

2020. október

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő



DANUBE CAPITAL
RESEARCH & ANALYTICS

Tartalom

	ELŐREJELZÉSEINK FŐBB ÜZENETEI	3
	ELŐREJELZÉSEINK HÁTTERE	5
	GLOBÁLIS HELYZETKÉP	12
	GLOBÁLIS FOLYAMATOK	12
	HOGYAN HATOTT A JÁRVÁNY A GAZDASÁGOK TELJESÍTMÉNYÉRE?	16
	KILÁTÁSOK AZ ELŐTTÜNK ÁLLÓ ÉVEKRE	18

LEZÁRVA: 2020. október 7. Az előrejelzéshez használt adatokat és információkat 2020. szeptember 25-ig vettük figyelembe.

ELŐREJELZÉSEINK FŐBB ÜZENETEI

A 2020. júliusi előrejelzésünk publikálása óta megjelent a koronavírus-járvány második hulláma Magyarországon és a szomszédos országokban is. Az első hullámmal ellentétben – amikor gazdasági leállásra is sor került – a második szakaszban a járvány elleni védekezés fő eleme a kötelező védőeszközök (pl. maszk) használata, a megfelelő távolságtartás elrendelése, illetve a tesztek számának növelése, valamint a lokális góccok azonosítása és kezelése lehet.

A járvány körüli bizonytalanság megmaradt, a megfelelő védőoltások kifejlesztéséig – amelyen számos vállalat dolgozik világszerte – többé-kevésbé a mindennapi társadalmi és gazdasági élet része lehet a koronavírus, ehhez a megváltozott helyzethez kell alkalmazkodnia a gazdasági folyamatoknak és az ellátási láncoknak előreláthatólag az elkövetkezendő egy évre vonatkozóan.

Az utóbbi hetekben több helyen – így a szomszédos országokban is – ismét egyre nagyobb számú új koronavírusos megbetegedést regisztrálnak. A második hullám csúcspontját 2020 végére-2021 elejére várják a járványügyi szakemberek, míg védőoltás 2021 őszére várható az orvosok szerint. A védőoltás megjelenéséig a járványügyi intézkedések (maszkviselés, távolságtartás, tesztek, lokális járványgócok kezelése) fennmaradnak. Jelenlegi előrejelzésünk háttérében az előbb felvázolt feltételezések húzódnak meg. Előrejelzési pályánkon 2020-ban 6,2%-os visszaesésre, 2021-ben pedig 4,6%-os gazdasági növekedésre számítunk idehaza.

1. tábla

Danube Capital előrejelzések a magyar gazdaságra				
	2019 tény	2020e	2021e	2022e
GDP változása (%)	4,9%	-6,2%	4,6%	4,5%
Háztartások fogyasztási kiadásának változása (%)	5,0%	1,0%	4,5%	4,3%
Beruházások változása (%)	15,3%	-8,3%	5,4%	7,9%
Export változása (%)	6,0%	-11,9%	6,9%	4,7%
Import változása (%)	6,9%	-8,5%	6,8%	5,2%
Infláció, éves átlag (%)	3,4%	3,6%	3,5%	3,0%
Maginfláció, éves átlag (%)	3,8%	4,3%	3,5%	2,9%
Átlagbérek változása (%)	11,4%	9,1%	7,2%	6,7%
Foglalkoztatottság változása a nemzetgazdaságban (%)	1,0%	-1,7%	1,2%	0,9%
Reálbértömeg változása (%)	8,6%	3,5%	4,9%	4,9%
Munkanélküliségi ráta, éves átlag (%)	3,4%	4,3%	3,9%	3,5%
Államháztartás egyenlege a GDP %-ban	-2,0%	-7,8%	-3,0%	-2,2%

Forrás: Danube Capital, Bloomberg

A járványhelyzet ellenére kedvezőbb kép bontakozhat ki a munkaerőpiacon: az első hullámban állásukat elvesztett munkavállalók közül a legtöbben újra munkába álltak, illetve a jelenlegi – az első hullámhoz képest – enyhébb járványügyi intézkedések kevesebb munkahely elvesztését vonják maguk után, mint amit tavasszal láthattunk.

Bár a koronavírus-járvány várhatóan még a jövő évben is velünk marad, 2021-től a nemzetgazdasági szintű foglalkoztatás növekedésére számítunk. A 2019-ben tapasztalható kétszámjegyű bérdinamikához képest az átlagbérek növekedése véleményünk szerint lelassul az idei évben (9,1%), az átlagbér-emelkedés csökkenő üteme az előrejelzési horizonton is folytatódhat. A fogyasztás tekintetében kismértékű növekedésre számítunk 2020-ban (1%), 2021-ben és 2022-ben dinamikusabb fogyasztásbővülés (rendre: 4,5%, illetve 4,3%) várható.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

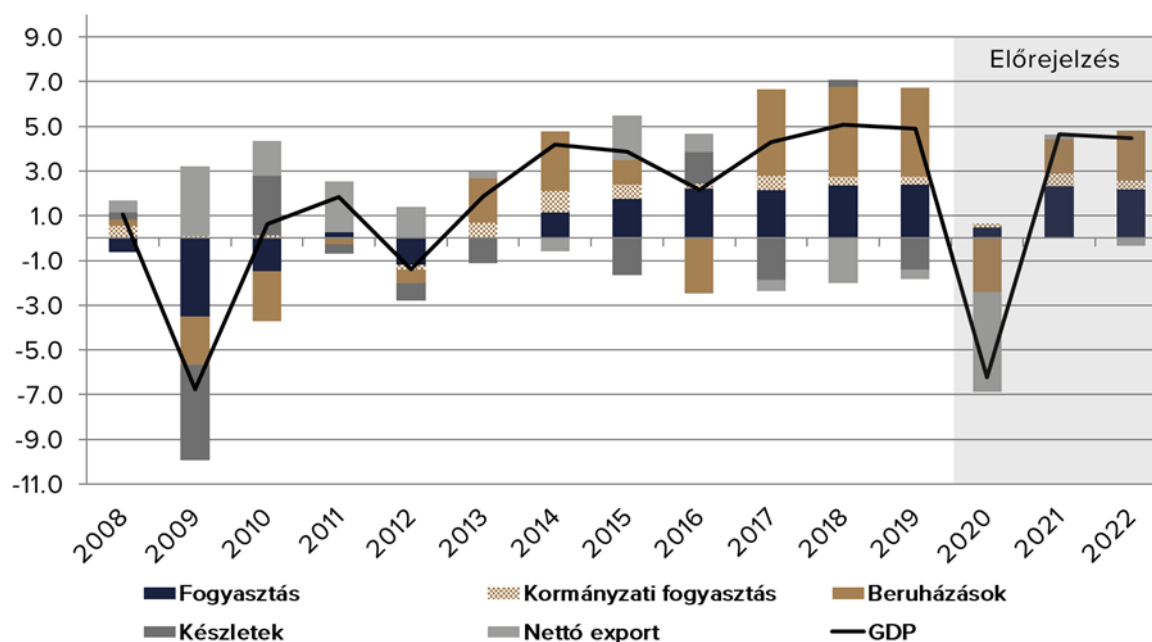
2020. október

A nemzetgazdasági beruházási dinamika az idei évben visszaesést mutathat mindegyik fő szegmensben (a vállalati, a lakossági és a kormányzati beruházások terén is). A gazdaság helyreállításával párhuzamosan 2021-től a privát beruházások (vállalati és lakossági beruházások együttesen), illetve a kormányzati beruházások is növekedést mutathatnak.

A 2020-as évben a negatív exportkilátások jelentősen rontják a hazai gazdasági teljesítményt: az exportpiaci részesedésünk várakozásunk szerint idén és a jövő évben sem változik. Az előrejelzés másik tényezője, a külső kereslet is drasztikus visszaesést mutathat 2020-ban, amelyet 2021-ben dinamikus felpattanás követhet. A jövő évi gazdasági növekedést a fiskális stimulus is érdemben támogathatja, a kormányzat mozgásterét jelentősen növelheti, ha az Európai Bizottság 2021-re is felmentést ad az Európai Unió tagországoknak a maastrichti 3%-os költségvetési deficitcél teljesítése alól.

1. ábra

GDP-előrejelzés (az előző év azonos időszakához viszonyítva, %)



Forrás: Danube Capital, KSH

ELŐREJELZÉSEINK HÁTTERE

Munkaerőpiacot tekintve kedvezőbb a helyzetkép, mint azt tavasszal, illetve júliusban vártuk, ugyanis a koronavírus-járvány második hulláma alatt, a korábbinál enyhébb járványügyi intézkedések következtében kevesebb munkahely szűnhet meg, mint amit az első hullám mélypontján, március-április folyamán láttunk. A KSH által publikált augusztusi foglalkoztatottsági szint lényegében megegyezett a január-februári szinttel, az augusztusi foglalkoztatási adatokban tehát már nem látszik a koronavírus-járvány első hullámának negatív munkaerőpiaci hatása.

