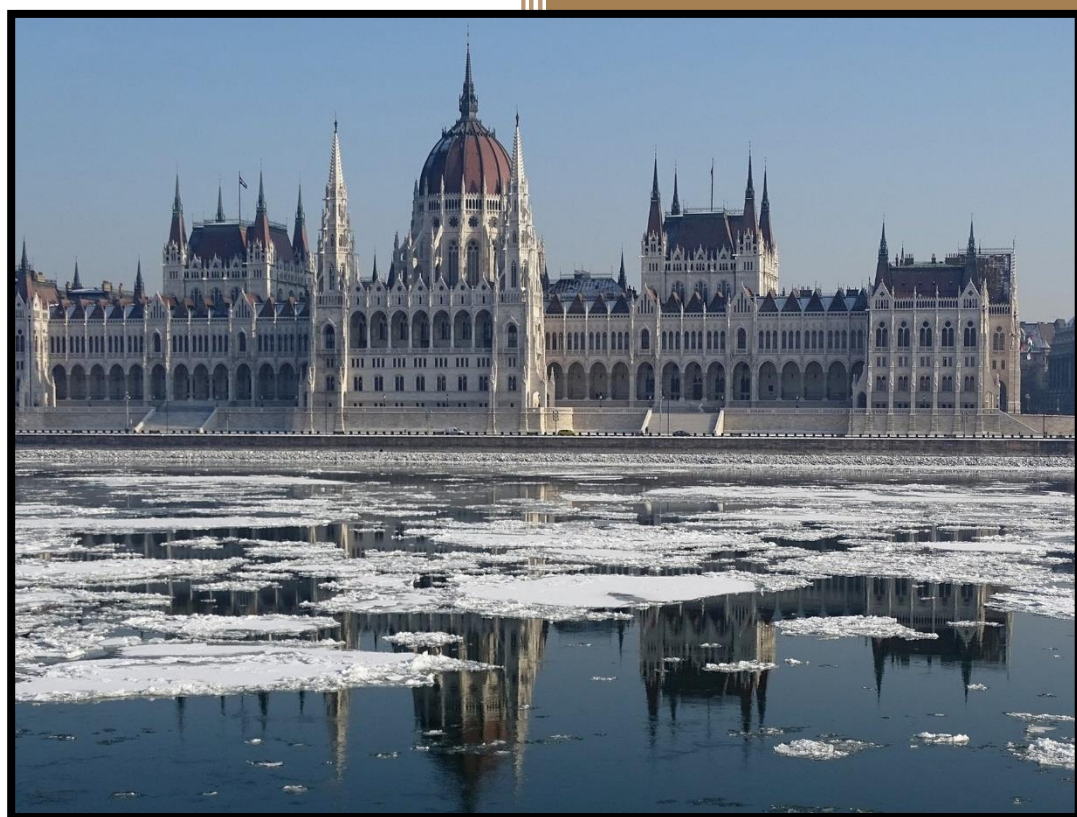


2020. december

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő



DANUBE CAPITAL
RESEARCH & ANALYTICS

Tartalom

	GLOBALIS HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK	3
	2020 MEGHATÁROZÓ ESEMÉNYEI, FOLYAMATAI	3
	A TÁRSADALMI ÉS GAZDASÁGI ÉLET ÁTALAKULÁSA	10
	MI VÁR A VILÁGRA 2021-TŐL?	11
	ELŐREJELZÉSEINK FŐBB ÜZENETEI	14
	ELŐREJELZÉSEINK HÁTTERE	16

LEZÁRVA: 2020. december 10. Az előrejelzéshez használt adatokat 2020. december 1-jéig vettük figyelembe.

GLOBALIS HELYZETKÉP ÉS KILÁTÁSOK

Jelen Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő az idei év utolsó Kitekintője. Így az év végi összegzés keretében számba vettük a 2020-as év legfontosabb eseményeit: a koronavírus-járvány gazdasági hatásait, az amerikai elnökválasztást, az Európai Unió legfontosabb trendjeit, az államadósság jelentős megugrását világszerte, a társadalmi élet változásait és hogy mit tartogathat számunkra a jövő: a koronavírus-vakcina várható megjelenésének hatása a gazdasági visszarendeződésre, illetve a válság lehetséges alakja.

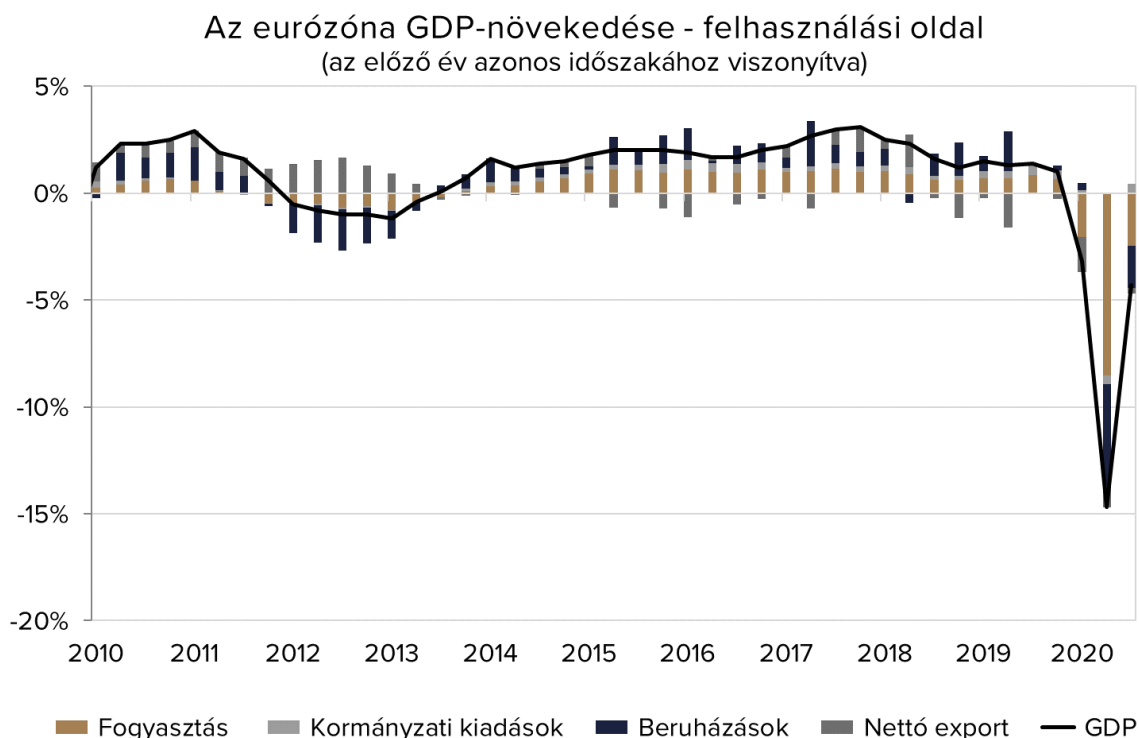
2020 MEGHATÁROZÓ ESEMÉNYEI, FOLYAMATAI

A járvány gazdasági hatásai az eurózónában és az USA-ban

Az idei évben a koronavírus-járvány uralta és uralja a gazdasági és társadalmi életet a világban a recesszió és a kapcsolódó bizonytalanságok miatt. Mivel az Európai Uniónak nagy a külgazdasági nyitottsága (World Bank adatai alapján 90%-os, míg a világátlag 60%), az EU gazdasági folyamatait döntően a világ többi részének tendenciái befolyásolják.

Ezért nem meglepő, hogy a világjárvány és annak nyomán – mind az Unión belül, mind a világ más országaiban – meghozott intézkedések nagymértékben visszavetették az európai növekedést. Súlyosbította a helyzetet a turizmus szinte teljes leállása, mivel az ágazat számos államban a GDP 10%-át is meghaladó arányt képvisel.

1. sz. ábra



Forrás: Bloomberg

2020 első negyedévének 3,2%-os gazdasági visszaesését követően a második negyedévben az eurózónában eddig még nem látott, 14,7%-os GDP-visszaesést tapasztalhattunk 2019 azonos időszakához képest (1. sz. ábra). Ezt követően – a járvány enyhülésével és a gazdaságok fokozatos nyitásával – a nyári hónapokban elkezdődött a gazdasági helyreállítás, más országokhoz hasonlóan, az eurózónában is.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. december

Az eurózóna gazdasági teljesítményét tekintve a harmadik negyedévben a második negyedévhez viszonyítva jelentős, 12,5%-os felpattanást láthattunk, de ezzel együtt is éves szinten 4,3%-os visszaesést mutatott az övezet gazdasága.

