzeti Bank: Rövid távú inflációs kiugrások és a gazdaság újraindítását követő élénk növekedés*

KIS KATALIN

A magyar gazdaságot stabil fundamentumok és erős növekedés mellett érte el a koronavírus. A járvány második hullámával szemben ellenállónak bizonyult a magyar gazdaság, a járványhelyzet kezelése a stabilitás fennmaradása mellett valósult meg. A teljesítmény a várakozásoknál enyhébb mértékben, 5 százalékkal mérséklődött 2020-ban, ami a magyar gazdaságban meglévő gyors helyreállítási képességet jelzi.

A koronavírus új mutációinak terjedése következtében azonban megérkezett a járvány harmadik hulláma. A járvány alakulása és a beoltottak számának emelkedése alapvetően határozza meg a gazdasági helyzetet. A járvány visszaszorulása után gyors gazdasági növekedés várható. A gazdaság újraindításának időpontjától függően a GDP 2021. évi növekedése 4 és 6 százalék között lehet, ezzel az ideai gazdasági teljesítmény elérheti a 2019. év végi szintet. A magyar gazdaságban meglévő gyors helyreállítási képességet strukturális és keresleti tényezők is alátámasztják. A tavalyi recesszió ellenére – részben a beáramló külföldi tőke hatására – a hazai beruházási ráta magas maradt, a munkanélküliségi ráta nemzetközi összevetésben alacsonyan alakult, illetve a hitelpiacok egészséges működése is fennmaradt. A helyreállást keresleti oldalról a lakosság jövedelmének emelkedése, valamint az állami és a magánberuházások élénkítése is támogatja.

Az árazási döntéseket a koronavírus-járvány megjelenését követően nagyobb változékonyság és a szokásostól eltérő szezonális mintázat jellemezte. Ez a változékonyság a következő negyedévekben is fennmarad. 2021 második negyedévében elsősorban az üzemanyagárak és a dohánytermékeket érintő jövedéki adó növelése miatt inflációs kiugrások jelentkeznek, ugyanakkor az inflációs várakozások horgonyozottsága mellett nem valószínűsíthetők másodkörös hatások. A gazdasági helyreállással és a mérsékelt külső inflációs környezettel összhangban az infláció 2022 első negyedévéig várhatóan ismét a 3 százalékos cél körül stabilizálódik.

* Az elemzés a Magyar Nemzeti Bank 2021. márciusi Inflációs jelentése alapján készült. A kézirat 2021. március 31-én érkezett szerkesztőségünkbe.
<https://doi.org/10.47630/KULG.2021.65.3-4.32>

Kis Katalin, a Magyar Nemzeti Bank közgazdasági elemzője. E-mail: kiska@mnk.hu

Az infláció rövid távon emelkedik, középtávon pedig kulcs a másodkörös hatások elkerülése

Az árazási döntéseket a koronavírus-járvány megjelenését követően 2020 során nagyobb változékonyság és a szokásostól eltérő szezonális mintázat jellemezte, ami a járvány harmadik hullámával előretekintve is folytatódhat. Rövid távon az infláció megugrására számítunk, amiben kínálati, költségoldali hatások és adóintézkedések játszanak szerepet, ugyanakkor az inflációs várakozások horgonyzottsága mellett az alappályán nem valószínűsíthetők másodkörös hatások. A 2021. második negyedévi infláció mintegy felét az üzemanyagok és az adóváltozások magyarázzák. Az üzemanyagok árának alakulása rövid távon a legfontosabb inflációnövelő tényező, mivel a világpiaci olajárak az elmúlt időszakban számottevő emelkedést mutattak. Ezt a hatást felerősíti, hogy egy évvel ezelőtt a globális olaj- és ennek következtében a hazai üzemanyagárak éppen mélyponton voltak. Emellett az uniós jogharmonizációval összhangban a dohánytermékeket érintő jövedékiadó-emelések sorozata a januári emelést követően 2021 áprilisában tovább folytatódik. Ugyanakkor ezzel egyidejűleg az első negyedév során átlagosan a hordónkénti 50 dollár fölé emelkedő olajárak hatására az üzemanyagok jövedéki adója a tavaly júniusi szintre csökken, ami némiképp tompítja a dohányhoz kapcsolódó emelés inflációs hatását. Az infláció az idei évben a 3,8–3,9 százalékos tartományban alakulhat.

