



SZÁZADVÉG

Gazdaságkutató Zrt.

Makrogazdasági, költségvetési helyzetkép 2019-ről
2020. április 20.

Tartalom

Vezetői összefoglaló	1
Nemzetközi Környezet	7
A globális konjunktúra alakulása	7
Munkaerőpiac	13
A monetáris kondíciók alakulása	15
Pénzügyi folyamatok	16
Az infláció alakulása	23
Fiskális politika.....	26
A magyar gazdaság helyzete	30
Gazdasági teljesítmény.....	30
Munkaerőpiac	37
Infláció	40
Monetáris és pénzügyi folyamatok	43
Költségvetési folyamatok 2019-ben	52

Vezetői összefoglaló

Az Európai Unió GDP-je 2019-ben 1,5 százalékkal nőtt, amely 0,5 százalékpontos lassulást jelent az előző évhez képest. Az euróövezetben is hasonlóan alakult a növekedés: 1,2 százalék volt, amely 0,7 százalékponttal marad el a 2018-as értékhez képest. Az Egyesült Államok növekedése is lassult, 2,9 százalékról 2,3 százalékra mérséklődött, Japáné ugyanakkor 0,7 százalékról 1,2 százalékra gyorsult. Az Unió legnagyobb gazdaságai közül mindegyikben lassult a növekedés: Németországban 1,5 százalékról 0,6 százalékra, Franciaországban 1,7 százalékról 1,3 százalékra. Ezzel szemben az Egyesült Királyságban gyorsult, 1,3 százalékról 1,4 százalékra. A visegrádi országok bővülése továbbra is meghaladta az uniós átlagot, ugyanakkor náluk is lassulás figyelhető meg 2019-ben. Csehországban 2,4 százalékot, Lengyelországban 4,1 százalékot, Szlovákiában pedig 2,3 százalékot tett ki a növekedés üteme.

2019-ben tovább emelkedett a foglalkoztatottak száma úgy az USA-ban, mint az Európai Unióban ugyanakkor a bővülés üteme mindkét gazdaságban lassult az előző évhez képest. Ezzel együtt is a munkanélküliségi ráta az USA-ban 50 éves mélypontra, 3,5 százalékra csökkent az év végére, míg az Európai Unióban 6,4 százalékra.

Az Európai Központi Bank a tavalyi évben csökkentette betéti kamatát, illetve a céltól elmaradó infláció miatt novembertől újraindították a 2018 végén leállított eszközvásárlási programjukat is. A Federal Reserve a tavalyi évben 3 alkalommal is csökkentette irányadó rátáját az 1,5-1,75-os sávba a cél alatti pénzromlásra hivatkozva. A régiós jegybankok közül csak a Cseh Nemzeti Bank változtatott kamatkondícióin a májusi 25 bázispontos (2 százalékra) kamatemelés révén.

A 10 éves állampapírok vonatkozásában az elmúlt évben mindegyik tárgyalt ország (USA, Egyesült Királyság, Franciaország, Japán, Németország) esetében megfigyelhető volt, hogy augusztus végéig – szeptember elejéig jellemzővé vált a hozamok csökkenő trendje, majd onnantól a nagyobb, vagy kisebb mértékű emelkedés. Japánban még mindig a negatív tartományban maradván ugyan, de mintegy 41 százalékkal a pozitív tartomány felé mozdultak el a hozamok. A többi vizsgált országban az időszak egészét tekintve csökkentek a hozamok. Ez a mérséklődése a hozamoknak az USA esetében 29, az Egyesült Királyság esetében 32, Franciaországnál 82 százalék volt. Németország esetében a múlt év során a 10 éves államkötvények hozamai 0,23 bázisponttól -0,81-re csökkentek. 2019-ben a főbb lebegő árfolyamrendszerű devizák árfolyamának alakulása a dollárhoz viszonyítva eltérő képet mutatott: a jen és a svájci frank 1 - 1 százalékkal, az euró 2 százalékkal erősödött, míg a júan 1, a font pedig 4 százalékkal gyengült a vizsgált időhorizonton. A világ vezető tőzszeindexei a múlt év egészét tekintve emelkedő trendet mutattak: a DAX 23 százalékos, az FTSE 100 11 százalékos, a Shanghai Composite, a Nikkei, a DJI és a STOXX pedig 21 százalékos növekedést produkáltak.

Az olaj ára 2019-ben átlagosan 10,5 százalékkal volt alacsonyabb, mint az azt megelőző évben. Ennek eredményeképp az infláció is jellemzően lassult: az Egyesült Államokban 2,2 százalékról 1,3 százalékra, az Európai Unióban 1,9 százalékról 1,5 százalékra, az euróövezetben pedig 1,8 százalékról 1,2 százalékra. Az Unión belül a legnagyobb inflációjú országok közé tartozik Románia (3,9 százalék), Magyarország (3,4 százalék), Szlovákia (2,8 százalék), Hollandia (2,7 százalék) és Lettország (2,7 százalék). A visegrádi országok közül Csehországban 2,6 százalék, Lengyelországban 2,1 százalék, míg Szlovákiában 2,8 százalék volt a pénzromlás üteme.

Az USA-ban jelentősen, míg az Európai Unióban kismértékben emelkedett a költségvetési hiány a tavalyi évben. 2019 első három negyedévéét tekintve ugyanakkor az EU tagállamainak többsége többletes költségvetést tudott felmutatni, így az államadósság a GDP 81,4 százalékaról 80,1 százalékra csökkent az EU-ban.

2019-ben a magyar gazdaság növekedése meghaladta a várakozásokat: a nyers adatok, valamint a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint is 4,9 százalékot tett ki. Ezzel meghaladta a szlovák és a cseh gazdaság 2,3, illetve 2,4 százalékos növekedését, valamint a lengyel gazdaság 4,1 százalékos bővülését. A termelési árak alakulását leíró GDP-deflátor 2018-hoz hasonlóan 4,5 százalékot tett ki. A növekedéshez tavaly a mezőgazdaság kivételével (–0,3 százalék) a gazdaság minden ágazata hozzá tudott járulni. Az ipar hozzáadott értéke 5,0, az építőipar 21,4 a szolgáltató ágazatoké pedig 4,2 százalékkal nőtt 2018-hoz képest. Ezzel az ipar és az építőipar növekedési hozzájárulása 1–1 százalékpont, az építőipar szintén 1 százalékpont, a szolgáltatásoké pedig 2,3 százalékpont volt, míg a mezőgazdaság nem járult hozzá a növekedéshez, igaz, nem is lassította azt. A szolgáltató szektoron belül kiemelkedik a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazat 8,8 százalékos és a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység ágazat 6,7 százalékos bővülése.

Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztási kiadása 5,0 százalékkal nőtt, 2,4 százalékpontot adva a bővüléshez. Ez a jelentős emelkedés elsősorban annak köszönhető, hogy a csökkenő munkanélküliség és a 10 százalék feletti átlagos bérnövekedés eredményeként a háztartások rendelkezésre álló jövedelme emelkedett. A bruttó állóeszköz-felhalmozás 15,3 százalékkal növekedett, amivel 3,9 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. Ez az uniós források felhasználása mellett a vállalati beruházásoknak és a lakásépítések növekvő számának köszönhető, melyet a kedvezményes áfakulcs mellett a családi otthonteremtési kedvezmény is támogatott. Nem tudott azonban hozzájárulni a növekedéshez a nettó export, melynek növekedési hozzájárulása –0,4 százalékpont volt. Az export növekedése 6, míg az importé 6,9 százalék volt, ami a belső kereslet jelentős bővüléséből fakad. Hasonló folyamatok jellemezték ugyanakkor a termékek és a szolgáltatások külkereskedelmét: a termékeknél az export 4,2, az import pedig 5,7 százalékkal nőtt, míg a szolgáltatások esetében a bővülés rendre 8,2, illetve 9,2 százalékot tett ki. Így a

nettó export teljes egészében a szolgáltatások külkereskedelmének köszönhető, melynek egyenlege 2602 milliárd forint volt, miközben az áruké –883 milliárd forint, így a teljes egyenleg 1719 milliárd forinton alakult. Az aktívum csökkenésének eredményeként a folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya a 2018-as 0,04 százalékos szintről 0,85 százalékra romlott.

2019-ben a foglalkoztatás az előző évinél némiképp lassabb ütemben, 43 ezer fővel, 4 millió 512 ezer főre emelkedett. Ennek köszönhetően a foglalkoztatási ráta 60,8 százalékra emelkedett a 15-74 éves korosztályban, amely megegyezik az európai uniós átlaggal. A tavalyi évben 42 ezer fővel tovább emelkedett a versenyszféra foglalkoztatása, amely ugyanakkor elmaradt a 2018-ban tapasztalt bővüléstől. A költségvetési szférában ellenben tovább csökkent az alkalmazotti létszám, nagyrészt a közfoglalkoztatás létszám-csökkenése nyomán. 2019-ben a Start munkaprogramokban átlagosan 101 ezer fő dolgozott, amely 25 ezer fős mérséklődést jelent egy év alatt. A munkanélküliek száma a tavalyi évben 12 ezer fővel 160 ezer fő alá csökkent, míg részarányuk 3,4 százalékra mérséklődött. Ezen csoporton belül is újabb mélypontra, 32,5 százalékra esett a tartósan legalább egy éve állástalanok részaránya. 2019-ben a versenyszektorban enyhült, míg az állami szférában fokozódott a munkaerőhiány. A bruttó átlagkereset az előző évvel közel megegyező ütemben 11,4 százalékkal emelkedett, elsősorban a versenyszférában a minimálbér és a garantált bérminimum, valamint a munkaerőhiány hajtotta keresetemelkedés nyomán. De érdemben hozzájárultak a bérfolyamatokhoz közigazgatást és a szociális ellátást érintő állami bérrendezések is. A nettó reálkereset a 2018-asnál némiképp lassabb ütemben 7,7 százalékkal emelkedett 2019-ben, míg 2010-hez viszonyítva 51,8 százalékkal nőttek az inflációval korrigált keresetek.

2019-ben az infláció átlagosan 3,4 százalék volt Magyarországon az előző évi 2,8 százalék után. Eközben a maginfláció 2,5 százalékról 3,8 százalékra növekedett. Éves átlagban tehát az infláció az előző évinél magasabban alakult és a jegybanki célt is meghaladta, azonban a 2 és 4 százalék közötti célsávban benne volt. Az egyes termékcsoportok közül a legnagyobb áremelkedést, 8,1 százalékot a szeszes italok, dohányárúk esetén mérték, ezt követte az élelmiszerek árának 5,4 százalékos növekedése. Az egyéb cikkek, üzemanyagok mérsékelt árnövekedésében (1,3 százalék) jelentős szerepet játszott az üzemanyagok árának mindössze 0,4 százalékos növekedése. A szolgáltatások ára 3 százalékkal, a háztartási energiáé és a ruházkodási cikkeké pedig 1-1 százalékkal nőtt, miközben a tartós fogyasztási cikkeké 0,3 százalékkal csökkent. A Magyar Nemzeti Bank inflációs alapmutatói közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,4 százalékot, a keresletérzékeny infláció 3,2 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 3,5 százalékot tett ki.

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa az elmúlt év folyamán mindegyik kamatdöntő ülésén egyaránt változatlanul (0,9 százalékon) hagyta az irányadó kamatát. Az MNB a 3 hónapos betét monetáris politikai eszközt, amelynek korábbi maximális szintje 75 milliárd forint volt, 2018. december 31-ével kivezette. Az irányadó eszköz szerepét a 3 hónapos betét nullára csökkentését követően a kötelező tartalék vette át. A jegybank 2019. januárjától két

eszközt alkalmaz a nem konvencionális rövid hozamokra ható eszköztárából. Ezek az FX-swapok (forintlikviditást biztosító devizacsere-ügyletek) mennyiségének alakítása és a kamatfolyosó módosítása. A Monetáris Tanács közleménye szerint júniusban a harmadik negyedévre megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát 100 milliárd forinttal, a korábbi 300–500 milliárd forintos sávról legalább 200–400 milliárd forintra mérsékelte, és ennek figyelembevételével határozta meg a jegybanki swapeszközök állományát. Az MNB deklarálta, hogy kész az FX-swap eszköz állományát rugalmasan alakítani annak érdekében, hogy a kamattranszmisszió a Monetáris Tanács döntésének megfelelően alakuljon, valamint, hogy a bankközi hozamok volatilitása alacsony maradjon. A Monetáris Tanács közleménye szerint szeptemberben a negyedik negyedévre megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát 300–500 milliárd forintos sávra emelte 200–400 milliárd forintról, és ennek figyelembevételével határozta meg a jegybanki swapeszközök állományát.

Továbbá a jegybank 2019 januárjától alkalmazza az NHP fix vállalati konstrukciót, amelyben azonban a jegybank kommunikációja szerint nem a bankrendszerben meglévő likviditás bővítése a cél, hanem a meglévő kkv-hitelek szerkezetének megváltoztatása. A jegybank ugyanis szeretné, hogy a lakossági piaci szerepelők mellett a nagyvállalatoknál sebezhetőbb kkv-k is védve legyenek a kamatkockázattal szemben.

Az MT márciusban szűkítette a kamatfolyosót, amelyre korábban már utalást tett. Pontosabban 10 bázisponttal emelte a jegybanknál egynapos betétet elhelyezni kívánó kereskedelmi bankok számára a kamatot, azaz az overnight betéti kamatot. Így a korábbi –15 bázispontos kamat –5 bázispontra, azaz –0,05 százalékra változott. Tekintettel arra, hogy a BUBOR fixingek nem a kamatfolyosó alsó szélé közelében köttettek, így az O/N betéti kamat emelése marginális jelentőségű, inkább jelzésértékű volt, de a BUBOR néhány bázisponttal emelkedett utána.

Továbbá a jegybank 2019. július 1-jétől Növekedési Kötvényprogramot (NKP) indít. A program keretében a jegybank 300 milliárd forint összértékben vásárol hazai székhelyű, nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, jó minőségű kötvényeket.

2019. folyamán a nagy nemzetközi hitelminősítők közül kettő, a S&P és a Fitch módosított a magyar államadósság megítélésén. Február 15-én az S&P, míg február 22-én pedig a Fitch nemzetközi hitelminősítők nyilatkoztak, és mindkettő a korábbi BBB– pozitív kilátásúról BBB stabil kilátásúra emelte a magyar államadósság besorolását, azaz felminősítette a magyar államadósságot. E lépés több indokát is megemlítette a két hitelminősítő: a magas növekedési kilátásokat, a külső sérülékenység csökkenését és a stabilabb bankrendszert. Így a magyar államadósság befektetésre javasolt kategóriában, annak második fokán található. A Moody's egy kategóriával alacsonyabb szinten tartja nyilván a magyar államadósságot.

A magyar államadósság devizaaránya tovább csökkent az elmúlt évben, mivel a 2018 december végi 20,0 százalék után a lejáró devizakötvények elsősorban lakossági forint

állampapírokkal történő megújításának köszönhetően 2019 decemberének végén 17,3 százalékot tett ki. Ez az arány megfelel a 2019. évi finanszírozási tervben meghatározott 10-20 százalékos sávelőírásnak.

A háztartások 2019 folyamán jelentős mértékben (2268,4 milliárd forinttal) 39,25 százalékkal 8047,1 milliárd forintra növelték az állampapír megtakarításaikat, ezen belül is a hosszú lejáratú papírok iránt mutatkozott a nagyobb kereslet. A jelentős átrendeződésben elsősorban az 5 éves MÁP+ június 1-i bevezetése jelentette az áttörést. Ez azt jelenti, hogy a lakosságnál a teljes állampapír állomány több, mint 30 százaléka van. A háztartások forint készpénzállománya a tavalyihoz képest kisebb mértékben 8,3 százalékkal 398,5 milliárd forinttal nőtt. A háztartások hitelállománya 981,4 milliárd forinttal emelkedett, amely növekményhez közel 67 százalékban járult hozzá a forintban felvett fogyasztási és egyéb hitelek növekménye. Összességében a háztartások nettó pénzügyi vagyona 11,7 százalékkal 5341,3 milliárd forinttal 50931,8 milliárd forintra nőtt.

A másodlagos állampapír-piaci hozamgörbe a 2018. december végi állapotához képest markánsan lefelé tolódott. A továbbra is alacsony 0 közeli hozamok a hozamgörbe rövid végén a laza hazai monetáris politika miatt alakultak ki. A jelentősen zsugorodó hosszabb lejáratú hozamok pedig illeszkedtek az általános, globális hozamcsökkenési trendbe.

A nem pénzügyi vállalati hitelek állománya 840,9 milliárd forinttal, 11,3 százalékkal (8299,4 milliárd forintra) emelkedett 2019 végére, míg a lakossági hitelek állománya 956,8 milliárd forinttal 15,6 százalékkal 7107 milliárd forintra emelkedett a 2018 végi hitelállományhoz képest. A lakossági hiteleken belül jelentősen, 625,5 milliárd forinttal 26,6 százalékkal növekedett a fogyasztási hitelállomány és 2980 milliárd forintot ért el.

Az MNB Hitelintézeti szektorról szóló negyedéves időszora alapján 2019 egészében összességében a lakossági szegmensben és a vállalati szegmensben is csökkent a 90 napon túli késedelemben lévő (nem teljesítő) hitelek aránya. A vállalati szegmensben elsősorban a portfóliótisztítás következtében csökkent majdnem 1,29 százalékponttal 4,23 százalékra a nem teljesítő hitelek aránya, míg a lakosságnál a követelés eladások és a nettó jövedelmek növekedése is hozzájárulhattak az egy év alatt bekövetkező 3,0 százalékpontos NPL ráta csökkenéséhez, amely így 6,8 százalékot tesz ki.

A külső egyensúlyt vizsgálva megállapítható, hogy a nettó finanszírozási képesség a GDP 0,2 százalékát tette ki 2019-ben. A folyó fizetési mérleg egyenlege deficitese (-1,3 százalék) volt, amely az előző évi -0,6 százalékhoz képest nagyobb hiányt mutatott.

2019 év folyamán a forint az euróval szemben 9 forintot gyengült, azaz a 2018. december végi 321,51 forint helyett 2019 végén 330,52 forintba került egy euró. A gyengébb forint kedvezőtlenebbül érintette az államháztartást (habár a devizaarány a fent említett 17,3 százalékra zsugorodott), a lakosságnak elenyésző mértékben vannak devizahitelei, így azt kevésbé érintették. Fontos azonban megemlíteni, hogy tartósan a gyenge illetve tovább

gyengülő hazai fizetőeszköz az importárakon keresztül kialakuló magasabb inflációhoz vezethet.

A januárban publikált előzetes pénzforgalmi adatok alapján az államháztartás központi alrendszere a tavalyi évben 1 219,0 milliárd forint hiánnyal zárt. Ehhez a központi költségvetés 1 023,8, míg a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 234,9 milliárd forintos deficittel, az elkülönített állami pénzalapok pedig 39,6 milliárd forintos szufficittel járultak hozzá.

2019-ben is a kedvező reálgazdasági folyamatok, a hatéves bérmegállapodás keretében bevezetett intézkedések adóbevétel-generáló hatása, illetve az uniós projektekhez kapcsolódó bevételek határozták meg a központi költségvetés bevételi oldalának alakulását. A fenti folyamatok eredményeképp a központi költségvetés halmozott bevétele 1 517,6 milliárd forinttal (7,6 százalékkal) teljesült a 2018. évi eredmény felett annak ellenére, hogy az év során számos intézkedés érintette a bevételi oldal tételeit (áfacsökkentés, adóelőleg-kiegészítési kötelezettség eltörlése, stb.). A tavalyi év egészében a fogyasztáshoz kapcsolt adókból befolyó összegek 13,5, a lakossági befizetések pedig 11,2 százalékkal nőttek, míg a gazdálkodószervezetek befizetései 1,2 százalékkal mérséklődtek 2018-hoz képest. A fogyasztáshoz kapcsolt adók esetében az általános forgalmi adókból származó bevétel 603,7 milliárd forinttal (15,4 százalékkal) emelkedett az előző évi teljesüléshez viszonyítva. A lakosságtól származó befizetéseken belül a személyi jövedelemadóból származó bevétel 247,1 milliárd forinttal (11,3 százalékkal) teljesült magasabban, mint a megelőző évi, amelynek háttérében a magasabb bérek miatti befizetésnövekedés húzódott meg. A gazdálkodószervezetek befizetései alulteljesülését jelentős mértékben a társasági adó decemberi adóelőleg-kiegészítésének eltörlése okozta, melynek következtében társasági adóból 77,1 milliárd forinttal (20,3 százalékkal) kevesebb összeg folyt be, mint 2018-ban.

A tavalyi év egészét a várakozásokat meghaladó bevételek és kiadások jellemezték. A tervezettnél magasabb pénzforgalmi hiány kialakulásában érdemi szerepet játszottak a Gazdaságvédelmi és Családvédelmi Akcióterv bevezetett intézkedései, a hazai forrásból finanszírozott beruházások, illetve az európai uniós programok előfinanszírozása. Az uniós programokhoz köthető kiadások 2019-ben több mint 1 500 milliárd forintot tettek ki, amellyel szemben 1 251,4 milliárd forint bevétel állt. Az év végére tervezett hiányt 220,6 milliárd forinttal (22,1 százalékkal) haladta meg a pénzforgalmi hiány, amelyet jelentős részben a költségvetési szervek kiadásainak 1 710,3 milliárd forintos (37,9 százalékos) túlteljesülése indokolt. Az Európai Unió módszertan szerint számolt GDP-arányos hiány 2019-ben bár az eredményszemléletű hiány a tervezett 1,8 százaléktól magasabban, 2,0 százalékon alakult, kijelenthető, hogy Magyarország immáron nyolcadik éve felel meg a maastrichti 3 százalékos kritériumnak. Így az adósság a GDP 66,3 százalékát tette ki a tavalyi év végén az MNB adatai alapján, amely 3,9 százalékponttal kedvezőbb a megelőző évi adatnál.

Nemzetközi Környezet

A globális konjunktúra alakulása

2019-ben az Európai Unió GDP-je 1,5 százalékkal nőtt, ami lassulást jelent a 2018-as 2,0 százalék után. Hasonlóan alakult az eurózóna GDP-bővülésének volumene is, 1,2 százalékot tett ki az előző évben, amely 0,7 százalékponttal marad el az azt megelőző évben mérttől. Mindkettő gazdasági övezetet jelentős lassulás jellemezte év közben, amelyet a negyedéves adatok is jól szemléltetnek. A szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok szerint, míg az első negyedévben az Európai Unió növekedése 1,7 százalék volt, addig az utolsó negyedévben csak 1,2 százalék. Az eurózónát tekintve a bővülés 1,4 százalékról 1,0 százalékra lassult az év folyamán.

Az Európai Unión belül a kormányzati fogyasztás a 2018-as 1,1 százalékhöz képest 2,0 százalékkal nőtt 2019-ben, ezzel 0,4 százalékponttal segítette elő a növekedést. A háztartások fogyasztásának növekedési üteme 1,7 százalékról 1,5 százalékra lassult, ezzel 0,83 százalékponttal járult hozzá a GDP-bővüléshez. A beruházások volumennövekedése 0,6 százalékponttal lassult 2018-hoz képest, 2019-ben 2,6 százalékos volt, így a növekedési hozzájárulása 0,54 százalékpontot ért el. Az export növekedési üteme 3,3 százalékról 2,7 százalékra esett vissza, ezzel 2019-ben 1,27 százalékpontos volt a növekedési hozzájárulása. Ezen belül a termékek kivitelének növekedése 1,0 százalékponttal 2,2 százalékra esett vissza, a szolgáltatásoké pedig 0,5 százalékponttal 4,0 százalékra növekedett. Az import volumennövekedése 2019-ben mintegy 0,6 százalékponttal gyorsult, mint az ezt megelőző évben, így 3,7 százalékkal növekedett, ezzel -1,58 százalékpontot ért el a növekedési hozzájárulása. A termékek behozatalának volumene ezzel 3,6 százalékról 1,9 százalékra lassult, viszont a szolgáltatások behozataláé 1,8 százalékról 8,5 százalékra növekedett a 2019-es évre vonatkozóan.

Az euróövezet tekintetében is hasonló folyamatok játszódtak le az elmúlt évben. A kormányzati fogyasztás növekedése 1,1 százalékról 1,6 százalékra növekedett ezzel 2019-ben 0,33 százalékponttal járult hozzá a zóna gazdaságainak növekedéséhez. A háztartások fogyasztásának volumenbővülése minimális mértékben, 0,1 százalékponttal csökkent az előző évi 1,4 százalékhöz képest, ezzel növekedése 2019-ben 1,3 százalékot tett ki, a GDP-bővüléséhez való hozzájárulása az elmúlt évben így 0,68 százalékpont lett. A beruházások volumenbővülése 2,4 százalékról 3,3 százalékra emelkedett, ezzel 0,71 százalékpontos a hozzájárulása a növekedéshez. A kivitel bővülése összességében 3,4 százalékról 2,5 százalékra lassult, amelyen belül a termékek exportjának volumennövekedése 3,4 százalékról 1,7 százalékra esett vissza, a szolgáltatásoké pedig 3,3 százalékról 4,5 százalékra növekedett. A behozatal növekedése 1,1 százalékponttal 3,8 százalékra emelkedett, amelyen belül a termékek importjának volumenbővülése 3,6 százalékról 1,9 százalékra mérséklődött, míg a

szolgáltatásoké jelentős mértékben, 8,6 százalékponttal 9,1 százalékra gyorsult. Az export növekedési hozzájárulása 2019-ben így 1,19 százalékpontot, míg az importé -1,68 százalékpontot tett ki.