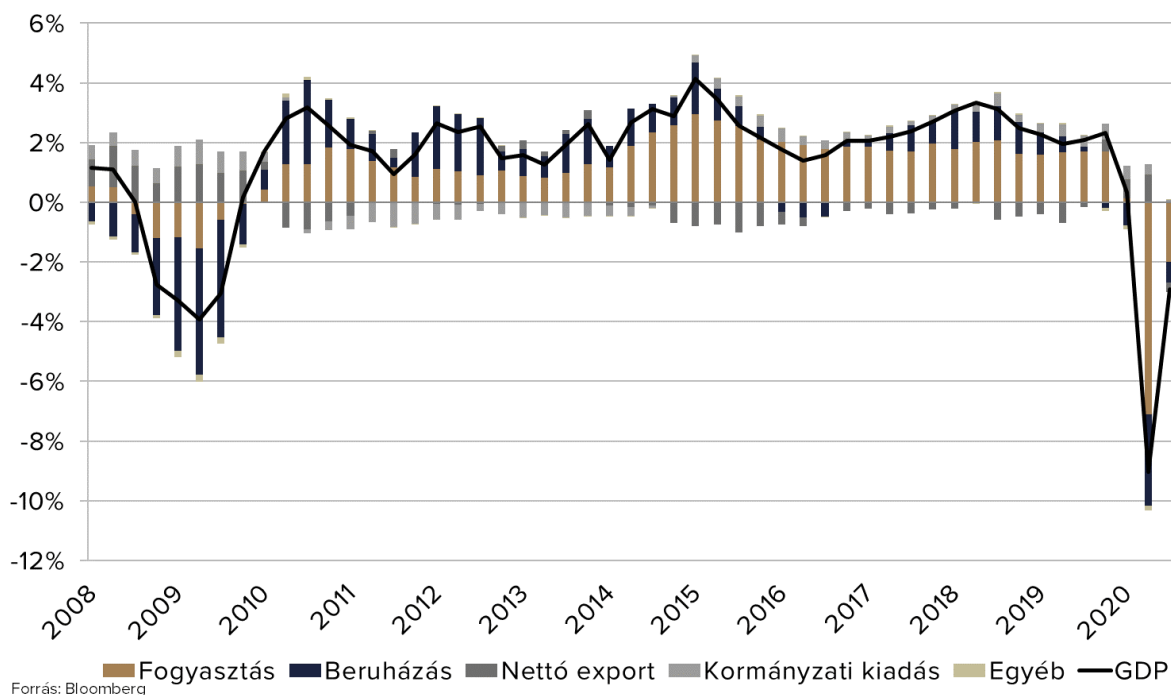
Hasonló tendenciák bontakoztak ki az Egyesült Államokban is 2020-ban. Az idei első negyedévben éves szinten stagnált a gazdaság, majd a második negyedévben történelmi, 9%-os zuhanás következett be (2. sz. ábra). A drasztikus GDP-csökkenés mögött szintén a koronavírus-járvány első hulláma és az annak kapcsán hozott szigorú korlátozó intézkedések álltak, amelyek visszavetették a gazdasági aktivitást.

Ezt követően a tengerentúlon is felzárkózás kezdődött a harmadik negyedévben, az USA GDP-je a második negyedévhez képest (évesített alapon) 33,1%-kal emelkedett, ugyanakkor 2019 harmadik negyedévéhez viszonyítva 2,9%-kal csökkent a gazdaság teljesítménye.

Fontos szem előtt tartani, hogy a harmadik negyedévet még nem érintette jelentősen a koronavírus-járvány második hulláma. A pandémia újabb szakaszának hatása, illetve az annak kapcsán hozott korlátozó intézkedések az idei negyedik negyedéves GDP-adatokban lesznek majd igazán érzékelhetők.

2. sz. ábra¹

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



¹ Az idei harmadik negyedévben az USA GDP-je év/év alapon mérve 2,9%-os visszaesést szenvedett el, ugyanakkor a piac által kiemelten figyelt GDP-adat más módszertant követ: évesített negyedéves alapon az USA GDP-je 33,1%-kal nőtt a harmadik negyedévben.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. december

Amerikai elnökválasztás

A 2021. január 20-i beiktatást követően a demokrata Joe Biden lesz az USA 46. elnöke. Nem egységesek a vélemények, várakozások arról, hogy az új amerikai elnök beiktatása után milyen mértékű gazdaságélénkítés jöhet. A várhatóan megosztott törvényhozásban az elnöki ciklus első két évében nehéz lesz a törvények átvitele, így 2021 tavaszán a választási tervben szereplő 2000 Mrd USD helyett 1000 Mrd USD-t tehet ki az új fiskális csomag. Az Economic Policy Institute [elemzése](#) szerint az amerikai gazdaság élénkítése szempontjából egy 3000 Mrd USD, több évre szóló fiskális csomag jelenthet érdemi támogatást és alapozhatja meg a fellendülést (2000 Mrd USD 2022 nyaráig, majd évente 400 Mrd USD 2024 végéig).

Joe Biden alapvetően klasszikusnak tekinthető demokrata programmal indult a választásokon: társadalmi egyenlőség, zöld program, magasabb állami újraelosztás, magasabb adókulcsok, több állami támogatás. Ugyanakkor Bidennek is reagálnia kell arra a jelenségre, hogy az amerikai nagyhatalmi pozícióra árnyékot vet Kína gyors léptékű fejlődése. A protekcionista gazdaságpolitika elemei a választási kampányban a demokrata jelölt esetében is megjelentek, Made in America jelíggel. Eltérés Trump szlogenjéhez képest inkább abban mutatkozik, hogy a demokrata jelölt a kereskedelmi háború helyett szövetségi rendszeren keresztül gyakorolna nyomást Kínára.

Az elmúlt 30 évet tekintve, vagyis a hidegháború lezárulása óta öt amerikai elnök követte egymást (idősebb George Bush egy ciklusa, majd két-két ciklusa Bill Clintonnak, a fiatalabb George Bushnak és Barack Obamának, majd Trump négy éve következett). Ez négy republikánus és négy demokrata ciklust jelent. Az USA gazdasági növekedése egyedül Bill Clinton alatt haladta meg a világ átlagát, ugyanakkor arról sem szabad megfeledkezni, hogy ezt nem csak a belpolitika befolyásolta ([Danube Capital blogbejegyzésünk a témában](#)).

Adóemelés, ha lesz, inkább az USA területén belül értékesítő vállalatokat érintheti jobban (légitársaságok, kiskereskedők). A demokraták ösztönöznék az infrastrukturális fejlesztéseket (építőipari vállalatoknak kedvező), de a zöld energiát is a szívükön viselik, amely a megújuló energiatermelés esetében járhat kedvező hatással. Az USA-Kína vámháború enyhülhet: fajsúlyosabb lenne az olyan cégek esetében, amik jelentős importra szorulnak.

Magyarország egy kis nyitott gazdaság és így a globális gazdaságra jellemző külső hatások mindig kisebb-nagyobb formában begyűrűznek a magyar gazdaságba is. A hazai gazdaság egyelőre közvetlenül nem vesz részt a kereskedelmi konfliktusban. A kockázatot az jelenti, hogy a két nagyhatalom közötti konfliktus a globális gazdasági növekedés lassulásával jár együtt ([Danube Capital blogbejegyzéseink a témában itt](#) és [itt](#)).

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. december

2021-2027-es közös uniós költségvetés

Az Európai Uniónak a járvány elleni küzdelem mellett is sorsdöntő éve volt 2020, az év bővelkedett a nem várt fordulatokban és a belső feszültségekben ([Danube Capital blogbejegyzésünk a témában](#)).

A járvány elleni védekezés mellett fontos kérdés volt az idei évben a 2021-2027-es uniós költségvetés elfogadása. A megállapodás végül december 10-én megszületett. A közös, hét évre szóló költségvetés az egész közösség által elfogadott célokhoz és fejlődési úthoz társít anyagi forrást, amelyek elköltsége tagállami szinten történik. Nagy viták előzték meg a hét éves közös költségvetés megalkotását, a főbb irányvonalakban azonban már az év során kialakult a kompromisszum (3. sz. ábra). Továbbá 2020 nyarán az uniós kormányfőknek sikerült megállapodni a szokásos költségvetés mellett egy, a koronavírus-járvány utáni helyreállítást célzó csomagról is (Next Generation EU), nagy hangsúlyt fektetve a digitalizációra és a fenntartható fejlődésre.

3. sz. ábra

Uniós kiadások, 2021–2027



Forrás: [Európai Unió Tanácsa](#)

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. december

Brexit

Ha nem jött volna a koronavírus-járvány az idei évben, akkor az EU-s közös költségvetés elfogadása mellett az idei év „slágertémája” a Brexit, vagyis az Egyesült Királyság Unióból való kilépése lett volna, azonban a járvánnyal sokáig háttérbe szorult. 2020. január 31-én - hosszú procedúrát követően - az Egyesült Királyság jogilag már kilépett az Unióból, majd egy átmeneti időszak vette kezdetét 2020. december 31-ig, amikor is gazdasági értelemben lép ki az Unióból.

Az átmeneti időszak fő feladata így a felek közti szabadkereskedelmi megállapodás megkötése. Ez elengedhetetlen, ha az Egyesült Királyság a kilépés után is meg akarja őrizni magas fokú hozzáférést az Unió piacához, vagyis vámok és kvóták nélkül szeretné majd folytatni a kereskedelmét az EU-val az átmeneti időszakot követően is. Enélkül 2021-től a WTO kereskedelmi szabályrendszere lépne életbe (magas vámok, adminisztratív korlátok). ([Danube Capital blogbejegyzés a témában](#)).