2020-ban arra számítunk, hogy megközelítőleg 50 ezer fővel csökken a privát foglalkoztatottak száma, míg a kormányzati szektor foglalkoztatását tekintve kismértékű visszaesésre számítunk idén. Feltételezéseink szerint a közfoglalkoztatás a járvány által sújtott hónapokban átmenetileg megemelkedhet, viszont éves átlagát tekintve az előző évhez hasonló mértéket mutathat.

2021-ben közel 60 ezer fős bővülést várunk a privát szférában – a gazdaság fokozatos helyreállításával párhuzamosan –, valamint a közmunkaprogram visszaszorulásával számolunk, igaz ez a közfoglalkoztatottak éves átlagos létszámát tekintve nem jelent majd változást. Összességében a nemzetgazdasági szintű foglalkoztatottság tekintetében megközelítőleg 80 ezer fős csökkenést várunk az idei évben (-1,7%). 2021-ben ennél kisebb mértékű bővülésre, közel 53 ezer fő új foglalkoztatottra számítunk (1,2%).

A munkanélküliségi ráta¹ a 2019-es 3,4%-os érték után 2020-ban átmenetileg megemelkedhet, 4,3%-on alakulhat, amely megközelítőleg 200 ezer főnyi munkanélkülit jelent az idei évben. 2021-től a munkanélküliségi ráta ismét csökkenő pályára állhat (2021: 3,9%, illetve 2022: 3,5%).

2020. január elsejével 8-8%-kal nőtt a minimálbér és a garantált bérminimum összege, illetve bérmegállapodások is érvénybe léptek itthon. Ezért a privát szférában az idei évben 9,4%-os béremelkedést várunk, 2021-ben azonban már alacsonyabb, 7,3%-os átlagbér-emelkedésre lehet számítani a privát szférában, melyet 2022-ben 6,9%-os bérnövekedés követhet.

Az állami szektorban 2020-ban 7,8%-os, jövő évben 6,6%-os béremelkedésre számítunk. A 2020-as magas állami bérdinamika hátterében a különböző szektorokban dolgozók (orvosok, egészségügyi szakdolgozók, pedagógusok, kulturális alkalmazottak, állami és önkormányzati vállalatok) béremelése, illetve egyszeri tételek (az egészségügyben dolgozók, illetve a hátrányos helyzetű településeken oktatók egyszeri juttatása) állnak.

A munkaerőpiacon összességében (nemzetgazdasági szinten) 2020-ban 9,1%-os átlagbér-bővüléssel számolunk a tavalyi évhez képest, amely a reálbér szempontjából várakozásaink szerint 5,3%-os növekedést jelenthet. 2021-ben várakozásunk szerint a bérnövekedés dinamikája 7,2%-os, majd 2022-ben 6,7%-os lehet (reálbérdinamika 3,5%-3,6% körül alakulhat).

¹ Az éppen munkát keresőket viszonyítja az aktívak számához, az arányszám az aktívak arányában értelmezendő.

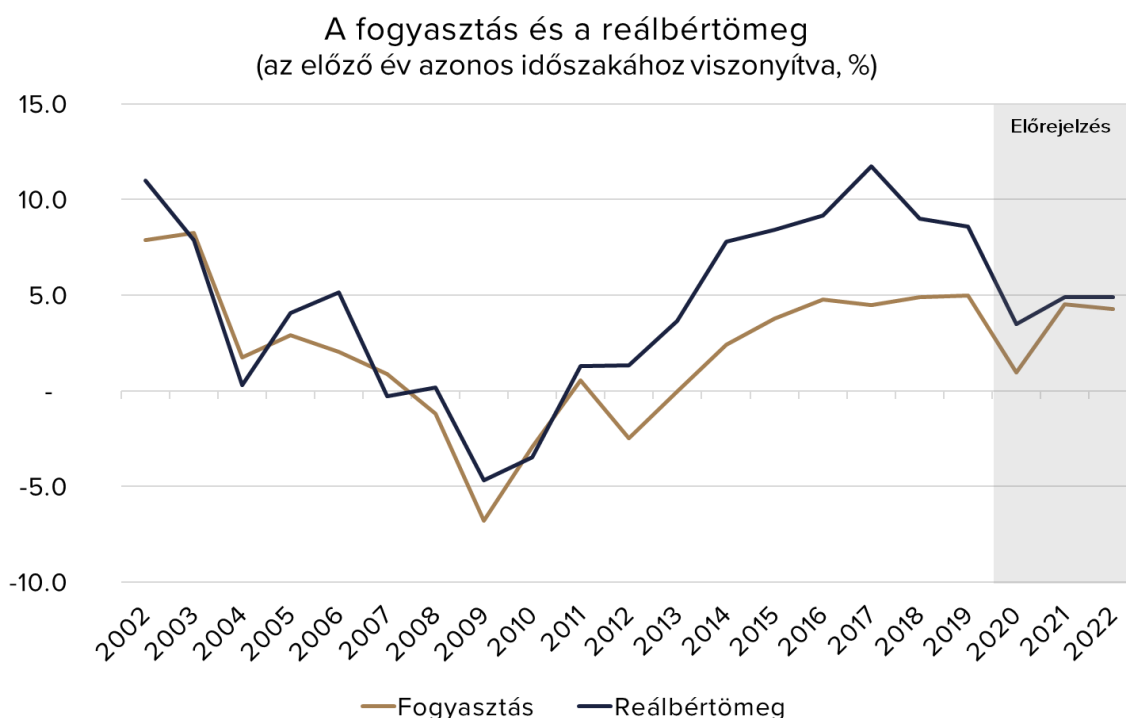
Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

Útmutató a KKV-k számára: az inflációt meghaladó átlagbér-emelkedés várható az előrejelzési horizonton, ám a koronavírus-járvány okozta gazdasági krízis hatására nem várható a 2019-es évhez hasonló mértékű, kétszámjegyű bérnövekedés. A munkaerőpiacon a munkavállalók korábbi években tapasztalt erős alkupozíciója csökkenhet a járványhelyzet hatására (ez alól kivételt képezhetnek a hiányszakmák). A munkaerőfelvétel egyszerűbbé válhat, valamint a bértárgyalásokon is javulhat a munkaadók pozíciója. Az alacsonyabb bérdinamika lehetővé teszi a vállalkozások számára, hogy innovatív, digitális megoldásokkal, illetve hatékonyságjavító beruházásokkal, fejlesztésekkel előnyre tegyenek szert versenytársaikkal szemben, hiszen a jelenlegi krízist követő kilábalás után a cégek újabb kihívásokra (technológiai újítások alkalmazása, új digitális megoldások implementálása) számíthatnak.

A munkaerőpiacon megfigyelhető folyamatok következtében a reálbértömeg – vagyis az elkölthető jövedelem, amely a nemzetgazdasági szintű foglalkoztatásból, illetve az átlagbérekből áll elő – 3,5%-os emelkedésére számítunk 2020-ban. A lakosság megtakarítási és kényszermegtakarítási hajlandóságának emelkedése miatt azonban a reálbértömeg növekedéséhez képest mérsékeltebb, 1%-os **fogyasztásbővülést** várunk az idei évben a háztartások esetében (2. sz. ábra). 2021-ben és 2022-ben jelentősebb fogyasztásnövekedéssel számolunk (rendre: 4,5% és 4,3%), amelyet a reálbértömeg emelkedése is támogat (mindkét évben 4,9%-4,9%).

2. sz. ábra



Forrás: Danube Capital, KSH

Útmutató a KKV-k számára: a hazai piacra termékeket értékesítő vagy szolgáltatást nyújtó KKV-knak 2020-ban kis mértékben, 2021-től már jelentősen növekvő kereslettel érdemes kalkulálniuk az üzleti tervezés során. A hazai kereslet dinamikus bővülése 2022-ben is fennmaradhat.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

A 2020-as év a vállalati, a lakossági és a kormányzati **beruházások** terén is jelentős visszaesést tükrözhet, amelynek háttérében elsősorban a koronavírus-járvány okozta gazdasági krízis húzódik meg. A KSH adatai szerint a vállalati beruházások 2020 első negyedévében még 4%-kal bővültek, a második negyedévben azonban 12%-os visszaesést mutattak az előző év azonos időszakához képest.

