



SZÁZADVÉG

Gazdaságkutató Zrt.

Makrogazdasági, államháztartási helyzetkép 2020. I. félévről
2020. szeptember

Tartalom

Vezetői összefoglaló	1
Helyzetértékelés	7
Nemzetközi kitekintés az elmúlt félévre.....	7
A magyar gazdaság helyzetértékelése félév távlatában.....	24
A várható makrogazdasági pálya (2020–2021)	39
Feltevéseink alakulása	39
A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés	42
Az államháztartási helyzet	48
Táblázatok	62

Vezetői összefoglaló

A globális koronavírus-járvány rendkívüli, gazdaságra gyakorolt hatásainak következtében 2020 első negyedében 2,7 százalékkal esett vissza az Európai Unió gazdasága, a második negyedében pedig 13,9 százalékra fokozódott a recesszió az előző év azonos időszakához képest. Az USA gazdasága az első negyedében 0,3 százalékkal bővült, a következőben viszont 9,1 százalékkal zsugorodott. Mindkét gazdaság esetében leginkább a lakossági fogyasztás jelentős visszaesése járult hozzá a GDP százalékos változásához.

A koronavírus-járvány nyomán jelentősen visszaesett a foglalkoztatás az USA-ban és az Európai Unióban. Ennek eredményeként mindkét gazdaságban emelkedett a munkanélküliségi ráta a decemberi rendre 3,5, illetve 6,5 százalékról júniusig 11,1, illetve 7,1 százalékra. Ugyanakkor a mutató értéke az állásvesztettek egy részének inaktívvá válása miatt nem tükrözi megfelelően a munkanélküliek részarányát.

A járványhelyzetre tekintettel a Fed és a régiós jegybankok a tavasz folyamán 0 százalék közelébe csökkentették irányadó rátájukat, míg erre az EKB-nak nem volt lehetősége, az eleve alacsony kamatok miatt. Ezen felül a Fed, az EKB, valamint a régiós jegybankok közül a lengyel és a román is másodpiaci állampapír vásárlásokat kezdett, hogy így segítse a gazdaság kilábalását és a fiskális lazítást.

Változatosan alakult az USA-ban az infláció 2020 első felében: a januári és februári inflációt egy márciustól májusig tartó deflációs időszak követett, júniusban és júliusban pedig ismét áremelkedések mentek végbe a piacon, ezzel az infláció féléves átlaga $-0,1$ százalék volt. A júliusi pénzromláshoz legnagyobb mértékben az energia árának, azon belül is az üzemanyag árának növekedése járult hozzá.

Az infláció az EU esetében 2020 első felében csökkenő tendenciát mutatott: a januári 1,7 százalékos infláció júniusig 0,8 százalékra mérséklődött, ezzel az elmúlt félév átlaga 0,8 százalék volt. A visegrádi országokban változatosan alakult az infláció pályája: Lengyelországban és Csehországban ingadozott, Szlovákiában pedig folyamatosan mérséklődött az üteme.

Az idei év első felének egészét tekintve a világ vezető devizái nem mutattak drasztikus árfolyam eltolódást a dollárhoz viszonyítva. Az euró lényegében stagnált, a jüan minimálisan gyengült, míg a svájci frank, a font és a jen enyhén erősödött a dollárhoz képest. Ugyanezen időszak kezdete és vége között a világ legfontosabb tőzsdéi – igen erős hullámzásokkal kísértén - mind gyengültek, a DAX 6, a DJI 10, az FTSE 19, a Shanghai Composite 3, a STOXX 22, a Nikkei 225 papírai pedig 4 százalékos árfolyamcsökkenést szenvedett el.

Az Európai Bizottság tavaszi előrejelzése szerint a tavalyi 0,6 százalékról 8,5 százalékra emelkedhet a költségvetés GDP-arányos hiánya idén a járványhelyzettel összefüggő kiadások

és a gazdasági visszaesés miatt. Ennek köszönhetően a GDP-arányos államadósság a tavalyi 79,4 százalékról 95,1 százalékra növekedhet. Ugyanakkor jövőre már csökkenő hiányt és államadósságot vetít előre a Bizottság.

A magyar gazdaság teljesítménye 2020 első negyedében 2,2 százalékkal emelkedett, a második negyedévben azonban 13,6 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakának értékétől a nyers adatok szerint, míg a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján az első félévben 5,8 százalékos volt a visszaesés az egy évvel korábbi értékekhez képest a koronavírus-járványnak köszönhetően. A háztartások fogyasztási kiadásai az első negyedévben még 5,0 százalékkal növekedtek, a második negyedévben azonban már 8,4 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest, amelyben szintén a koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásai játszottak szerepet. Az első negyedévben 1,3, a második negyedévben pedig 9,9 százalékkal mérséklődött a beruházások volumene. A vállalkozások beruházásainak teljesítményében 2020 első negyedében 3,9 százalékos növekedés, míg 2020 második negyedében 12,1 százalékos visszaesés történt.

Az export volumene az első negyedévben 0,5, a második negyedévben pedig 24,0 százalékkal esett vissza, míg az import volumene az első negyedévben 1,3 százalékkal növekedett, a másodikban viszont 15,8 százalékkal csökkent. A külkereskedelmi mérleg így az első negyedévben 1,6, a másodikban pedig 7,7 százalékponttal mérsékelte a GDP bővülését. Termelési oldalról nézve a szolgáltatások hozzáadott értéke az első negyedévben még mérsékelt növekedést mutatott (2,4 százalék), azonban a másodikban már jelentősen visszaesett (-12,2 százalék). A GDP-hez való hozzájárulás az első negyedévben a szolgáltatásoknál volt a legnagyobb, 1,2 százalékpont, a második negyedévben azonban a szolgáltatások hozzájárulása mérsékelte a legnagyobb mértékben a GDP-t (-6,8 százalékpont).

Az építőipar hozzáadott értéke az első negyedévben 3,0 százalékkal növekedett, míg másodikban 13,2 százalékkal csökkent. Az építőipar hozzájárulása a bruttó hazai termékhez az első negyedévben 0,1, a másodikban pedig -0,7 százalékpont volt. Az építőiparon belül az egyéb építmények termelési volumene 7,2, az épületeké pedig 7,4 százalékkal mérséklődött 2020 első félévében. Az ipar hozzáadott értéke az első negyedévben még 1,7 százalékkal növekedett, míg a másodikban 20,1 százalékkal esett vissza éves összehasonlításban.

Éves alapon az első félévben 66 ezer fővel 4 millió 451 ezer főre csökkent a foglalkoztatottak száma a koronavírus-járvány nyomán kialakult gazdasági visszaesés miatt. Az áprilisi mélypont után ugyanakkor a foglalkoztatás fokozatosan ismét növekedési pályára állt. Júniusig 4,7 százalékra emelkedett a munkanélküliségi ráta, ugyanakkor ha figyelembe vesszük, hogy a járványhelyzetre tekintettel az állásvesztettek egy része inaktívává vált, a tényleges adat a fenténél magasabb lehetett. Az alkalmazotti statisztikák alapján a foglalkoztatás a versenyszférában esett vissza elsősorban, míg a költségvetési szférában stagnált. A közfoglalkoztatottak száma érdemben nem változott az első félév során, vagyis

eddig nem került sor a Start munkaprogram felpörgetésére a válsághelyzetre tekintettel. A bruttó átlagkereset közel 10 százalékkal 400 ezer forint közelébe emelkedett az első félév során. Ez a 3 százalékos jegybanki cél feletti infláció hatását is figyelembe véve éves alapon 6,3 százalékos reálbér növekedést jelent. Ugyanakkor a bérstatisztikát több olyan tényező is befolyásolja jelenleg (részmunkaidős foglalkoztatás bevezetése, elbocsátások) amelyek miatt a keresetek növekedése nem tükrözi pontosan a jövedelmi helyzet változását.

2020 első félévében az infláció szintje átlagosan 3,4 százalék volt, így meghaladta a Magyar Nemzeti Bank által kijelölt 3 százalékos középtávú célt, de a célsávon belül maradt. 2019 egészében véve szintén 3,4 százalékos volt a pénzromlás mértéke, amely azonban 2020 elejére kilépett a 2–4 százalékos toleranciasávból, januárban 4,7, februárban pedig 4,4 százalékos szintet ért el. Ezt követően áprilisban már 2,4 százalékos szintre mérséklődött az infláció, köszönhetően a koronavírus-járvány negatív hatásainak a nemzetközi konjunkturális helyzetre, valamint a jelentősen visszaeső üzemanyagáraknak. Az infláció alakulásához jelentősen hozzájárult, hogy márciusban Szaúd-Arábia árháborút indított Oroszország ellen, jelentősen felpörgetve kitermelését és csökkentve ezzel az orosz piaci részesedést, valamint előidézve az olajár beszakadását, melyben a koronavírus-járványból fakadó globális keresletcsökkenés is szerepet játszott.

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa az elmúlt félévben egyrészt a júniusi kamatdöntő ülésén 15 bázisponttal 0,75 százalékra csökkentette az irányadó kamatát. A jegybank továbbá áprilisban a bankközi piaci forint üzletkötéseknek iránymutató alsó szélét nem módosította tovább felfelé, hanem változatlanul hagyta (–0,05 százalékon) azt, azonban 95 bázisponttal 1,85 százalékosra emelte annak felső sávszélét. A bankközi forintpiacon (BUBOR – Budapest Interbank Offered Rate) tehát immár –0,05 és 1,85 százalék közötti sávban kereskedhetnek a bankok az egynapos pénzekkel. A kamatfolyosón kívüli üzletkötés nem racionális, mivel a sávszéleken a jegybank rendelkezésre áll egynapos betéti- vagy hitelügylet kötésére.

A koronavírus miatti gazdasági következmények (átmenetileg alacsonyabb foglalkoztatottság, a vállalatoknál pedig kieső bevételek) miatt a Kormány a lakossági hitelek törlesztésének év végéig történő felfüggesztése mellett döntött. A lakosságot érő likviditási sokk megoldását jelentő döntést a Kormány az MNB-vel egyetértésben hozta meg. A Monetáris Tanács a márciusi ülésén a bankrendszer hosszú távú likviditását és további hitelezési potenciálját erősítő lépéseket tett.

2020 első félévében először az előre meghirdetett időpontban 2020. február 14-én a S&P elsősorban a tartósan magas GDP növekedést kiemelve pozitívrá módosította addigi stabil kilátását, míg a Fitch nem változtatott a besoroláson. A S&P deklarációja alapján 24 hónapon belül felminősíthette volna Magyarországot. Aztán április 29-én nem előre jelzett időpontban a nagy nemzetközi hitelminősítők közül a S&P stabilra rontotta a magyar államadósság korábban pozitív kilátását. Indoklásuk szerint a váratlan lépésre a Covid19 vírus világjárvány negatív gazdasági hatásai miatt volt szükség. A Moody's pedig megerősítette közleményében

a magyar államadósság jelenlegi minősítését és stabil kilátását. A Moody's-nál tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória legalsó szintjén van, míg az S&P-nél és a Fitch-nél egy kategóriával feljebb található.

A magyar államadósság devizaaránya a 2019. december végi 17,25 százalékos arányról 2020 júniusának végére 18,97 százalékra emelkedett. Az emelkedés annak köszönhető, hogy az ÁKK megjelent devizában denominált államkötvényekkel is. Ez az arány megfelel a 2020. évi finanszírozási tervben meghatározott 10-20 százalékos sávellőírásnak.

A forint árfolyama 7,9 százalékkal gyengült az elmúlt félévben az euróval szemben, amely gyengülés döntően a COVID19 vírus járvány első szakaszában volt kiugró. A krízis kezdetekor ugyanis már 10 százalékkal is volt gyengébb az árfolyam a 2019. év végéhez viszonyítva. Ez mérséklődött az első hullám lecsengésével jellemezhető június végére. A régiós árfolyamok közel együtt mozogtak és a cseh korona 5,5, míg a lengyel zloty 4,8 százalékkal gyengült az euróval szemben.

A koronavírus hatásait az első félévben a magyar gazdaság is jelentősen megérezte. Az első negyedéves 2,2 százalékos bővülés után teljesítménye a második negyedévben már 13,6 százalékkal visszaesett. A korlátozások feloldásával a gazdaság újraindulása megkezdődött, de a válság előtti pályára való visszatérés még messze van. A korlátozó intézkedések több ágazatot még súlyosan érintenek: a nemzetközi turizmus és a szórakoztatóipar működése ellehetetlenült. A második hullám kapcsán kérdés, hogy milyen intézkedéseket kell hozni, illetve hogy egyáltalán meddig tart a vírushelyzet. Ebből tehát következik, hogy a vírus hatására az előrejelzés a szokásosnál nagyobb bizonytalanságot tartalmaz. Előrejelzésünk szerint a magyar gazdaság teljesítménye 2020-ban 5,2 százalékkal maradhat el az egy évvel korábbtól, melyet 2021-ben 4,5 százalékos növekedés követ. Ez egyben azt is jelenti, hogy a gazdaság teljesítménye csak 2022-ben érheti el a 2019-est, amelyet a turizmus, illetve a gépjárművek iránti kereslet tartós visszaesése magyaráz.

A háztartások fogyasztása az elmúlt években dinamikusan növekedett a javuló jövedelmi helyzetük eredményeként. Ez a növekedés – a pánikvásárlások hatására is – még az első negyedévben is kitartott, ám a második negyedév a korlátozó intézkedések miatt már jelentős visszaesést mutatott. Júniustól azonban a kiskereskedelmi forgalom szintje már elérte az egy évvel korábbit, így éves szinten a fogyasztás 0,5 százalékos növekedésére számítunk. Ehhez az is hozzájárul, hogy a kijárási korlátozások alatt elmaradt fogyasztás egy része bepótlásra kerül. 2021-ben a háztartások fogyasztási kiadásainak volumene ismét visszatérhet növekvő pályájára és 4,1 százalékkal haladhatja meg az ideit.

A vírus okozta helyzet a beruházásokat is érintette. A vállalkozások, az állam és az önkormányzatok a bizonytalan kilátások és a csökkenő bevételek miatt visszafogják beruházásaikat, és ezt a piacra került kedvezményes hitelprogramok csak részben tudják kompenzálni. A beruházások becslésénél figyelembe kell venni a magas bázisidőszaki adatot

és az uniós források ciklikusságát is. Ennek megfelelően a beruházások volumene idén 4,9 százalékkal csökkenhet, míg jövőre 3,1 százalékkal növekedhet.

A külső kereslet romlása, illetve a korlátozások miatt idén az export volumene jelentősen, 8,6 százalékkal csökkenhet, melyet jövőre érdemi, 7,2 százalékos felpattanás követhet. Az exporton belül különösen is jelentős visszaesés várható a szállítási szolgáltatások, a turizmus, illetve a járművek kivitele esetében. E területeken a kereslet még jövőre sem áll vissza a 2019-es szintjére várakozásaink szerint. Az import visszaesése az idei évben jóval alacsonyabb lesz az exporténál (3,3 százalék), tekintettel az egészségügyi eszközök beszerzésére és a fogyasztás stagnálására. A behozatal volumene jövőre 5,4 százalékkal növekedhet. A folyó fizetési mérleg deficitje idén a GDP 4,1, míg jövőre 3,2 százaléka lehet.

Az előrejelzéshez kapcsolódó legfontosabb kockázatot a koronavírus jelenti: milyen korlátozásokat kell még elrendelni? Ezek meddig tartanak? Milyen hatásuk lesz a háztartásokra és a vállalatokra? Ezen kívül a kockázatok között érdemes még kiemelni a Brexit alakulását, az amerikai elnökválasztás eredményét, illetve az amerikai-kínai kapcsolatokat sorsát.

Előrejelzésünk szerint a foglalkoztatottak száma a második negyedéves mélypontot követően fokozatosan emelkedésnek indulhat, ugyanakkor a válság előtti szintet csak a jövő év második felében érheti el, amennyiben nincs szükség újabb széleskörű lezárásokra és a külső kereslet is fokozatosan helyreáll. Így a foglalkoztatottak száma az idei évben átlagosan 4 millió 453 ezer főt tehet ki, míg jövőre ismét meghaladhatja a 4,5 millió főt. A munkanélküliségi ráta várakozásaink szerint az idei évben 4,2 százalékra emelkedhet, hogy aztán jövőre 3,7 százalékra csökkenjen. Ebben ugyanakkor a közfoglalkoztatás csak korlátozott szerepet kaphat, mivel nem számítunk a Start munkaprogramok érdemi felfutására. A bruttó átlagkereset az idei évben előrejelzésünk szerint 9,8 százalékkal, míg jövőre 5,7 százalékkal emelkedhet, amely rendre 5,8, illetve 1,5 százalékos reálbér növekedést jelent. Azonban a keresetek alakulása a válságfolyamatok miatt nem tükrözi megfelelően a jövedelmi helyzetben bekövetkező változásokat, azt az idei évben túlbecsüli, míg jövőre a kilábalás nyomán alul.

Az infláció az elmúlt időszakban a jegybanki célsáv tetejére került: augusztusban a pénzromlás mértéke 3,9 százalékot tett ki, míg a maginfláció 4,7 százalék volt. Az alap inflációs folyamatok tehát erősek, az egyedi hatások az inflációt mérséklék. Becslésünk szerint az infláció 2020-ban 3,7, 2021-ben pedig 4,1 százalék lehet, feltéve, hogy a forintnál további érdemi gyengülés nem következik be. Az inflációt felfelé húzza a forint gyenge árfolyama, az élelmiszerárak növekedése, illetve az inflációs várakozások növekedése. 2021-ben az olajár bázisidőszaki csökkenése fogja felfelé húzni az inflációt.

A jegybank várakozásaink szerint továbbra is laza monetáris politikát folytat majd. Prognózisunk alapján a 0,6 százalékos alapkamat a teljes előrejelzési horizonton fennmarad, a növekvő inflációra a jegybank inkább csak verbális beavatkozással válaszol, a gazdasági

növekedés serkentése érdekében érdemi szigorítást nem hajt végre. Amennyiben a gazdaság újraindulása nem történik meg a kellő ütemben, arra nemkonvencionális eszközökkel (például hitelprogramok) reagálhat.

2020 nyolcadik hónapjának a végén az államháztartás központi alrendszere 2 261,3 milliárd forint deficittal zárt. Figyelembe véve a koronavírus-járvány okozta gazdasági sokkot és a védekezés kapcsán meghozott intézkedéseket a gazdálkodó szervezetek, a fogyasztáshoz kapcsolt adók, valamint a lakosság befizetései esetében is alulteljesülésre számítunk az előirányzathoz képest. A kiadási oldalt továbbra is a járvány elleni védekezés határozza meg, amely következtében jelentős felülteljesülés prognosztizálható. Összességében a költségvetési törvényben szereplő 1,0, illetve a Konvergencia Programban közölt 3,8 százalékos GDP-arányos hiánynál jelentősen magasabb, 7,3 százalékos deficittal számolunk az idei évre vonatkozóan. A bruttó államadósság így a GDP 66,3 százalékáról 75,6 százalékára emelkedhet az idei évben.

Előrejelzésünk alapján jövőre felpattanás várható majd, amely mértéke elmarad majd a 2021. évi törvényjavaslatban foglalt értéktől, fontos azonban kiemelni, hogy a prognózist jelentős bizonytalanság övezi. A két előrejelzés közötti eltérés, a bejelentett, adózást érintő intézkedések, illetőleg a koronavírus okozta gazdasági sokk tovagyrúzó hatása eredményeképp a gazdálkodó szervezetek esetében jövőre is alacsonyabb teljesülést várunk, mint az előirányzott érték, ellenben a fogyasztásból származó adók és a lakossági befizetések esetében felülteljesülésre számítunk. Kiadási oldalon a váratlan gazdasági és társadalmi folyamatok okozta negatív hatások enyhítése érdekében a Kormány 475,0 milliárd forint tartalékot képzett. Ezek felhasználásával kapcsolatban 118,8 milliárd forint megtakarítást prognosztizálunk. A csecsemőgondozási díj összegének emelése becslésünk szerint 28,5 milliárd forint többletkiadást jelent majd, míg a szociális alapon nyújtott támogatások, juttatások 15,4 milliárd forinttal magasabban teljesülhetnek. A koronavírus elleni védekezés jövőre is folytatódik majd, amely 314,4 milliárd forint többletráfordítást eredményez majd. A Start munkaprogram esetében a versenypiacra történő átlépésre számítunk, így 9,4 milliárd forint megtakarítást várunk az előirányzathoz képest. A nyugdíjkiadások kapcsán – figyelembe véve a prognózisok eltérését – 41,7 milliárd forint többletkiadást valószínűsítünk. Ezt ellensúlyozza, hogy jövőre várakozásaink szerint nem történik nyugdíjprémium-fizetés, mivel annak törvényi feltétele, a tárgyévi költségvetés egyenlegcéljának elérése, nem teljesül, így az erre képzett 53,4 milliárd forint céltartalék szabad forrássá válik. Előrejelzésünk szerint – a jelenleg rendelkezésre álló információk alapján – az államháztartás hiánya 2021-ben a GDP 3,5 százalékát éri majd el, ami 0,6 százalékponttal kedvezőtlenebb, mint a kormányzati várakozások. Kivetítésünk alapján az államadósság maastrichti kritériumok szerint kalkulált nagysága a GDP 73,3 százalékát teheti majd ki a jövő év végére.

Helyzetértékelés

Nemzetközi kitekintés az elmúlt félévre

Konjunktúra alakulása

A koronavírus nem kímélt egyetlen gazdaságot sem, így az Európai Unió 2020 első negyedében 2,7 százalékkal, míg a második negyedévben 13,9 százalékkal esett vissza a szezonálisan és naptárhatásokkal kiigazított adatok szerint az előző év azonos negyedéhez képest. Az eurózóna még ennél is nagyobb mértékű recessziót szenvedett el: míg az idei év első negyedében 3,2 százalékkal, addig az ezt követő negyedévben már 14,7 százalékkal zsugorodott a gazdasága.

Az Európai Unió recessziójához az első negyedévben a háztartások fogyasztása 1,68 százalékponttal járult hozzá, ugyanakkor a kormányzati fogyasztás és a beruházás fékeztek a visszaesés mértékét rendre 0,16 és 0,18 százalékpontos növekedési hozzájárulásukkal. Ebben az időszakban a nettó export hozzájárulása is negatív előjelű volt, mértéke -1,31 százalékpont. A második negyedévben a kormányzati fogyasztás, a háztartások fogyasztása, a beruházás és a nettó export hozzájárulása is negatív előjelű volt, rendre 0,42, 8,01, 4,44, illetve 1,07 százalékpontot tett ki.

Az Európai Unió tagországai közül 2020 első negyedében Írország gazdasága növekedett a legnagyobb mértékben, 4,4 százalékkal, míg a legjelentősebb visszaesést Franciaország szenvedte el -5,7 százalékkal. A második negyedévet illetően szintén Írország teljesített legjobban a tagállamok közül, csupán 3,7 százalékos volt a visszaesése, míg Spanyolország gazdasága 22,1 százalékos recessziót produkált. Németország gazdasága az első negyedévben 2,2 százalékkal, a másodikban pedig 11,3 százalékkal zsugorodott.

2020 első negyedében 0,3 százalékra lassult az USA gazdaságának növekedési üteme, a második negyedévben viszont már 9,1 százalékos recesszió volt megfigyelhető az előző év azonos időszakához képest. Az amerikai gazdaságpolitikai döntéshozatalban gyakrabban használt negyedévek közötti összehasonlítás szerinti évesített gazdasági visszaesés az első és második negyedévben rendre 5,0 és 31,7 százalékon alakult. Az utóbbi félévben csupán a kormányzati fogyasztások növekedtek évesítve, az első negyedévben 1,3 százalékkal, a másodikban pedig 2,8 százalékkal, ezzel rendre 0,22 és 0,82 százalékponttal fékeztek a GDP visszaesését. A fogyasztási kiadások és a beruházások mindkét negyedévben csökkentek: előbbi az első negyedévben 6,9 százalékkal, a következőben pedig 34,1 százalékkal esett vissza, ezzel rendre -4,75 és -24,76 százalékponttal járultak hozzá a GDP százalékos változásához. A beruházások az első negyedévben 9,0 százalékkal, a második negyedévben 46,2 százalékkal csökkentek évesítve, így rendre -1,56, illetve -8,66 százalékpontos volt a hozzájárulása. Az export mértéke évesítve az első negyedévben 9,5 százalékkal, majd

63,2 százalékkal csökkent, míg az importé ugyanezen az időhorizonton 15,0 százalékos csökkenést követően 54,0 százalékkal esett vissza. A nettó export hozzájárulása 1,13, majd 0,90 százalékpontot tett ki az idei év első két negyedében.

Mindegyik visegrádi ország jobb mutatókat produkált az idei év mindkét negyedében, mint az Európai Unió. Az első negyedévben Lengyelország és Magyarország gazdaságának még pozitív volt a növekedési üteme, míg a második negyedévben már mind a négy ország gazdasága visszaesett. Lengyelországban 2020 első negyedében 1,7 százalékos volt a növekedési ütem mértéke, míg az azt következőben már 7,9 százalékos recesszió volt megfigyelhető szezonálisan és naptárhatások alapján kiigazított adatok szerint. Csehországban az első negyedévben 1,9 százalékkal, a második negyedévben pedig már 11,0 százalékkal zsugorodott a bruttó hazai termék az előző év azonos negyedéhez képest. Szlovákia¹ GDP-je Csehorszáéhoz hasonlóan alakult: az első negyedévben 3,8 százalékos, a következő negyedévben pedig 12,2 százalékos volt a visszaesés.

Munkaerőpiac

Januárban 214, míg februárban 251 ezer fővel nőtt a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma az USA-ban. Ezt követően ugyanakkor márciusban közel 1,4 milliós, míg áprilisban közel 20,8 milliós visszaesést mértek a koronavírus járványhoz kapcsoló lezárások nyomán. Májustól ugyanakkor ismét növekedésnek indult a foglalkoztatás, két hónap alatt összesen 7,5 millió új álláshely jött létre, a foglalkoztatottak száma ugyanakkor így is közel 14,2 millió fővel elmaradt a tavalyi év végén mérttől. A foglalkoztatás visszaesése miatt 14,7 százalékra emelkedett áprilisban a munkanélküliség ráta, amelyre az adatközlés 1948-as kezdete óta nem volt példa. Ezt követően júniusig 11,1 százalékig csökkent az arányszám. Ehhez kapcsolódóan érdemes hangsúlyozni, hogy 10 százalék körüli munkanélküliségi rátára legutóbb a 2008-as válság mélypontján, illetve az 1980-as évek első felében volt példa az USA-ban. Jelentős nehézséget jelent még az USA-ban, hogy az aktivitás is elmarad a tavalyi évben mérttől, vagyis a korlátozások bevezetésével az USA-ban is többen kiléptek a munkaerőpiacról. Ők azonban a havi adatok alapján fokozatosan visszatérnek a munkaerőpiacra: áprilisban az aktivitási ráta még 2,6 százalékponttal maradt el a 2019-es év azonos időszak adatától, amely különbség júniusig 1,5 százalékpontra mérséklődött.