A német gazdaság éves növekedése 1,5 százalékról 0,6 százalékra lassult. A kormányzati kiadások a 2018-as 1,4 százalékos ütem után 2019-ben 2,6 százalékot értek el. A kormányzati kiadások mellett emelkedett még a háztartások fogyasztási kiadásainak volumennövekedése is, 1,3 százalékról 1,6 százalékra. Mindezek mellett a beruházások növekedési üteme jelentősen csökkent, az előző évhez képest 6,7 százalékponttal, így 2019-ben a mértéke -1,8 százalék volt. A termékek és szolgáltatások kivitelének növekedési üteme is lassult, 2,1 százalékról 0,9 százalékra. Ezen belül a termékek exportjának volumenbővülése 1,8 százalékponttal csökkenve 0,4 százalékot ért el, amíg a szolgáltatások exportjáié 1,1 százalékponttal növekedve 2,8 százalékos volt. A behozatalnál is mérséklődés figyelhető meg a növekedési ütemnél, annak értéke 3,6 százalékról 1,9 százalékra lassult. A termékek importjának volumennövekedése 2,9 százalékponttal csökkenve 1,6 százalékot ért el, a szolgáltatások importjáié pedig 2,4 százalékponttal növekedve 3,0 százalékos volt a 2019-es évben.

Franciaországban az éves bővülés a 2018-as 1,7 százalék után 1,3 százalékot tett ki 2019-ben. Mindezzel szemben a kormányzati kiadások növekedési üteme 0,6 százalékponttal 1,4 százalékra, a háztartások fogyasztási kiadásaié 0,3 százalékponttal 1,2 százalékra, a beruházásoké pedig 0,1 százalékponttal 1,7 százalékra növekedett. Az import volumenbővülése ugyancsak gyorsult 1,0 százalékponttal, így mértéke 2019-ben 2,2 százalékot tett ki. Ezen belül a termékek behozatalának növekedése 1,9 százalékról 2,5 százalékra, míg a szolgáltatások behozatalaié -0,8 százalékról 1,2 százalékra gyorsult. Ezzel szemben az export növekedési üteme 1,5 százalékponttal 2,0 százalékra lassult, amelyen belül a termékek kivitelének volumenbővülése 3,6 százalékról 2,6 százalékra, a szolgáltatások kiviteléé pedig 3,1 százalékról 0,5 százalékra mérséklődött.

A harmadik nagy európai gazdaság, ahol az év során mérséklődött a bővülés üteme, Olaszország volt, ahol 0,8 százalékról 0,3 százalékra lassult az éves növekedés. Ennek megfelelően csökkent a háztartások fogyasztási kiadásainak (0,9 százalékról 0,4 százalékra), valamint az export (2,3 százalékról 1,2 százalékra) volumennövekedésének is az üteme, amelyen belül a termékek (1,9 százalékról 0,7 százalékra) és a szolgáltatások (3,7 százalékról 3,4 százalékra) kivitelének növekedése is lassult. Az előző évi bővüléshez képest visszaesésre váltott a kormányzati kiadások (0,1 százalékról -0,4 százalékra), a beruházások (2,7 százalékról -1,9 százalékra), valamint az import (3,4 százalékról -0,4 százalékra) növekedési üteme is. Az importon belül a termékek importjának volumenváltozása jelentősen, 4,1 százalékponttal csökkent, így 0,8 százalékkal csökkent az előző évhez képest, a szolgáltatások behozatalaié pedig 2,8 százalékponttal 1,0 százalékra lassult.

Az Egyesült Királyság 2020. január 31-ével kilépett az Európai Unióból, amellyel elkezdődött egy december 31-éig tartó átmeneti időszak. Az ezzel kapcsolatos bizonytalanságok ellenére sem jellemezte az Egyesült Királyságot az előző országokat érintő visszaesés, éves növekedése a 2018-as 1,3 százalékos után 1,4 százalékra emelkedett 2019-ben. Ennek ellenére a beruházások volumennövekedésének 1,4 százalékról 0,4 százalékra való visszaesése jelzi a Brexittel kapcsolatos bizonytalanság hatásait a szigetországra. E mellett lassult a háztartások fogyasztási kiadásainak növekedése is, 1,6 százalékról 1,3 százalékra. A kormányzati kiadások növekedése (0,4 százalékról 3,6 százalékra) mellett gyorsult mutatott a külkereskedelem bővülése is: a kivitel volumenbővülése 1,2 százalékról 3,7 százalékra, míg a behozatalé 2,0 százalékról 3,6 százalékra növekedett.

Érdekes lehet még megemlíteni röviden a spanyol és görög gazdaság adatait. Mindkét gazdaság növekedési üteme meghaladta az uniós átlagot: míg Görögország gazdasága 2018 után 2019-ben is 1,9 százalékkal bővült, addig Spanyolország gazdasági növekedése 2019-ben az előző évhez képest 0,4 százalékponttal lassult, így 2,0 százalékot ért el.

A visegrádi országok növekedése 2019-ben is meghaladta az európai uniós átlagot. Legjelentősebb mértékben Magyarország gazdasága bővült (4,9 százalék), ezt követte a lengyel (4,1 százalék), a cseh (2,4 százalék), végül pedig a szlovák (2,3 százalék) gazdaság növekedése. Mind a négy ország tekintetében 2018-hoz képest lassult a növekedés üteme, legnagyobb mértékben Szlovákiában, 1,7 százalékponttal.

Lengyelországban az előző évinél csaknem 1,0 százalékponttal volt alacsonyabb a bővülés mértéke. Ehhez leginkább a beruházások visszaeső növekedése járult hozzá, amely az egy évvel korábbi értékhez képest 8,3 százalékponttal csökkent, így 1,8 százalékot tett ki 2019-ben. 3,8 százalékkal nőttek a háztartások fogyasztási kiadásai is, amely azonban 0,4 százalékponttal elmarad az egy évvel korábbi értéktől. Az export növekedési volumene 7,0 százalékról 4,2 százalékra lassult, ez a fékeződés mind a termékek mind a szolgáltatások kivitelénél megfigyelhető volt. Az import tekintetében is lassulás figyelhető meg, 7,6 százalékról 3,0 százalékra mérséklődött a növekedési üteme. A kormányzati kiadások növekedése ezzel szemben kis mértékben ugyan, de 0,6 százalékponttal 4,2 százalékra gyorsult.

Csehországban a bővülés mértéke 2019-ben 0,4 százalékponttal volt alacsonyabb az egy évvel korábinál. A kormányzati kiadások (3,4 százalékról 2,9 százalékra), a háztartások fogyasztási kiadásai (3,2 százalékról 3,0 százalékra), továbbá a beruházások (5,6 százalékról 2,7 százalékra) növekedési üteme is mérséklődött 2018-hoz képest. Az export (4,4 százalékról 1,2 százalékra) és az import (5,9 százalékról 1,7 százalékra) volumennövekedése is lassult az előző évhez képest.

A szlovák gazdaság növekedése a visegrádi országok közül kiemelkedő mértékben, 1,7 százalékponttal 2,3 százalékra lassult. 3,6 százalékponttal 3,8 százalékra növekedett a

kormányzati beruházások növekedési üteme, ugyanakkor lassult 1,7 százalékponttal 2,2 százalékra a háztartások fogyasztási kiadásainak, valamint 1,0 százalékponttal 4,8 százalékra a beruházások volumennövekedése is. Az exporttal egyetemben lassult az import növekedése is, előbbi 3,7 százalékponttal 1,7 százalékra, míg az utóbbi 2,4 százalékponttal 2,6 százalékra. A behozatal és a kivitel esetében is lassult mind a termékek, mind a szolgáltatások volumenbővülése.

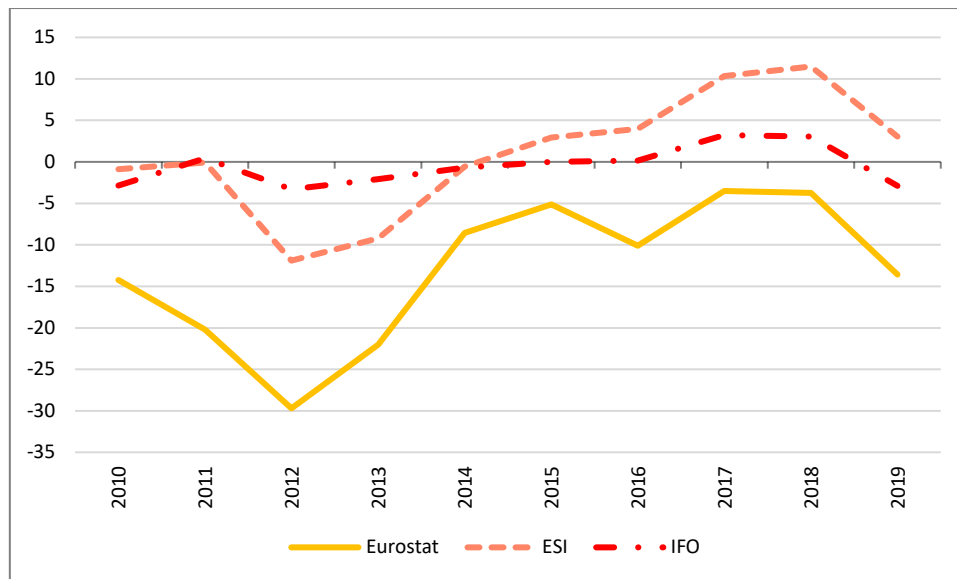
Az unióhoz 2000 után csatlakozó országok gazdaságának növekedése meghaladta az uniós átlagot, azonban az előző évihez képest jellemzően lassult. A legnagyobb fékeződés Málta esetében következett be, ahol azonban a bővülés így is jelentős, 4,4 százalékos, ez viszont az előző évi 7,3 százaléktól elmarad. Bulgária GDP-növekedése 3,1 százalékról 3,4 százalékra, Litvániáé pedig 3,6 százalékról 3,9 százalékra gyorsult, míg Észtországé 4,8 százalékról 4,3 százalékra, Lettországé 4,3 százalékról 2,2 százalékra, Romániáé pedig 4,4 százalékról 4,1 százalékra lassult.

Az egész 2019-es év folyamán csökkenő tendenciát mutattak az eurózóna hangulatváltozását mérő főbb indexek értékei, mely a várható gazdasági kilátások szempontjából kedvezőtlen előjel. Az euróövezet gazdasági hangulatát leíró ESI indikátor 2019 decemberében 0,9 pontot ért el, ami 6,7 bázisponttal alacsonyabb az egy évvel korábbi értéknél. Az éves átlagot tekintve 8,4 bázispontos mérséklődés figyelhető meg a mutató értékében 2018-hoz képest, amelynek értéke így 3,1 bázispontot tett ki, azaz a gazdasági szereplők hangulata bár romlott, de továbbra is pozitív.

A háztartások gazdasági várakozásait leíró mutató értéke az eurózónában 2019 decemberében -16,6 pont volt, ami 3,8 bázispontos visszaesés az előző év azonos hónapjához képest. Az index értéke egész év folyamán a negatív tartományban tartózkodott. Tekintettel tehát az egész éves értékekre, az előző évinél jóval pesszimistábban látják a szereplők a gazdasági folyamatok alakulását, ugyanis a 2018-as átlaghoz képest 9,8 bázisponttal kisebb, -13,6 bázispont volt a mutató átlagos értéke.

A német gazdaság hangulatát leíró Ifo-index értéke december végén -3,7 pontot tett ki, ami 4,8 ponttal alacsonyabb az egy évvel korábinál. Éves átlagban ennél a mutatónál is szignifikáns mértékű a romlás, 5,9 bázispontos, így 2019-ben -2,9 pont volt a mutató átlagos értéke.

1. ÁBRA: A KÖVETKEZŐ 12 HÓNAP ÁLTALÁNOS GAZDASÁGI HELYZETÉRE ÉS A GAZDASÁGI HANGULATRA VONATKOZÓ BIZALMI INDEXEK



Megjegyzés: az Eurostat- és az ESI-indikátorok az eurózónára, az Ifo mutatója a német gazdaságra vonatkozik. Forrás: Eurostat, Ifo

Az eurózána gazdaságait tekintve a különböző ágazatok közül a szolgáltatászektor bizonyult a legoptimistábbnak, bizalmi indexük 2019 decemberében 11,3 indexpont volt, amely azonban 0,9 ponttal elmarad a korábbi évben mért értéktől. A mutató volatilitása alacsony volt egész évben, 9,0 és 12,1 bázispont között ingadozott az értéke. A 2018-ban tapasztalt 15,2 indexpontos átlagos érték azonban 2019-re 4,4 ponttal 10,7 indexpontra csökkent. Szintén pozitívnak ítélték meg a képet az építőipar szereplői, bizalmi indexük december végére 5,7 indexpont volt, amely 2,8 ponttal alacsonyabb a 2018-as decemberi értéknél, tehát itt is negatívabbnak látták a gazdasági helyzetet az előző évinél. Ezt mutatja az is, hogy míg 2018-ban 7,0 indexpont, addig 2019-ben már átlagosan 6,4 indexpont volt a mutató értéke. Az ipari ágazatot illetően erőteljes csökkenő tendencia figyelhető meg a mutatónál: 2018 decemberében még 2,6 indexpont volt a bizalmi index értéke, azonban a következő év azonos hónapjában már csak -9,3 indexpont, amely összességében 11,9 pontos csökkenésnek felel meg. Az éves átlagot tekintve 2018-hoz képest ugyancsak 11,9 pontos a csökkenés, a mutató átlagos értéke 2019-ben -5,1 indexpont volt. A kiskereskedelem szereplői viszonylag semlegesnek ítélték meg a helyzetet, bizalmi indexük volatilitása egész évben alacsony volt. 2018 decemberében a mutatójuk értéke -0,1 indexpont volt, a következő év decemberében pedig 0,7 indexpont. Az éves átlagot tekintve azonban ennél a szektornál is mérséklődés figyelhető meg: 1,7 pontos csökkenéssel a mutató értéke 2019-ben -0,4 indexponton állt.

Az európai folyamatokhoz hasonlóan lassult az Egyesült Államok éves gazdasági növekedése 2019-ben, így az előző évi 2,9 százalék után 2,3 százalékot tett ki a mértéke. Az évesített negyedéves alapon mért bővülés az első negyedévben 3,1 százalékot tett ki, ezt a második negyedévben egy erőteljes, 1,1 százalékpontos lassulás követt, így 2,0 százalékos volt, majd

a harmadik és a negyedik negyedében is 2,1-2,1 százalékot tett ki a mértéke. A magánfogyasztás 2018-as, éves értékhez képest 0,4 százalékponttal alacsonyabb mértékben, 2,6 százalékkal növekedett, mely így 1,76 százalékpontot adott a gazdaság bővüléséhez. Ezen belül a legnagyobb növekedés a tartós fogyasztási cikkek esetében jelentkezett, 4,8 százalék. A nem-tartós fogyasztási cikkek fogyasztásának volumene 3,2 százalékkal, míg a szolgáltatásoké 2,1 százalékkal bővült egy év alatt.

A magánberuházások növekedési üteme 1,8 százalékos volt 2019-ben, mintegy 3,3 százalékponttal alacsonyabban alakult az előző évi 5,1 százalékhoz képest. A magánberuházások 0,32 százalékponttal járultak hozzá az USA gazdaságának bővüléséhez.

Az export a 2018-as 3,0 százalékos volumenbővülése után 2019-ben egyáltalán nem növekedett, míg az import növekedése a 2018-as 4,4 százalékról 2019-ben 1,0 százalékra lassult. Az exporton belül a termékek kivitelének volumene 0,2 százalékkal nőtt, míg a szolgáltatásoké 0,4 százalékkal csökkent. Import oldalon a növekedés a szolgáltatásoknál volt jelentősebb, 4,1 százalék, míg a termékeknél csupán 0,2 százalék volt. Ezekhez az értékekhez nagyban hozzájárulhatott a Kínával folytatott kereskedelmi háború. A nettó export növekedési hozzájárulása -0,15 százalékpont volt, melyhez teljes egészében az import járult hozzá.

A kormányzati beruházások volumenbővülése a 2018-as 1,7 százalék után 2,3 százalékra növekedett, ez pedig 0,41 százalékpontot adott a GDP-bővüléshez. A kormányzati beruházásokon belül legnagyobb mértékben a nemzeti védelmet célzó beruházások növekedtek, 4,9 százalékkal.

A japán gazdaság növekedése 2019-ben gyorsult az előző évhez képest: a bővülés mértéke 0,7 százalékról 1,2 százalékra növekedett. A háztartások fogyasztási kiadásainak bővülése az előző évi 0,9 százalék, 2019-ben már csak 0,4 százalékos volt, ezzel a növekedési hozzájárulása is 0,5 százalékponttól 0,2 százalékpontra csökkent. A beruházások volumene a 2018-as 2,2 százalék után 2,0 százalékkal bővült, a növekedési hozzájárulása viszont nem változott, mindkét évben 0,5 százalékpontot tett ki. A kormányzati kiadások 1,1 százalék után 2,3 százalékkal bővültek, amellyel szintén 0,5 százalékpontot adtak a GDP-növekedéshez. A közösségi beruházások volumene az előző évi 1,6 százalékos visszaesés után 2019-ben 4,5 százalékkal növekedett, amivel így 0,2 százalékponttal járultak hozzá a növekedéshez.

A japán export 2018-ban még 4,3 százalékkal nőtt, míg 2019-ben 4,5 százalékkal visszaesett. Az importot illetően, a 2018-as 8,7 százalékos növekedés után közel 13,3 százalékponttal mérséklődött, tehát 4,6 százalékkal esett vissza 2019-ben. A nettó export növekedési hatása tehát a 2018-as -0,7 százalékpontos hozzájárulás után 2019-ben semleges volt.

1. táblázat: Az elmúlt évek GDP-növekedése (szezonálisan kiigazított adatok alapján*, év/év index, százalék)

Ország	2015	2016	2017	2018	2019
Euróövezet	2,1	1,9	2,5	1,9	1,2

Európai Unió	2,3	2,0	2,6	2,0	1,5
Ausztria	1,0	2,1	2,5	2,4	1,6
Csehország	5,3	2,5	4,4	2,8	2,4
Egyesült Királyság	2,4	1,9	1,9	1,3	1,4
Franciaország	1,1	1,1	2,3	1,7	1,3
Hollandia	2,0	2,2	2,9	2,6	1,7
Lengyelország	3,8	3,1	4,9	5,1	4,1
Magyarország	3,8	2,2	4,3	5,1	4,9
Németország	1,7	2,2	2,5	1,5	0,6
Olaszország	0,8	1,3	1,7	0,8	0,3
Románia	3,9	4,8	7,1	4,4	4,1
Spanyolország	3,8	3,0	2,9	2,4	2,0
Szlovákia	4,8	2,1	3,0	4,0	2,3
Egyesült Államok	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3
Japán	1,2	0,6	1,9	0,7	1,2

Forrás: Eurostat; Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce; Economic and Social Research Institute Cabinet Office, Government of Japan.

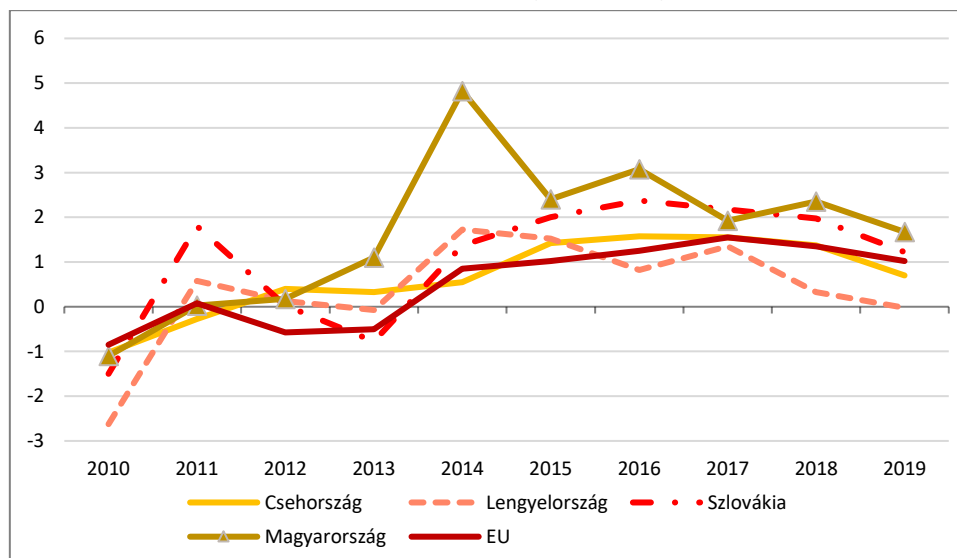
Munkaerőpiac

2019-ben havonta átlagosan 177,8 ezer nem mezőgazdasági álláshely jött létre az USA-ban, amely ugyan elmarad a 2018-as 192,8 ezer fős havi bővülési ütemtől, azonban továbbra is dinamikus növekedést jelent. A foglalkoztatási ráta ennek eredményeként decemberben az előző évi 60,6 százalékról 61,0 százalékra emelkedett a 16 éven felüliek körében. Az aktivitási ráta ellenben csak kisebb mértékben, 0,2 százalékponttal, 63,2 százalékra emelkedett. Ugyanakkor ezen mutató alapján kivehető az USA munkaerőpiacának egyik legnagyobb problémája: az aktivitási ráta 2013 vége óta érdemben nem tudott emelkedni, 63 százalék körül ingadozott, vagyis a világ legnagyobb gazdaságában nem sikerült növelni a vállalatok számára rendelkezésre álló munkaerőt. Az emelkedő foglalkoztatás és a közel stagnáló aktivitás miatt tovább csökken a munkanélküliség az USA-ban. A munkanélküliek részaránya 2019 decemberére 50 éves mélypontra, 3,5 százalékra, míg létszámuk 5,75 millió főre csökkent, amely 0,4 százalékpontos, illetve több mint 0,5 millió fős csökkenést jelent egy év alatt. Gyorsul ugyanakkor a béremelkedési ütem az USA-ban: az átlagos órabérek az előző évi 3,0 százalék után tavaly 3,3 százalékkal emelkedtek. A reálbérek növekedési üteme a 2,5 százalékról 1,8 százalékra csökkenő infláció miatt a 2018-as 0,5 százalékkal szemben tavaly 1,5 százalékkal emelkedtek az USA-ban.

A foglalkoztatottak száma az Európai Unióban az előző évi 1,4 százalék után 1,0 százalékkal emelkedett 2019-ben. Az ágazatok közül a leggyorsabb ütemben az IKT szektorban nőtt a foglalkoztatás (3,8 százalékkal) ezt követte az építőipar (2,4 százalékkal) és a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, valamint adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység ágazatok (1,6 százalék) foglalkoztatás-bővülése. Ezzel szemben a mezőgazdaságban 2,8 százalékkal, míg a pénzügyi szektorban 0,7 százalékkal visszaesett a

foglalkoztatás, de a nagy súlyú iparban is mindösszesen 0,4 százalékos növekedést mértek (a feldolgozóiparban csupán 0,1 százalékosat). A leggyorsabb ütemben Máltán (5,6 százalékkal), Luxemburgban (3,7 százalék) és Cipruson (3,2 százalék) nőtt a foglalkoztatás, míg Romániában és Lettországból minimálisan, 0,1 százalékkal visszaesett. A legnagyobb tagországok közül Németországban 0,9 százalékos, Franciaországban 1,0 százalékos, Olaszországban 0,6 százalékos, Spanyolországban 2,1 százalékos, míg az Egyesült Királyságban 1,1 százalékos növekedést mértek. Mind az 5 tagállam esetén ez lassulást jelent a 2018-as bővüléshez viszonyítva.

2. ÁBRA: A FOGLALKOZTATÁS ÉVES VÁLTOZÁSA A VISEGRÁDI ORSZÁGOKBAN ÉS AZ EURÓPAI UNIÓBAN (SZÁZALÉK)



Forrás: Eurostat, Századvég-számítás

A munkanélküliségi ráta a tavalyi évben 0,4 százalékponttal 6,4 százalékra csökkent az Európai Unióban. A tagállamok közül a leggyorsabb ütemben Görögországban csökkent a munkanélküliek részaránya (2,0 százalékponttal 17,3 százalékra) azonban még így is a görög mutató messze a legnagyobb az EU-ban. A második legmagasabb munkanélküliségi rátát Spanyolországban mérték 14,1 százalékkal, amely 1,2 százalékponttal marad el az előző évi adattól. A sorban ezt követte az olasz 10,0 százalékos és a francia 8,5 százalékos munkanélküliségi ráta, előbbi 0,6, míg utóbbi 0,5 százalékponttal marad el a 2018-ban mérttől. A munkanélküliség csökkenésével párhuzamosan fokozódott a munkaerőhiány az Európai Unióban: a betöltetlen üres álláshelyek aránya 0,1 százalékponttal 2,3 százalékra emelkedett. Arányaiban a legtöbb üres álláshely Csehországban (6,2 százalék), Belgiumban (3,5 százalék), Hollandiában és Németországban (egyaránt 3,3 százalék) volt 2019-ben. Ellenben Görögországban, Spanyolországban vagy Bulgáriában a betöltetlen álláshelyek aránya az 1 százalékot sem éri el. A feszes munkaerőpiac nyomán a munkaerőköltség az Európai Unióban 2,9 százalékkal emelkedett a megelőző évi 2,7 százalék után. A leggyorsabb ütemben Romániában (13,0 százalék) és Bulgáriában (11,8 százalék) emelkedtek a

munkaerőköltségek. Ellenben Németországban és az Egyesült Királyságban 3,0, Franciaországban 2,0, míg Olaszországban 1,8 százalékos növekedést mértek.