A kormányzati beruházások esetében kétszámjegyű visszaesést tapasztalhattunk az idei év első két negyedévében: -17%, illetve -19% az előző év azonos időszakához képest. Az állami beruházások visszaesése főként az uniós forrásból finanszírozott projektek kisebb volumenű megvalósítása miatt következhetett be, illetve a gazdaságvédelmi programok forrásának megteremtése érdekében költségvetési átrendezések is történtek, amelyek a kormányzati beruházásokat is érintették.

A háztartásokkal ellentétben a vállalatok gyorsabban reagálnak a jelenlegi bizonytalan gazdasági környezetre, jellemzően a beruházások elhalasztásával, egyes esetekben a beruházások leállításával. Azonban az állam által 2020 április második hetében bejelentett gazdaságvédelmi csomag, illetve a Gazdaságvédelmi Akcióterv harmadik szakaszának várható beruházási támogatásai tompíthatják a vállalati beruházások visszaesését.

A lakossági szegmens által megkezdett beruházások (döntően a lakásépítések) területén a kivitelezés időbeli csúszására, bizonyos esetekben azok teljes leállítására számítunk az idei évben. A privát szektor beruházásai 2020-ban várhatóan (2005-ös évi átlagáron számolva) 8,2%-kal, a kormányzati beruházások nagyobb mértékben (2005-ös évi átlagáron számolva) 8,7%-kal esnek vissza, utóbbi háttérében az uniós forrásból finanszírozott projektek kisebb volumenű idei megvalósítása, továbbá a közigazgatási szektor beruházásainak és beszerzéseinek visszafogása, illetve elhalasztása áll. A privát szféra beruházásokon belüli jelentősebb súlya miatt (közel 75%) a teljes nemzetgazdasági szintű beruházási dinamika 8,3%-os csökkenését várjuk 2020-ban.

Az EU-s forrásokat illetően a támogatások tényleges felhasználása – várakozásaink szerint – 2019-ben tetőzött; ezt követően az effektív felhasználás dinamikájának mérséklődése várható, de még így is jelentős marad az uniós források felhasználása. Az EU-s források felhasználását az Európai Unió szabályrendszer átmeneti „felpuhulása” is támogathatja: egyes projekteket az EU 100%-ban is finanszíroz, nem szükséges hozzá önrész; a fejlesztésre kapott előlegekkel később, 2025-ben is elegendő, ha elszámol hazánk, illetve a később járó előlegek kifizetésére hamarabb sor került és a jövőben is hamarabb sor kerülhet. A Gazdaságvédelmi Akcióterv egyes elemei (K+F bértámogatás, szektorális támogatások, hitel- és garanciaprogramok) részben vagy teljes egészében EU-s forrásokból kerültek finanszírozásra. Az EU-s források terén továbbá átcsoportosítások, adminisztratív egyszerűsítések várhatók, amelyek tovább egyszerűsíthetik a jövőbeli forrásle hívásokat.

További kormányzati beruházásokra számítunk az idei év negyedik negyedévében a gazdasági visszaesés mérséklése érdekében, a gazdaság élénkítése jegyében (a Gazdaságvédelmi Akcióterv harmadik szakasza további lehetőségeket tartalmazhat, azonban a program struktúrája, nagysága még nem ismert, de várhatóan beruházási programok is helyet kapnak benne).

2021-ben a beruházások mindegyik szegmens esetében (lakosság, vállalatok, kormányzat) jelentősebb növekedési dinamikát mutathatnak. Jövőre a vállalati beruházások dinamikáját növeli a 2020-ról 2021-re áthelyezett projektek beindítása, illetve a 2022-es választási év közeledtével az állami támogatásból megvalósuló magánberuházások is 2021-ben érhetik el

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

csúcspontjukat. A lakossági beruházások esetében visszafogott növekedési dinamikát várunk 2021-re a 2020-as visszaeséshez képest. Az EU-s források tényleges elköltésének dinamikája tovább lassulhat 2021-ben, de a 2022-es választási évhez közeledve a kormányzati beruházások terén továbbra is számottevő bővülésre számítunk, elsősorban hazai költségvetési forrásokból.

2021-ben nemzetgazdasági szinten összességében 5,4%-os beruházásbővülést várunk. 2022-ben tovább folytatódhat mind a privát szféra, mind a kormányzat beruházásainak növekvő dinamikája, így a nemzetgazdasági szintű beruházások 7,9%-kal bővíhetnek.

Útmutató a KKV-k számára: a jelenlegi időszak jó lehetőség a hazai KKV-k számára, hogy új beruházásaikkal, fejlesztéseikkel hatékonyabb termelési struktúrát, ellátási láncot alakítsanak ki, az alacsonyabb költséggel való termelési folyamatok felé mozduljanak el, versenyképességüket növeljék régiós szinten is. A vállalati beruházások indításában segítséget nyújthatnak a koronavírus-járvány első hulláma alatt megindult állami támogatások, hitelprogramok, illetve az MNB ösztönzői is, továbbá a beruházásokat továbbra is támogatja a historikusan is alacsony kamatkörnyezet.

Az **export** dinamikáját alapvetően az európai, illetve Európai Unió partnerneink, az eurózóna (hazánk exportjának több, mint 60%-a ide irányul) és a hozzá szorosan kapcsolódó valutaövezeten kívüli európai országok (hazánk exportjának kb. 20%-a irányul ide) kereslete határozza meg.

A koronavírus-járvány miatt a hazai export iránti külső kereslet jelentős mértékben, 11,9%-kal csökkenhet a legfontosabb külkereskedelmi partnereinknél (eurózóna, régiós országok, Egyesült Királyság, illetve az Amerikai Egyesült Államok). Továbbá előrejelzésünk szerint az exportpiaci részesedésünk az elmúlt években látott bővüléssel ellentétben 2020-ban nem változik, exportpiaci részesedésünk megőrzését a piaci várakozások szerint gyengülő árfolyam támogathatja a korábban várt csökkenéssel szemben. Összességében 2020-ban a külső keresletünk csökkenéséhez hasonló mértékű, 11,9%-os exportvisszaesésre számítunk.

A jövő évben érdemi visszapatannást várunk a külső kereslet esetében (6,8%). A külső kereslet növekedése 2022-ben azonban lassulhat 2021-hez képest (4,3%), de a 2019-es 3,8%-nál még így is élénkebb dinamikát mutathat. 2021-ben nem számítunk az exportpiaci részesedésünk növekedésére, azt legkorábban 2022-re várjuk. Összességében 2021-ben a külső környezetünk növekedéséhez hasonló mértékű, 6,9%-os exportbővülésre számítunk, míg 2022-ben a piaci részesedés kismértékű bővülése miatt a külső keresletet meghaladó mértékben, 4,7%-kal nőhet a hazai export.

Útmutató a KKV-k számára: az elsősorban a külső piacra termelő vállalatok az idei évben érdemben visszaeső kereslettel szembesülhetnek a külpiacokon, ezt azonban részben kompenzálta a gyengébb árfolyampálya. Összességében azonban még így is érdemes inkább a belföldi értékesítésre fókuszálni.

Hatékonyágjavító beruházásokat végrehajtó KKV-k a költségek leszorítása révén megőrizhetik, sőt akár növelhetik is korábbi exportpiaci részesedésüket. Az egyedi termékeket szállító, szolgáltatásokat nyújtó exportőrök vélhetően kevésbé érezhetik meg a járvány miatt kialakult negatív helyzetet az idei évben. Ezt követően 2021-től előrejelzésünk szerint már érdemi keresletnövekedést tapasztalhatnak a hazai exportőrök.

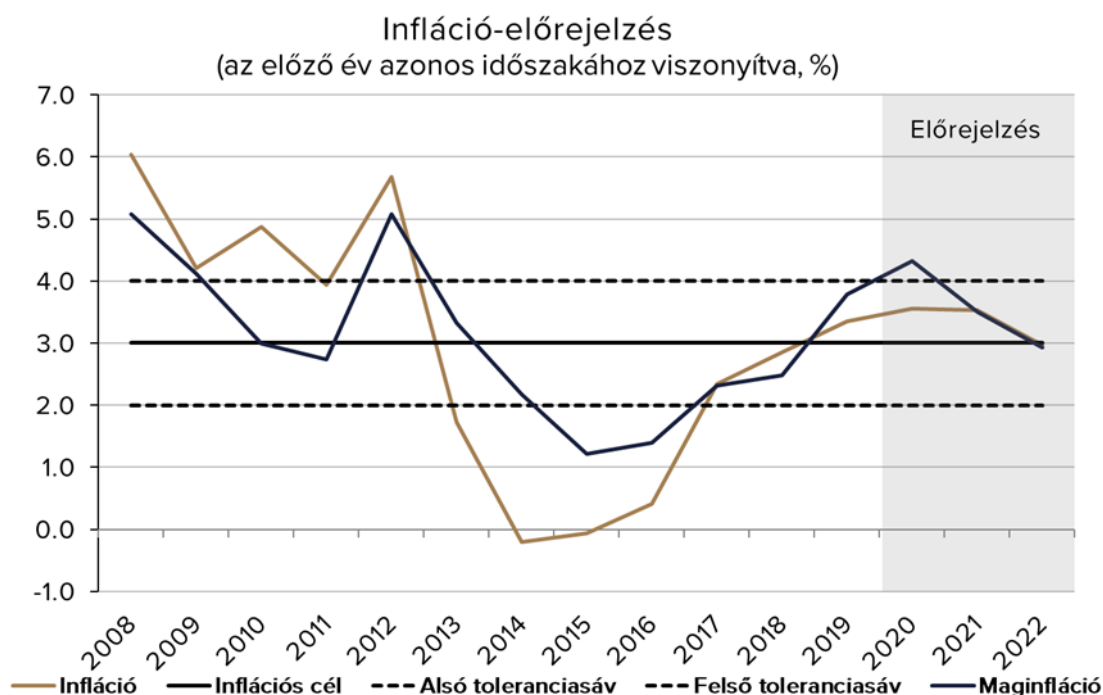
Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