A Brexitet lezáró tárgyalásokra az év végi hajrában kerülhet sor, ahogyan ez a 2020 január végi megállapodás esetében is történt, bár a határidőhöz közeledve növekszik a bizonytalanság, hogy megállapodás születik-e a felek között. Jelenleg a megegyezést akadályozó kérdések két téma körül rajzolódnak ki: a versenyjog és a halászati zónák.

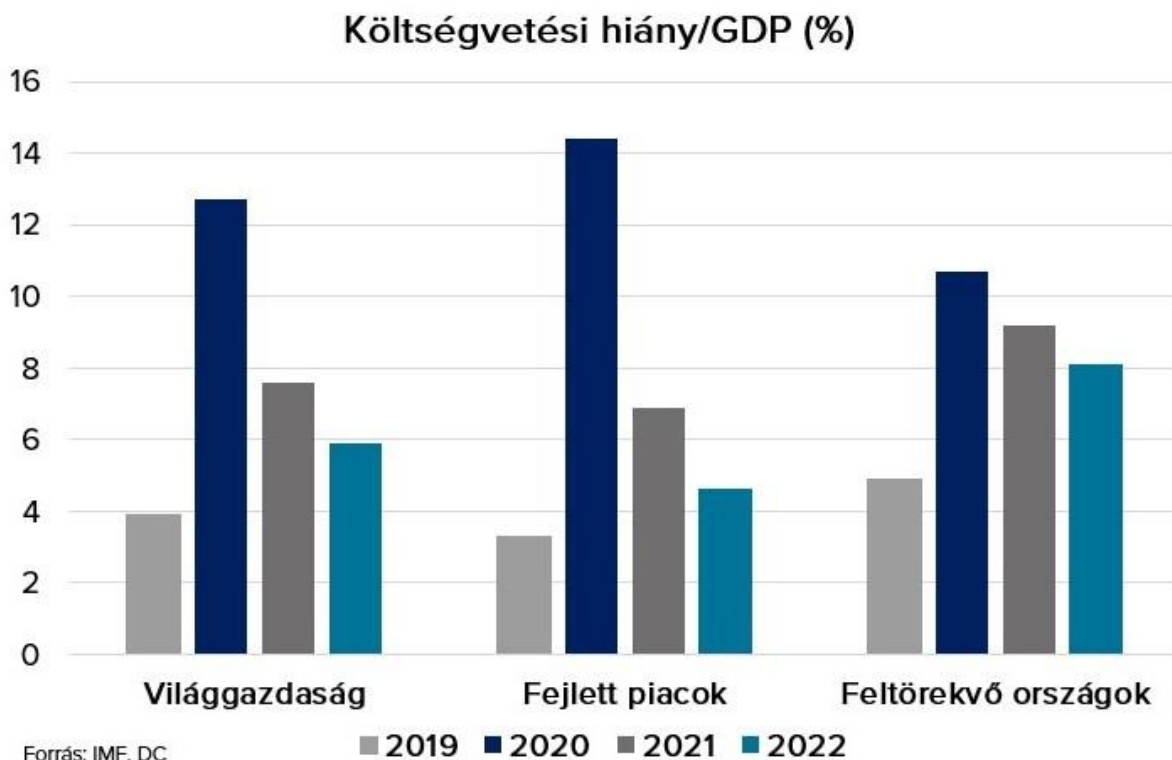
Még mindig eldöntetlen kérdés, hogy kinek fájhat (jobban) a Brexit a komplex kapcsolatrendszer miatt. Az Egyesült Királyság külkereskedelme az EU irányába 42%, fordított viszonylatban 52%. Emellett ágazatokra lebontott következménye is lehet brit szempontból az áruszállításra, járműiparra, élelmiszeriparra, gyógyszeriparra, halászatra vagy a pénzügyi szolgáltatásokra nézve. További fontos kérdés a munkaerő szabad áramlása is ([Danube Capital blogbejegyzés a témában](#)).

Gazdaságpolitikai reakciók

A gazdaságpolitikai döntéshozók sem tétlenkedtek az idei évben, a járvány súlyos társadalmi és gazdasági hatásainak mérséklésére a világ számos országában gazdasági mentőcsomagokat hirdettek meg. A koronavírus-járvány nyomán a 2020-ban globálisan bevezetett fiskális és monetáris politikai intézkedések elsősorban a rövid távú negatív gazdasági hatásokat igyekeztek mérsékelni (gazdasági sokkhatás csökkentése, pénzpiaci likviditás fenntartása). Az IMF kalkulációja szerint az idén szeptemberig bevezetett fiskális lépések globálisan mintegy 10,8 ezer milliárd USD-t tettek ki, míg más kalkulációk szerint a jegybankok a koronavírus-járvány hatásainak megfékezése érdekében 17 ezer milliárd USD értékben jelentettek be támogató intézkedéseket ([Danube Capital blogbejegyzés a témában](#)).

Egyre inkább kibontakozóban van globális szinten és idehaza is a fiskális és a monetáris politika összhangja, mely – a monetáris politika korlátozottsága miatt – a járvány hatásainak kezelése során még inkább szükségessé vált és egyben meg is valósult sok országban. A jövőben is fontos tényező lesz, mennyire képesek összehangolni lépéseiket a fiskális és a monetáris politikai döntéshozók annak érdekében, hogy közös, egymást kiegészítő intézkedéseket hozzanak. A fejlett piaci országok esetében a költségvetési hiány a GDP arányában a 2019-es 3,3%-ról 14,4%-ra ugorhat 2020-ban (4. sz. ábra), a feltörekvő országok esetében 5,8 százalékpontos lehet a növekedés (10,7%-ra). Kiugró az országok között az Egyesült Államok hiányszintjének várható alakulása (6,3%-ról 18,7%-ra).

4. sz. ábra



Rekordszintű államadósságok

Kérdéses, hogy a 2020-ban tapasztalt intenzív gazdaságpolitikai beavatkozás mennyi ideig maradhat velünk. A gazdasági teljesítmények romlása, a gyengébb adóbevételek és a mentőprogramok hatására megugró költségvetési hiány az államadósság drasztikus emelkedését is maga után vonta. Globálisan az államadósság szintje az idei évben elérheti a GDP 100%-át, amire eddig még sosem volt példa (5. sz. ábra).

A fejlett piacokon az államadósság GDP-arányos szintje átlagosan 20 százalékponttal 125%-ra emelkedhet 2020 végére, ami a második világháború óta nem látott magas adósságszintet jelent. A fejlett piacok esetében csak a 2020-as évre várt visszaesés 7 százalékponttal növeli az államadósság szintjét. Ennél mérsékeltebb lehet a feltörekvő országokban az adósságszint idei várható emelkedése: 2020 végére 10 százalékponttal 65%-ra emelkedhet, amiben szerepet játszik az, hogy ezekben az országokban az országhoz tartozó kockázati felárak és egyéb tényezők miatt limitáltabb a fiskális tér a költségvetési költségeket illetően.

Az adósság fenntarthatóságát rövid távon és a jövő évben is nagymértékben támogatják a jegybankok kötvénnyvásárlási programjai. Erre mindaddig tér nyílik, míg az infláció alacsony szinteken mozog ([Danube Capital blogbejegyzés a témában](#)).