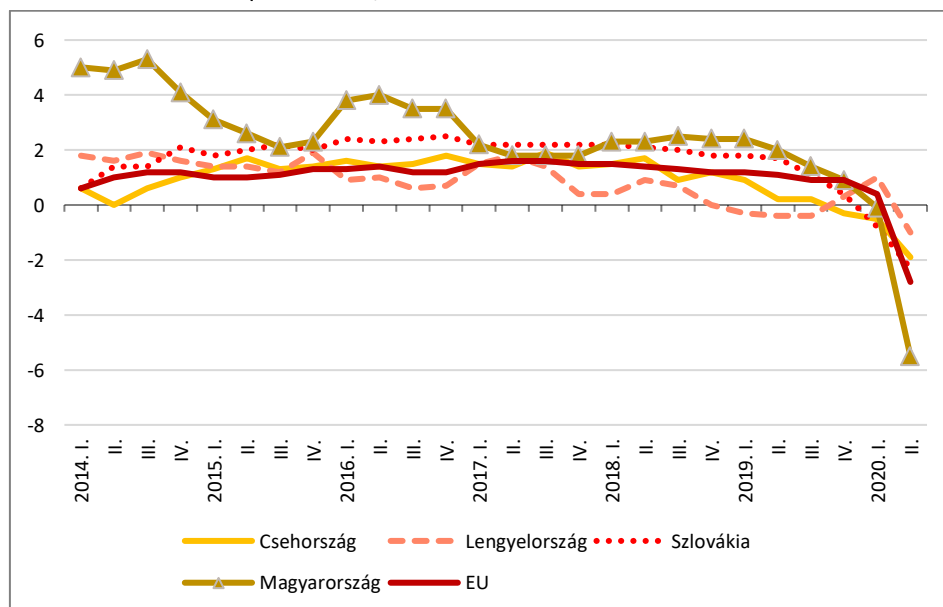
Az első féléves kismértékű, 0,4 százalékos növekedést követően a második negyedévben 2,9 százalékkal visszaesett a foglalkoztatottak száma az Európai Unióban, így az a 2017 eleji szintre süllyedt. A visszaesés elsődleges oka a koronavírus járvány okozta gazdasági nehézségek, amelyre a vállalatok egy része igyekezett az elbocsátások helyett rövidített munkaidő bevezetésével reagálni, aminek köszönhetően a ledolgozott órák száma a második negyedévben az előző évhez képest 13,8 százalékkal csökkent. A nagyobb tagországok közül

¹ Szlovákia esetében szezonálisan kiigazított, de naptári napok szerint nem korrigált adatok szerepelnek az Eurostat adattárban.

Németországban 1,0 százalékkal, Spanyolországban 3,7 százalékkal, Franciaországban 1,2 százalékkal, míg Olaszországban 1,8 százalékkal mérséklődött a foglalkoztatotti létszám az első félév során. A munkaórák terén ugyanakkor ennél jelentősebb, rendre 6,0, 14,5, 10,8 és 13,7 százalékos visszaesést mértek. A csökkentett munkaidős foglalkoztatás ugyanakkor a jövedelmek mérséklődését is jelenti, amely a fogyasztási kereslet visszaesésén keresztül nehezítheti a kilábalás folyamatát.

Júniusban az Európai Unióban 7,1, míg az eurózónában 7,8 százalékon állt a munkanélküliségi ráta. Előbbi 0,5, míg utóbbi 0,3 százalékponttal haladja meg a 2019 júniusában mért adatot. Ugyanakkor a koronavírus-járvány miatt az adatok nem tükrözik a valós helyzetet, mivel sok állásvesztett a kijárási korlátozások miatt nem jelenik meg a munkaerőpiacon álláskeresőként, így őket a statisztikai hivatalok az inaktívok közé sorolják. Vagyis az adatokat érdemes fenntartásokkal kezelni. Jól látható a fenti folyamat a járványhelyzet által talán leginkább érintett tagországban, Olaszországban. Az Eurostat adatai alapján idén júniusban a munkanélküliek száma 2,2 millió főt tett ki Olaszországban, míg egy éve ilyenkor számuk még megközelítette a 2,5 millió főt, így a hivatalos munkanélküliségi ráta 9,6 százalékról 8,8 százalékra csökkent. Hasonló folyamatot mutatnak a francia adatok is: Franciaországban a járványhelyzet és a gazdasági nehézségek ellenére a munkanélküliségi ráta egy év alatt 8,5 százalékról 7,7 százalékra esett. Németországban ezzel szemben 3,0 százalékról 4,2 százalékig emelkedett a munkanélküliek részaránya egy év alatt. Érdekes képet mutatnak a spanyol adatok is: a munkanélküliségi ráta egy év alatt 14,2 százalékról 15,6 százalékra emelkedett, miközben a munkanélküliek száma csupán kismértékben 3,3 milliőről 3,4 millióra nőtt, amely mögött szintén az inaktívvá válás játszott szerepet.

1. ÁBRA: A FOGLALKOZTATÁS VÁLTOZÁSA A VISEGRÁDI ORSZÁGOKBAN ÉS AZ EURÓPAI UNIÓBAN (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat, Századvég-szerkesztés

A visegrádi országok közül az első két negyedév átlagában Magyarországon esett vissza a legnagyobb mértékben a foglalkoztatás, 2,9 százalékkal. Ezen felül a második negyedéves több mint 5 százalékos visszaesés a második legnagyobb volt az Európai Unióban Spanyolország után. Ennek eredményeként érdemben emelkedett a munkanélküliségi ráta Magyarországon a 2019. júniusi 3,5 százalékról 4,9 százalékig egy év alatt. Csehországban összességében 1,2 százalékkal csökkent a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest. A foglalkoztatás visszaesése miatt ugyan egy év alatt 0,8 százalékponttal 2,6 százalékra emelkedett a cseh munkanélküliségi ráta, ez az adat még mindig messze a legalacsonyabb az uniós tagországok között és továbbra is feszes munkaerőpiacot jelez. Lengyelországban a félév során stagnált a foglalkoztatottak száma, az első negyedéves éves alapon mért 1 százalékos növekedést, a másodikban ugyanekkora visszaesés követte. Éves alapon kismértékben, 0,3 százalékponttal 3,0 százalékra csökkent a lengyel munkanélküliségi ráta. Szlovákiában is jelentős, 1,6 százalékos visszaesést mértek az első félév során a foglalkoztatás terén. Ennek eredményeként a munkanélküliek részaránya egy év alatt 5,8 százalékról 6,6 százalékig emelkedett a júniusi adatok alapján.

Infláció

Változatosan alakult az inflációs mutató az USA-ban 2020 első félévében. A januári és februári 0,1 százalékos áremelkedést márciusban 0,4 százalékos, áprilisban pedig 0,8 százalékos árcsökkenés követte. Májusra a defláció mértéke 0,1 százalékra mérséklődött, majd a júniusi és júliusi hónapra ismét áremelkedés következett be, mindkét hónapra egyaránt 0,6-0,6 százalékos mértékben. A 6,07 százalékos súlyú energiaárak júliusban 2,5 százalékkal emelkedtek a júniusi 5,1 százalékos emelkedést követően. A növekedés túlnyomórészt az üzemanyagáraknak volt köszönhető, amelyek júliusban 5,6 százalékkal emelkedtek. Ezt részben ellensúlyozta a 14,25 százalékos súlyú élelmiszerárak 0,4 százalékos árcsökkenése, amely 2019 áprilisa óta először fordult elő.

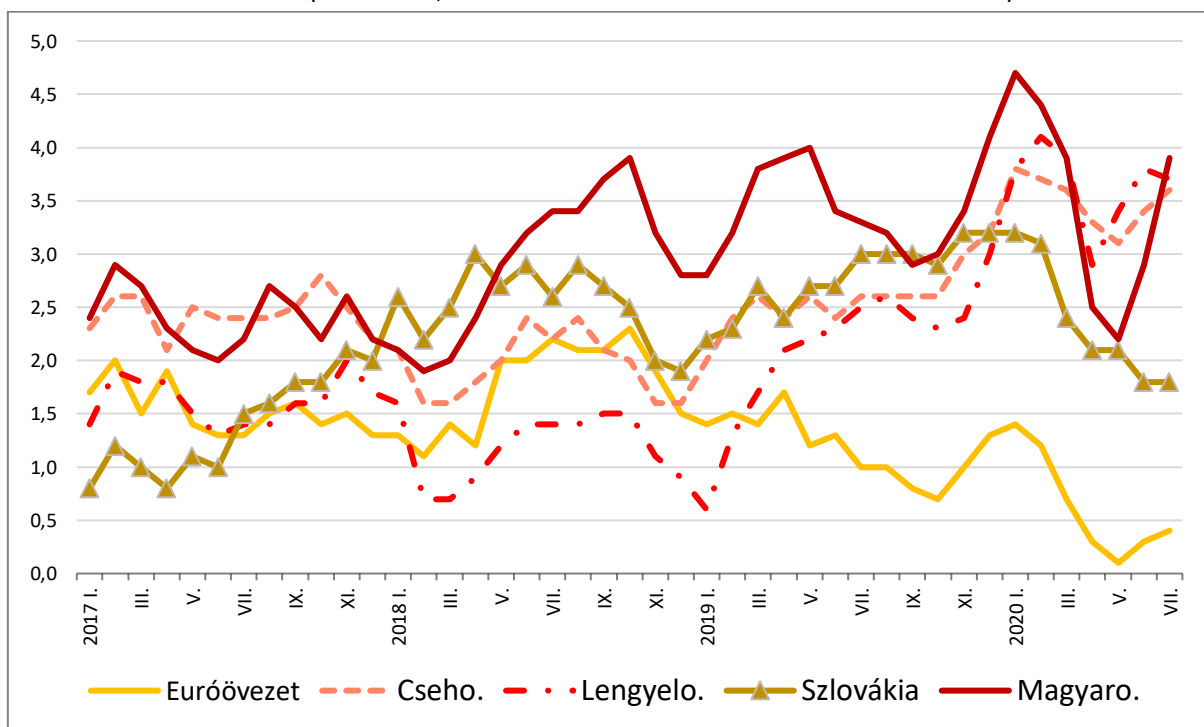
Az Európai Unióban 2020 első felében alapvetően csökkenő tendenciát mutatott az infláció alakulása. Januárban 1,7 százalékos volt az áremelkedés mértéke, februárra ez 1,6 százalékra lassult, majd márciusban 1,2 százalék, áprilisban 0,7 százalék, májusban 0,6 százalék, júniusban pedig 0,8 százalék volt a pénzromlás üteme. Az élelmiszerárak januárban és februárban 2,7-2,7 százalékos emelkedést mutattak. Ezt követően az áremelkedés pályája márciusban 3,0 százalékon, áprilisban 4,0 százalékon, májusban 3,8 százalékon, júniusban pedig 3,6 százalékon alakult. Az energiaárak hektikusan alakultak a vizsgált periódusban: januárban 2,4 százalékos, februárban 0,4 százalékos növekedést mutattak, míg márciusban 3,5 százalékkal csökkentek. A mérséklődés üteme áprilisban 9,3 százalékot, májusban 11,4 százalékot, júniusban pedig 8,8 százalékot tett ki. Az üzemanyagárak pályája drasztikusabban alakult: januárban és februárban rendre 5,8 és 1,3 százalékkal nőttek, ezt követően márciusban 6,4 százalékkal lett olcsóbb az üzemanyag, majd a következő hónapban

tovább csökkent az ára 16,5 százalékkal, májusban 20,7 százalékkal, júniusban pedig 15,8 százalékkal.

Az euróövezetben az Európai Unióéval megegyezően alakult az inflációs mutató. Januárban 1,4 százalékos volt az áremelkedés mértéke, februárra ez 1,2 százalékra lassult, majd márciusban 0,7 százalék, áprilisban 0,3 százalék, májusban 0,1 százalék, júniusban pedig 0,3 százalék volt a pénzromlás üteme.

Júniusban egyetlen eurózóna tagállam inflációja sem haladta meg az EKB 2 százalékos inflációs célját, ugyanakkor több országban is defláció volt megfigyelhető: Cipruson (2,2 százalék), Görögországban (1,9 százalék), Észtországban (1,6 százalék), Lettországon (1,1 százalék), Szlovéniában (0,8 százalék), Írországon (0,6 százalék), Olaszországban és Luxemburgon (0,4-0,4 százalék), valamint Spanyolországban (0,3 százalék). A három legmagasabb inflációs mutatóval rendelkező állam Szlovákia (1,8 százalék), Hollandia (1,7 százalék), illetve Ausztria (1,1 százalék) voltak.

2. ÁBRA: AZ EURÓÖVEZET ÉS A V4 HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEXE (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat

A visegrádi országokban is változatosan alakult az infláció pályája. Lengyelországban az infláció növekedési ütemének iránya váltakozó volt az első félévben. A januári 3,8 százalékos szintről februárra 4,1 százalékra emelkedett, majd márciusra 3,9 százalékra, áprilisa 2,9 százalékra lassult. Májusban és júniusban ismét növekvő irányba váltott az infláció trendje, rendre 3,4 százalékot és 3,8 százalékos értéket mértek. Szlovákiában a vizsgált időszakban folyamatosan mérséklődött a pénzromlás üteme: januárban 3,2 százalékon, a következő

hónapban 3,1 százalékon, majd márciusban 2,4 százalékon, áprilisban és májusban egyaránt 2,1-2,1 százalékon, végül júniusban 1,8 százalékon alakult a mutató értéke. Csehországban a januártól májusig terjedő időszakban folyamatosan lassult az pénzromlás mértéke: januárban 3,8 százalékos, februárban 3,7 százalékos, márciusban 3,6 százalékos, áprilisban 3,3 százalékos, majd májusban 3,1 százalékos volt a mutató értéke, ezt követően júniusban pedig növekvő pályára lépett a maga 3,4 százalékos értékével.

1. táblázat: Az Európai Unió, az euróövezet, a V4 és az USA fogyasztóiár-indexének alakulása 2020 január és június között, valamint 2020 első félévének átlaga (százalék, az előző év azonos időszakának bázisán)

	Január	Február	Március	Április	Május	Június	Átlag
EU	1,7	1,6	1,2	0,7	0,6	0,8	1,1
Eurózóna	1,4	1,2	0,7	0,3	0,1	0,3	0,7
Magyarország	4,7	4,4	3,9	2,5	2,2	2,9	3,4
Lengyelország	3,8	4,1	3,9	2,9	3,4	3,8	3,7
Csehország	3,8	3,7	3,6	3,3	3,1	3,4	3,5
Szlovákia	3,2	3,1	2,4	2,1	2,1	1,8	2,5
USA	0,1	0,1	-0,4	-0,8	-0,1	0,6	-0,1

Forrás: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics

Monetáris kondíciók

Nem változtatott kamatkondícióin az Európai Központi Bank idei ülésein, így az alapkamat értéke továbbra is 0 százalék az eurózónában, míg az egynapos betéti kamat -0,5, az egynapos hitelkamat pedig 0,25 százalék. A jegybank ugyanakkor a nemkonvencionális eszköztára segítségével jelentős monetáris lazítást hajtott végre. Egyrészt új TLTRO programot indítottak, amelynek keretében kedvezményes feltételek mellett rövidtávú finanszírozást biztosítanak a bankok számára, valamint nem célzott, hosszabb lejáratú, pandémiás vészhelyzeti refinanszírozási műveleteket (PELTRO) indítottak. Ennek célja a hatékony likviditási háló biztosítása a pénzpiacok működésének fenntartása érdekében. Ezen felül az EKB tovább folytatta eszközvásárlását az APP program keretében, havi 20 milliárd eurós keretösszegben, amelyet kiegészít év végéig egy 120 milliárd eurós kerettel. Emellett a jegybank új pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) indításáról döntött márciusban 750 milliárd eurós kerettel, amelyet júniusban további 600 milliárd euróval bővített. Az előzetekintő iránymutatás alapján a jelenlegi vagy annál alacsonyabb kamat szintek addig maradnak fenn, amíg az eurózónában az infláció nem közelíti meg tartósan a jegybank 2 százalék alatti, ám ahhoz közeli célját. Illetve hogy az eszközállomány leépítése csak a kamatemelések megkezdését követően kezdődhet meg.

A Fed Nyílt Piaci Bizottsága március 3-án soron kívüli ülésén úgy határozott, hogy a koronavírus gazdasági aktivitásra gyakorolt kockázata miatt 50 bázisponttal az 1–1,25-os százalékos sávba csökkentti irányadó kamatát. Ezen felül március 12-én mivel a kamatcsökkentéssel sem sikerült megnyugtatni a piacokat, repo műveletek végrehajtásáról döntöttek. Ezt követően március

15-én szintén soron kívüli ülés keretében a Fed döntött az alapkamat további 1 százalékpontos csökkentéséről, így az már a 0–0,25-os sávban található. Csökkentették továbbá az elsődleges kamatlábat (amelyen keresztül a bankok legfeljebb 90 napra vehetnek fel kölcsönt) is 150 bázisponttal 0,25 százalékra. A lépés célja a vállalati és lakossági hitelezés támogatása volt. Emellett döntöttek arról is, hogy újraindítják eszközvásárlási programjukat: a jegybank a következő hónapokban 700 milliárd dollárral növeli kötvény-állományát, amelyen belül 500 milliárd dollárért vásárol állampapírokat és 200 milliárd dollárért jelzáloggal fedezett értékpapírokat. Harmadik lépésként döntöttek dollár-swap tenderek indításáról a vezető jegybankokkal (BoJ, BoE, EKB, svájci és kanadai), hogy így biztosítsák a dollár-likviditást a világpiacon. Azóta ugyanakkor nem csökkentette tovább irányadó rátáját a Fed. A kamatkondíciók változatlansága egyáltalán nem meglepő: Jerome Powell több alkalommal is hangsúlyozta, hogy a Fed, például az EKB-val szemben nem kíván negatív kamatokat bevezetni a kereslet élénkítése érdekében, mivel annak hatékonysága nem áll összhangban a kockázatokkal. A júniusi közleményben a Fed kiemeli, hogy a koronavírus jelentős nehézségeket eredményezett az USA számára úgy gazdasági, mint egészségügyi értelemben, ebből kifolyólag a jelenlegi kamatokat addig kívánják fenntartani, amíg a gazdasági működés helyre nem áll, az infláció nem közelíti a cél, illetve ismét megvalósul a teljes foglalkoztatás. Ugyanakkor ezzel együtt sem változtatott a korábban bevezetett eszközök (eszközvásárlások, repo műveletek) kondícióin. Augusztus végén a Fed döntött a monetáris politika céljának felülvizsgálatáról, a korábbi 2 százalékos jegybanki célt, egy átlagosan 2 százalékos cél váltotta fel. Ezen célnak megfelelően a szeptemberi kamatdöntés során változott a jegybank kommunikáció is, míg a kamatkondíciók nem módosultak. Az előretékintő iránymutatás alapján a Fed a következő időszakban 2 százalék feletti infláció elérését célozza, amely a kamatkondíciók lazításaként is értelmezhető. A szeptemberi ülést követően a Fed publikálta legfrissebb gazdasági előrejelzését is. Eszerint az USA gazdasága idén 3,7 százalékkal zsugorodhat, amelyet jövőre 4,0 százalékos növekedés követhet, amely ütem ezt követően 2023-ig 2,5 százalékra lassulhat. A munkanélküliségi ráta idén 7,6 százalékon alakulhat, amely a következő 3 évben 4,0 százalékra csökkenhet, míg az idei 0,8 százalékos infláció 2023-ra emelkedhet 2,0 százalékra. Ez utóbbi és a kiadott box-plot alapján arra lehet számítani, hogy a kamatkondíciók a jelenlegi szintjükön maradnak az USA-ban 2023-ig.

Március 10-én soron kívüli kamatdöntő ülésén a Bank of England az alapkamat 50 bázispontos csökkentése mellett döntött a koronavírus okozta gazdasági helyzet ellensúlyozása érdekében. Emellett egy finanszírozási programot (TFSME²) elindításáról is döntöttek, amelyen keresztül a kkv szektor számára a bankrendszeren keresztül akár 100 milliárd fontos finanszírozást is tudnak biztosítani a következő 12 hónap során. Harmadik lépésként a bankok számára előírt anticiklikus tőkepuffer szüneteltetéséről is döntöttek. Március 19-én újabb soron kívüli ülés keretében további 15 bázisponttal 0,1 százalékra csökkentette alapkamatát a

² Term Funding scheme with additional incentives for Small and Medium-sized Enterprises

Bank of England, valamint bejelentette, hogy 200 milliárd fonttal 645 milliárd fontra emeli az állampapír és vállalati kötvény állományát, amelyet júniusban egy újabb, 100 milliárd fontos emelés követett. A Bank of England legfrissebb előrejelzésében arra számít, hogy az Egyesült Királyság GDP-je 2021 végére érheti el a 2019 végi szintet a gyengébb kínálati kapacitások nyomán, ugyanakkor hangsúlyozza a lefelé mutató kockázatokat. Az inflációs kilátások terén a jegybank azt várja, hogy az áremelkedés üteme az idei év második felében jóval a 2 százalékos jegybanki cél alá, 0,25 százalék közelébe csökkenhet, a koronavírus-járvány okozta gazdasági helyzet és az áfa-csökkentések (vendéglátás, szálláshely-szolgáltatás) eredményeként. Ugyanakkor a pénzromlás üteme 2 éves időtávon visszatérhet a jegybanki cél közelébe.

A márciusi kamatdöntés óta nem módosított kamatkondícióin a Bank of England, így az alapkamat változatlanul 0,1 százalék a szigetországban. Emellett fenntartották az eszközvásárlási program 200 milliárd fontos keretét is, ugyanakkor a májusi ülésen a 9 döntéshozóból 2 ennek a 100 milliárd fonttal történő növelésére szavazott. A BoE arra számít, hogy az Egyesült Királyság GDP-je akár 14 százalékkal is visszaeshet idén, amelyet jövőre 15 százalékos növekedés követhet. Ezzel szemben az előrejelzés alapján a pénzromlás üteme idén és jövőre is jelentősen elmaradhat a jegybank 2,0 százalékos céljától (rendre 0,6, illetve 0,5 százalékot tehet ki), majd 2022-ben emelkedhet ismét a célra az infláció mértéke. A döntéshozók ugyanakkor a közleményben is hangsúlyozták, hogy a jelenlegi válság soha nem látott bizonytalanságot jelent a gazdasági kilátásokat illetően, azt nagymértékben befolyásolják a vírus terjedése mellett a háztartások, a vállalatok és a kormányzatok döntései, így az előrejelzések a szokottnál nagyobb mértékben függnék a kezdeti feltevésektől.

A Cseh Nemzeti Bank március végi és május eleji ülésén is egyaránt 0,75 százalékponttal, összességében 0,25 százalékra csökkentette alapkamatát, ugyanakkor ezt követően sem a június, sem az augusztusi ülésen nem változtak a monetáris kondíciók Csehországban. A jegybank a közlemény alapján a kamatdöntést a legfrissebb előrejelzés figyelembevételével hozta meg, amellyel kapcsolatban a közleményben hangsúlyozták, hogy jelentős bizonytalanságok övezik úgy a hazai, mint a nemzetközi folyamatok terén. A júliusi inflációs jelentés alapján a cseh gazdaság teljesítménye az idei évben 8,2 százalékkal csökkenhet, amelyet jövőre 3,5 százalékos, míg 2022-ben 4,0 százalékos növekedés követhet. A jelentős visszaesés ellenére az infláció Csehországban idén a jegybanki célsáv fölött, 3,4 százalékon alakulhat, majd 2021-ben 2,4, 2022-ben pedig 2,2 százalékra csökkenhet, megközelítve ezzel a jegybank 2 százalékos célját.

A márciusi, soron kívüli kamatcsökkentést követően áprilisi ülésén újabb 0,5 százalékponttal, míg május végi ülésén további 0,4 százalékponttal, összességében 0,1 százalékra csökkentette irányadó rátáját a Lengyel Nemzeti Bank. A járványhelyzetre tekintettel a jegybank másodpiaci állampapír-vásárlási programot indított, amelynek célja a likviditás biztosításán keresztül a jegybanki transzmissziós csatorna erősítése. Az eszközvásárlások méretét ugyanakkor a

jegybank nem közli előre, azt minden esetben a piaci kondíciók függvényében állapítja meg. A jegybank legfrissebb, júliusi inflációs jelentése alapján a lengyel gazdaság az idei évben 5,4 százalékkal zsugorodhat, amelyet jövőre 4,9 százalékos, míg 2022-ben 3,7 százalékos növekedés követhet. Az inflációs előrejelzés szerint ugyanakkor az idei 3,3 százalékos áremelkedést jövőre csupán 1,5 százalékos, míg 2022-ben 2,1 százalékos követheti, vagyis a jegybanki 2,5 százalékos cél elérése nem várható középtávon Lengyelországban.

A márciusi 0,5 százalékpontos kamatcsökkentést követően május végi és augusztusi eleji ülésén is 0,25-0,25 százalékpontos mérséklés követte a Román Nemzeti Bank részéről, így az alapkamat Romániában immár 1,5 százalék. A jegybank ezen felül a koronavírus okozta gazdasági helyzetre válaszul repo műveleteket jelentett be a pénzpiacok stabilitásának megőrzése érdekében, amelynek volumene a nyári hónapokra elérte a napi 4,8 milliárd lejt. Emellett a jegybank másodpiaci állampapír-vásárlási programot is indított, amelynek keretében július végéig a jegybank már 4,8 milliárd lej értékben vásárolt lejben denominált román államkötvényeket.