Középtávon kulcs a másodkörös hatások elkerülése. A következő negyedévek átmeneti változékonysága ellenére az inflációs megugrások szerkezete, a munkabérek emelkedésének lassulása és a külső inflációs környezet árleszorító hatása mérsékli a hazai árak alakulását, ezért a fogyasztóiár-index várhatóan már 2022 első negyedévéig a jegybanki cél körül stabilizálódik. Mindezek mellett az árdinamika középtávú mérséklődését vetíti előre, hogy az inflációs alapfolyamatok továbbra is visszafogottak. Az adószűrt maginfláció 2021 során számottevően elmarad az inflációtól, ami a teljes árindexben lévő rövid távú költséghatásokra utal. Az adószűrt maginfláció 2021-ben 2,9–3,1, 2022-ben 2,7–2,8, míg 2023-ban 3 százalékos lehet.

A hazai reálgazdaság helyreállítási potenciálja keresleti, kínálati és finanszírozási oldalról egyaránt jelentős

A 2020 negyedik negyedévére vonatkozó növekedési adatok a vártnál kedvezőbben alakultak. A járvány második hullámával szemben ellenállónak bizonyultak a

világ gazdaságai. Az ipari termelés kedvezően alakult, miközben a járvány hatásainak jobban kitett szolgáltató szektor teljesítménye visszafogott maradt. A nagyobb régiók gazdasági teljesítményében továbbra is különbségek mutatkoztak. A kínai gazdaság a negyedik negyedévben 6,5 százalékkal bővült éves összevetésben, miközben az Egyesült Államok gazdasági teljesítménye 2,4 százalékkal, az eurózónáé pedig 4,9 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva.

A járvány harmadik hullámának megjelenése a gazdasági kilátások romlását eredményezte. A valós idejű indikátorok alapján 2021 elején nemzetközi szinten a gazdasági aktivitás mérséklődése volt megfigyelhető. A világgazdaság helyreállásának sebessége körüli bizonytalanság továbbra is kiemelkedően magas, mivel az jelentősen függ az oltási folyamattól, a járvány harmadik hullámának lefutásától, illetve a korlátozásokkal kapcsolatos kormányzati döntésektől. Magyarország külpiacainak megtakarítási rátája 2020-ban jelentősen emelkedett, ami részben magyarázhatja az alacsonyabb aktivitást, valamint előretekintve számottevő növekedési tartalékot jelent.

A hazai GDP 2020 negyedik negyedévében a várakozásoknál enyhébb mértékben, 3,6 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A 2021. márciusi Inflációs jelentésben bemutatott előrejelzést a gazdasági nyitás időzítése miatt továbbra is bizonytalanság övezi, így a hazai növekedésre sávos becslést készítettünk. A koronavírus új mutációinak terjedése miatt erős a járvány harmadik hulláma, így a korlátozó intézkedések meghosszabbításra és szigorításra kerültek, ami 2021 első negyedévében a termelési láncok ismételt akadozásával együtt a GDP mérséklődését eredményezi. Azonban a 2020 végi erős gazdasági teljesítmény historikusan erős áthúzódo hatást eredményez, valamint strukturális és keresleti tényezők is alátámasztják a magyar gazdaságban meglévő gyors helyreállítási képességet. Az átoltozottságtól és így a gazdaság újraindításának időzítésétől függően a második vagy harmadik negyedévtől várható élénkebb növekedés, így az idei évben a GDP 4 és 6 százalék közötti mértékben bővíülhet. A hazai gazdasági teljesítmény 2022-ben 5 és 6 százalék közötti mértékben, míg 2023-ban 3,5 százalékkal emelkedhet. Hazánk eurózónához viszonyított reálgazdasági felzárkózása a következő években is folytatódik.

A prognózisunkban a belső kereslet mellett a nettó export is pozitívan járul hozzá a gazdasági növekedéshez. Előretekintve a korlátozások feloldásának függvényében a lakosság részéről támasztott belső kereslet bővülésére 2021 második vagy harmadik negyedévtől számítunk. A fogyasztási ráta a korlátozások lazítása után emelkedhet. A hazai 2020-as bérnövekedés az egyik legkedvezőbb volt Európában.

A reálbérek továbbra is emelkednek, de a növekedés lassabb lesz, mint a korábbi években. A reáljövedelmek bővülése 2021–2023-ban támaszt nyújt a fogyasztás helyreállításához. Az emelkedést támogatja, hogy a munkaerőpiaci alkalmazkodás a 2009-es gazdasági világválsággal összevetve enyhébb volt, amihez a hiteltörlesztési moratórium, a hitelpiacok működőképességének fennmaradása és a kormányzati munkahelyvédelmi intézkedések (bértámogatások) is hozzájárulnak. Emellett elnyújtott munkaerőpiaci alkalmazkodásra számítunk, a teljes foglalkoztatást 2022-re közelíthetjük meg.