A visegrádi országok közül Csehországban az előző évi 1,4 százalék után csupán 0,7 százalékkal nőtt a foglalkoztatottak száma tavaly. Még ezzel együtt is a munkanélküliségi ráta 0,2 százalékponttal 2,0 százalékra tudott csökkenni, amely mutató így továbbra is a legalacsonyabb az EU-ban. Ugyanakkor az üres álláshelyek aránya 5,5 százalékról 6,2 százalékra emelkedett Csehországban, míg a munkaerőköltség növekedési üteme 8,2 százalékról 7,2 százalékra mérséklődött. Lengyelországban a 2018-as minimális, 0,3 százalékos növekedést követően tavaly stagnált a foglalkoztatottak száma. Ennek ellenére a munkanélküliségi ráta tovább tudott csökkenni: 0,6 százalékponttal 3,3 százalékra. Az alacsony munkanélküliség ellenére a munkaerőhiány sokkal kisebb probléma Lengyelországban, mint Csehországban: csupán az álláshelyek 1,1 százaléka betöltetlen, amely közel megegyezik a 2018-as adattal. Nem történt érdemi változás a munkaerőköltség növekedési ütemében sem, tavaly 6,5 százalékos emelkedést mértek, amely mindössze 0,2 százalékponttal marad el a megelőző évi adattól.

Magyarországon a foglalkoztatottak számának növekedési üteme 2,4 százalékról 1,7 százalékra lassult, ugyanakkor ez továbbra is a legmagasabb adat a visegrádi országok között. A munkanélküliek részaránya mindeközben 0,3 százalékponttal 3,4 százalékra csökkent. Emellett 2,7 százalékról 2,5 százalékra mérséklődött az üres álláshelyek részaránya is, míg a munkaerőköltség növekedési üteme 9,6 százalékról 9,8 százalékra gyorsult. Szlovákiában a 2018-as 2,0 százalékos növekedést 1,2 százalékos követte a foglalkoztatás terén, amelynek köszönhetően a munkanélküliségi ráta a korábbi években tapasztaltnál lassabb ütemben, 0,7 százalékponttal 5,8 százalékra csökkent. A munkaerőhiány Szlovákiában, hasonlóan Lengyelországhoz sokkal kisebb problémát jelent, mint Csehországban vagy akár Magyarországon, az álláshelyek mindössze 1,1 százaléka volt betöltetlen tavaly az Eurostat adatai alapján. Ennek ellenére a szlovák gazdaságban is dinamikus emelkednek a bérek, a tavalyi évben a munkaerőköltség tekintetében 8,5 százalékos növekedést regisztráltak.

A monetáris kondíciók alakulása

Az Európai Központi Bank tavaly szeptemberi ülésén 0,1 százalékponttal –0,5 százalékra csökkentette betéti kamatát, ugyanakkor az alapkamatot és a hitelkamatot nem módosította. Ezen felül a szeptemberi kamatdöntés keretében bejelentették, hogy novembertől újraindítják a 2018 végén leállított eszközvásárlási programjukat havi 20 milliárd eurós ütemmel. A harmadik bejelentett lépés a kettős kamatrendszer bevezetése volt a kereskedelmi bankok által a jegybanknál tartott tartalékokra vonatkozóan. Ennek értelmében a többletlikviditás egy része október 30-ától mentesül a negatív kamatok hatásától. November elsejével Christine Lagarde, az IMF korábbi elnöke váltotta Mario Draghit az

Európai Központi Bank élén, azonban a jegybank monetáris politikája az új elnök alatt sem változott a decemberi kamatdöntés alapján. A jegybanki kommunikáció alapján az eurózónában a jelenlegi vagy annál alacsonyabb kamatok addig maradnak fenn, amíg az infláció nem közelíti meg tartósan a jegybank 2 százalékalatti, ám ahhoz közeli célját. Továbbá az előretekintő iránymutatás alapján az eszközállomány leépítésére csak jóval az első kamatemelést követően kerülhet sor, vagyis a pénzbőség még hosszú távon fennmaradhat az eurózónában.

Júniusi, szeptemberi és októberi ülésén is 0,25-0,25 százalékponttal csökkentette irányadó rátáját a Federal Reserve Nyílt Piaci Bizottsága (FOMC), így az alapkamat az 1,5-1,75-os sávba csökkent az USA-ban. A kamatdöntések okaként a 2 százalékos jegybanki cél alatti inflációt jelölték meg, ugyanakkor kiemelték, hogy az USA-ban a foglalkoztatás és a háztartások fogyasztása emelkedett, míg a beruházási és export-teljesítmény gyengült. A decemberi kamatdöntés keretében ellenben nem változtak a monetáris kondíciók. Az ekkor kiadott kommentár alapján a döntéshozók úgy vélték, hogy a jelenlegi kamatszintek mellett a növekedés és a teljes foglalkoztatás fenntartható, míg az infláció a cél közelében alakulhat az USA-ban.

A régiós jegybankok közül a Lengyel Nemzeti Bank nem változtatott 1,5 százalékos alapkamatán 2019-ben. A decemberi kamatdöntéshez kapcsolódó kommentárban a jegybank kiemelte, hogy a globális gazdaság lassulása ellenére a lengyel gazdasági kondíciók változatlanul erősek. A növekedés legfőbb motorja a fogyasztás, amelyet a kedvező munkaerőpiaci adatok és a szociális juttatások támogatnak, ugyanakkor ennek is köszönhetően az infláció Lengyelországban kismértékben a 2,5 százalékos cél fölött alakult. Ezen felül a döntéshozók a decemberi kamatdöntés keretében úgy vélték, hogy a jelenlegi kamatszintek elősegítik a lengyel gazdaság fenntartható növekedését és makrogazdasági stabilitását. Ezzel szemben májusi ülésén a Cseh Nemzeti Bank 25 bázisponttal 2,0 százalékra emelte irányadó rátáját. Ennek okaként az élelmiszerárak növekedése és a gyors béremelkedés miatt a 2 százalékos cél fölé emelkedő inflációt jelölték meg. Lengyelországhoz hasonlóan nem változott az alapkamat Romániában sem 2019 során. Annak ellenére sem emelte irányadó rátáját a Román Nemzeti Bank, hogy az infláció a tavalyi év egészében a toleranciasáv felső határa (3,5 százalék) felett alakult Romániában.

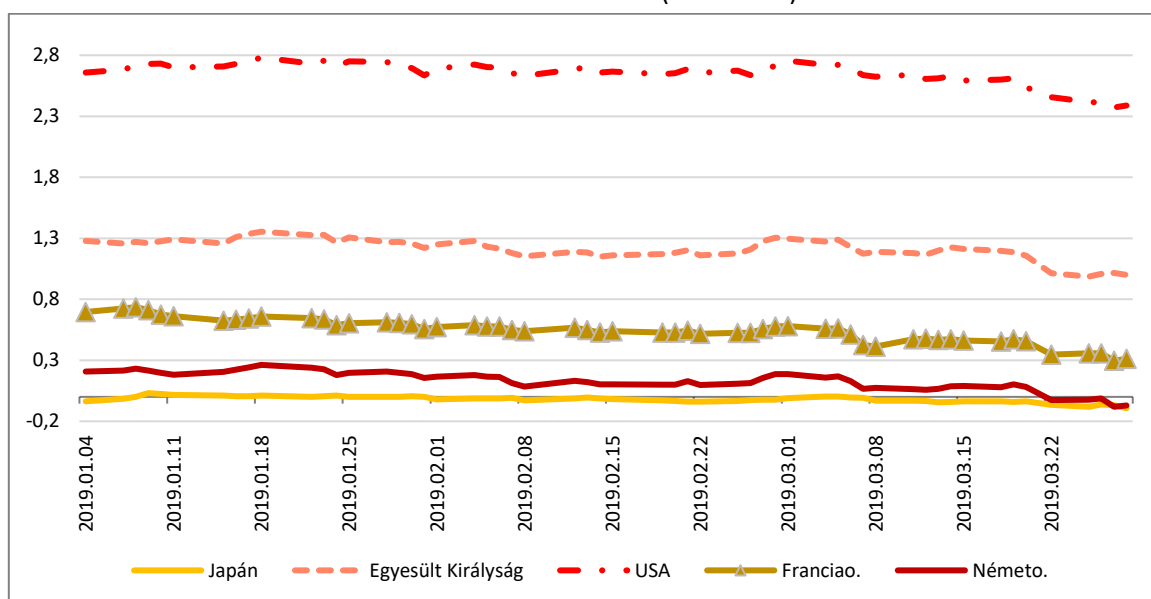
Pénzügyi folyamatok

Az EKB hitelezési körképe alapján 2019-ban a vállalati hitelek és a lakossági lakáshitelek hitelfeltételei hektikusan alakultak, miközben a fogyasztási hitelek esetében az év során végig a szigorítás dominált. A vállalkozói hitelek negyedéves alakulását vizsgálva, az első negyedévben nem volt a korábbiakhoz képest változás, ami valamivel kedvezőbb volt, mint amit a bankok az előző felmérés során vártak. A második negyedévben viszont szigorítás vált jellemzővé, ami azt jelentette, hogy ekkorra véget ért a 2014-ben kezdődött, általános

hitelfeltétel-enyhítési időszak, mert a gazdasági kilátások megítélése romlott, és fokozódott a kockázatkerülési hajlam a bankok esetében. A harmadik negyedévben enyhítés következett, végül az utolsó negyedévben nem változtak a hitelezési feltételek. A lakossági lakáshiteleknél szigorítás jellemezte a hitelfeltételek alakulását az első negyedévben, majd a másodikban nem változtak a kondíciók, ezután viszont enyhítés következett, végül a múlt év utolsó negyedévében, az előző negyedévhez képest újra változatlanok maradtak a hitelfeltételek.

A hitelkereslet alakulását vizsgálva az elmúlt évben, jelentős eltérés volt tapasztalható a vállalati és a lakossági hitelek vonatkozásában. A lakossági hitelek a lakáshiteleknél is és a fogyasztási hiteleknél is mind a négy negyedévben emelkedést produkáltak, a vállalatok hitelkereslete viszont a vizsgált időszakban hektikusan alakult. Míg a múlt év első negyedévében ennél a hitelfajtánál, az előző negyedévhez képest változatlan keresletet tapasztaltak a bankok, a második negyedévre a kereslet emelkedésbe ment át, a harmadik negyedévben viszont újra változatlan kereslet volt megállapítható, míg a negyedik negyedévben már csökkent a vállalati szegmens hitelkereslete. Ez utóbbi 2013 negyedik negyedéve óta először volt tapasztalható és eltért a bankok előző negyedévben megfogalmazott azon elvárásától, amely szerint változatlan hitelkereslet várható a vállalati hiteleknél a múlt év negyedik negyedévére. A hitelezési körkép alapján a vállalati hitelkereslet csökkenést részben a gazdasági aktivitás-csökkentési szándékot mutató mérséklődő állótoke beruházások magyarázták, részben az, hogy a jelentősebb visszafogással jellemezhető országokban – például ilyen volt Spanyolország és Franciaország -, alternatív belső források nagyobb mértékben kerültek a vállalatok által felhasználásra gazdálkodásuk finanszírozásához.

3. ÁBRA: A TÍZÉVES ÁLLAMPAPÍRPIACI HOZAMOK ALAKULÁSA 2019. JAN. 4. – 2019. DECEMBER 30. (SZÁZALÉK)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-szerkesztés

A 10 éves amerikai államkötvények hozamainál jelentős ingadozások mellett alapvetően három szakaszt különböztethetünk meg a múlt év során. Az év elejétől szeptember elejéig jelentős csökkenő tendencia volt tapasztalható, ezután következett egy mintegy egy hónapig tartó felfelé-lefelé történő erőteljes mozgás, majd október elejétől emelkedő hozamtrend alakult ki és ez meg is maradt az év végéig. Egészében vizsgálva a múlt évet, az USA esetében csökkenő hozamszint dominált, a záró érték 76 bázisponttal volt a nyitó alatt, ami azt eredményezte, hogy a vizsgált időszak során a hozamszintek mintegy 29 százalékkal mérséklődtek. Ugyanezen időszak maximális és a minimális értékei között a különbség 132 bázispontot tett ki, ami 48 százalékos kilengési mértéknek felelt meg.

Az Egyesült Királyság 10 éves papírjainak hozamait illetően a vizsgált periódust tekintve – az amerikaihoz hasonlóan - három szakaszt különböztethetünk meg. Az év elejétől szeptember elejéig erőteljes csökkenő tendencia volt tapasztalható, ezután következett egy mintegy egy hónapig tartó felfelé-lefelé történő erőteljes mozgás, majd október elejétől emelkedő hozamtrend alakult ki és ez meg is maradt az év végéig. A kilengések során a hozamok maximális és minimális szintjei közötti különbség mintegy 95 bázispontot tett ki, ami 70 százalékos amplitúdónak felelt meg. az Egyesült Királyság hozamainak alakulásában a nagymértékű hektikusság egyik tényezője a Brexit-tel kapcsolatos események és bizonytalanság volt. Egészében vizsgálva a múlt évet, a csökkenő hozamszint dominált, a záró hozam 41 bázisponttal volt a nyitó alatt, ami azt jelentette, hogy a vizsgált időszak során a brit hozamszintek mintegy 32 százalékkal mérséklődtek.

A japán jegybank folytatta a 2013 áprilisában meghirdetett eszközvásárlási programot, évi 80 000 milliárd jenes keretösszeg (mintegy 213 600 milliárd forint) áll rendelkezésére. A pénzügyi eszközök, elsősorban államkötvények vásárlására fordított pénztől a jegybank azt reméli, hogy elindítja az árak emelkedését. A japán hozamszintet az év során kettős trend uralta, augusztus végéig egy ingadozásokkal kísért csökkenő tendencia volt megfigyelhető, majd ezután emelkedési időszak vált uralkodóvá és ez, hullámmozgások mellett, ki is tartott az év végéig. A záró érték 1,5 ponttal volt a nyitó érték felett, ez -0,022 százalékos hozamszintet jelentett. A hozamok – eltekintve a január utolsó háromnegyedére, valamint a december 20 – 23-ra jellemző szintektől – a vizsgált időszak során a negatív tartományban tartózkodtak. A hozamok alakulását jelentős kilengések kísérték, a maximális és minimális érték közötti különbség 32 bázispont volt.

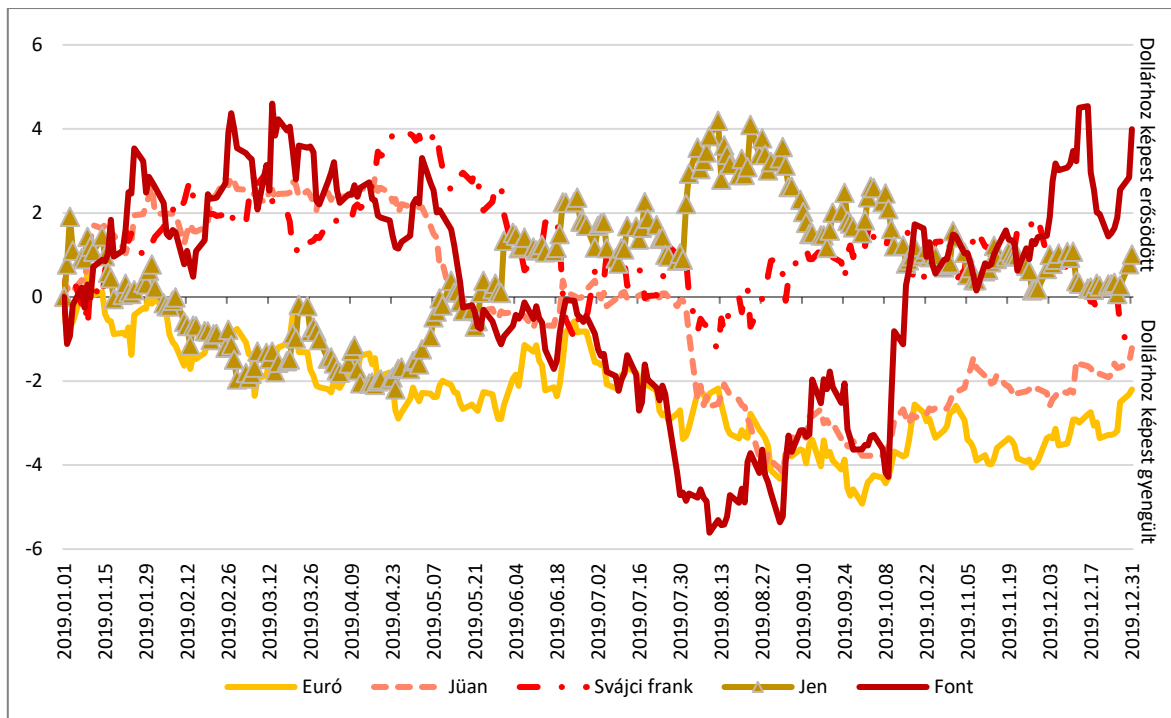
Franciaországban a 10 éves állampapírhozamok alakulása a vizsgált időszakban – erős ingadozásokkal kísérve – két periódusra bontható. Augusztus végéig csökkenő tendenciát láthattunk, ezt követően viszont az év végéig emelkedő tendencia érvényesült. A hozamszint az év elejétől június végéig pozitív tartományban tartózkodott, akkortól december elejéig a negatív hozamok váltak jellemzővé, ezután pedig a hónap végéig újra pozitív hozamok mellett értékesítették ezeket a kötvényeket. A vizsgált időszak egészét tekintve a csökkenő tendencia érvényesült, a záró hozamszint mintegy 57 bázisponttal haladta meg a nyitó szintet, ami 82

százalékos csökkenést jelentett. A hozamok maximális és minimális mértéke közötti különbség 118 bázispontot tett ki, ami 160 százalékos amplitúdónak felel meg.

Németországban a hozamgörbe alakulása alapvetően követte az USA esetében jelzett trendeket, az év elejétől szeptember elejéig jelentős csökkenő tendencia volt tapasztalható, ezután következett egy mintegy egy hónapig tartó felfelé-lefelé történő erőteljes mozgás, majd október elejétől emelkedő hozamtrend alakult ki és ez meg is maradt az év végéig. A teljes értékelésre kerülő periódust nézve, március utolsó hetéig a pozitív tartományban tartózkodott a hozamszint, majd ezután az év végéig már a negatív tartományban maradt. A múlt év egészét tekintve a csökkenő tendencia érvényesült záró érték mintegy 39 bázisponttal volt a nyitó felett, a hozamgörbe legnagyobb és legkisebb értéke közötti különbség mintegy 98 bázispont volt.

Az állampapírhozamok rekord alacsony szintre kerülését – főleg nyártól – alapvetően elősegítették a globális recessziós kockázatok miatti aggodalmak és azon várakozások fokozódása, hogy az Európai Központi Bank szeptembertől tovább lazítja monetáris politikáját. Augusztusban megfordult az amerikai államkötvények hozamgörbéje a kétéves és a tízéves időtávon is, ami tovább fokozta a recessziós kockázatok miatti aggodalmakat. Az utóbbi hónapokban többször előfordult, hogy a tízéves papírok hozama a három hónapos kincstárjegyek hozama alá esett, de az, hogy a kétéves államkötvények hozama is meghaladja a tízévesekét, 2007 óta először történt meg. A piacokat azért nyugtalanította ez, mert a történelmi tapasztalatok azt mutatják, hogy pár negyedéven belül recesszióba kerül a gazdaság, ha a hozamgörbe inverzzé válik. Augusztus közepén a brit államkötvény hozama is inverzzé vált, vagyis a 10 éves államkötvény hozama a 2 éves hozam alá csökkent. Az említett tendencia augusztus végére még erősebbé vált.

4. ÁBRA: A DOLLÁR FŐBB DEVIZÁKKAL SZEMBENI ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSA 2019. JAN. 1-JÉHEZ KÉPEST (%)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-számítás

A múlt év során a főbb lebegő árfolyamrendszerű devizák árfolyamának alakulása a dollárhoz viszonyítva eltérő képet mutatott: a jen, a svájci frank és az euró erősödött, míg a jüan és a font gyengült a vizsgált időhorizonton.

Az euró árfolyama a vizsgált időszakban kettős trenddel jellemezhető. A múlt év elejétől szeptember végéig, erős ingadozásokkal kísért erősödési tendencia volt tapasztalható, majd az utolsó negyedévben – szintén számottevő hullámzások mellett –, gyengülés vált dominánssá. Az euró árfolyam január elején az 1,146-es szinten nyitott a dollárral szemben, majd december végére, 2,2 százalékkal erősebben, 1,121-es árfolyamon zárt. A kilengés mértéke 5,6 százalékos volt a múlt évben, a maximális és minimális árfolyamszint közötti különbség 6 centet tett ki.

A japán jen árfolyamának alakulást egész évben jelentős kilengések tarkították. Az első négy hónap során látható gyengülési trendet egy hosszabb, augusztus végéig tartó erősödési időszak követte, majd év végéig újra a gyengülési tendencia érvényesült. A japán jen a vizsgált időhorizonton 1 százalékkal erősödött a dollárhoz képest, ami 1,1 jent jelentett. A jen dollárhoz viszonyított ingadozásainak amplitúdója 6,1 százalék volt, ez 7 jennek felelt meg.

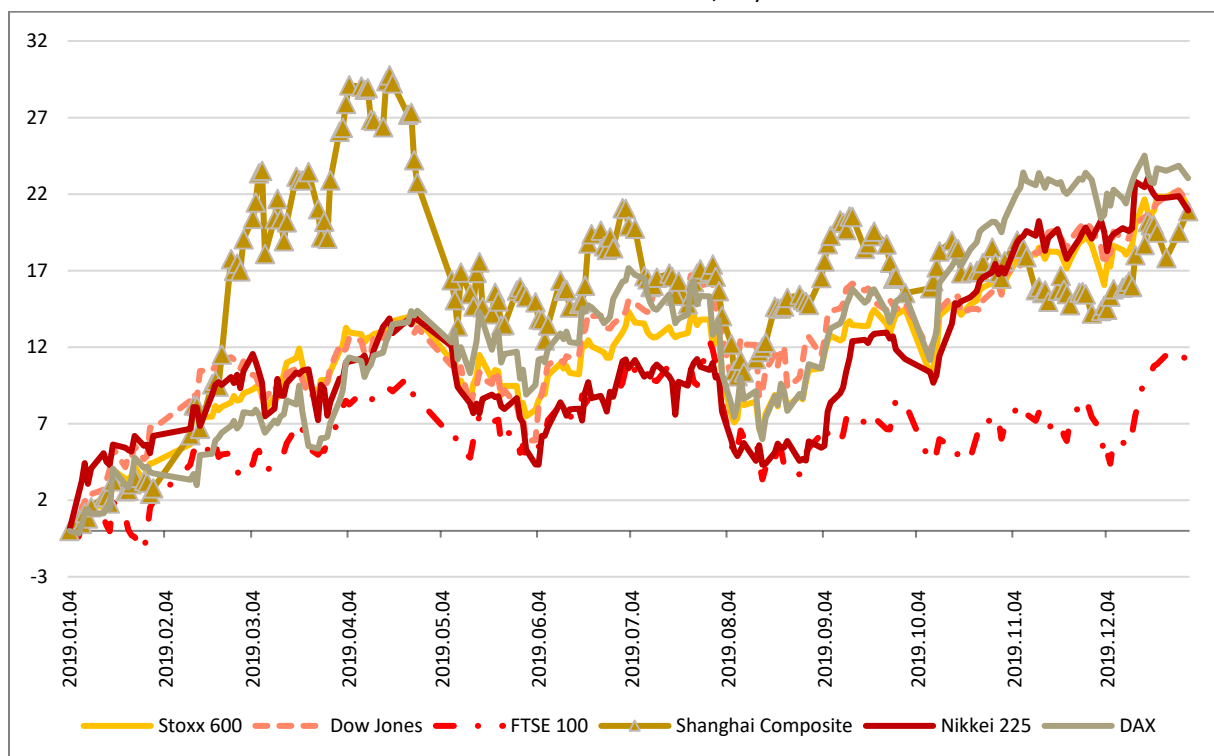
Az angol font árfolyama a dollárhoz képest 2019. március közepéig gyengülő trendet mutatott, akkortól viszont augusztus elejéig erősödő tendencia vált uralkodóvá. Ezután jelentős ingadozásokkal kísért gyengülési tendencia vált az év hátra lévő részében jellemzővé. A záró árfolyam 4 százalékkal mutatott gyengébb értéket a nyitónál, ami 10 penny-t jelentett. Az

angol font árfolyam érte el a legnagyobb kilengést a vizsgált devizák közül, ennek mértéke 9,8 százalékot tett ki, ez 13 penny-nek felelt meg. A kilengések mértékére döntően hatott a Brexit-tel kapcsolatos kérdések körüli bizonytalanság.