Pénzügyi folyamatok

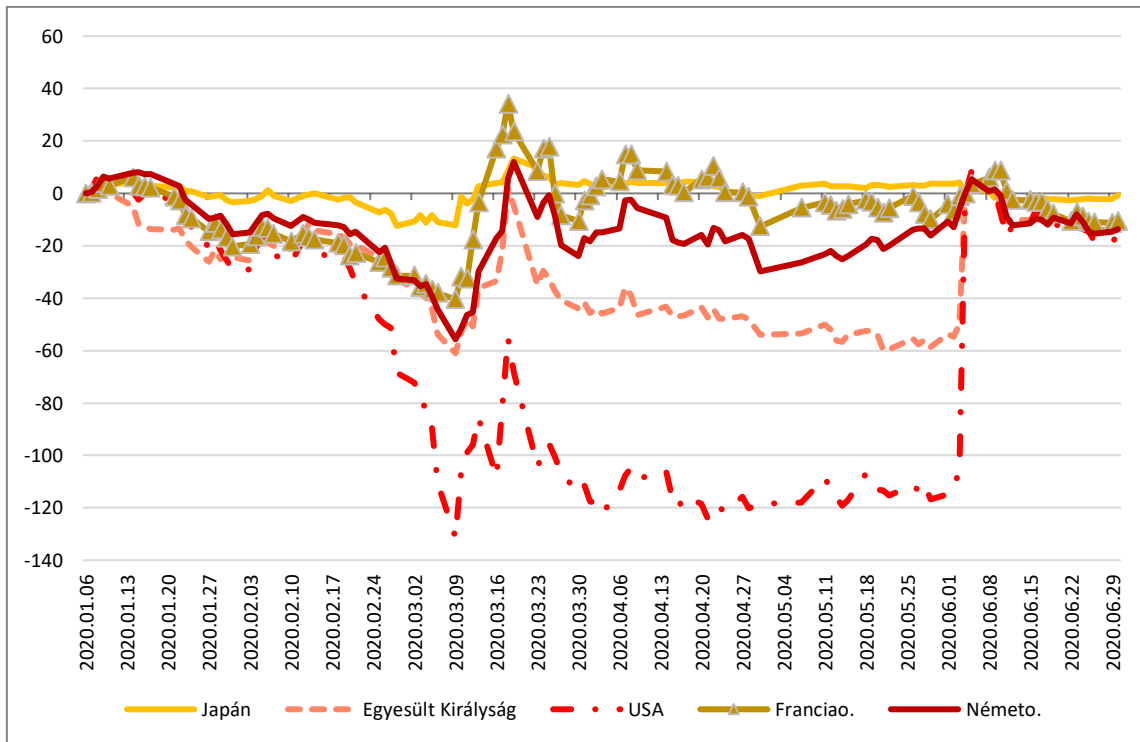
A 2020. júliusi banki hitelezési felmérés szerint a vállalkozásoknak nyújtott hitelek minősége továbbra is kedvező, fiskális és monetáris intézkedések segítik a hitelezési aktivitás megfelelő szinten tartását. A vállalatok hiteligényének növekedése – a koronavírus-járvány gazdasági hatásai által jelentősen determináltan -, továbbra is a sürgősségi likviditási igények kielégítését szolgálja. A háztartásoknak nyújtott hitelekre vonatkozó hitelezési előírások tovább szigorodtak.

A hitelezési feltételek a vállalkozásoknak nyújtott hitelek vonatkozásában 2020 második negyedévében nagyjából változatlanok maradtak, miközben a háztartásoknak lakásvásárláshoz, fogyasztáshoz és egyéb hitelcélhoz kapcsolódó feltételei szigorodtak az előző negyedévében. A bankok arról számoltak be, hogy az állami hitelgaranciák a legtöbb országban jelentős szerepet játszottak a vállalkozásoknak nyújtott hitelek kedvező minőségének fenntartásában. A bankok továbbra is a romló gazdasági kilátásokat, a hitelfelvevők rosszabb hitelképességét és az alacsonyabb kockázati toleranciát jelölték fontos tényezőként meg a vállalkozásoknak és a háztartásoknak nyújtott hitelfeltételek szigorításában.

A 10 éves amerikai államkötvények hozamainak alakulása tekintetében három fő szakaszt különböztethetünk meg. Március első hetének végéig erős csökkenő tendencia érvényesült, a hozamok szintje ekkor az induló szint kevesebb, mint harmadára esett (1,87százalékról 0,5százalékra). Ezután nagyarányú – döntően felfelé mutató - kilengések váltak jellemzővé, ez az időszak április elejéig tartott. Ezután a vizsgált periódus végéig jelentős kilengésekkel kísért stagnáló trend érvényesült. A januári nyitó érték 116 bázisponttal múlta felül a júniusi záró értéket, vagyis annak alig több mint harmada lett (0,64 százalék). Ugyanezen időszak

maximális – január 8-i, 1,87 százalék – és a minimális – március 9-i 0,5százalék– értékei között a különbség 138 bázispontot tett ki.

3. ÁBRA: A TÍZÉVES ÁLLAMPAPÍRPIACI HOZAMOK ALAKULÁSA 2020. JANUÁR 6-TÓL JÚNIUS 30-IG (BÁZISPONT, 2020. JANUÁR 6=100)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-szerkesztés

A japán hozamszint alakulása tekintetében szintén három periódus körvonalazódik. Március elejéig jelentős kilengések mellett csökkenő trend volt tapasztalható, ekkor január második hete kivételével a hozamok a negatív tartományban tartózkodtak. Március utolsó két harmadában jelentős felfelé ugrás, majd visszaesés volt mérhető. Április elejétől a vizsgált időszak végéig hullámzások mellett a nulla szint közelében ingadoztak a hozamok. A teljes vizsgált periódust tekintve a záró érték mintegy 6 bázisponttal haladta meg a nyitót (-0,03 százalékról 0,03 százalékra nőtt). A maximális hozam-érték majdnem 26 bázisponttal volt a minimum felett.

Az Egyesült Királyságban a vizsgált időszak során a 10 éves állampapír-hozamszintek, március második hete kivételével, amikor jelentős hozam megugrást láthattunk, alapvetően csökkenő trendet mutattak. A kilengések során a hozamok maximális és minimális szintjei közötti különbség mintegy 67 bázispontot tett ki, a minimum érték (0,16 százalék) a maximum (0,82 százalék) kevesebb, mint ötöde volt. A záró hozam értéke – 0,17 százalék – 60 bázisponttal maradt a nyitó érték – 0,77 százalék – alatt, ami azt jelentette, hogy a vizsgált időszak során a brit hozamszintek több mint negyedükre csökkentek.

Franciaországnál a 10 éves állampapírhozamok alakulása a vizsgált időszakban három szakaszra osztható. Januártól március második hetéig kilengésekkel kísért csökkenő trend realizálódott, a negatív tartományba kerültek a hozamok. Március második hetében a hozamok jelentősen megugrottak, majd a hónap végére nulla közeléig estek vissza. Áprilistól újra kilengések melletti csökkenő trendet tapasztalhattunk. Az induló hozamszint (0,02 százalék) - 14 bázisponttal haladta meg a záró szintet (-0,12 százalék), úgy hogy a hozamok áprilistól szinte folyamatosan a negatív tartományban tartózkodtak. A hozamok maximális és minimális mértéke közötti különbség 75 bázispontot tett ki, ami igen jelentős kilengési mértéket jelent.

Németország vonatkozásában a hozamgörbe alakulása szintén három periódusra bontható. Március első hetének végéig csökkenő tendenciát láthattunk, ezután mintegy 10 napos emelkedés következett, majd március 19-től a hónap végéig meredek esés volt a hozamok vonatkozásában tapasztalható. Mindez azt eredményezte, hogy a vizsgált időszak végére a záró érték (-0,46 százalék) 17 bázisponttal volt a nyitó alatt, és a teljes idei első félévben a hozamok a negatív tartományban tartózkodtak. A hozamgörbe legnagyobb (-0,17 százalék) és a legkisebb (-0,84 százalék) értéke közötti különbség 67 bázispontot tett ki.

Az állampapír hozamok általánosan megfigyelhető márciusi megugrása alapvetően a koronavírus járvány kialakulásának várható negatív gazdasági hatásai miatt következtek be, majd a visszakorrigálódásuk a tervezett gazdaságélénkítő intézkedések hangulatnyugtató hatásának következménye volt.

Az idei év első felének egészét tekintve a világ vezető devizái nem mutattak drasztikus árfolyam eltolódást a dollárhoz viszonyítva. Az euró lényegében stagnált, a jüan minimálisan gyengült, míg a svájci frank, a font és a jen enyhén erősödött a dollárhoz képest.

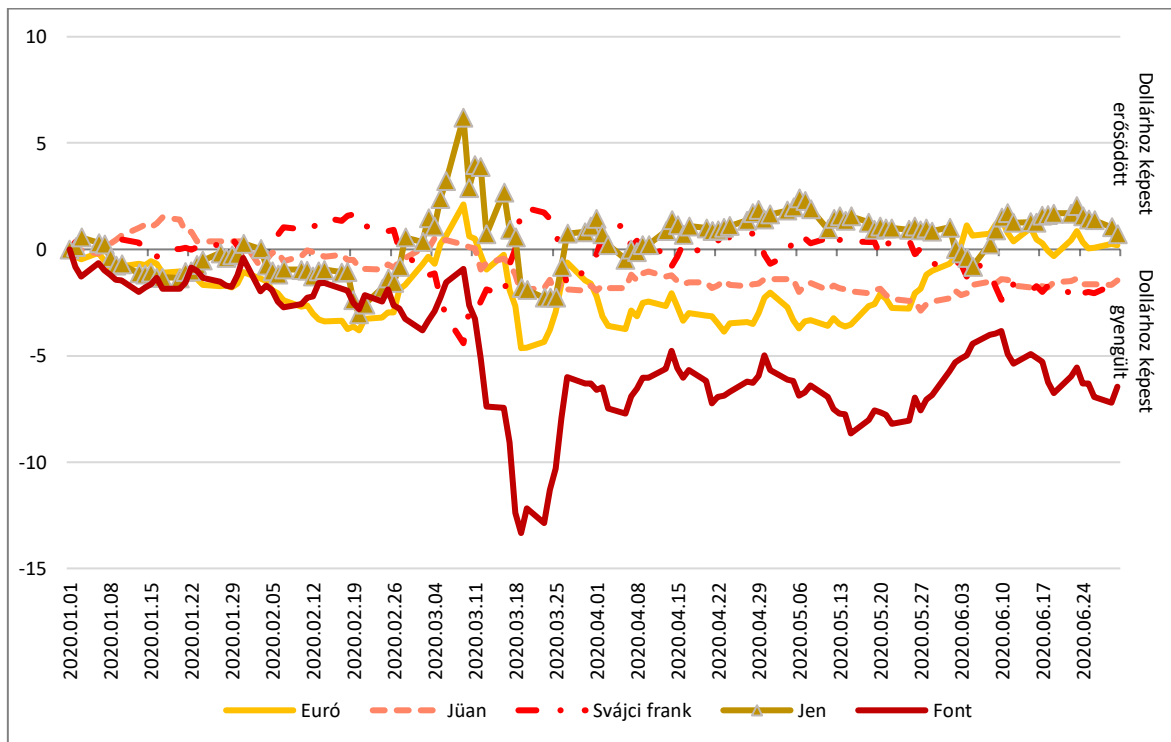
A svájci frank árfolyamának alakulása a vizsgált időszakban, kisebb fluktuációk mellett, enyhe erősödést mutatott. Egészében a záró érték csak 0,02 frankkal, azaz 2 százalékkal maradt el a nyitótól. Mindez ugyanakkor viszonylag jelentős volatilitás mellett zajlott le, a legnagyobb és a legkisebb árfolyamérték közötti különbség 0,06 frankot, azaz 7 százalékot tett ki.

A font árfolyama ingadozások közepette nagyon enyhe erősödést mutatott a dollárhoz képest az idei év első felében. A nyitó és záró árfolyamszint eltérése 0,09 font volt az előbbi javára, ami 6 százalékos erősödésnek felel meg. A brit deviza maximális és minimális árfolyama közötti különbség 0,18 font volt, ami 15 százalékos kilengést jelentett a dollárhoz képest, egyben a legnagyobb mértékű a vizsgált fizető eszközök közül.

A jüan árfolyamának alakulását tekintve a vizsgált időszakban kilengésekkel kísért nagyon enyhe gyengülési tendencia volt megfigyelhető. A záró árfolyam érték 0,1 jüannal volt magasabb a nyitónál, ez alapján a deviza 1 százalékos gyengülést mutatott a dollárhoz képest az idei év első felében. A maximális és minimális árfolyamszint közötti különbség 0,3 jüan volt, ami alapján a kilengések amplitúdója a vizsgált időszakban 5 százalékot tett ki.

Az euró árfolyamának alakulását a dollárhoz képest a vizsgált időszak egészét tekintve jelentős kilengésekkel kísért stagnálás jellemezte. A nyitó és a záró érték közötti különbség 0,2 cent volt, ami gyakorlatilag 0 százalékos változás volt. Az euró maximális és minimális árfolyama közötti különbség 8 centet tett ki, ami 7 százalékos kilengést jelentett a dollárhoz képest.

4. ÁBRA: A DOLLÁR FŐBB DEVIZÁKKAL SZEMBENI ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSA 2020. JAN. 1-TŐL JÚNIUS 30-IG (%)



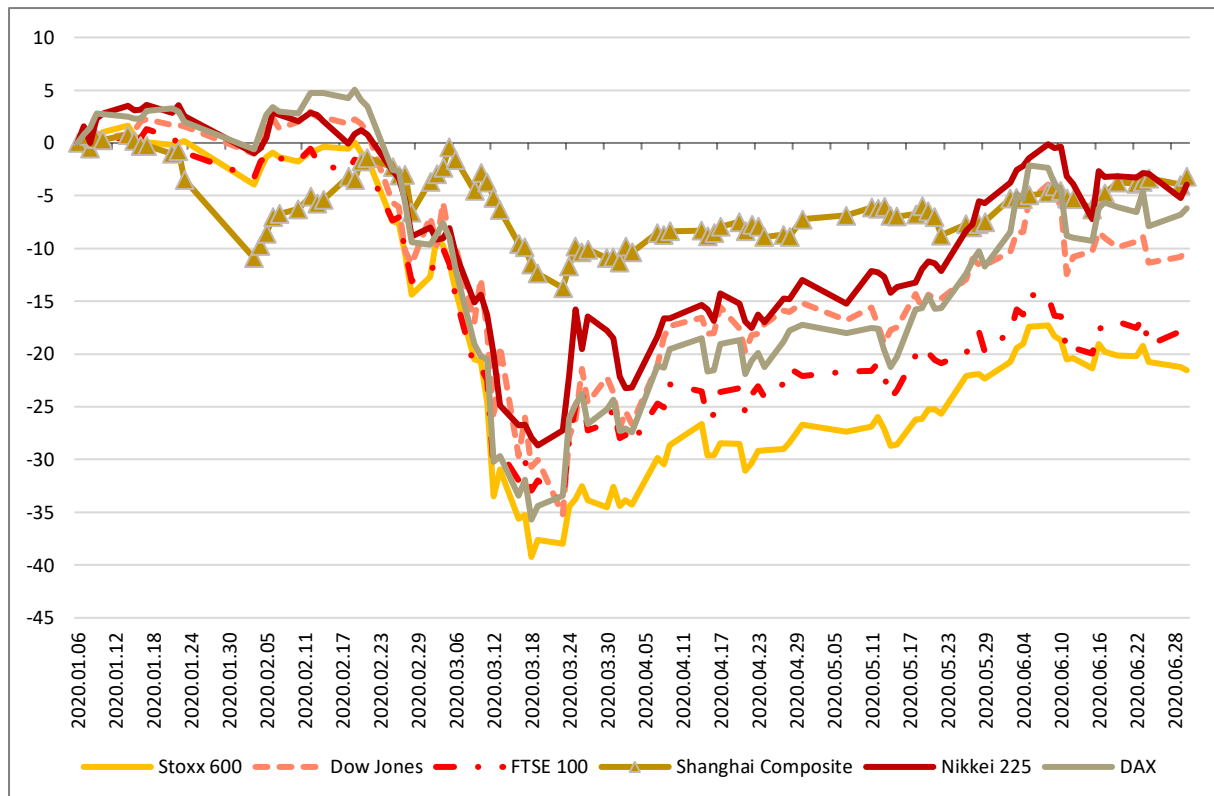
Forrás: Thomson Reuters, Századvég-számítás

A jen dollárhoz viszonyított árfolyamát szemlélve – kisebb kilengések mellett – a vizsgált időszakban stagnálási tendencia érvényesült. A nyitó és záró árfolyam közötti különbség 0,8 jent tett ki, ennyivel volt a záró árfolyamszint alacsonyabb a nyitónál. Ez 1 százalékos erősödésnek felelt meg. A legnagyobb és legkisebb árfolyamérték közötti különbség ennél a devizánál 10 jen volt, ami 10 százalékos mértékű kilengést jelentett.

Az áttekintett időszakban az általunk vizsgált vezető tőzsdék árfolyamainak mozgását - igen jelentős kilengések mellett – csökkenő trend jellemezte.

Az idei év első felében a japán (Nikkei 225) tőzsdeindex alakulását két periódusra oszthatjuk, március közepéig ingadozásokkal kísért csökkenő trend volt látható, amit ezután, szintén kilengések mellett, enyhe emelkedés váltott fel. Mindezek eredményeként ez a börze 4 százalékkal, azaz 917 ponttal a nyitó érték alatt zárt június végén. Az említett periódusban a maximális és minimális indexérték közötti különbség 7 488 pontot tett ki, ami 45 százalékos ingadozásnak felelt meg.

5. ÁBRA: A FONTOSABB TŐZSDEINDEXEK ALAKULÁSA 2020. JANUÁR 6-TÓL JÚNIUS 30-IG
(2020. JANUÁR 6=0, %)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-számítás

A kínai tőzsdeindex alakulását tekintve, négy szakasz körvonalazódott a vizsgált időszakban. Az első hónapban csökkenő trend érvényesült, majd egy nagyjából szintén egy hónapig tartó visszakapaszkodás következett, amit egy újabb csökkenési szakasz váltott fel, ami március utolsó harmadáig tartott. Ezt azután enyhe emelkedés követte a vizsgált időszak végéig. Az említett tőzsde a nyitó értékhez képest 99 ponttal, 3 százalékkal alacsonyabb értéken zárt június végén. A maximális és a minimális érték közötti különbség 447 pontot tett ki, ami 17 százalékos kilengést jelentett. Ennek a tőzsdének az árfolyamindexe mutatta a többihez képest a legkisebb mértékű ingadozást.

A Stoxx 600 tőzsde árfolyamának mozgása két szakaszra bontható, március közepéig – kilengések közepette – gyengülés érvényesült, majd június végéig enyhe emelkedő tendencia vált megfigyelhetővé. Az előzőek eredményeként jelentős, 22 százalékos, azaz 472 pontos eséssel zárta a vizsgált időszak végét, annak elejéhez képest ez a tőzsde. A vizsgált tőzsdék közül ez szenvedte el az idei év első felében a legnagyobb arányú árfolyam veszteséget. A kilengései mértéke az elemzett időszakban 67 százalékos nagyságot mutatott, ami a maximális és minimális érték közötti különbség tekintetében 896 pontot tett ki. Ennél a tőzsdénél mérhettük az összes vizsgálthoz képest a legnagyobb arányú kilengését az árfolyamnak.

A DAX (frankfurti tőzsde) árfolyamának mozgása az idei év első felét tekintve három szakaszra bontható. Február közepéig stagnáló trendet mutatott, ezután mintegy egy hónapos csökkenés volt látható, majd március utolsó harmadától enyhe emelkedő tendencia vált jellemzővé a fél év végéig. Az előzőek eredményeként a nyitó érték 816 ponttal, 6 százalékkal maradt el a záró értéktől. A maximális és minimális indexérték közötti különbség 5 347 pontot tett ki, ami 63 százalékos amplitúdót jelentett.

A Dow Jones árfolyamának mozgását az idei év első felét tekintve három szakaszra oszthatjuk. Február közepéig stagnáló trendet mérhettünk, majd mintegy egy hónapos csökkenés következett be, március utolsó harmadától pedig enyhe emelkedő tendencia vált jellemzővé. Az előzőek következtében június végére a záró tőzsdeindex értéke 2 891 ponttal, azaz 10 százalékkal maradt a nyitó érték alatt. A Dow Jones legmagasabb és legalacsonyabb indexértékei közötti különbsége a vizsgált periódusban 10 959 pontot tett ki, ami 59 százalékos amplitúdónak felelt meg.

Az FTSE 100 mozgása a vizsgált időszakban szintén három periódusra bontható. Február utolsó harmadáig kisebb ingadozások közben stagnáló trendet mutatott, majd március végéig erőteljes csökkenés volt tapasztalható. Ekkortól viszont június végéig enyhe emelkedést láthattunk. A vizsgált időszak egészét tekintve a záró árfolyam 19 százalékkal, azaz 1 406 ponttal a nyitó alatt maradt. Ennek a tőzsdének az árfolyamindexe 54 százalékos volatilitást mutatott, a maximális és minimális árfolyamérték közötti különbség 2 681 pont volt.

A vizsgált tőzsdéknél tehát láthattuk, hogy február utolsó harmada után, mintegy egy hónapos csökkenő árfolyam trend érvényesült a koronavírus járvány okozta gazdasági kilátások bizonytalansága miatt. Ezt március végétől a vizsgált időszak végéig enyhe optimista hangulat váltotta fel, ami mögött az egyes országok által a kibontakozó gazdasági válság hatásainak enyhítésére hozott intézkedés csomagok pozitív megítélése húzódott meg.

Fiskális politika

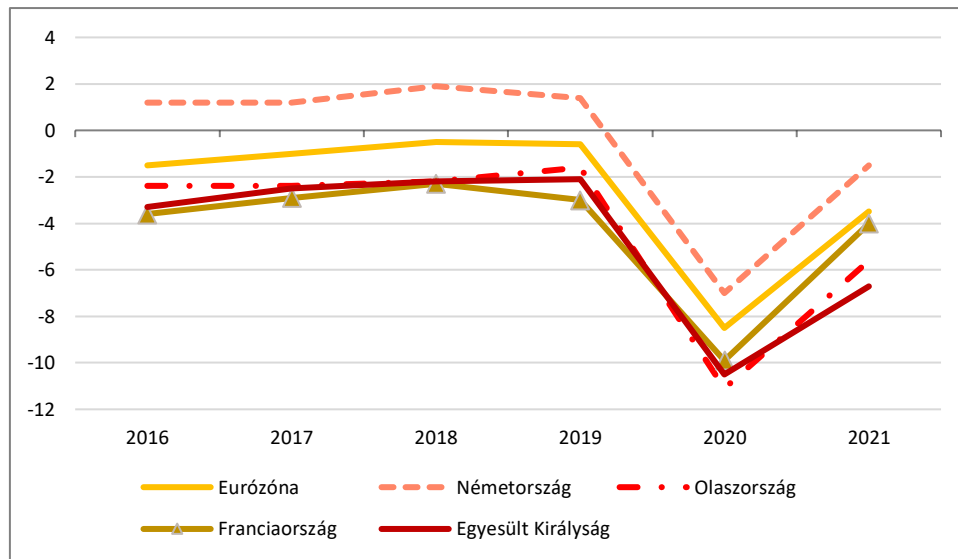
Az Európai Bizottság tavaszi (május elején kiadott) előrejelzése szerint jelentősen lazulhat a költségvetési fegyelem az Európai Unióban a járványhelyzettel összefüggő intézkedések nyomán. A Bizottság arra számít, hogy a GDP-arányos költségvetési hiány a tavalyi 0,6 százalékról 8,5 százalékra emelkedik az automatikus stabilizátorok, a gazdasági visszaesés, valamint a meghozott diszkrecionális fiskális intézkedések miatt. 2021-ben ugyanakkor azzal kalkulálnak, hogy az intézkedések többségének kivezetése és a gazdasági növekedés visszatérése miatt a költségvetési hiány értéke a GDP 3,5 százalékára mérséklődhet. Az emelkedő hiánynak és a csökkenő GDP-nek köszönhetően ezen felül megszakadhat az államadósság évek óta tartó mérséklődése az Európai Unióban. Az eurózóna esetében a tavalyi 86,0 százalékos GDP-arányos államadósság 102,7 százalékra, míg az Európai Unió esetében 79,4 százalékról 95,1 százalékra emelkedhet. Ugyanakkor jövőre már mindkét gazdaságban mérséklődhet az államadósság-mutató értéke, azonban így is történelmi

magasságban, 98,8, illetve 92,0 százalékon maradhat. Ez a kamatkiadások emelkedésén keresztül jelentősen korlátozhatja a fiskális politika jövőbeli mozgásterét is.

Németország esetében az Európai Bizottság kiemelte, hogy a koronavírus okozta válságra adott fiskális válasz gyors és jelentős volt a március végén bejelentett 156 milliárd eurós (a GDP 4,8 százaléka) csomagon keresztül. A csomagban jelentős szerepe volt a különböző transzfereknek, amelyek célja a munkavállalók elbocsátásának és a vállalati csődöknek a megelőzése volt. Ezen programot is figyelembe véve a Bizottság azzal számolt, hogy a tavalyi 1,4 százalékos költségvetési többlet idén 7,0 százalékos GDP-arányos hiányba fordulhat át, amely hiány az intézkedések kivezetése révén 2021-re 1,5 százalékra mérséklődhet. Így a GDP-arányos államadósság a tavalyi 59,8 százalékról idén 75,6 százalékra emelkedését várta a Bizottság, amely 2021-re 71,8 százalékra csökkent volna. Az előrejelzés ugyanakkor nem tartalmazza a Németországban június elején bejelentett, az elemzői várakozásokat meghaladó, 130 milliárd eurós csomagot, amely többek között áfa-csökkentést, elektromos autótársítási támogatást és gyermekek után fizetendő, egyszeri, 300 eurós transzferet is tartalmaz. Ezeket is figyelembe véve, a német költségvetési hiány a korábban jelzettnél is magasabb lehet idén.

Franciaországban már 2019-ben is 3,0 százalékos volt a GDP-arányos költségvetési deficit, amely a román 4,3 százalék után a legmagasabb volt az EU-ban, vagyis az Unió második legnagyobb gazdaságában csak minimális költségvetési mozgástér állt rendelkezésre a válság hatásainak enyhítésére. Ezzel együtt is a Bizottság arra számít, hogy a költségvetési hiány idén a GDP 9,9 százalékára emelkedik, majd jövőre 4,0 százalékra mérséklődik Franciaországban, amelynek köszönhetően az államadósság a GDP arányában a tavalyi 98,1 százalékról idén 116,5 százalékra emelkedik, míg jövőre 111,9 százalékra csökken. A Bizottság az előrejelzéshez a bejelentett, a GDP 1,9 százalékát kitevő költségvetési csomagot vette figyelembe, amely addicionális egészségügyi kiadásokat, munkanélküliségi transzfereket és szektor-specifikus támogatásokat tartalmaz. Az előrejelzés ugyanakkor jelentős kockázatokat tartalmaz: például a GDP-arányos költségvetési bevételek növekedésével számol új adó kivetése nélkül, továbbá a francia jegybank több mint 2 százalékponttal nagyobb visszaesést vár az idei évre (8,2, illetve 10,3 százalék) Franciaországban.