Az **inflációs** kilátásokra is érdemes figyelni az üzleti terv elkészítése során: az idei évben várakozásunk szerint 3,6%, míg 2021-ben 3,5% lehet a hazai infláció, majd 2022-ban elérheti a jegybank középtávú inflációs célját, a 3,0%-ot (3. sz. ábra).

Az olajárak év eleji bezuhanása és az olajárakkal kapcsolatos negatív kilátások miatt 2020-ban az üzemanyagárak jelentős csökkenését tapasztalhattuk 2019-hez képest, de ez már megmutatkozott az idei inflációs adatokban. Ezt ellensúlyozza egyrészt, hogy a feldolgozatlan élelmiszerárakban összességében 8,2%-os emelkedésre számítunk 2020-ban 2019-hez képest². Ezenkívül a maginfláció³ - mely az árszínvonal-emelkedés alapfolyamatát mutatja - várakozásunk szerint 2020-ban a tavalyi évi (3,8%) szint fölött, 4,3%-on alakul. A háttérben a forint árfolyamának 2020 elejétől tapasztalt gyengülése áll; illetve az idei évben előrejelzésünk lezárásáig beérkezett maginflációs adatok jelentős belső árnyomást mutattak, amely várakozásunk szerint ugyan mérséklődhet az idei év végéig, de az év elejihez hasonló magas szinteken járhat továbbra is a maginfláció. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások esetében továbbra is visszafogott árdinamikára számítunk.

3. ábra



Forrás: Danube Capital, KSH

² A legnagyobb mértékben továbbra is a húsok (ezen belül is leginkább a sertéshús) és a zöldségek, gyümölcsök piaca mozgatja az árakat. A következő időszakban az élelmiszerárak további emelkedésére számítunk. Míg korábban az afrikai sertéspesztis az egekbe küldte a sertésárakat, az elmúlt időszakban a koronavírus megtörte a növekvő tendenciát. Március óta az árak esnek és a következő időszakban is csak lassú emelkedésre számítunk.

³ A maginfláció az árszínvonal-emelkedés alapfolyamatát mutatja, kiszűrve az inflációból az egyszeri hatásokat és a nagyobb havi szintű ingadozásokat (időjárás, világpiaci ármozgás stb.), így legfőképpen a feldolgozatlan élelmiszerek, energia és szabályozott árakat. A maginflációban olyan termékek és szolgáltatások szerepelnek, amelyek árának változását alapvetően a gazdasági aktivitás, pontosabban a meglévő emberi és gépi kapacitások kihasználtsága határozza meg.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

A maginfláció dinamikája 2021-ben lassulhat, jövőre kifuthat az árfolyamhatás a mérőszámból, kevésbé volatilis árfolyampálya, illetve negatív kibocsátási rés várható⁴. A szolgáltatások esetében a kereslet alacsonyabb lehet a külföldi turizmus visszaesése, illetve a háztartások óvatosabb viselkedése - magasabb megtakarítási hajlandóság, kényszermegtakarítások - miatt. Az áthúzó hatások⁵ következtében azonban a belső árnyomás továbbra is magas szinten maradhat, jövőre összességében 3,5%-os maginflációt várunk.

A gazdasági növekedés 2022-ben a 2021-eshez hasonló magas dinamikát mutathat, de mind a háztartások, mind a kormányzati fogyasztás dinamikája lassul, illetve a magasabb bázisból adódó áthúzó hatások is megszűnnek, amelynek következtében 2022-ben 2,9%-os maginflációra számíthatunk idehaza. A nyers élelmiszerárak továbbra is lendületes, ám mérséklődő dinamikát mutathatnak jövőre és 2022-ben (mindkét évben 6,4%). Továbbá 2021-2022-ben – az idei évvel ellentétben – növekvő, de nyomott üzemanyagárakra lehet számítani. Mindent összevetve, 2021-ben 3,5%-on, 2022-ben 3,0%-on alakulhat a fő inflációs mutató idehaza.

Összességében elmondható, hogy a változatlanul borús gazdasági kilátások ellenére a hazai jelentősebb inflációs nyomás továbbra is megmarad, nem várható az előttünk álló években defláció - a világgazdaságban várható extrém alacsony inflációs környezet ellenére sem (az eurózónában 0% körüli, alacsony infláció várható 2020-ban).

Útmutató a KKV-k számára: 2021-2022-ben a maginfláció érdemben csökkenhet az idei évben várt, 4,3%-os értékhez képest, 3-3,5% körüli áremelkedéssel érdemes a 2021-2022-re vonatkozó üzleti tervet elkészíteni.

A háztartások részére értékesíthető termékek esetében ilyen mértékű áremelésekkel valószínűtlen, hogy kiárazná magát egy vállalati szereplő a piaci versenyből. Sőt, az inflációs statisztika a hivatalos módszertan szerint csak a tiszta áremelkedéssel kalkulál és törekszik a termékek tulajdonságából fakadó változásokat kiszűrni. Ez azt jelenti, hogy amennyiben egy vállalat termékeiben minőségi javulás is várható, akkor könnyedén 3-4% feletti mozgástér is a cég rendelkezésére áll az áremelések tekintetében.

Költségvetés esetében a koronavírus negatív gazdasági hatásainak ellensúlyozására több lépésben került sor és további programok várhatók. A kabinet elsőként közel 2000 milliárd forint értékű átcsoportosítást hajtott végre a 2020-as költségvetésben, forrást biztosítva ezzel a Gazdaságvédelmi Akcióterv programjainak első és második szakaszára. A Gazdaságvédelmi Akcióterv harmadik szakaszának nagysága és tartalma még nem ismert. A gazdaságvédelem mellett jelentős többletkiadást jelent a járvány elleni védekezés is.

A koronavírus-járvány negatív hatásai a 2020-as költségvetési hiánycélon is érezhetők: a 2020-as költségvetés tervezése során még 1%-os deficittel számolt a kormány, amelyet többszöri módosítást követően (2,7%, majd 3,8%) 7-9%-os tartományra módosított. Várakozásunk szerint az idei deficit mértéke GDP-arányosan elérheti a 7,8%-os szintet.

⁴ A potenciális GDP a GDP azon szintjére vonatkozó becslés, amikor a gépi és emberi erőforrások hosszú távon fenntartható arányban vannak kihasználva. Ide kapcsolódik a kibocsátási rés fogalma is. A kibocsátási rés azt mutatja meg, hogy az éppen megfigyelt GDP hány százalékkal tér el a potenciális GDP-től, mely jelen esetben negatív értéket mutat. Ekkor szabad, azaz kihasználatlan kapacitás van jelen a gazdaságban.

⁵ A bázishatás még visszatartja a maginflációt a jelentősebb mértékű lassulástól, az csak 2022-ben látszódik meg a mutatóban (a korábbi időszakok magas árnyomása csak igen lassan árazódik ki a maginflációból).

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

Ehhez a gazdaságvédelmi és a járványelleni intézkedéseken felül az adó- és járulékbevételek nagyobb arányú elmaradása, valamint a növekvő szociális kiadások is hozzájárulnak.

Jelenlegi ismereteink szerint 2021-ben folytatódhat a fegyelmezett költségvetési gazdálkodás, de a gazdasági növekedésre és a költségvetési hiány alakulására felfelé mutató kockázatot jelent, ha az Európai Bizottság 2021-re is átmenetileg mentesítést ad az Európai Unió tagországoknak a maastrichti hiánycél (GDP-arányosan 3%-os költségvetési deficit) teljesítése alól. Egyes Európai Unió tagországok (pl. Franciaország és Írország) már most 3% feletti GDP-arányos államháztartási hiánnyal terveznek a jövő évre vonatkozóan.