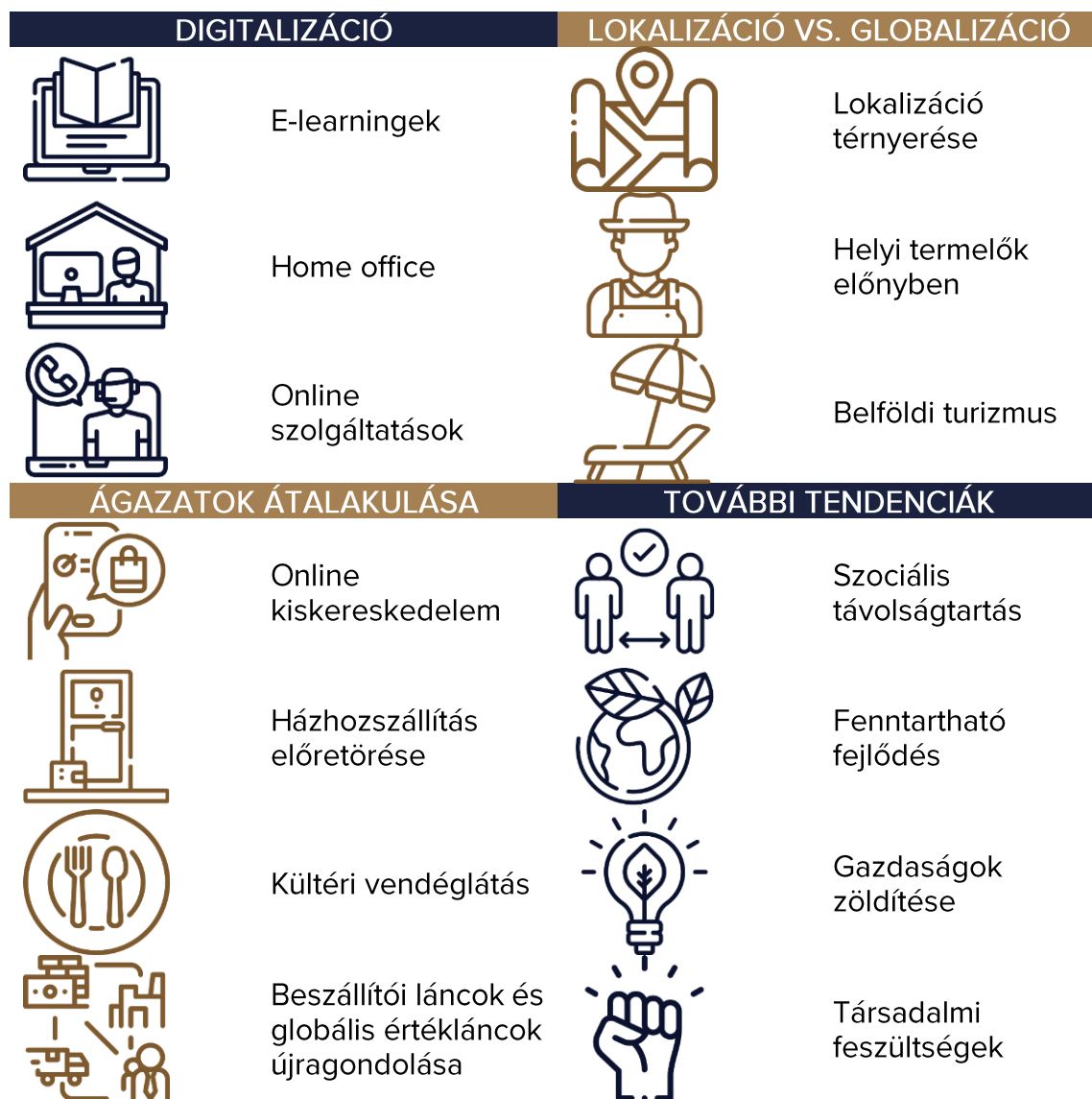
5. sz. ábra



A TÁRSADALMI ÉS GAZDASÁGI ÉLET ÁTALAKULÁSA

Az idei évben jelentős változásoknak lehettünk szemtanúi, mely folyamatok „normális” esetben akár több évet is igénybe vehetnek: a [digitalizáció](#) térnyerése, a lokalizáció² új trendjei, a globális értékláncok és az ágazatok átalakulása (pl. [házhozszállítás](#), [online kiskereskedelem](#) térnyerése) is kézzelfogható, a szociális távolságtartás vagy éppen a gazdaságok [zöldítése](#) mellett. E változásokat összegzi az alábbi ábra:

6. sz. ábra



Forrás: Danube Capital saját szerkesztés

² Lokalizáció: a globalizáció ellentétéként termékek, eljárások stb. igazítása a helyi adottságokhoz, helyi szinten történő előállítás és kereskedelme.

MI VÁR A VILÁGRA 2021-TŐL?

A november óta látott, Európa- és világszintű, komoly szigorítások hatására (pl. a kijárási tilalom) jelenleg egy W-alakú válság várható az egyes országok szintjén és globálisan is. Ez azt jelenti, hogy az idei második negyedévet követően a negyedik negyedévben is jelentősebben eshet vissza a világgazdaság. A V-alakú válságot, vagyis még az idei évi gyors visszapattanást már nyáron elvethettük, helyette egy pipa alakú, elnyújtott, lassú helyreállásban lehetett reménykedni. Ugyanakkor már egyre inkább körvonalazódik a rosszabb, dupla visszaesést mutató W-alakú válság. Egyes várakozások szerint akár az is elképzelhető, hogy a korábban vártnál lassabban következik be a világgazdasági fellendülés és ágazatonként eltérő ütemű lehet, ezt nevezték el K-alaknak ([MNB Stabilitási jelentés](#)).

A válság várható alakjának év közbeni változása is mutatja a járvány körüli bizonytalanságot, amely jelenleg a járvány második hullámának erősségéből, időtartamából, ebből következően a korlátozó intézkedések szigorúságából, hosszából ered. Mivel a gazdasági visszaesést okozó korlátozó intézkedések akkor oldhatóak fel, ha van megoldás a járványhelyzet kezelésére, a jövő év legfontosabb kérdése a vakcina lesz.

Ez pedig még további – elsősorban egészségügyi – kérdéseket vet fel: mikortól lesz elérhető a tömegek számára, a lakosság mekkora arányú oltottsága elegendő a társadalmi szintű immunitás kialakulásához, mekkora lesz a lakosság hajlandósága a beadatást illetően, milyen hosszú lesz az immunitási idő, milyen mellékhatásai lesznek.

A kérdések megválaszolása a bizalom helyreállításában fontos szerepet játszik majd. Ugyan 2021-re a nemzetközi intézmények gazdasági növekedést várnak (1. sz. táblázat), azonban továbbra is kérdéses a jövő évi visszarendeződés mértéke mind a világ, mind az egyes országok szintjén, még inkább igaz ez a 2022-es év gazdasági folyamataira.

1. sz. táblázat

	GDP-változás					
	2020		2021		2022	
	OECD	Európai Bizottság	OECD	Európai Bizottság	OECD	Európai Bizottság
USA	-3,7%	-4,6%	3,2%	3,7%	3,5%	2,5%
Kína	1,8%	2,1%	8,0%	7,3%	4,9%	5,6%
Japán	-5,3%	-5,5%	2,3%	2,7%	1,5%	0,9%
Németország	-5,5%	-5,6%	2,8%	3,5%	3,3%	2,6%
Egyesült Királyság	-11,2%	-10,3%	4,2%	3,3%	4,1%	2,1%
Franciaország	-9,1%	-9,4%	6,0%	5,8%	3,3%	3,1%
Olaszország	-9,1%	-9,9%	4,3%	4,1%	3,2%	2,8%
Kanada	-5,4%	-5,8%	3,5%	4,0%	2,0%	2,6%
Oroszország	-4,3%	-4,2%	2,8%	2,0%	2,2%	1,9%
Eurózána	-7,5%	-7,8%	3,6%	4,2%	3,3%	3,0%
Világ	-4,2%	-4,3%	4,2%	4,6%	3,7%	3,6%

Forrás: OECD, Európai Bizottság

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. december

A gazdasági visszaesés az infláció lassulását is maga után hozta mind az USA-ban, mind az eurózónában, erre és a recesszióra is reagáltak a fejlett piaci jegybankok 2020-ban, még inkább elmozdulva a laza monetáris politika felé, mely a jövő évben is fennmaradhat.

2021-ben is 0% közeli, alacsony kamatkörnyezet várható a tengerentúlon. Az amerikai jegybanki szerepet betöltő Fed akár 2023-ig is fenntarthatja a laza monetáris politikai környezetet. Az idén ősszel átdolgozott [inflációs célkövetési rendszer](#) (átlagosan 2%-os inflációs célkitűzés) lehetőséget ad arra is, hogy az infláció átmeneti emelkedésére nem kell egyből reagálniuk a döntéshozóknak. Ugyanakkor, ha az optimista várakozások szerint a globális fellendülés erőre kap 2021 második felében, a Fed előbb léphet a kamatemelés útjára, mint az Európai Központi Bank, ahogyan láthattuk ezt a korábbi években is.

Az Európai Központi Bank esetében is várható a jelenlegi, extrém alacsony kamatkörnyezet fenntartása a következő évben (betéti rendelkezésre állás kamatlába: -0,5%). Továbbá a jegybank 2020. decemberi kamatdöntő ülésén további gazdasági ösztönzőket jelentett be, így többek között az eddig is nagyösszegű pandémiás eszközvásárlási programjának (PEPP) bővítését és meghosszabbítását. Az ECB döntése mögött a rendkívül alacsony infláció (augusztus óta negatív értékű év/év alapon) és a járvány miatti gazdasági visszaesés áll. Az európai fiskális gazdasági stimulussal kapcsolatban felfelé mutató kockázatot jelent a 3%-os maastrichti hiánycél esetleges elengedése a jövő évre is.

Fontos események 2021-ben:



- Fontosabb választások:
 - ✓ Március 17.: holland parlamenti választások
 - ✓ Március 28.: bolgár parlamenti választások
 - ✓ Szeptember 19.: orosz parlamenti választások
 - ✓ Szeptember 26.: német szövetségi választások
 - ✓ Október 15-16.: cseh parlamenti választások
- Európai Unió soros elnöksége:
 - ✓ Január – június: Portugália
 - ✓ Július – december: Szlovénia
- World Economic Forum: május 13-16. Szingapúrban
 - ✓ témája: "The Great Reset"

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 láhattunk (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.

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.

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 bértömegre, illetve létszámra vonatkozó vállalásokat is tartalmaznak. Ha egy hazai KKV egy pályázati vállalat vagy egyéb tényező miatt egyszerre szeretné fenntartani az alkalmazotti létszámát és hatékonyságot javítani, akkor a jelenlegi környezetben a piacszerzésre érdemes koncentrálni.