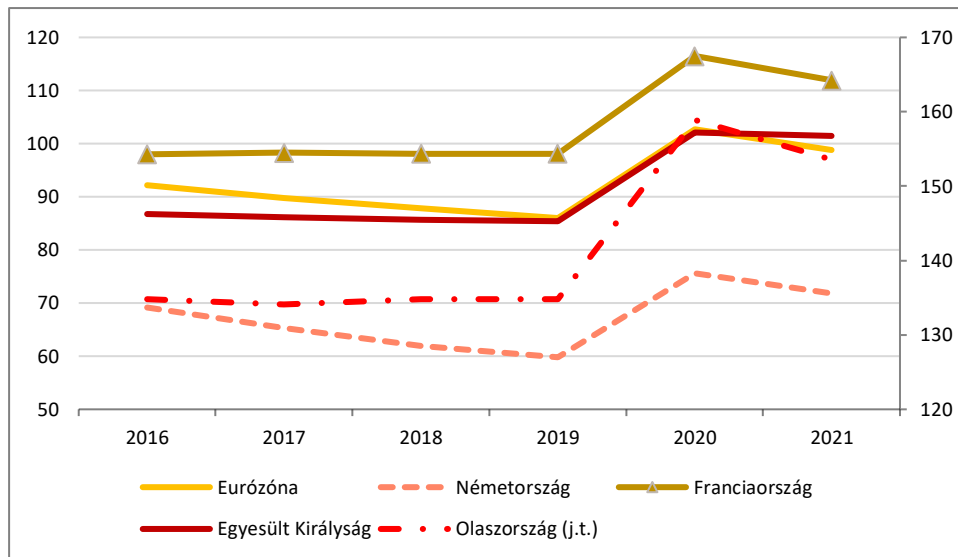
6. ÁBRA: A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG VÁRHATÓ ALAKULÁSA A GDP SZÁZALÉKÁBAN EURÓPA LEGNAGYOBB GAZDASÁGAIBAN (%)



Forrás: Európai Bizottság

Az Európai Bizottság várakozásai szerint Olaszországban lehet az egyik legnagyobb hatása a koronavírus okozta gazdasági helyzetnek a költségvetésre, amely összefügg azzal, hogy a mediterrán országban lesz az egyik legnagyobb, 9,5 százalékos gazdasági visszaesés. Az ESA-hiány értéke az előrejelzés alapján a GDP 11,1 százalékára emelkedhet a tavalyi 1,6 százalékról, amely jövőre is csak 5,6 százalékig mérséklődhet. Emögött elsősorban a gazdasági aktivitás csökkenése húzódik meg, de rontják az egyenleget a bejelentett fiskális intézkedések is, mint az egészségügyi kiadások emelése vagy a bérkiegészítések nyújtása. Kedvezőtlen folyamat továbbá, hogy az elmúlt években a GDP 134 százaléka körül stagnáló államadósság idén 158,9 százalékára ugorhat és a jövő évre várt 6,5 százalékos visszapattanás ellenére is csak 153,6 százalékig csökkenhet 2021-ben. Ezzel kapcsolatban jelentős kockázatot rejt, hogy sokan már az eddigi olasz államadósságot sem tartották fenntarthatónak.

7. ÁBRA: A GDP-ARÁNYOS ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA EURÓPA LEGNAGYOBB GAZDASÁGAIBAN (%)



1.

Forrás: Európai Bizottság

Jelentős emelkedést vár a költségvetési hiány terén az Egyesült Királyságban is az Európai Bizottság. A tavaszi előrejelzés szerint az ESA-hiány a tavalyi 2,1 százalékról 10,5 százalékra emelkedhet, amely magasabb, mint a 2008–2009-es válság csúcsán, majd jövőre csak mérsékelten, 6,7 százalékig csökkenhet. A hiány növekedésében a márciusban bejelentett költségvetési lazítások játszanak kiemelt szerepet, amelyek jóléti kiadások mellett jövedelemtámogatást biztosítanak a munkavállalók, az önfoglalkoztatók és a vállalkozások számára. A kedvezőtlen költségvetési folyamatok miatt az államadósság idén jelentősen, 16,7 százalékponttal 102,1 százalékra emelkedhet az Egyesült Királyságban, hogy aztán jövőre a 6,0 százalékos prognosztizált növekedés ellenére mindössze 101,5 százalékig csökkenjen.

Az Európai Központi Bank legfrissebb, szeptemberi előrejelzése szerint az eurózána gazdasága az idei évben 8,0 százalékkal zsugorodhat, amelyet jövőre 5,0, míg 2022-ben 3,2 százalékos növekedés követhet. Vagyis a válság előtti szintet csak 2023-ban érheti el az euróövezet gazdasága. Az infláció tartósan a 2 százalékos jegybanki cél alatt maradhat: idén 0,3, jövőre 1,0, míg 2022-ben 1,3 százalékot tehet ki a pénzromlás üteme. Az előrejelzés szerint a foglalkoztatás az eurózánában csak 2022-től kezdhet el ismét növekedni, így a munkanélküliségi ráta jövőre 9,5 százalékra tetőzhet. A válság hatására a költségvetési politika lazává válhat az euróövezetben, amelynek eredményeként a költségvetési hiány az idei évben a GDP 8,8 százalékára ugorhat, hogy azt követően 2022-ig is csak 3,6 százalékgig mérséklődjön. Ennek köszönhetően az államadósság GDP-arányos szintje a tavalyi 84,0 százalékról az idei évben 100,7 százalékra növekedhet, amely kevesebb mint 2 százalékponttal mérséklődhet csupán a következő két év során.

A magyar gazdaság helyzetértékelése félév távlatában

A növekedés alakulása

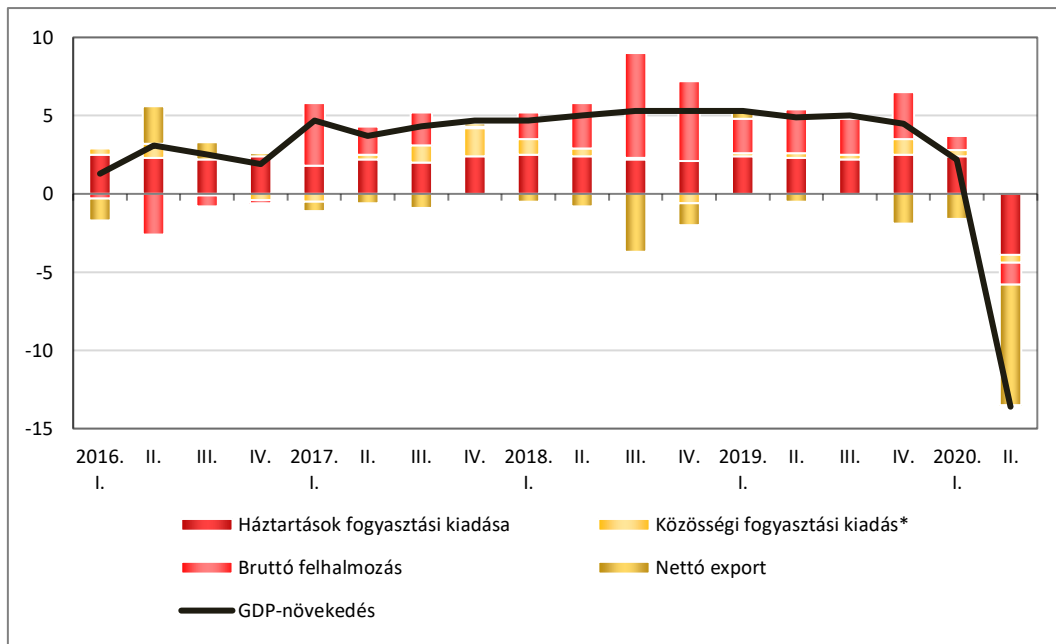
2020 első félévét tekintve a koronavírus-járvány következtében kialakuló járványügyi veszélyhelyzet, illetve az ennek kapcsán hozott korlátozó intézkedések határozták meg a gazdasági folyamatokat. Az első negyedévben a bruttó hazai termék még 2,2 százalékkal növekedett, azonban a második negyedévben többek között a gyárleállások, valamint a nemzetközi ellátási láncok akadozásának következtében 13,6 százalékkal mérséklődött. Mindkét negyedévben érezhető volt a koronavírus-járvány negatív gazdasági hatása, az első negyedévben elsősorban a gyenge nemzetközi konjunkturális helyzet révén, míg a második negyedévben már közvetlenül a gazdaság részleges leállásával. Utóbbinak köszönhetően a második negyedévben a felhasználási, valamint a termelési oldalról nézve is mindössze egy-egy tétel volumenében látható növekedés (közösségi fogyasztás, illetve pénzügyi, biztosítás tevékenység).

A háztartások fogyasztási kiadásai az első negyedévben még 5,0 százalékkal növekedtek, a második negyedévben azonban már 8,4 százalékkal mérséklődtek az előző év azonos időszakához képest. A közösségi fogyasztás kiadásainak esetében azonban az első negyedéves 2,4 százalékos növekedést a második negyedévben 5,8 százalékos növekedés követte, köszönhetően a járvány miatt megemelkedett államháztartási kiadásoknak. A végső fogyasztás így az első negyedévben 4,0 százalékkal bővült, míg a második negyedévben 6,6 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához viszonyítva.

A GDP felhasználási oldalán a háztartások fogyasztási kiadása átlagosan 0,9 százalékponttal, a kormányzattól kapott természetbeni, társadalmi juttatások 0,5 százalékponttal, így pedig a háztartások tényleges fogyasztása 1,4 százalékponttal mérsékelte a növekedést. A közösségi fogyasztás 0,4 százalékponttal segítette, míg a bruttó állóeszköz felhalmozás 2,4 százalékponttal vetette vissza a gazdaság növekedését a vizsgált félév során. 2,1 százalékponttal támogatta a bővülést a készletváltozás, ellenben 0,3 százalékponttal mérsékelte azt az összes bruttó felhalmozás.

A beruházások volumene az I. negyedévben 1,3, a II. negyedévben pedig 9,9 százalékkal csökkent, a legtöbb ágazat esetében visszaesés volt tapasztalható. Növekedés mindössze a mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat, az információ, kommunikáció, az ingatlanügyletek, valamint a humán-egészségügyi, szociális ellátás ágazat esetében volt látható az első félév során. Az első negyedévben a költségvetési szerveknél megvalósuló beruházások teljesítményértéke 20,4 százalékkal, a második negyedévben pedig 19,1 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. A vállalkozások tekintetében 2020 első negyedévében 3,9 százalékkal növekedett, míg a második negyedévben 12,1 százalékkal csökkent a teljesítmény.

8. ÁBRA: A FELHASZNÁLÁSI TÉTELEK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP-NÖVEKEDÉSHEZ
 (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



*Tartalmazza a természetbeni társadalmi juttatást, függetlenül annak forrásától. Forrás: KSH

A vizsgált két negyedévben az export visszaesése 0,5, illetve 24,0 százalékot tett ki, míg az import az első negyedévben 1,3 százalékkal bővült, a másodikban pedig 15,8 százalékkal mérséklődött. 2020 első negyedévében a külkereskedelmi egyenleg 1,6 százalékponttal, míg a második negyedévben 7,7 százalékponttal vetette vissza a GDP bővülését. Az export átlagos csökkenése az áruk esetében 9,6, míg a szolgáltatásoknál 21,8 százalékos volt, import oldalon pedig az áruk esetében 6,3 százalékos, a szolgáltatásoknál pedig 12,6 százalékos visszaesés történt az első félévben.

Termelési oldalról nézve a szolgáltatások hozzáadott értéke az első negyedévben még mérsékelt növekedést mutatott (2,4 százalék), azonban a másodikban már jelentősen visszaesett (-12,2 százalék). A szolgáltatásokon belül bővülést mindössze a pénzügyi, biztosítási tevékenység (3,9 százalék), valamint az információ, kommunikáció (3,5 százalék) ért el az első félévben. Jelentősebb visszaesés mutatkozott viszont a szállítás raktározás (-11,5 százalék), a művészet, szórakoztatás, szabad idő, egyéb szolgáltatás (-14,1 százalék), illetve a közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás esetében is (-7,9 százalék). Ezekon kívül mérséklődött a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (-4,7 százalék), valamint a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység (-5,0 százalék) hozzáadott értéke is. A GDP-hez való legnagyobb negatív hozzájárulása a szolgáltatásoknak volt az első félévben (-2,9 százalékpont). Ezen belül a közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás (-1,2 százalékpont), a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás és a

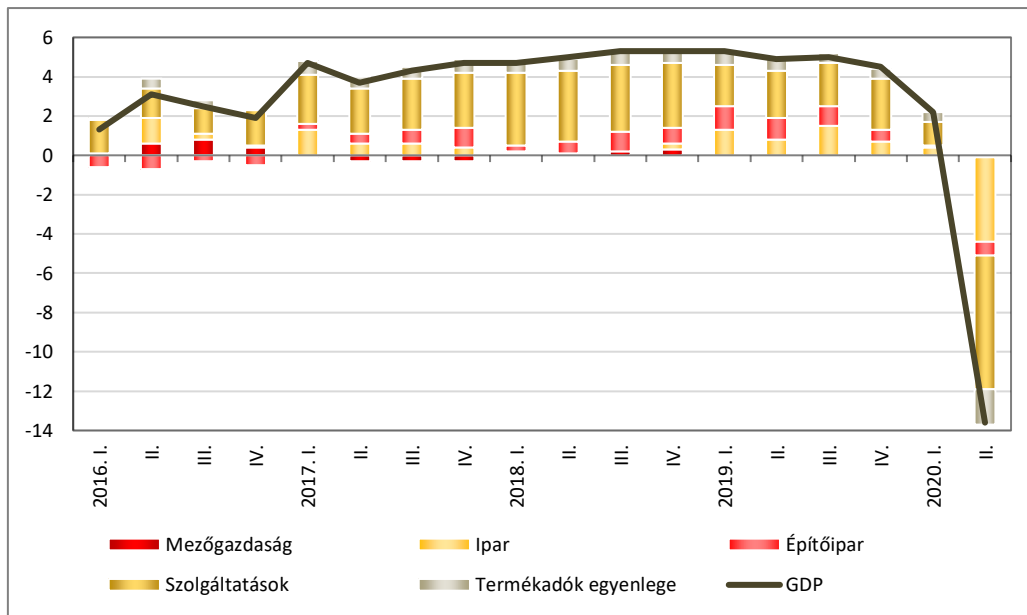
szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (egyenként –0,5 százalékpont), valamint a szállítás, raktározás ágazat (–0,6 százalékpont) járult hozzá leginkább a mérséklődéshez.

Az építőipar hozzáadott értékének csökkenése átlagosan 6,8 százalékos volt, mellyel 0,3 százalékponttal vetette vissza a bruttó hazai termék bővülését a félév során. Az építőipar évek óta tartó dinamikus növekedésének megszakadása is a koronavírus-járvány következtében fennálló veszélyhelyzetnek volt köszönhető. Építmény-főcsoportonkénti bontásban a termelés volumene az egyéb építmények tekintetében 7,2 százalékos mérséklődést mutatott, míg az épületek termelési volumene hasonló mértékben, 7,4 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. Ágazati bontásban az épületek építése ágazat termelése 7,1, az egyéb építményeké 8,9, míg a speciális szaképítéshez tartozóké 6,7 százalékkal mérséklődött egy év alatt. Az építőipari szerződésállomány június végén 19,2 százalékkal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Az épületek építésére vonatkozó szerződések volumene 5,0 százalékkal nőtt egy év alatt, míg az egyéb építmények esetében jelentősebb, 29,1 százalékos csökkenés volt látható az első félévben.

Az ipar és ezen belül a feldolgozóipar is egyaránt 2,1–2,1 százalékponttal gyorsította a bruttó hazai termék visszaesését. Az ipar hozzáadott értéke a vizsgált hat hónapban 9,6 százalékkal csökkent. Az iparon belül a feldolgozóipar termelése 2020 első negyedévében még 1,3 százalékkal bővült, a második negyedévben azonban már 21,7 százalékos mérséklődést mutatott, így összességében 10,8 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az ipari termelés legtöbb alágának termelési volumene csökkent, azonban a villamos berendezés gyártása (7,7 százalék), a gyógyszergyártás (5,2 százalék), valamint az élelmiszer, ital, dohánytermék gyártása (1,7 százalék) esetében növekedés volt látható. A legjelentősebb visszaesést a bányászat, kőfejtés (–25,4 százalék), a kokszyártás, kőolaj-feldolgozás (–22,7 százalék), valamint a járműgyártás (–26,2 százalék) termelési volumene mutatta. Mérsékelt visszaesés látható a fafeldolgozás, papírtermék gyártása, nyomdai tevékenység (–5,7 százalék), a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása (–2,7 százalék), illetve a villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás (–0,9 százalék) alág tekintetében. A nem említett alágak termelési volumenében pedig 10–20 százalékos mérséklődés volt tapasztalható az első félév során.

A mezőgazdaság teljesítménye mindkét negyedévben csökkent, összességében 1,5 százalékkal az előző év azonos időszakához viszonyítva.

9. ÁBRA: AZ EGYES ÁGAZATOK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP NÖVEKEDÉSÉHEZ
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: KSH

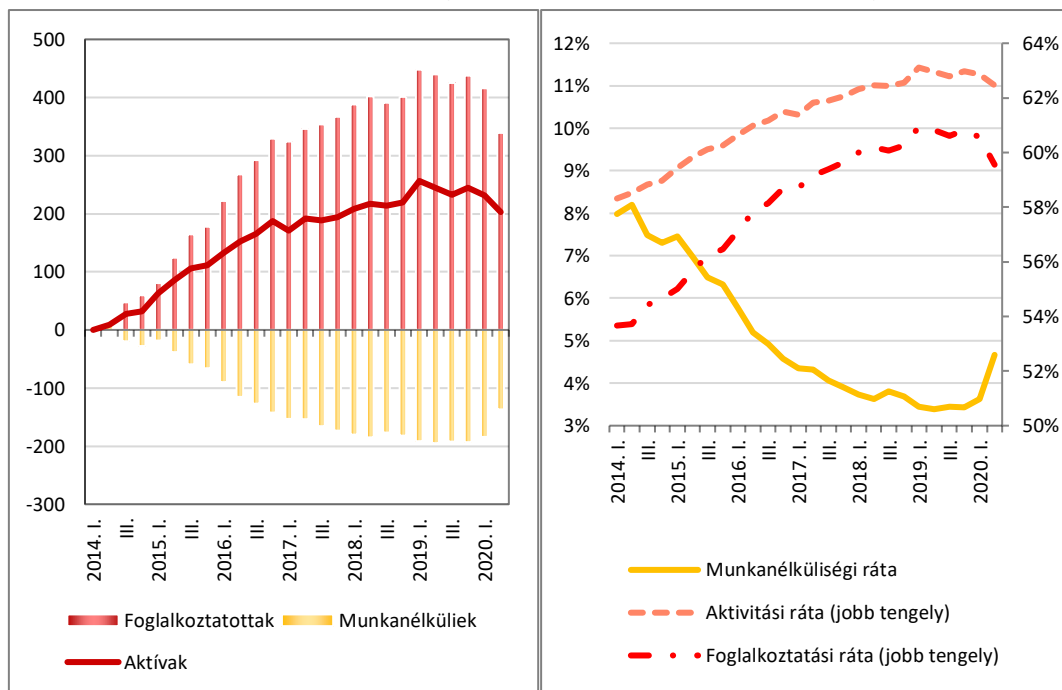
Munkaerő-piaci folyamatok

A foglalkoztatottak száma az idei első félévben, a szezonálisan kiigazított adatok alapján 4 millió 451 ezer főt tett ki. Ez közel 54 ezer fővel elmarad a tavaly második negyedéves adattól, míg a 2019-es azonos időszakában mértnél több mint 66 ezer fővel alacsonyabb. A jelentős visszaesésben a koronavírus-járvány és a bevezetett kormányzati korlátozó intézkedések negatív gazdasági hatásai játszottak szerepet. A részletes havi gyakoriságú 3 hónapos mozgóátlagok alapján az látható, hogy a foglalkoztatás terén április jelentette a mélypontot a foglalkoztatás terén. Ezt követően a korlátozások fokozatos feloldásával és a gazdasági újraindulásával ismét emelkedésnek indult a foglalkoztatottak száma, ugyanakkor a válság előtti foglalkoztatási szint elérése csak hosszú távon várható. A válság hatására nem csak a foglalkoztatottak száma, hanem az aktívák száma is jelentősen visszaesett az első félév során: a féléves alapon közel 22, míg éves alapon közel 34 ezer fővel. Emögött elsősorban az állhatott, hogy az állásvesztettek egy része a kijárási korlátozásokra, illetve a gyerekeik távoktatására tekintettel nem kezdett azonnal munkát keresni, így őket a KSH az inaktívák közé sorolta. Ők a korlátozások feloldásával fokozatosan visszatértek a munkaerőpiacra, amelynek eredményeként az aktívák száma a május-júliusi időszakban már csak 12 ezer fővel maradt el az előző évi adattól. Ezen két hatás eredőjeként a munkanélküliségi ráta csak lassan emelkedett az első félév során, júniusig 4,7 százalékra a decemberi 3,4 százalékról. Az első félév egészét vizsgálva átlagosan közel 193 ezren nem rendelkeztek álláshellyel az aktívák közül, amely közel 33 ezer fővel haladja meg az előző évi adatot. A munkanélküliségi ráta ezzel még mindig az alacsonyabbak közé tartozott az Európai Unióban, ahol az átlag 7,1 százalékot tett ki.

A munkanélkülieken belül tovább csökkent a tartósan, legalább egy éve állástalanok aránya, a második negyedévben már csak 19,2 százalék volt, szemben a tavaly negyedik negyedéves 28,7 százalékos adattal. Ez ugyanakkor nem annak köszönhető, hogy mint a korábbi időszakokban a hosszú ideje állást keresők a munkaerőhiány nyomán el tudtak helyezkedni, hanem annak, hogy sokan a járványhelyzet nyomán elvesztették álláshelyüket. Esetükben az újbóli elhelyezkedésben jelentős szerepe lesz a gazdaság újraindulásának sebességének. Gyors újraindulás esetén feltehetően hamar újra el tudnak majd helyezkedni, ugyanakkor minél tovább maradnak munka nélkül, annál nehezebb lesz majd munkát találniuk.

Az alkalmazottak szezonálisan kiigazított száma az első félévben meghaladta a 3 millió 55 ezer főt. Ez féléves alapon közel 138 ezer fős, míg éves alapon 116 ezer fős csökkenést jelent. A visszaesés elsősorban a versenyszférához köthető, ahol az alkalmazotti létszám egy év alatt 104 ezer fővel mérséklődött. Fontos ugyanakkor hangsúlyoznunk, hogy a KSH az alkalmazotti létszámba csak a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásokat veszi figyelembe, ott is csak azokat a munkavállalókat, akik legalább 60 órát dolgoztak. Így azon munkavállalók, akik a járványhelyzet nyomán a vizsgált időszakban nem dolgoztak vagy csak nagyon rövid ideig (például a turizmus leállása miatt), kikerültek az alkalmazottak köréből. Ők várhatóan a korlátozások feloldásával és a gazdaság újraindulásával újra dolgozni kezdenek majd. A féléves visszaesés az alkalmazotti statisztikák esetében teljes mértékben a versenyszférához köthető, míg éves alapon a közszférában is csökkent 14 ezer fővel az alkalmazotti létszám. Ez utóbbiban a közfoglalkoztatásnak volt jelentős szerepe. Az első félév során átlagosan közel 87 ezren dolgoztak a Start munkaprogramok keretében, míg 2019 azonos időszakában a létszám még meghaladta a 104 ezer főt. A havi gyakoriságú adatok alapján júniusig nem látható a közfoglalkoztatás felfutása, vagyis a kormányzat egyelőre nem növelte a keretszámokat az állásvesztettek munkához juttatása érdekében.

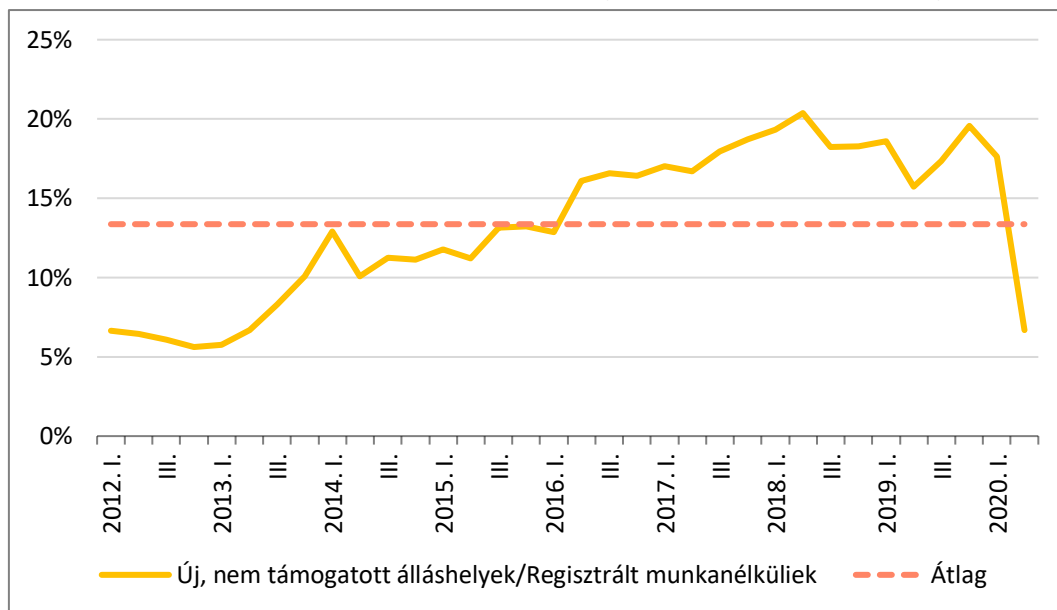
10. ÁBRA: A FOGLALKOZTATOTTAK, A MUNKANÉLKÜLIEK ÉS AZ AKTÍVAK SZÁMÁNAK (2014 I.=0), ILLETVE A MUNKANÉLKÜLSÉGI-, AZ AKTIVITÁSI ÉS A FOGLALKOZTATÁSI RÁTA ALAKULÁSA (SZEZONÁLISAN IGAZÍTOTT ADATOK)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

A koronavírus-járvány okozta gazdasági visszaesés nyomán jelentősen enyhült a munkaerőpiac feszessége a második negyedévben. Emögött az állt, hogy az álláskereső száma az első félévben éves alapon több mint 49 ezer fővel növekedett, míg a bejelentett nem támogatott új álláshelyek száma közel 18 ezer darabbal csökkent. Ez utóbbiban a második negyedéves folyamatoknak volt szerepe. Az új álláshelyek terén ugyanakkor a havi adatok már növekedést mutatnak az áprilisi mélypont után, míg júliusban már nem emelkedett az NFSZ regiszterében szereplők száma a szezonhatások kiszűrését követően. Viszont több jel is arra utal, hogy strukturális szinten a munkaerőhiány nem szűnt meg a gazdaságban: még az áprilisi mélypont idején is 50 ezer felett volt a betöltetlen üres álláshelyek száma, míg július végén már közel 80 ezer darabot tartott számon az NFSZ. A KSH üres álláshely statisztikája is a fenti képet erősíti. A versenyszférában az üres álláshelyek aránya a negyedik negyedéves 2,2 százalékról az első negyedévben 1,5 százalékra csökkent, majd az álláshelyek egy részének megszűnésével a második negyedévben 1,6 százalékra emelkedett. Mindeközben a költségvetési szervek körében változatlanul 3,0 százalék felett alakult az üres álláshelyek aránya.

11. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC FESZESSÉGE (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)



2.

Forrás: Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat, Századvég-számítás

A bruttó átlagkereset az első félévben megközelítette a 400 ezer forintot, 395 ezer forintot tett ki, amely 9,9 százalékos növekedést jelent az előző év azonos időszakához képest. Ezt egyrészt a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji 8-8 százalékos növekedése hajtotta, de befolyással volt rá a július elején az egészségügyi dolgozóknak kiosztott 500 000 forintos egyszeri rendkívüli juttatás is. A bérstatisztika ugyanakkor válság idején nem tudja megfelelően lekövetni a jövedelmi helyzet változását, amely a koronavírus-járvány idején fokozottan igaz. Egyrészt válság idején a vállalkozások először az alacsonyabb termelékenységű és így alacsonyabb keresetű munkavállalókat bocsátják el, amely így emeli az átlagkereset értékét az összetételhatáson keresztül. Másrészt a KSH a bérstatisztika elkészítésekor csak a teljes munkaidőben dolgozó alkalmazottakat veszi figyelembe, azonban a válságra adott válaszként több vállalat is csökkentette a munkaidőt, így a munkavállalók egy része kikerült a statisztika köréből. Mivel a járványhelyzet a turizmust érintette az egyik legerőteljesebben, ahol az átlagkereset elmarad az országos átlagtól, ez a folyamat így szintén emelhetette az átlagkereset értékét. A nettó átlagkereset szintén 9,9 százalékkal 262,6 ezer forintra, míg az adókedvezményeket is figyelembe véve 271,6 ezer forintra emelkedett. Ez a 3 százalékos jegybanki cél feletti infláció hatását is figyelembe véve éves alapon 6,3 százalékos reálbér növekedést jelent.

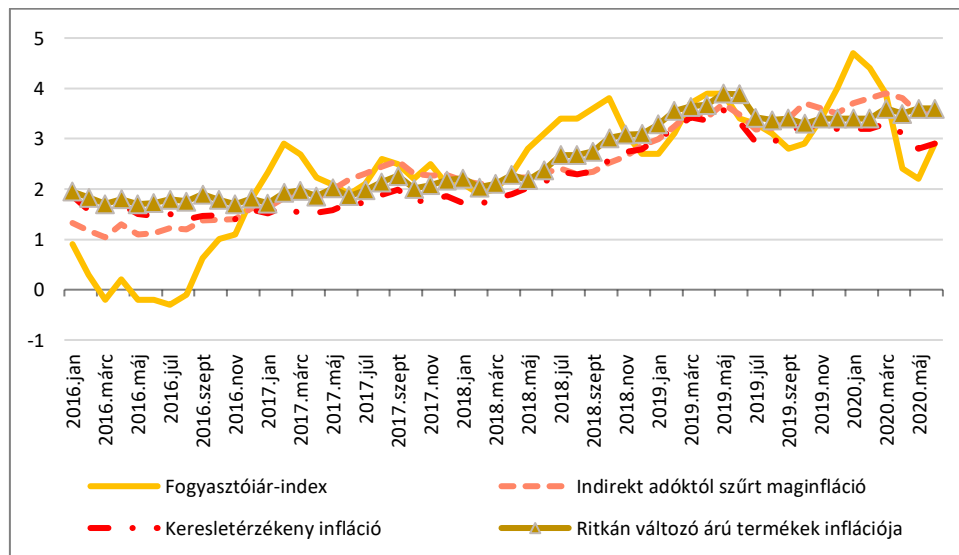
Infláció

A tavalyi év második felében az infláció szeptember és október kivételével a 3,0 százalékos feletti tartományban tartózkodott, decemberre elérve a 4,0 százalékos szintet. 2020 első félévének elején pedig tovább növekedett a pénzromlás üteme: az év első két hónapjában az infláció a célsávon kívül, januárban 4,7, februárban pedig 4,4 százalékos alakult. Márciustól visszatért a

penzromlás értéke a célsávon belülre, áprilistól kezdődően 3,0 százalék alatt alakult, mely a koronavírus-járvány miatti dekonjunkturális helyzetből, illetve az olajár beszakadásából fakad. Júniusban azonban ismét megindult az árszínvonal növekedése, ugyanis a májusi 2,2 százalékos értéket követően júniusban már 2,9 százalékon állt az inflációs mutató.

Az első negyedévben az olajárak alapvetően csökkenő tendenciát mutattak, a mélypontot március végén, április elején érték el. Az olajárakat rendkívüli mértékben befolyásolta a koronavírus-járvány következtében jelentősen visszaeső globális kereslet, valamint jelentősen mérsékelte még ezenkívül az Oroszország és Szaúd-Arábia közötti feszültség is. Ez okozta a szaúdiak által indított árháború, illetve a kitermeléscsökkentésről szóló megállapodás kései (április 14.) megszületését is. A megállapodást követően azonban az olajárak már emelkedő tendenciát mutattak a második negyedév során. Így összességében a járműüzemanyagok ára átlagosan 6,2 százalékkal mérséklődött az első félévben egy évvel korábbi szintjéhez képest. Az energiaárak pedig ugyanezen időszak alatt 0,4 százalékkal növekedtek.

12. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓ ÉS AZ INFLÁCIÓS TRENDMUTATÓK ALAKULÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

Az élelmiszerek ára január és június között átlagosan 7,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest, mely a koronavírus-járvány miatti átmeneti keresletnövekedéssel, valamint a rossz időjárás következtében gyengén alakuló terméssel magyarázható. Az élelmiszerárak növekedéséhez jelentősen hozzájárult a sertéshús 24,8, a párizsi felvágott, kolbász 20,8, a friss hazai és déligyümölcs 29,8 és a cukor 11,6 százalékos áremelkedése. Mérsékelte viszont a kávé árának 2,4 és a burgonya árának 2,0 százalékos csökkenése, valamint az alkoholmentes üdítőitalok 2,1 és az édesipari lisztáru 0,3 százalékos árnövekedése. A szeszes italok és dohányárak 2020 első félévében a jövedéki adó emelés következtében 7,1 százalékkal kerültek többbe, mint az előző év azonos időszakában. A szolgáltatások 3,2 százalékkal lettek drágábbak, mely kategórián belül jelentősen emelkedett

a lakbér (7,2 százalék), a lakásjavítás, -karbantartás (10,2 százalék), valamint az egészségügyi szolgáltatás (5,0 százalék) ára. Csökkent viszont a szolgáltatásokon belül az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás (– 10,3 százalék), illetve az utazás egyéb távolsági úti céllal díja is (–3,5 százalék). A tartós fogyasztási cikkek 0,1 százalékkal lettek drágábbak, míg a ruházkodási cikkek ára nem változott az első félévben.

Az MNB inflációs alapmutatói közül a keresletérzékeny infláció 2,9 és 3,2 százalék között, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 3,4 és 3,6 százalék között mozgott. Júniusban rendre 2,9 és 3,6 százalékos szinten állt a két mutató. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció a januári 3,7 százalékos értékéről júniusra 0,2 százalékponttal 3,5 százalékra mérséklődött. Összességében az év elején a belső kereslet még gyorsította, míg márciustól kezdődően a koronavírus-járvány következtében negatívan alakuló nemzetközi konjunkturális helyzet jelentősen mérsékelte az árszínvonal emelkedést, melynek csökkenő trendje azonban a második negyedév végére megfordulni látszik.

Monetáris és pénzügyi kondíciók

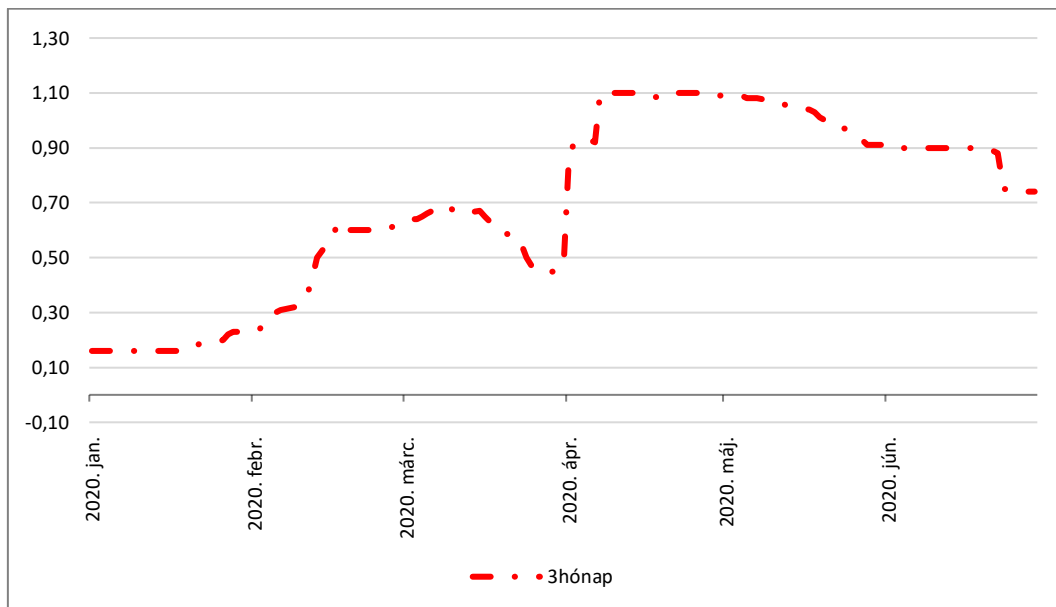
Az EKB Kormányzótanácsa és a Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC – Federal Open Market Committee) is ülésezett 2020 első félévében. Az EKB döntéshozói nem változtattak az irányadó kamatokon, tehát az alapkamatot 0 százalékon, az egy napos hitelkamatot 0,25 százalékon, míg a betéti kamatot –0,5 százalékon hagyták. A Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC – Federal Open Market Committee) azonban változtatott kamatkondícióin, hiszen két lépésben az 1,75-2 százalékos célsávúróól 0-0,25 százalékos célsávúra csökkentette alapkamatát.

A koronavírus miatti gazdasági következmények (átmenetileg alacsonyabb foglalkoztatottság, a vállalatoknál pedig kieső bevételek) miatt a Kormány a lakossági hitelek törlesztésének év végéig történő felfüggesztése mellett döntött, amely 2000 milliárd forinttal növelte meg a lakosság és a vállalatok likviditását. A lakosságot érő likviditási sokk megoldását jelentő döntést a Kormány az MNB-vel egyetértésben hozta meg. A Monetáris Tanács a márciusi ülésén a bankrendszer hosszú távú likviditását és további hitelezési potenciálját erősítő lépéseket tett. A nagyvállalati hiteleket fedezetként elhelyezhetik a bankok március 23-tól, amelynek révén a bankrendszer számára az MNB 2600 milliárd forinttal megnövelte a potenciálisan elérhető likviditást. Az MNB március 17-től naponta hirdeti meg az eddigi (1,3,6,12 hónapos) lejáratok mellett az 1 hetes futamidejű forintlikviditást nyújtó devizaswap tendert a forintlikviditás biztosítása és a likviditási folyamatok simítása érdekében. A Monetáris Tanács továbbá új, fix kamatozású fedezett hiteleszköz bevezetéséről határozott 3, 6 és 12 hónapos, illetve 3 és 5 éves futamidőkön. A hitelt az MNB fix kamaton nyújtja korlátlan likviditás mellett. Emellett az MNB további döntésig a hazai partnerkörbe tartozó, tartalékköteles hitelintézeteknek felmentést adott a tartalékkötelezettség alól.

A magyar jegybank Monetáris Tanácsa lépett a koronavírus következtében fellépő deviza- és tőkepiaci turbulenciákra az FX-swap állomány 150 milliárd forintos megemelésével. 2020. június 30-án a FX-swap állomány 1818 milliárd forinton állt. A 2020 márciusában drasztikusan gyengülő forint, és a magasabb inflációs környezet miatt azonban nem módosította irányadó kamatát és nem interveniált a forint védelme érdekében.

Április 7-én a magyar jegybank Monetáris Tanácsa a világjárvány hazai hatásainak monetáris politikai aspektusait és a várható reálgazdasági hatásait tompítandó több döntést is hozott. Ugyan nem változtatott irányadó rátáján, ugyanakkor a kamatfolyosót szélesítette, így az alapkamat továbbra is 0,9 százalék, az overnight betéti kamat $-0,05$ százalék, a hitelkamatot azonban 95 bázisponttal 1,85 százalékra emelte. Ezen kívül a Monetáris Tanács az 1 hetes fedezett hiteleszközének kamatát 1,85 százalékra emelte. Az egyhetes betéti eszköz kamata jelenleg változatlanul az alapkamat 0,9 százalékos szintjével egyezik meg, de ettől felfelé és lefelé is eltérhet.

13. ÁBRA: A 3 HÓNAPOS BUBOR ALAKULÁSA (SZÁZALÉK) 2020. ELSŐ FÉLÉV



Forrás: MNB

A júniusi kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa 15 bázisponttal csökkentette irányadó kamatát, így az alapkamat 0,75 százalékra süllyedt. A jegybank a kamatdöntését, pontosabban a kamatkondíciók finomhangolását 4 okkal indokolta: a vártnál gyengébb gazdasági növekedés, erősebb dezinflációs hatások, javuló globális pénzügyi hangulat és a régiós kamatcsökkentések. A kamatfolyosó széleit nem változtatta meg a jegybank Monetáris Tanácsa, így az egynapos betéti kamat $-0,05$ százalék, míg a hitelkamat 1,85 százalékon hagyta. Júniusban az egyhetes betéti eszköz kamata az alapkamatot követte és az MNB korlátlanul elfogadott minden ajánlatot.

Az MNB Monetáris Tanácsa az alapkamaton kamatozó eszközökből kiszorítandó bankrendszeri likviditás tekintetében 2020. II. negyedévtől kezdve nem határoz meg célértéket. Ezzel a jegybank nagyobb likviditás generálási mozgásteret kreált magának.

A hazai kis- és középvállalkozások számára a Monetáris Tanács 2020. április 20-án elindította a Növekedési Hitelprogram Hajrá elnevezésű konstrukciót, 1500 milliárd forintos keretösszeggel.

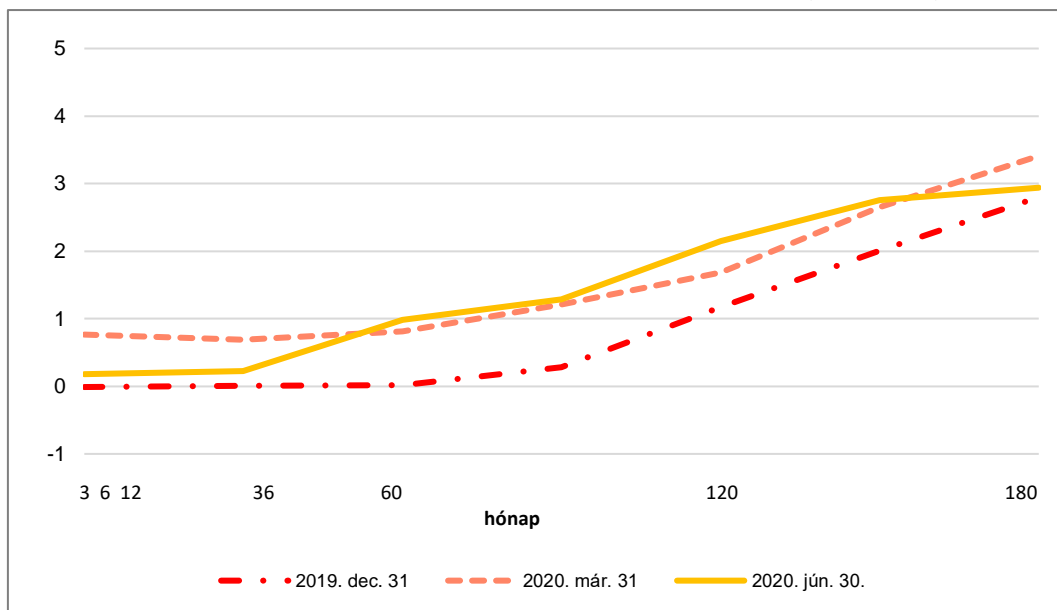
A Monetáris Tanács május 4-vel beindította két programját: az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének megteremtése érdekében állampapír-vásárlási programot indított a másodlagos piacon, valamint a bankrendszer hosszú távú forrásellátottságának növelése céljából újraindította jelzáloglevél-vásárlási programját. Az állampapírok másodlagos piacán jelenik meg a jegybank, ahol a fix kamatozású, forintban denominált állampapírokat veheti. Továbbá elsősorban a legalább 3 éves futamidejű állampapírok megvételére óhajt fókuszálni úgy, hogy ne legyen az adott állampapír sorozatból a teljes állomány 1/3-nál nagyobb részesedése. A jelzáloglevél vásárlási program a fix kamatozású, forintban denominált, hosszú futamidejű jelzáloglevelekre terjed ki, keretösszege a kibocsátott állomány 50 százaléka, az MNB pedig ezúttal is mind az elsődleges, mind pedig a másodlagos piacon vásárolni fog. Az MNB közlése szerint a jegybanki (állampapír- vagy jelzáloglevél) vásárlásoknak nincs felső korlátja, de a jegybank az állampapír-vásárlások esetében 1000 milliárd forintos, a jelzáloglevél-vásárlások esetében 300 milliárd forintos állomány-növekedésnél technikai felülvizsgálatot hajt végre.

A jegybank 2019. július 1-jétől Növekedési Kötvényprogramot (NKP) indított. A program keretében a jegybank kezdetben 300 milliárd forint később (2020. január 1-től 450 milliárd forint) összértékben vásárol hazai székhelyű, nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, jó minősítéssel rendelkező kötvényeket. A Növekedési Kötvényprogram (NKP) főbb paraméterei az alábbiak:

- a vállalati kötvény legalább B+ kategóriájú minősítéssel rendelkezik;
- 3–10 év közötti eredeti futamidejű, zártkörűen vagy nyilvánosan kibocsátott kötvények;
- az elsődleges vagy másodlagos forgalomban kibocsátott vásárlások eredményeként a jegybank egy kötvénysorozat maximum 70 százalékát birtokolhatja;
- egy vállalatcsoporttal szemben a jegybank összes kitétsége nem haladhatja meg a 20 milliárd forintot;
- a transzparencia és a piaci likviditás növelése érdekében a kibocsátóknak a kötvényeiket a kibocsátást követő 180 napon be kell vezetniük a Budapesti Értéktőzsdére.

A Növekedési Kötvényprogram a tőkepiac erősítését célozza.

14. ÁBRA: A REFERENCIAHOZAM-GÖRBE VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: ÁKK Zrt.

A hazai másodpiaci állampapír hozamgörbe kismértékben módosult az elmúlt fél évben, ha a 2019. december végi és a 2020. június végi hozamok közötti különbségeket vizsgáljuk. A hozamgörbe rövid végén, az éven belüli hozamok közepes mértékben (19-22 bázisponttal) emelkedtek. A hozamgörbe középső részén az 1 éves, a 3 éves és az 5 éves hozamok rendre 96, 101 (itt a hozamnövekedést részben torzítja a benchmark állampapír megváltozása 2022/C-ről 2023/C-re), és 98 bázispont közötti mértékben növekedtek. A másodpiaci hozamgörbe hosszú végén 75 és 14 bázisponttal kapaszkodtak feljebb a hozamok. Összességében a hozamgörbe a vizsgált időszakban felfelé tolódott. Az emelkedő hozamok illeszkednek az általános, globális hozamnövekedési trendbe, amelyet a költségvetés magasabb finanszírozási igénye is magyaráz.

Az ÁKK 2020. évi finanszírozási tervében a legelső kitüntetett célja az államadósság GDP-arányos mértékének további csökkentése. Májusban az ÁKK új 2020. évi finanszírozási tervet alkotott, mert látható volt a költségvetés magasabb hiánya és a lakosság állampapír vásárlásának alacsonyabb dinamikája. Emiatt új finanszírozási stratégia kimunkálására volt szükség. A COVID19 vírus járvány gazdasági hatásai miatt az adósságcsökkentési cél átmenetileg nem teljesül, mert a GDP-arányos államadósság a költségvetés várhatóan a markánsan a maastrichti limit feletti deficitje miatt 2020. június végére 71,9 százalékosra nőtt.

Továbbá a külső sérülékenység mérséklése érdekében az adósságkezelő folyamatosan törekszik eszközei népszerűsítésére a hazai befektetők és kiemelten a lakosság körében. 2020. második negyedévére így a kifejezetten a lakoságnak szánt forint állampapírok állománya 8 510 milliárd forintra emelkedett. 2019. év második negyedévében ez az összeg még közel 463 milliárd forinttal alacsonyabb (8047 milliárd forint) volt. A lakossági állampapírok részesedése ezzel 26,5 százalékot ért el a teljes államadósságon belül. A Kormány célja az,

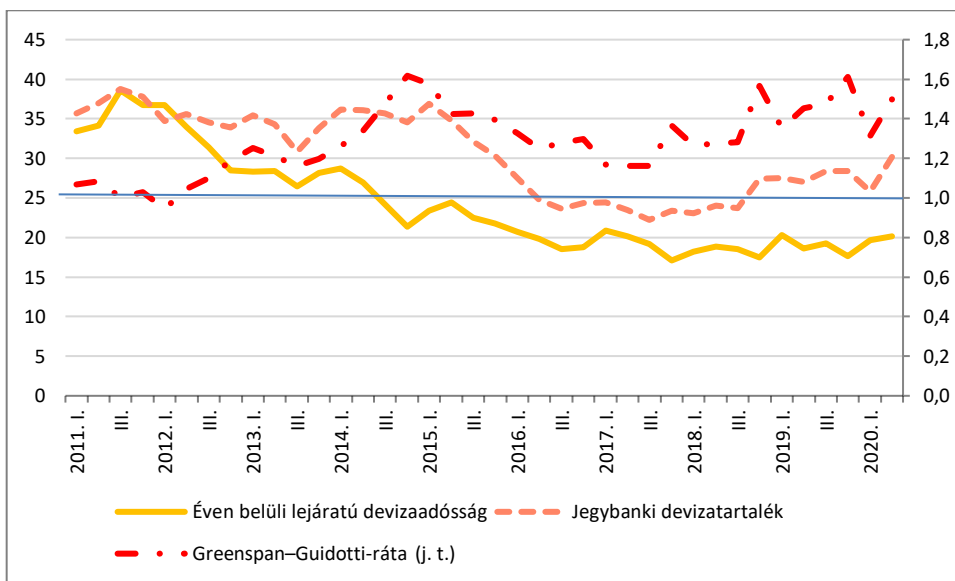
hogy a lakosság középtávon 11 ezer milliárd forintos állampapír állománnyal rendelkezzen. Ennek érdekében 2019. június elején a meglévő lakossági állampapírfajtákat egy újjal egészítette ki az állam (Magyar Állampapír Plusz (MÁP+)), amelynek futamideje 5 év, kamata pedig az első félévben évi 3,5 százalék, a második félévben évi 4 százalék, majd pedig évente fél százalékponttal emelkedik a kamata, ami így az ötödik év végén 6 százalékot éri el. Azoknak a lakossági szereplőknek tehát, akik azt várják egyrészt, hogy az infláció nem csökken nagymértékben, másrészt pedig hosszabb vagy akár rövidtávban gondolkodnak, érdemes ezt az állampapírt választaniuk. Azok, akik pedig az infláció nagyobb emelkedését valószínűsítik, azoknak érdemesebb az inflációkövető állampapírt választaniuk és tartósan egy fixált reálkamatot elérniük a futamidő egészét tekintve. Az inflációkövető állampapírok közül a 3 éves az infláció felett 1,0 százalékpontos, míg az 5 éves 1,4 százalékpontos prémiumot ad. A MÁP+ pedig fix 4,95 hozamot nyújt, ezért azoknak érdemes tehát az inflációkövető állampapírt választaniuk, akik hosszú távon legalább 3,95 (3 évesnél) illetve 3,55 százalékos (5 éves futamidőnél) inflációt várnak. A MÁP+ jelentős sikert ért el, mivel a lakosság a 2019. június elejei bevezetése óta 2020. június végéig 4 268 milliárd forintos értékben jegyezte azt le. A Kormány és az ÁKK érzékelte, hogy a krízis miatt a lakosság csak kisebb dinamikával növelte állampapír állományát, ezért a devizapiacon is megjelent 2020. első félévében állampapír kibocsátással.

A magyar államadósság devizaaránya a 2019. december végi 17,25 százalékos arányról 2020 júniusának végére 18,97 százalékra emelkedett. Ez az arány megfelel a 2020. évi finanszírozási tervben meghatározott 10-20 százalékos sávellőírásnak. A cél az, hogy a devizaarány tovább mérséklődjön (ezt honorálják az egyes hitelminősítők és az árfolyamkockázat is kisebb az alacsonyabb devizaarány mellett), amelyet az ÁKK a devizajáratok jellemzően forintpiacról történő megújításával szeretne elérni. Az elmúlt időszakban két devizakötvény járt le. 2020. január 29-én kifutott egy 2 milliárd amerikai dolláros 10 éves futamidejű 6,25 százalékos kamatozású államkötvény, továbbá 2020. február 24-én pedig egy 1 milliárd euró névértékű 15 éves 3,875 százalékos kuponú állampapír. Devizában (euróban) denominált állampapírok kibocsátására ebben a félévben is sor került az eredeti tervekől eltérően nagyobb volumenben. Április 28-án egy 1 milliárd eurós 6 éves futamidejű 1,125 százalékos kamatozású és egy 1 milliárd eurós 12 éves futamidejű 1,625 százalékos kamatozású állampapírt bocsátott ki az ÁKK. A költségvetés további finanszírozása érdekében pedig az ÁKK június 5-én 1,5 milliárd eurós, 15 éves futamidejű és 1,75 százalékos kuponú állampapírt bocsátott ki.