2022-ben kerülhet újra a 3%-os maastrichti hiánycél alá a költségvetési deficit, 2022-re 2,2%-os államháztartási hiánnyal számolunk – a kormányzati előrejelzésekkel összhangban. A GDP-arányos államadósság mértéke 2020-ban meghaladhatja a 2019-es értékét. 2021-ben 3%-os költségvetési hiány mellett az államadósság ráta csökkenhet, azonban még 2022-ben sem érheti el a 2019-es szintet.

GLOBALIS HELYZETKÉP

A koronavírus-járvány alapjaiban forgatta fel a 2020-as évet, nem hagyta érintetlenül a társadalmi és a gazdasági életet. Néhány hónap alatt a gazdaság gyökeres átalakulásának lehettünk szemtanúi: a digitalizáció térnyerése, a lokalizáció⁶ új trendjei, az ágazatok átalakulása is kézzelfogható a szociális távolságtartás vagy éppen a gazdaságok zöldítése mellett. Továbbá az utóbbi években a nemzetközi nagyhatalmi tér is átalakulásnak indult, Kína egyre inkább felzárkózik az USA mellé.

Idén augusztusban megérkeztek az első hullám hatásait tükröző, második negyedévre vonatkozó gazdasági adatok, drasztikus GDP-visszaeséseket mutatva szerte a világban. Március-április folyamán a járvány terjedésének megakadályozására hozott korlátozó intézkedések, továbbá a szociális távolságtartás a vártak megfelelően negatív gazdasági hatásokkal járt. A nyári hónapokban fokozatosan elkezdődött ugyan a gazdasági helyreállítás a fejlett országokban, azonban ezt a járvány második hullámának szeptemberi megjelenése visszavetheti. A második hullám hatására a legtöbb országban nem várható gyors gazdasági kilábalás.

Összességében már sok mindent lehet tudni a vírusról, illetve annak gazdasági hatásairól. Azonban a járvány terjedése, visszatérése, hullámozása továbbra is meghatározó tényező a gazdaságok helyreállítása, újraindulása kapcsán, ezért a bizonytalanság globálisan továbbra is fennmarad.

Az eddigi tapasztalatok azt mutatják, hogy azok a vállalkozások vészték át legsikeresebben – akár növekedéssel is – a válsághelyzetet, amelyek képesek voltak megújulni, fejleszteni, beruházni, ezáltal előremenekülni, és így képesek megelőzni versenytársaikat.

GLOBALIS FOLYAMATOK

Az egyes gazdasági ágazatok átalakultak és az idő előrehaladtával ez a változás egyre tartósabb maradhat. Olyan lehetőségek, mint az e-learning vagy a home office korábban kevésbé elterjedt megoldások voltak. Az idei év után azonban a munkavállalók részéről nagyobb igény mutatkozhat e munkaforma állandósulására, emellett a munkáltatók számára is a költségek csökkentését teszi lehetővé az irodabérlés költségének kiesése által. A digitalizáció mellett a lokalizáció is érvényre jutott. A mobilizáció korlátozásával a beszállítói láncok újragondolása válik szükségessé, a személyes kontaktust igénylő szolgáltatások esetében (mint például a turizmus és vendéglátás) szintén a helyi megoldások válhatnak meghatározóvá. Az élelmiszerbiztonsági szempontokat is figyelembe véve a helyi termelők szintén kedvezőbb helyzetbe kerülhetnek. A távolság átalakult, illetve áthelyeződött a digitális térbe. A home office elterjedése mellett a házhoz szállítás egyre inkább bevett szokássá vált, a turizmus belföldre terelődött, a vendéglátás nagyrészt zárt térből jelentős arányban kültérbe költözött. Sokan pedig ezen körülmények között is kerülik a személyes kontaktus lehetőségét. A jövővel kapcsolatos aggodalmak is fokozódnak, ami a fogyasztás visszaesésében, valamint a megtakarítások emelkedésében is lecsapódhat. Ezek csak látszólag banális eltérések korábbi életünkhöz képest. A távolságokat pedig sok esetben a digitalizáció segítségével győzzük le (e-szolgáltatások, home office).

⁶ Lokalizáció: a globalizáció ellentétéként termékek, eljárások stb. igazítása a helyi adottságokhoz, helyi szinten történő előállítás és kereskedelme.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

A mobilitás átalakult a személyes kontaktus csökkentése és a kisebb távolságok irányába. Ez pedig a lokális és globális tendenciák átalakulásának irányába hat. A lokális került időlegesen előtérbe több ágazat esetében a globális helyett (így például a turizmus, vendéglátás esetében). A mobilitás átalakulása ugyanakkor olyan ágazatok vártnál nagyobb visszaesését is hozta, mint a járműgyártás. Az európai autóiipar már az előző, még prosperáló év végén is egyre kedvezőtlenebb helyzetbe került, erre erősített rá a koronavírus-járvány.

Az új gazdasági szerkezet azonban még csak formálódik. A járvány az egyes szektorok (eltérő) alkalmazkodóképességét tette próbára, illetve mutatta meg. A járvány hatására történő átalakulás pedig összecseng az elmúlt évek fenntartható fejlődés irányába tett gazdaság-átalakító megfontolásaival. Így a zöld megoldások, valamint kapcsolódó termékek és szolgáltatások elterjedése is felgyorsulhat.

A járvány elhúzódása tartóssá teheti az átalakulásokat. Egyrészt alkalmazkodik a társadalom az új helyzethez, a szociális távolságtartás kezd magától értetődő elvárás lenni a különböző szolgáltatások esetében. Másrészt azt is láthatjuk, hogy a kormányzati korlátozó intézkedések visszafogottabbak azzal együtt is, hogy a fertőzöttek aránya drasztikusabban növekszik, mint 2020 tavaszán. Ugyanakkor a gazdaság tavaszihoz hasonló bezárása és az amiatt kirajzolódó visszaesés akár visszavonhatatlan károkat is okozhatna.

További fontos tényező a gazdaságpolitika egyre kiterjedtebbé és aktívabbá válása. Ez azonban hosszú távon nehezen fenntartható tendencia. A kieső költségvetési bevételek, illetve a keresletélénkítés nagyobb kihívás elé állítja a politikai döntéshozókat, mint egy kínálati sokk. Az alkalmazott eszköztár korlátokba ütközhet, mint ahogy a monetáris politika esetében már az elmúlt évtizedben is láttuk. A laza monetáris politikai környezet fennmaradt a 2008/09-es válság óta. Ugyanakkor annak hatásai egyre korlátozottabbak. Emiatt fiskális-monetáris politikai együttműködés válhat szükségessé: a két gazdaságpolitikai eszköztár összehangolása, illetve a közös, egymást kiegészítő intézkedések meghozatala.

A gazdasági folyamatok mellett a politikai tér is átalakul mind nemzetközi, mind nemzeti szinten. Így Európának meg kell küzdenie a maga belső problémáival: a következő hét éves költségvetés kialakítása, gazdasági recesszió, munkanélküliség, nyomott infláció. Ezek a tényezők nem csupán Európa nagyhatalmi szerepére vetnek árnyékot, de az egyes európai gazdaságok kilátásaira is. Mindeközben pedig az USA és Kína közötti nagyhatalmi versengés is újból kiéleződik, a nemzetközi tér ismét több pólusúvá válhat. Függetlenül az amerikai elnökválasztások eredményétől, az USA-nak egyre inkább számolnia kell azzal, hogy felnövekszik mellé Kína.

[Danube Capital blog az USA és Kína közötti technológiai háborúról \(2020.09.28.\):](#)

„A tőzsdék szempontjából talán a legfontosabb az USA-Kína vámháború és annak további alakulása. Nem csak azért, mert ez egyben technológiai háború is, hanem mert jelentősen felkavarja mind az USA, mind Kína gazdaságát és így a tőzsdék is érzékenyen reagálnak minden egyes hírre, pletykára. A világ a globalizációra, egy, a végletekig optimalizált modellre rendezkedett be. Bár lehet ezt szeretni vagy elítélni, amennyiben mást szeretne a politikai elit, az egy átmenet, amely átmenet nem feltétlenül lesz zökkenőmentes.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

A technológiai hatalom kérdése azért is fontos, mert egyre erősebbek azok a hangok, hogy az USA nagy technológiai cégei igazából monopóliumok, és itt az idő intézkedni ez ellen. A legtöbb iparági szakértő is azt jósolja, hogy a nagy technológiai cégek pár éven belül fel lehetnek szabadulva. Ezt úgy kell érteni, hogy például elképzelhető, a Facebook esetében nem lehet átjárás a Facebook, WhatsApp, Instagram – és ki tudja még mit vesz meg addig a társaság – egyes szegmensei között. Ez pedig a big data korában óriási érvágás.