A svájci frank múlt évi és nyitó és záró árfolyama csak kis különbséget mutatott, csupán, 1,4 százalékkal zárt a fizetőeszköz erősebben az év eleji árfolyamához képest. Emellett elég jelentős ingadozások kísérték az árfolyam alakulását, a minimális és maximális árfolyam közötti különbség 5,1 százalék volt.

A kínai jüan árfolyamának mozgása a múlt évben három periódusra osztható. Április közepéig enyhe erősödési trend jellemezte, majd szeptember elejéig gyengülés lett úrrá, majd ezután az év végéig – szintén jelentős hullámzások mellett újra erősödő trend érvényesült. A záró árfolyama a múlt évnek 1,2 százalékkal volt magasabb a nyitónál, az erősödés 0,1 jüan volt. A múlt év során a jüan kilengéseinek mértéke a dollár árfolyamához képest 6,8 százalékos volt, ami 0,5 jüant jelentett.

5. ÁBRA: A FONTOSABB TŐZSDEINDEXEK ALAKULÁSA 2019. JAN. 4-ÉHOZ KÉPEST (2019. JANUÁR 4=0, %)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-számítás

A világ vezető tőzsdéin a múlt év egészét tekintve emelkedő trend volt megfigyelhető, a mérték azonban szóródást mutatott.

A japán tőzsdei árfolyam április végéig emelkedő tendenciát mutatott, majd augusztus végéig megfordult a tendencia és csökkenésre váltott, majd az év végéig ismét emelkedő tendencia

vált jellemzővé. Az index a periódus egészét tekintve növekedést mutatott, a múlt évi záró árfolyam 4 095 ponttal, vagyis 21 százalékkal múlta felül a nyitó árfolyamot. Mindezt 23 százalékos kilengések mellett lehetett megfigyelni.

A német tőzsde mozgását tekintve három időszak látható. Július végéig emelkedő trend érvényesül, majd ezt egy rövidebb, augusztus közepéig tartó visszaesés követte. Ezután viszont újra az emelkedés uralkodott el és a záró árfolyam jelentős mértékben – 2 481 ponttal, amit 23 százalékos mérték – meghaladta a nyitót. A vizsgált tőzsdék közül ez mutatta a legnagyobb arányú emelkedést az év eleje és vége közötti érték tekintetében. Az árfolyam alakulása a múlt évben erős volatilitást mutatott, a minimális és maximális árfolyam érték közötti különbség ennél a tőzsdénél 25 százalék volt.

A Dow Jones árfolyama a múlt évben alapvetően emelkedő tendencia mellett két rövidebb visszaesési időszakot is produkált, az elsőt április végétől június elejéig. Ez a csökkenési időszak részben a FED kamatemelésére vonatkozó és be nem teljesülő várakozásokkal, az amerikai-kínai kereskedelmi és vámháború miatti feszültségekkel, valamint a globális gazdasági növekedés lassulására vonatkozó félelmekkel volt kapcsolatos. A csökkenési időszakot az fordította meg, hogy 2019. június 4-én a Federal Reserve elnöke, Jerome Powell, ígéretet tett, hogy a törvényhozók és központi bankárok közelről figyelik a kereskedelmi háborúk hatásait a makrogazdaságra és ehhez alkalmazkodva fognak cselekedni, hogy fenntartsák a bikapiacot. A múlt évi második visszaesési periódus az amerikai tőzsdén július és augusztus utolsó hete között volt észlelhető. Ezt a szakaszt az indította el, hogy miután Donald Trump újabb import vámokat szabott ki a kínai termékekre, ami a globális piacokat is megrengette, mivel teljesen váratlanul érte a befektetőket. Ezen kívül a Federal Reserve csökkentette a kamatokat, viszont csak 25 bázis ponttal, illetve további kamatcsökkentést nem valószínűsített. A korrekciós periódusnak elsősorban az vetett véget, hogy augusztus 26-án Donald Trump bejelentette, hogy a kereskedelmi háborúval kapcsolatos tárgyalások nagyon régóta nem voltak ilyen pozitívak és azt is közölte az amerikai elnök, hogy Kína nagyon szeretne egy egyességet kötni. A teljes vizsgált időszakban a nyitó árfolyamhoz képest pozitív tartományban volt az index, a záró árfolyam a múlt év végén 5 029 ponttal volt a nyitó felett, ami 21 százalékos emelkedést jelentett. Egészében véve a DJI múlt évi kilengéseinek amplitúdója 22 százalékot tett ki.

Az FTSE vonatkozásában a múlt év első hét hónapjában emelkedő tendencia volt látható. Július végétől augusztus közepéig ezt csökkenés váltotta fel, majd az év hátra lévő részében újra emelkedő trend vált dominánssá. Az egész évet tekintve a tőzsde záró értéke 750 ponttal maradt el a nyitó értékétől, ami 11 százalékos növekedésnek felelt meg. Az év során az árfolyam legnagyobb kilengési értéke 14 százalékot tett ki, ami a legkisebb arány a vizsgált tőzsdék közül.

A Shanghai Composite árfolyamát április közepéig emelkedő trend jellemezte, majd egy rövid, mintegy két hetes visszaesési időszak következett, végül egy stagnálási periódus uralkodott el. A záró érték 525 ponttal, vagyis 21 százalékkal múlta felül a nyitót. A Shanghai Composite

árfolyama kilengéseinek mértékére a múlt évben, 30 százalékos értékkel meghaladta a többi vizsgált tőzsdét ebből a szempontból.

A STOXX árfolyamában július végéig emelkedő trend dominált, ezután viszont hosszabb-rövidebb, bár nem túl erős erősödési és gyengülési hullámok váltották egymást az év végéig, de alapvetően az emelkedési tendencia uralta az időszakot. A nyitás után végig a pozitív tartományban jegyezték az indexet, a záró árfolyam értéke 73 ponttal, azaz 21 százalékkal volt a nyitó árfolyamé felett. A múlt év egészét vizsgálva, a maximális és minimális árfolyam érték közötti különbség 22 százalékos volt.

Az infláció alakulása

Az olaj árának alakulása jelentős mértékben befolyásolja a globális inflációs folyamatok alakulását. A 2019-es év egészét tekintve az olaj ára átlagosan 10,5 százalékos csökkenést mutatott az egy évvel korábbi értékekhez képest. Az olajár éven belüli alakulása hektikus képet mutatott: januárban 60 dolláros havi átlagos szintről indult, majd áprilisig növekvő pályára lépett, amikor is meghaladta a 71 dollárt. Ezt követően az olaj ára ingadozott, december végére pedig 65 dollárt ért egy hordó olaj.

Az Egyesült Államokban 2019-ben 1,3 százalék volt az inflációs mutató értéke, amely 0,9 százalékpontos mérséklődést jelent az előző évhez képest. Az élelmiszer 2018-as 0,4 százalékos áremelkedését követően azonban 2019-ben átlagosan már 0,9 százalékkal volt magasabb annak ára.

2019-ben az Európai Unióban az inflációs ráta lassult, az előző évhez képest 0,4 százalékponttal, így 1,5 százalékot tett ki az értéke. A legnagyobb inflációt az uniós tagországok közül ebben az évben Románia érte el, 3,9 százalékot, amely 0,2 százalékponttal csökkent a 2018-as értékéhez képest. A második legnagyobb inflációs mutatót Magyarország produkálta, 3,4 százalékot, mely 0,5 százalékpontos emelkedést jelent az előző évi rátához képest. Hazánkat a szlovák adat követte, ott 2,8 százalékot, Lettországon és Hollandiában pedig egyaránt 2,7 százalékot tett ki az infláció mértéke. Egyetlen országot sem jellemezett defláció a 2019-es évben, 1 százalék alatti pénzromlás viszont 8 országban is jelen volt: legalacsonyabb mértékben Portugáliában (0,3 százalék) nőttek az árak, majd Cipruson (0,5 százalék), Görögországban (0,5 százalék), Olaszországban (0,6 százalék), Dániában (0,7 százalék), Horvátországban (0,8 százalék), Spanyolországban (0,8 százalék), végül pedig Írországon (0,9 százalék).

Az EU-ban a maginfláció 2019-ben 1,4 százalékról minimális mértékben, 1,5 százalékra emelkedett. A három legnagyobb maginflációjú ország a térségben Románia, Magyarország és Lettország volt, az energiaáraktól és feldolgozatlan élelmiszerektől megtisztított mutató értéke a három országban rendre 3,8, 3,7 és 2,7 százalék volt. Ezt a bolgár, litván és szlovák maginflációs mutató követte, amely mindhárom országban 2,5 százalékot tett ki. A legkisebb

maginflációval Portugália és Görögország rendelkezett, mindkét helyen 0,5 százalék volt a mértéke, őket pedig Ciprus és Olaszország követte, ahol 0,6-0,6 százalék volt az energiaáraktól és feldolgozatlan élelmiszerektől megtisztított mutató értéke.

Az Európai Unióban a pénzromlás mértéke 0,4 százalékponttal lassult. Az energiaárak növekedése 6,3 százalékról 1,3 százalékra mérséklődött. Jelentősen csökkent továbbá az üzemanyagárak inflációja, 9,4 százalékról 0,2 százalékra. Lassult az iparcikkek, valamint az alkoholos italok és dohányárak árainak növekedési üteme is: előbbi 1,9 százalékról 0,6 százalékra, utóbbi 3,8 százalékról 3,2 százalékra. Gyorsult azonban az élelmiszerárak emelkedése, 1,9 százalékról 2,0 százalékra, valamint a szolgáltatások ára 1,6-ről 1,8 százalékra. A szolgáltatásokon belül a kommunikációhoz kapcsolódó szolgáltatások ára 0,1 százalékkal, a lakhatáshoz kapcsolódó szolgáltatások ára 1,6 százalékkal, a pihenéshez kapcsolódó szolgáltatásoké pedig 2,1 százalékkal növekedett az elmúlt évben.

Az eurózóna esetében az infláció 1,8 százalékról 1,2 százalékra lassult, tehát jelentősen elmaradt az EKB 2 százalékos inflációs céljától. A maginfláció mértéke az euróövezetben a 2018-as 1,2 százalék után 2019-ben is ennyit tett ki. Az élelmiszerek ára az előző évhez képest 0,3 százalékponttal lassabban, 1,4 százalékkal nőtt. Az eurózónában is lassult a dohányárak és alkoholos italok árának növekedése, mely így 3,1 százalékot ért el. Az iparcikkek inflációja 1,9 százalékról 0,5 százalékra, míg az energiáé 6,3 százalékról 1,1 százalékra mérséklődött, miközben az üzemanyagoké az előző évi 9,8 százalékról 0,0 százalékra csökkent. A szolgáltatások inflációja az előző évvel megegyezően 1,5 százalékot tett ki 2019-ben. Ezen belül a kommunikációs szolgáltatások ára tovább csökkent az előző évhez képest, 0,7 százalékkal, miközben a lakhatáshoz kapcsolódó szolgáltatások ára 1,4 százalékkal, a rekreációs szolgáltatásoké pedig 1,7 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban.

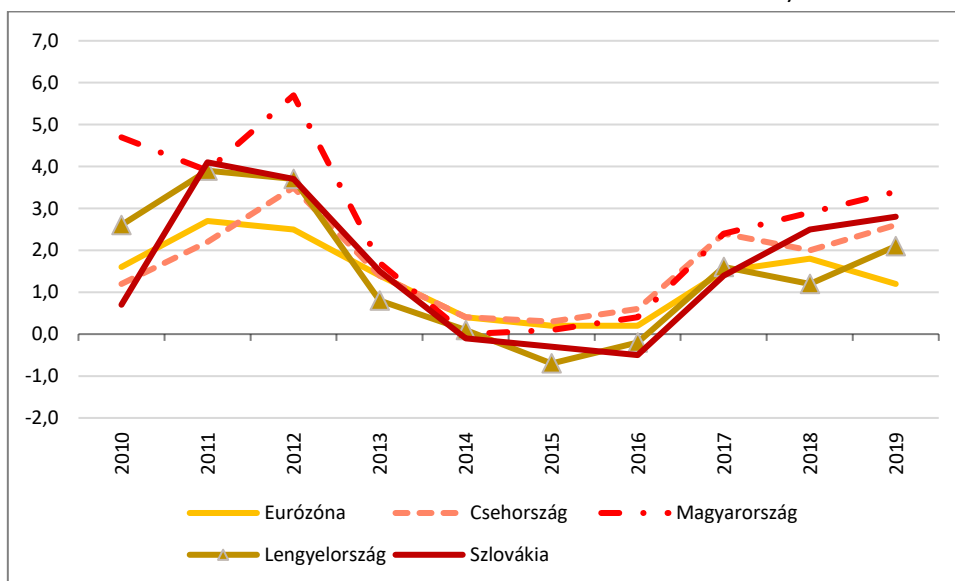
Németország esetében, 2019-ben az infláció 1,4 százalék volt, 0,5 százalékponttal alacsonyabb az előző évi értéknél. A maginflációs mutató szintén 1,4 százalékot tett ki az előző évi 1,5 százalék után. Közel 1,1 százalékponttal 1,2 százalékra lassult az élelmiszerek árának növekedése, miközben az alkoholos italok és dohányárak ára 2,4 százalékkal, az iparcikkeké pedig 1,2 százalékkal nőtt. Lassult továbbá az energia árának emelkedése 4,9 százalékról 1,4 százalékra, míg az üzemanyag a 2018-as 10,1 százalékos áremelkedéshez képest az utóbbi évben 0,6 százalékkal olcsóbb lett. Mérsékelt maradt a szolgáltatások drágulása, összességében 1,5 százalékot tett ki. Ezen belül a kommunikációs szolgáltatások 0,3 százalékkal olcsóbbak lettek, miközben a lakhatáshoz kötődő szolgáltatások 1,5 százalékkal, a rekreációs szolgáltatások pedig 1,2 százalékkal drágultak.

Franciaországban az infláció éves üteme 2,1 százalékról 1,3 százalékra mérséklődött, míg a maginfláció 0,1 százalékponttal 1,2 százalékra mérséklődött. Az élelmiszerek inflációja 2,0 százalékról 2,4 százalékra növekedett, míg az alkoholos italoké és dohányáraké 7,6 százalékról 6,7 százalékra, az energiaáraké 9,6 százalékról 1,8 százalékra, az iparcikkeké 2,5 százalékról 0,3 százalékra, az üzemanyagáraké pedig 15,0 százalékról 0,4 százalékra

mérséklődött. A szolgáltatások inflációja 2019-ben 1,2 százalékot tett ki, ezen belül a lakhatáshoz kötődő szolgáltatások ára 0,7 százalékkal, a rekreációs szolgáltatások ára 1,6 százalékkal nőtt, miközben a kommunikációs szolgáltatások ára 1,1 százalékkal csökkent.

Az Egyesült Királyságban is lassult a pénzromlás üteme, a 2018-as 2,5 százalék után 1,8 százalékra esett, az energiaáraktól és feldolgozatlan élelmiszerektől megtisztított mutató értéke pedig szintén 1,8 százalékot tett ki 2019-ben az előző évi 2,2 százalék után. Ehhez a csökkenéshez hozzájárult, hogy az élelmiszerárak 2019-ben 1,4 százalékkal nőttek, mely 0,5 százalékponttal kevesebb az előző évi áremelkedésnél. Csökkent az infláció mértéke az alkoholos italok és dohányárak (4,4 százalékról 3,5 százalékra), az energia (6,9 százalékról 2,2 százalékra), az iparcikkek (2,4 százalékról 0,8 százalékra), továbbá az üzemanyag (7,6 százalékról 0,3 százalékra) tekintetében is. Egyedül a szolgáltatások áránál volt tapasztalható gyorsulás az infláció tekintetében, ott is csupán 0,1 százalékponttal, így 2019-ben 2,5 százalékkal voltak drágábbak a szolgáltatások az előző évinél. Ezen belül a lakhatáshoz kötődő szolgáltatások ára 1,0 százalékkal, a kommunikációs szolgáltatások ára 4,0 százalékkal, a kommunikációs szolgáltatások ára pedig 2,9 százalékkal növekedett.

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



Forrás: Eurostat

A visegrádi országokat hasonló folyamat jellemezte az infláció tekintetében. Csehországban a fogyasztói-árindex értéke 2,0 százalékról 2,6 százalékra, Lengyelországban 1,2 százalékról 2,1 százalékra, Szlovákiában pedig 2,5 százalékról 2,8 százalékra növekedett 2019-ben.

Csehországban a maginfláció az inflációval hasonlóan alakult: míg 2018-ban 1,8 százalékos volt, addig 2019-ben 0,5 százalékponttal magasabb, 2,3 százalék volt a mértéke. Az élelmiszerárak növekedési üteme 1,5 százalékponttal nőtt, így 2019-ben 2,7 százalékot tett ki. Növekedett továbbá az energia (3,2 százalékról 4,8 százalékra), az iparcikkek (1,4 százalékról

1,8 százalékra), valamint a szolgáltatások (2,6 százalékról 3,4 százalékra) áremelkedése. Utóbbin belül a lakhatáshoz kötődő szolgáltatások ára 3,8 százalékkal, a rekreációs szolgáltatások ára pedig 4,5 százalékkal emelkedett, ugyanakkor árcsökkenés volt megfigyelhető a kommunikációs szolgáltatások esetében, méghozzá 1,6 százalékos mértékben. Az üzemanyagárak a 2018-ban történt 6,2 százalékos árnövekedése után 2019-ben 0,4 százalékos árcsökkenés következett be.

Lengyelországban a maginflációs mutató értéke 1,7 százalékponttal 2,3 százalékra emelkedett. Az élelmiszerek árának növekedési üteme 2018-hoz képest 2,8 százalékponttal nőtt, mely így 2019-ben 5,0 százalékot tett ki. 0,4 százalékponttal csökkent a szeszes italok, dohányárak inflációja, mely így 1,2 százalékot ért el. 2019-ben az iparcikkek ára is növekedett, habár jelentősen kisebb mértékben, az áremelkedés értéke 2019-ben csupán 0,3 százalék volt. Az energiaárak 2018-hoz képest 2019-ben nem inflálódtak, ez az előző évhez képest jelentős, 3,7 százalékpontos lassulást eredményez. 2,7 százalékponttal 3,5 százalékra növekedett a szolgáltatások drágulásának üteme, amelyen belül a kommunikációs szolgáltatások ára 0,3 százalékkal csökkent, miközben a lakhatással kapcsolatos szolgáltatások díja 6,7 százalékkal, a rekreációs szolgáltatásoké pedig 4,1 százalékkal emelkedett.

Szlovákiában szintén növekedett a maginfláció mértéke, 0,3 százalékponttal 2,5 százalékra. Kis mértékben, 0,1 százalékponttal 4,0 százalékra emelkedett az élelmiszerek, illetve 0,9 százalékponttal 2,7 százalékra az alkoholos italok és dohányárak inflációja. Az iparcikkek inflációja 0,5 százalékpontos emelkedéssel 2,2 százalékra módosult, az energiaárak növekedése pedig 1,2 százalékponttal 4,2 százalékra emelkedett. Az üzemanyag 1,7 százalékkal olcsóbb lett, amely közel 9,0 százalékpontos csökkenés az előző évi adathoz képest. A szolgáltatások inflációja 2018-hoz képest nem módosult, 2019-ben is 2,8 százalékot tett ki. Ezen belül a rekreációs szolgáltatások ára 3,4 százalékkal, a lakhatáshoz kötődő szolgáltatások ára 3,2 százalékkal, a kommunikációs szolgáltatások ára pedig 1,9 százalékkal növekedett az előző évi árakhoz képest.

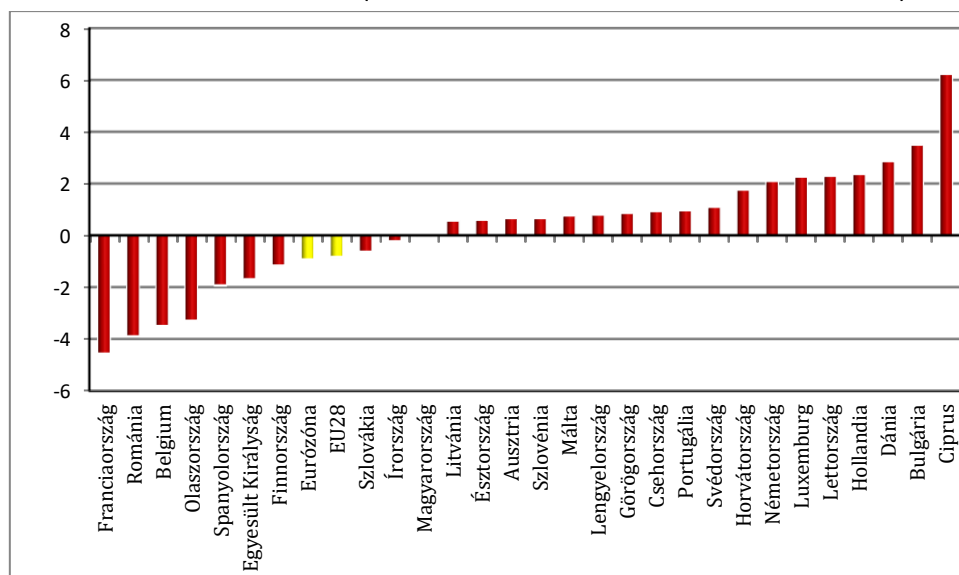
Fiskális politika

2019-ben tovább emelkedett az USA költségvetési hiánya. A naptári évet¹ tekintve a költségvetési hiány 1,02 ezer milliárd dollárra emelkedett, amelyre 2012 óta nem volt példa. Ez 17,1 százalékos növekedést jelent az előző évi adathoz viszonyítva. A hiány emelkedése mögött elsősorban a korábban bejelentett adócsökkentések állnak (Tax Cuts and Jobs Act), ugyanakkor a tavalyi évben a vállalati befizetések növekedése miatt a hiány növekedése lassult az előző évi 28,2 százalékról. Az államadósság ezzel együtt is 23,2 ezer milliárd dollárra, a GDP 108,3 százalékára emelkedett a tavalyi év végére az USA-ban.

¹ Az október elejétől szeptember végéig tartó fiskális évet tekintve a hiány 984 milliárd dollárt tett ki

Az Európai Unióban a költségvetés GDP-arányos hiánya a tavalyi év első három negyedében² 0,8 százalékot tett ki, amely 0,2 százalékponttal magasabb, mint a megelőző év azonos időszakában. A legmagasabb hiány GDP-arányosan Franciaországban (4,6 százalék), Romániába (3,9 százalék), Belgiumban (3,5 százalék), illetve Olaszországban (3,3 százalék) alakult ki az első három negyedév adatai alapján. Ugyanakkor Franciaországban, Belgiumban és Olaszországban az utóbbi években az utolsó negyedéves adat mindig felfelé javította az éves egyenlegmutató értékét, így ezen országok esetén erre 2019-ben is lehet számítani. Ezzel szemben Romániában a költségvetési hiány nagy valószínűséggel átlépte a 3 százalékos maastrichti küszöbértéket, mivel keleti szomszédunk esetében a korábbi évek adatai alapján nem várható javulás az utolsó negyedéves adatok beérkezésével. A romló uniós szintű egyenlegmutató ellenére 2019 első 9 hónapjában 19 tagország mutatott fel többletes vagy nullás költségvetés szemben a megelőző évi 18 tagállammal. A legnagyobb szufficit Cipruson alakult ki (6,2 százalék), ezt követte a bolgár (3,5 százalék), a dán (2,9 százalék) és a holland (2,4 százalék) egyenlegmutató. Az éven belüli tendenciákat is figyelembe véve Bulgária és Ciprus esetében is az éves mutató csökkenését várjuk az utolsó negyedéves adatok megjelenése nyomán. A nagyobb tagállamok közül Németországban a költségvetés többlete a GDP 2,5 százalékaról 2,1 százalékára csökkent, míg az Egyesült Királyságban a hiány 1,8 százalékról 1,7 százalékra mérséklődött az első három negyedév adatát figyelembe véve.