ELŐREJELZÉSEINK FŐBB ÜZENETEI

A 2020. októberi előrejelzésünk publikálása óta fokozatosan szigorodtak a járványügyi intézkedések Magyarországon és a szomszédos országokban is, ahogyan az akkori előrejelzésben azt vártuk is. A második hullám során az első hullámmal szemben – amikor gazdasági leállásra is sor került – a járvány elleni védekezés során kiemelt figyelmet fordítanak a gazdasági működés fenntartására. A védekezés fő eleme a kötelező védőeszközök (pl. maszk és kesztyű) használata, a megfelelő távolságtartás elrendelése, illetve a tesztelések számának növelése, valamint a lokális góccok azonosítása és kezelése. Átmeneti időszakra vonatkozóan a közösségi terek, vendéglátó- és szálláshelyek, valamint az oktatási intézmények (részleges) lezárása megtörtént - októberi előrejelzésünkben ezeket feltételeztük.

A járvány körüli bizonytalanság továbbra is fennáll, ugyanakkor a jövőt illetően bizonyos tényezők bizakodásra adnak okot. Számos nagyműltű gyógyszeripari vállalat védőoltása (vakcinája) megkapta a szükséges engedélyeket, egyes országokban már megkezdődött a lakosság oltása, az Európai Unió és Magyarország is több forrásból jegyzett elő vakcinákat. A lakosság oltása az egészségügyi dolgozókkal, az idős állampolgárokkal és a krónikus betegekkel kezdődhet, az oltottság szélesebb körben történő megjelenésével a járványügyi intézkedések fokozatos feloldása is lehetővé válik. Mindaddig a társadalmi és gazdasági élet része lehet a koronavírus, ehhez a megváltozott helyzethez kell alkalmazkodnia a gazdasági folyamatoknak és az ellátási láncoknak is.

Az utóbbi hetekben több helyen – így a szomszédos országokban is – újabb járványügyi szigorítások léptek életbe, illetve időszakosan részleges lezárásokat is bevezettek. A koronavírus-járvány második hullámának tetőzése egyes országokban már bekövetkezett (pl. Lengyelország, Csehország, Szlovákia), Magyarországon 2020. decemberében várható a csúcspont.

A védőoltás egyre szélesebb körben történő megjelenésével a járványügyi intézkedések (maszkviselés, távolságtartás, lokális járványgócok kezelése, részleges lezárások) fokozatos feloldása is lehetővé válik. Jelenlegi előrejelzésünk alapját az előbb felvázolt feltételezések képezik. Előrejelzési pályánkon 2020-ban 5,7%-os éves átlagos GDP-visszaesésre, 2021-ben pedig 4,5%-os gazdasági növekedésre számítunk idehaza.

2. sz. táblázat

Danube Capital előrejelzések a magyar gazdaságra				
	2019 tény	2020e	2021e	2022e
GDP változása (%)	4,9%	-5,7%	4,5%	4,1%
Háztartások fogyasztási kiadásának változása (%)	5,0%	0,8%	4,1%	4,0%
Beruházások változása (%)	15,3%	-16,7%	11,2%	9,1%
Export változása (%)	6,0%	-6,0%	7,1%	5,3%
Import változása (%)	6,9%	-5,0%	8,5%	6,3%
Infláció, éves átlag (%)	3,4%	3,3%	3,1%	2,9%
Maginfláció, éves átlag (%)	3,8%	4,2%	3,6%	2,8%
Átlagbérek változása (%)	11,4%	9,1%	7,3%	6,9%
Foglalkoztatottság változása a nemzetgazdaságban (%)	1,0%	-1,2%	1,1%	0,9%
Munkanélküliségi ráta, éves átlag (%)	3,4%	4,2%	3,9%	3,6%
Államháztartás egyenlege a GDP %-ban	-2,0%	-7,8%	-6,5%	-3,0%

Forrás: Danube Capital, Bloomberg

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. december

A koronavírus-járvány ellenére **kedvező munkaerőpiaci folyamatok** figyelhetők meg: az első hullámot megelőző időszakhoz képest is magasabb foglalkoztatási adatokkal állunk szemben, ugyanakkor ezekben még nem igazán érezhető a második hullám hatása. A jelenlegi – az első hullámhoz képest – mérsékeltebb korlátozások kevesebb munkahely elvesztését indukálják, mint amit március-áprilisban láttunk.

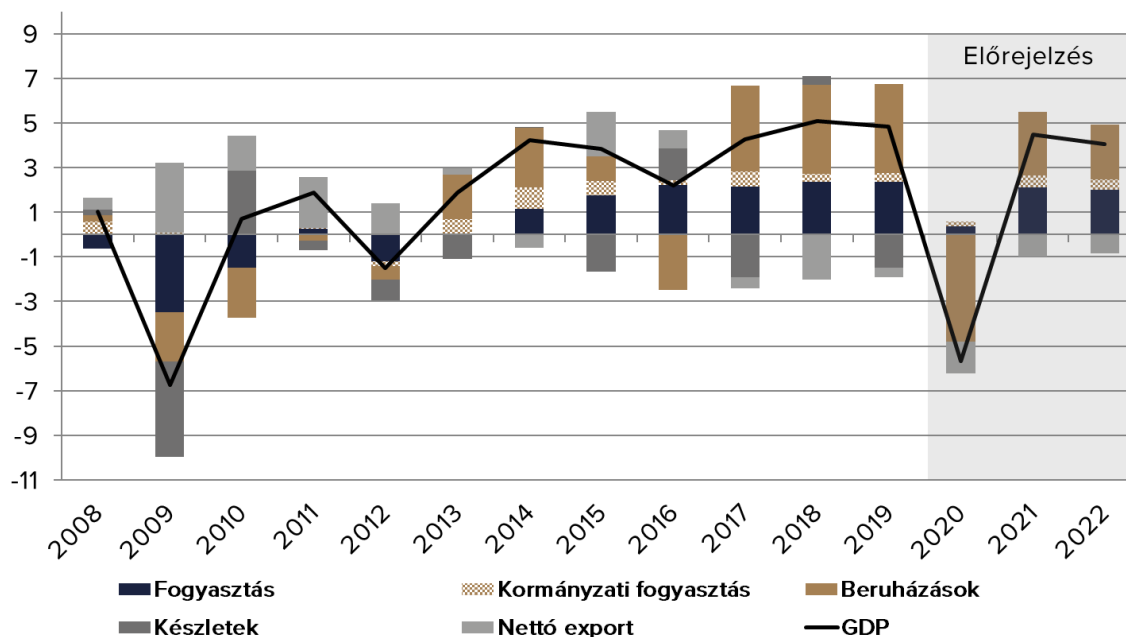
A vakcinák megjelenése ellenére a koronavírus-járvány még a jövő évben is a társadalmi-gazdasági élet része lehet, ennek ellenére 2021-től a nemzetgazdasági szintű **foglalkoztatás növekedésére számítunk**. A 2019-ben megfigyelhető kétszámjegyű bérnövekedés 2020-ra lelassul, egyszámjegyűvé válhat (9,1%), az átlagbér-dinamika csökkenő üteme az előrejelzési horizonton is tovább folytatódhat. A **fogyasztás tekintetében kismértékű növekedésre számítunk** 2020-ban (0,8%), 2021-ben és 2022-ben lendületesebb fogyasztásbővülés (rendre: 4,1%, illetve 4,0%) várható.

A nemzetgazdasági beruházások volumene 2020-ban visszaesést mutathat mindegyik (a vállalati, a lakossági és a kormányzati) szegmensben. A gazdaság helyreállításával párhuzamosan **2021-től a privát beruházások** (vállalati és lakossági beruházások), illetve a **kormányzati beruházások is dinamikus emelkedést mutathatnak**.

A negatív exportkilátások jelentősen rontják a magyar gazdasági teljesítményt 2020-ban, ám az exportpiaci részesedésünk várakozásunk szerint idén és a jövő évben is növekedhet. Az előrejelzés másik tényezője, a külső kereslet azonban jelentős visszaesést mutathat idén, amelyet 2021-ben dinamikus felpattanás követhet. A jövő évi gazdasági növekedést a **fiskális stimulus** is támogathatja.

7. sz. ábra

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



Forrás: Danube Capital, KSH

ELŐREJELZÉSEINK HÁTTERE

A **munkaerőpiaci** folyamatok esetében minimálisan kedvezőbb kép rajzolódhat ki októberi várakozásainkhoz képest. A koronavírus-járvány második hulláma alatt – az első hullámhoz képest – enyhébb járványügyi korlátozások következtében jóval kevesebb munkahely szűnhet meg, mint amit az első hullám mélypontján, március-április folyamán láttunk. A KSH által publikált novemberi foglalkoztatottsági szint lényegében megegyezett a januári szinttel, igaz a februári szinttől még elmaradt.

Az idei évben megközelítőleg 50 ezer fővel csökkenhet a privát foglalkoztatottak száma, míg a kormányzati szektor foglalkoztatását tekintve kismértékű visszaesésre számítunk 2020-ban. Úgy véljük, hogy a közfoglalkoztatás a járvány által sújtott hónapokban átmenetileg megemelkedhet, viszont éves átlagát tekintve az előző évhez hasonló mértéket mutathat.

2021-ben közel 55 ezer fős bővülést várunk a magánszektorban – a koronavírus-járvány visszaszorulásával és a gazdaság fokozatos helyreállításával párhuzamosan. A közfoglalkoztatottak éves átlagos létszámát tekintve nem számítunk változásra. A nemzetgazdasági szintű foglalkoztatottság esetében megközelítőleg 80 ezer fős csökkenést várunk az idei évben (-1,2%). 2021-ben ennél kisebb mértékű bővülésre, kicsivel több mint 50 ezer fő új foglalkoztatottra számítunk (1,1%).

Az állástalanok aránya, a munkanélküliségi ráta³ a 2019-es 3,4%-os érték után 2020-ban 4,2%-on alakulhat, amely körülbelül 200 ezer fő munkanélkülinek felel meg. 2021-től a munkanélküliségi ráta csökkenő pályára állhat (2021: 3,9%, illetve 2022: 3,6%).

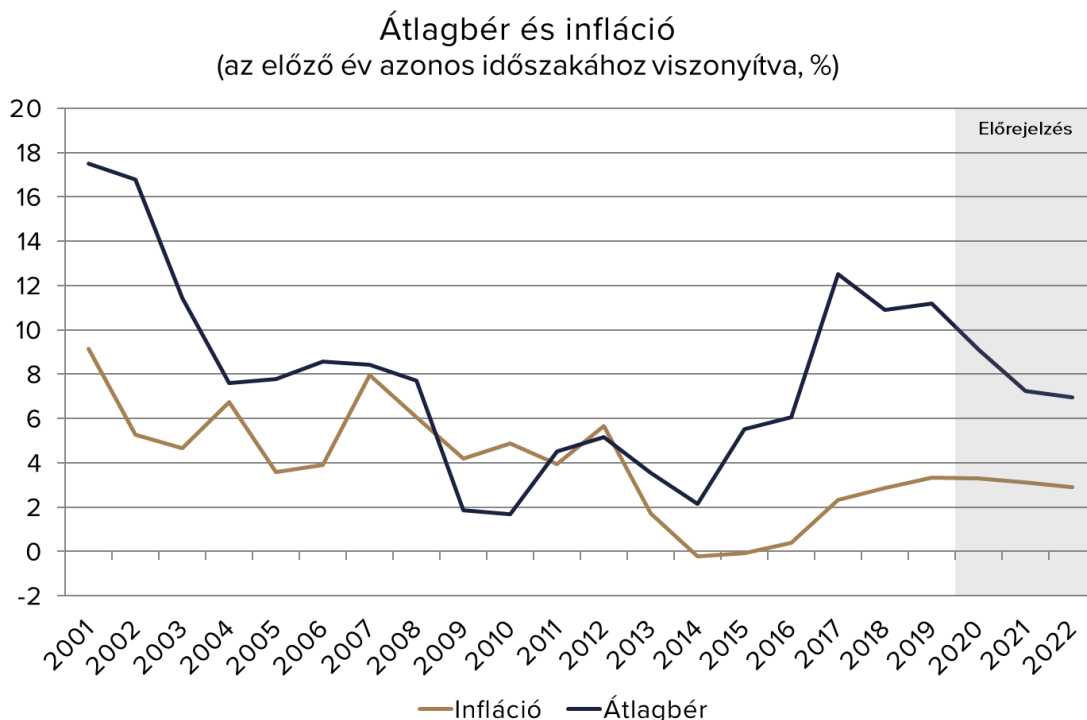
Az idei év elején, 2020. január elsejével 8-8%-kal nőtt mind a minimálbér, mind a garantált bérminimum összege, illetve az egyedi bérmegállapodások is érvénybe léptek. A privát szférában az idei évben 9,5%-os béremelkedést várunk, **2021-ben** azonban már alacsonyabb, **7,5%-os átlagbér-emelkedésre lehet számítani a privát szférában**, melyet 2022-ben 6,9%-os bérnövekedés követhet.

2020-ban a kormányzati szektorban 7,8%-os, jövő évben 6%-os béremelkedésre számítunk. Az idei magas állami bérdinamika hátterében az egyes ágazati dolgozók (orvosok, egészségügyi szakdolgozók, pedagógusok, kulturális alkalmazottak, állami és önkormányzati vállalatok) béremelése, illetve egyszeri tételek (az egészségügyben dolgozók, illetve a hátrányos helyzetű településen oktatók egyszeri juttatása) állnak, a jövő évben az orvosi béremelés lesz a meghatározó.

2020-ban nemzetgazdasági szinten 9,1%-os átlagbér-bővüléssel számolunk 2019-hez képest, **2021-ben várakozásunk szerint a bérnövekedés dinamikája 7,3%-os, majd 2022-ben 6,9%-os lehet.**

³ Az éppen munkát keresőket viszonyítja az aktívak számához, az arányszám az aktívak arányában értelmezendő.

8. sz. ábra



Forrás: Danube Capital, KSH

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, hatékonyságjavító beruházásokkal, fejlesztésekkel előnyre tegyenek szert versenytársaikkal szemben, hiszen a jelenlegi krízist követő kilábalás után a cégek újabb kihívásokkal (technológiai újítások alkalmazása, új digitális megoldások implementálása) szembesülhetnek.

A munkaerőpiacon megfigyelhető folyamatok következtében a reálbértömeg – vagyis az elkölthető jövedelem, amely a nemzetgazdasági szintű foglalkoztatásból, illetve az átlagbérekből áll elő – 4,3%-os emelkedésére számítunk 2020-ban. A lakosság kényszermegtakarítási és megtakarítási hajlandóságának emelkedése miatt a reálbértömeg növekedéséhez képest mérsékeltebb, 0,8%-os **fogyasztásbővülést** várunk 2020-ban a háztartások esetében, 2021-ben és 2022-ben jelentősebb fogyasztásnövekedéssel számolunk (rendre: 4,1% és 4,0%).

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

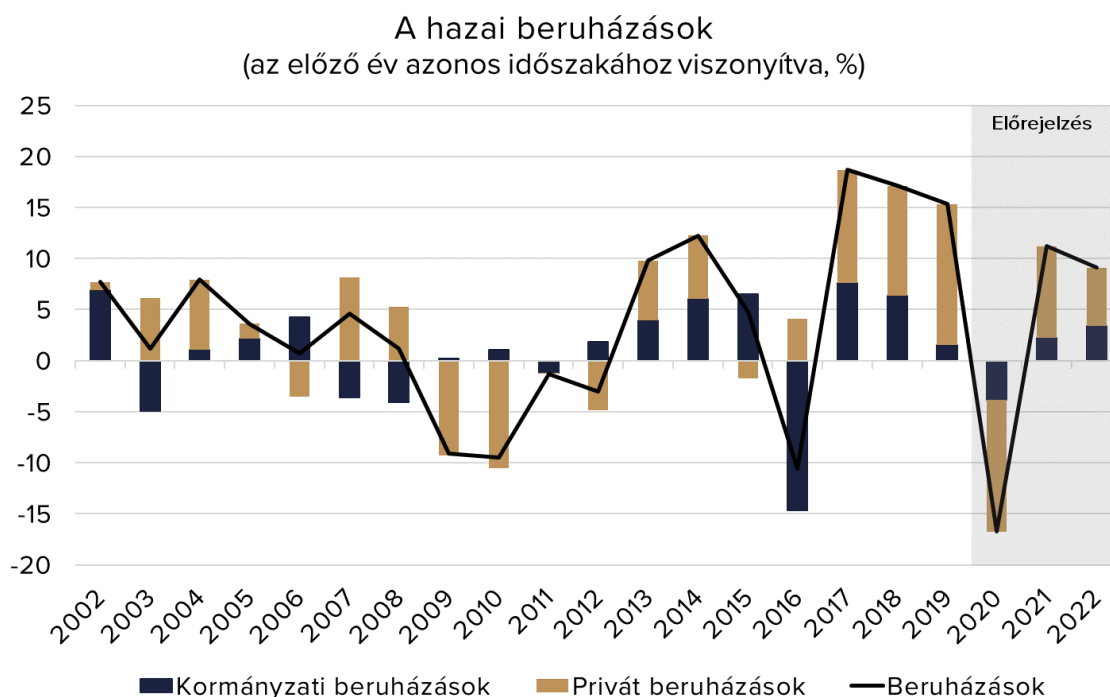
2020. december

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

A koronavírus-járvány a **beruházásoknak** sem kedvezett, de biztatóak a kilátások 2021-től kezdődően. Az idei évben bekövetkezett⁴ és az utolsó negyedévben is várható visszaesést követően **2021-től a nemzetgazdasági beruházások mindegyik szegmensében (vállalati, lakossági és kormányzati) növekedésre lehet számítani.**

Jövőre a vállalati beruházások dinamikáját növelheti a 2020-ról 2021-re áthelyezett projektek beindítása, illetve az állami támogatásból megvalósuló magánberuházások is 2021-ben érhetik el csúcspontjukat. A lakosság által megkezdett beruházások (döntően a lakásépítések) esetében dinamikus növekedésre számítunk 2021-ben a 2020-as visszaeséshez képest.

9. sz. ábra



Forrás: Danube Capital, KSH

Az EU-s támogatások tényleges felhasználása 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 könnyítései is támogatják: egyes projekteket az EU 100%-ban is finanszíroz, a fejlesztésre kapott előlegekkel elegendő, ha később, 2025-ben számol el hazánk, illetve a később járó előlegek kifizetésére hamarabb sor került és a jövőben is hamarabb sor kerülhet.

⁴ A KSH adatai szerint a vállalati beruházások 2020 első negyedévében még 4%-kal bővültek, a második negyedévben azonban 12%-os, a harmadik negyedévben már 18%-os visszaesést mutattak az előző év azonos időszakához képest.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. december

Az EU-s források tényleges elköltésének dinamikája tovább lassulhat 2021-ben, de a 2022-es évhez közeledve a kormányzati beruházások terén továbbra is számottevő bővülésre számíthatunk, elsősorban hazai költségvetési forrásokból. 2021-ben az államháztartási hiány elengedésével a hazai forrásból megvalósuló beruházások emelhetik a kormányzati beruházásokat.

Összességében, a teljes nemzetgazdasági szintű beruházási dinamika 2020-ra várt 16,7%-os csökkenését követően 2021-ben összességében 11,2%-os nemzetgazdasági szintű beruházásbővülésre számíthatunk, 2022-ben pedig a beruházások 9,1%-kal bővíhetnek előrejelzéseink szerint.

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 hazai és régiós szinten is. A vállalati beruházások indításában segítséget nyújthatnak a koronavírus-járvány első és második hulláma alatt megindult állami támogatások, hitelprogramok, illetve az MNB ösztönzői is, továbbá a beruházásokat támogatja a historikusan alacsony kamatkörnyezet is.

A termék- és szolgáltatás-**export** döntően az euró-zóna (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 hazai export iránti (külső) kereslet jelentős mértékben, 6%-kal csökkenhet a legfontosabb külkereskedelmi partnereinknél (euró-zóna, régiós országok, Egyesült Királyság, illetve az Amerikai Egyesült Államok) a koronavírus-járvány első és második hulláma következtében. Az exportot meghatározó másik tényező, az exportpiaci részesedésünk az elmúlt években látott bővüléssel ellentétben 2020-ban nem változik, exportpiaci részesedésünk megőrzését a piaci várakozások szerint gyengülő árfolyam támogathatja. Összességében 2020-ban a külső keresletünk csökkenéséhez hasonló mértékű, 6%-os exportvisszaesésre számíthatunk.

2021-ben érdemi visszapattanás lehet a külső kereslet esetében, a kivitelt az exportpiaci részesedésünk mérsékelt növekedése is támogatja. Összességében 2021-ben 7,1%-os exportbővülésre számíthatunk, míg 2022-ben a piaci részesedés kismértékű bővülése miatt a külső keresletet meghaladó mértékben, 5,3%-kal nőhet a hazai export.

Útmutató a KKV-k számára: hatékonyságjavító 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. 2021-től előrejelzésünk szerint már érdemi keresletnövekedést tapasztalhatnak a hazai exportőrök.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

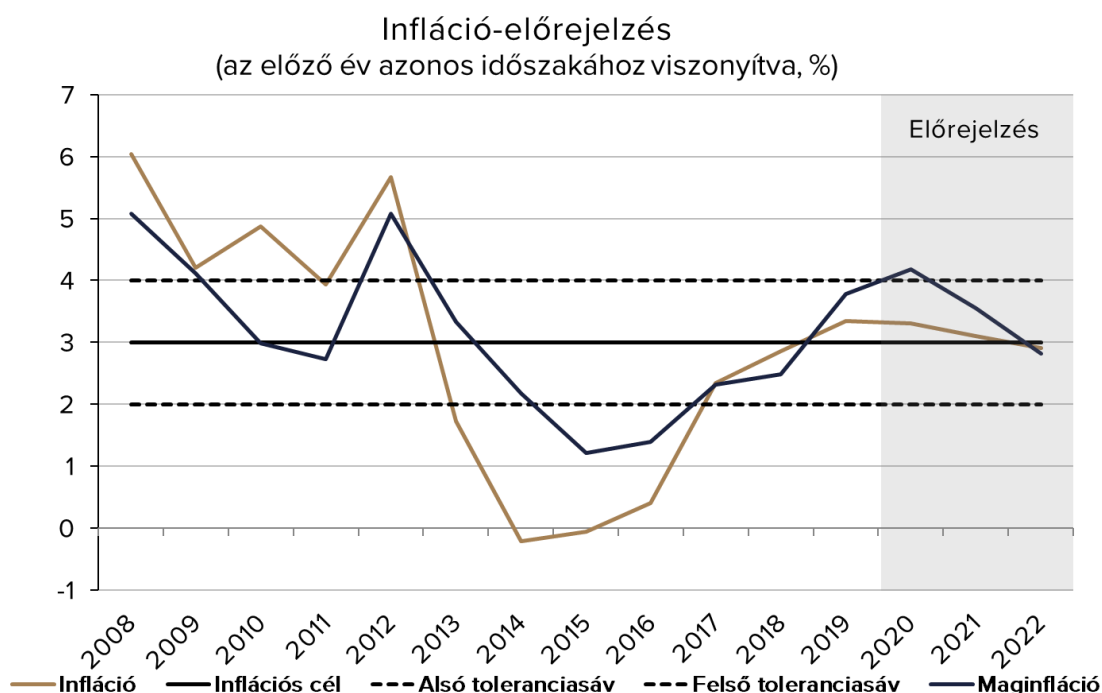
2020. december

A vállalkozások tervezési folyamataiban meghatározó jelentőségű, hogyan változnak az árak az egyik évről a másikra vonatkozóan. Az *inflációs pálya* várható alakulásának szerepe a járvány miatti bizonytalan időszakban különösen felértékelődik. Előrejelzésünk szerint 2020-ban 3,3%, 2021-ben 3,1% lehet a hazai fő inflációs mutató, 2022-ben 2,9%.

Az üzemanyagárak 2020-ban jelentősen visszaestek az olajárak év eleji beszakadása és az olajárakkal kapcsolatos negatív kilátások következtében (2019-es évhez képest), ez látható volt az idei inflációs adatokban is. Ezt a csökkenést részben ellensúlyozta a feldolgozatlan élelmiszerárak 2020-as emelkedése (várhatóan 9,2%, év/év alapon)⁵.

Az inflációs mutatók közül az inflációs alapfolyamatokat mutató maginfláció⁶ várakozásunk szerint 2020-ban a tavalyi (3,8%) szint fölött, 4,2%-on alakul. Az idei harmadik-negyedik negyedév – előrejelzésünk lezárásáig – megjelent adatai ugyan a belső árnyomás mérséklődését mutatták a nyár végi magas szintekről (augusztus: 4,7%), viszont továbbra is magas, 4% körüli értéken mozogtak. Az év hátralevő részében ehhez hasonló, 4% körüli, akár kismértékben afölötti maginflációs dinamika várható.

10. sz. ábra



Forrás: Danube Capital, KSH

⁵ Az élelmiszerárak kiemelkedő szintjében továbbra is a zöldség, illetve gyümölcsfélék, valamint a húsok (elsősorban a sertés) töltnek be jelentős szerepet, ugyanakkor az év eleji kedvezőtlen időjárás miatt a búza és ez által a liszt ára is növekvő pályára állt az elmúlt időszakban, ami a következő időszakban fokozódhat. A sertés tekintetében a tavaszi hullámban bevezetett korlátozások óta a sertés árai csökkenő tendenciát (vágóhidak leállása.) mutatnak, ugyanakkor még így is jóval meghaladják a tavalyi szintet.

⁶ 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. december

A maginfláció 2021-ben mérséklődhet, jövőre kevésbé volatilis árfolyampálya várható, az árfolyamhatás kifuthat a mérőszámból. A szolgáltatások esetében a kereslet mérsékeltebb lehet a járványügyi intézkedések jövő évi áthúzó- és elhúzóhatása miatt, a belföldi és a külföldi turizmus visszaesése, továbbá a háztartások viselkedése – kényszer-megtakarítások növekedése a korlátozások, magasabb megtakarítási hajlandóság az óvatossági motívum felértékelődése miatt. Áthúzó hatás⁷ következtében a belső árnyomás azonban továbbra is magas szinten maradhat, jövőre összességében 3,6%-os éves átlagos maginflációt várunk.

2022-ben is magas szinten maradhat a gazdasági növekedés, ugyanakkor a háztartások és a kormányzati fogyasztás dinamikája lassul. 2022-ben várhatóan a maginfláció is lassulást mutat (2,8%), amelyet a magasabb bázisból adódó áthúzó hatások megszűnése is támogat. A nyers élelmiszerárak továbbra is lendületes, ám mérséklődő dinamikát mutathatnak jövőre és 2022-ben (rendre 7,7% és 5,8%). Továbbá 2021-2022-ben – az idei évvel ellentétben – növekvő, de nyomott üzemanyagárakra lehet számítani. Ezenkívül a szabályozott árú termékek és szolgáltatások esetében visszafogott áremelkedésre számíthatunk. Mindent összevetve, 2021-ben 3,1%-on, 2022-ben 2,9%-on alakulhat a fő inflációs mutató idehaza.

A hazai jelentősebb inflációs nyomás továbbra is megmarad, nem várható az előttünk álló években defláció - a világgazdaságban várható extrém alacsony inflációs környezet ellenére sem.

Útmutató a KKV-k számára: a fő inflációs (ún. headline) mutató és a rá vonatkozó előrejelzések figyelembevételén túl – ha még pontosabb becsléseket akarunk használni az üzleti/pénzügyi tervezés során – a maginflációra vonatkozó előrejelzéseket érdemes használni, amely az inflációs alapfolyamatokat ragadja meg. 2021-2022-ben a maginfláció érdemben csökkenhet az idei évben várt, 4,2%-os értékhez képest: a 2021-2022-re vonatkozó üzleti tervet 2,8-3,6% körüli áremelkedéssel érdemes elkészíteni.

A háztartások részére értékesíthető termékek esetében ilyen mértékű áremelésekkel nem valószínű, hogy kiárazná magát egy vállalati szereplő a piaci versenyből. 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 és szolgáltatásaiban minőségi javulás is várható, akkor könnyedén 3-4% feletti mozgástér is a cég rendelkezésére áll az áremelések terén.

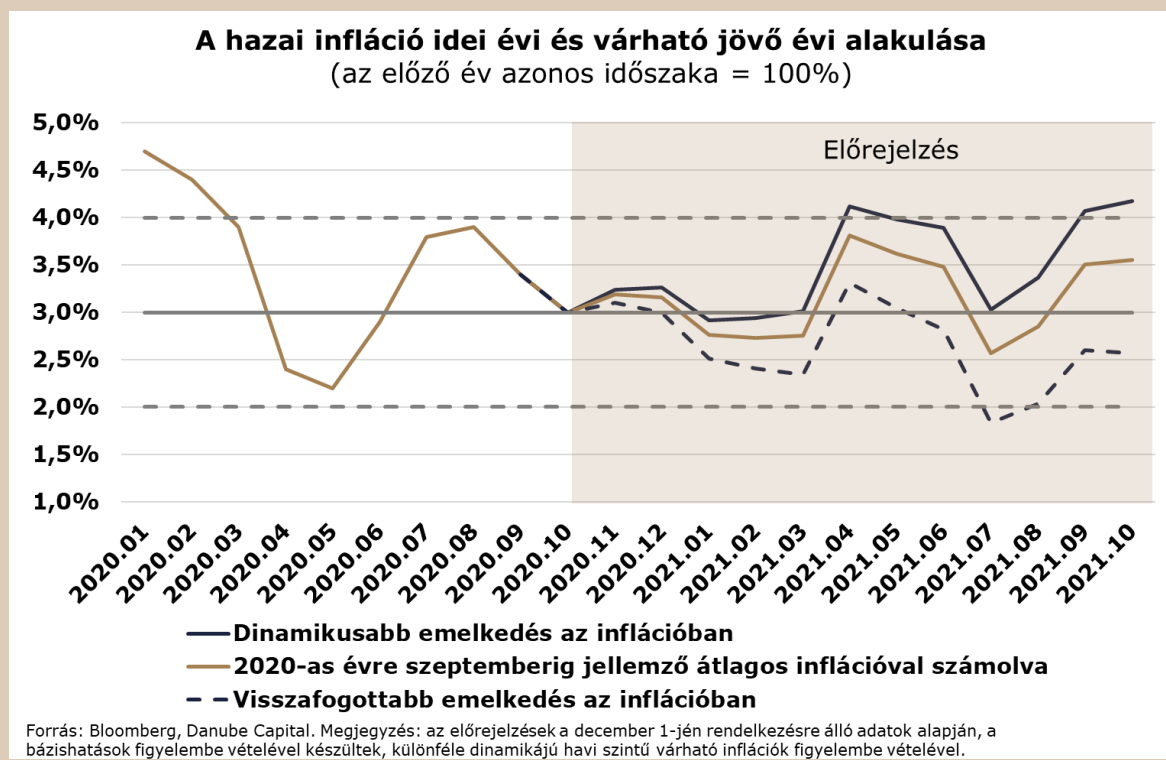
⁷ A bázishatás még visszatartja a maginflációt a jelentősebb mértékű lassulástól, az csak 2022-ben látszódik meg a mutatóban (a korábbi időszakok magas árnyomása csak igen lassan árazódik ki a maginflációból).

Milyen inflációs pálya várható 2021-ben?

A Danube Capital elemzése alapján havi alapon nézve igen hullámzó inflációs pályára érdemes számítani 2021-ben. Jövő áprilisban ismét felpattanhat 4% környékére az infláció, de ezt követően a lenti ábra alapján nem várható tartósan magas infláció, júliusban pedig dinamikus lassulásra lehet számítani.

Ezt követően ismét gyorsulhat az infláció, de jövő szeptemberben és októberben a modelljeinkben csak egyetlen pálya esetében lépné át a 4%-ot a mutató és a távoli időpont miatt itt a legnagyobb az előrejelzési bizonytalanság ([Danube Capital blogbejegyzés a témában](#)).

11. sz. ábra



A **költségvetési** folyamatok szempontjából a koronavírus-járvány és a krízis okozta negatív gazdasági hatások kezelése volt meghatározó. A kormányzat az első hullám kirobbanásakor közel 2000 milliárd forint értékben hajtott végre módosításokat a költségvetésben annak érdekében, hogy a Járvány Elleni Védekezési Alap és a Gazdaságvédelmi Alap számára forrásokat biztosítson.

A Gazdaságvédelmi Alap – az eredetileg meghatározott – 923 milliárd forintos keretösszege terhére már több mint 2000 milliárd forint kifizetésére sor került, a különbözetet a kabinet az államháztartási hiány korábban bejelentett megemeléséből finanszírozhatja. Várakozásunk szerint az idei költségvetési deficit mértéke GDP-arányosan elérheti a 7,8%-os szintet, a kormányzat is hasonló, 8-9%-os hiányra számít 2020-ra.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. december

A 2021-es évre vonatkozóan felfelé mutató kockázatot jelenthet a korábban bejelentett Gazdaságvédelmi Akcióterv harmadik szakasza, illetve a lakosság oltásának elhúzódása, ebből következően a korlátozások feloldásának meghosszabbodása is. 2021-ben is magasabb lehet az államháztartási hiány mértéke, a maastrichti hiánycéltól eltérően (GDP-arányosan 3%-os költségvetési deficit), a legfrissebb adatok szerint 6,5%-os GDP-arányos hiány várható.

2022-ben kerülhet újra a 3%-os maastrichti hiánycél közelébe a költségvetési deficit, 2022-re 3%-os államháztartási hiánnyal számolunk. A GDP-arányos államadósság mértéke 2020-ban megugrik, 2021-ben 3%-os költségvetési hiány mellett állhat ismét csökkenő pályára, azonban még 2022-ben sem érheti el a 2019-es szintet.

Legfontosabb adóváltozások 2021-ben:



- 2021. január 1-től
 - ✓ 12%-ról 11%-ra csökken a kisvállalati adó (kiva), továbbá a bevételi értékhatár egyről hárommilliárd forintra, a kilépési háromról hatmilliárd forintra nő;
 - ✓ 2022 végéig a lakáscéllal zajló építkezések áfája 5%-ra csökken és az áfa értéke visszaigényelhető lesz azok számára, akik CSOK-kal vásárolnak új építésű ingatlant;
 - ✓ Az elsőfokú államigazgatási ügyek döntő többsége illetékmentes lesz;
 - ✓ Az otthoni pálinkafőzés és a bérfőzés adómentes lesz;
 - ✓ Két lépésben emelkedik a dohánytermékek jövedéki adója, mely így április 1-jén éri el az EU által megkövetelt legalacsonyabb szintet;
 - ✓ A 180 napnál rövidebb ideig tartó építési tevékenységet nem terheli az ideiglenes tevékenység utáni iparűzési adó;
 - ✓ Egyszerűbbé válik az iparűzési adó bevallása: több telephellyel bíró vállalkozásnak nem kell minden érintett önkormányzathoz benyújtani a helyi iparűzési adóbevallást (elég lesz egyet beküldeni a NAV-hoz).
- 2021. július 1-től
 - ✓ minden külföldről (nem EU államból) rendelt áru után általános forgalmi adót kell fizetni
 - ✓ a magyar adóhivatal félmillió vállalkozásnak készítheti el az áfa-bevallási tervezetét.

Negyedéves Makrogazdasági Kitekintő

2020. december

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. december

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, szerződéskötésre 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.