Ugyanakkor ez masszívan visszaüthet abban, hogy az USA elveszítheti versenyelőnyét a technológiai csatában, amit Kínával vív. Kínában ugyanis a nagy amerikai technológiai cégek nemes egyszerűséggel tiltva vannak, ellenben a saját vállalatait (Baidu – Google, Alibaba – Amazon, Tencent – Facebook) masszívan támogatja a kínai kormányzat, sőt, több, mint valószínű, hogy az ezen cégekből származó adatokat használja is.

Azaz, ha Amerika most a saját cégei sorsát nehezíti meg, azzal igazából Kína malmára hajthatja a vizet. Ebben a kérdéskörben Trumpnak nagyon óvatosan kell lavíroznia.”

2020 novemberében elnököt választ az USA, melynek kimenetelében a járvány kezelése és a Kína-politika mellett a gazdasági folyamatoknak, az abból eredő társadalmi feszültségeknek is kiemelt szerepe lesz.

November 3-án tartják az amerikai elnökválasztást, ezzel egyidőben pedig a 100 fős szenátusban 35 helyről szavaznak, valamint a 435 fős képviselőházban is választásokat tartanak. Így nem pusztán a várható elnök személye a kérdéses, hanem az sem bizonyos, hogy milyen támogatásban részesül majd az elnök a programja végrehajtásához, aminek számottevő reálgazdasági (legfőképp fiskális és külkereskedelmi politika) és pénzügyi hatása is lehet az előttünk álló hónapokban. A választásokig nagyobb volatilitásra számíthatunk a piaci konszenzus szerint a pénzügyi eszközök tekintetében, amiben továbbra is meghatározó szerepe lehet a koronavírus-járvány alakulásának. Sőt azt sem szabad elfelejteni, hogy a pandémiás helyzet a szavazási módra és eredmények értékelésére is kihat (levélszavazatok számlálása), így november 3-ról 4-re virradóra még valószínűleg nem lesz látható a választások végleges eredménye.

- A közvéleménykutatások szeptember végi állása szerint a demokrata elnök és demokrata többségű szenátus, illetve képviselőház, mint forgatókönyvnek mutatkozik a legnagyobb esélye. Egy ilyen kimenet a dollár árfolyamára negatívan hathat a piaci várakozások szerint, míg a részvénypiacokon átmeneti megtorpanást hozhat a magasabb adóktól való félelem is.
- A republikánus elnök újraválasztása esetén a várható adócsökkentések jó hírt jelentenek részvénypiaci oldalon, míg a kereskedelmi háború (vs. Kína) újbóli kiéleződésével kapcsolatos aggodalmak a zöldhasú erősödését hozhatják a piaci várakozások szerint.
- De azt sem lehet kizárni, hogy pathhelyzet alakul ki a választásokat követően, tehát nem lesz meg az elnök pártjának támogatottsága a törvényhozásban. Az ilyen forgatókönyvek a kockázatvállalási hajlandóságot gyengíthetik, ami szintén lefelé mutató kockázatot jelent az EUR/USD árfolyam tekintetében.
- A legnagyobb bizonytalanságot és negatív piaci hatásokat az jelentheti, ha Trump esetlegesen nem ismerné el vereségét. (1876-ban egyszer már okozott káoszt egy ilyen helyzet a tengerentúlon). Ebben a tekintetben a levélszavazatoknak kiemelt szerepe lehet.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

Ugyan a nyári hónapokban csillapodni látszott a járvány terjedése globálisan és a legtöbb korlátozó intézkedés feloldásra került, de egyben velünk is maradtak a gócpontok szerte a világban; majd szeptemberben berobbant a második hullám. Megoldást a koronavírus elleni hatóanyag, vakcina kifejlesztése jelenthet, amely egyre inkább sürgető a második hullám berobbanásával.

A második hullám beköszöntével a kormányoknak ismét választaniuk kell: gazdaság lezárása a járvány terjedésének megakadályozása érdekében, amely a második negyedévhez hasonló drasztikus gazdasági visszaeséssel járna; vagy puhább társadalmi korlátozások a gazdasági teljesítmény támogatása érdekében. Mindezt úgy, hogy az első hullám negatív gazdasági következményeit is orvosolniuk kell: a világ az őszi időszakba magas munkanélküliséggel (az ebből is fakadó társadalmi feszültségekkel) és beszakadt GDP-kkel lépett, a fejlett országok pedig ezeken felül nyomott inflációval is küszködnek.

Útmutató a KKV-k számára: a koronavírus-járvány nemcsak a gazdaságban, hanem az életmódunkban is gyökeres változásokat hozott. A digitalizációs forradalom egyre inkább gyakorlati megoldássá vált, egyes szektorokat támogatva, másokat - ahol a személyes jelenlét nem elkerülhető - gyengítve. Fontos aspektus az is, hogy a jelenlegi gazdasági megtorpanás globális szintről gyűrűzött be, átalakítva a globális értékláncokat.

Összességében azt látjuk, hogy a technológia fejlődése érdemben megváltoztathatja a gazdaság eddig működését, egyre nagyobb teret hódít az e-kereskedelem és az online szolgáltatások, de az atipikus foglalkoztatási formák elterjedésében is nagyléptékű változásokat láthatunk (home office). Mindeközben a nemzetközi kereskedelem átmeneti korlátozása a már meglévő értékláncok szereplőinek cseréjét eredményezheti, akár tartósan is. Hosszabb távon kérdés, hogy a globalizáció folyamatával szemben a lokalizáció erősödését láthatjuk-e majd. Ezek a folyamatok pedig a fentiek alapján egy támogató jegybanki kamatkörnyezetben mehetnek végbe (alacsony kamatszint és célzott hitelek). Tehát adott a lehetőség alacsony finanszírozási költségek mellett innovatív beruházásokkal új piacokat szerezni.

Általánosságban, de különösen a jelenlegihez hasonló gazdasági visszaesést hozó időszakokban a gazdaságpolitika számára a hatékonyságjavulás és a munkanélküliek számának alacsonyan tartása kiemelt és egyszerre elérendő célok. Ha jobban meggondoljuk, akkor sok esetben a vállalati döntéshozók is a fenti dilemmával szembesülnek. Elég arra gondolni, hogy számtalan KKV pályázati források segítségével indította újra működését a korlátozó intézkedések lezárultával vagy hatékonyságjavító beruházásokat foganatosított a jelenleg kialakult kritikus helyzet kezelésére.

A pályázatok sokszor bértömeg-vállalásokat is tartalmaznak. Ha egy hazai KKV egy pályázati vállalás vagy egyéb tényező miatt egyszerre szeretné fenntartani az alkalmazotti létszámát és hatékonyságot javítani, akkor a jelenlegi környezetben a piacszerzésre érdemes koncentrálni. Mindezt egy olyan környezetben, ahol az üzleti szereplők nagy része is éppen ugyanerre törekszik.

HOGYAN HATOTT A JÁRVÁNY A GAZDASÁGOK TELJESÍTMÉNYÉRE?

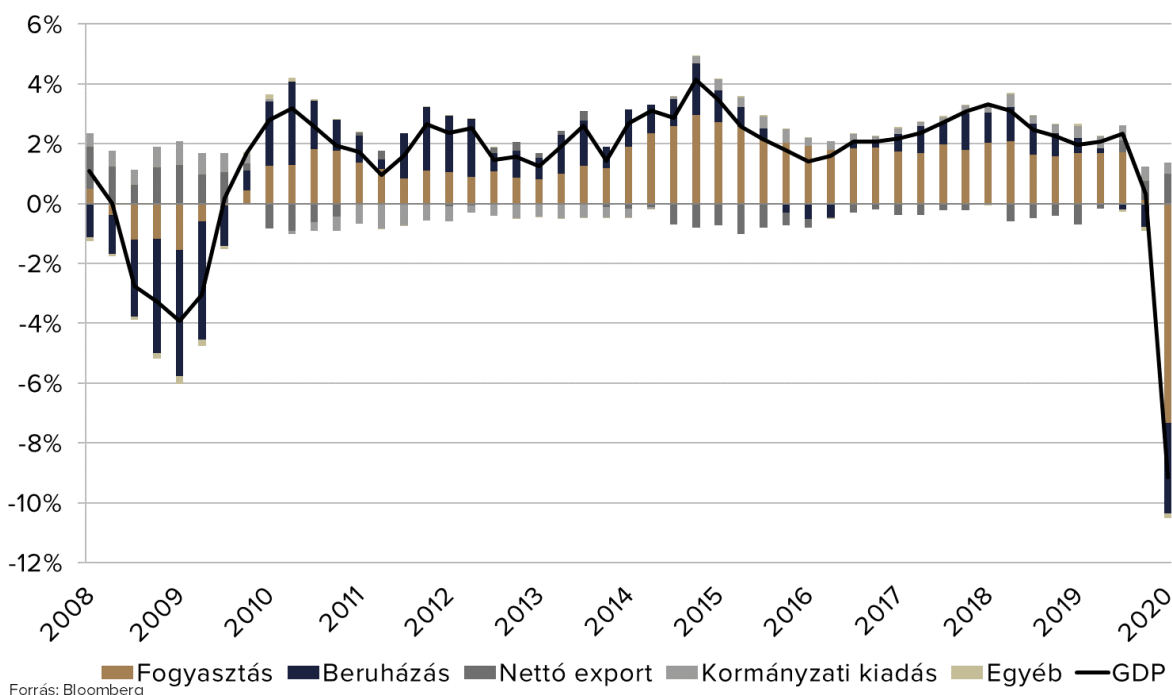
2020 első negyedévét még csak mérsékelten érintette a koronavírus-járvány (március második felében ütötte fel a fejét a fejlett országokban), mégis már ekkor mind az eurózónában, mind az USA-ban éreztette negatív gazdasági hatásait: az eurózóna GDP-je 3,2%-kal esett vissza, az USA-é pedig gyakorlatilag stagnált 2019 azonos időszakához viszonyítva (4. sz. és 5. sz. ábrák).