7. ÁBRA: A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG ALAKULÁSA AZ EURÓPAI UNIÓ ORSZÁGAIBAN A GDP SZÁZALÉKÁBAN (2019 ELSŐ HÁROMNEGYEDÉVÉNEK ÁTLAGA)



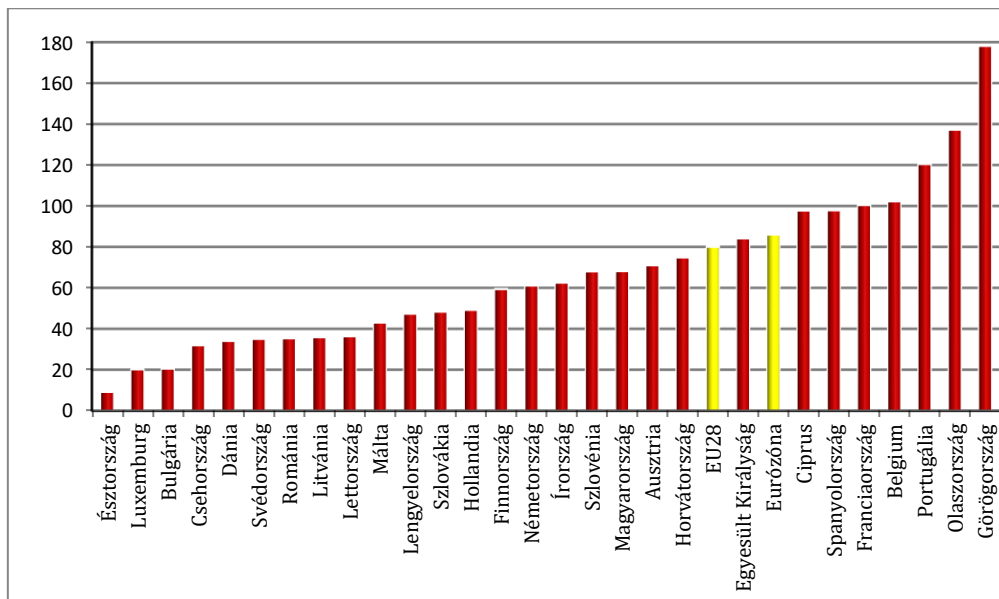
Forrás: Eurostat

Tovább csökkent a GDP-arányos államadósság az Európai Unióban, a harmadik negyedévben már csak 80,1 százalékot tett ki, amely 1,3 százalékpontos mérséklődést jelent egy év alatt. A tagországok közül mindössze 6 esetében mértek növekedést, ugyanakkor közülük csak

² Az éves adat csak a tanulmány zárását követően kerül publikálásra

Olaszországot és Franciaországot kell kiemelni, előbbi esetében 1,2 százalékponttal 137,3 százalékra, míg utóbbinál 1,1 százalékponttal 100,5 százalékra nőtt az államadósság. Finnországban így is 60, Litvániában és Romániában 40, míg Észtországban 10 százalék alatt maradt a GDP-arányos adósságmutató értéke. A tagországok közül 14 esetében nem érte el az államadósság a maastrichti 60 százalékos küszöbértéket, de a német (61,2 százalék), az ír (62,6 százalék), a szlovén (68,1 százalék), a magyar (68,2 százalék) és az osztrák (71,1 százalék) adat is gyors ütemben 1,5-4,6 százalékponttal csökkent az előző évhez képest.

8. ÁBRA: AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA AZ EURÓPAI UNIÓ ORSZÁGAIBAN A GDP SZÁZALÉKÁBAN (2019 HARMADIK NEGYEDÉV)



Forrás: Eurostat

A visegrádi országok közül Csehországban a költségvetés továbbra is többletes, ugyanakkor ennek mértéke a megelőző évi 1,7 százalékról 0,9 százalékra csökkent a GDP-arányában, az első három negyedév adatát alapul véve. Ezzel együtt is tovább mérséklődött a cseh államadósság, amely a harmadik negyedévben már csak a GDP 32,0 százalékát tette ki, szemben az egy évvel korábbi 33,9 százalékkal. Lengyelországban ezzel szemben a költségvetés többlete a GDP 0,5 százalékáról a 0,8 százalékára emelkedett 2019-ben, 2018 azonos időszakához viszonyítva. Ugyanakkor a korábbi évek tendenciáit figyelembe véve Csehország és Lengyelország esetében is az éves egyenlegmutató némiképp alacsonyabban alakulhatott. A lengyel államadósság köszönhetően a többletes költségvetésnek is az előző év azonos időszakához viszonyítva 2,1 százalékponttal 47,4 százalékra mérséklődött. Szlovákiában ellenben deficit volt a költségvetés, azonban ennek mértéke nem volt jelentős, csupán a GDP 0,6 százaléka, amely 0,2 százalékpontos növekedést jelent egy év alatt. Az utolsó negyedév adata ugyanakkor Szlovákiában is az elmúlt évek tendenciái alapján lefelé húzza majd az éves egyenlegmutató értékét. A deficit költségvetés ellenére a szlovák

adósságmutató jelentősen, egy év alatt 3,6 százalékponttal 48,4 százalékra csökkent a tavalyi harmadik negyedévben.

A magyar gazdaság helyzete

Gazdasági teljesítmény

A magyar gazdaság bruttó hazai terméke 2019-ben meghaladta a 46 ezer milliárd forintot. Ez a nyers adatok, valamint a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint is 4,9 százalékos volumennövekedést jelent. Ez a bővülés jelentősen felülmúlta a 2018 végén még jellemzően 4 százalék alatti elemzői várakozásokat: a Reuters elemzői konszenzusa 3,66 százalékot tett ki, miközben az Európai Bizottság mindössze 3,4, az OECD pedig 3,9 százalékos növekedésre számított.

2018-hoz hasonlóan 2019-ben is 4,5 százalékon alakult a GDP-deflátor értéke. A fogyasztói árindexnél magasabb termelői árnövekedést a költségek emelkedése magyarázza: a dinamikus béremelkedések a magyar gazdaság nyitottsága miatt jóval nagyobb mértékben eredményezik a termelői, mint a fogyasztói árak növekedését.

A GDP növekedése az éven belül meglehetősen egyenletes volt: a nyers adatok szerint az első negyedévben 5,3, a második negyedévben 4,9, a harmadik negyedévben 5, a negyedik negyedévben pedig 4,5 százalék volt a bővülés. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított mutatók szerint a négy negyedévben a gazdaság növekedése rendre 5,3, 5,1, 4,8, illetve 4,5 százalékot tett ki.

A visegrádi országok közül Magyarország növekedése volt a legnagyobb: Lengyelország gazdasági bővülése 4,1, Csehországé 2,4, Szlovákiáé pedig 2,3 százalékot tett ki 2019-ben.

Termelési oldalról 2019-ben a mezőgazdaság kivételével (–0,3 százalék) minden nemzetgazdasági ág hozzá tudott járulni a bővüléshez. Az ipar hozzáadott értéke 5,0, az építőiparé 21,4, a szolgáltató ágazatoké pedig 4,2 százalékkal nőtt az előző évhez képest. Ezzel súlyuknál fogva a szolgáltató ágazatok növekedési hozzájárulása volt a legjelentősebb, 2,3 százalékpont. Ezt követte az építőipar és az ipar egyaránt 1-1 százalékpontos hozzájárulása. A mezőgazdaság nem járult hozzá a bővüléshez, de nem is lassította azt.

A szolgáltató ágazatok hozzáadott értéke és növekedési hozzájárulása a következőképpen alakult:

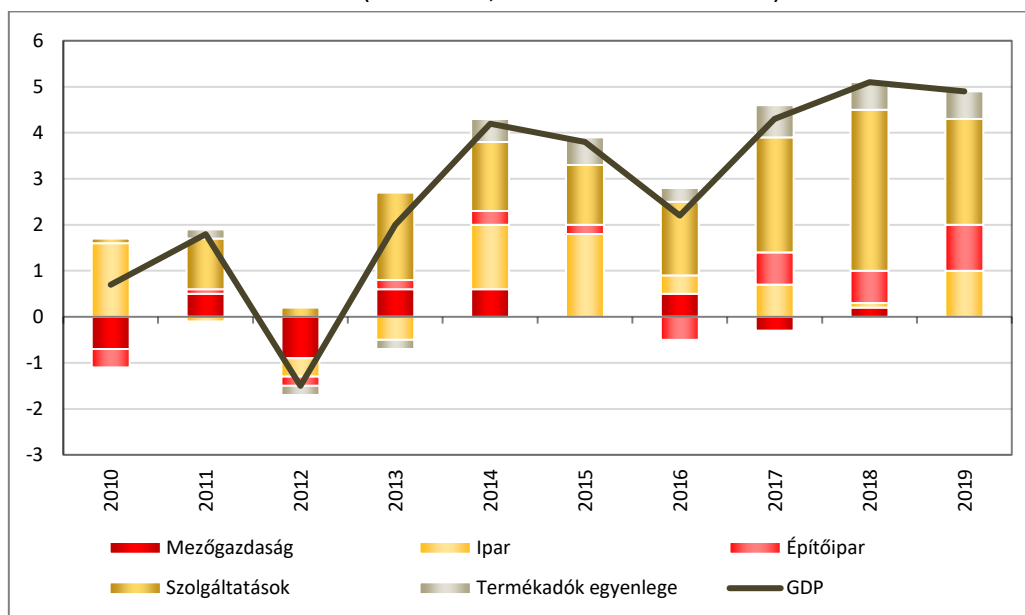
- A legjelentősebb, 8,8 százalékos növekedés a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazatot jellemezte, melynek növekedési hozzájárulása így 1 százalékpont volt.
- Ezt követte a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység ágazat 6,7 százalékos bővülése, mely így 0,6 százalékpontot adott a növekedéshez.
- A harmadik legnagyobb bővülést (6,3 százalék) az információ, kommunikáció ágazat érte el, 0,3 százalékpontot adva a növekedéshez.

- A szállítás, raktározás ágazat hozzáadott értéke 5,3 százalékkal bővült, 0,3 százalékpontot adva a növekedéshez.
- Az ingatlanügyletek ágazat hozzáadott értéke 4,3 százalékkal nőtt, 0,3 százalékpontot adva a bővüléshez.
- A pénzügyi, biztosítási ágazat 3,9 százalékkal növelte hozzáadott értékét, és ezzel 0,1 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez.
- A művészet, szórakoztatás, szabad idő, egyéb szolgáltatás teljesítménybővülése 2,5 százalék volt, 0,1 százalékpontot adva a növekedéshez.
- A közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás teljesítménye 1,4 százalékkal csökkent, amellyel lassította a gazdasági növekedést (-0,2 százalékpont).

Az iparon belül a feldolgozóipar hozzáadott értéke 2019-ben 5,0 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. A kibocsátás tekintetében az ipar tavaly 5,4 százalékos bővülést ért el. Az ágazat értékesítésének volumene összesen 5,9 százalékkal bővült, melyen belül a belföldi értékesítések 5,3, az export értékesítések pedig 6,3 százalékkal növekedtek.

Az iparon belül a bányászat termelése 20,1 százalékkal, a feldolgozóiparé 5,5 százalékkal, az energiaiparé pedig 1,1 százalékkal növekedett. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb, 14,3 százalékos növekedést a villamos berendezés gyártása ágazat érte el, melyet az egyéb feldolgozóipar; ipari gép, berendezés üzembe helyezése, javítása ágazat 13,0 százalékos és a járműgyártás 9,8 százalékos bővülése követett. A gyógyszergyártás teljesítménye 4,2 százalékkal, a számítógépgyártás termelése 6,8 százalékkal, a fafeldolgozás, papírtermék gyártása, nyomdai tevékenység pedig 5,2 százalékkal növekedett egy év alatt. Az élelmiszeripar termelése 5,2 százalékkal emelkedett, miközben a textiliparé 9,1 százalékkal, a fémiparé pedig 1,2 százalékkal visszaesett.

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



Forrás: KSH

Az építőipar hozzáadott értéke tehát kiemelkedő mértékben, 21,4 százalékkal növekedett a tavalyi évben. Ehhez hozzájárultak a vállalkozások növekvő beruházásai, valamint a lakásépítések növekvő száma is, melyet a kedvezményes áfakulcs és a családi otthoneremtési kedvezmény segített. Ennek eredményeként Magyarországon 2019-ben 21 127 új lakás épült, mely 19,5 százalékkal több, mint egy évvel korábban. Az új lakások 27,6 százaléka épült Budapesten, ahol a lakásépítések száma így 50,7 százalékos növekedést mutat, ami a jelentős keresletet támasztja alá. Nagymértékben nőttek ugyanakkor az építőipar termelői árai: az ágazat egészében átlagosan 9,7 százalékos áremelkedés volt jellemző, melyen belül az épületek építésének árindexe 11,1 százalék, az egyéb építményeké 8,6 százalék, a speciális szaképítésé pedig 9,5 százalék volt.

Az építőipar termelési értéke tavaly összesen 21,7 százalékkal növekedett, melyen belül az épületek építése 20,2 százalékkal, az egyéb építményeké pedig 23,9 százalékkal bővült. A bővülést a KSH tájékoztatása szerint az épületek esetében elsősorban ipari és lakóépületek építése, az egyéb építményeknél pedig út- és vasútépítések eredményezték.

A GDP felhasználási oldalán 2019-ben a háztartások fogyasztási kiadásának volumene 5 százalékkal haladta meg a 2018-ast. Ezzel a fogyasztás 2,4 százalékpontot adott a növekedéshez. Ez azzal magyarázható, hogy a bérek 2019-ben is dinamikusan, reálértéken 7,7 százalékkal növekedtek (kedvezmények nélkül számítva), miközben a munkanélküliség is rekord alacsony, 3,4 százalékos volt, ami 0,3 százalékpontos csökkenés az előző évhez képest. A kormányzattól kapott természetbeni társadalmi juttatások volumene 1,5 százalékkal, míg a háztartásokat segítő non-profit szervezetektől kapott természetbeni juttatások volumene 5,3 százalékkal bővült, ami 0,1–0,1 százalékpontot adott a növekedéshez. Így a háztartások tényleges fogyasztásának volumene 4,4 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban.

A közösségi fogyasztás 2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értéket, és ezzel 0,2 százalékponttal járult hozzá a bővüléshez. Jelentősen, 15,3 százalékkal bővült viszont a bruttó állóeszköz-felhalmozás volumene, amely 3,9 százalékponttal járult hozzá a bővüléshez. A beruházások növekedését az uniós források felhasználása mellett a vállalkozások beruházásai, illetve a lakás- és egyéb ingatlan beruházások segítették. A készletváltozás 1,3 százalékpontot vett el bővülésből, míg a bruttó felhalmozás növekedési hozzájárulása összesen 2,6 százalékpont volt.

A beruházások volumene nemzetgazdasági szinten 2019-ben 13,9 százalékkal bővült. Ezen belül a költségvetési szervek beruházásai 11,4 százalékkal nőttek, azonban ez az ágazat a teljes beruházási teljesítménynek így is csak a 14,5 százalékát adta. Ezzel szemben a legalább 50 főt foglalkoztató vállalkozások beruházásai 20,5 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbit. Magyarország az uniós mezőnyt tekintve 2019-ben a beruházások GDP-hez viszonyított arányát tekintve a második helyet érte el: hazánk 28,6 százalékos értékénél csak az ír adat volt

magasabb (43,4 százalék). A beruházások volumennövekedésének tekintetében pedig a harmadik legmagasabb növekedés figyelhető meg az előző évhez viszonyítva Magyarország esetében: hazánkat csak Románia 17,8, valamint Írország 94,2 százalékos bővülése előzte meg.

A beruházások volumenét vizsgálva megállapítható, hogy a legnagyobb növekedés a vízellátás; szennyvíz gyűjtése, kezelése, hulladékgazdálkodás, szennyeződésmentesítés ágazatban történt (38,8 százalék). Ezt követte a művészet, szórakoztatás, szabadidő ágazat (32,7 százalék), a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (31,8 százalék), az építőipar (27,5 százalék), az egyéb szolgáltatás (26,5 százalék), a pénzügyi, biztosítási tevékenység (24,8 százalék), az ingatlanügyletek (16,9 százalék) és a feldolgozóipar (16,1 százalék) beruházás-növekedése. A szállítás, raktározás beruházási volumene 15,1 százalékkal bővült, a mezőgazdaság beruházásai pedig 8,5 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbit. Továbbá 10 százalékot meghaladó a bővülés a bányászat, kőfejtés ágazatban (11,6 százalék), illetve a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység terén is (12,7 százalék). Csekélyebb mértékű volt a növekedés a kereskedelem, gépjárműjavítás (1,9 százalék), illetve az energiaipar (6,6 százalék) területén. Az oktatás, valamint az információ, kommunikáció ágazatban pedig csökkenés volt megfigyelhető (-0,1 és -2,9 százalék).

Nem tudott hozzájárulni azonban a külkereskedelmi egyenleg alakulása a gazdaság növekedéséhez. Míg az export volumene 6, addig az importé 6,9 százalékkal bővült a 2018-as évhez képest. Az export növekedését a külső kereslet bővülése és a kapacitásnövelő beruházások, míg az importét az export bővülése mellett a fogyasztás és a beruházás emelkedése okozta. Az áruk egyenlege 2018-hoz hasonlóan a tavalyi évben is negatív volt (-883 milliárd forint), így az összességében 1719 milliárd forintos egyenleg teljes egészében a szolgáltatások 2602 milliárd forintos egyenlegének köszönhető. Ez azzal is magyarázható, hogy míg az áruk esetében a kivitel volumene 4,2 százalékkal, a behozatalé pedig 5,7 százalékkal nőtt, addig a szolgáltatások esetében az export értékének bővülése 8,2, az importé pedig 9,2 százalékos volt. Így a folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya a 2018-as 0,04 százalékos szintről 0,85 százalékra romlott.

Az egyes termékcsoportok export- és importvolumenének változása 2019-ben a következőképp jellemezhető:

- Az élelmiszerek, italok és dohány exportja 3,7 százalékkal, míg importja 4 százalékkal nőtt.
- A nyersanyagok kivitele 6,2 százalékkal, behozatala pedig 3,9 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit.
- Az energiahordozók exportja 4,9 százalékkal, míg importja 13,8 százalékkal növekedett.
- A feldolgozott termékek értékesítése 0,1 százalékkal csökkent, míg vásárlása 3,3 százalékkal bővült.

- A gépek és szállítóeszközök kivitele 6,6 százalékkal, behozatala 6,4 százalékkal nőtt egy év alatt.

A külkereskedelmi termékforgalom relációs megoszlását tekintve elmondható, hogy a kivitel 80,9 százaléka, míg a behozatal 73,8 százaléka kapcsolódott az Európai Unió tagországaikhoz. Az Európai Unió tagországaiba irányuló export volumene 4,3 százalékkal, az unión kívüli országokba irányuló pedig 3,8 százalékkal bővült. Az uniós tagországok irányából érkező import volumene 2,9 százalékkal, az unión kívüli országok irányából érkező pedig 14,5 százalékkal növekedett.

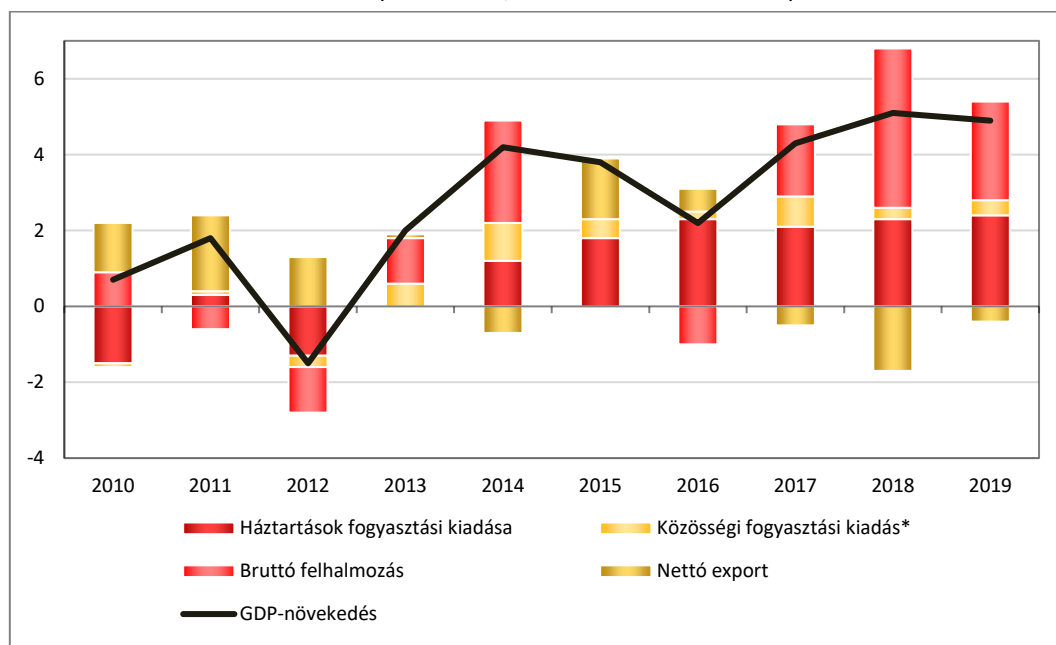
A szolgáltatások külkereskedelmi forgalmára vonatkozóan a KSH csak értékatokat közöl, ennek megfelelően csak ezek elemzésére nyílik mód. 2019-ben a szolgáltatások exportjának értéke 8,2 százalékkal, míg importja 9,2 százalékkal nőtt a forintban számított adatok alapján. Az egyes szolgáltatáscsoportok forgalmának alakulása a következőképpen jellemezhető:

- A bér munkából származó bevételek 4,6 százalékkal csökkentek, míg a kiadások 2,9 százalékkal növekedtek 2019-ben.
- A javítási és karbantartási szolgáltatások exportja 12,3 százalékkal, importja pedig 6,8 százalékkal emelkedett.
- Az egyenleg 45,6 százalékát adó turizmus bevételei 12,9 százalékkal, míg a külföldre utazó magyarok kiadásai 11,6 százalékkal növekedtek.
- A második legnagyobb szolgáltatáscsoport, a szállítási szolgáltatások exportja 8,4 százalékkal, míg importja 8,9 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Ezen belül a légi és a közúti szállítás súlya a legjelentősebb. Az előbbi exportja 13,2, míg utóbbi 4,4 százalékkal nőtt, miközben az import bővülése rendre 14,3, illetve 5,5 százalékot tett ki.
- A legjelentősebb szolgáltatáscsoport az üzleti szolgáltatásoké. Ezen belül a bevételek értéke 7,7 százalékkal, miközben a kiadásoké 8,8 százalékkal volt több, mint egy évvel korábban. Ezen belül az egyes fontosabb szolgáltatásokat a következőképpen jellemezhetjük az exportbevétel csökkenő sorrendjében:
 - A számítástechnikai és információs szolgáltatások exportja 7,3 százalékkal, míg importja 23,4 százalékkal emelkedett.
 - A jogi, számviteli, üzletviteli tanácsadás és PR szolgáltatások bevétele 10 százalékkal, míg az ezekhez kapcsolódó kiadás 13,4 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit.
 - Az egyéb (máshová nem sorolt) üzleti, szakmai és műszaki szolgáltatások exportjának értéke 10,1 százalékkal, míg importja 12,5 százalékkal növekedett.
 - A szellemi tulajdon használatáért kapott díjak 11,8 százalékkal maradtak el az egy évvel korábbitól, miközben a fizetett díjak értéke 1,2 százalékkal magasabban teljesült.
 - A személyes, kulturális és szórakoztatási szolgáltatások exportja 61,6 százalékkal, míg importja 27 százalékkal alakult magasabban.
 - A kutatás-fejlesztési szolgáltatások exportja 7,5 százalékkal nőtt, míg importja 16,4 százalékkal esett vissza egy év alatt.

- Az építészeti, mérnöki, tudományos és egyéb műszaki szolgáltatásokból származó bevétel 13,4 százalékkal bővült, míg az importjukhoz kapcsolódó kiadás 2,1 százalékkal mérséklődött.
- A kormányzati szolgáltatások exportja 10,2 százalékkal, importja pedig 30,5 százalékkal növekedett.

A szolgáltatások esetében az import 77,2 százaléka, míg az export 71,6 százaléka kapcsolódott az Európai Unió tagországhoz. A bevételek esetében az uniós tagországokkal bonyolított forgalom 9,9, míg a kiadásoknál 11,7 százalékkal nőtt. Az unión kívüli tagországok esetében az export értéke 4,3 százalékkal, míg az import 1,6 százalékkal növekedett.

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



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

Az Eurostat üzleti és fogyasztói felméréséből számított ESI mutató értéke 2019-ben átlagosan 110,2 pont volt, ami 6,3 ponttal marad el az egy évvel korábbtól. Ez azt jelenti, hogy a tavalyi évben a gazdasági szereplők konjunktúraérzete összességében negatívabb volt, mint egy évvel korábban. Különösen az év második felében volt gyengébb a konjunktúraérzet: amíg 2019 első félévében 113,5 ponton, addig a második félévében már csak 106,8 ponton alakult az ESI mutató értéke.

Minden ágazatban alacsonyabb értékek figyelhetők meg a különböző indexek tekintetében 2018-hoz képest. Az egyes ágazatok közül a legnagyobb, 8 pontos mérséklődés a szolgáltató ágazatok esetében látható, melynek bizalmi indexe így éves átlagban 13,3 pontról 5,3 pontra csökkent. Az egyes kérdéseken belül a legnagyobb éves csökkenést az üzleti helyzet alakulásával kapcsolatos mutató érte el, melynek értéke 9,9-ről 1-re esett. 8,1 ponttal 0,4-re mérséklődött a múltbeli kereslet alakulását értékelő mutatószám. Ennél némileg kisebb,

7 pontos volt a kereslettel kapcsolatos várakozásokat leíró index csökkenése, mely így 14,5-et tett ki 2019-ben. 4,7 ponttal csökkent a foglalkoztatás jövőbeli alakulását leíró mutató értéke, 7,1 pontra. 4, illetve 2,9 ponttal csökkent a foglalkoztatás múltbeli alakulásával kapcsolatos index, valamint az árvárakozásokkal kapcsolatos mutatószám értéke, a két index $-0,4$, illetve 16,2 ponton alakult 2019-ben.

Szintén jelentős, 7,6 pontos volt az ipar bizalmi indexének csökkenése, mely így 13 indexpontról 5,4 indexpontra változott. Az ipari vállalkozások vezetőinek megítélése leginkább a rendelésállományok tekintetében esett vissza, itt a mutató értéke 14,8 ponttal 2,9-re mérséklődött. Szintén nagyobb, 14 pontos esés figyelhető meg az export rendelésállomány alakulásának megítélésében, melynek pontszáma így $-15,8$ -et tett ki. 12,1 ponttal 7,5-re csökkent az elmúlt hónapok termelésével kapcsolatos index értéke. A 2018-as 24,9 pontos értékről 16,3 indexpontra mérséklődött a következő hónapok termelésével kapcsolatos várakozások megítélése – az ágazat szereplői e mutató tekintetében a legoptimistábbak. 6,7 ponttal 9-re mérséklődtek az ágazati szereplők foglalkoztatással kapcsolatos várakozásai. A legkisebb, 2,3 pontos csökkenés pedig az ipari vállalkozások értékesítési árakkal kapcsolatos várakozásai esetében történt, mely 15,1 indexponton alakult a 2019-es év folyamán.

Az építőipar bizalmi indexe éves átlagban 27,5 pontról 20,1 pontra csökkent. A legnagyobb mértékben ($-8,6$ pont) az ágazat teljesítményének megítélése esett vissza, 20,8 indexpontra. Hasonló mértékben, 8,5 ponttal mérséklődött a rendelésállomány megítélése, mely így 24,6 ponton alakult 2019-ben. A foglalkoztatással kapcsolatos várakozásokat leíró mutató értéke 6,3 ponttal 15,6-re, míg az árak várt változását bemutató index 3,5 ponttal 33,8-re csökkent.

4,5 indexponttal, 10,4-ről 5,8-re mérséklődött a kiskereskedelem bizalmi indexe. A legnagyobb mértékben az üzleti aktivitást leíró mutató értéke esett vissza, mely így 4,8-et tett ki a 2018-as 13,6 indexpont után. Az ezzel kapcsolatos várakozások pedig 5,6 ponttal 14,3-re csökkentek. Az ágazatban működő vállalatok vezetőinek megítélése 7,9 ponttal (22,7 pontra) csökkent az árváltozásokkal kapcsolatban. A várható megrendelésekre vonatkozóan az index értéke 7,3 ponttal csökkent 2018-hoz viszonyítva, mely így 9,2 ponton alakult a 2019-es évben. A készletállományra, valamint a foglalkoztatásra vonatkozó várakozások mutatója 0,8 ponttal mérséklődött 2018-hoz képest.

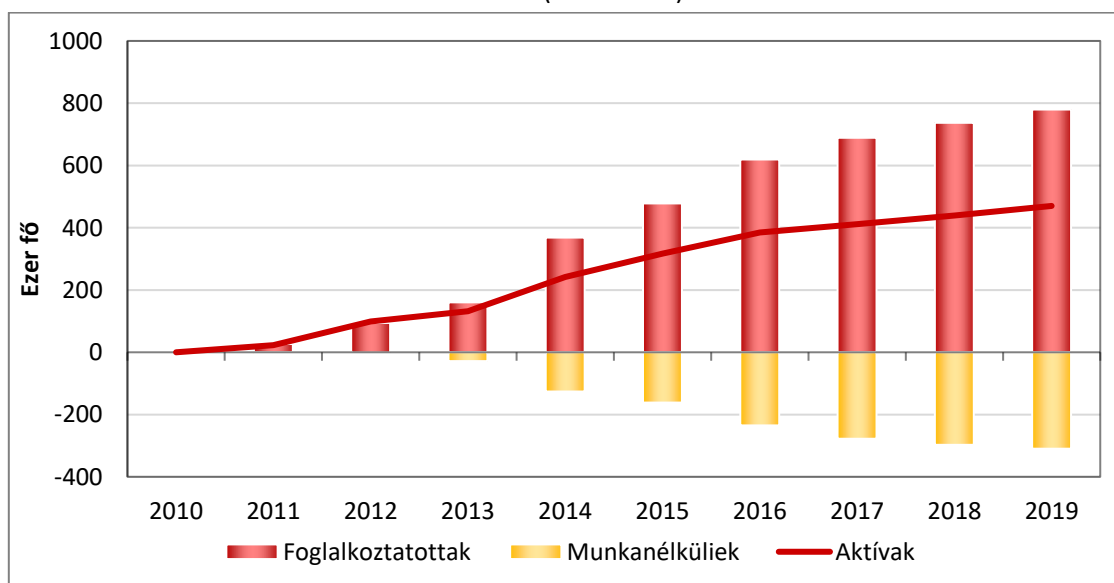
A háztartások bizalmi indexe 2019-ben 2,7 ponttal $-4,1$ -re mérséklődött. Ez azt jelenti, hogy a háztartások továbbra is inkább pesszimisták, illetve pesszimizmusuk tovább növekedett. A háztartások helyzetmegítélését leíró mutatók majdnem mindegyike negatívan változott 2019-ben. A legnagyobb, 13,8 pontos (23,7 pontra) növekedést az elmúlt 12 hónap árváltozását leíró mutató érte el, azaz a lakosság érezte az infláció emelkedését. A második legnagyobb, 10,3 pontos emelkedést az inflációs várakozásokkal kapcsolatos mutató produkálta, melynek értéke 36,4 indexpont volt 2019-ben. A harmadik legnagyobb, 3,3 pontos növekedést a

jelenlegi megtakarítások esetében mérte az Eurostat, amelynek kapcsán azonban a háztartások továbbra is inkább pesszimisták, a mutató értéke $-33,9$ pont volt. Növekedett emellett a várható megtakarításokkal kapcsolatos mutató értéke is $2,4$ ponttal ($-33,8$ pontra). Mérséklődött viszont a munkanélküliséggel kapcsolatos mutató értéke, mely így $2,8$ ponttal alacsonyabb volt, mint egy évvel korábban. Ez azt jelenti, hogy az előző évhez képest kevesebben számítanak kedvezőtlen munkaerőpiaci folyamatokra. A mutató értéke 2019-ben $-2,3$ ponton alakult, tehát a lakosság a munkanélküliségi ráta minimális csökkenését várja.

Munkaerőpiac

2019-ben közel 43 ezer fővel 4 millió 512 ezer főre emelkedett a foglalkoztatottak száma. Vagyis habár lassult a bővülés üteme (2018-ban 48 ezer fős növekedést mértek), az továbbra is jelentősnek tekinthető. Az emelkedő foglalkoztatás következtében a foglalkoztatotti ráta a 15-74 éves korosztályban $60,8$ százalékra nőtt, amely már megegyezik az uniós mutató értékével (az első három negyedév átlagában). 2010-hez képest a foglalkoztatási ráta $12,1$ százalékponttal nőtt Magyarországon, míg az Európai Unióban csak $3,3$ százalékponttal. A foglalkoztatáshoz hasonlóan a tavalyi év során nőtt az aktívák száma $30,3$ ezer fővel közel 4 millió 672 ezer főre emelkedett, amely ütem kismértékben meghaladja a 2018-asat. Ennek eredményeként az aktivitási ráta 2019-ben $63,0$ százalékra nőtt, amely még mindig több mint 3 százalékponttal elmarad a Csehországban mérttől, vagyis az aktivitás növelésére még van tér a magyar gazdaságban. A cseh aktivitási ráta elérésével akár 250 ezer fővel is lehetne növelni a rendelkezésre álló munkaerőt Magyarországon.

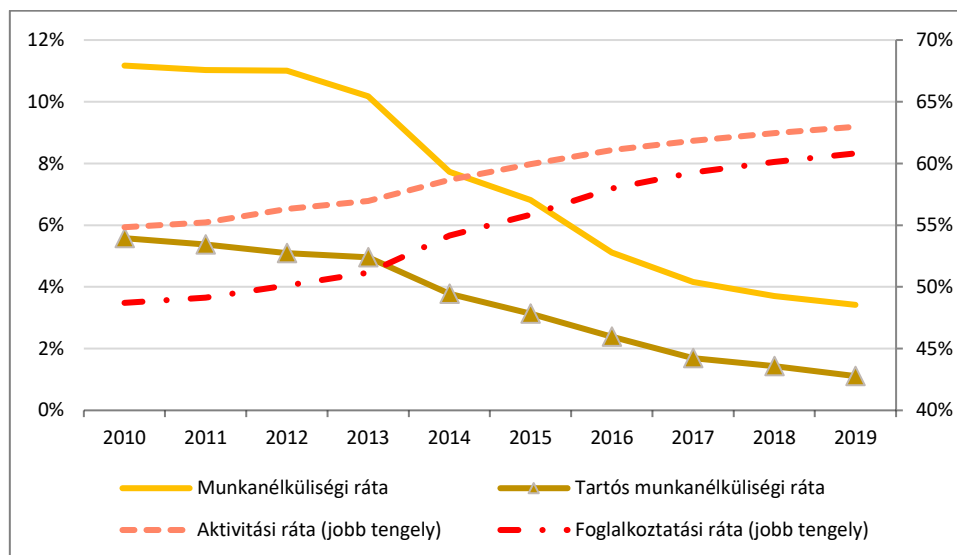
11. ÁBRA: AZ AKTIVITÁS, A FOGLALKOZTATOTTSÁG ÉS A MUNKANÉLKÜLISÉG ALAKULÁSA
(2010 = 0)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

Az intézményi statisztikák alapján az alkalmazásban állók létszáma 2019-ben közel 13 ezer fővel 3 millió 186 ezer fő közelébe emelkedett. Ezen belül is a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások esetében az alkalmazotti létszám közel 42 ezer fővel, míg a foglalkoztatás szempontjából jelentős nonprofit szervezetek esetében közel 3 ezer fővel nőtt, rendre 2 millió 234 ezer és 165 ezer fő fölé. Ellenben a költségvetési szférában a foglalkoztatottak száma, folytatva a 2016 óta tartó csökkenő trendet, 31 ezer fővel 786 ezer fő alá mérséklődött. Ez utóbbiban elsősorban a közfoglalkoztatottak számának csökkenése játszott közre. 2019-ben átlagosan 101 ezer fő dolgozott a Start munkaprogramok keretében, amely közel 25 ezer fővel marad el a 2018-as létszámadattól. A közfoglalkoztatás mértékének csökkenésében elsősorban a közfoglalkoztatotti bér és a minimálbér közötti különbség folyamatos emelkedése játszik szerepet, amely a résztvevőket az elsődleges munkaerőpiacon történő elhelyezkedésre ösztönzi. Ugyanakkor erre a gazdasági növekedés generálta növekvő munkaerőkereslet nélkül a közfoglalkoztatottaknak nem lenne lehetőségük.

12. ÁBRA: A LEGFŐBB MUNKAERŐ-PIACI ADATOK ALAKULÁSA

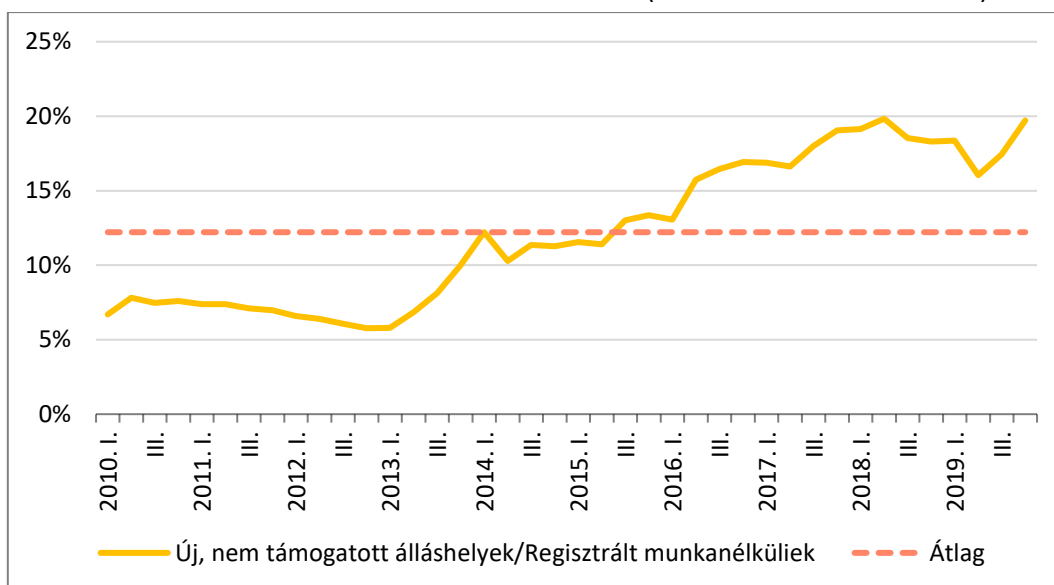


Forrás: KSH, Századvég-számítás

A munkanélküliek száma a tavalyi év során több mint 12 ezer fővel 160 ezer fő alá mérséklődött, míg részarányuk az aktívák számához viszonyítva 3,4 százalékra csökkent. A magyar munkanélküliségi ráta ennek eredményeként a tavalyi évben a negyedik legalacsonyabb volt az Európai Unióban a cseh (2,0 százalék), a német (3,2 százalék) és a lengyel (3,3 százalék) adat után. 2019-ben tovább csökkent a tartós munkanélküliség: a legalább egy éve állástalanok száma a 2018-as 66,5 ezer főről 51,9 ezer főre csökkent, míg részarányuk 6,1 százalékponttal 32,5 százalékra mérséklődött. Ezzel szemben 2010-ben a tartós munkanélküliek aránya még megközelítette az 50 százalékot, amely arányszám csökkenésében a konjunktúra mellett a közfoglalkoztatás is jelentős szerepet játszott. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat adatai alapján az álláskeresők száma éves átlagban 4 ezer fővel 251 ezer fő alá csökkent, míg a bejelentett új, nem támogatott álláshelyek száma

17 ezer darabbal 177 ezer alá csökkent. A két adatból számítható Beveridge-görbe értéke tehát csökkent a tavalyi év során, amely a munkaerőhiány enyhülését jelzi a magyar gazdaságban. Ezt támasztja alá az üres álláshely statisztika is: a betöltetlen üres álláshelyek aránya a 2018-as 2,7 százalékról tavaly 2,4 százalékra csökkent. Ugyanakkor míg a versenyszférában csökkenés figyelhető meg ebben a mutatóban (2,7 százalékról 2,4 százalékra), addig a közszférában nőtt a betöltetlen üres álláshelyek részaránya (2,6 százalékról 2,9 százalékra). Vagyis a munkaerőhiány a tavalyi évben már a költségvetési szervezeteket érintette nagyobb mértékben, míg 2018 közepéig még a versenyszférában volt ez jelentősebb probléma.

13. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC FESZESSÉGE (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)



Forrás: Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat, Századvég-számítás

A bruttó átlagkereset a nemzetgazdaságban 2019-ben 11,4 százalékkal 367,8 ezer forintra emelkedett, amely ütem megegyezik a megelőző évben tapasztalttal. Az átlagos kereset a versenyszférában nőtt gyorsabb ütemben, 11,6 százalékkal, míg a költségvetési szférához tartozó intézményekben 10,0 százalékos bérnövekedést regisztráltak. Nemzetgazdasági áganként vizsgálva érdemi eltérés nem látható a bérfolyamatokban. Tíz százalék alatti bérnövekedést csak a villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás, a pénzügyi, biztosítási tevékenység, az ingatlanügyletek, az oktatás és a humán-egészségügyi ellátás ágazatokban mértek. Ezek közül az oktatás ágazatot érdemes kiemelni, ahol mindösszesen 4,3 százalékkal emelkedett az átlagos kereset az előző évhez viszonyítva. A versenyszférában a bérfolyamatokat a munkaerőhiány bérfelhajtó hatása, valamint a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji 8-8 százalékos emelése hajtotta, míg a közszférában a kötelező legkisebb bérek szerepe mellett az egyes ágazatokat (közigazgatás, szociális ellátás) érintő bérrendezéseket kell kiemelni. A béremelések fedezetét egyrészt a júliusban 2 százalékponttal csökkenő szociális hozzájárulási adó, az 5 százalékhöz közeli növekedés, valamint a 3 százalékkal

feletti gazdasági növekedés jelentette. A nettó átlagkereset szintén 11,4 százalékkal 244,6 ezer forintra, míg az adókedvezményeket is figyelembe véve 11,5 százalékkal 252,1 ezer forintra emelkedett. A nettó reálkereset a tavalyi évben 7,7 százalékkal nőtt, amely ugyan elmarad az elmúlt két évben tapasztalttól, azonban továbbra is jelentősen meghaladja a gazdasági növekedés ütemét. 2010 óta a nettó átlagkereset 84,7 százalékkal, míg reál értelemben 51,8 százalékkal emelkedett.

Infláció

2019-ben a fogyasztói árak Magyarországon átlagosan 3,4 százalékkal növekedtek 2018-hoz képest. Ez az infláció gyorsulását jelenti a 2017-es 2,4 és a 2018-as 2,8 százalék után, valamint meghaladja a jegybank 3 százalékos inflációs célját, azonban a 2 és 4 százalék közötti célsávban benne van. A növekedést 2019-ben is befolyásolta a járműüzemanyagok árának változása, mely mindössze 0,4 százalékkal növekedett, ezzel jelentősen visszafogva az áremelkedés ütemét. Az üzemanyagok visszafogott áremelkedése az olajár csökkenésének köszönhető: a tavalyi évben 12,1 százalékkal mérséklődött. Az olaj árának csökkenését elsősorban a gyenge nemzetközi konjunkturális helyzetből fakadó alacsony kereslet, valamint az OPEC-en kívüli országok növekvő kitermelése magyarázza.

Az infláció éven belüli lefutása nem volt egyenletes: az első negyedévben még átlagosan 3,2 százalékot tett ki (a januári 2,7 százalék volt a minimum), majd folyamatos emelkedést követően májusban már 3,9 százalék volt a mutató értéke, ez szeptemberre 2,8 százalékra mérséklődött, majd decemberre 4 százalékra nőtt.

A főbb termékcsoportok közül legnagyobb mértékben, 8,1 százalékkal a szeszes italok, dohányárak ára nőtt. A termékcsoport esetében az árnövekedés 2018-ban 5,6 százalék volt. Az átlagosnál nagyobb árnövekedést a dohányárak uniós jogszabály miatti jövedéki adó emelése okozta. Ezt mutatja az is, hogy a termékcsoporton belül a szeszes italok ára átlagosan 4,7 százalékkal, míg a dohányáraké 11,6 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest.

Az átlagosnál nagyobb mértékben, 5,4 százalékkal nőtt az élelmiszerek ára 2019-ben, ami szintén gyorsulást jelent a 2018-as 4,2 százalékhoz képest. Az élelmiszerek esetében az áremelkedés ütemének a valósánál jóval nagyobb szerepe van: tekintettel arra, hogy a fogyasztók ezen termékeket az átlagosnál gyakrabban vásárolják, ezért szerepét az inflációs kosárban felülbecsülik, így mivel az élelmiszerek inflációja az átlagos pénzromlásnál nagyobb volt, így a pénzromlás mértékét is felülbecsülik.

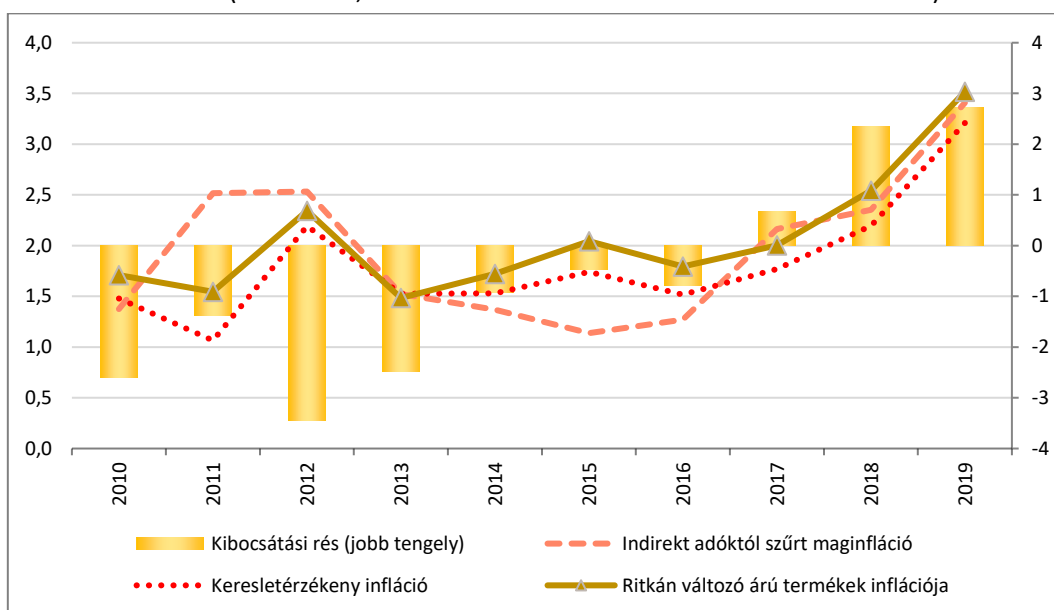
Az élelmiszereken belül a hús, hal és ezekből készült készítmények ára átlagosan 5,7 százalékkal növekedett 2019-ben. Az emelkedés főként a sertéshús árának 9,4 százalékos növekedéséből fakad, melynek oka a sertésállományt tizedelő sertéspestis volt. Emellett az átlagosnál jobban emelkedett a párizsi, felvágott, kolbász (6,9 százalék), valamint a hal ára

(6,7 százalék). Egyetlen termékcsoporthoz sem mérséklődött ezen főcsoporton belül, a legkisebb növekedés a baromfi-hús esetében figyelhető meg (1,6 százalék).

Mindössze 0,5 százalékkal nőtt a tej, tejtermék, tojás ára 2019-ben. Ezen belül két termékcsoporthoz mérséklődött: a tojásé 5,2, míg a tejé 4,9 százalékkal. Utóbbi esetében az UHT és ESL tejek áfakulcsának mértéke azonban január elején 5 százalékra csökkent, ez magyarázhatja az árcsökkenést. A cereáliák, édességek ára 5 százalékkal növekedett, ezeken belül kiemelkedik a liszt 9,2, a kenyér 7,2 százalékos, illetve a péksütemények 8,7 százalékos ár-növekedése. A csokoládé, kakaó, valamint a cukor ára nőtt átlagosan a legkisebb mértékben (0,8, illetve 1,8 százalék).

A zöldség, gyümölcs, burgonya ára átlagosan 11,5 százalékkal emelkedett. Ezen belül a burgonya ára 43,9 százalékkal, a friss zöldségé pedig 22 százalékkal nőtt. Előbbi árának növekedését elsősorban a száraz időjárás miatt visszaeső EU-s burgonyatermesztés, valamint a megnövekedett kereslet okozta. Az átlagosnál kevésbé nőtt ugyanakkor a tartósított zöldség, illetve a friss hazai és déligyümölcs ára (5,4, illetve 1,1 százalék). A fűszerek és egyéb élelmiszerek ára 4,9 százalékkal, a házon kívüli étkezés ára 6,9 százalékkal, míg a kávé, tea, üdítők ára 3,4 százalékkal növekedett.

14. ÁBRA: A KIBOCSÁTÁSI RÉSRÉ VONATKOZÓ BECSLÉSÜNK ÉS AZ INFLÁCIÓS TRENDMUTATÓK (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV ÉS A POTENCIÁLIS GDP BÁZISÁN)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

A harmadik legnagyobb, 3 százalékos átlagos ár-növekedés a szolgáltatások esetében következett be, mely az előző évi 1,6 százalékos értéknek majdnem a kétszerese. Ezen belül jelentősen nőtt a lakbér (átlagosan 9,4 százalék), a lakásjavítási és -karbantartási szolgáltatások ára (11,2 százalék), az egészségügyi szolgáltatás díja (5,5 százalék), a belföldi üdülések ára (5,7 százalék), valamint a háztartási szolgáltatások díja (8,2 százalék). Fékezte

azonban a szolgáltatások árnövekedését a szemétszállítás, vízdíj és a csatornadíj változatlansága, a telefon internet mindössze 0,5 százalékos, az egyéb távolsági úticéllal történő utazás 0,8 százalékos, a Tv-előfizetés 0,4 százalékos, valamint a szerencsejáték 0,6 százalékos áremelkedése.

Az egyéb cikkek, üzemanyagok esetében 1,4 százalékos átlagos árnövekedés következett be, mely jelentősen elmaradt az előző évi 3,8 százalékos értéktől. Ebben a termékcsoportban lassította a növekedést a tankönyvek 6,7 százalékos árcsökkenése, valamint a járműüzemanyagok 0,4 árnövekedése, míg az újságok, folyóiratok 8,3 százalékos és a lakásjavító, -karbantartó cikkek 4,7 százalékos árnövekedése gyorsította azt.

1 százalékkal nőtt tavaly átlagosan a háztartási energia ára az egy évvel korábbi 1,4 százalékos után. A hatósági áras energia (távfűtés, elektromos energia, vezetékes gáz) ára nem változott, miközben a palackos gáz ára 9,3 százalékkal, a szénéé 7,2 százalékkal, a tűzifáé pedig 7,3 százalékkal emelkedett.

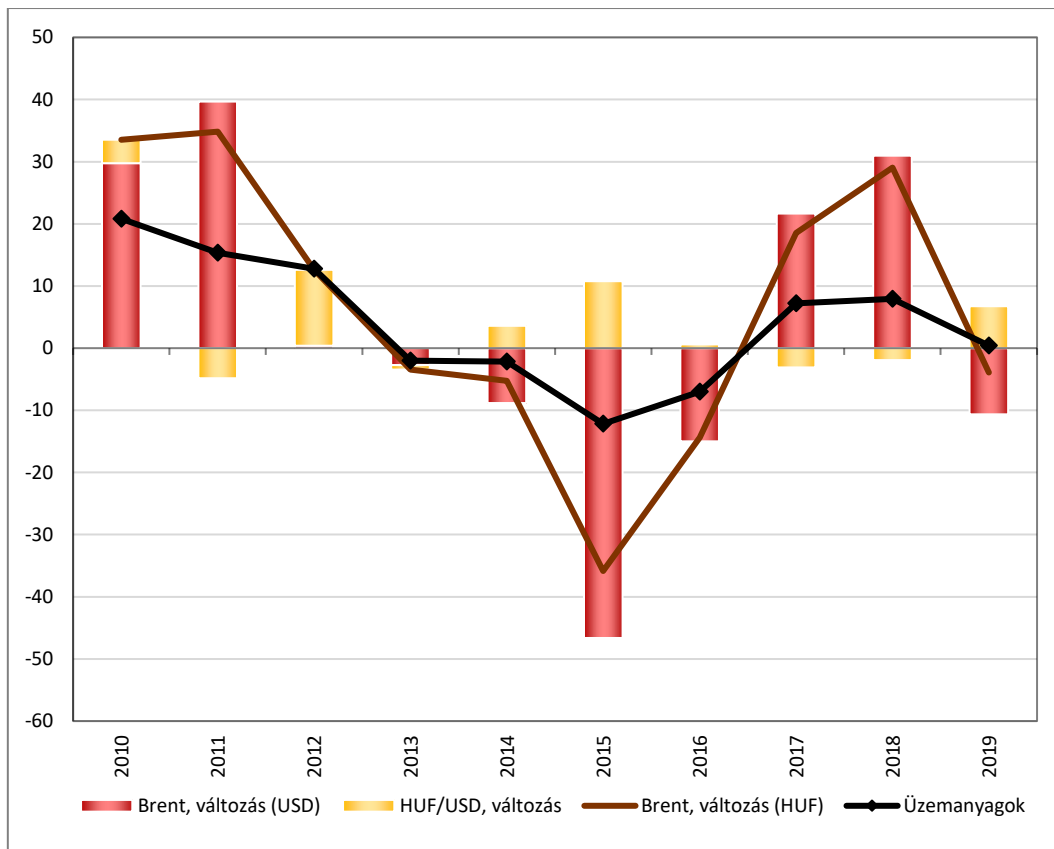
A ruházkodási cikkek ára 2019-ben 1 százalékkal növekedett, mely meghaladja az előző évi 0,5 százalékos áremelkedést.

Csökkent viszont a tartós fogyasztási cikkek ára. A mérséklődés 0,3 százalék volt átlagosan, 0,1 százalékponttal kevesebb, mint egy évvel korábban. A termékcsoporton belül a legnagyobb, 5,3 százalékos növekedést az ékszerek esetében mérték, ezt követte az új személygépjárművek 4,5, valamint a szobabútorok 4,2 százalékos árnövekedése. Csökkent ugyanakkor a használt személygépjárművek (-7 százalék), a televízió (-9,2 százalék), illetve a számítógép, fényképezőgép, telefonkészülék (-4,1 százalék) ára is.

A Magyar Nemzeti Bank inflációs alapmutatói közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció a 2018-as 2,4 százalék után 2019-ben 3,4 százalékot tett ki. 1 százalékponttal, 3,2 százalékra nőtt a keresletérzékeny infláció, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 2,5 százalékról 3,5 százalékra növekedett éves átlagban. A maginfláció a 2018-as 2,5 százalékról 3,8 százalékra növekedett.

A maginfláción kívüli tételek ára 2,4 százalékkal növekedett 2019-ben, melyben jelentős szerepe volt az nyers élelmiszerek 7 százalékos áremelkedésének, míg fékezte azt az üzemanyagok mindössze 0,4 százalékos árnövekedése.

15. ÁBRA: AZ ÜZEMANYAGOK ÁRÁNAK VÁLTOZÁSA, ÉS AZ AZT MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)



Forrás: Thomson Reuters, KSH, MNB, Századvég-számítás

A mezőgazdasági termelői árak átlagosan 5,4 százalékkal emelkedtek. Ezen belül a legnagyobb növekedést a burgonyánál mérték (33,2 százalék), amelyet a zöldségek 13,4 százalékos, illetve az élő állatok 10,4 százalékos árnövekedése követett. Minimális volt ezzel szemben a gabonafélék (0,1 százalék) és az állati termékek (2,3 százalék) termelői árának növekedése.

Monetáris és pénzügyi folyamatok

Az EKB Kormányzótanácsa a 2019. év folyamán változatlanul hagyta a refinanszírozási műveletek irányadó 0,00 százalékos kamatlábát, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábának 0,25 százalékos szintjét. Azonban szeptember 12-én csökkentette a betéti rendelkezésre állás kamatlábát 10 bázisponttal –50 bázispontra.

A Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC – Federal Open Market Committee) 2019-ben 3 alkalommal változtatott kamatkondícióin és összesen 75 bázisponttal (3-szor 25 bázisponttal) a 1,5-1,75 százalékos célsávba csökkentette azt.

A magyar jegybank Monetáris Tanácsa 2019. év folyamán nem változtatott, és így 0,9 százalékon hagyta az irányadó rátát. Márciusban azonban 10 bázisponttal szűkítette a kamatfolyosót.

Az MNB a 3 hónapos betét monetáris politikai eszközt, amelynek korábbi maximális szintje 75 milliárd forint volt, 2018. december 31-ével kivezette. Az irányadó eszköz szerepét a 3 hónapos betét nullára csökkentését követően a kötelező tartalék vette át. A jegybank 2019. januárjától két eszközt alkalmaz a nem konvencionális rövid hozamokra ható eszköztárából. Ezek az FX-swapok (forintlikviditást biztosító devizacsere-ügyletek) mennyiségének alakítása és a kamatfolyosó módosítása. Az 1-től 12 hónapig terjedő futamidejű FX-swapok tendereinek, mennyiségeinek módosításával, továbbá a kamatfolyosó felső szélének visszaépítésével az MNB hatást gyakorolhat a rövid hozamokra. A felső sávot ugyanis korábban megszüntette akkor, amikor a felső sávszélt a sáv közepéig – az alapkamat szintjéig – (0,9 százalékgig) süllyesztette, azaz aszimmetrikus lett a kamatfolyosó.

A jegybank 2019 januárjától alkalmazza az NHP fix vállalati konstrukciót, amellyel azonban a jegybank kommunikációja szerint nem a bankrendszerben meglévő likviditás bővítése a cél, hanem a meglévő kvv-hitelek szerkezetének megváltoztatása. A jegybank ugyanis szeretné, hogy a lakossági piaci szerepelők mellett a nagyvállalatoknál sebezhetőbb kvv-k is védve legyenek a kamatkockázattal szemben. Precízebben fogalmazva a felvett hitelek kamatperiódusa minél hosszabb legyen, és ezáltal a kis- és középvállalatoknak se legyen a jövőben esetleg növekvő kamatok miatt magasabb a forrásköltsége. Az MNB 0 százalékos kamattal mellett biztosít majd a hitelintézeteknek refinanszírozási forrást, amelyet azok maximum 2,5 százalékos kamattal mellett hitelezhetnek tovább kvv-knak új beruházások forrálapú finanszírozására.

Az NHP fix az NHP korábbi szakaszainál célzottabbnak tekinthető, ami alapvetően az alábbi három fő jellemzőben mutatkozik meg (ezek közül az első kettő releváns a hitelfelvevő kvv-k szempontjából):

- csak 3 évnél hosszabb futamidejű hitelek nyújthatók;
- csak beruházási célra nyújthatók hitelek;
- a program likviditási szempontból semleges, mert az NHP fix keretében folyósított hitelvolumenből fakadó többletlikviditást alapkamaton lekötötte a jegybank.

A jegybank a 2018. szeptember 18-án meghirdetett normalizációval és a nem konvencionális eszköztár átalakításával felkészült egy jövőbeni szigorításra, ami elsősorban az emelkedő külső kamatkörnyezet és/vagy a hazai emelkedő inflációs környezet függvényében alakulhat ki. A jegybank kommunikációjában – az MT közleménye és a januári alelnöki nyilatkozat (bécsi konferencia) – egyértelművé tette, hogy az adószűrt maginfláció 3 százalék feletti értéke a monetáris szigorítás megkezdésére ösztönzi/kötelezi a hazai jegybankot. A februári inflációs adatok (infláció 3,1 százalék, maginfláció 3,5 százalék, indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,2 százalék) megjelenését követően egyértelművé vált, hogy a jegybank márciusban megkezdi a szigorítást.

A jegybank Monetáris Tanácsának 2019 márciusi ülésén számos intézkedés megtételére került sor. A testület szűkítette a kamatfolyosót, amelyre korábban már utalást tett. Pontosabban 10 bázisponttal emelte a jegybanknál egynapos betétet elhelyezni kívánó kereskedelmi bankok számára a kamatot, azaz az overnight betéti kamatot. Így a korábbi –15 bázispontos kamat –5 bázispontra, azaz –0,05 százalékra változott. Ez azt jelenti, hogy a kereskedelmi bankok a –0,05 és a 0,90 százalékos kamat között helyeznek ki és vesznek fel egynapos bankközi piaci hitelt. A két értéken kívül azért nem kötnek üzletet, mert akkor az egyik félnek már jobban megéri a jegybankhoz fordulnia, és vele üzletelnie. Így a jegybank a kamatfolyosó meghatározásával a kereskedelmi bankok mozgásterét változtatta, miközben a jegybanki alapkamat változatlan maradt. A bankközi kamat (Budapest Interbank Offered Rate) azonban sokkal fontosabb a vállalatok és a lakosság hiteleinél, mivel referenciakamatot jelent az adott kamatperiódusban. Azaz a BUBOR csökkenése és növekedése a hitelek költségére közvetlenül hatást gyakorol. Összességében azonban, tekintettel arra, hogy a BUBOR fixingek nem a kamatfolyosó alsó szélé közelében kötöttek, így az O/N betéti kamat emelése marginális jelentőségű, inkább jelzésértékű volt, de a BUBOR néhány bázisponttal emelkedett utána. A Monetáris Tanács továbbá jelezte, hogy folyamatosan *csökkenti a jegybanki devizaswap állományát*, így kevesebb forintlikviditást juttat az 1, 3, 6 és 12 hónapos forintpiacra. Tekintettel arra, hogy a devizaswap esetében egy devizacsere-ügyletről van szó, amelynek során a kereskedelmi bankok devizájukat a jegybanknak adva 1, 3, 6 és 12 hónapos futamidőre forintlikviditáshoz juthatnak. Korábban a jegybank a kamatok leszorítása érdekében kedvezővé és hosszabb futamidőkre is lehetővé tette ezen eszköz elérését. Időközben ezt a szűkítést a jegybank meg is tette, mivel az eredetileg 1989 milliárd forintos állományt 1725 milliárd forintra csökkentette. Ezek a lépések is monetáris szigorításként értelmezhetőek, mivel összességében 264 milliárd forintos likviditáskivonásról van szó a különböző futamidőknél.

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

- a vállalati kötvény legalább B+ kategóriájú minősítéssel rendelkezik;
- 3–10 év közötti, eredeti futamidejű, zártkörűen vagy nyilvánosan kibocsátott kötvények;
- az elsődlegesen 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.

A jegybank június végén, a bankközi forintpiacon kialakult magasabb hozamok miatt a további likviditásszűke megakadályozása érdekében, amely döntően az új szuperállampapír megjelenésével és a nagymértékű jegyzésével magyarázható, egyhetes devizaswaptendert tartott, amelyen 150 milliárd forint értékű ajánlatot fogadott el. Azaz a likviditást növelte a bankrendszerben a hirtelen kialakult likviditásszűke megszüntetésével. Majd később a likviditásszűke megszüntével visszaállt az 1725 milliárd forintos swapállomány.

A júniusi MT-döntés értelmében a grémium az infláció jövőbeli alakulását illetően négy tényezőt vizsgált az év második felében. Egyrészt a lassuló európai konjunktúra dezinflációs hatásainak begyűrzését, másrészt a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikájának változását. Harmadrészt az új lakossági állampapír-megtakarításokra gyakorolt hatását, és negyedrészt pedig az anticiklikus fiskális politika gazdasági következményeit. A Monetáris Tanács közleménye szerint júniusban a harmadik negyedévre megcélzott átlagos kizorítandó likviditás nagyságát 100 milliárd forinttal, a korábbi 300–500 milliárd forintos sávról legalább 200–400 milliárd forintra mérsékelte, és ennek figyelembevételével határozta meg a jegybanki swapeszközök állományát. Az MNB deklarálta, hogy kész az FX-swap eszköz állományát rugalmasan alakítani annak érdekében, hogy a kamattranszmisszió a Monetáris Tanács döntésének megfelelően alakuljon, valamint, hogy a bankközi hozamok volatilitása alacsony maradjon. A Monetáris Tanács közleménye szerint szeptemberben a negyedik negyedévre megcélzott átlagos kizorítandó likviditás nagyságát 300–500 milliárd forintos sávra emelte 200–400 milliárd forintról, és ennek figyelembevételével határozta meg a jegybanki swapeszközök állományát. Tehát a jegybank minden más változatlansága mellett lazított. Fontos megemlíteni, hogy a BUBOR nem feltétlenül a jegybank szándékai szerint alakult az év folyamán (többször is 60 bázispont fölé emelkedett), hiszen több esetben is a carry trade³ miatt megemelkedett, azaz nem feltétlenül sikerült a kívánt alacsony (0 közeli) referenciakamatot betöltenie a lakosság és a vállalatok számára. Bár így is jelentős kamatkiadás csökkenést jelentett a likviditásbőség miatt kialakult alacsony bankközi kamat a vállalatok és a lakosság számára.

A magyar államadósság devizaaránya tovább csökkent az elmúlt évben, mivel a 2018 december végi 20,0 százalék után 2019 decemberének végén 17,3 százalékot tett ki. Ez az

³ az ügylet keretében alacsony kamatozású devizában vesznek fel hitelt és egy másik magasabb kamatozású devizában nyújtanak hitelt (pl. sokáig cseh koronában), bízva abban, hogy a cseh korona nem gyengül a kamatkülönbözetnél nagyobb mértékben.

arány megfelel a 2019. évi finanszírozási tervben meghatározott 10-20 százalékos sávelőírásnak. A kiadvány egészen pontosan úgy fogalmaz, hogy az összes államadósságon belül a devizaadósság aránya maradjon a 10-20 százalékos sávban. A cél az, hogy a devizaarány tovább mérséklődjön, amelyet az ÁKK a devizalejáratok jellemzően forintpiacról történő megújításával szeretne elérni.

Az ÁKK 2019. évi finanszírozási tervében a legelső kitüntetett célja az államadósság GDP-arányos mértékének további csökkentése. Továbbá a külső sérülékenység mérséklése érdekében az adósságkezelő folyamatosan törekszik eszközei népszerűsítésére a hazai befektetők, és kiemelten a lakosság körében. 2019. év végére így a kifejezetten a lakoságnak szánt forint állampapírok állománya 9074,0 milliárd forintra emelkedett. 2018 negyedik negyedévében ez az összeg még közel 1558,3 milliárd forinttal alacsonyabb (7515,7 milliárd forint) volt úgy, hogy a nonprofit intézményeket és az önkormányzatokat kiszorították a lakossági állampapírok vásárlói köréből⁴. A lakossági állampapírok részesedése ezzel meghaladta a 30 százalékot⁵ a teljes államadósságon belül. A Kormány célja az, hogy a lakosság középtávon 11 ezer milliárd forintos állampapír állománnyal rendelkezzen. Ennek érdekében a meglévő lakossági állampapírfajtákat 2019-ben egy újjal egészítette ki az állam (Magyar Állampapír Plusz (MÁP+)), amelyet a lakosság június 1-jétől érhetett el. A MÁP+ 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 ér el. Azoknak a lakossági szereplőknek, akik azt várják egyrészt, hogy az infláció nem emelkedik nagymértékben, másrészt pedig hosszabb vagy akár rövidtávban gondolkodnak, érdemes ezt az állampapírt választaniuk. Azok, akik pedig az infláció nagyobb emelkedését és annak tartósan magasa szinten maradását valószínűsítik, azoknak érdemesebb valamelyik (3 éves vagy 5 éves futamidejű) inflációkövető állampapírt választaniuk és tartósan egy fixált reálkamatot elérniük a futamidő egészét tekintve. A MÁP+ jelentős sikert ért el, mivel a lakosság a június elejei bevezetése óta december végéig 3163 milliárd forintos értékben jegyezte azt le.

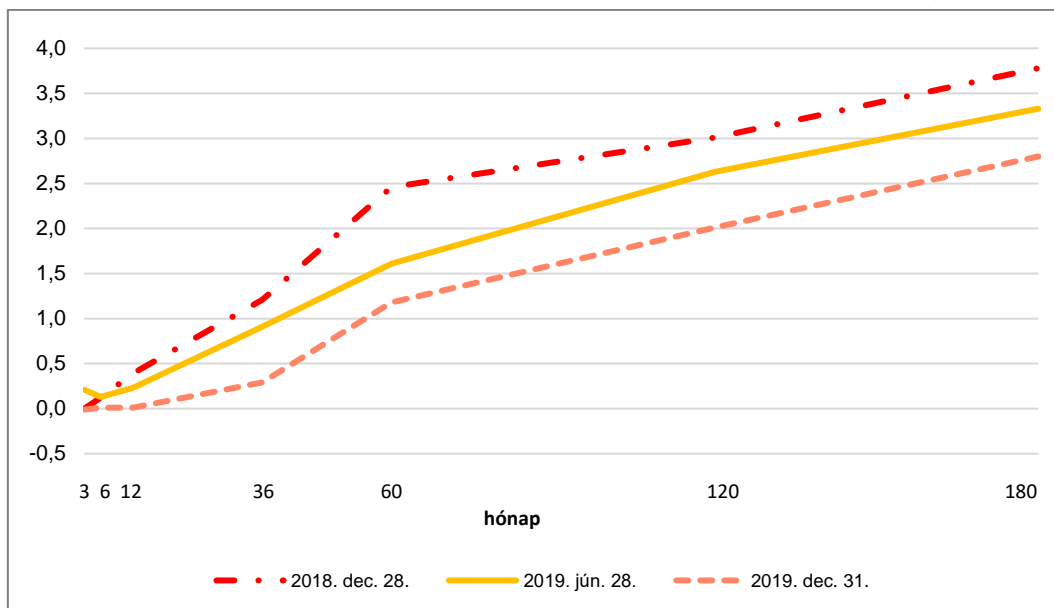
Januárban lejárt egy 1 milliárd eurós 7 éves kötvény, amelynek kamata 6 százalékos volt. Márciusban pedig egy 5 éves futamidejű 4 százalékos kamatú 1 milliárd dollárban denominált államkötvény járt le. Áprilisban pedig egy 1 milliárd kínai jüanban denominált 3 éves futamidejű kötvény járt le, amelynek a kamata 6,25 százalék volt. Ezeket a kötvényeket a forintpiacon újította meg az ÁKK. 2019. szeptember 20-án lejárt egy belföldi devizakötvény. A P€MAK-2019/X megnevezésű közel 2,5 éves futamidejű euróban denominált kötvényének kamatozása 2 százalékponttal volt magasabb az EU inflációjánál. Kibocsátásra került 2019.

⁴A magas kamatozású lakossági papírok közül az egyévesnél hosszabb lejáratúakhoz már 2018. január óta, míg a rövidebbekhez április óta nem férnek hozzá az önkormányzatok.

⁵ Az ÁKK adatai szerint. Az MNB ennél alacsonyabbat mér, amikor az értékpapír tulajdonosi statisztikáit közli.

június 4-én a P€MAP-2022/X az EU inflációját 1 százalékponttal meghaladó kamatozási mértékű 209,95 millió eurót kitevő belföldi kötvény.

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



Forrás: ÁKK Zrt.

A hazai másodpiaci állampapír hozamgörbe jelentős mértékben módosult az elmúlt egy évben, ha a 2018. december végi és a 2019. december végi hozamok közötti különbségeket vizsgáljuk. A hozamgörbe rövid végén az éven belüli hozamok kismértékben (1-11 bázisponttal) zsugorodtak. A hozamgörbe középső részén az 1 éves és a 3 éves hozamok 38 és 92 bázispont közötti mértékben csökkentek. Az 5 éves, a 10 éves és a 15 éves állampapírok hozamai rendre 128-, 100 és 98 bázisponttal 1,18, 2,01, és 2,8 százalékra mérséklődtek. Összességében a hozamgörbe a 2018. december végi állapotához képest lefelé tolódott. A továbbra is alacsony 0 közeli hozamok a hozamgörbe rövid végén a laza hazai monetáris politika miatt alakultak ki. A jelentősen mérséklődő hosszabb lejáratú hozamok pedig illeszkedtek az általános, globális hozamemelkedési trendbe.

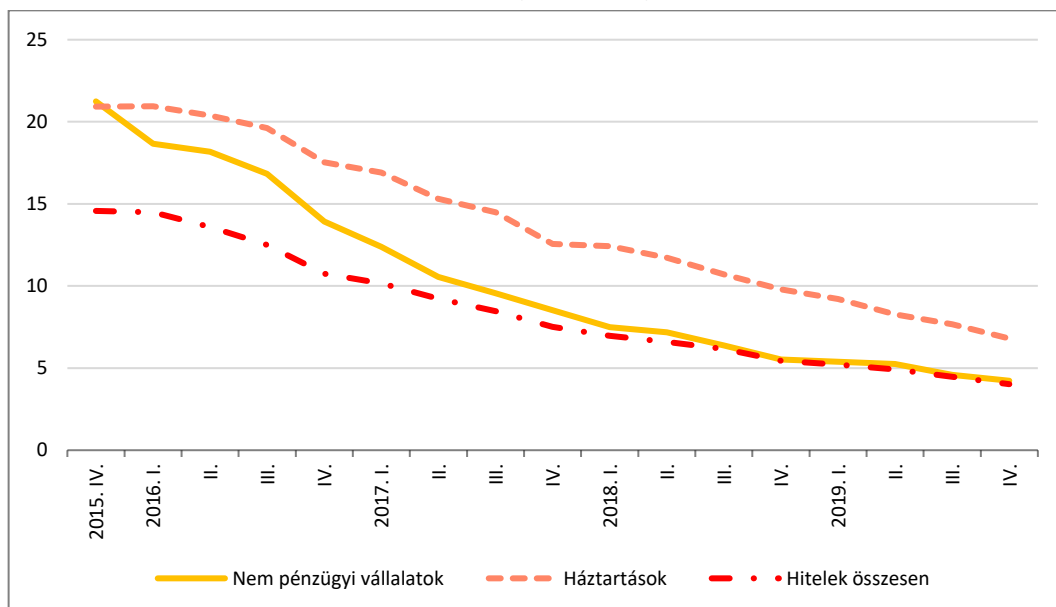
2019. március 13-tól változott az ÁKK 10 éves benchmark állampapírja, hiszen az új állampapír lejáratára 2030. augusztus 21., azaz 10 év a korábbi 2027. évi lejáratával, ami pedig 7 éves volt. 2019. november 27-én pedig az 5 éves benchmark állampapír futamideje változott, hiszen a korábbi 2024. október 24-ről 2025. november 24-re módosult, azaz 1 évvel hosszabbodott. Ennek következtében a jelentősebb hozamnövekedés a benchmark állampapírok hosszabb futamidejeinek is köszönhető.

Az MNB előzetes adatai szerint 2019-ben 698 milliárd forint adózás utáni nyereséget jelentett a bankszektor. Ezzel szemben egy évvel korábban a bankszektor az auditált adatok alapján 644 milliárd forintos adózás utáni nyereséget ért el. Az előző évhez képest nőtt a kamateredmény és a jutalékeredmény is, de emelkedtek a működési költségek is. A

kamateredmény a csökkenő kamatkörnyezetben az alacsonyabb kamatmarzsok mellett a jelentősen olcsóbb forrásoknak, de jóval magasabb volumeneknek köszönhetően 8,0 százalékkal nőtt. A díj- és jutalékeredmény 20,9 százalékkal volt nagyobb az előző év eredményénél. A működési költségek pedig 10,9 százalékkal növekedtek a 2018 egészéhez képest. A hitelintézetek tőkeellátottsága 2019-ben felfelé módosult, hiszen a tőkemegfelelési mutató az előző negyedévhez képest 2,1 százalékponttal 16,9 százalékra csökkent. A hitelintézetek szavatoló tőkéje 495 milliárd forinttal (4971 milliárd forintra), 11,1 százalékkal növekedett, miközben a kockázatokkal korrigált mérlegfőösszeg ennél nagyobb arányban, 25,2 százalékkal emelkedett és 2019. december 31-én 29 405 milliárd forintot tett ki.

Az MNB Hitelintézeti szektorról szóló negyedéves időszora alapján 2019. egészében összességében a lakossági szegmensben és a vállalati szegmensben is csökkent a 90 napon túli késedelemben lévő (nem teljesítő) hitelek aránya. A vállalati szegmensben elsősorban a portfóliótisztítás következtében csökkent majdnem 1,29 százalékponttal 4,23 százalékra a nem teljesítő hitelek aránya, míg a lakosságnál a követelés eladások és a nettó jövedelmek növekedése is hozzájárulhattak az egy év alatt bekövetkező 3,0 százalékpontos NPL ráta csökkenéséhez, amely így 6,8 százalékot tesz ki.

17. ÁBRA: A NEM TELJESÍTŐ HITELEK ARÁNYA (NPL) A VÁLLALATI ÉS LAKOSSÁGI SZÉKTORBAN (SZÁZALÉK)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

2019 folyamán a nagy nemzetközi hitelminősítők közül kettő a S&P és a Fitch módosított a magyar államadósság megítélésén. Február 15-én az S&P, míg február 22-én a Fitch nemzetközi hitelminősítők nyilatkoztak, és mindkettő a korábbi BBB– pozitív kilátásúról BBB stabil kilátásúra emelte a magyar államadósság besorolását, azaz felminősítette a magyar államadósságot. E lépés több indokát is megemlített a két hitelminősítő: a magas növekedési

kilátásokat, a külső sérülékenység csökkenését és a stabilabb bankrendszert. Így a magyar államadósság befektetésre javasolt kategóriában, annak második fokán található. A három nagy nemzetközi hitelminősítőből tehát e kettőnél (az S&P-nél és a Fitchnél) már egy kategóriával magasabban szerepel, mint a Moody's-nál. A harmadik nagy nemzetközi hitelminősítő intézet a Moody's nem vizsgálta felül 2019. év folyamán a magyar államadósságot. Habár kisebb jelentőségű a japán R&I (Rating and Investment) a nemzetközi hitelminősítők között, azonban érdemes megemlíteni, hogy felminősítette Magyarország hosszú lejáratú államadósságát BBB-ről BBB+-ra. A magyar fokozat így eggyel a Fitch és az S&P besorolása felett található. Az indoklásban a hitelminősítő az erős hazai beruházási rátát, az államadósság csökkenő trendjét emelte ki, amely időre 70 százalék alá csökken.

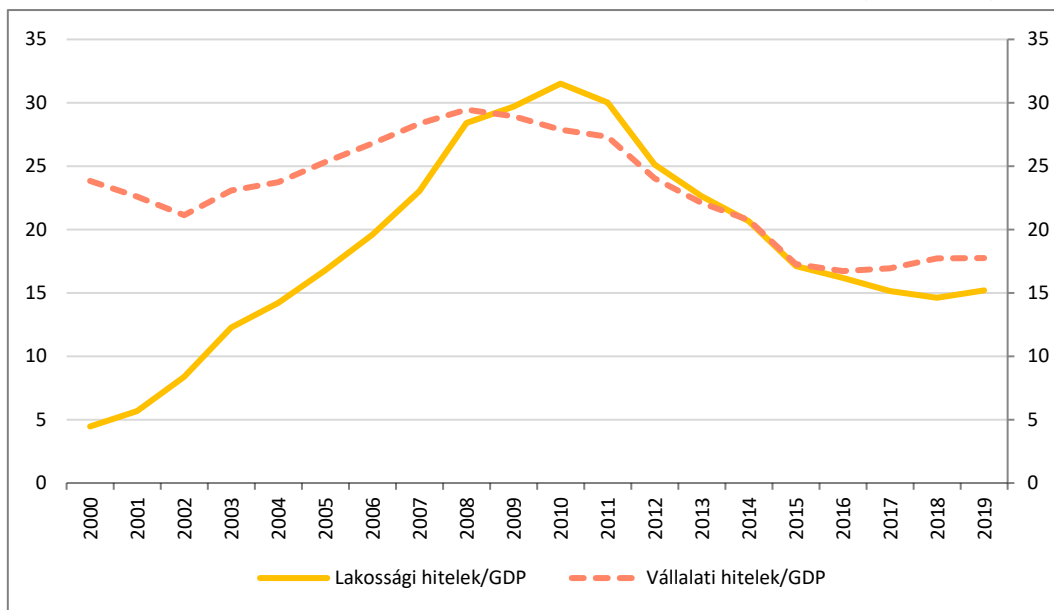
A háztartások 2019 folyamán⁶ jelentős mértékben (2268,4 milliárd forinttal), 39,25 százalékkal 8047,1 milliárd forintra növelték az állampapír megtakarításaikat, ezen belül is a hosszú lejáratú papírok iránt mutatkozott a nagyobb kereslet. Pontosabban a lakosságnál 1060,1 milliárd forinttal 33,9 százalékkal 2070,8 milliárd forintra csökkent a rövid lejáratú (azaz éven belüli) állampapírok állománya, míg 3328,5 milliárd forinttal 125,7 százalékkal 5976,3 milliárd forintra növekedett a hosszú lejáratú állampapíroké. A jelentős átrendeződésben elsősorban az 5 éves MÁP+ június 1-i bevezetése jelentette az áttörést. A háztartások forint készpénzállománya a tavalyihoz képest kisebb mértékben, 8,3 százalékkal 398,5 milliárd forinttal nőtt, továbbá (670,8 milliárd forinttal) 6,9 százalékkal 10413,1 milliárd forintra emelkedett a hitelintézeteknél elhelyezett betétállományok (forint és deviza) értéke. A részvények és részesedések 2019 negyedik negyedéves értéke 2445,1 milliárd forinttal 10,45 százalékkal emelkedett a 2018 év végéhez képest. A háztartások hitelállománya 981,4 milliárd forinttal emelkedett, amely növekményhez közel 67 százalékban járult hozzá a forintban felvett fogyasztási és egyéb hitelek növekménye. Összességében a háztartások nettó pénzügyi vagyona 11,7 százalékkal, 5341,3 milliárd forinttal 50931,8 milliárd forintra nőtt.

A nem pénzügyi vállalati hitelek állománya 840,9 milliárd forinttal, 11,3 százalékkal (8299,4 milliárd forintra) emelkedett 2019 végére, míg a lakossági hitelek állománya 956,8 milliárd forinttal, 15,6 százalékkal 7107 milliárd forintra emelkedett a 2018 végi hitelállományhoz képest. A lakossági hiteleken belül jelentősen, 625,5 milliárd forinttal 26,6 százalékkal növekedett a fogyasztási hitelállomány és 2980 milliárd forintot ért el.⁷

⁶ A 2019. negyedik negyedév előzetes adat

⁷ Itt kerül kimutatásra a 44/2019 (III.12) Kormányrendelet alapján a lakossági ügyfelek számára a babaváró támogatáshoz kapcsolódóan nyújtott hitelek állománya is.

18. ÁBRA: GDP-ARÁNYOS VÁLLALATI ÉS LAKOSSÁGI HITELEK (SZÁZALÉK)



Forrás: MNB

A külső egyensúlyt vizsgálva megállapítható, hogy a nettó finanszírozási képesség a GDP 0,2 százalékát tette ki 2019-ben az előző évi 2,0 százalék után. A folyó fizetési mérleg egyenlege deficitese (-1,3 százalék) volt, és alacsonyabb, mint 2018-ben (-0,6 százalék). A csökkenés döntően a külkereskedelmi mérleg pozitív egyenlegének visszaesésére vezethető vissza (2018 4,4 százalékról 2019: 3,7 százalékra). A jövedelemegyenleg negatív szaldója kismértékben romlott -4,9 százalékról -5,0 százalékra.

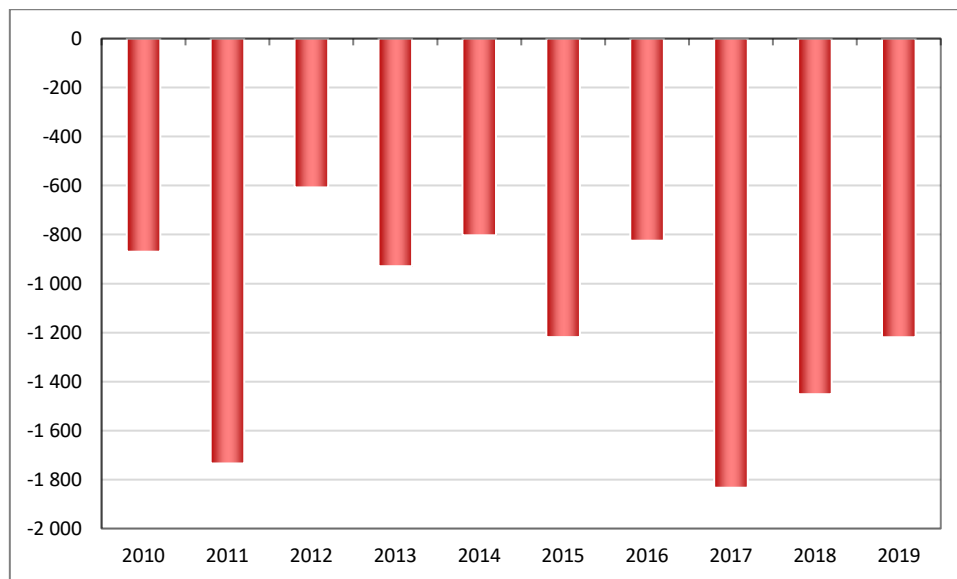
2019 év folyamán a forint az euróval szemben 9 forintot gyengült, azaz a 2018. december végi 321,51 forint helyett 2019 végén 330,52 forintba került egy euró. A gyengébb forint kedvezőtlenebbül érintette az államháztartást (habár a devizaarány a fent említett 17,3 százalékra zsugorodott), a lakosságnak elenyésző mértékben vannak devizahitelei, így azt kevésbé érintették. Fontos azonban megemlíteni, hogy tartósan a gyenge illetve tovább gyengülő hazai fizetőeszköz az importáron keresztül kialakuló magasabb inflációhoz vezethet.

Költségvetési folyamatok 2019-ben

A 2019. évi pénzforgalmi mérleget januárban tette közzé a Magyar Államkincstár. A következőkben áttekintjük, hogy a fontosabb bevételi és kiadási mérlegsorok hogyan teljesültek az előirányzatban foglaltakhoz, valamint a 2018. év végi tényadatokhoz viszonyítva.

Az államháztartás központi alrendszere a 2019. évre vonatkozó előzetes pénzforgalmi mérleg alapján 1 219,0 milliárd forintos hiánnyal zárt, amely 232,6 milliárd forinttal maradt el a 2018. évi adattól. A központi költségvetés 1 023,8, míg a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 234,9 milliárd forintos hiányt értek el, az elkülönült állami pénzalapok pedig 39,6 milliárd forintos többlettel zártak. Az év egészét a vártnál is kedvezőbb reálgazdasági folyamatok, a 2016 novemberében kötött hatéves bérmegállapodás adóbevétel-generáló hatása, a Gazdaságvédelmi és Családvédelmi Akcióterv életbe léptetett intézkedései, valamint a hazai és uniós forrásból megvalósuló projektek határozták meg.

19. ÁBRA: AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI HIÁNY ALAKULÁSA 2010 ÉS 2019 KÖZÖTT
(MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MÁK

A tavalyi év egészére jelzett, előzetes pénzforgalmi hiány 220,6 milliárd forinttal (22,1 százalékkal) haladta meg az előirányzatban foglalt, 998,4 milliárd forintos hiánycélt. A pénzforgalmi hiány nagysága mögött főleg a költségvetési szervek kiadásai, illetve az európai uniós programok előfinanszírozása állt. A fentieket figyelembe véve, Magyarország teljesíteni tudta a maastrichti kritériumok szerinti 3 százalék alatti GDP-arányos eredményszemléletű hiányt: az a GDP 2,0 százalékát érte el.

Bevételek

A központi költségvetés bevételi oldalát a tavalyi évben is a vártnál kedvezőbb makrogazdasági tendenciák határozták meg. A gazdasági növekedés a költségvetésben tervezettnél magasabb adóbevételeket generált, a magasabb bérkiáramlás miatt pedig növekedtek az ehhez köthető befizetések is. Az uniós irányelvnek való megfelelés érdekében két lépcsőben tovább emelkedett a dohánytermékeket terhelő jövedéki adó, ezen felül a népegészségügyi termékadó kulcsa is, továbbá kibővült az érintett termékek köre. Fékezően hatott a magánszemélyek egyes jövedelmeinek különadójának, az egyszerűsített vállalkozói adónak, a hitelintézeti különadónak az eltörlése, a kisvállalati adó értékhatárának emelése, illetve az ESL és az UHT tejek áfakulcsának 5 százalékra mérséklése. A nyugdíj mellett munkát vállalók bérük után kizárólag személyi jövedelemadót kötelesek megfizetni. A Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében eltörölték az adóelőleg-kiegészítési kötelezettséget, kibővítették a fejlesztési adókedvezményt, 2022 végéig felfüggesztették a reklámadót, valamint tovább mérsékeltek a szociális hozzájárulási adó mértékét. A fenti intézkedések nyomán a központi költségvetés halmozott adóbevételek 1 319,4 milliárd forinttal haladta meg az előző évi teljesülést.

A növekvő foglalkoztatás és a dinamikusan emelkedő reálbérek következtében – az adócsökkentések ellenére is – megemelkedtek a munkához kapcsolódó adó- és járulékbefizetések. Másrészt a lakosság elkölthető jövedelme is nőtt, amely a fogyasztási és jövedelemadók esetében érezteti a hatását. Ennélfogva a személyi jövedelemadóból származó bevételek 247,1 milliárd forinttal (11,3 százalékkal) teljesültek magasabban, mint az előző év halmozott eredménye, illetve 63,6 milliárd forinttal (2,7 százalékkal), mint a 2019-es előirányzatban foglalt érték. Ezt a magasabb bérkiáramlás miatti befizetésnövekedés indokolta. A nyugdíj-, egészségbiztosítási és munkaerőpiaci járulékokból származó bevételek az előző évit 466,0 milliárd forinttal (9,6 százalékkal) haladta meg, míg az előirányzattól 303,5 milliárd forinttal (5,4 százalékkal) elmaradtak.

A fogyasztáshoz kapcsolt adókból származó teljes bevétel esetében 728,5 milliárd forintos (13,5 százalékos) felülteljesülés figyelhető meg a 2018. év végihez viszonyítva, míg az előirányzatban foglalt értéket 318,2 milliárd forinttal (5,5 százalékkal) haladta meg. Az általános forgalmi adóból származó bevételek 603,7 milliárd forinttal (15,4 százalékkal) teljesültek magasabban, mint a megelőző év azonos időszakában, és 242,0 milliárd forinttal (5,6 százalékkal), mint az előirányzat. A jövedéki adóból származó bevételek az előző évhez viszonyítva 64,5 milliárd forinttal (5,8 százalékkal) nőttek, az előirányzatot pedig 35,5 milliárd forinttal (3,1 százalékkal) haladták meg. Ez több tényező együttes hatásának tudható be: az üzemanyag-forgalom növekedésének, a dohánytermékek adómértékének emelésének, a népegészségügyi termékadót érintő változásoknak, valamint az energiaadó beolvasztásának.

A gazdálkodószervezetek befizetéseiből származó bevételek 16,8 milliárd forinttal (1,2 százalékkal) teljesültek alacsonyabban, mint 2018. év végén, míg az előirányzott értéktől

28,5 milliárd forinttal (2,0 százalékkal) maradtak el. A társasági adóból befolyt összegek, amelyek a vizsgált bevételek 21,4 százalékát tették ki, 77,1 milliárd forinttal (20,3 százalékkal) teljesültek alacsonyabban a bázisévi teljesüléstől, az előirányzattól pedig 96,2 milliárd forinttal (24,1 százalékkal). Ennek háttérében főleg a decemberi adóelőleg-kiegészítés eltörlése húzódott meg, amelyet csak részben voltak képesek ellensúlyozni a magasabb adóelőleg-kötelezettségek és a bevallás benyújtásával egyidejűleg visszaigényelhető adó alacsonyabb összege. A fejezeti befizetések 39,7 százalékát kitevő egyéb központosított bevételek 2018-hoz képest 54,9 milliárd forinttal (10,8 százalékkal), az előirányzathoz viszonyítva pedig 47,9 milliárd forinttal (9,3 százalékkal) nőttek. Ezen belül kiemelendő az elektronikus útdíjból származó, 215,7 milliárd forintot kitevő bevétel.

Kiadások

A központi költségvetés alrendszerének 2019. évi halmazott kiadása 22 659,2 milliárd forinton zárt, amely 1 285,1 milliárd forinttal (6,0 százalékkal) magasabb, mint a bázisévi eredmény és 2 080,4 milliárd forinttal (10,1 százalékkal), mint az előirányzatban foglalt érték. Ezen belül a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok hazai kiadásai 493,4 milliárd forinttal (8,6 százalékkal) növekedtek 2018-hoz viszonyítva, míg a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok uniós kiadásai 335,7 milliárd forinttal (17,7 százalékkal) elmaradtak attól. Ez az előirányzathoz képest 1 710,3 milliárd forintos (37,9 százalékos) túlteljesülést, illetve 398,9 milliárd forintos (20,4 százalékos) alulteljesülést takar. Így rendre 6 220,2, valamint 1 556,8 milliárd forinton zártak, szemben a 2018. évi 5 726,8 és 1 892,4 milliárd forinttal. A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok növekedését a normatív finanszírozásra (455,0 milliárd forint), a kiemelt közúti projektekre (320,4 milliárd forint), az autópálya rendelkezésre állási díjra (122,1 milliárd forint), a közúthálózat fenntartására és működtetésére (92,5 milliárd forint), illetve a Modern Városok Program keretében megvalósuló fejlesztésekre (91,2 milliárd forint) fordított összegek indokolták. Az uniós kiadások előirányzathoz képesti alulteljesülését a 2014–2020-as európai uniós költségvetési ciklushoz köthető programok előfinanszírozásának mérséklődése eredményezte.

A lakásépítési támogatások 2018-hoz viszonyítva 1,9 milliárd forinttal (1,0 százalékkal) csökkentek, így összesen 191,2 milliárd forint kiadása keletkezett a költségvetésnek ezen a tételsoron. Ez a 2019. évi előirányzathoz képest érdemi, –51,1 milliárd forintos (–21,1 százalékos) eltérést jelentett. A folyamat háttérében a lakástakarék-pénztári megtakarítások után fizetett állami támogatások összegének emelkedése, az előleg-igénybevételi szabályok változása, az árfolyam- és referenciahozamok, valamint a további konstrukciókat igénybe vevők létszámának alakulása húzódott meg.

A kedvező gazdasági folyamatok, valamint a Kormány intézkedései (például hatéves bérmegeállapodás keretében megemelt minimálbér és garantált bérminimum, az ezzel

egyidejűleg csökkenő munkaadói adóterhek) eredményeképp 2019-ben is tovább nőtt a foglalkoztatottak száma. Az elkülönített állami pénzalapok kiadásai a bázisévi teljesülést 52,4 milliárd forinttal (9,3 százalékkal) haladták meg, míg az előirányzattól 3,3 milliárd forinttal (0,5 százalékkal) elmaradtak. Ezen belül a Nemzeti Foglalkoztatási Alap költségei 62,7 milliárd forinttal (16,1 százalékkal) emelkedtek 2018-hoz viszonyítva, míg az előirányzatban foglalt értéktől 33,0 milliárd forinttal (6,8 százalékkal) alacsonyabban teljesültek. Ezt főleg az egyéb kiadások előző évihez vett 60,0 milliárd forintos (88,3 százalékos) növekedése magyarázta, amelyet csak részben ellensúlyozott a Start munkaprogramokra költött összeg 7,5 milliárd forintos (4,3 százalékos) csökkenése.

A Társadalombiztosítási Alapok kiadásai 264,9 milliárd forinttal (4,6 százalékkal) teljesültek magasabban, mint a bázisévben, és 158,4 milliárd forinttal (2,7 százalékkal) haladták meg az előirányzott értéket. Ezen belül a Nyugdíjbiztosítási Alap kiadásai 158,3 milliárd forinttal (4,7 százalékkal), az Egészségbiztosítási Alap ráfordításai pedig 106,6 milliárd forinttal (4,4 százalékkal) emelkedtek a 2018-as teljesüléshez képest. Az előirányzattal összevetve rendre 59,7 és 98,7 milliárd forintos (1,7, illetve 4,0 százalékos) túlteljesülést láthatunk. Előbbi esetben a nyugellátásokra fordított összeg volt kiemelkedő tétel (3 503,3 milliárd forint), amely 156,6 milliárd forinttal (4,7 százalékkal) volt magasabb, mint 2018-ban, és 58,5 milliárd forinttal (1,7 százalékkal) haladta meg az előirányzat értékét. Az Egészségbiztosítási Alap kiadásainak 52,8 százalékát kitevő gyógyító megelőző ellátás ráfordításai a bázisévhez képest 34,4 milliárd forinttal (2,6 százalékkal) emelkedtek, míg az előirányzat értékét 66,9 milliárd forinttal (5,3 százalékkal) haladták meg. A 2018. és 2019. évi kiadások közötti eltérést az összevont szakellátásnál, a háziorvosi, fogászati ellátásnál és a laboratóriumi ellátásnál jelentkező, továbbá a 2019. július 1-jétől életbe lépő 8 százalékos bérfejlesztésből eredő többletfinanszírozás indokolja.

Kamategyenleg és államadósság

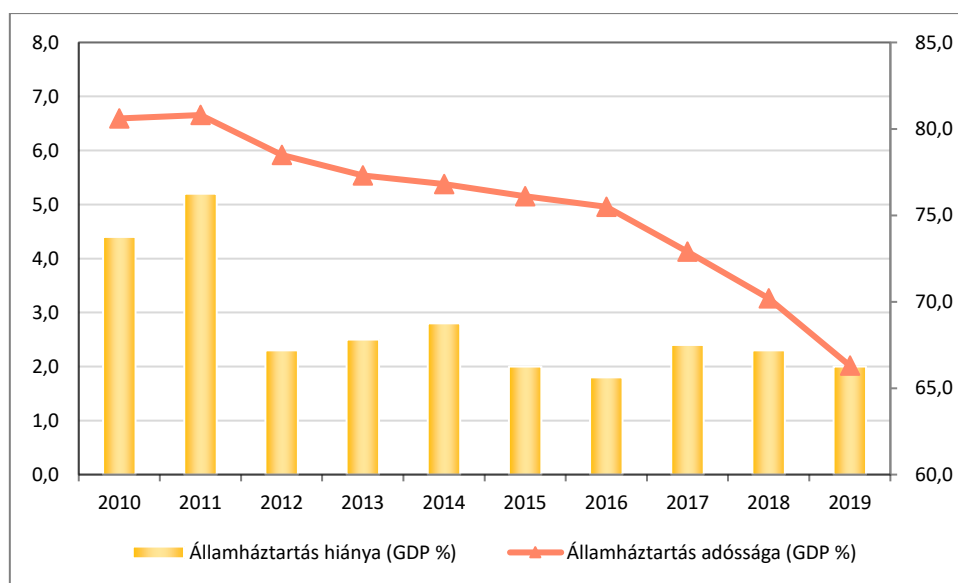
A tavalyi év egészében a kamatbevételek 258,3 milliárd forintot tettek ki, ami 137,8 milliárd forinttal (114,3 százalékkal) haladta meg a 2018-as vonatkozó értéket. Az előirányzattal összevetve pedig közel hatszoros (220,9 milliárd forintos) felülteljesülést láthatunk. A kamatkiadások tekintetében is magasabb teljesülés figyelhető meg úgy a bázisévhez, mint az előirányzathoz viszonyítva: az 1 100,5 milliárd forintos kiadás 52,2 milliárd forinttal (5,0 százalékkal) haladta meg a 2018-as, míg 111,2 milliárd forinttal (11,2 százalékkal) a 2019-es előirányzott értéket. A bevételi és kiadási oldal eredőjeként a kamategyenleg 842,2 milliárd forintnyi nettó kamatkiadást eredményezett, ami 85,7 milliárd forinttal (9,2 százalékkal) maradt el a megelőző évitől és 109,7 milliárd forinttal (11,5 százalékkal) az előirányzottól.

2019 végén a központi költségvetés adóssága 29 682,0 milliárd forinton állt, szemben a megelőző év azonos időszakának 28 688,2 milliárd forintos hiányával. A központi költségvetés

devizaadósságának részaránya – az adósságfinanszírozás kockázatainak mérséklését elősegítendő – a 2018. év végi 20,0 százalékos szintről 17,3 százalékra mérséklődött a teljes adósságon belül.

A Magyar Nemzeti Bank közzétett adatai alapján az államháztartás bruttó, konszolidált, névértéken számított (maastrichti) adóssága – figyelembe véve az Eximbank adósságát is – a GDP 66,3 százalékát (30 287,2 milliárd forintot) tette ki a tavalyi év végén. Ezek alapján az államháztartás GDP-arányos adóssága tovább csökkent az előző év azonos időszakához képest, méghozzá 3,9 százalékponttal. A költségvetés GDP-arányos hiánya pedig 2,0 százalékot tett ki.

20. ÁBRA: A GDP-ARÁNYOS ÁLLAMADÓSSÁG ÉS KÖLTSÉGVETÉSI DEFICIT ALAKULÁSA 2010 ÉS 2019 KÖZÖTT



Forrás: Eurostat