Az ország pénzügyi stabilitását hivatott erősíteni a jegybanki devizatartalékok megfelelő szintje. 2019. december vége óta az MNB devizatartalékai 1 807 millió euróval növekedtek és 2020. június végén 30,193 milliárd eurót tettek ki. A jegybanki devizatartalékok e szintje révén Magyarország a válság óta alkalmazott és a következőkben részletezett Greenspan–Guidotti-szabályt betartja.

Magyarország tartósan megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, azaz a jegybanki devizatartalékai jelentősen magasabbak, mint az éven belüli devizakötelezettségei. Az eredeti elképzelés szerint a ráta minimálisan elfogadott szintje: 1. Az elmúlt időszakban a mutató nevezője – a rövid lejáratú külföldi adósság – jelentősen emelkedett. Az ennek eredményeként kialakuló, 1,5-es Greenspan–Guidotti-ráta ugyan kismértékben csökkent a 2019. év végéhez képest, és továbbra is jelentős mozgástere van a jegybanknak tartalékai mérséklésére, amely azonban jelenleg az időnként turbulensebb devizapiaci környezet miatt nem ajánlott.

15. ÁBRA: JEGYBANKI DEVIZATARTALÉK (MILLIÓ EURÓ), KÜLSŐ ADÓSSÁG (MILLIÓ EURÓ), GREENSPAN-GUIDOTTI-RÁTA ALAKULÁSA



Forrás: MNB, Századvég-számítás

2020- első félévében először az előre meghirdetett időpontban 2020. február 14-én a S&P-nak és a Fitch-nek volt lehetősége Magyarország államadósságának besorolásán változtatni. A S&P elsősorban a tartósan magas GDP növekedést kiemelve pozitívrá módosította addigi stabil kilátását, míg a Fitch nem változtatott a besoroláson. A S&P deklarálása alapján 24 hónapon belül felminősíthette volna Magyarországot. A COVID 19 vírus járvány azonban ezt a tervet átírta, hiszen a vírus drasztikus gazdasági hatásokkal járt és a kilábalás lehet a következő cél. Így április 29-én ugyanis nem előre jelzett időpontban a S&P stabilra rontotta a magyar államadósság korábban pozitív kilátását. Indoklásuk szerint a váratlan lépésre a Covid19 vírus világjárvány negatív gazdasági hatásai miatt volt szükség. A Moody's pedig megerősítette közleményében a magyar államadósság jelenlegi minősítését és stabil kilátását. A magyar államadósság besorolása június végén az alábbi: a Moody's-nál Baa3 stabil kilátású, a S&P-nél BBB stabil kilátású, míg a Fitch-nél is BBB stabil kilátású. Az előbbinél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória legalsó szintjén van, míg az utóbbi két nemzetközi hitelminősítőnél egy kategóriával feljebb található.

A forint árfolyama 7,9 százalékkal gyengült az elmúlt félévben az euróval szemben, amely gyengülés döntően a COVID19 vírus járvány első szakaszában volt kiugró. A krízis kezdetekor ugyanis már 10 százalékkal is volt gyengébb az árfolyam a 2019. év végéhez viszonyítva. Ez mérséklődött az első hullám lecsengésével jellemezhető június végére. A régiós árfolyamok közel együtt mozogtak és a cseh korona 5,5, míg a lengyel zloty 4,8 százalékkal gyengült az euróval szemben.

A várható makrogazdasági pálya (2020–2021)

Feltevéseink alakulása

A koronavírus a világ és az Európai Unió gazdaságait jelentősen eltérő mértékben érintette. A második negyedévben Luxemburg gazdasági teljesítménye mindössze 3,8 százalékkal esett vissza a nyers adatok szerint éves alapon, míg Spanyolországé 22,1 százalékkal. Az Európai Unió visszaesése a második negyedévben 14,0 százalékot tett ki. A második hullám megérkezése az előrejelzésünk, így a külső keresletre vonatkozó prognózisunk szempontjából is jelentős kockázatokat jelent.

A magyar külső kereslet szempontjából továbbra is kiemelt jelentősége van a német gazdasági teljesítmény alakulásának. A vírushelyzet idején is Németország maradt hazánk legfontosabb külkereskedelmi partnere: a termékek kivitelének 27,7, míg a szolgáltatások exportjának 17,7 százaléka kapcsolódott Németországhoz az idei első félévben. Az utóbbi adat a szokásosnál alacsonyabb, amelyet a turizmus visszaesése és a statisztikai adatgyűjtés módosulása (a második negyedévben a turizmusexport adataira csak aggregált becslés áll rendelkezésre, országbontás nem) magyaráz. A német gazdaság teljesítménye a nyers adatok szerint az első negyedévben 1,8, míg a másodikban 11,3 százalékkal zuhant, azaz a második negyedévben a visszaesés mértéke kisebb volt, mint a magyar érték vagy az uniós átlag. Éves szinten a német gazdaság visszaesése így 5,5 százalék körül alakulhat várakozásaink szerint.

A válsághelyzet az Unió több nagy gazdaságát súlyosan érintette, ezen belül is különösen a már említett spanyol, illetve olasz gazdaságot. E gazdaságok jellemzője, hogy a turizmus szerepe nagy, illetve hogy már a vírus megjelenését megelőzően is alig bővültek – különösen Olaszország, amelyet 10 éve stagnálás jellemez. Szintén közös jellemzője ezen országoknak a magas eladósodottság. Ennek megfelelően az olasz gazdaság visszaesése a vizsgált két negyedévben rendre 5,8, illetve 18,0 százalék volt, míg a spanyolé 3,7, illetve 22,1 százalék. Várakozásaink szerint a két déli ország gazdasági teljesítménye idén 9,5, illetve 10,5 százalékkal maradhat el az egy évvel korábitól.

Franciaországot az első negyedévhez hasonlóan a másodikban is súlyosan érintette a vírushelyzet. Az első negyedévben itt volt a legnagyobb a visszaesés (5,3 százalék), de a második negyedév is érdemi csökkenést jelentett (19,2 százalék). Így várakozásaink szerint a francia gazdaság teljesítménye az idén mintegy tizedével lehet a tavalyi alatt.

A régió egyes országainak gazdasági teljesítménye szintén meglehetősen eltérő képet mutatott az első negyedévben. Ausztria gazdasági teljesítménye az első negyedévben 2,8, a másodikban 12,5 százalékkal romlott az előző év azonos időszakához képest, az év egészére 5,5 százalékos visszaesést várunk. A cseh gazdaság az első negyedévben 1,6, a másodikban

10,9 százalékkal maradt el az egy évvel korábitól, így az éves visszaesés 4,7 százalék lehet. Lengyelország gazdasága az első negyedévben még 1,7 százalékkal bővülni tudott, azonban a második negyedévben teljesítménye 7,9 százalékkal alacsonyabb volt az egy évvel korábitól. Éves szinten 3 százalékos visszaesést várunk. Szlovákiában az első negyedévben 3,1, a másodikban 12,1 százalékkal zsugorodott a gazdaság. Éves szinten valamivel 7 százalék alatti visszaesést várunk. A román gazdaság az első negyedévben 2,4 százalékkal bővült, a másodikban 10,5 százalékkal visszaesett. Éves szinten a csökkenés mértéke 4 százalék körül alakulhat. Összességében tehát látható, hogy a régió országaiban a recesszió várható mértéke az uniós átlagnál alacsonyabb.

Az Egyesült Királyság hivatalosan nem része már az Európai Uniónak, de a gyakorlatban még nem történt meg teljesen a kilépés sem. A szigetországban a visszaesés erőteljes volt: az első negyedéves 2,7 százalékos a második negyedévben 22,8 százalék követte. Így éves szinten a recesszió mértéke elérheti a 10 százalékot is.

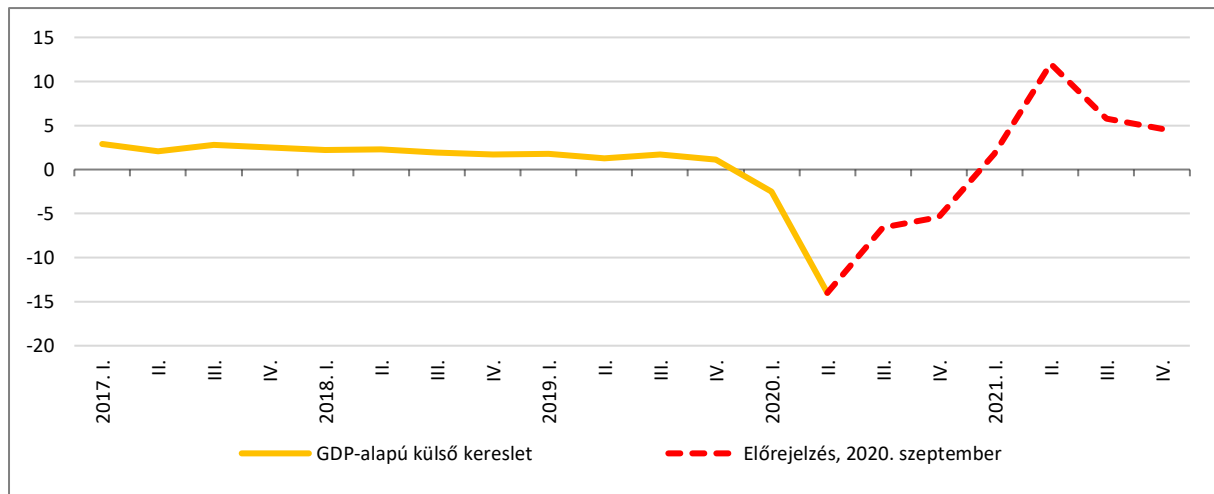
Az Egyesült Államokat szintén súlyosan érintette a vírushelyzet, a gazdasága az első negyedévben még stagnált, a második negyedévben ellenben már 9,1 százalékkal visszaesett. Az éves teljesítmény 4 százalékkal maradhat el az egy évvel korábitól.

Kínában már megkezdődött a kilábalás. Míg az első negyedévben 6,8 százalékos recessziót mértek, addig a második negyedévben már 3,2 százalékos bővülést. Ezt részben az egészségügyi eszközök Kínából történő beszerzése magyarázza. Kína gazdasága így idén minimális mértékű, 1 százalékos bővülést produkálhat.

Svájcban a második negyedév 9,3 százalékos visszaesést hozott, éves szinten 6 százalék körüli recesszióra számítunk. Oroszországban a 8,5 százalékos második negyedéves gazdasági teljesítmény romlást éves szinten 4,5 százalékos visszaesés követheti. Ukrajnában a gazdasági teljesítmény 9,9 százalékkal zsugorodott a második negyedévben, éves szinten 7,7 százalékos lehet a recesszió. Szerbiában a gazdaság teljesítménye a második negyedévben 6,4 százalékkal volt kisebb, mint az előző év azonos időszakában, az év egészében a mérséklődés nagysága megközelítheti a 3 százalékot.

A külső kereslet tehát becsléseink szerint 2020-ban 7,1 százalékkal maradhat el az egy évvel korábitól. Természetesen a külső kereslettel kapcsolatos bizonytalanságok az átlagosnál a vírushelyzet miatt jóval nagyobbak.

16. ÁBRA: A GDP-ALAPÚ MAGYAR KÜLSŐ KERESLET NÖVEKEDÉSE
 (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Századvég-számítás

A külső kereslet 2021-es alakulásával kapcsolatos becslést több tényező befolyásolja. Bár alapvetően a jövő évre vonatkozóan felpattanásra számítunk, ennek mértékét és ütemét számos hatás módosítja. Kérdés például, hogy jövőre mekkora mértékben lesz még velünk a vírus, illetve hogy az idei évi kiesés mennyire okozott maradandó károkat a vállalkozások életében. Kérdés az is, hogy a háztartások viselkedése mennyire változik meg, mennyire mernek például külföldi utazásokat tenni vagy mennyire fogják vissza költségeiket. Az előrejelzés kockázatai közül ki kell emelni az amerikai elnökválasztás eredményét, illetve az ennek nyomán esetlegesen bekövetkező gazdaságpolitikai változásokat, valamint az amerikai-kínai kapcsolatok alakulását. Mindezen tényezőket figyelembe véve várakozásaink szerint a külső kereslet 2021-ben 6,1 százalékkal bővíthet, azaz a gazdasági teljesítmény még nem érheti el a 2019-es szintet.

Németország esetében a növekedés mértéke 5,7 százalék lehet, azaz legfontosabb külkereskedelmi partnerünkénél is megkezdődhet a kilábalás. Olaszországban a növekedés mértéke 6,5 százalékot tehet ki, tehát itt hosszabb távú gazdasági károk is várhatóak a járványhelyzet eredményeként. A spanyol gazdaság teljesítménye 7,2 százalékkal bővíthet, azaz még itt is elmaradás lesz a 2019-es szinttől. A francia gazdaság növekedése akár a 8 százalékot is megközelítheti.

A régió országait a következő évben szintén a kilábalás jellemezheti. Az osztrák gazdaság teljesítménye 5,0, a csehé 4,7, a szlováké 6,6, a lengyelé 3,7, a románé pedig 3,7 százalékkal haladhatja meg az egy évvel korábbit jövőre.

Az unión kívüli tagországok esetében a fent említetthez hasonló bizonytalanságokkal kell szembenézni a becslés elkészítésekor. Az Egyesült Királyság növekedése 6,5 százalékot tehet ki, az Egyesült Államoké 4,2 százalékot. Az Egyesült Királyság kapcsán fontos hangsúlyozni a Brexittel kapcsolatos kockázatokat is. Az Unió és az Egyesült Királyság közötti

kapcsolatrendszer továbbra sem tisztázott és az egyes felek álláspontja távolinak tűnik. Kínában a növekedés akár a 9 százalékot is meghaladhatja, ehhez azonban szükséges exportpiacainak stabilizálódása is. Oroszországban a bővülés 3,3, Ukrajnában 3,6, míg Szerbiában 4,5 százalékot tehet ki.

Feltevéseink szerint a Magyar Nemzeti Bank hivatalos inflációs célja a teljes előrejelzési horizonton 3 százalék marad. Az Európai Központi Bank monetáris politikája továbbra is laza marad, az irányadó ráta nem változik.

A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés

Az év első felében a magyar gazdaságot is elérte a koronavírus hatása, amely a korábbi prognózisokat jelentősen felülírta. Míg egy évvel ezelőtt azt találgattuk, hogy a növekedés mértéke 3, 4 vagy 5 százalék lesz, most már a visszaesés mértéke az, amire becslést kell készíteni. A magyar gazdaság bár az első negyedévben még éves szinten 2,2 százalékkal nőtt, a második negyedévben már jelentős, 13,6 százalékos visszaesést szenvedett el. Ez annak az eredménye, hogy úgy Magyarországon, mint a világ más országaiban korlátozó intézkedéseket hoztak, amely a fogyasztás csökkenését, egyes szolgáltatások, illetve termékek beszerzésének ellehetetlenülését okozta. A korlátozások lazításával a gazdaság újraindult, ám korábbi pályájára még nem tért vissza. Ezt részben a továbbra is érvényben lévő korlátozások (pl. turizmus, szórakoztatóipar) okozzák, részben pedig a háztartások viselkedésének megváltozása: óvatosságból visszafogják költségeiket, illetve nem mennek olyan helyekre, ahol a fertőzésveszély nagyobb. A gazdaság teljes helyreállításához szükséges a vírushelyzet elmúlása, azonban az addigi károknak hosszú távon is lehetnek hatásai.

A koronavírus nem csak a magyar gazdaságot érintette súlyosan, de a világ szinte összes gazdaságát. Amint az előző fejezetben láttuk, ez a külső kereslet szempontjából visszaesést okoz, ez pedig a magyar exportteljesítményen is nyomot hagy. Bár a korlátozások bevezetésekor az alapanyagellátás akadozása okozott inkább problémát a termelés szempontjából, azóta már inkább a kereslet visszaesése jellemző. A turizmus szempontjából továbbra is problémát jelentenek a korlátozások, amely a nemzetközi turizmus földrajzi megoszlása miatt leginkább a budapesti szállásadó és vendéglátóhelyeket érinti. A termékek exportjában különösen a járműgyártás visszaesése lesz jelentős, amelynek súlya hazánkban magas.

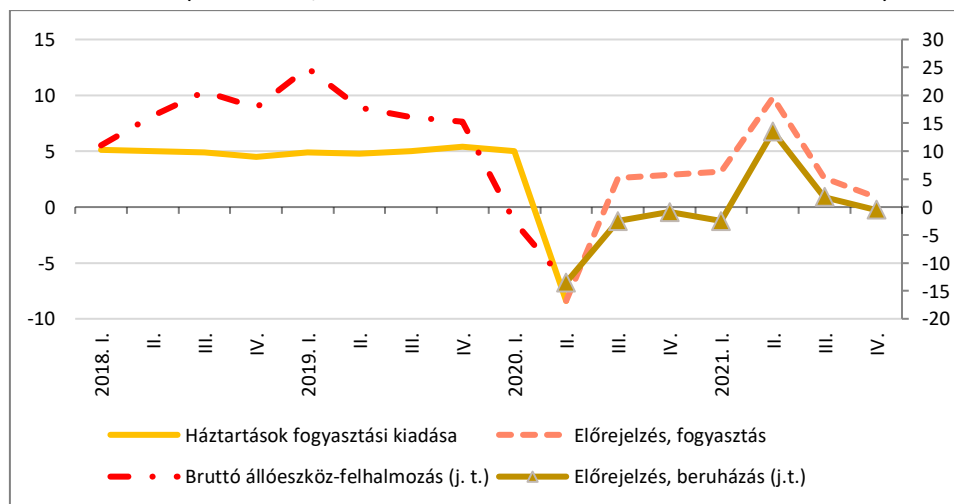
Mindezen tényezőket figyelembe véve az export volumene 2020-ban 8,6 százalékkal visszaeshet. Ezt 2021-ben 7,2 százalékos növekedés követheti, azaz a 2019-es szint elérésére még nem számítunk. Ennek magyarázata az, hogy a kereslet több termékcsoporthoz képest nem éri még el a korábbi szintet, illetve ha a turizmussal kapcsolatos korlátozások feloldásra is kerülnek, az egyének utazási kedve várhatóan akkor is csökken.

Az import visszaesése becslésünk szerint az exporténál kisebb lesz, becslésünk szerint 3,3 százalékos. Ezt egyrészt az magyarázza, hogy a belső kereslet visszaesése az exporténál kisebb (a fogyasztás stagnálása miatt), illetve hogy az egészségügyi eszközök beszerzése jelentősen növelte az importot. 2021-ben az import növekedése 5,4 százalékos lehet.

Ez egyben azt is jelenti, hogy a külkereskedelmi egyenleg az idei évben jelentősen romlik, míg jövőre javul, azaz idén a külkereskedelem alakulása a visszaesést, jövőre pedig a növekedést segíti.

A háztartások fogyasztásának alakulása az év eddigi részében vegyes képet mutatott. Az év elején a fogyasztás még jelentősen bővült, melyet elősegítettek az év eleji bérnövekedések, illetve a vírushelyzet miatti pánikvásárlások. Ez az első negyedévben 5,0 százalékos növekedést eredményezett. A második negyedévben azonban a kijárási korlátozások és a kényszerű boltzárak miatt a fogyasztás éves alapon 8,4 százalékkal visszaesett. Ugyanakkor június–júliusban a fogyasztás már visszatért a korábbi szintjére, sőt a kiskereskedelmi forgalom minimális bővülést is mutatott. Ez egyben azt is jelzi, hogy a háztartások jövedelmi helyzete nem romlott jelentősen. Mindezen tényezők alapján éves szinten a fogyasztás 0,5 százalékkal bővülhet. 2021-ben a fogyasztás növekedése becsléseink szerint 4,1 százalékos lehet. A növekedést elsősorban az alacsony bázisidőszaki adat okozza, illetve az, hogy a jövő évben nem számítunk az ideihez hasonló korlátozásokra.

17. ÁBRA: A HÁZTARTÁSOK FOGYASZTÁSI KIADÁSÁRA ÉS A BERUHÁZÁSOKRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK*
 (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



*Nyers adatokból számított volumenindexek.

Forrás: KSH, Századvég-számítás

A vírushelyzet a beruházásokat is érintette. A vállalkozások, illetve az állam, valamint az önkormányzatok a bizonytalan gazdasági helyzet, illetve a kieső bevételek miatt visszafogják beruházásaikat. A beruházások volumenének becslésének emellett figyelembe kell venni a magas bázisidőszaki adatot és az uniós források ciklikusságát. Ennek megfelelően a

beruházások volumene idén 4,9 százalékkal elmaradhat a tavalyitól, míg jövőre 3,1 százalékos emelkedést mutathat. Az állami, illetve önkormányzati beruházások felpörgetése ugyanakkor segíthetné a gazdaság újraindulását.

A kormányzati kiadások volumene becslésünk szerint idén és jövőre is 0,6–0,6 százalékkal bővíülhet, azaz nem számolunk azzal, hogy a kormányzati kiadások hirtelen növekednének, de prognózisunk nem számít megszorító intézkedésekre sem.

A fenti tényezők alapján várakozásaink szerint a magyar gazdaság az elmúlt évek dinamikus növekedése után recesszióba kerül, teljesítménye 5,2 százalékkal maradhat el az egy évvel korábbtól. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy az előrejelzéshez kapcsolódó kockázatok a szokásosnál sokkal jelentősebbek. Továbbra sem látszik, hogy a gazdaság újraindulása milyen ütemben történik, hogy a második hullám során milyen korlátozásokat kell elrendelni, illetve hogy a meglévő vagy később elrendelésre kerülő korlátozásokat meddig kell fenntartani. Kérdés az is, hogy a vírushelyzet, illetve az ennek nyomán elrendelt korlátozások milyen hosszú távú hatásokkal járnak az egyes vállalkozásokra, iparágakra nézve.

2021-ben a növekedés mértéke 4,5 százalék lehet. Így becsléseink szerint nem várható egy V alakú növekedés, már csak azért sem, mert a gazdaság leállása hirtelen történt, tehát egy szimmetrikus V betűnél az újraindulásnak is ennyire gyorsnak kellene lennie, de a korlátozások feloldása alapján látható, hogy ez nem történik meg ennyire gyorsan. Ugyanakkor nem beszélhetünk U betűről sem, hiszen a mélyponthoz képest a kilábalás már megkezdődött. Becslésünk egyben azt is jelenti, hogy a gazdaság a 2019-es teljesítményét csak 2022-ben érheti el ismét.

Az előrejelzéshez kapcsolódóan a következő kockázatokat tartjuk fontosnak kiemelni:

- A koronavírushoz kapcsolódó kockázati tényezők:
 - A külső kereslet (járműgyártás) és a turizmus helyreállításának folyamata;
 - A második hullám hatása;
 - A gazdaság szerkezetében és az ellátási láncokban hosszú távon várhatóan bekövetkező változások;
 - A vírushelyzet végének időpontja.
- A mezőgazdasági termelés alakulása.
- Az amerikai-kínai konfliktusok esetleges kiéleződése, az amerikai elnökválasztás eredménye.
- A Brexit folyamata: sikerül-e megállapodást kötni a hosszú távú kapcsolatokat illetően.
- A forint árfolyamának alakulása: bár a forint gyengülése az exportáló – többnyire nagyvállalatok – működését segíti, amelynek a hatása ráadásul most a külső kereslet gyengülése miatt korlátozott, a hazai tulajdonú kkv-kat nehéz helyzetbe hozza.

A foglalkoztatottak száma előrejelzésünk szerint az idei évben 58 ezer fővel elmaradhat a tavalyi évben tapasztalttól és 4 millió 454 ezerfőn alakulhat. A koronavírus-járvány nyomán

kialakuló gazdasági visszaesés miatt a foglalkoztatottak száma a második negyedévben érhetette el a mélypontját, amelyet fokozatos bővülés követhet. Ugyanakkor várakozásaink szerint a foglalkoztatási szint csak a jövő év második felében érheti el majd a válság előtti szintjét, míg 2021 egészében kismértékben 4,5 millió fő fölött alakulhat. Fontos ugyanakkor figyelembe venni azt is, hogy a válság miatt sok munkavállalót csak részmunkaidőben foglalkoztattak a vállalatok. Így amennyiben a kereslet nem áll helyre rövid távon ezen munkavállalók egy része továbbra is csak csökkentett munkaidőben tud majd dolgozni, amely így mérsékeli a jövedelmüket. Hangsúlyoznunk kell emellett, hogy amennyiben az ősz folyamán újabb széleskörű lezárásokra kerül sor, illetve a külső kereslet a vártnál is nagyobb mértékben esik vissza, akkor a foglalkoztatás csak hosszabb távon térhet vissza a válság előtti szintjéhez.

A korlátozások bevezetésével sok állásvesztett nem kezdett azonnal új munkahelyet keresni, hanem átmenetileg inaktívvá vált. Ők az eddig rendelkezésre álló adatok alapján fokozatosan visszatérnek a munkaerőpiacra. Ez kedvező folyamat, mivel minél tovább vannak távol a munkaerőpiactól annál nehezebb lesz ismételtlen elhelyezkedniük. Ezzel együtt sem számítunk a munkanélküliségi ráta tartós emelkedésére: az idei év vonatkozásában 4,2 százalékos rátát valószínűsítünk, amely jövőre 3,6 százalékra mérséklődhet. A munkanélküliek széles rétegének munkához jutását segíthetik elő a közfoglalkoztatási programok, ugyanakkor ezeket a kormányzat egyelőre nem vette igénybe, pedig a források rendelkezésre állnak a jelenlegi 80-90 ezres közfoglalkoztatotti létszámnál magasabb kihasználtságra is. Az előrejelzési horizonton arra számítunk, hogy a közfoglalkoztatás keretében dolgozók száma kismértékben emelkedhet az idei év második felében, hogy aztán jövőre ismét csökkenésnek induljon. Az ugyanakkor nem várható, hogy a korábbi években tapasztalt 200 ezer fő feletti létszámmal duzzadjanak a Start munkaprogramok.