Az idei második negyedévben, a járvány első hulláma és a kezelésére hozott korlátozó intézkedések által leginkább sújtott időszakban – a várakozásokkal összhangban - drasztikus GDP-visszaeséseket láthattunk, amelyek új történelmi rekordokat jelentettek.

Az USA GDP-je a második negyedévben 9% feletti visszaesést szenvedett el (év/év alapon), míg a 2008-2009-es válság során 4% körüli visszaesést regisztráltak (év/év alapon mérve). Tavasszal ugyan még csak várható volt ez a drasztikus gazdasági visszaesés az USA-ban, de a Fed már akkor jelentősen csökkentette az irányadó kamatsávot, egészen 0-0,25%-ra. A Fed jelzése alapján egészen 2023-ig a jelenlegi alacsony szinten maradhat az irányadó kamatsáv. A gazdasági visszaesés mellett az infláció lassulása játsza ebben a főszerepet. A Fed előrejelzése szerint idén és 2021-ben is célérték alatt maradhat az infláció.

4. sz. ábra⁷

Az USA GDP-növekedése - felhasználási oldal
(az előző év azonos időszakához viszonyítva)



Fontos tényező a Fed kamatpályájának tekintetében, hogy megváltozott a Fed inflációs célkövetésének rendszere. Eszerint a jegybank a jövőben átlagosan 2%-os inflációt tűz ki céljául. Jerome Powell, a Fed elnöke szerint lehetőség lesz átmenetileg a 2%-os eddigi inflációs

⁷ Az idei második negyedévben az USA GDP-je év/év alapon mérve 9,1%-os visszaesést szenvedett el, ugyanakkor a piac által kiemelten figyelt GDP-adat más módszertant követ: évesített negyedéves alapon az USA GDP-je 31,7%-kal esett vissza a második negyedévben.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

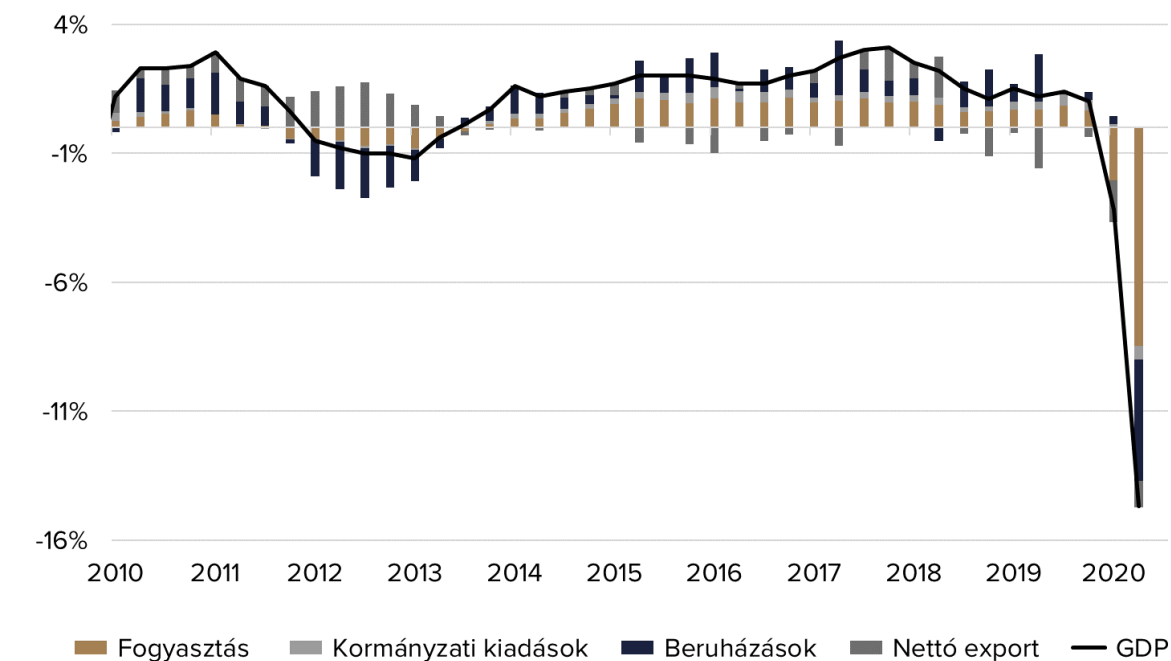
2020. október

cél túllépésére is. Mindez azt jelenti, hogy hosszabb ideig maradhat laza a monetáris politika az USA-ban, a korábbi célrendszerhez képest később emelhet kamatot a Fed.

Az eurózónában is hasonló folyamatokat láthattunk: 2020 második negyedévében 14,7%-kal csökkent az övezet GDP-je 2019 második negyedévéhez képest, mely a mérés 1995-ös indulása óta a legerőteljesebb visszaesést mutatta. Hasonlóan a Fed-hez, az ECB is számos intézkedéssel támogatta a gazdaságot a járvány miatti recesszióban, illetve az eurózónában is cél a nyomott infláció felpörgetése (az ECB szeptemberi előrejelzése szerint 2022-ben sem éri még el a 2%-os célt az infláció). Bár az ECB a járvány hatására nem változtatott az irányadó kamatokon, de jelentős összegben hajtott végre eszközvásárlásokat (APP és PEPP programok). Az eurózónában a várakozások szerint a következő években is fennmaradhat az extrémén laza monetáris politika, sőt Christine Lagarde legutóbbi nyilatkozata szerint a jegybank készen áll arra, hogy szükség esetén még további ösztönzőket alkalmazzon.

5. sz. ábra

Az euróóóna GDP-növekedése - felhasználási oldal
(az előző év azonos időszakához viszonyítva)



Forrás: Bloomberg

KILÁTÁSOK AZ ELŐTTÜNK ÁLLÓ ÉVEKRE

Szeptemberben ismét berobbant a koronavírus-járvány. A járvány második hulláma megakaszthatja a nyár folyamán tapasztalt gazdasági korrekciót, és így - a szeptemberi hónap várhatóan visszafogottabb gazdasági teljesítményén keresztül - a harmadik negyedéves GDP-re, egyben az első hullámot követő helyreállítási folyamatra is negatívan hathat. Ugyanígy az idei negyedik negyedévben is hasonlóan visszafogott gazdasági teljesítmény várható a járvány velünk maradása, esetleges jelentősebb berobbanása esetén.

A már megjelent gazdasági adatok alapján minimális a valószínűsége a világgazdaság gyors, 2020-2021-es V-alakú helyreállásának. Jelenleg egy elnyújtott, akár több évig is tartó pipa-alakú kilábalás várható a koronavírus-járvány okozta válságból, vagyis lassan áll helyre a világgazdaság, nem lesz nagy gazdasági visszapattnás világszinten. Ugyanakkor akár egy W-alakú válság sem valószínűtlen a járvány második hullámának jelentősebb berobbanása esetén, amikor is már nem lehet elkerülni a tavaszhoz hasonló korlátozó intézkedések bevezetését.

Az már látható, hogy 2020-ban jelentősen visszaesik a világgazdaság, de még fontosabb kérdéssé válik a 2021-es visszarendeződés mértéke mind a világ, mind az egyes országok szintjén. E tekintetben továbbra is nagy a bizonytalanság, mely a második hullám erősségére, időtartamára, lefutására, illetve a terjedés ellen hozott korlátozó intézkedésekre vonatkozik.