A gazdasági helyreállítás szempontjából kulcsfontosságú szerepe van a beruházásoknak, mivel nemcsak rövid távon emelik a GDP-t, hanem hosszabb távon is hozzájárulnak a gazdaság növekedéséhez. A koronavírus-válságot megelőző két évben a beruházások adták a gazdasági növekedés közel kétharmadát. A recesszió ellenére a 2020-as beruházási ráta is a harmadik legmagasabb volt Európában. 2021-ben az állami és a magánberuházások várhatóan egyaránt bővülnek. A vállalati beruházások növekedését a jelenleg futó kapacitásbővítések mellett új fejlesztési projektek is támogatják. A beruházási ráta tovább emelkedik, és a következő két évben 29 százalék közelében stabilizálódik. A vállalati beruházási ráta kedvező alakulásához biztos alapot nyújt a vállalati hitelezési dinamika várható alakulása, ami a moratórium fél-éves meghosszabbítása, illetve a támogatott hitelprogramok kibővítése eredményeként továbbra is magas maradhat. Az egészséges hiteldinamikában nagy szerepet játszik az NHP Hajrá, amelynek keretében már 28 ezer vállalkozás több mint 1800 milliárd forint forráshoz jutott. Emellett hazánk előnye a termelés költségszintjében továbbra is jelentős, így Magyarország továbbra is a külföldi beruházók vonzó célpontja, amit az elmúlt hónapokban bejelentett új beruházási projektek is alátámasztanak. A nagyfokú bizonytalanság ellenére a tavalyi évben számos, egyenként tízmilliárd forintot meghaladó vállalati beruházási projektet jelentettek be, amit az idei év első hónapjában továbbiak követtek, köztük van minden idők legnagyobb zöldmezős beruházása. Az SK Innovation dél-koreai vállalat mintegy 680 milliárd forintot kitevő projekt keretében építi fel hazánkban harmadik akkumulátorgyárát. A lakossági beruházásokat a lakossági hitelezés dinamikus bővülése és a kormányzat otthoneremtési programjai is segítik.

A tavalyi év végi járványhullámban az áruexport az ipari termeléssel összhangban az első hullámhoz képest sokkal ellenállóbbnak bizonyult, azonban a termelési láncokban az év elején ismét szakadások következtek be. Áruexportunk rövid távú teljesítményére hatással lehet az év elején a járműgyártásban jelentkező félvezetőhiány. Iparági szereplők információi alapján a kieső termelést a gyártók a

második negyedév folyamán pótolni tudják, így árukivitelünk is emelkedik. A külső konjunktúra alakulását továbbra is bizonytalanság jellemzi. A turizmushoz kapcsolódó ágazatok helyreállása a megfelelő szintű átoltottság elérése és a korlátozások feloldása után indulhat csak meg. Az idei évtől kezdődően a nettó export – a járvány újabb hullámai alatt is jól teljesítő áruelexportnak és a szolgáltatásexport meginduló kilábalásának köszönhetően – ismét pozitívan járulhat hozzá a gazdasági teljesítményhez. A nagy külföldi közvetlentőke-befektetések (FDI) következtében külpiazi részesedésünk előrettekintve emelkedhet.

A korábbi előrejelzéseknél kedvezőbben alakult a folyó fizetési mérleg egyenlege, amely 2020-ban többletet mutatott. A külső kereslet helyreállásával és az új termelőkapacitások termelésének fokozatos felfutásával a folyó fizetési mérleg egyenlege várhatóan tovább javul. A gazdaság nettó finanszírozási képessége jelentősen emelkedik, miközben az ország nettó külső adóssága tovább mérséklődik.

A költségvetés eredményszemléletű hiánya 2020-ban az előzetes pénzügyi számla adatai alapján a GDP 8 százalékára emelkedett a koronavírus-járvány elleni védekezés költségei, a Gazdaságvédelmi Akcióterv intézkedései, illetve a gazdaság lassulása következtében csökkenő adóbevételek miatt. A tavalyi költségvetési hiány régiós és nemzetközi összehasonlításban átlagosnak tekinthető. A bruttó államadósság 2020-ban átmenetileg a GDP 80 százaléka fölé emelkedett, azonban a gazdasági növekedés helyreállásával és a hiány mérséklődésével párhuzamosan 2021-től ismét csökkenő pályára állhat.

A makrogazdasági kilátásokat változatlanul kétirányú kockázatok övezik. A koronavírus-járvány és a gazdasági kilábalás globális elhúzódása alacsonyabb hazai inflációs környezethez és érdemben visszafogottabb növekedési pálya felé mutathat. A globális refláció és az ebből eredő másodkörös inflációs hatások, illetve a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés erősödése magasabb inflációt eredményezhet.