A bruttó átlagkereset az idei évben várakozásaink szerint 9,8 százalékkal emelkedhet. Ez ugyanakkor a korábban is bemutatott tényezők (összetételhatás, részmunkaidős foglalkoztatás) nem tükrözi megfelelően a jövedelmekben bekövetkező változásokat. A válságfolyamatokon felül jelentős hatása van még a bérekre az év elején 8-8 százalékkal emelkedő minimálbérnek és garantált bérminimumnak. A jövő évi bérfolyamatokat ugyanakkor a szokottnál is nagyobb bizonytalanság övezi. Egyrészt nem ismert még, hogy milyen ütemben emelkednek majd a törvényileg meghatározott legkisebb bérek, illetve nem látható még, hogy mennyire húzódik majd el a jelenlegi válság. Hosszú kilábalás esetén a vállalatoknak nem lesz elég forrásuk a bérfelzárkózásra, míg gyorsabb felpattanás esetén a bérdinamika is megközelítheti a korábbi évek szintjét. Ezen felül az idei folyamatok jövőre a kilábalás nyomán a visszajukra fordulhatnak: az alacsony keresetű munkavállalók ismételt felvétele csökkenti az átlagkereset értékét, így visszafogva a bérdinamikát. Mindezen hatásokat összegezve arra számítunk, hogy jövőre a bruttó átlagkereset 5,7 százalékkal emelkedhet. Az árszínvonal hatását is figyelembe véve így idén 5,8, míg jövőre csupán

1,5 százalékos reálbéremelkedésre számítunk, a korábbi évek jelentősen magasabb növekedési ütemével szemben.

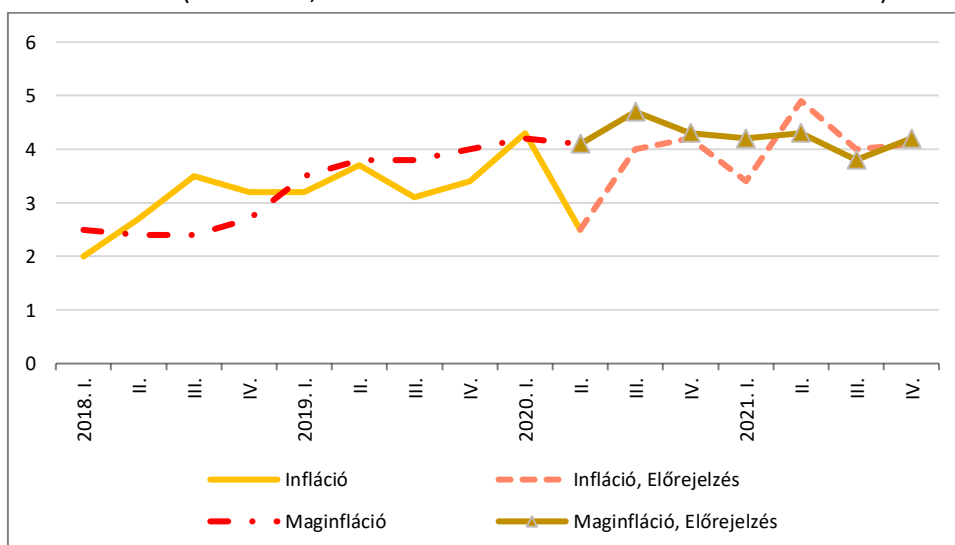
Az infláció az elmúlt időszakban jelentősen növekedett. Augusztusban az infláció 3,9, míg a maginfláció 4,7 százalékgig emelkedett, vagyis az infláció az inflációs célsáv tetején, de a sávon belül, míg a maginfláció a célsáv fölött tartózkodott. Ez egyben azt is jelenti, hogy az inflációt az alapfolyamatok húzták felfelé, az egyedi hatások inkább csökkentőleg hatottak. Az év egészét tekintve 3,7 százalékos inflációra és 4,3 százalékos maginflációra számítunk, vagyis mindkét mutató tartósan a jegybanki cél fölött alakul, és a maginfláció a célsávon kívül marad éves átlagban. Az inflációhoz nagyban hozzájárul az élelmiszerek árának erőteljes emelkedése, melyet részben az időjárás magyaráz. Szintén az infláció növekedésének irányába hat a forint gyengülése.

2021-ben az infláció elérheti a 4,1 százalékot, miközben a maginfláció szintén ugyanekkora lehet, vagyis mindkét mutató a célsáv felett tartózkodhat éves átlagban. A jövő évi dinamikusabb pénzromláshoz hozzájárul az idei évi bázis is: a koronavírus az üzemanyagárakat a korlátozások időszakában a csökkenő kereslet miatt lefelé nyomta, amely így alacsony bázist jelent. Az inflációs várakozások növekedése a teljes előrejelzési horizonton a pénzromlás gyorsulásának irányába hat.

Az infláció kapcsán szintén érdemes kiemelni a legfontosabb kockázati tényezőket:

- Bár előrejelzésünkben nem számítunk a forint további érdemi gyengülésére, ennek esetleges bekövetkezése felfelé húzhatja az inflációt.
- Az olaj árának vártnál alacsonyabb szintje fékezi az inflációt.
- A kedvezőtlen időjárás tovább növelheti az élelmiszerek árát, azaz emelheti az inflációt.

18. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓRA ÉS A MAGINFLÁCIÓRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

A monetáris politika az áprilisi szigorítás után az elmúlt hónapokban lazított, az alapkamatot 0,6 százalékra csökkentette. Ezt követően azonban az infláció növekedésnek indult és a célsáv tetejét közelítette meg. Várakozásaink szerint a következő időszakban a kamatkondíciók ennek ellenére sem változnak. Az inflációs folyamatok szigorítást igényelnének, de a jegybank ezeket a gazdaság élénkítésére való tekintettel nem fogja meglépni, legfeljebb minimális verbális intervenció következhet be. A gazdaság újraindításának elősegítésére előfordulhat, hogy új hitelprogramok kerülnek kidolgozásra vagy a már meglévőket terjesztik ki. A világszerte laza monetáris politikák azonban továbbra is segítik a jegybankot a laza monetáris politika fenntartásában.

Az államháztartási helyzet

A 2020. évi költségvetés

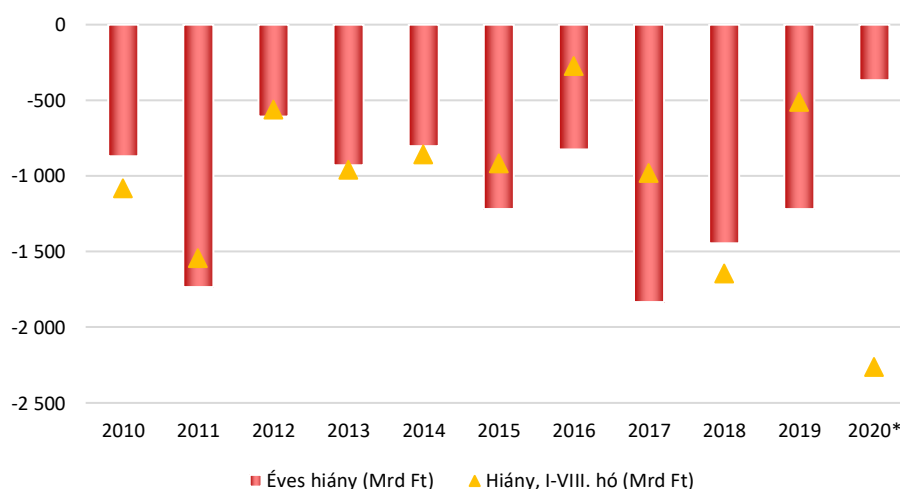
2020 első negyedében a kormányzati szektor 180,0 milliárd forintos eredményszemléletű deficitet halmozott fel, ami a GDP 1,5 százalékát jelenti. Ez 309,2 milliárd forinttal, GDP-arányosan 2,6 százalékponttal jelent rosszabb teljesítményt, mint az előző év azonos időszakában, amelyet a kiadások nagyobb mértékű növekedése indokolt. A bevételek 114,1 milliárd forinttal (2,4 százalékkal), míg a kiadások 423,3 milliárd forinttal (9,3 százalékkal) teljesültek magasabban, mint 2019 első negyedében. Előbbi esetében az uniós támogatásokból álló egyéb bevételek (59,3 milliárd forint, 8,7 százalék), illetve a termelési és import adók (52,8 milliárd forint, 2,8 százalék) esetében figyelhető meg többletbevétel, utóbbi 50,7 százalékát az áfabevételek bővülése adta. A jövedelemadó-bevételek mindössze 9,8 milliárd forinttal (1,3 százalékkal) emelkedtek, míg a társadalombiztosítási hozzájárulások és a tőkeadók elmaradtak az előző évi bázistól (rendre 6,8 és 1,0 milliárd forinttal, 0,5 és 23,0 százalékkal). A kiadások bővülésének jelentős részét a működési és felhalmozási transzfereket tartalmazó egyéb kiadások 219,5 milliárd forintos (25,8 százalékos) növekedése adta. Emellett nőttek a pénzbeli társadalmi juttatásokra (82,4 milliárd forint, 6,7 százalék), a munkavállalói jövedelemre (67,0 milliárd forint, 6,0 százalék), a folyó termelő-felhasználásra (63,2 milliárd forint, 8,5 százalék), illetve a kamatokra (23,5 milliárd forint, 9,2 százalék) fordított összegek. Mérséklődött ellenben a bruttó állóeszköz felhalmozás: 32,2 milliárd forinttal (8,9 százalékkal) kevesebbet költött erre az állam.

2020 augusztusának végére az államháztartás központi alrendszerének pénzforgalmi hiánya 2 261,3 milliárd forintra emelkedett. Ezt a központi költségvetés 1 873,1, az elkülönített állami pénzalapok 2,3, valamint a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak 385,9 milliárd forintos hiánya tette ki.

A koronavírus-járvány gazdasági hatásai a bevételi oldal tételeiben is megjelennek. Általános forgalmi adóból az idei évi előirányzat 56,6 százaléka folyt be az első nyolc hónapban, míg tavaly ilyenkor 67,7 százaléka. Így az általános forgalmi adóból származó bevételek 3,1 százalékkal (90,8 milliárd forinttal) elmaradnak a tavaly január–augusztusi teljesüléstől. A személyi jövedelemadóból származó bevételek az előirányzat 63,2 százalékán teljesültek 2020 augusztusának végén, míg 2019 január–augusztusában az előirányzott bevételek 67,0 százaléka folyt be. Az szja-bevételek 4,2 százalékkal (67,0 milliárd forinttal) haladták meg az augusztus végi halmozott bevételek alapján a 2019. első nyolc havi teljesülést. A szociális hozzájárulási adóból, a nyugdíj-, egészségbiztosítási és munkaerőpiaci járulékokból származó összegek az előirányzatban foglalt érték 62,4 százalékát tették ki, így ugyancsak 3,1 százalékkal (114,0 milliárd forinttal) maradtak el az előző év azonos időszakos teljesülés értékétől. Az uniós

programokhoz köthető bevételek a nyolcadik hónap végén 772,4 milliárd forinton álltak, míg az ezekhez köthető kiadások elérték az 1374 milliárd forintot. A koronavírus-járványhoz köthető egészségügyi eszközbeszerzésekre 553 milliárd forint kifizetése történt meg az év augusztusának végéig. A hazai forrásból megvalósuló programok közül kiemelendő a versenyképesség-növelő támogatásra (150,6 milliárd forint), a kiemelt közúti projektekre (140,0 milliárd forint) fordított összegek, valamint a Turisztikai fejlesztési céllelőirányzatból (122,2 milliárd forint) fedezett kiadások.

19. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER ELSŐ NYOLC HAVI HIÁNYÁNAK ALAKULÁSA 2010 ÉS 2020 KÖZÖTT



Megjegyzés: A 2020-as éves hiány tervezett érték, míg az azt megelőző években a tényleges teljesülés adatai láthatóak.

Forrás: Pénzügyminisztérium, MÁK

A fejezet következő részében a rendelkezésre álló részletes augusztusi adatokat az éves előirányzattal és a megelőző év azonos időszakával hasonlítjuk össze. A 2019. év egészére vonatkozó költségvetési előrejelzésünket az eddigi teljesülések áttekintésével párhuzamosan tesszük, az azonosított (pozitív és/vagy negatív) kockázatokat és azok becsült mértékét részletesen taglaljuk. Az első nyolc hónap részletes adataira támaszkodva makroökonómiai modellünk legfrissebb előrejelzése segítségével pedig becslést adunk a 2020. évi – uniós módszertan szerinti és önkormányzati egyenleggel bővített – költségvetési deficitre vonatkozóan.

Bevételek

A központi alrendszer nyolcadik havi halmozott bevétele 14 262,4 milliárd forintot ért el, ami 6,0 százalékkal (804,8 milliárd forinttal) magasabb teljesülés, mint 2019. január–augusztusi időszakában. A bevételek növekedését a központi költségvetésbe és a társadalombiztosítási alapokba beérkező magasabb összegek eredményezték, amelyeket némileg fékezett az elkülönített állami pénzalapok bevételeinek tavalyitól elmaradó teljesülése.

A központi költségvetés halmozott bevételei 2020 augusztusáig 9 925,8 milliárd forintot tettek ki, így 8,7 százalékkal (796,4 milliárd forinttal) haladták meg az egy évvel korábbi teljesülést. A gazdálkodó szervezetek befizetései a bázisév azonos időszakának teljesüléséhez viszonyítva 11,3 százalékkal (97,6 milliárd forinttal) teljesültek magasabban, amit elsősorban a társasági adóból származó bevételek 210,9, valamint az egyéb központosított bevételek 365,4 milliárd forintos teljesülése indokolt. Az egyéb központosított bevételek az előző év azonos időszakához képest 2,9 százalékkal (10,8 milliárd forinttal) alacsonyabban teljesültek, amelyhez hozzájárult az elektronikus útdíjból származó bevételek 138,6 milliárd forintos szintje. Ez 1,6 százalékkal (2,2 milliárd forinttal) elmarad a 2019 januárja és augusztusa között befolyt bevételektől. Az egyéb központosított bevételek megfigyelt tendenciája alapján elfogadtuk az előirányzatban foglalt teljesülést.

A társasági adóból származó bevételek 40,1 százalékkal (60,4 milliárd forinttal) nőttek a bázisidőszakhoz képest, amelyet a Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében eltörölt adófeltöltési kötelezettség magyaráz. Ennek értelmében december 20. helyett immáron májusban, az adóbevallással egyidőben kell megfizetniük a vállalkozásoknak az adójukat. A koronavírus-járvány nyomán azonban számos olyan intézkedést (adóelengedés, fizetéskönnyítés) fogantatosítottak, amelyek mérséklék az adóbevételek alakulását. Összességében véve a romló gazdasági teljesítmény következtében 213,6 milliárd forint negatív kockázatot azonosítottunk a társasági adóbevételek kapcsán.

A reklámadó előirányzatának összegét 2020-ban 500 millió forintban állapították meg, amely az áthúzódó fizetési kötelezettségek eredménye. Az idei nyolcadik hónap végén ezen a tételsoron összesen 155 millió forint folyt be az államkasszába. Mivel a Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében az adó kulcsát 2022-ig 0 százalékra mérsékeltek, így a reklámadó kapcsán elfogadtuk az előirányzatban foglalt teljesülést.

2020 augusztusának végéig kisadózók tételes adójából 4,3 százalékkal (4,4 milliárd forinttal) kevesebb bevétel folyt be, míg a kisvállalati adóból származó összegek 15,8 százalékkal (7,7 milliárd forinttal) meghaladták az előző év azonos időszakának teljesülését. A halmozott bevételek emelkedése az egyszerűsített vállalkozói adó év eleji megszüntetése miatt növekvő adóalanyszám eredménye, azonban áprilisban már érződött a fenti két adónem esetében a koronavírus-járvány negatív gazdasági hatása. 26 TEÁOR esetében a kisadózók tételes adója alá tartozók 2020. március 1-je és 2020. június 30-a közötti fizetési kötelezettségét a Kormány elengedte. A várhatóan visszaeső gazdasági teljesítmény, illetőleg a leálló és megszűnő vállalkozások következtében mindkét tétel tekintetében alulteljesülést várunk az előirányzathoz képest: a kisadózók tételes adója esetében 62,8 milliárd forint, míg a kisvállalati adónál 24,3 milliárd forint negatív kockázatot prognosztizálunk.

A koronavírus-járvány elleni védekezés jegyében a Kormány különadót vetett ki a hitelintézeti szektorra, valamint a kiskereskedelmi láncokra. A hitelintézeti szektorra kivetett adó kulcsa az adóalap 50 milliárd forint feletti részének 0,19 százaléka, amely eredményeként az idei évre

tervezett 65,0 milliárd forinton túl további 55,0 milliárd forint bevétele keletkezik az államkasszának ezen a soron. Az adót három egyenlő részletben fizetik meg a pénzügyintézetek: június 10-ig, szeptember 10-ig, illetve december 10-ig. Az elkövetkezendő öt évben pedig a most befizetett összeg egyenlő mértékben levonható a bankadóból, tehát összességében véve az ágazatot plusz teher nem sújtja. A kiskereskedelmi adó a bevétel nagyságától függő sávós adó: 500 millió forint árbevétel alatt 0, 500 millió–30 milliárd forint között 0,1, 30–100 milliárd forint között 0,4, míg 100 milliárd forint felett 2,5 százalék a fizetendő adó mértéke. Ez utóbbi különadóból az év nyolcadik hónapjának végéig 29,3 milliárd forint bevétele származott a költségvetésnek. A kiskereskedelmi adó esetében 36,0 milliárd forint bevétel várható 2020-ban.

A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek az augusztusi halmozott eredmények alapján 2,5 százalékkal (99,7 milliárd forinttal) elmaradtak a 2019 vonatkozó időszaki szintjüktől. Általános forgalmi adóból 3,1 százalékkal (90,7 milliárd forinttal) kevesebb, jövedéki adóból pedig 0,4 százalékkal (3,1 milliárd forinttal) több bevétele származott az államkasszának, mint tavaly ilyenkor. Az áfabevételek elmaradásának hátterében a koronavírus-járvány miatt visszaeső ágazatok, az import forgalom mérséklődése, valamint a rövidebb kiutalási határidők húzódtak meg. Ezeket csak részben tudta ellensúlyozni a belföldi és a dohánytermékek forgalmának növekedése. A jövedéki adóból származó bevételek alakulásában is számos tényező közrejátszott. Egyrészt az üzemanyag-forgalom csökkenése, illetve a 2019-től életbe lépő, a népegészségügyi termékadót érintő intézkedések készletezési hatása mérsékelte a bevételeket, míg a dohánytermékek jövedéki adójának emelkedése növelte. A fogyasztás (és így a hozzá kapcsolódó adóbevételek) növekedésének alapját a háztartások számára rendelkezésre álló jövedelem bővülése adja, elsősorban az idén 8–8 százalékkal emelkedő minimálbéren és garantált bérminimumon, valamint a közszférában folytatódó életpályamodellek és célzott ágazati béremeléseken keresztül. A szálláshely-szolgáltatás áfakulcsát 2020. január 1-jétől 5 százalékra csökkentették a korábbi 18 százalékról, azonban turizmusfejlesztési hozzájárulás fizetésére (4 százalék) kötelezték a szegmenst. Az idei évben két lépésben – január 1. és július 1. – tovább emelik a jövedéki adó mértékét az uniós irányelveknek való megfelelés szellemében. A koronavírus-járvány okozta gazdasági hatások mérséklése érdekében a Kormány úgy döntött, hogy 2020. június 30-áig elengedik a turizmusfejlesztési hozzájárulás fizetésének kötelezettségét. A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek idei előirányzatának összege 14,0 százalékkal haladja meg a tavalyi előirányzat értékét, míg az első nyolc havi teljesülés a 2020-as előirányzat 58,0 százalékát érte el. Figyelembe véve az előirányzat értékeit és a tényadatokat, előrejelzésünkben a várt bevételekhez képest 813,7 milliárd forinttal alacsonyabb teljesülésre számítunk.

A lakosság befizetései január és augusztus között 4,2 százalékkal (74,1 milliárd forinttal) nőttek 2019. első nyolc havi halmozott teljesüléséhez képest, ami elsősorban a személyi jövedelemadóból származó bevételek 4,2 százalékos (66,8 milliárd forintos) emelkedésének

tudható be. A költségvetési politikában továbbra is érvényesül a gyermekeket nevelő családok támogatása: 2020-ban életbe lépett a Családvédelmi Akcióterv két újabb intézkedése: a négygyermekes anyák személyijövedelemadó-mentessége, valamint a nagyszülői gyermekgondozási díj intézménye. A Kormány döntése értelmében az önkormányzatoknak fizetett gépjárműadóból 34,4 milliárd forintot irányítanak át a központi költségvetésbe az idei évben. A Családvédelmi Akcióterv keretében életbe léptetett intézkedések, valamint a koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásai következtében az előirányzatban foglalt értéket túlbecsültnek tartjuk és 114,6 milliárd forint negatív kockázatot azonosítunk.

A koronavírus-járvány gazdasági hatásainak leginkább kitett ágazatokban (turizmus, vendéglátás, szórakoztatóipar, sport, kulturális szolgáltatások és személyszállítás) 2020. március 1. és június 30. között a munkáltatók járulékfizetési kötelezettségét a Kormány teljes egészében elengedi, míg a munkavállalók járulékát jelentősen mérsékli. Ez utóbbi a nyugdíjjárulék teljes elengedését, míg az egészségbiztosítási díj törvényi minimumra (7 710 forint/hó) csökkentését takarja. A fenti intézkedések számításaink szerint 64,6 milliárd forint bevételkiesést eredményeznek az államkasszában.

2020. július 1-jétől a szociális hozzájárulási adó kulcsa 17,5 százalékról 15,5 százalékra mérséklődik, amely 160,0 milliárd forint bevételkiesést eredményez.

2020. július 1-jétől a nyugdíj mellett munkák vállalók terheit, foglalkoztatási formától függetlenül, mérsékelte a Kormány: már csak a személyi jövedelemadót kell megfizetniük a bérükből. Ez az intézkedés 20,0 milliárd forint bevételkiesést eredményez a kormányzatnak.

A koronavírus-járvány miatt jelentkező adófizetési nehézségek áthidalása céljából adófizetési könnyítés kérhető legfeljebb 5 millió forint összegű adóra, amely legfeljebb hat havi pótlékmentes fizetési halasztást, vagy legfeljebb 12 havi pótlékmentes részletfizetést takarhat. Ez becslésünk szerint 118,4 milliárd forint bevételkiesést jelent a kormányzat számára az idei évben.

Kiadások

A központi alrendszer augusztus havi halmazott kiadásai 16 523,7 milliárd forintot értek el, ami érdemben, 18,3 százalékkal (2 555,3 milliárd forinttal) magasabb teljesülés, mint a 2019. január–augusztusi. A növekedéshez a központi költségvetés, az elkülönített állami pénzalapok és a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai kiadásainak emelkedése is hozzájárult.

A központi alrendszer első nyolc havi kiadásainak összege 11 798,8 milliárd forinton állt. Ez 21,4 százalékkal (2 080,1 milliárd forinttal) magasabb teljesülést takar, mint 2019 januárja és augusztusa között. A növekedés hátterében többek között a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok, valamint az államháztartás alrendszereinek támogatása tételsorok kiadásainak emelkedése állt.

A költségvetési szervek kiadásai 18,3 százalékkal (711,1 milliárd forinttal) nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok esetében a

kiadások 33,2 százalékkal (606,3 milliárd forinttal) alakultak magasabban, mint a bázisidőszakban. Ezen belül 274,0 milliárd forintot normatív finanszírozásra (köznevelési célú humánszolgáltatás és működési támogatás, nem állami felsőoktatási intézmények támogatása, hit- és erkölcsstanoktatás, tankönyvtámogatás, köznevelési szerződések, szociális célú humánszolgáltatások támogatása), 150,6 milliárd forintot versenyképesség-növelő támogatásokra, 140,0 milliárd forintot kiemelt közúti projektekre, 122,2 milliárd forintot a turisztikai fejlesztési célú irányzatból finanszírozott projektekre, míg 87,5 milliárd forintot az autópálya rendelkezésre állási díjára fordítottak.

Az uniós programok kiadásai 44,3 százalékkal (421,7 milliárd forinttal) teljesültek magasabban, mint 2019 első nyolc hónapjában.

A kiadások között is elkülöníthetünk jól kalkulálható, rendszeresen felmerülő tételeket, amelyeknek kiszámítható pályájuk van, és nehezen előrejelezhető – többnyire egyszeri vagy egyéb döntésektől függő, gyakorta változó – tételeket. Éppen ezért a kiadási oldalon számszerűsített kockázatokat az átláthatóság érdekében nem a címsorokhoz kapcsolva, hanem külön-külön mutatjuk be.

A Családvédelmi Akcióterv keretében kibővítésre került a Családi Otthonteremtési Kedvezmény, valamint a többgyermekes családok lakáscélú jelzáloghitel-tartozásának mérsékléséről is döntött a Kormány. Kivezetésre került ellenben a kedvezményes lakásáfa: az új lakások áfakulcsa 2020. január 1-jétől ismét 27 százalékra emelkedett a korábbi 5 százalékos szintről. A koronavírus-járvány gazdasági hatását mérséklendő, a Kormány hiteltörlesztési moratóriumot rendelt el 2020 végéig, egyes esetekben pedig 2021 közepéig, amely azonban nem vonatkozik az újonnan kötött hitelszerződésekre. Összességében véve úgy véljük, a fenti intézkedéseknek megfelelő keretet biztosít az előirányzatban foglalt érték, így a lakásépítési támogatások esetében elfogadtuk az előirányzott teljesülést.

A Kormányzat a veszélyhelyzet kihirdetését követően az 59/2020. (III. 23.) Kormányrendeletben foglaltak értelmében a lejáró gyermekgondozási díj (gyed), illetve gyermekgondozási segély (gyes) jogosultságokat meghosszabbította. Ez becslésünk alapján összesen 11,0 milliárd forint többletkiadást jelent az államkasszáknak.

A családi támogatások, korhatár alatti ellátások, jövedelempótló és kiegészítő támogatások, illetve a különféle jogcímen adott térítések korábbi dinamikája alapján a Nemzeti Család- és Szociálpolitikai Alap tervezett kiadásait kismértékben alulbecsültnek tartjuk és 14,8 milliárd forint pozitív kockázatot azonosítunk.

Az egészségügyi és egészségügyben dolgozók egyszeri, bruttó 500 ezer forintos bérkiegészítésben részesültek 2020-ban a járvány idején végzett munkájuk elismeréseként. Ez megközelítőleg 160 ezer főt érintett, így nagyságrendileg 80,0 milliárd forint többletkiadást jelentett az államkasszáknak.