Ugyan a legtöbb előrejelzés 2021-re már élénkülést jelez a világgazdaságban, ez a növekedés még nem jelent stabil fellendülést egyértelműen. Az IMF is kiemelte nyári prognózisában, hogy a szokásosnál nagyobb mértékű kockázatok övezik a kilátásokat, sőt, például az amerikai Conference Board⁸ az 5, illetve 10 évre vonatkozó előrejelzéseit sem publikálja a nagyfokú bizonytalanság miatt.

E bizonytalanság megjelenik az OECD szeptember végi, legfrissebb anyagában is, mely szerint (2. sz. táblázat) a világgazdaság 4,5%-os zsugorodást mutathat 2020-ban, amit 2021-ben 5%-os felpattanás követhet. A 2020-as visszaesés a korábban vártnál mérsékeltebb lehet Kínában, az Egyesült Államokban és az eurózónában is, de több országban, így Indiában, Mexikóban és Dél-Afrikában nagyobb lehet a gazdasági teljesítmény romlása az előzetesen becsülnél. Ugyan a koronavírus-járvány már eleve egy lassuló globális gazdasági növekedés mellett érte a világot, az aktivitásban való visszaesés mértéke - és a jövőbeli korrekció is - az egyes kormányok válságkezelő intézkedéseitől is nagymértékben függ (mikor kezdődött és mennyi ideig tartott az adott ország bezárkózása, vezettek-e be a lakosságot, a vállalatokat támogató programokat, terveznek-e újabb mentőcsomagokat).

⁸ A Conference Board egy nonprofit szervezet. Több, mint 1000 állami és magánvállalat, ill. más egyéb szervezet a tagja, 60 országot felölelve. A szervezet konferenciákat szervez, gazdasági és üzleti célú kutatásokat végez, továbbá számos, széles körben nyomon követett gazdasági mutatót publikál. Így többek között az USA fogyasztói bizalmi index és a gazdasági adatokból számított összesített indikátor (ún. LEI-index) adatközlője.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

2. sz. táblázat

	GDP-változás			
	OECD-előrejelzés		Bloomberg konszenzus (medián)	
	2020	2021	2020	2021
USA	-3,8%	4,0%	-4,3%	3,7%
Kína	1,8%	8,0%	2,1%	8,0%
Japán	-5,8%	1,5%	-5,7%	2,5%
Németország	-5,4%	4,6%	-6,0%	4,7%
Egyesült Királyság	-10,1%	7,6%	-10,0%	6,3%
Franciaország	-9,5%	5,8%	-10,0%	6,6%
Olaszország	-10,5%	5,4%	-10,0%	5,6%
Kanada	-5,8%	4,0%	-5,9%	5,0%
Oroszország	-7,3%	5,0%	-4,3%	3,3%
Eurózóna	-7,9%	5,1%	-8,8%	5,0%
Világ	-4,5%	5,0%	-3,9%	5,2%

Forrás: OECD, Bloomberg

Ami az egyes gazdaságpolitikai intézkedéseket, kilátásokat illeti, már a koronavírus-járvány előtt is felmerült annak igénye, hogy a monetáris politika és a fiskális politika szorosabban működjön együtt. Ez a járvány hatásainak kezelése során lényegében megvalósult. Azonban kérdéses, hogy ez az intenzív gazdaságpolitikai beavatkozás mennyi ideig maradhat velünk. A költségvetési hiányok 2020-ban és a jelenlegi kilátások szerint 2021-ben is megemelkedhetnek. E trend azonban még kérdéses, hogy tartós marad-e. A járvány felett aratott győzelem jeleként az esetlegesen túl hamar visszavont kormányzati támogatások csak még nagyobb károkat okozhatnak és akár évekre visszavethetik az amúgy is lassú kilábalást.

Danube Capital blog az üzleti tervezésről (2020.09.25.):

„Mindig nehéz előre jelezni, hogy mi történik a gazdaságban, a vállalkozásokkal a következő években vagy akár egy hosszabb, stratégiai időtávban. Ráadásul tavasszal, a koronavírus-járvány kitörése felülírt jó néhány üzleti modellt és üzleti tervet. Munkánk során mi is szembesültünk azzal, hogy amit egy éve előrejelzésként leadtunk ügyfeleink felé az üzleti tervezéséhez, azt április végén felül kellett vizsgálnunk. Sokkal több paraméterrel és bizonytalansággal kell(ett) számolnunk nekünk is, és minden üzleti tervezést végző vállalatnak. És igen, még most is: a 2020-as év felén átlépve sokkal nehezebb megtervezni a következő éveket, mint az utóbbi 10 évben bármikor.

...

Ha nem készülnek pontos célszámok, akkor egyes döntések eseti jellegűek lesznek, amely az adott vállalkozásra nézve negatív eredményhatással lehet. A tervezés, riportálás és visszamérés hármasa gyorsabb reakciót jelent év közben is. Folyamatában látható, ha a kitűzött üzleti/stratégiai cél elérése veszélyben van, nyomon követhetők az évközi teljesítmények és a külső körülmények változása is. Mi – Danube Capital – így mutatunk utat, amellyel könnyebben vészeltethető át a koronavírus-járvány második hulláma és gördülékenyebben indulhat az újrakezdés is.”

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő 2020. október

AZ ELEMZÉS KÉSZÍTŐI



Kuti Ákos, CFA

Vezérigazgató-helyettes
kuti.akos@danubecapital.hu



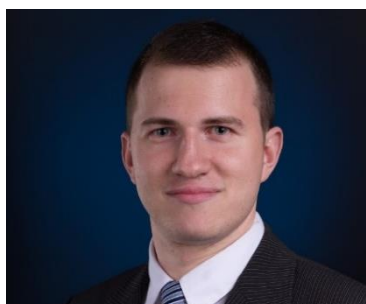
Balog-Béki Márta

Senior Makrogazdasági Elemző
balog-beki.marta@danubecapital.hu



Németh Viktória

Senior Makrogazdasági Elemző
nemeth.viktoria@danubecapital.hu



Plósz Dániel János

Senior Makrogazdasági Elemző
plosz.daniel@danubecapital.hu



Erdélyi Dóra

Junior Makrogazdasági Elemző
erdelyi.dora@danubecapital.hu

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. október

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt a Danube Capital R&A Zrt. (Cégjegyzékszám: 01-10-140292) készítette.
2. A jelen kiadványban megjelent vélemény, elemzés az azt elkészítő szakmai véleményét tükrözi, amelyben objektív és szubjektív elemek egyaránt vannak. A jelen kiadvány nem minősül a 2007. évi CXXXVIII törvény (Bsz.) 4. § (2). bekezdés 8. pontja szerinti befektetési elemzésnek és 9. pontja szerinti befektetési tanácsadásnak.
3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződészkötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek.
4. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők tájékozódjanak több forrásból, valamint az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével. Javasoljuk továbbá, hogy a befektetők tájékozódjanak a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról.
5. A jelen kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valóságáért, pontosságáért és teljességéért a Danube Capital R&A Zrt. felelősséget nem vállal. A jelen kiadványban szereplő vélemények újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
6. A jelen kiadványban szereplő árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni.
7. A Danube Capital R&A Zrt. kizárja a felelősségét a jelen kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
8. A Danube Capital R&A Zrt. azon tőzsdei és tőzsdén kívüli társaságokkal, amelyekkel kapcsolatos híreket, elemzéseket és egyéb írásokat a kiadványaiban megjelentet, üzleti kapcsolatot tarthat fenn akár közvetlenül, akár érdekeltségébe tartozó gazdasági társaságán, leánycégén keresztül.
9. A Danube Capital R&A Zrt. alkalmazottai és megbízottai számára nem tiltott, hogy a tőzsdén saját nevükben kereskedjenek és tőzsdei vagy tőzsdén kívüli társaságok részvényeivel rendelkezzenek.
10. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Danube Capital R&A Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Danube Capital R&A Zrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.
11. Jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

Az alkalmazott értékelési eljárások

A Danube Capital R&A Zrt-ben a szakértők felépítettek egy előrejelzésre és szimulációra alkalmas strukturális makromodellt, amely segítségével még pontosabb előrejelzéseket tudnak készíteni a hazai gazdaság jövőbeli dinamikájával kapcsolatban. A modell legfőbb erénye, hogy statisztikai összefüggések felhasználása mellett egyedi információkat is képes felhasználni az előrejelzés során. Ezen egyedi tényezők nagy befolyásoló erővel bírnak a jövő szempontjából, de a múltban még nem számítottak releváns tényezőnek, így a szintiszta statisztikai modellek nem tudják kezelni őket.