A koronavírus-járvány miatt nehéz helyzetbe került vállalatokat a kormány különböző támogatási formák bevezetésével igyekezett segíteni, hogy azok működése fenn tudjon maradni és dolgozóikat is képesek legyenek megtartani. Ennek keretében került bevezetésre a magyar Kurzarbeit, azaz a bértámogatási program, amelynek keretében 6 hónapon keresztül legfeljebb havi 200 ezer forintot térít meg a munkáltatónak az állam. Ezzel a támogatási formával megközelítőleg 205 ezer munkavállaló esetében éltek, amely így 34,0 milliárd forint kiadást eredményezett az államkasszának. Támogatásban részesültek továbbá a K+F+I területén dolgozók is, amely keretében 40 százalékos, de maximum 318 920 forint támogatás jár havonta. Ezen támogatási forma esetében a jóváhagyott igénylések 22 ezer főt érintettek, így megközelítőleg 17 milliárd forintot fordított rá az államkassza. A közép- és nagyvállalatok számára pedig versenyképesség-növelő támogatást nyújtanak, amellyel beruházási tevékenységüket próbálja ösztönözni a kormányzat. Ennek keretében 150–300 ezer euró beruházási volumen esetében 30, 300–500 ezer euró beruházási volumen esetén 40, míg 500 ezer euró felett 50 százalékos, de legfeljebb 800 ezer eurónak megfelelő támogatás kerül megállapításra, amely kifizetése vissza nem térítendő előleg formájában történik. Ezen program keretében június végéig 169,0 milliárd forint megelőlegezése történt meg.

A Kormány döntése értelmében 10 500 hátrányos településen dolgozó pedagógus részesül egyszeri, bruttó 500 ezer forintos juttatásban. Ez számításaink szerint 5,3 milliárd forint többletkiadást jelent majd.

Augusztusig a koronavírus-járványhoz kapcsolódó egészségügyi eszközbeszerzések 553,0 milliárd forint kiadást jelentettek az állam számára. A második hullámhoz köthetően a járványügyi védekezés kiadásai vélhetően tovább nőnek majd. Figyelembe véve az eddigi teljesülést, 1 396,6 milliárd forint többletkiadást prognosztizálunk a költségvetési szervek kiadása során, míg az egyéb szakmai kezelésű előirányzatok kiadásai 579,5 milliárd forinttal haladhatják meg az előirányzatban foglalt értéket.

Az egyéb kiadások tételsor esetében augusztusban 62,6 százalékkal (38,7 milliárd forinttal) többet költött az állam, mint 2019 azonos időszakában, amely az előirányzat 77,3 százalékát takarja az idei év vonatkozásában. Ennek fényében az előirányzottnál magasabb teljesülést várunk: előrejelzésünk alapján 30,4 milliárd forint többletkiadás valószínűsíthető.

Kiadási oldalon a váratlan gazdasági, illetve társadalmi folyamatok okozta negatív hatások enyhítése céljából a Kormány 2020-ban összességében 281,7 milliárd forinttal megnövelte a rendelkezésre álló előirányzatok összegét. A hazánkat jelenleg sújtó koronavírus-járvány következtében a tartalékok felhasználásával kapcsolatban azzal a feltevessel éltünk, hogy a Kormány teljes egészében elkölte azokat a járvány megfékezése, valamint a gazdaság újraindítása érdekében.

A bevezetett, a munkahelyek megőrzését célzó intézkedések, a válság előtti munkaerőhiány, valamint az üres álláshelyek magas száma nyomán a munkanélküliség növekedése aránylag

kismértékű lesz. A fentiek eredményeképp a közfoglalkoztatásban résztvevők száma ugyan emelkedik, de várakozásaink szerint a Start munkaprogram finanszírozására előirányzott 140,0 milliárd forintból 3,1 milliárd forint megmarad az államkasszában.

A költségvetés elkészítésekor a Kormányzat 2,8 százalékos inflációt valószínűsített, legfrissebb prognózisunk alapján azonban 3,7 százalékos pénzromlási ütemet várunk az idei év egészében. Ennek következtében a nyugdíjkiadások a költségvetésben foglalttól 31,3 milliárd forinttal magasabban alakulhatnak. A pandémia következtében az idei évben a GDP visszaesésével és a hiány emelkedésével számol intézetünk, vagyis 2020-ban a nyugdíjasok nem részesülnek majd nyugdíjprémiumban. A költségvetési törvényben összesen 20,4 milliárd forint céltartalékot irányoztak elő a nyugdíjprémium miatti kiadások fedezésére, amely így szabad forrássá válik.

Kamategyenleg

A kamatbevételek 2020. augusztus végén 117,1 milliárd forintot tettek ki, míg a kamatkiadások 678,1 milliárd forinton álltak. A nettó kamatkiadás összege így az év első nyolc hónapjában 148,0 milliárd forinttal volt kedvezőtlenebb, mint a bázisidőszakban. Ez a kamatfizetések éven belüli eltérő lefutásával magyarázható.

Az államadósság forint–deviza arányából és a fix–változó arányból készített becslésünk mellett figyelembe vettük a megújuló kötvényeket és a teljes hátralévő futamidőt is. Ezek alapján az idei évre 78,1 milliárd forinttal kedvezőtlenebb kamategyenleget várunk, mint a 2020-as előirányzatban szereplő érték.

Egyenleg és államadósság

A 2020. évi költségvetésben szereplő bevételi és kiadási előirányzatok és a várható teljesülések vizsgálata után prognózisunk a költségvetési törvényben előirányzott, 1,0 százalékos GDP-arányos deficitől 6,3 százalékponttal magasabb, 7,3 százalékos hiányt tartalmaz. Ez egybevág a kormányzat által közölt legfrissebb, 7–9 százalékos várt GDP-arányos deficitel.

2. táblázat: A 2020-as költségvetést övező kockázatok (eltérés az egyenlegtől)

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	-232,3	-0,51
Fogyasztási adók	-813,7	-1,77
Lakossági befizetések	-114,6	-0,25
Költségvetési szervek és szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok	907,7	1,97
Állami vagyonnal kapcsolatos bevételek	107,7	0,23
Egyéb bevételek	25,3	0,06
Adóelengedések	-225,2	-0,49

Szociális hozzájárulási adó kulcsának csökkentése	-160,0	-0,35
Bevételi oldali kockázatok	-505,1	-1,11
Gyed, gyes meghosszabbítása	11,0	0,02
Nemzeti Család- és Szociálpolitikai Alap	14,8	0,03
Egészségügyi dolgozók egyszeri juttatása	80,0	0,17
Bértámogatási programok	220,0	0,48
Költségvetési szervek és szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai	1 676,2	3,64
Egyéb kiadások	30,4	0,07
Járvány Elleni Védekezés Központi Tartaléka	252,9	0,55
Start Munkaprogram	-3,1	-0,01
Nyugdíjkifizetések	31,3	0,07
Nyugdíjprémium	-20,4	-0,04
Kiadási oldali kockázatok	2 293,1	4,98
Nettó kamatkiadások	78,1	0,17
Központi alrendszer egyenlege	-2 876,3	-6,26
Önkormányzati alrendszer egyenlege	0	0,0
ESA-híd	-2 876,3	-6,26
Összesen	71,8	0,15

Forrás: Századvég-számítás

A Magyarország 2020. évi központi költségvetéséről szóló 2019. évi LXXI. törvény legfontosabb sarokszámai a következők:

- az államháztartás központi alrendszerének bevételi főösszegét 21 426,0;
- kiadási főösszegét 21 793,0;
- hiányát 367,0 milliárd forintban határozta meg.

Az idei évi költségvetési törvény 2019 júliusában került elfogadásra, ennél fogva a bevételi és kiadási főösszeg, valamint a hiány meghatározásakor a koronavírus-járvány hatásait még nem vették figyelembe.

Intézetünk előrejelzése szerint a 2019. év végi árfolyamon számolt bruttó konszolidált államadósság – tekintettel a nominális GDP-re és a költségvetési hiányra vonatkozó, a KESZ-állomány 2019. december 31-i szintjével kalkulálva – 2020 végére a GDP 75,6 százalékára emelkedhet. A járványügyi helyzetre való tekintettel az Alaptörvényben meghatározott adósságszabályoktól eltérhet a kormányzat, amennyiben különleges jogrend lép életbe vagy a nemzetgazdaság tartós és jelentős visszaesése megy végbe. A vilá járványra való tekintettel

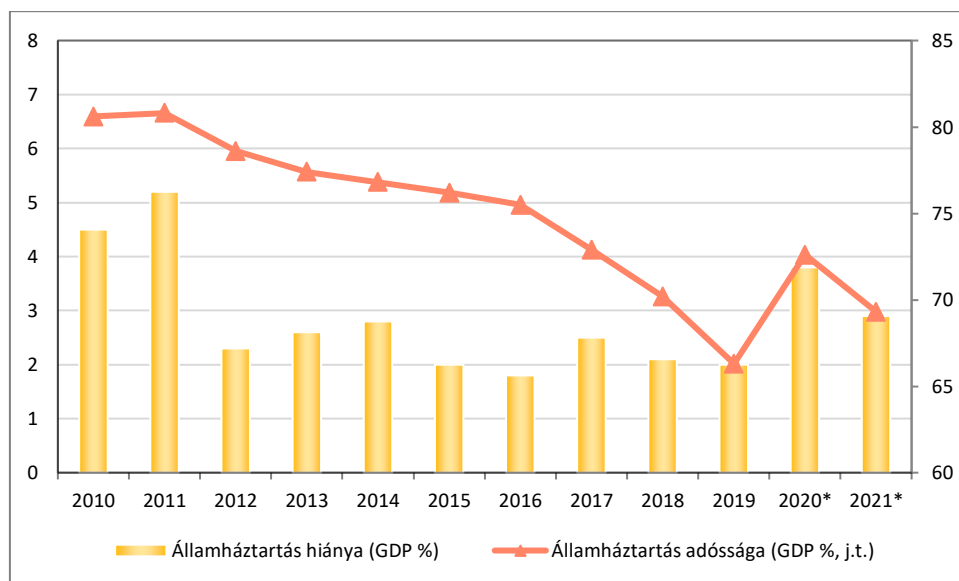
az Európai Unió is felfüggesztette azon szabályát 2020-ra vonatkozóan, miszerint az adott tagállam maastrichti adóssága nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát, vagy amennyiben mégis meghaladja, akkor az adósság mértékét az ún. egyhuzados szabálynak megfelelően csökkenteni kell.

A 2021. évi költségvetés kockázatai

A 2021-es költségvetésről szóló törvényjavaslatot Varga Mihály pénzügyminiszter 2020. május 26-án terjesztette be az Országgyűlés elé, a törvényjavaslattal kapcsolatos zárószavazásra július 3-án került sor.

Az előterjesztett költségvetés tervezésekor a Kormány a járvány elleni védekezést, valamint a gazdaság újraindítását tartotta szem előtt, de a régi célokat, úgymint a családok támogatása is megőrizték. A következő év meghatározó gazdaságpolitikai célja a munkahelyek megvédése, illetve új munkahelyek létrehozása, az eddig elért eredmények megőrzése mellett, de kiemelt hangsúlyt helyez a honvédelemre és a közbiztonságra is. A fenti célok megvalósítása mellett a fiskális fegyelem megtartására is törekednek az európai uniós módszertan szerinti hiány referenciaérték alatt tartásával, valamint az államadósság GDP-arányos értékének a csökkentésével.

20. ÁBRA: A MAASTRICHTI HIÁNY ÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA



Forrás: Eurostat, Századvég-számítás

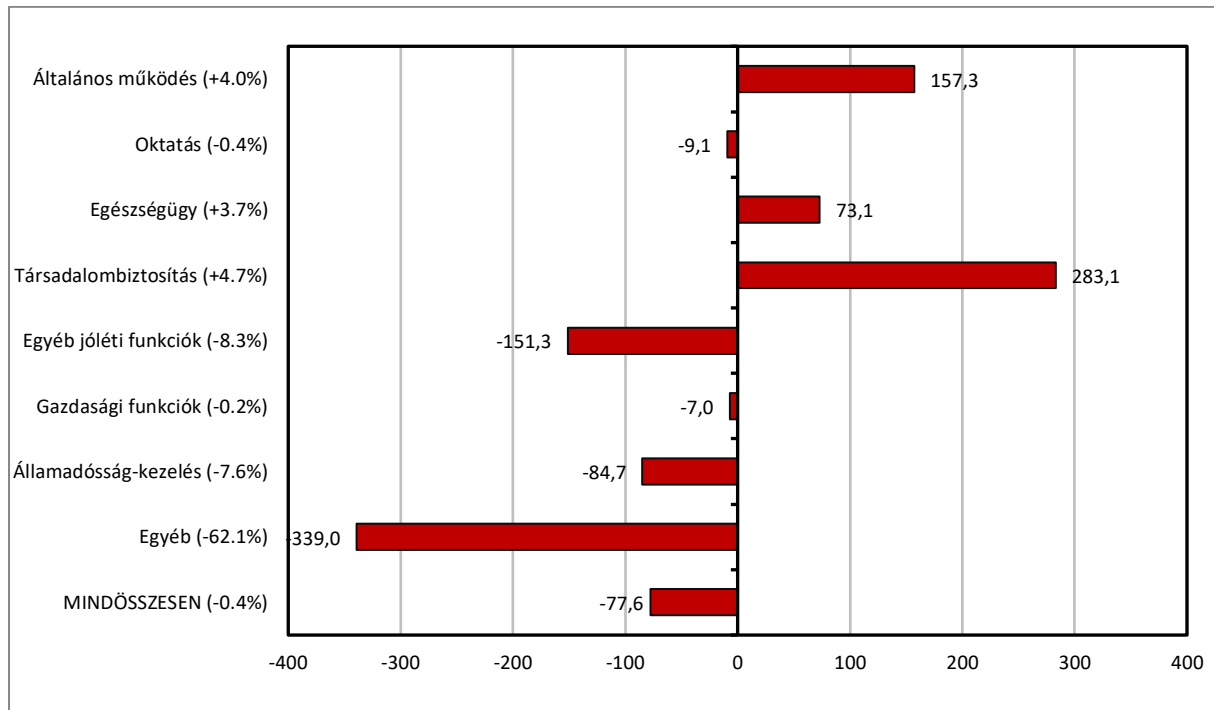
Megjegyzés: A 2020. és 2021. évi adatok előirányzatok, a többi tényadat

A 2021. évi költségvetési törvényben megfogalmazottak szerint a következő évben a maastrichti kritériumok alapján számított GDP-arányos államháztartási hiány 2,9 százalékon teljesülhet, az államadósság pedig 72,6 százalékról 69,3 százalékra mérséklődhet.

Az alábbi ábrán a jövő évre vonatkozó költségvetési törvény konszolidált kiadásait 2020. évi összehasonlító áron számítva (az összevetést torzító tényezők kiszűrése végett), funkcionális

bontás alapján hasonlítjuk össze az idei előirányzatokkal. A számítások során a Századvég Gazdaságkutató 2021. évi 4,1 százalékos inflációs várakozását használtuk fel.

21. ÁBRA: A FŐBB KIADÁSI TÉTELEK VÁLTOZÁSA 2021-BEN, 2020-HOZ KÉPEST, REÁLÉRTÉKEN SZÁMÍTVA (MRD Ft, KONSZOLIDÁLT ADATOK ALAPJÁN)



Forrás: A T/10710. számú törvényjavaslat alapján Századvég-számítás

Az általános működési kiadások emelkedését egyrészt a differenciált kutatói bérrendezés első ütemének megvalósulása indokolja, amely során átlagosan 30 százalékos béremelés valósul meg. Ennek fedezetére 9,0 milliárd forintot irányoztak elő az idei költségvetésben. Másrészt az oktatás és a kulturális területen is elindulnak az illetményemelések.

Az egészségügyi kiadások növekedése mögött a gyógyító-megelőző ellátásokra, az ellátórendszer hatékonyságának növelésére, valamint a finanszírozási rendszer fenntarthatóságának javítására biztosított többletforrás áll.

Az oktatásra fordított kiadások reálértékében kismértékű csökkenés figyelhető meg. Ennek hátterében az alapfokú oktatásra fordított összegek 3,5, a középfokú oktatásra fordított összegek 19,1, míg az egyéb oktatásra fordított összegek 22,4 milliárd forintos kiadásnövekedése, illetőleg a felsőfokú oktatásra fordított összegek 54,0 milliárd forintos kiadáscsökkenése húzódik meg.

A társadalombiztosítási kiadások 4,7 százalékos növekedése és a jóléti szolgáltatások 8,3 százalékos mérséklődése mögött több tényező együttes hatása húzódik meg. Egyrészt 2021-ben megkezdődik a 13. havi nyugdíj visszaépítése is, amely 77,0 milliárd forint többletkiadást jelent. A nyugellátások éves kerete 172,9 milliárd forinttal (4,8 százalékkal)

emelkedik a 2020-as előirányzathoz képest reálértéken számítva, míg a nyugdíjprémium fedezeteként 53,4 milliárd forintot különítettek el céltartalékként. A családoknak nyújtott juttatások és támogatások esetében is nőnek a kiadások (a családi pótlék esetében reálértelemben 4,5 százalékkal), de a koronavírus-járvány miatt emelkednek a munkanélküliek ellátására fordított összegek is (reálértelemben 25,0 százalékkal). A Kormány lakásépítési támogatásokra reálértéken számítva 56,9 milliárd forinttal (19,2 százalékkal) kevesebb támogatást biztosít a költségvetésben, mint az idei évben.

Végezetül kiemelt hangsúlyt fektetnek a munkahelyek védelmére és új munkahelyek megteremtésére. Ennek keretében folytatódnak az adócsökkentő lépések: a szociális hozzájárulási adó 2020. július 1-jei csökkentését követően a kisvállalati adó kulcsa is mérséklődik, így 2021. január 1-jétől 12 százalék helyett 11 százalék terheli az adóalanyokat. A beruházások ösztönzése céljából a fejlesztési tartalékot a vállalatok az adózás előtti nyereség teljes összegéig, de maximum 10 milliárd forintig igényelhetik. A Start munkaprogram jövő évi kerete 25,0 milliárd forinttal magasabb, mint a 2020-ra előirányzott, amelynek háttérében a koronavírus-járvány miatt várhatóan megemelkedő közfoglalkoztatotti létszám áll. Szórakoztató, kulturális, vallási tevékenységekre és szolgáltatásokra az előző évitől kismértékben, 0,1 százalékkal alacsonyabb forrást biztosít a költségvetés, amelyet főleg a sportra és szabadidős tevékenységekre fordított alacsonyabb összeg indokol.

A gazdasági funkciókra fordítandó kiadások a 2020. évi előirányzathoz hasonló szinten alakulnak, amelyet főleg a 2014–2020-as uniós ciklus zárása és az új, 2021–2027-es uniós ciklus indulása magyaráz: az előző ciklus esetében a felhasználáson lesz a hangsúly, míg az új ciklus tekintetében a kifizetések lassú megindulása várható. Az uniós forrásokból megvalósuló fejlesztések mellett tovább folytatódnak a jelentős részben hazai forrásokból megvalósuló fejlesztési projektek, például a közút- és a vasúti fejlesztések, amelyekre rendre 203,7, illetve 183,0 milliárd forint jut 2021-ben. A Modern Városok Program jövő évi beruházásainak keretösszegét 50,0, míg a Magyar Falu Programét 90,0 milliárd forintban határozták meg.

A 2021. évi költségvetés kockázatai

A következőkben bemutatjuk az intézetünk által számszerűsített költségvetési kockázatokat a jövő év vonatkozásában. Az aktuális makrogazdasági előrejelzésünkre alapozva kivetítést készítünk a bevételek és a kiadások várható alakulására, eredményeinket összevetjük a 2021. évi költségvetési törvény előirányzataival. Az önkormányzati szektor és az ESA-híd esetében a költségvetési törvényben szereplő előirányzatokat alapul véve számszerűsítjük, mekkora költségvetési hiány várható a következő évre a törvényben foglalt tervszámok alapján.

A bevételi oldalt főleg a gazdaság újraindítását célzó gazdaságpolitika, valamint az adókat érintő gazdaságpolitikai intézkedések határozzák majd meg, de érződik még rajta a koronavírus-járvány hatása is. A növekedés ismételt beindulása, a foglalkoztatás növekedése,

valamint a bérek emelkedése nyomán a hazai gazdasági szereplők fogyasztása és beruházása is ismét növekvő pályára áll, amely az adóbevételek emelkedését eredményezi. Ugyanakkor a 2021-es előirányzat tervezésekor figyelembe vett makropálya és intézetünk előrejelzése közötti különbségből fakadóan, valamint figyelembe véve az egyes tételeknél az előző évek teljesülésének dinamikáját, prognózisunk szerint a gazdálkodó szervezetek befizetései 290,9 milliárd forinttal alacsonyabban alakulhatnak, mint az előirányzatban foglalt érték. Ezt főleg a koronavírus miatt 2020-ban jelentősen elmaradó adóbevételek tovagyrűző hatásai indokolják: a társasági adóból, a kisvállalati adóból és a kisadózók tételes adójából befolyó összegek sem érik majd el az előirányzott szintet. A fogyasztási adók, valamint a lakossági befizetések esetében azonban felülteljesülésre számítunk: rendre 180,5 és 117,9 milliárd forinttal több bevétele keletkezhet az államkasszának ezeken a tétel sorokon. Előbbi esetben főleg az általános forgalmi adóból, míg utóbbi esetben a személyi jövedelemadóból származó bevételek növekedése indokolja a felülteljesülést.

A kiadási oldalt a gazdasági folyamatokon túl meghatározzák a kormány által bejelentett intézkedések hatásai is. Jövő év július 1-jétől a csecsemőgondozási díj (csed) összege a bruttó bér 70 százalékaról a 100 százalékára emelkedik majd, ami megközelítőleg 28,5 milliárd forint kiadást jelent 2021-re. A korhatár alatti ellátások, a jövedelempótló és kiegészítő szociális támogatások, valamint a különféle jogcímen adott térítések várakozásaink szerint jövőre is meghaladják majd a tervezett szintet. A fentiek eredményeképp a nemzeti család- és szociálpolitikai alap kiadásai 43,9 milliárd forinttal teljesülhetnek felül.

A koronavírus-járvány még 2021-ben is érezteti majd a hatását a gazdaságban, amely szükségessé teszi az állam további beavatkozásait a növekedés visszaállítása érdekében. Az ilyen céllal hozott intézkedések kapcsán 314,4 milliárd forint többletkiadást prognosztizálunk.

A kormányzat a váratlan negatív gazdasági és társadalmi folyamatok hatásainak enyhítésére tartalékot képez a költségvetésben, amely az éves előirányzatban költségként jelenik meg. Az egyes tételek (rendkívüli kormányzati intézkedések, céltartalék, járvány elleni védekezés központi tartaléka és gazdaságvédelmi programok központi tartaléka) alakulásával kapcsolatban azzal a feltételezéssel élünk, hogy a becslésben foglalt értéküknek a háromnegyede kerül felhasználásra jövőre. Ennek a folyamatnak a végeredményeként összesen 118,8 milliárd forint megtakarítást prognosztizálunk a kiadási oldalon.

Makrogazdasági előrejelzésünk az inflációra magasabb, a GDP növekedésére pedig alacsonyabb értékkel számol, mint a költségvetés tervezésekor alkalmazott modell. Ennek következtében, valamint figyelembe véve a 2020-as 1,5 százalékos nyugdíjkorrekció átgyűrűző hatásait is, a nyugdíjkiadások jövőre 41,7 milliárd forinttal magasabban alakulhatnak. Bár a növekedés 2021-ben meghaladja majd a 3,5 százalékot, azonban mivel a költségvetés egyenlegcélja várakozásaink alapján nem teljesül, így nyugdíjprémium fizetésére nem kerül majd sor. Ennek eredményeképp a nyugdíjprémium fizetésére előirányzott 53,4 milliárd forint szabad forrássá válik majd.

Az államadósság forint–deviza arányából és a fix–változó arányból készített becslésünk mellett figyelembe vette intézetünk a megújuló kötvényeket és a teljes hátralévő futamidőt. A koronavírus-járvány miatt megemelkedő hozamok a gazdaság újraindulásával mérséklődni kezhetnek. A fentieket figyelembe véve 2021-re 70,0 milliárd forintos nettó kamatkiadás-növekedést várunk az előirányzatban foglalthoz képest.

3. táblázat: A 2021. évi irányszámoktól vett eltérés a GDP százalékában

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	–290,9	–0,58
Fogyasztási adók	180,5	0,36
Lakossági befizetések	117,9	0,24
Bevételi oldali kockázatok	7,5	0,02
Csed emelése	28,5	0,06
Nemzeti család- és szociálpolitikai alap	15,4	0,03
Költségvetési szervek kiadásai	314,4	0,63
Nyugellátások	41,7	0,08
Nyugdíjprémium	–53,4	–0,11
Start munkaprogram	–9,4	–0,02
Tartalékok felhasználása	–118,8	–0,24
Kiadási oldali kockázatok	218,4	0,43
Nettó kamatkiadások	70,0	0,14
Központi alrendszer egyenlege	–280,9	–0,55
Önkormányzati alrendszer egyenlege	0	0,0
ESA-híd	0	0,0
Összesen	–280,9	–0,55

Forrás: Századvég-számítás.

Az államadósság 73,3 százalékra csökkenhet

Az önkormányzatok gazdálkodása, valamint az ESA-híd tekintetében elfogadtuk a kormányzati előzetes becslést, így összességében a kormányzat által a 2021-es költségvetésitörvény-tervezetben prognosztizálnál 0,6 százalékponttal kedvezőtlenebb, 3,5 százalékos GDP-arányos hiánnyal számolunk a jövő évre vonatkozóan. Kivetítésünk alapján az államadósság maastrichti kritériumok alapján kalkulált értéke a GDP 73,3 százalékát érheti majd el.

Táblázatok

4. Táblázat: Rövidtávú előrejelzés

	2019		2020				2021				
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,9	2,0	-13,6	-5,7	-3,3	-5,2	-3,4	13,5	3,4	4,6	4,5
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	5,0	5,0	-8,4	2,6	2,9	0,5	3,2	9,8	2,6	0,9	4,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	15,3	-2,6	-13,5	-2,5	-0,9	-4,9	-2,5	13,5	1,8	-0,5	3,1
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,0	-0,5	-24,0	-5,8	-4,0	-8,6	-5,1	26,8	1,4	5,8	7,2
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,9	1,3	-15,8	0,9	0,3	-3,3	-0,2	21,6	-1,2	1,2	5,4
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	4,9	1,87	0,2	-1,0	-0,2	0,2	0,5	1,3	-0,4	1,0	0,6
Fogyasztóiár-index (%)	3,4	4,3	2,5	4,0	4,1	3,7	3,4	4,9	4,0	4,1	4,1
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,90	0,75	0,60	0,60	0,6	0,60	0,60	0,60	0,60	0,6
Munkanélküliségi ráta (%)	3,5	3,7	4,6	4,4	4,1	4,2	3,9	3,7	3,6	3,4	3,7
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	11,4	9,1	11,0	10,2	8,9	9,8	8,8	5,2	4,3	4,2	5,6
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,3					-4,1					-3,2
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,6					-1,9					-0,8
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-2,0					-7,3					-3,5
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	2,0	1,6	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás