



SZÁZADVÉG

Gazdaságkutató Zrt.

Makrogazdasági elemzés és előrejelzés a Költségvetési Tanács részére

Tartalom

Vezetői összefoglaló	2
Nemzetközi Környezet	10
Mindössze 1,2 százalékkal nőtt a GDP a negyedik negyedévben az Európai Unióban.....	10
1,0 százalékkal nőtt a foglalkoztatás az Európai Unióban	14
A koronavírus hatására világszerte lazítottak a jegybankok	17
A világ vezető valutái erősödtek a dollárhoz képest.....	20
Az eurózónában a cél alatt alakult az infláció	25
A koronavírus hatására növekvő államháztartási hiánnyal számolhatunk a nagyobb gazdaságokban	28
A magyar gazdaság jelenlegi helyzete.....	32
4,9 százalékkal nőtt a magyar gazdaság 2019-ben	32
Több, mint 4,5 millióan dolgoztak a IV. negyedévben	36
A célsáv fölé gyorsult az infláció Magyarországon.....	40
A jegybank rugalmasan alakítja swapállományát a piaci helyzet függvényében	42
66,4 százalékra csökkent a GDP-arányos államadósság	44
A vírushelyzet határozza meg az idei évet gazdasági szempontból	50
Feltevéseink alakulása.....	50
A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés	54
2020-ban nőhet a költségvetési deficit, de még a maastrichti kritérium alatt maradhat ...	62
A 2020. évi költségvetés.....	62
A 2021–2022. évi költségvetés.....	69
Kockázati forgatókönyvek	76
Első alternatív pálya: hosszabb vírushelyzet.....	76
Második alternatív pálya: még jobban elhúzódó vírushelyzet	81
Az IMF, az MNB és a Századvég Gazdaságkutató Zrt. előrejelzéseinek összevetése	85
Táblázatok.....	90

Vezetői összefoglaló

Úgy az EU egészében, mint az eurózónában az előző év utolsó negyedében a harmadik negyedévhez képest 0,3 százalékponttal lassult a GDP növekedésének mértéke: az Európai Unió esetében 1,2 százalékkal, míg az eurózónánál 1,0 százalékkal nőtt a gazdasági teljesítmény éves alapon. Az unió nagy gazdaságainak gazdasági növekedése nem érte el az EU-s átlagot, az eurózónáét is csak az Egyesült Királyság tudta meghaladni 0,1 százalékponttal, míg Franciaország, Németország és Olaszország elmaradt attól. Ugyanakkor az Európai Bizottság szerint várhatóan minden uniós gazdaság növekedni fog 2020-ban és 2021-ben is, miközben Közép- és Kelet-Európában a bővülés erőteljes, akár több mint kétszerese is lehet az EU egésze és az eurózóna növekedésének. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy az idézett előrejelzés még nem tudta figyelembe venni a koronavírus hatásait. Az USA gazdasága éves alapon 2,3 százalékos növekedési rátát mutatott, tehát a bővülés mértéke meghaladta az eurózónáét és az Európai Unióét is.

Gyorsult a foglalkoztatás növekedési üteme az USA-ban, míg a bérnövekedés lassult a téli hónapok során. Némiképp gyorsult a foglalkoztatás növekedési üteme az Európai Unióban is elsősorban az IKT szektor és az építőipar létszámbővítése révén. A munkanélküliségi ráta ugyanakkor egyik gazdaságban sem tudott érdemben további csökkenni: az USA-ban az előző évi 3,8 százalékról 3,5 százalékra, míg az EU-ban 6,6 százalékról 6,2 százalékra.

A koronavírus okozta gazdasági helyzet kezelése érdekében a világ vezető jegybankjai jelentős monetáris politikai lazításokat jelentettek be. Az Európai Központi Bank ugyan nem csökkentette az irányadó rátáját, azonban növelte eszközvásárlási programjának a méretét, illetve bejelentette, hogy kedvezményes finanszírozási forrást biztosítanak a bankok számára az esetleges likviditás problémák megoldására. A Fed ezzel szemben két alkalommal is soron kívüli ülések keretében összesen 150 bázisponttal csökkentette alapkamatát. Továbbá a jegybank bejelentette eszközvásárlási programjának újraindítását, illetve repo műveletek végrehajtását. Soron kívüli ülésen csökkentette alapkamatát a Bank of England, a Cseh Nemzeti Bank és a Lengyel Nemzeti Bank is.

A globális inflációs folyamatokat alapvetően meghatározó világpiaci olajár a januári nyitó, 61,18 dolláros értékről a negyedév végére 20,48 dollárra esett, mely 66,5 százalékos csökkenést jelent. A mérséklődési trend megfordulni látszik áprilistól kezdődően, a hónap első felében már jellemzően 30 dollár felett alakult az árfolyam.

Az USA-ban 2020 januárjában 2,5, februárban 2,3, márciusban pedig 1,5 százalékot tett ki éves szinten az infláció.

Mind az EU egészében, mind az eurózónában az éves infláció mérséklődést mutatott az idei év első negyedében. Az EU esetében a januári 1,7 százalékos infláció februárra 0,1 százalékponttal csökkent, majd ezt követően márciusra 1,2 százalékot ért el. Az eurózónában

is hasonló mérséklődés ment végbe: a januári 1,4 százalékos infláció a következő hónapra 1,2 százalékra lassult, majd ezt követően márciusban már csak mindössze 0,7 százalék volt az értéke.

A visegrádi országokban az első negyedév során alapvetően mérséklődő trendet követett az infláció, csak Lengyelországban figyelhető meg növekedés a január-februári időszakban.

A világ vezető devizái közül az összes általunk vizsgált fizetőeszköz - euró, jüan, svájci frank, jen és angol font - erősödött a dollárhoz képest.

A világ legfontosabb tőzsdéi – a kínai kivételével – mínuszban zárták a december eleje és február vége közötti időszakot, a DAX 8,3, a DJI 8,5, az FTSE 9,7, a STOXX 6,3, a Nikkei 10,1 százalékkal maradt a nyitó érték alatt, miközben a Shanghai Composite árfolyama 0,2 százalékkal meghaladta azt.

Az Európai Központi Bank legfrissebb, márciusi előrejelzése alapján lazulhat a költségvetési fegyelem az eurózónában. Az előrejelzés szerint a költségvetés GDP-arányos hiánya a 2019-es 0,7 százalékról 2022-ig 1,5 százalékig emelkedhet. Ennek eredményeként az államadósság értéke csak lassú ütemben csökkenhet: a GDP 84,5 százalékról a 82,6 százalékra 2019 és 2022 között. Ugyanakkor az előrejelzés még a koronavírus európai elterjedését megelőzően készült. Az arra adott kormányzati válaszok és a gazdasági lassulás nyomán a költségvetési hiány és így az államadósság a fentieknél nagyobb mértékben emelkedhet az elkövetkező időszakban.

2019 negyedik negyedévében a magyar gazdaság 4,5 százalékkal növekedett az egy évvel korábbi szintjéhez képest a nyers, valamint 4,6 százalékkal a szezonális és naptárhatásoktól megtisztított adatok szerint. Termelési oldalról a legtöbb ágazat pozitívan járult hozzá a GDP bővüléséhez, a legjelentősebben a szolgáltatások, 2,6 százalékponttal. A szolgáltatások hozzáadott értéke 4,6 százalékkal nőtt egy év alatt, amelyen belül kiemelkedett a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás (10,7 százalék), az információ, kommunikáció (6,9 százalék), illetve a szállítás, raktározás (6,1 százalék) ágazatok növekedése. A mezőgazdaság hozzáadott értéke 1,0 százalékkal növekedett egy év alatt, de alacsony súlya miatt nem járult érdemben hozzá a GDP növekedéséhez. Az ipar növekedése 3,2 százalék, ezen belül a feldolgozóiparé 3,0 százalék volt, az építőipar hozzáadott értéke pedig 11,3 százalékkal nőtt éves alapon a negyedév során. Az ipar 0,7, míg a feldolgozóipar és az építőipar egyaránt 0,6-0,6 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez. A bővülés az uniós forrásoknak, valamint az állami- és vállalkozói beruházásoknak köszönhető.

Felhasználási oldalon a negyedik negyedévben a háztartások tényleges fogyasztása 4,8 százalékkal, a fogyasztási kiadások pedig 5,4 százalékkal bővültek, ezzel rendre 2,8 és 2,5 százalékponttal segítve a bruttó hazai termék növekedését. A fogyasztás bővülését a családok jövedelmének dinamikus, az inflációt érdemben meghaladó növekedése tette lehetővé. A bruttó állóeszköz-felhalmozás továbbra is jelentősen növekedett, 7,0 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban, így 1,9 százalékponttal segítve a GDP bővülését. 2019

negyedik negyedében az export volumene 2,7 százalékkal, míg az importé 4,6 százalékkal bővült, így a külkereskedelmi mérleg összességében 1,9 százalékponttal lassította a gazdaság növekedését. A szolgáltatások külkereskedelmének a növekedéshez való hozzájárulása 0,5 százalékpont volt, míg az áruk 2,5 százalékponttal csökkentették azt a negyedév során. A negyedik negyedévben a külkereskedelmi egyenleg 208 milliárd forintot jelzett, amely az előző év azonos időszakában mérténél 186 milliárd forinttal alacsonyabb. A háztartások aggregált bizalmi indexe a negyedik negyedévben a szezonálisan kiigazított értékek alapján továbbra is negatív értéket vett fel (-4,4 indexpont). A mutató az előző negyedévhez képest romlott, míg 2018 negyedik negyedévéhez képest javult.

A negyedik negyedévben ismét emelkedett a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma: a 19 ezer fős bővülés révén 2019 utolsó három hónapjában átlagosan 4 millió 517 ezren dolgoztak a magyar gazdaságban. 2019 egészében a foglalkoztatottak száma közel 43 ezer fővel 4 millió 512 ezer főre nőtt. Tovább emelkedett az alkalmazotti létszám is a versenyszféra növekedése nyomán, míg a közszférában ismét csökkent a foglalkoztatottak száma, ugyanakkor a közfoglalkoztatottak száma 100 ezer fő alatt stagnált az utolsó negyedévben. Az utolsó negyedévben 5 ezer fővel mérséklődött a munkanélküliek száma: az időszakban az aktívak közül átlagosan csak 158 ezren nem rendelkeztek álláshellyel, amely 3,4 százalékos rátát jelent. Ezen belül is újabb mélypontra, 30 százalék alá csökkent a tartósan legalább egy éve állástalanok részaránya. A bejelentett nem támogatott új álláshelyek számának növekedése és az álláskeresők számának csökkenése alapján fokozódott, míg az üres álláshely statisztika alapján enyhült a munkaerőhiány a magyar gazdaságban az utolsó negyedévben. A nettó átlagkereset az utolsó negyedévben 12,8 százalékkal 260 ezer forint fölé nőtt, a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji emelése, a munkaerőhiány bérfelhajtó hatása, valamint a költségvetési szféra bérrendezései nyomán. 2019-ben a nettó átlagkereset az adókedvezményeket is figyelembe véve 11,5 százalékkal 252,1 ezer forintra emelkedett, amely reál értelemben 7,7 százalékos növekedést jelent.

2020 első negyedében tovább folytatódott az árak emelkedése a magyar gazdaságban: a hazai infláció januárban 4,7, februárban 4,4, míg márciusban 3,9 százalék volt. Az infláció alakulásához a forint gyengülése, az évek óta tartó dinamikus béremelések, valamint az élénk belső kereslet is hozzájárult, míg a márciusra beszakadó olajárak és a koronavírus-járvány miatti gyenge nemzetközi konjunktúra mérsékelte az áremelkedést az első negyedévben.

Az árak növekedését hajtotta a jövedékiadó-emelések következtében 11,3 százalékkal emelkedő dohánytermékek ára, valamint az élelmiszerek esetében mért 7,2 százalékos áremelkedés is. 2020 első negyedében a sertéshús átlagos ára 27,4 százalékkal, a párizsi felvágott, kolbász ára 19,9 százalékkal, a friss hazai és déligyümölcsé pedig 23,0 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A sertéshús árának növekedése a sertésállományt tizedelő sertéspestisnek tudható be. Mérsékelte azonban az élelmiszerek

árának növekedését a kávé 3,5, a burgonya 2,0, valamint a csokoládé, kakaó 1,9 százalékos árcsökkenése.

A jegybank inflációs alapmutatói közül a nyers, szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 2020 januárjában 4,0, februárban 4,2, márciusban pedig 4,3 százalékon alakult, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,7, 3,8, illetve 3,9 százalékot ért el az év első három hónapjában.

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa a tél folyamán mindhárom (decemberi, januári és februári) kamatdöntő ülésén egyaránt változatlanul (0,9 százalékon) hagyta az irányadó kamatot, melynek mértéke márciusban sem változott. A jegybank jelenleg két eszközt alkalmaz a nemkonvencionális rövid hozamokra ható eszköztárából. Ezek az FX-swapok (forintlikviditást biztosító devizacsere ügyletek) alkalmazása és a kamatfolyosó módosítása. Az 1-től 12 hónapig terjedő futamidejű FX-swapok tendereinek, mennyiségeinek módosításával, továbbá a kamatfolyosó alsó szintjének emelésével és felső szélének visszaépítésével az MNB hatást gyakorolhat a rövid hozamokra.

Továbbá a Monetáris Tanács 2020 márciusában a második első negyedévre megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát változatlanul 300–500 milliárd forintban határozta meg, és ennek figyelembevételével határozta meg a jegybanki swapeszközök állományát. Ennek mértéke a korábbi 2273 milliárd után március közepére 2142 milliárd forintra csökkent. Fontos azonban kiemelni, hogy a magyar jegybank először reagált a forint gyengülésére és a magasabb inflációs rátára és szűkítette a bankrendszer likviditását a FX-swapok csökkentésével. Ezt követően pedig a koronavírus drasztikusan kedvezőtlen hatásai miatt 150 milliárd forinttal megemelte a bankrendszer likviditását. A jegybank tehát swapállományát rugalmasan alakítja a piaci helyzet függvényében. Márciusi ülésén a jegybank eltörölte a kötelező tartalékot és banki hitelprogramot indított.

Az államháztartás bruttó, konszolidált, névértéken számított adóssága 2019 negyedik negyedévének végén 30 287 milliárd forint volt, amely a GDP 64,8 százalékának felelt meg az egy évvel korábbi 68,4 százalék után.

Az elmúlt időszakban a S&P pozitív kilátásúra módosította, míg a Fitch nem változtatta meg az előre meghirdetett időpontban (február 14-én) Magyarország államadósságának besorolását. A Moody's besorolásánál a Fitch és az S&P is egy fokozattal magasabb, BBB stabil kilátású besoroláson tartja nyilván a magyar államadósság rating-jét.

Az államadósság devizaaránya kismértékben csökkent az elmúlt időszakban, mivel a 2019. október végi 17,9 százalék után 2020 januárjának végén 16,2 százalékot tett ki. Tehát az államadósság devizaaránya az ÁKK 2020. évi finanszírozási tervében is változatlan mértékűnek meghatározott 10–20 százalékos sávban tartózkodott.

Magyarország továbbra is megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, hiszen a rövid lejáratú devizatartozás szintjénél jelentősen magasabb (1,49-szoros) a jegybanki devizatartalékok szintje.

Előrejelzésünket március 16-án készítettük el az addig rendelkezésre álló adatokat figyelembe véve. Az azóta eltelt idő alatt elkészítettük a később bemutatásra kerülő első alternatív pályát, melynek bekövetkezési valószínűsége megegyezik az alappályáéval. Az alappálya egy viszonylag rövidebb, néhány hónapos vírushelyzetet feltételez, de az első alternatív pálya is azt tételezi fel, hogy a III. negyedévben már megközelítőleg normális medrében működik a gazdaság. A második alternatív pálya ennél pesszimistább, azzal számol, hogy a helyreállítás csak a III. negyedév második felében kezdődik meg. Mindhárom pálya mentén számolunk azonban azzal, hogy a kormányzat gazdaságélénkítő intézkedéseket hoz, melyek segítik a munkahelyek megmaradását, a vállalkozások túlélését és a gazdaság mielőbbi újraindulását.

A negyedik negyedévben a magyar gazdaság a várakozásoknak megfelelő ütemben bővült: éves alapon a nyers adatok szerint 4,5, míg a kiigazított adatok szerint 4,6 százalékkal. Eközben az Európai Unió növekedése mindössze 1,2 százalékot tett ki úgy a nyers, mint a kiigazított adatok szerint. Ez azonban csupán annyit jelent, hogy hazánk kedvezőbb helyzetből indulva néz szembe a koronavírus okozta helyzettel, mint például az eddig stagnáló, de a vírus által súlyosan érintett Olaszország.

A vírus megjelenése és az ennek nyomán hozott intézkedések, továbbá ezek gazdasági hatásai alapján rajzolták át a gazdasági előrejelzést. Tekintettel arra, hogy a vírus lefutásának ideje nem ismert, a kapcsolódó bizonytalanság is óriási, tehát az előrejelzést jelentős kockázatok övezik. Kérdés az is, hogy melyek lesznek a vírus hosszú távú hatásai, hogyan rendezi át az ellátási láncokat, mennyire veti vissza a turizmust.

Alappályánk várakozásaink szerint a vírus hatása legerősebben az első negyedév végén, illetve a második negyedév első felében jelentkezik. A hatások becslésénél ugyanakkor sok tényezőt figyelembe kell venni: a fogyasztás tekintetében például az élelmiszerek iránti kereslet jelentősen megnőtt, míg más termékek kereslete lecsökkent vagy igénybevételeük az intézkedések miatt ellehetetlenült. A nemzetközi turizmus megszűnt, az autógyárak nem termelnek. Az így kieső termelés egy részét azonban a termelés újraindulásával be lehet majd hozni. Mindezen tényezőket figyelembe véve 2020-ra -0,3, 2021-re 3,4, 2022-re pedig 4,5 százalékos gazdasági növekedést valószínűsítünk. A 2020-as visszaesést ugyanakkor jelentős lefelé mutató kockázatok kísérik a vírus elhúzódása esetén.

A fogyasztás idén kismértékben, 0,4 százalékkal növekedhet, melyet elsősorban a felvásárlási láz magyaráz. Jövőre a fogyasztás bővülése az elmúlt években megszokottnál mérsékeltebb, 3,0 százalékos lehet, míg 2022-ben a gazdaság már újra növekedési pályára léphet, így a fogyasztás bővülése 3,9 százalékot tehet ki. A korábbinál visszafogottabb növekedést az idei év kedvezőtlen folyamatai magyarázzák: a lassabb bérnövekedés, illetve az alacsonyabb foglalkoztatás. A beruházások volumene idén 1,2 százalékkal csökkenhet, míg jövőre 4,9

százalékkal, 2022-ben pedig 4,2 százalékkal bővíthet. Az idej mérséklődést a magánberuházások átütemezése, a kormányzati források esetleges átcsoportosítása, illetve az építőipar termelési nehézségei adhatják.

Az export volumene a koronavírus miatt az idén 1,4 százalékkal csökkenhet, feltéve, hogy az elmaradt termelés az év későbbi részében behozható. Az import visszaesése ennél mérsékeltebb lesz, 0,1 százalék, amelyet a belső kereslet mérsékeltebb csökkenése magyaráz. 2021-ben a gazdaság újraindulásával az export 4,4, az import pedig 3,9 százalékkal bővíthet, míg 2022-ben a növekedés rendre 5,6 és 4,3 százalékot tehet ki. A nettó export tehát az idén lassítja, a következő két évben azonban már gyorsíthatja a gazdasági növekedést.

Előrejelzésünk szerint a foglalkoztatottak száma az idej évben több mint 70 ezer fővel 4 millió 440 ezer főre csökkenhet a koronavírus okozta gazdasági helyzet nyomán. Ugyanakkor az idej második féltől kezdődő, lassú kilábalást feltételezve jövőre ismét 20 ezer fővel emelkedhet a foglalkoztatottak száma, míg 2022-re ismét megközelítheti a 4,5 millió főt. A visszaesés negatív hatásaként idén csökkenhet az aktivitás és 4,3 százalékra emelkedhet a munkanélküliségi ráta is, valamint jelentősen, akár közel 60 ezer fővel növekedhet a közfoglalkoztatás keretében foglalkoztatottak száma. Átmenetileg azonban a munkanélküliségi ráta ennél magasabb is lehet. 2021-től ellenben arra számítunk, hogy ismét emelkedik majd az aktivitás, 2021 végére ismét 4 százalék alá csökken a munkanélküliek részaránya és a közfoglalkoztatottak száma is mérséklődésnek indul. Az átlagbérek várakozásaink szerint idén és jövőre is némiképp 8 százalék feletti ütemben emelkednek majd, a minimálbér és a garantált bérminimum emelése és az állami bérrendezések nyomán, amelyet 2022-ben 9 százalék feletti növekedés követhet. Ez reálértelemben idén és jövőre is 4 százalék feletti, míg 2022-ben közel 6 százalékos növekedést jelent. A bérekre vonatkozó előrejelzésünket ugyanakkor a szokásosnál is több kockázat övezi, amely mellett ki kell emelnünk, hogy az alacsony keresetűek elbocsátása az összetételhatáson keresztül is emelheti az átlagos bér értékét, amely így nem eredményezi a jólét növekedését. Fontos azt is hangsúlyozni, hogy a részmunkaidős foglalkoztatottak számának várható növekedése szintén torzítja a statisztikát.

Az infláció az elmúlt időszakban a gyenge forintárfolyam és az erőteljes kereslet miatt a vártnál magasabb volt és a célsáv fölött alakult. Várakozásaink szerint a pénzromlás üteme továbbra is meghaladja majd a jegybanki célt: idén 3,7, 2021-ben és 2022-ben pedig egyaránt 3,5 százalék lehet. A kapcsolódó kockázatok azonban jelentősek és percről percre változnak: az olajár érdemben csökkent, míg a forint a korábbi szintről is tovább gyengült. Az első tényező fékezi, a második emeli az inflációt. Szintén a fogyasztói árak emelkedésének irányába hat az egyes élelmiszerek iránti megnövekedett kereslet, valamint az ellátási láncok felbomlása bizonyos termékek esetében. Az infláció tehát az idej évben meglehetősen tág határok között mozoghat.

A monetáris politika célja jelenleg kettős: biztosítani kell a pénzügyi stabilitást, illetve vissza kell terelnie az inflációt a 3 százalékos célhoz. Az előbbi szempont a monetáris politika lazítását, míg az utóbbi annak szigorítását igényli, így a jegybanktól bármilyen lépés elképzelhető az adott szituációnak megfelelően. A gazdaság stabilizálódása után azonban a jegybanknak törekednie kell a forint erősítésére, hiszen a jelenlegi gyenge árfolyam fennmaradása hosszabb távon az infláció tartósan célon kívül maradásához vezethet.

A költségvetés tekintetében a kormányzati tervekben szereplő, a GDP 1,0 százalékát kitevő, illetőleg a koronavírus-járvány elleni intézkedések kapcsán kommunikált, 2,7 százalékos tervezett deficit feletti, 3,0 százalékos hiánnyal számol intézetünk 2020-ra. Bár a hiány vélhetően emelkedik majd az előző évhez képest, azonban továbbra is teljesítjük a(z idei évre egyébként felfüggesztett) 3 százalékos maastrichti hiánykritériumot. A GDP-arányos bruttó államadósság tekintetében is növekedést várunk: egészen 68,1 százalékig emelkedhet. A becsült értékek és a tényleges teljesülés közötti különbség alakulására – a költségvetési hiány alakulásán keresztül – a koronavírus-járvány kapcsán hozott intézkedések, a gazdaság újraindulásának üteme, az európai uniós források beérkezésének mértéke, valamint a Kormány demográfiát és versenyképességet érintő intézkedései jelentenek kockázatot.

Kivetítésünk alapján 2021-ben a kormányzati szektor ESA-egyenlege a GDP arányában – 2,0 százalékon teljesülhet szemben a Pénzügyminisztérium hosszú távú előrejelzésében szereplő –0,7 százalékos értékkel. Az államadósság maastrichti kritériumok alapján kalkulált nagysága a GDP 65,6 százalékát érheti majd el, ami a 2020-ra becsült 68,1 százalékhoz képest 2,5 százalékpontos csökkenést jelent. A becsült hiányra és államadósságra vonatkozó értékeket felhasználva a középtávú makroökonómiai modellünkben 2022-re várhatóan a költségvetés ESA-hiánya 1,1 százalékon, az államadósság pedig 61,2 százalékon teljesülhet.

Az elmúlt évekhez képest a koronavírus miatt a kockázati forgatókönyvek szerepe felértékelődött. Az első alternatív pálya az alappályával egyenértékűnek tekinthető. Az első alternatív pályán az alappályához képest elnyújtottabb vírushelyzetet vizsgálunk feltételezve a V alakú pályát. A második alternatív pályán ugyanakkor a vírushelyzet a III. negyedév jelentős részében is kitart, ezt azonban a vállalkozások jobban megsínylik, így a gazdasági pálya ebben az esetben jobban hasonlít az U-alakra. Az első alternatív pálya esetében tehát az idei 4,8 százalékos visszaesést jövőre egy 7,8 százalékos felpattanás követi, amellyel 2021-ben a gazdaság teljesítménye meghaladhatja a 2019-est. A második alternatív pálya mentén azonban a 2020-as 9,9 százalékos visszaesést jövőre csupán egy 8,5 százalékos bővülés követhet, tehát a gazdaság 2021-es teljesítménye elmaradhat a 2019-estől. 2022-ben az első alternatív pálya mentén a gazdasági teljesítmény 4,7, míg a második alternatív pálya mentén 4,2 százalékkal bővül, feltételezve az új uniós költségvetési ciklushoz kapcsolódó források lehívásának megkezdését. Az inflációra vonatkozó becslésünk mind a 3 makropálya mentén hasonló, 3 és 4 százalék közötti inflációt jelez jelentős bizonytalanságok mellett. A bizonytalanságot mindhárom pálya mentén az a kettősség okozza, hogy az üzemanyagok

árának jelentős csökkenése az inflációt lefelé, míg az élelmiszerek árának nagymértékű emelkedése pedig felfelé húzza. A kedvezőtlenebb makrogazdasági folyamatok nyomán a költségvetési folyamatok is kedvezőtlenebbül alakulnak mindkét alternatív pálya mentén. Az egyes pályák mentén az alappálya költségvetési forgatókönyvéből indultunk ki és azt alakítottuk a megváltozó makropálya paramétereire. Továbbra is feltesszük tehát, hogy a kormányzat hoz gazdaságösztönző intézkedéseket. Az első alternatív pálya mentén az államháztartás GDP-arányos hiánya 2020-ban 3,8, 2021-ben 2,2, míg 2022-ben 1,1 százalék. A GDP arányos államadósság ennek megfelelően a 2019-es 66,3 százalékról előbb 72,6 százalékra növekszik, majd 67,2, illetve 62,5 százalékra csökken. A második alternatív pálya mentén az államháztartási deficit 2020-ban 5,4, 2021-ben 3,6, 2022-ben pedig 2,4 százalék lehet, így az államadósság a 2019-es 66,3 százalékról 69,7 százalékra emelkedik 2022 végéig.

Nemzetközi Környezet

Mindössze 1,2 százalékkal nőtt a GDP a negyedik negyedévben az Európai Unióban

2019 negyedik negyedévében, éves alapon a szezonálisan és naptárhatások alapján kiigazított adat szerint az Európai Unió GDP-jének növekedési üteme 1,2 százalék volt, ami 0,3 százalékponttal elmarad a korábbi negyedévben mérttől. Az eurózónában hasonlóan, 0,3 százalékponttal lassult a GDP bővülése, így az utolsó negyedévben 1,0 százalékot tett ki. Negyedéves alapon a harmadik negyedéves növekedéshez képest az eurózóna-országoknál 0,2 százalékponttal alacsonyabb, 0,1 százalékos volt a bővülés mértéke, az EU-tagországoknál pedig szintén 0,1 százalék, ami 0,3 százalékponttal elmarad az idei harmadik negyedéves értékeknél.

Az EU egészét illetően a bővüléshez (1,2 százalék) legnagyobb mértékben (0,83 százalékponttal) a háztartások fogyasztási kiadásai járultak hozzá, a beruházások viszont 0,06 százalékpontot vettek el a mértékéből. A kormányzati kiadások hozzájárulása 0,49 százalékpont volt, miközben a külkereskedelmi forgalom hatása a GDP-növekedésre -0,04 százalékpont lett. Az eurózóna közel 1,0 százalékos bővüléséhez a háztartások fogyasztása 0,66 százalékponttal, a beruházások 0,72 százalékponttal, a kormányzati kiadások pedig 0,36 százalékponttal járultak hozzá, míg a nettó export hatása a növekedésre -0,71 százalékpont lett.

Az EU-tagországok közül idén a harmadik negyedévben éves alapon a leggyorsabb ütemben az ír gazdaság nőtt, 6,3 százalékkal, majd Magyarország és Málta gazdasága következik rendre 4,6 és 4,3 százalékkal.

Az Európai Unió legnagyobb gazdaságai közül Németország bruttó hazai termékének növekedési üteme a negyedik negyedévben 0,5 százalékot tett ki, amely 0,1 százalékponttal alacsonyabb a harmadik negyedévben mértnél. A harmadik negyedévhez viszonyítva a német GDP nem változott, szemben az előző negyedéves 0,2 százalékos bővüléssel.

Franciaországban az éves alapon mért növekedési ráta 0,9 százalékot tett ki 2019 utolsó negyedévében, ez az előző negyedévhez képest 0,6 százalékpontos lassulást jelent. Negyedéves alapon mérve azonban 0,1 százalékos mérséklődés figyelhető meg a harmadik negyedévhez képest. Olaszország tekintetében a bruttó hazai termék növekedése éves alapon a harmadik negyedéves 0,5 százalékos bővülést követően lelassult 0,1 százalékra. Negyedéves alapon -0,3 százalék volt a mutató értéke, ez az előző negyedéveshez képest 0,4 százalékpontos lassulást jelent.

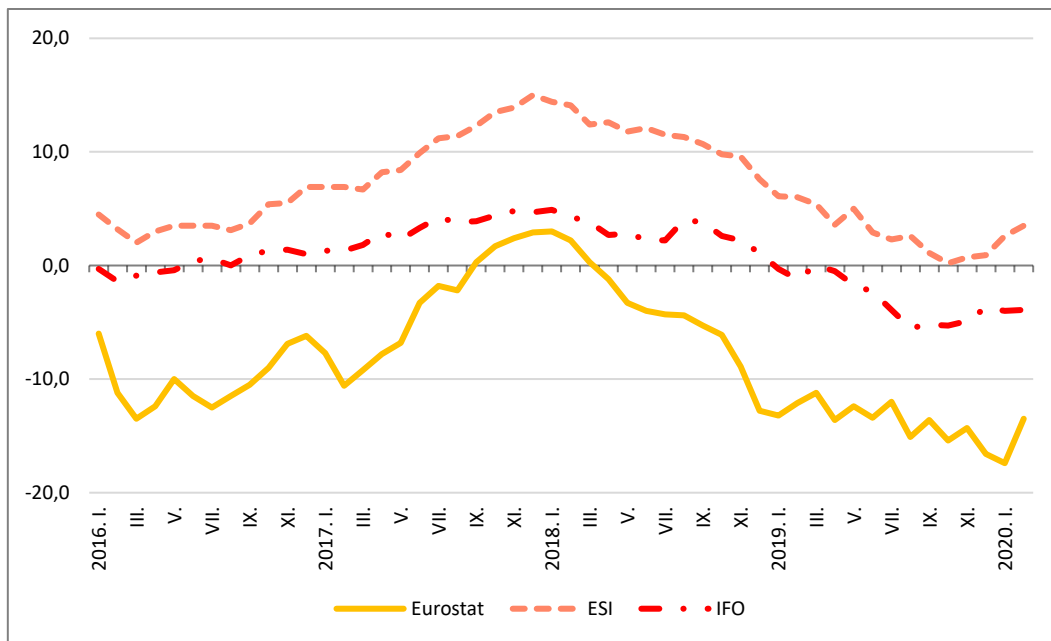
Az Egyesült Királyságban éves alapon a harmadik negyedéves 1,2 százalékos GDP növekedés után a negyedik negyedévben 1,1 százalékos emelkedést mértek. Negyedéves alapon az előző negyedéves 0,5 százalékos bővülést követően a negyedik negyedévre stagnált a GDP értéke.

A visegrádi országok a korábbi negyedévekhez hasonlóan az európai uniós átlagot meghaladó mértékben bővültek 2019 negyedik negyedévben is, bár az egyes országok között jelentős eltérések adódnak a növekedés mértékét illetően. A lengyel gazdaság a vizsgált negyedévben éves alapon 3,7 százalékkal bővült, amely 0,3 százalékponttal elmarad az előző negyedévben mérttel összehasonlítva. Negyedéves alapon a lengyel növekedési ráta 0,3 százalék volt, amely 0,9 százalékponttal elmarad az előző negyedévben mérthez képest. Éves viszonylatban, Csehországban a GDP-bővülés 1,8 százalékos volt, amely 0,6 százalékponttal alacsonyabb az előző negyedéves értéknél. Negyedév/negyedév alapon a cseh gazdaság növekedési üteme 2019 utolsó negyedévében 0,3 százalékos volt, ez az érték 0,1 százalékponttal elmarad a harmadik negyedévestől. Éves alapon Szlovákia növekedése¹ az utolsó negyedévben 1,9 százalékos volt, amely 0,2 százalékponttal meghaladja a harmadik negyedév ütemét. Negyedév/negyedév alapon mérve a szlovák GDP-bővülés 0,6 százalékos volt, amely ugyancsak 0,2 százalékponttal nagyobb az előző negyedévben mérthez képest.

Az Európai Unió gazdasági hangulatváltozását mérő főbb indexek alapvetően hullámzó képet mutattak az elmúlt időszakban. Az euróövezet gazdasági-hangulat indexe (ESI) a novemberihez képest decemberben 0,2 bázisponttal, januárban 1,7 bázisponttal, februárban pedig 0,9 bázisponttal emelkedett, azonban az index folyamatosan a negatív tartományban tartózkodott. Az Eurostat euróövezeti bizalmi indexe a novemberi -14,3-es értékről decemberre (-16,6), valamint januárra (-17,4) tovább mérséklődött 2,3 és 0,8 bázisponttal, februárra (-13,5) viszont közel 3,9 bázisponttal növekedett a mutató értéke. A német gazdaság üzletihangulat-változását kifejező Ifo-indikátor mértéke a múlt év novemberében -4,9 bázisponton állt, de az idei februárt már -3,9 bázisponton zárta, az emelkedés a vizsgált periódusban így 1 bázispontot tett ki, azonban még mindig a negatív tartományban maradt.

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

1. ÁBRA: A KÖVETKEZŐ 12 HÓNAP ÁLTALÁNOS GAZDASÁGI HELYZETÉRE ÉS A GAZDASÁGI HANGULATRA VONATKOZÓ BIZALMI INDEXEK 2016. JANUÁR ÉS 2020. FEBRUÁR KÖZÖTT



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

Téli előrejelzésében – mely a koronavírus európai hatásait még nem veszi figyelembe - az Európai Bizottság kiemelte, hogy várakozásai szerint az európai gazdaság a stabil és mérsékelt növekedés pályáján marad, az euróövezetet az euró 1999-es bevezetése óta a leghosszabb tartós növekedési időszak jellemzi. A Bizottság szerint biztató a kereskedelmi feszültségek csökkenése és a megállapodás nélküli brexit elkerülése is. Ugyanakkor még mindig jelentős politikai bizonytalansággal kell szembenéznünk, ami megnehezíti a feldolgozóipar helyzetét. A 2019. évi új koronavírus megjelenése és annak a közegészségügyre, a gazdasági tevékenységre és a kereskedelemre gyakorolt hatása – különösen Kínában – új lefelé mutató kockázatot jelent. Az alapfeltevés a Bizottság szerint az, hogy a járvány kitörése az első negyedévben tetőzik, viszonylag korlátozott globális tovagyrúzó hatásokkal. Azonban minél tovább tart, annál nagyobb a gazdasági hangulatra és a globális finanszírozási feltételekre gyakorolt dominóhatás valószínűsége. Az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatok – bár azok főként hosszú távúak – rövidtávon sem zárhatók ki.

Az előrejelzés szerint az euróövezet bruttó hazai termékének (GDP) növekedése 2020-ban és 2021-ben stabil, 1,2 százalékos marad. Az EU egészét tekintve a növekedés 2020-ban és 2021-ben kismértékben, 1,4 százalékra mérséklődik a 2019-es 1,5 százalékhoz képest. Ez azt jelenti, hogy az őszi előrejelzéshez képest a Bizottság nem változtatott az euróövezet és az EU egésze vonatkozásában a GDP 2020-ra és 2021-re várható növekedését illetően.

Az előrejelzés szerint a német gazdaság az őszi előrejelzésükben megadott értéknél 0,1 százalékponttal nagyobb mértékben, vagyis 1,0 százalék helyett 1,1 százalékkal növekedhet.

A prognózis szerint az unió legnagyobb gazdaságának várható növekedési üteme 2020-ban és 2021-ben is 1,1 százalékos lesz, ami szintén 0,1 százalékponttal haladja meg az őszi előrejelzésben megadott értéket. Franciaország esetében idei évre és jövőre 1,1 százalékos, 2021-re pedig 1,2 százalékos növekedést vár a jelentés, míg Olaszországban az idén várható 0,3 százalékos bővülés után 0,6 százalékra számít 2021-re. Az Egyesült Királyság 2020. január 31-ével kilépett az Európai Unióból, amellyel elkezdődött egy december 31-éig tartó átmeneti időszak. Ennek célja, hogy a szigetország és az EU szabadkereskedelmi megállapodást köthessen. Az ezzel kapcsolatos bizonytalanságok ellenére az Európai Bizottság 2020-ra és 2021-re vonatkozóan szintén 1,2 százalékos növekedést valószínűsít. A téli prognózis szerint a visegrádi országok továbbra is jelentősen az uniós átlag felett bővíhetnek. A leggyorsabb növekedést 2020-ra és 2021-re is Lengyelország vonatkozásában várják (3,3 százalék mindkét évre). Hazánk esetében az idei évre 3,2 százalék, 2021-re pedig 2,8 százalék a Bizottság várakozása. A prognózis szerint Szlovákia vonatkozásában idén 2,2 százalékos, jövőre 2,6 százalékos bővülés várható. A legalacsonyabb növekedést a Bizottság a v4 országok közül Csehország vonatkozásában várja, az idei évre 2,1, 2021-re pedig 2,2 százalékos az előrejelzésük. Szlovákia vonatkozásában az őszi előrejelzéshez képest lényegesen, 2020-ra 0,4 százalékponttal, 2021-re pedig 0,1 százalékponttal visszavette a GDP várható növekedésének mértékét a Bizottság. Csehország vonatkozásában 2020-ra 0,1 százalékponttal csökkentette, de 2021-re 0,1 százalékponttal növelte az előrejelzett növekedés mértékét a prognózis. Lengyelország esetében a korábbihoz képest nem változott a várt növekedés mértéke 2020-ra és 2021-re. Ami Magyarországot illeti, 2020-ra a Bizottság 0,4 százalékponttal megnövelte a bővülési mértéket, 2021-re viszont változatlanul hagyta.

Az USA gazdasága a harmadik negyedéves 2,1 százalékos bővülést követően évesítve² a negyedik negyedévben változatlan mértékben, ismét 2,1 százalékkal növekedett. Éves alapon 2,3 százalékos növekedési rátát mértek, tehát a bővülés mértéke meghaladta az Európai Unióét. Ehhez az eredményhez felhasználási oldalról nézve csupán a fogyasztási és a kormányzati kiadások járultak hozzá, előbbi 1,7 százalékkal bővült évesítve, melynek köszönhetően 1,17 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez. Ezen belül a termékek fogyasztása 0,7 százalékkal nőtt, melynek következtében 0,14 százalékponttal, a szolgáltatások fogyasztása pedig 2,2 százalékkal emelkedett, így 1,03 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. A kormányzati fogyasztás 2,6 százalékkal nőtt az amerikai gazdaságpolitikai döntéshozatalban gyakrabban használt negyedévek közötti összehasonlítás szerint, így 0,46 százalékpontot adott a bővüléshez. A beruházások 6,0 százalékos évesített csökkenésének köszönhetően 1,11 százalékponttal fékezte, a nettó export pedig a kivitel 2,0 százalékos emelkedése és a behozatal 8,6 százalékos visszaesése következtében 1,53 százalékponttal járult hozzá a GDP bővüléséhez.

² Az évesített növekedés a negyedéves növekedési ráta felszorzásából adódik, miközben a Magyarországon gyakrabban használt éves növekedési ráta az egymást követő években lévő két negyedév gazdasági teljesítményét viszonyítja egymáshoz.

A szezonálisan kiigazított adatok alapján a japán gazdaság 2019-ben a harmadik negyedéves 1,7 százalékos növekedést követően a negyedik negyedévben 0,7 százalékos csökkenést ért el. Negyedéves alapon az előző negyedéves stagnálást a negyedik negyedévben 1,8 százalékos mérséklődés követte. Az éves alapon mért negyedik negyedéves 0,7 százalékos mérséklődés úgy alakult ki, hogy a magánkereslet 1,8 százalékponttal mérsékelte, míg az állami kereslet 0,7 százalékponttal, a külkereskedelmi egyenleg pedig 0,4 százalékponttal növelte a teljes GDP-t. A magánkeresleten belül a magánfogyasztás és a nem lakáscélú magánberuházás növekedési hozzájárulása rendre -1,1 és -0,7 százalékpont.

A 0,7 százalékpontos állami keresleti hozzájárulás úgy alakult ki, hogy az állami fogyasztás 0,4 százalékponttal, míg az állami beruházások 0,3 százalékponttal segítették a GDP emelkedését. A 0,4 százalékpontos külkereskedelmi mérlegnél az export 0,4 százalékponttal, az import pedig 0,8 százalékponttal járult hozzá.

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

Ország	2019. I.	2019. II.	2019. III.	2019. IV.
Euróövezet	1,4	1,2	1,3	1,0
Európai Unió	1,7	1,4	1,5	1,2
Ausztria	1,9	1,7	1,5	0,9
Csehország	2,7	2,6	2,4	1,8
Egyesült Királyság	2,0	1,3	1,2	1,1
Franciaország	1,3	1,5	1,5	0,9
Hollandia	1,9	1,6	1,7	1,5
Lengyelország	4,7	4,1	4,0	3,7
Magyarország	5,3	5,1	4,8	4,6
Németország	1,0	0,3	0,6	0,5
Olaszország	0,2	0,4	0,5	0,1
Románia	5,0	4,4	3,2	4,2
Spanyolország	2,2	2,0	1,9	1,8
Szlovákia	3,3	2,3	1,7	1,9
Egyesült Államok	2,7	2,3	2,1	2,3
Japán*	0,8	0,9	1,7	-0,7

Forrás: Eurostat; Economic and Social Research Institute Cabinet Office, Government of Japan.
 * A táblázatban szereplő japán adatok szezonálisan nem szűrt idősorokon alapulnak.

1,0 százalékkal nőtt a foglalkoztatás az Európai Unióban

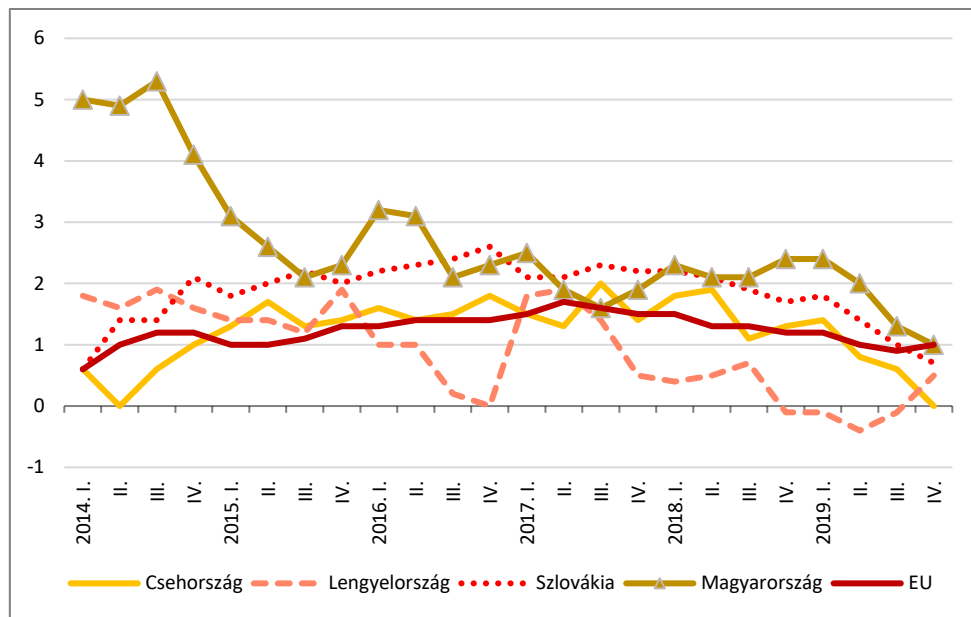
A téli hónapokban 730 ezer nem mezőgazdasági álláshely jött létre az USA-ban, amely kiemelkedőnek számít, tekintve hogy az őszi hónapokban 654 ezer, míg egy évvel korábban 452 ezer új álláshely létrejöttét regisztrálták. Vagyis tovább folytatódott a munkaerőpiaci bővülés az USA-ban. Februárban 273 ezer új álláshely jött létre legnagyobb hányadban az egészségügyben, a vendéglátásban, a kormányzati szférában és az építőiparban. A bővülés eredményeként a foglalkoztatási ráta 61,1 százalékra nőtt, amely 0,4 százalékponttal haladja meg a tavaly februári adatot. A foglalkoztatással együtt nőtt az aktivitás is: 0,3 százalékponttal

63,4 százalékra, míg a munkanélküliek részaránya 0,3 százalékponttal 3,5 százalékra mérséklődött. Az átlagos órabérek ugyanakkor csak 3,0 százalékkal nőttek a téli hónapok során, míg az őszi hónapokban 3,2 százalékos, egy évvel korábban pedig 3,4 százalékos növekedést mértek. A téli hónapokban 2,3 százalék fölé emelkedő fogyasztói árindex nyomán ez 0,6 százalékos reálbérnövekedést jelent, amely csupán fele az őszi hónapokban mért ütemnek.

Minimálisan, 1,0 százalékra gyorsult a foglalkoztatás éves növekedési üteme az Európai Unióban a negyedik negyedévben. Ellenben az eurózónában az előző negyedévhez hasonlóan 1,1 százalékos bővülést regisztráltak. Mindkét gazdaságban ugyanakkor negyedéves alapon 0,3 százalékos növekedést mértek, amely az eurózóna esetében 0,1, míg az Európai Unió esetében 0,3 százalékponttal magasabb, mint a megelőző negyedévben. Az ágazatok közül az Európai Unióban az IKT szektorban nőtt a leggyorsabb ütemben a foglalkoztatás 3,2 százalékkal, de jelentős bővülés volt az építőiparban (2,5 százalék), az ingatlanügyletek (1,9 százalék), valamint a művészet, szórakoztatás, egyéb szolgáltatás (1,6 százalék) ágazatokban is. Ezzel szemben 2,2 százalékkal visszaesett a foglalkoztatottak száma a mezőgazdaságban, 0,1 százalékkal az iparban (ezen belül is 0,5 százalékkal a feldolgozóiparban), illetve 0,7 százalékkal a pénzügyi szolgáltatások ágazatban. A tagállamok közül a leggyorsabb ütemben Máltán (5,3 százalék), Írországban (3,4 százalék) és Cipruson (3,0 százalék) nőtt a foglalkoztatás. A legnagyobb államok közül Németországban 0,7, míg Franciaországban 0,9 százalékos bővülést mértek, mindkét adat 0,1 százalékponttal elmarad az előző negyedév adatától. Olaszországban is lassult (0,8 százalékról 0,6 százalékra) a foglalkoztatás növekedési üteme. Ellenben az Egyesült Királyságban 0,1, Spanyolországban pedig 0,3 százalékponttal gyorsult a foglalkoztatottak számának növekedési üteme (rendre 1,0, illetve 2,0 százalékra).

Decemberben az eurózóna munkanélküliségi rátája 7,4 százalékon, míg az Európai Unióé 6,2 százalékon állt. Mindkét adat éves szinten 0,4 százalékpontos, míg szeptemberhez képest 0,1 százalékpontos csökkenést jelent. A legmagasabb rátát továbbra is Görögországban mérték (16,5 százalék novemberben), ugyanakkor ez is 2,1 százalékponttal alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Ezzel szemben a spanyol munkanélküliek részaránya csak kisebb mértékben, 0,7 százalékponttal 13,7 százalékra tudott csökkenni 2018 végéhez képest. Németországban a ráta értéke decemberben 3,2 százalékon alakult, amely közel megegyezik az egy évvel korábbi adattal, míg a francia 8,4 százalékos, valamint az olasz 9,8 százalékos mutató 0,5, illetve 0,6 százalékpontos mérséklődést jelent. A lassabb gazdasági növekedés ellenére egyelőre nem látszik a munkaerőhiány mérséklődése az Európai Unióban, az üres álláshelyek részaránya változatlanul 2,3 százalék. Az eurózónában ellenben némi csökkenés tapasztalható: a negyedik negyedévben az álláshelyek 2,2 százaléka volt betöltetlen, amely 0,1 százalékpontos mérséklődést jelent.

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



Forrás: Eurostat

A visegrádi országok közül Csehországban a foglalkoztatottak száma éves alapon nem növekedett tovább, míg negyedéves alapon 0,3 százalékos visszaesést mértek, amely folyamatok mögött a gazdasági növekedés lassulása áll. A munkanélküliségi ráta ezzel együtt is 2,0 százalék volt decemberben, amely 0,1 százalékponttal alacsonyabb, mint az előző év azonos időszakában, illetve továbbra is a legalacsonyabb az egész EU-ban. Ennek is köszönhetően a munkaerőhiány továbbra is Csehországban a legnagyobb probléma: a negyedik negyedévben az álláshelyek 6,0 százaléka volt betöltetlen a cseh gazdaságban. Lengyelországban ezzel szemben 4 negyedév csökkenés után az október-decemberi időszakban 0,5 százalékkal nőtt a foglalkoztatottak száma éves alapon. Ennek is köszönhetően a munkanélküliségi ráta az előző évi 3,8 százalékról 3,3 százalékra esett. Magyarországon a negyedik negyedévben 1,0 százalékkal nőtt a foglalkoztatottak száma, amellyel folytatódott a bővülés 3 negyedév óta tartó lassulása, ugyanakkor ez az adat még mindig a legmagasabb a visegrádi országok között. Ennek is köszönhetően a munkanélküliségi ráta 3,4 százalék volt decemberben, amely csupán 0,2 százalékponttal marad el az előző évi adattól, ugyanakkor ez még mindig az 5. legalacsonyabb mutató az Európai Unióban. Lassult Szlovákiában is a foglalkoztatás növekedési üteme: a harmadik negyedéves 1,0 százalékról 0,7 százalékra, így Magyarországhoz hasonlóan a szlovák gazdaságban is 3 negyedéve tart a lassulás a foglalkoztatás terén. A munkanélküliségi ráta ennek is köszönhetően csak kismértékben, 0,2 százalékponttal 5,7 százalékra tudott mérséklődni Szlovákiában decemberre az előző év azonos időszakához viszonyítva.

Az Európai Központi Bank legfrissebb, márciusi előrejelzése alapján a foglalkoztatottak száma a tavalyi 1,1 százalék után idén 0,5 százalékkal nőhet, amely bővülés jövőre 0,3 százalékra

lassulhat. Ez 0,1, illetve 0,2 százalékponttal elmarad a decemberi előrejelzésben közölt becslésektől. A lassulás oka elsősorban a munkaerő-tartalék csökkenése, míg úgy is, hogy az EKB figyelembe vette a növekvő aktivitást és a bevándorlók feltételezett integrációját. A lassuló foglalkoztatás-bővülés eredményeként a munkanélküliségi ráta csökkenése megállhat: az előrejelzés alapján a mutató 2019 és 2021 között 7,6 százalékon stagnálhat az eurózónában. 2022-ben ellenben a 0,1 százalékponttal 0,4 százalékra gyorsuló foglalkoztatás növekedés nyomán a mutató értéke 7,5 százalékra csökkenhet. A bérek várhatóan a tavalyi 2,1 százalék után idén 1,9 százalékkal nőhetnek, amely 2022-ig 2,4 százalékra gyorsulhat. Problémát jelent ugyanakkor, hogy a munka termelékenység csak visszafogott ütemben, idén 0,3 százalékkal, jövőre 1,0 százalékkal, 2022-ben pedig 1,1 százalékkal növekedhet. Így a vállalatok munkaerőköltsége a tavalyi 2,1 százalék után idén 1,6 százalékkal, jövőre pedig 1,2 százalékkal emelkedhet, amely ütem 2022-re is csak 1,4 százalékig gyorsulhat. Az előrejelzéssel kapcsolatban ugyanakkor meg kell jegyeznünk, hogy annak zárása február 18-án történt, amikor a koronavírus nagymértékben még csak Kínában volt jelent Emiatt a vírus európai elterjedésének várható gazdasági hatásai nem jelennek meg az EKB előrejelzésében.

A koronavírus hatására világszerte lazítottak a jegybankok

A piaci várakozások ellenére március 12-ei ülésén nem változtatta meg alapkamatát az Európai Központi Bank, amelynek értéke továbbra is 0 százalék, míg az egynapos betéti kamat változatlanul -0,5, az egynapos hitelkamat pedig 0,25 százalék. Ugyanakkor a koronavírus okán bejelentették, hogy habár nincs likviditáshiány az európai bankrendszerben egy új TLTRO programot indítanak, amelynek keretében kedvezményes feltételek mellett rövidtávú finanszírozást biztosítanak a bankok számára. Emellett az EKB növeli az eszközvásárlási programjának méretét is, a havi 20 milliárd eurós nettó vásárláson felül év végig további 120 milliárd euró értékben vásárol majd állampapírokat és vállalati kötvényeket. Az előretekintő iránymutatás ugyanakkor nem változott a jegybank közleményében, továbbra is arra számítanak, hogy a jelenlegi vagy annál alacsonyabb kamat szintek addig maradnak fenn, amíg az eurózónában az infláció nem közelíti meg tartósan a jegybank 2 százalék alatti, ám ahhoz közeli célját. Illetve hogy az eszközállomány leépítése csak a kamatemelések megkezdését követően kezdődhet meg. Az EKB legfrissebb előrejelzése szerint az eurózána inflációja a tavalyi 1,2 százalékról idén 1,1 százalékra csökkenhet, majd ezt követően 2022-ig 1,6 százalékig emelkedhet. Ugyanakkor az előrejelzéshez felhasznált adatbázist február 18-án zárták, így abba nem tudták figyelembe venni a koronavírus okozta gazdasági hatásokat. Ezt követően az EKB március 18-án bejelentette, hogy 2020 végéig 750 milliárd eurós értékkel új eszközvásárlási programot indít (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP). A PEPP keretében vásárolható kötvények köre nem változik a meglévő eszközvásárlási programokhoz képest ugyanakkor, annak végrehajtása sokkal rugalmasabban történik majd.

Január végi ülésén nem változtatott a kamatkondíciókon a Federal Reserve Nyílt Piaci Bizottsága. A kamatdöntéshez kapcsolódó közleményben kiemelték, hogy a munkaerőpiac tovább bővül az USA-ban, amely a háztartások fogyasztásán keresztül támogatja a növekedést, míg az export-teljesítmény és a beruházási aktivitás továbbra is visszafogott. Emellett ugyan az infláció elmarad a jegybank 2 százalékos céljától, azonban a döntéshozók szerint a jelenlegi kamatszintek mellett középtávon az inflációs cél teljesíthető. Ugyanakkor március 3-án a Nyílt Piaci Bizottság soron kívüli ülésén úgy határozott, hogy a koronavírus gazdasági aktivitásra gyakorolt kockázatai miatt 50 bázisponttal az 1–1,25-os százalékos sávba csökkenti irányadó kamatát. Ezen felül március 12-én mivel a kamatcsökkentéssel sem sikerült megnyugtatni a piaci kedélyeket, bejelentették, hogy két nap alatt 1 500 milliárd dollár értékben hajtanak végre repo műveletet (1 000 milliárd dollár értékben 3 hónapos, míg 500 milliárd dollár értékben 1 hónapos futamidővel). Emellett döntést hoztak arról is, hogy a hónap végéig hetente további 500-500 milliárd dollár értékben hajtanak végre egy, illetve három hónapos repo műveletet, annak érdekében, hogy csökkentsék az állampapír piacokon kialakult zavarokat. Ezt követően március 15-én szintén soron kívüli ülés keretében a Fed döntött az alapkamat további 1 százalékpontos csökkentéséről, így az már a 0–0,25-os sávban található. Csökkentették továbbá az elsődleges kamatlábat (amelyen keresztül a bankok legfeljebb 90 napra vehetnek fel kölcsönt) is 150 bázisponttal 0,25 százalékra. A lépés célja a vállalati és lakossági hitelezés támogatása volt. Emellett döntöttek arról is, hogy újraindítják eszközvásárlási programjukat: a jegybank a következő hónapokban 700 milliárd dollárral növeli kötvény-állományát, amelyen belül 500 milliárd dollárért vásárol állampapírokat és 200 milliárd dollárért jelzáloggal fedezett értékpapírokat. Harmadik lépésként döntöttek dollár-swap tenderek indításáról a vezető jegybankokkal (BoJ, BoE, EKB, svájci és kanadai), hogy így biztosítsák a dollár-likviditást a világpiacon.

Január végi ülésén változatlanul 0,75 százalékon tartotta az alapkamatát a Bank of England. A jegybank akkor az Egyesült Királyság gazdasági növekedésének fokozódására számított, a Brexit körüli bizonytalanság mérséklődése miatt, amelynek köszönhetően az infláció 2021 végére elérte volt a jegybank 2 százalékos célját. Március 10-én ugyanakkor soron kívül kamatdöntő ülést tartott a Bank of England, amelyen az alapkamat 50 bázispontos csökkentése mellett döntöttek a koronavírus okozta gazdasági helyzet ellensúlyozása érdekében. Emellett egy finanszírozási programot (TFSME) elindításáról is döntöttek, amelyen keresztül a kkv szektor számára a bankrendszeren keresztül akár 100 milliárd fontos finanszírozást is tudnak biztosítani a következő 12 hónap során. Harmadik lépésként a bankok számára előírt anticiklikusok tőkepuffer szüneteltetéséről is döntöttek: az előírt 1 százalék helyett (amelynek decemberre 2 százalékra kellett volna emelkedni) a puffer értékét 0 százalékban határozták meg a következő 1 évre. Ennek köszönhetően további 190 milliárd font áll a bankok rendelkezésére a hitelezés támogatására az Egyesült Királyságban. Március 19-én újabb soron kívüli ülés keretében további 15 bázisponttal 0,1 százalékra csökkentette

alapkamatát a Bank of England, valamint bejelentette, hogy 200 milliárd fonttal 645 milliárd fontra emeli az állampapír és vállalati kötvény állományát.

A piaci várakozások alapján váratlanul 0,25 százalékponttal 2,25 százalékra emelte irányadó rátáját a Cseh Nemzeti Bank február eleji ülésén. A döntés ugyanakkor nem volt egyöntetű, 4 döntéshozó szavazott a kamatemelésre, míg 3 a tartásra. A döntés indokaként azt jelölték meg, hogy a jegybank várakozásai szerint az eurózóna gazdasági növekedése az év hátralévő részében fokozódhat és így erősödhet a külső inflációs nyomás a cseh gazdaságban. Emellett a belső inflációs nyomás is erős maradhat egyrészt a kormányzat fogyasztást támogató intézkedései révén, azonban ez a hatás az előrejelzési horizonton fokozatosan enyhülhet a lassuló béremelkedések okán. A kamatdöntéssel párhuzamosan nyilvánosságra hozták a legfrissebb inflációs jelentést is. A jegybank várakozásai szerint az infláció a tavalyi 2,8 százalékról idén 3,2 százalékra emelkedhet, így kiléphet a jegybank toleranciasávjából, majd ezt követően 2021-ben 2,2 százalékra mérséklődhet. A koronavírus miatt kialakult gazdasági helyzet kezelése érdekében ugyanakkor március 16-án soron kívüli ülés keretében a cseh monetáris tanács az alapkamat 50 bázispontos 1,75 százalékra történő csökkentése mellett határozott. A tanács várakozásai szerint a következő időszakban ugyan még emelkedhet az infláció Csehországban, azonban azt követően élesen csökkenhet a pénzromlás üteme a gazdaságot egyszerre érintő keresleti és kínálati sokkok nyomán.

Nem változtatott irányadó rátáján a Lengyel Nemzeti Bank március eleji ülésén sem, az alapkamat így továbbra is 1,5 százalék Lengyelországban. Annak ellenére sem módosított a jegybank, hogy az infláció januárban 4,4 százalékra emelkedett az országban. A közlemény alapján az áremelkedés mögött a szabályozott árak változása és kínálati oldali tényezők álltak, amelyre a monetáris politikának nincs hatása. Ezek közül a jegybank a villamos energia és az üzemanyag árak emelkedése, valamint a jövedéki adó növelése mellett a háztartások kedvező pénzügyi helyzete miatt bővülő keresletet emelte ki. A legfrissebb előrejelzés alapján az infláció Lengyelországban idén 3,1 és 4,2 százalék között alakulhat, amely jövőre 1,7–3,6 százalékra csökkenhet. Vagyis az áremelkedés az idei évben meghaladhatja a jegybank 2,5 százalékos célját és csak jövőre térhet vissza a tolerancia sávba. Ugyanakkor a döntéshozók továbbra is úgy vélik, hogy a jelenlegi kamatszintek elősegítik a lengyel gazdaság fenntartható növekedését és a makrogazdasági stabilitását, valamint az inflációs cél középtávú elérését. Március 17-én ugyanakkor a jegybank rendkívüli ülésén bejelentette, hogy irányadó rátáját 0,5 százalékponttal 1,0 százalékra csökkenti, a koronavírus miatt kialakult gazdasági helyzetre válaszul. Ezen felül szűkült a kamatfolyosó is Lengyelországban (0,5–1,5 százalékra a korábbi 0,5–2,5 százalékról), valamint 3,5 százalékról 0,5 százalékra csökkentették a tartalékolási követelményt. A fentiekben felül bejelentették, hogy repo műveletek révén biztosítani fogják a bankszektor likviditását, illetve hogy hasonló célból állampapírvásárlásba kezdenek a másodlagos piacon.

Változatlanul, 2,5 százalékon hagyta irányadó rátáját februári ülésén a Román Nemzeti Bank. Ugyanakkor 8 százalékról 6 százalékra csökkentette a bankok tartalékolási követelményét a külföldi devizában fennálló kötelezettségek után, míg a lejben fennállóknál meghagyta a 8 százalékos követelményt. A lépés célja a minimális tartalékolási követelmények az Európai Központi Bank által alkalmazott szabályokkal történő harmonizációjának folytatása. A közlemény alapján decemberben a román infláció a novemberi 3,8 százalékról 4,0 százalékra emelkedett, elsősorban az üzemanyagárak növekedése nyomán. A jegybank várakozásai szerint az infláció az idei évben csökkenhet, ugyanakkor továbbra is az inflációs célsáv (1,5–3,5 százalék) felső részében tartózkodhat az előrejelzési horizont egészében.

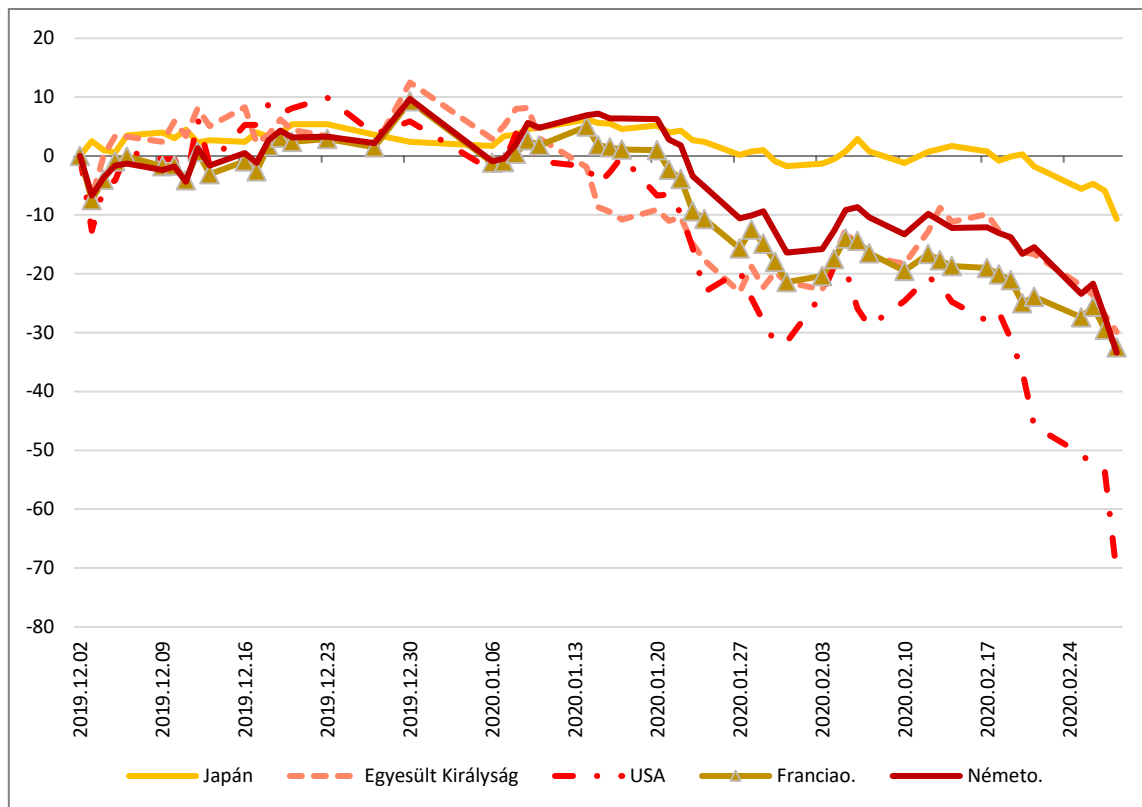
A világ vezető valutái erősödtek a dollárhoz képest

Az Európai Központi Bank 2019. IV. negyedéves (2020. januári) banki hitelezési felmérése szerint a hitelezési feltételek a múlt év utolsó negyedévében érdemben nem változtak a megelőző negyedévhez képest. A vállalkozásoknak nyújtott hitelek esetében ez annak ellenére történt, hogy a gazdasági kilátások alakulása miatti kockázati megítélés folyamatosan romlott. Eközben a fogyasztói hitelekre vonatkozó hitelminősítési szabályok továbbra is szigorodtak. A vállalkozások hitel iránti kereslete 2013 negyedik negyedéve óta először csökkent, ezzel szemben ugyanakkor a lakáscélú hitelek és a fogyasztási hitelek iránti kereslet továbbra is nőtt. A vállalkozásoknak nyújtott kölcsönök és a lakáscélú hitelek feltételei nagyjából változatlanok maradtak 2019 negyedik negyedévében, ami összhangban volt az előző felmérésben megfogalmazott várakozásokkal. A fogyasztási hitelek és a háztartásoknak nyújtott egyéb hitelek feltételei viszont szigorodtak, annak ellenére, hogy az előző felmérés szerint a bankok arra számítottak, hogy nagyjából változatlanok maradnak. A 2020 első negyedévére vonatkozó várakozásokat illetően a bankok hitelminősítési követelmények változatlanóságát várják a vállalkozói hiteleknél, miközben a lakáscélú hiteleknél szigorításra, a háztartások fogyasztási és egyéb hiteleinél pedig könnyítésre számítanak.

A 10 éves amerikai államkötvények hozamainak alakulása tekintetében jelentős ingadozások mellett alapvetően növekvő trend érvényesült a vizsgált időszakban. A februári záró érték 27 bázisponttal, azaz 19 százalékkal múlta felül a decemberi nyitó értéket. Ugyanezen időszak maximális és a minimális értékei között a különbség 47 bázispontot tett ki, ami majdnem 30 százalékos kilengési mértéknek felelt meg.

A japán hozamszint a vizsgált időszak zömében a negatív tartományban tartózkodott, január közepéig emelkedő trend érvényesült, onnantól viszont – kisebb kilengésekkel kísérve – hozamcsökkenés volt megállapítható. A december – február közötti periódust tekintve a záró érték mintegy 11 bázisponttal maradt el a nyitótól, ami úgy ment végbe, hogy a hozamszint a vizsgált periódus végére a nyitó érték több mint harmadára esett vissza. A maximális érték majdnem 17 bázisponttal volt a minimum felett.

3. ÁBRA: A TÍZÉVES ÁLLAMPAPÍRPIACI HOZAMOK ALAKULÁSA 2019. DECEMBER 2-TŐL 2020. FEBRUÁR 28-IG (BÁZISPONT, 2019. DECEMBER 2=100)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-szerkesztés

Az Egyesült Királyság 10 éves papírjainak hozamait illetően a vizsgált periódust tekintve három szakaszt különböztethetünk meg. December közepéig emelkedő trend érvényesült, ezt január közepéig csökkenő tendencia váltotta fel, majd újabb, ingadozások által kísért növekedési hullám következett. A kilengések során a hozamok maximális és minimális szintjei közötti különbség mintegy 40 bázispontot tett ki, ami 99 százalékos amplitúdónak felelt meg. A záró hozam 25 bázisponttal volt magasabb a nyitónál, ami azt jelentette, hogy a vizsgált időszak során a brit hozamszintek mintegy 61 százalékkal nőttek meg.

Franciaországban a 10 éves állampapírhozamok alakulása a vizsgált időszakban – erős ingadozásokkal kísérve – négy periódusra bontható. December közepéig emelkedő tendenciát láthattunk, ezt követte január közepéig egy ingadozásokkal kísért csökkenő trend, innen február közepéig újabb emelkedő trend volt megfigyelhető, amit végül egy újabb csökkenő időszak követett. A hozamszint a február 10 és 14 közötti időszaktól eltekintve, a vizsgált időszakban végig a negatív tartományban tartózkodott. A záró hozamszint mintegy 35 bázisponttal haladta meg a nyitó szintet. A hozamok maximális és minimális mértéke közötti különbség 46 bázispontot tett ki, ami 102 százalékos amplitúdónak felelt meg.

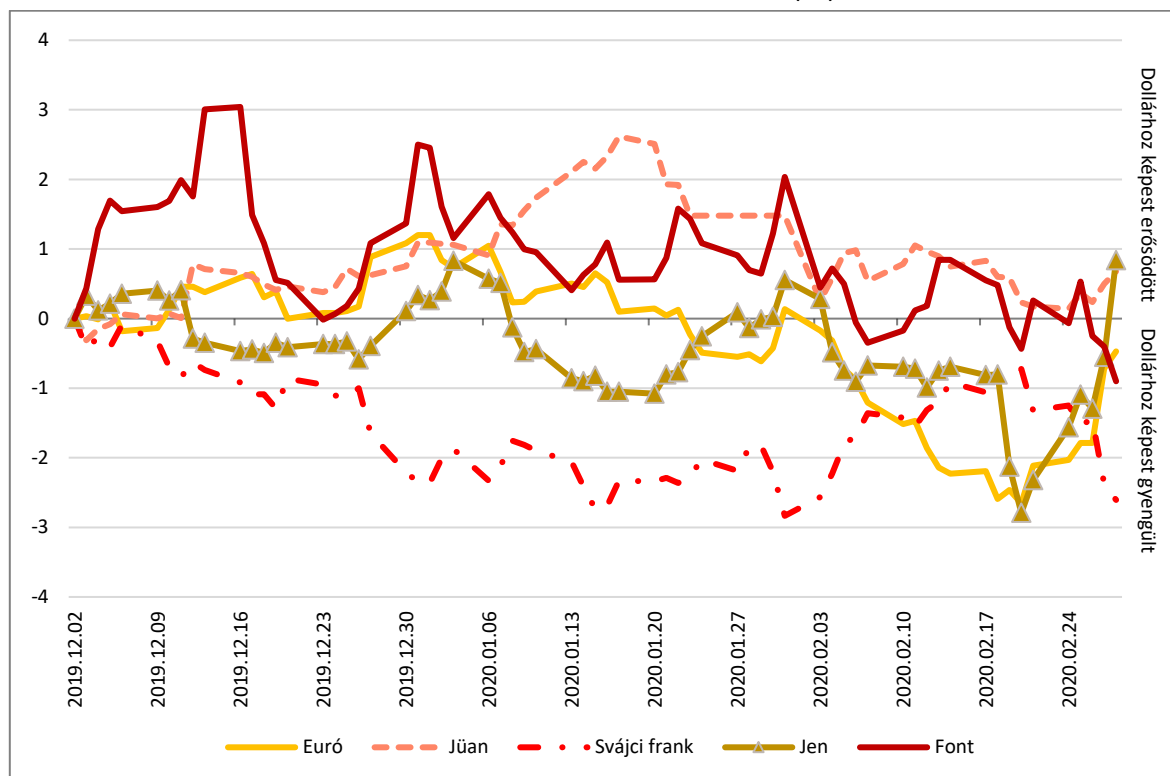
Németországban a hozamgörbe alakulása alapvetően emelkedő trendet produkált a vizsgált időszakban. A domináns trend érvényesülése alól kivételt a december közepe – január közepe közötti időszak jelentette, amikor enyhén csökkenő, majd stagnáló tendencia volt

megfigyelhető. A teljes értékelésre kerülő periódusban végig a negatív tartományban tartózkodott a hozamszint. A záró érték mintegy 34 bázisponttal volt a nyitó felett, úgy, hogy a hozamszint 47 százalékkal megemelkedett. A hozamgörbe legnagyobb és legkisebb értéke közötti különbség mintegy 47 bázispont volt, ami 58 százalékos kilengési mértéket jelentett.

A világ vezető devizái közül az összes általunk vizsgált fizetőeszköz - euró, jüan, svájci frank, jen és angol font - erősödött a dollárhoz képest.

A svájci frank árfolyamának alakulását a vizsgált időszakban jelentős fluktuációk mellett egészében kismértékű erősödés jellemezte. December elejétől január végéig erősödő trend, majd február közepéig gyengülés, utána a hónap végéig újra erősödés volt látható. A záró érték 2,6 százalékkal haladta meg a nyitót, ami 0,03 frankot jelentett. Mindezt csak kismértékű ingadozások tarkították, a legnagyobb és a legkisebb árfolyamérték közötti különbség 2,9 százalékot tett ki, ami 0,03 franknak felelt meg.

4. ÁBRA: A DOLLÁR FŐBB DEVIZÁKKAL SZEMBENI ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSA 2019. DECEMBER 2-TŐL 2020. FEBRUÁR 28-IG (%)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-számítás

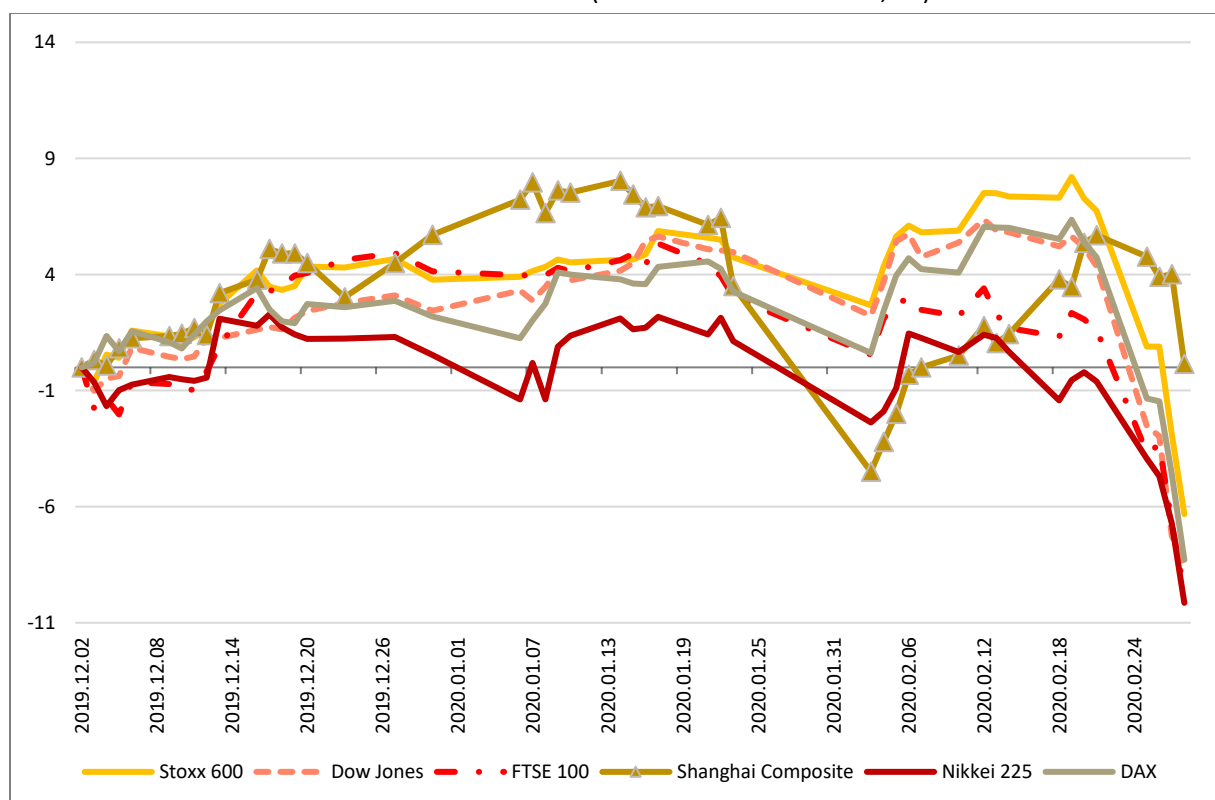
A font árfolyamának alakulása a vizsgált időszakban két szakaszra bontható. Enyhe gyengülő trendet mutatott január végéig, utána viszont erősödési tendencia volt látható, aminek eredménye az lett, hogy a nyitó és záró árfolyam közötti különbség 0,01 fontot tett ki, 0,9 százalékos erősödést mutatva. A brit deviza maximális és minimális árfolyama közötti különbség 4 százalékos kilengést jelentett a dollárhoz képest, ami az euróval együtt a legnagyobb mértékű a vizsgált fizetőeszközök közül.

A jüan árfolyamának alakulását tekintve a vizsgált, hullámzásokkal tarkított időszak két periódusra osztható, január közepéig erősödő, ekkortól pedig gyengülő tendencia volt észlelhető. A záró érték alapján a deviza 0,7 százalékos erősödést mutatott a dollárhoz képest, ami 0,05 jüant jelentett. A kilengések amplitúdója a vizsgált időszakban a kínai fizetőeszköz esetében 2,9 százalék volt, ami 0,2 jüant jelentett.

Az euró árfolyamát a dollárhoz képest a vizsgált időszak egészét tekintve jelentős kilengésekkel kísért enyhe erősödés jellemezte. Január végéig stagnálás dominált, ezt erős hullámzások kísérték, majd következett február 20-ig egy erősödési hullám, ami után a hónap végéig enyhe gyengülés volt látható. A nyitó és a záró érték közötti különbség 0,5 százalékos volt, ami 0,005 eurót jelentett, mert a nyitó árfolyam 1,108 euró, míg a záró 1,103 euró volt. Az euró maximális és minimális árfolyama közötti különbség 4 százalékos, 0,043 eurós kilengést mutatott a dollárhoz képest.

A jen dollárhoz viszonyított árfolyamát szemlélve a vizsgált időszakban először egy enyhe, hullámzásokkal kísért gyengülő tendencia volt megfigyelhető, ami február közepéig tartott, majd kiugrások mellett február utolsó hetére erősödésbe fordult az árfolyam. A nyitó és a záró árfolyam közötti eltérés 0,9 jen volt, ami 0,8 százalékos gyengülést jelentett. A legnagyobb és legkisebb árfolyamérték közötti különbség ennél a devizánál 3,7 százalékot tett ki, ami 4 yent jelentett.

5. ÁBRA: A FONTOSABB TŐZSDEINDEXEK ALAKULÁSA 2019. DECEMBER 2-TŐL 2020. FEBRUÁR 28-IG (2019. DECEMBER 2=0, %)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-számítás

A fenti ábrán jól látható, hogy a vizsgált tőzsdéknél alapvetően emelkedő árfolyam trend volt megállapítható december elejétől január közepéig. Ezután azonban egységesen, január utolsó harmadában, majd február utolsó harmadában is jelentős árfolyamesés következett be, ami alapvetően az új koronavírus terjedésével van összefüggésben. Az összes vizsgált tőzsde – a kínai kivételével – mínuszban zárta a december eleje és február vége közötti időszakot.

A japán (Nikkei 225) tőzsdeindex decembertől február közepéig stagnáló árfolyamszintet produkált, majd a vizsgált időszak végéig erős esés következett be. Mindezek eredményeként ez a börze 2 387 ponttal, vagyis 10,1 százalékkal a nyitó érték alatt zárt február végén. A nyitó árfolyamhoz képest a vizsgált tőzsdék közül a japán mutatta a legnagyobb mértékű csökkenést. Az említett periódusban a maximális és minimális indexérték közötti különbség 2 923 pontot tett ki, ami 13,8 százalékos ingadozásnak felelt meg.

A kínai tőzsdeindex a vizsgált időszakban jelentős ingadozásokkal kísértén hármas trendet mutatott. December elejétől január közepéig emelkedett az árfolyam, majd ezután egy, február elejéig tartó csökkenő trend következett, végül újra emelkedett a börze indexe. Egészében a nyitó értékhez képest, minimális, 4,5 pontos emelkedéssel zárt, ami 0,2 százaléknak felelt meg. A maximális és a minimális érték közötti különbség 360 pontot tett ki, ami 13,1 százalékos amplitúdónak felelt meg. Ennek a tőzsdének az árfolyamindexe mutatta a többihez képest a legkisebb mértékű ingadozást.

A 600 legnagyobb európai tőzsdei cég részvényét tömörítő Stoxx 600 index árfolyama december elejétől február 19-ig ingadozásokkal tarkítottan emelkedő trendet produkált, majd a hónap végéig meredek esés következett. Az adott tőzsdén végbement folyamatok eredményeként 6,3 százalékos, mintegy 25 pontos csökkenéssel zárta a vizsgált időszak végét, annak elejéhez képest. A kilengések mértéke az elemzett időszakban 15,5 százalékot mutatott, ami a maximális és minimális érték közötti különbség tekintetében mintegy 58 pontot tett ki.

A DAX (frankfurti tőzsde) indexének mozgása a vizsgált időszakban háromféle tendenciát mutatott. Február elejéig hullámmozgással kísért stagnálás volt jellemző, ezután következett egy emelkedéssel jellemezhető mutató kéthetes periódus, majd a hónap végéig meredek csökkenés volt észlelhető. Az előzőek eredményeként a záró érték 1 074 ponttal, 10,1 százalékkal volt a nyitó értéknél alacsonyabb. A maximális és a minimális indexérték közötti különbség 1 899 pontot tett ki, ami 13,8 százalékos amplitúdót jelentett.

A New York-i Dow Jones tőzsdeindex mozgását a vizsgált időszakban két szakaszra oszthatjuk. Február 19-ig enyhe emelkedési trend volt tapasztalható, majd a hónap végéig jelentős csökkenő trend vált jellemzővé, aminek következtében a tárgyalt időszak záró értéke 2 374 ponttal, azaz 8,5 százalékkal maradt el a nyitó értéktől. A Dow Jones legmagasabb és legalacsonyabb indexértékei közötti különbsége a vizsgált periódusban 4 142 pontot tett ki, ami 16,3 százalékos amplitúdó.

A londoni FTSE 100 árfolyamának mozgása a vizsgált időszakban hasonlóságot mutatott a Dow Jones tőzsdeindex alakuláshoz, február 19-ig enyhe emelkedő trend volt tapasztalható, majd a hónap végéig jelentős csökkenő trend vált jellemzővé. A vizsgált időszak egészét tekintve a záró árfolyam 9,7 százalékkal, azaz 705 ponttal múlta alul a nyitót. Ennek a tőzsdének az árfolyamindexe az említett időszakban 16,6 százalékos ingadozást mutatott, a maximális és minimális árfolyamérték közötti különbség 1 094 pont volt. Az FTSE 100 árfolyamindexe mutatta a többi vizsgált tőzsdeindexhez képest a legnagyobb mértékű ingadozást.

Az eurózónában a cél alatt alakult az infláció

Az idei év első negyedében a globális inflációs folyamatokat alapvetően meghatározó világpiacon olaj ára mérséklődést mutatott. A benchmarkként használt WTI kőolaj hordónkénti ára a januári nyitó, 61,18 dolláros árról a negyedév végére 20,48 dollárra esett, mely 66,5 százalékos csökkenést jelent. A mérséklődési trend megfordulni látszik áprilistól kezdődően, április első felében már jellemzően 30 dollár felett alakult az árfolyam.

A vizsgált időszakban az olajár alakulását ellentétes mozgások jellemezték. Január 6-ig döntően emelkedő trend dominált, ekkor érte el a vizsgált időszaki maximumot, a 63,3 dolláros árat. Ezután – döntően az új koronavírus-járvány és ennek Kína keresletére gyakorolt negatív hatása miatt – február 4-ig csökkenő ártendencia érvényesült. Február 10. és 20. között enyhe emelkedés következett be, mert felmerült a március elejére tervezett OPEC+ ülésen a termelés-csökkentésben történő esetleges megállapodás lehetősége. Szaúd-Arábia támogatott volna egy rendkívüli OPEC+ ülést még a márciusi alkalom előtt, azonban ezt Oroszország nem támogatta, ugyanis álláspontjuk szerint addig túl korai lett volna konkrét lépéseket tenni, ameddig nem egyértelműek a koronavírus gazdasági növekedésre gyakorolt hatásai. Ekkor felmerült egy napi 600 ezer hordós további kitermelés-csökkentési javaslat, azonban ezt Oroszország még nem támogatta, ugyanis a költségvetésüknek kevésbé fáj az olajárak csökkenése, mint Szaúd-Arábiának, illetve piaci részesedést sem szerettek volna veszíteni az Egyesült Államok javára. Február 20. után döntően az előzőek miatt, valamint mivel Oroszország hozzáállását a termelés-csökkentéshez bizonytalannak látta a piac, meredeken esni kezdtek az olajárak, március végén pedig elérte az árszint a vizsgált időszak minimumát, 20,09 dollárt. Ebben a meredek esésben komoly szerepet játszott, hogy a március eleji megegyezés elmaradását követően Szaúd-Arábia árháborút indított Oroszország ellen, jelentősen felpörgette kitermelését, csökkentve ezzel az orosz piaci részesedést. Összességében tehát a kínálat növekedése és a kereslet egyidejű visszaesése eredményezte az olajárak beszakadását. A járvány miatti gyárleállások, a várhatóan alacsonyabb gazdasági növekedés, illetve a légi szállítások számának visszaesése következtében az előrejelzések szerint 2020-ban mindössze napi 400 ezer hordóval nő majd a globális olajkereslet.

Mérséklődő képet mutatott az infláció az USA-ban az első negyedévben. A szezonálisan kiigazított havi inflációs szint januárban és februárban 0,1–0,1 százalék, míg márciusban –

0,4 százalékos volt. Éves viszonylatban a szezonális kiigazítás nélküli fogyasztóiár-index (CPI-U) a januári 2,5 százalékos után februárban 2,3 százalékosra, márciusban pedig már 1,5 százalékosra csökkent. A márciusi mérsékelt áremelkedéshez elsősorban a 6,5 százalékos súlyú energiaárak 5,7 százalékos csökkenése járult hozzá, ezen belül is kiemelkedett a gázolaj 10,2 százalékos árcsökkenése. Az 59,5 százalékos súlyú szolgáltatások (kivéve az energetikaiakat) ára átlag feletti mértékben, 2,8 százalékkal emelkedett. A 13,8 százalékos súlyú élelmiszerárak pedig szintén valamivel átlag felett, 1,9 százalékkal növekedtek a vizsgált hónapban.

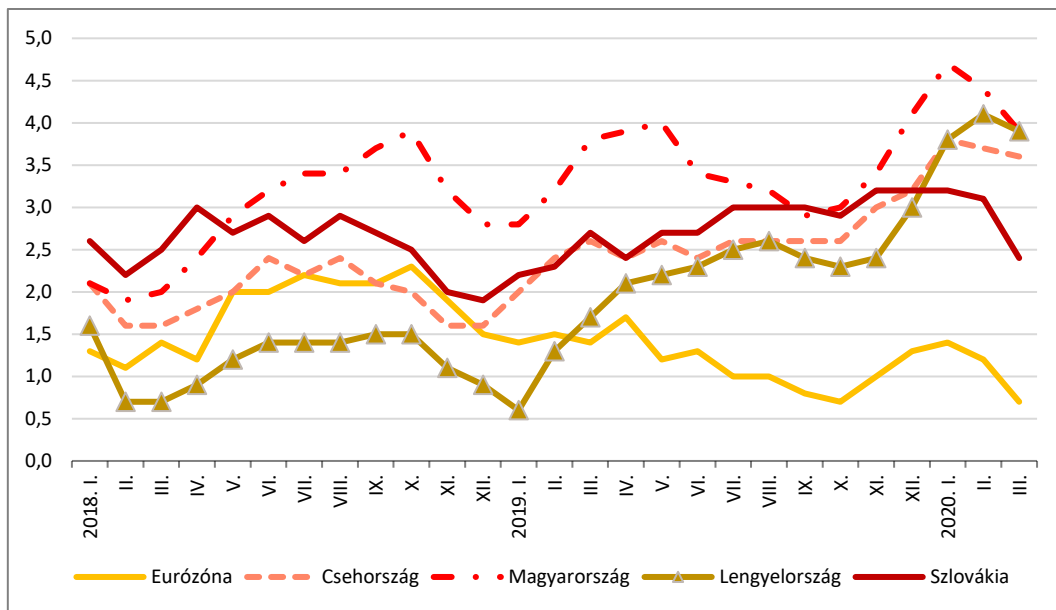
Az áremelkedés az EU és az eurózóna esetében az első negyedévben csökkenő tendenciát mutatott. Az EU egészében és az eurózónában a januári 1,7, illetve 1,4 százalékos infláció februárra 0,1 és 0,2 százalékponttal mérséklődött 1,6, illetve 1,2 százalékra. Márciusban az Európai Unióban 1,2 százalékra, míg az eurózónát tekintve 0,7 százalékra csökkent az infláció.

Az energiaárak fontos szerepet játszanak az infláció alakulásában, az EU egészét tekintve az energiaárak januárban 2,2 százalékos, februárban 0,1 százalékos növekedést, míg márciusban 3,8 százalékos éves csökkenést mutattak. Ugyanezen periódusban az eurózóna országai esetében az energiaárak a januári 1,9 százalékos emelkedés után februárban 0,3 százalékos, míg márciusban 4,5 százalékos mérséklődést mutattak.

A vizsgált periódusban a maginfláció valamivel magasabb volt az EU egészében, mint az eurózónában. Az EU-ban a januári 1,6 százalékos februárban 1,7 százalékosra, míg márciusban 1,5 százalékosra alakult a mutató értéke. Az eurózónában a januári és februári 1,3–1,3 százalékos értékeket követően márciusban 1,2 százalékosra csökkent a maginfláció.

Az eurózónában a pénzromlás éves üteme januárban még több országban is meghaladta az EKB 2 százalékos célját: Szlovákiában (3,2 százalékos), Litvániában (3,0 százalékos), Ausztriában (2,2 százalékos), Lettországon (2,2 százalékos), Luxemburgban (2,5 százalékos) és Szlovéniában (2,3 százalékos) is magasabban alakult a mérték. Ezzel szemben márciusban már csak Szlovákiában volt 2 százalékos felett a mutató értéke, azonban defláció egyik országban sem volt tapasztalható. Az eurózóna tagállamai közül a negyedév során a legalacsonyabb inflációs értéket Olaszország (0,2 százalékos), Portugália (0,5 százalékos) és Görögország (0,6 százalékos) érte el.

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



Forrás: Eurostat

A visegrádi országokban az első negyedévben Lengyelország kivételével csökkenő tendenciát láthattunk az infláció vonatkozásában. Csehország esetében a januárban mért 3,8 százalékos szintet követően februárban 3,7 százalékot mértek, márciusban pedig tovább mérséklődött 3,6 százalékra a mutató értéke. Csehországban éves szinten elsősorban az energiaárak mérséklődő növekedése játszott fontos szerepet az infláció csökkenésében: míg az energiaárak növekedése januárban még 5,0 százalékos mértékű volt, addig márciusban már csak 1,7 százalékos. Az energiaárakkal ellentétben viszont az élelmiszerek és a szolgáltatások ára is átlag feletti mértékben emelkedett az első negyedév során (6,3, illetve 4,3 százalék).

Lengyelországban a januári 3,8 százalékos szintről februárra 4,1 százalékra emelkedett az infláció, míg márciusban már 3,9 százalék volt. Éves szinten az energiaárak változása fékező hatással volt az infláció alakulására: januárban 3,5, februárban 3,7, márciusban pedig 2,0 százalékos emelkedést mértek. Az első negyedév során azonban jelentős mértékben emelkedett az élelmiszerek ára (8,1 százalék), míg a szolgáltatások esetében is átlag feletti növekedés volt látható (5,5 százalék).

Szlovákiában mérséklődött az infláció szintje: januárban 3,2, februárban 3,1, márciusban pedig 2,4 százalékon alakult. A vizsgált időszakban Szlovákiában is az energiaárak voltak az infláció fő mozgatórugói: míg januárban még 4,2 százalékos, addig márciusban már csak 0,9 százalékos áremelkedés volt megfigyelhető. Átlag alatti mértékben emelkedett az alkoholos italok és dohányárak, míg átlag felett az élelmiszerek és szolgáltatások ára.

Az Európai Bizottság 2020. téli gazdasági előrejelzésében az euróövezet inflációra vonatkozó előrejelzése 2020-ban 1,3 százalékra, 2021-ben pedig 1,4 százalékra emelkedett, ami a 2019.

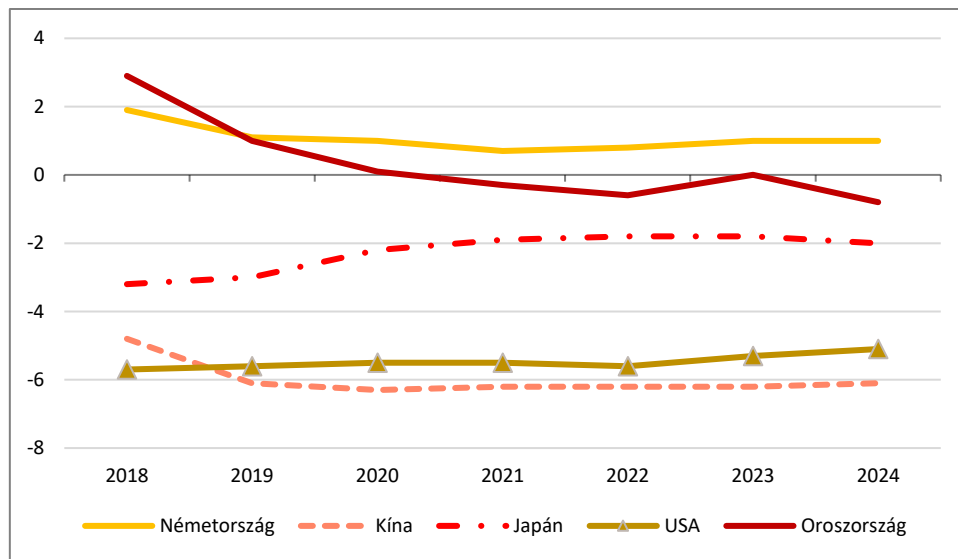
ősz gazdasági előrejelzéshez képest mindkét évben 0,1 növekedést jelent. Ez halványan azt jelzi, hogy a magasabb bérek az alapvető árakban is elkezdhetnek lecsapódni, az olajárakkal kapcsolatban pedig némileg felfelé módosultak a feltételezések. Az EU-ban a 2020. évi inflációs előrejelzés szintén 0,1 százalékponttal, 1,5 százalékra emelkedett, a 2021-re vonatkozó előrejelzés pedig változatlanul 1,6 százalékon maradt. Azonban azt érdemes kiemelni, hogy ebben a február közepén készült anyagban a koronavírus-járvány gazdaságra gyakorolt negatív hatásaival még túlságosan nem számoltak, így vélhetően a következő, tavaszi gazdasági előrejelzésben egészen más értékek szerepelnek majd.

A koronavírus hatására növekvő államháztartási hiánnyal számolhatunk a nagyobb gazdaságokban

Az IMF októberi fiskális jelentése alapján változatosan alakulhat a költségvetési politika a világ legnagyobb gazdaságaiban. Az eurózónában a költségvetési hiánya a 2018-as 0,5 százalékról tavaly 0,9 százalékra emelkedhetett. A Valutaalap várakozásai szerint ugyanakkor a hiány a következő években is ezen a szinten alakulhat. Ennek ellenére arra számítanak, hogy tovább csökken majd az államadósság az eurózónában: a 2018-as GDP-arányos 85,4 százalékról tavaly 83,9 százalékra, majd idén 82,3 százalékra, míg 2024-ig 76,1 százalékig. Az eurózóna nagyobb gazdaságai közül Németországban a 2019-es stabilitási program adatai alapján a költségvetési többlet a 2018-as 1,9 százalékról tavaly 1,1 százalékra csökkenhetett. Az IMF várakozásai szerint a többlet a következő években a GDP 1,0 százalékra körül stabilizálódhat, amelynek eredményeként az államadósság tavaly a maastrichti 60 százalékos küszöb alá 58,6 százalékra mérséklődhetett, míg 2024-ig 45,6 százalékig csökkenhet.

Franciaországban ezzel szemben a 2018-2022-es évek keretköltségvetése alapján a költségvetési hiány a tavalyi évben 3,3 százalékon alakulhatott, vagyis meghaladhatta a 3 százalékos maastrichti kritériumot. Az IMF ugyanakkor azzal számol, hogy a hiánymutató értéke a következő években is a maastrichti küszöbhez közel alakulhat, vagyis a költségvetési mozgástér szűkös lehet Franciaországban. A laza költségvetési politika következtében a francia államadósság sem csökken majd érdemben a következő időszakban: az előrejelzés szerint a 2019-es 99,3 százalékos GDP-arányos ráta mindösszesen 97,8 százalékig mérséklődhet 2024-ig. Olaszországban az IMF várakozásai szerint a hozzáadott érték adó emelések eltörlése miatt a 2019-es 2,0 százalékos GDP-arányos költségvetési hiány a következő években 2,6 százalékra emelkedhet, míg az államadósság a GDP 133,2 százalékáról 134,0 százalékra emelkedhet. Ugyanakkor ebben az előrejelzésben nincs benne a koronavírus hatása, amely várakozásaink szerint a gazdaság visszaesése és a bejelentett fiskális intézkedések révén az államadósság jelentős emelkedését eredményezheti Olaszországban.

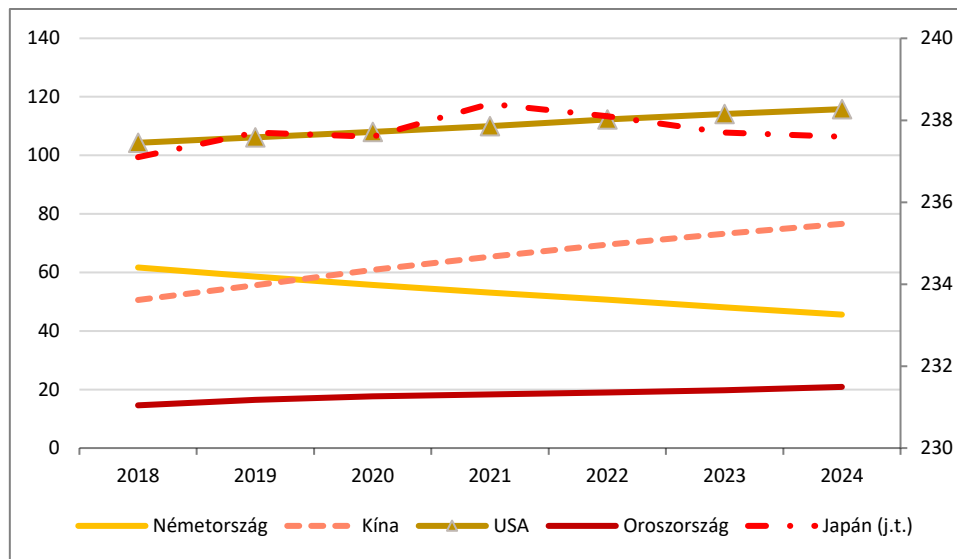
7. ÁBRA: A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG ALAKULÁSA A GDP SZÁZALÉKÁBAN A VILÁG LEGNAGYOBB GAZDASÁGAIBAN (%)



Forrás: IMF, Fiscal Monitor October 2019

Kínában a 2019-ben bejelentett gazdasági reformok (adócsökkentések és kiadás növelések) eredményeként, amelyeket a gazdasági lassulásra válaszul hoztak, jelentősen növekedhet a költségvetési hiány a következő években. Az előrejelzés szerint a 2018-as 4,8 százalékos GDP-arányos költségvetési hiány tavaly 6,1 százalékra emelkedhetett. Az IMF várakozásai alapján a következő években is ezen a szinten alakulhat a költségvetési hiány Kínában, amelynek köszönhetően meredeken emelkedhet az államadósság: a 2019-es 55,6 százalékról 2024-ig 76,6 százalékig a GDP arányában. Japánban a fogyasztási adó emelése, az adóreform és a már bejelentett fiskális intézkedések eredményeként a költségvetési hiány a 2019-es GDP-arányos 3,0 százalékról a következő években 2,0 százalék közelébe mérséklődhet. A fegyelmezettebbé váló költségvetési politika eredményeként megállhat az államadósság növekedési üteme a szigetországban: annak GDP-arányos értéke az előrejelzés szerint 238 százalék körül alakulhat a következő évek során.

8. ÁBRA: A GDP-ARÁNYOS ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA A VILÁG LEGNAGYOBB GAZDASÁGAIBAN (%)



Forrás: IMF, Fiscal Monitor October 2019

Az USA-ban a benyújtott költségvetési törvények (2019-es költségvetés, Tax Cuts and Jobs Act, Bipartisan Budget Act of 2019) alapján a költségvetés GDP-arányos hiánya a 2018-as 5,7 százalékról 2024-ig fokozatosan a GDP 5,0 százalékára mérséklődhet. Ennek eredményeként az államadósság a GDP 106,2 százalékáról a 115,8 százalékáig emelkedhet a világ legnagyobb gazdaságában 2019 és 2024 között. Oroszországban az IMF olajár-előrejelzése alapján a költségvetési többlet fokozatosan elolvadhat: a 2018-as 2,9 százalékos többlet tavaly 1,0 százalékra csökkenhetett, amelyet idén már csak 0,1 százalékos szufficit követhet. Az előrejelzés alapján 2021-től az orosz költségvetés deficitessé válhat. A hiány értéke 2024-ig a GDP 0,8 százalékáig növekedhet az IMF szerint. A deficitessé váló költségvetés eredményeként az orosz államadósság 2018 és 2024 között 6,3 százalékponttal 20,9 százalékra emelkedhet az előrejelzés alapján.

Az Európai Központi Bank várakozásai szerint a költségvetési hiány GDP-arányos értéke a 2019-es 0,7 százalékról idén 1,1 százalékra, majd a következő két évben 1,5 százalékra emelkedhet. Ez az idei évben 0,2, míg a következő két évben 0,4-0,4 százalékponttal haladja meg a decemberi előrejelzésben közölt számokat. Ennek oka, hogy a jegybank várakozásai szerint a fiskális politika lazítóvá válhat az eurózónában. Ezt támasztja alá a strukturális egyenlegre vonatkozó előrejelzés is: a mutató értéke a tavalyi -0,8 százalékról idén -1,2 százalékra, majd 2021-ben és 2022-ben egyaránt -1,5 százalékra emelkedhet. A lazábbá váló fiskális politika és a visszafogott gazdasági növekedés eredményeként az államadósság GDP-arányos értéke a tavalyi 84,5 százalékról idén 83,9 százalékra, míg a következő két évben további 1,3 százalékponttal 82,6 százalékra csökkenhet az eurózónában. Fontos ugyanakkor hangsúlyoznunk, hogy hasonlóan a munkaerőpiaci előrejelzéshez ebben sem jelenik meg a

koronavírus megfékezése érdekében hozott fiskális politikai intézkedések hiány- és államadósság növelő hatása.

A magyar gazdaság jelenlegi helyzete

4,9 százalékkal nőtt a magyar gazdaság 2019-ben

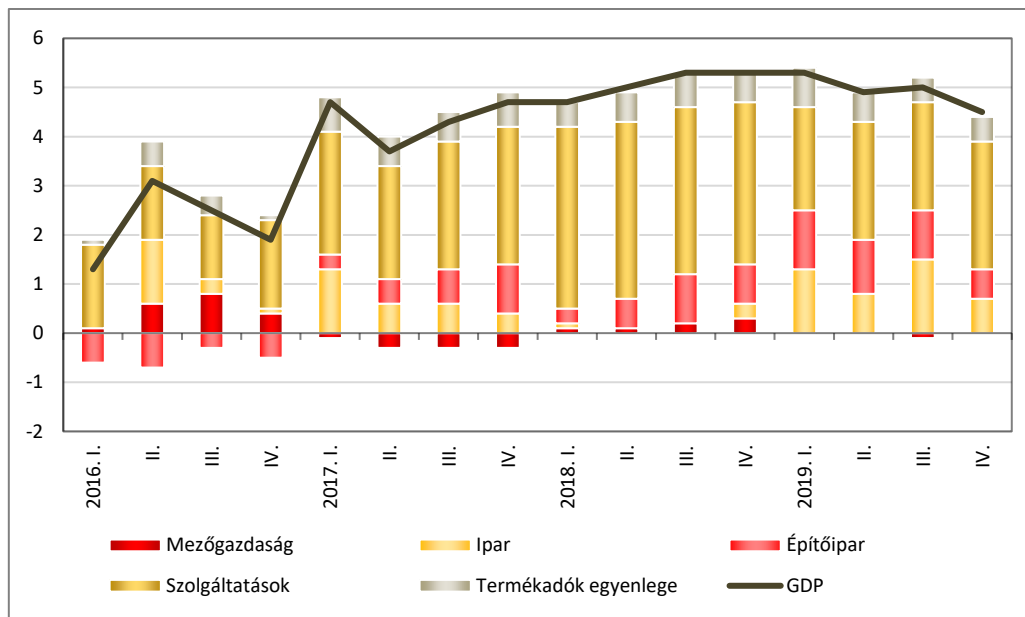
2019 IV. negyedévében a magyar gazdaság bruttó hazai terméke a nyers adatok alapján 4,5 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi szintet. A szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok szerint a hazai GDP növekedési üteme 4,6 százalékos mutatót mutatott az előző év azonos időszakához, valamint 1,0 százalékos mutatót az előző negyedévhez képest. Az Európai Unió tagországai 2019 negyedik negyedévében átlagosan 1,2 százalékos, míg az eurózóna tagjai átlagosan 1,0 százalékos GDP növekedést értek el. Magyarország negyedéves növekedése volt a második legmagasabb az EU-ban, melynél csak Írország 6,3 százalékos bővülése volt magasabb. A visegrádi országok közül Lengyelország GDP-je 3,7 százalékkal, Szlovákiáé 1,9 százalékkal, míg Csehorszáé 1,8 százalékkal bővült a negyedik negyedévben az előző év azonos időszakához viszonyítva.

A GDP termelési oldalán a negyedik negyedévben a legtöbb nemzetgazdasági ágazat hozzájárult a bővüléshez, a legnagyobb mértékben a szolgáltatások (2,6 százalékpont), amely az ágazat hozzáadott értékének 4,6 százalékos növekedéséből fakadt. A szolgáltatásokon belül kiemelkedett a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás (10,7 százalék), az információ, kommunikáció (6,9 százalék), illetve a szállítás, raktározás (6,1 százalék) hozzáadott értékének volumennövekedése. Előbbi 1,3, utóbbiak pedig egyaránt 0,3-0,3 százalékponttal járultak hozzá a növekedéshez. A szakmai, tudományos, műszaki, adminisztratív és szolgáltatást támogató ágazat hozzáadott értéke 5,8 százalékkal, míg az ingatlanügyleteké 4,3 százalékkal nőtt. A két ágazat hozzájárulása a gazdasági növekedéshez 0,5, illetve 0,3 százalékpont volt.

A mezőgazdaság hozzáadott értéke 2019 negyedik negyedévében 1,0 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, mely az ágazat súlyánál fogva nem jelent érdemi növekedési hozzájárulást.

Az ipar hozzáadott értéke 3,2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értéket, amellyel a GDP növekedéséhez 0,7 százalékponttal járult hozzá. Az iparon belül a feldolgozóipar hozzáadott értéke 3,0 százalékkal nőtt 2018 IV. negyedévéhez viszonyítva, a GDP-hez való hozzájárulása pedig 0,6 százalékpont volt. Az ipari termelés ágazati szinten a legjobban a villamos berendezés gyártása (21,9 százalék), az egyéb feldolgozóipar (9,5 százalék), a kőolajfeldolgozás (8,3 százalék), valamint a feldolgozás, papírtermék gyártása, nyomdai tevékenység (7,5 százalék) ágazatokban nőtt. Ellenben lassította az ipar bővülését a textil-, ruházat-, bőr-, és bőrtermék gyártás (-10,2 százalék), a fémalapanyag és fémfeldolgozási termék gyártása (-4,8 százalék), illetve a vegyi anyag, termék gyártása (-4,7 százalék) ágazat volumencsökkenése.

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



Forrás: KSH

Az építőipar hozzáadott értéke ismét jelentősen, 11,3 százalékkal emelkedett egy év alatt, így 0,6 százalékponttal segítette a GDP növekedését. A bővülést részben az állami beruházások, illetve az uniós források, részben pedig a vállalkozások beruházásai indukálták. Az építőipar termelési értéke 2019 negyedik negyedévében 10,3 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Az épületek esetében a bővülés 5,2 százalék volt, míg az egyéb építményeknél 17,2 százalék. Azonban a volumennövekedés mellett az építőipar termelői árindexei is növekedtek, az épületek esetében 9,4 százalékkal, az egyéb építményeknél pedig 8,5 százalékkal az előző év azonos időszakához viszonyítva. A negyedik negyedévben kiadott lakásépítési engedélyek száma 2018 negyedik negyedévéhez viszonyítva mintegy 23,1 százalékkal mérséklődött, míg az épített lakások száma 45 százalékkal növekedett. A negyedév során a tárgyható végi szerződésállomány volumene 9,2 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A GDP felhasználási oldalán 2019 negyedik negyedévében a háztartások tényleges fogyasztása 4,8 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, amellyel 2,8 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez. A háztartások fogyasztási kiadása a negyedév során 5,4 százalékkal nőtt, amelynek oka, hogy a bérek fokozatos emelkedésének következtében jelentősen megnőtt a háztartások rendelkezésre álló jövedelme. Ezzel a háztartások fogyasztási kiadása 2,5 százalékponttal járult hozzá a gazdasági növekedéshez. A bruttó állóeszköz-felhalmozás 7 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban, amellyel 1,9 százalékponttal segítette a GDP bővülését. A növekedés jelentős részben a 2014–2020-as uniós költségvetési ciklus forrásaiból finanszírozott fejlesztéseknek, illetve a vállalkozások kapacitásnövelésének volt köszönhető.

A végső fogyasztás a negyedik negyedévben 5,1 százalékkal nőtt, így hozzájárulása a GDP-hez 3,5 százalékpont volt. A belföldi felhasználás 6,6 százalékkal, míg a bruttó felhalmozás 9,7 százalékkal növekedett egy év alatt, így az előbbi 6,5, míg az utóbbi 3 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez.

A IV. negyedévben a beruházások volumene 5,9 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbi értéket. A beruházási teljesítmény 56,3 százalékát megvalósító, legalább 50 főt foglalkoztató vállalkozások körében a fejlesztések volumene a korábbi időszakok átlagához képest jóval kisebb ütemben, 5,6 százalékkal, a költségvetési szerveknél pedig 9,9 százalékkal növekedett az egy évvel korábbihoz képest. A legjelentősebb beruházási volumenindex növekedés az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység esetében valósult meg (27,1 százalék), melyet a lízingtársaságok élénk gép- és járműbeszerzései okozták. A beruházások nagyobb mértékben nőttek a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (22,1 százalék), az energiaipar (22 százalék), az egyéb szolgáltatás (20,2 százalék), vagy éppen a közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás (18,3 százalék) esetében. Az energiaipar beruházási volumenének növekedése főként Paks II.-nek köszönhető. Továbbá bővülés volt az ingatlanügyletek (15,6 százalék), a művészet, szórakoztatás, szabadidő (14 százalék), a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (13,7 százalék) és az építőipar (13,1 százalék), illetve szállítás, raktározás esetében is (7,4 százalék). Csökkent viszont a beruházási volumenindex a bányászat, kőfejtés (-32,4 százalék), a mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat (-6,8 százalék), a kereskedelem, gépjárműjavítás (-5,9 százalék) és a feldolgozóipar (-5,5 százalék) területén is. A feldolgozóipar esetében elsősorban a járműgyártás fejlesztési volumenének kiemelkedő mértékű csökkenése, míg a kereskedelem, gépjárműjavítás esetében elsősorban az élelmiszer-kereskedelemmel foglalkozó nemzetközi üzletláncoknak a magas bázishoz képest alacsony volumenű beruházásai indokolták a visszaesést.

2019 negyedik negyedévében az export volumene 2,7 százalékkal, míg az importé 4,6 százalékkal bővült. Az áruforgalomban a kivitel bővülése 1,3 százalék, a szolgáltatásoknál 10,6 százalék volt, míg az import esetében a két mutató rendre 5,1, illetve 10,2 százalékot mutatott. A gazdaság növekedését a külkereskedelmi egyenleg alakulása összességében 1,9 százalékponttal lassította. Ezen belül a szolgáltatások külkereskedelmének hozzájárulása a növekedéshez 0,5 százalékpont volt, míg az áruk 2,5 százalékponttal csökkentették azt. A negyedik negyedévben a külkereskedelmi egyenleg 208 milliárd forintot tett ki, ami az előző év azonos időszakában mérténél 186 milliárd forinttal volt alacsonyabb.

Az áruk külkereskedelmi egyenlege 325,7 milliárd forintot jelzett 2019 negyedik negyedévében. A külkereskedelmi termékforgalomban az élelmiszerek, italok, dohány exportjának volumene 1,9 százalékkal, míg importja 5,6 százalékkal nőtt. A nyersanyagok esetében a kivitel 2,7 százalékkal mérséklődött, a behozatal viszont 2,7 százalékkal növekedett. Az energiahordozók exportja 6,3 százalékkal mérséklődött, importja pedig 10 százalékkal növekedett. A feldolgozott termékek exportja 1,3 százalékkal csökkent, importja 2,7 százalékkal emelkedett, míg a gépek és szállítóeszközök esetében rendre 6,6, illetve 6,1 százalékos bővülést mértek.

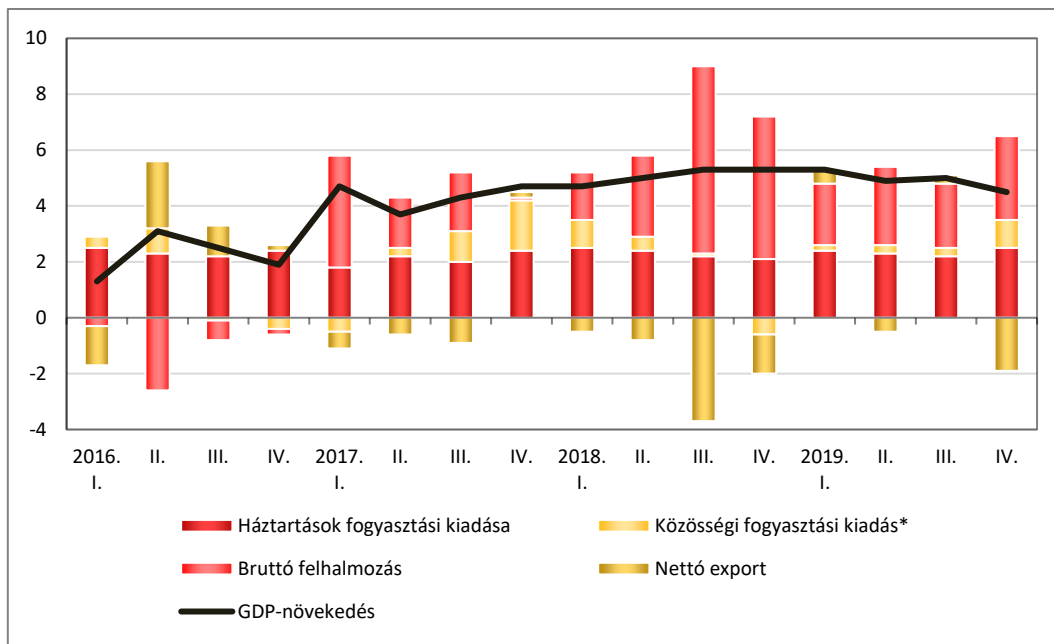
2019 negyedik negyedében a szolgáltatások külkereskedelmi egyenlege 647,5 milliárd forintot mutatott. A szolgáltatások külkereskedelmi forgalmában a bér munka exportjának értéke 7,5 százalékkal volt alacsonyabb, importjának értéke pedig 28 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. A turizmus tekintetében a hazánkba érkező külföldiek 9,3 százalékkal költöttek többet, mint egy évvel korábban, míg a külföldre utazó magyarok kiadásai 16,1 százalékkal bővültek. A szállítási szolgáltatások exportja 11,6 százalékkal bővült, amelyen belül kiemelkedő a légi szállítás 19,9 százalékos, valamint a csekély súlyú belvízi és folyami szállítás és a tengeri szállítás exportnövekedése (19,2 százalék és 11,9 százalék). Import oldalon a szállítási szolgáltatásoknál 10,8 százalékos növekményt mértek, amelyet elsősorban a légi szállítás 17,7 százalékos növekedése okozott, de jelentős volt a belvízi és folyami szállítás importjának 35,7 százalékos emelkedése is.

Az üzleti szolgáltatások exportja 5,3 százalékkal, míg importja 7,3 százalékkal bővült. A szolgáltatáscsoport forgalmának legnagyobb részét adó egyéb üzleti szolgáltatások exportja 8,6 százalékkal, importja pedig 9,3 százalékkal növekedett az egy évvel korábbi sinthez képest. A jogi, számviteli, üzletviteli tanácsadás és PR-szolgáltatások bevétele 15,3 százalékkal, kiadása pedig 11,2 százalékkal nőtt. A K+F szolgáltatások forgalma export oldalon 4,1 százalékkal, az import esetében pedig 8,5 százalékkal emelkedett.

Az egyéb, máshová nem sorolt üzleti, szakmai szolgáltatások exportja 3,4 százalékkal, importja pedig 7,4 százalékkal növekedett 2018 negyedik negyedéhez viszonyítva. A számítástechnikai és információs szolgáltatásokból származó bevételek 7,1 százalékkal, a kiadások pedig 19,2 százalékkal emelkedtek. Az építészeti, mérnöki, tudományos és egyéb műszaki szolgáltatásokból származó bevétel 3,6 százalékkal, az ezekhez kapcsolódó kiadás pedig 9,9 százalékkal növekedett. A szellemi tulajdon használatáért kapott díjak értéke 19,9 százalékkal, a fizetettek pedig 1,2 százalékkal mérséklődött. A kulturális szolgáltatások bevétele és kiadása is emelkedett, előbbi 58,2, míg utóbbi 6,4 százalékkal.

A külkereskedelmi termékforgalomban az exportárak 1,9 százalékkal, míg az importárak 0,3 százalékkal emelkedtek éves összevetésben.

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



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

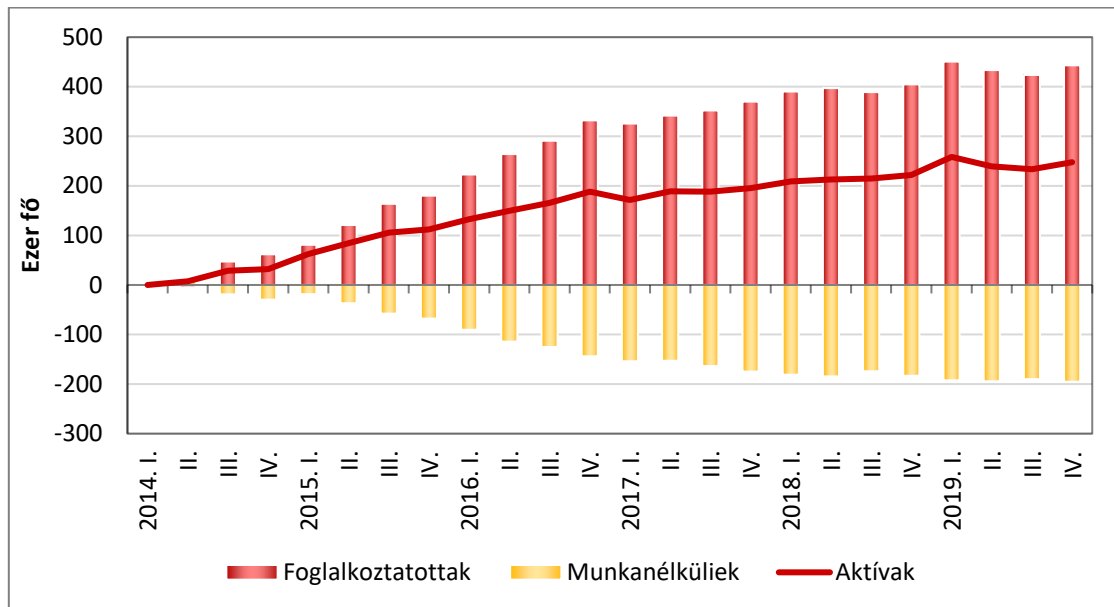
Az Eurostat üzleti és fogyasztói felmérése szerint a háztartások aggregált bizalmi indexe a szezonálisan kiigazított értékek alapján továbbra is negatív értéket vett fel a negyedév átlagában, $-4,4$ indexpontot. A mutató az előző negyedévhez képest $1,9$ indexponttal romlott, 2018 negyedik negyedévéhez képest pedig $0,7$ indexponttal javult. A következő 12 hónapban várható megtakarításokkal kapcsolatban a vélekedés továbbra is negatív maradt ($-34,6$ indexpont), azonban $0,4$ indexponttal javult 2018 IV. negyedévének átlagához viszonyítva. Az előző negyedévhez képest az elmúlt 12 hónap gazdasági teljesítményének megítélése $2,6$ ponttal $-6,8$ indexpontra, a következő 12 hónap gazdasági teljesítményének megítélése pedig $1,6$ ponttal $-4,3$ indexpontra csökkent az Eurostat mérései szerint. Emelkedett a lakosság inflációérzete: az elmúlt 12 havi infláció megítélése $0,5$ indexponttal romlott, viszont a következő 12 hónap inflációját előrejelző mutatószám $0,2$ ponttal vált kedvezőbbé az előző negyedévhez képest.

Több, mint 4,5 millióan dolgoztak a IV. negyedévben

2019 utolsó negyedévében két negyedév csökkenés után 4 millió 517 ezer fő fölé emelkedett a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma. Negyedéves alapon ez 19 ezer fős, míg éves alapon 38 ezer fős növekedést jelent. A foglalkoztatottak számával párhuzamosan emelkedett az aktivitás is. A harmadik negyedévhez képest az aktívok szezonálisan kiigazított száma 14, míg az előző év azonos időszakához viszonyítva 26 ezer fővel nőtt. Az aktivitási ráta ennek eredményeként $63,0$ százalék fölé emelkedett, amely ugyanakkor még mindig több mint 2 százalékponttal elmarad az uniós átlagtól ($65,2$ százalék a harmadik negyedévben), vagyis az

aktivitás további fokozása révén növelhető még a hazai munkaerőkínálat. 2019 egészében a foglalkoztatottak száma a 15-74 éves korosztályban közel 43 ezer fővel 4 millió 512 ezer fő fölé emelkedett, míg a korcsoport foglalkoztatási rátája 0,7 százalékponttal 60,8 százalékra nőtt.

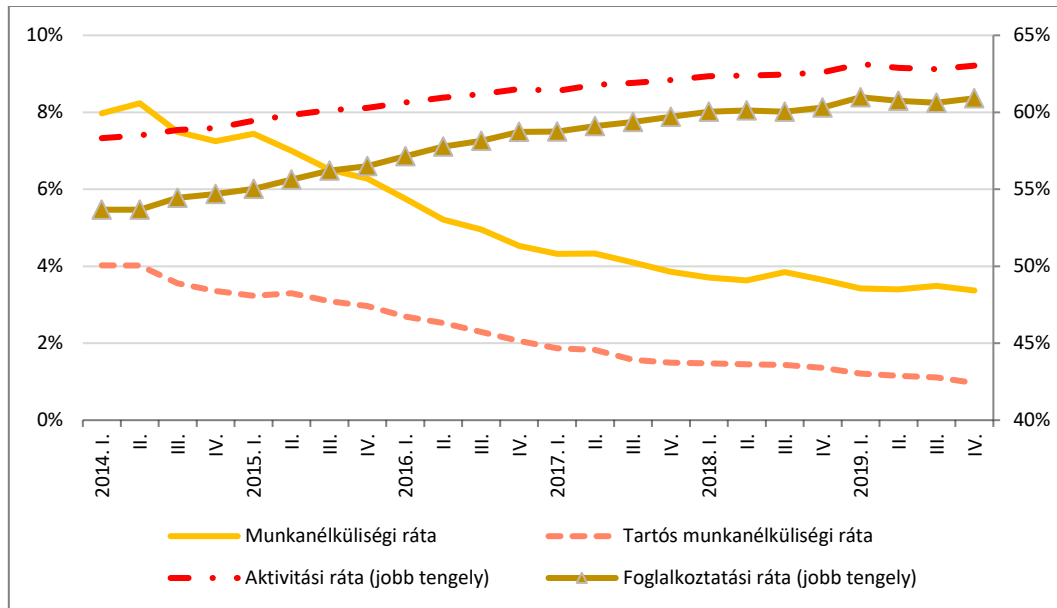
11. ÁBRA: AZ AKTIVITÁS, A FOGLALKOZTATOTTSÁG ÉS A MUNKANÉLKÜLISÉG NEGYEDÉVES ALAKULÁSA (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTOTT ADATOK, 2014. I. = 0)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

Emelkedett az alkalmazotti létszám is 2019 utolsó negyedévében a szezonálisan kiigazított adatok alapján. A legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások, a költségvetési szféra szervezetei, valamint a non-profit szervezetek 3 millió 206 ezer főt alkalmaztak a negyedik negyedévben, amely 14 ezer fővel meghaladja a harmadik negyedéves és több mint 63 ezer fővel a 2018 végi adatot. Ezen belül is a versenyszféra foglalkoztatása negyedéves alapon 17 ezer fővel (éves alapon 85 ezer fővel) bővült, míg a non-profit szervezetek körében rendre 5, illetve 7 ezer fős növekedést mértek. A költségvetési szférában ezzel szemben tovább folytatódott a létszámcsökkentés, október-decemberben az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok szerint már csak 775 ezer főt tett ki, amely 8 ezer fővel marad el az előző negyedévi, míg 29 ezer fővel a megelőző évi adattól. Negyedéves alapon nem tudott tovább mérséklődni a közfoglalkoztatottak száma: a nyers adatok alapján a Start munkaprogramokban foglalkoztatottak létszáma a harmadik negyedévhez hasonlóan 98 ezer fő felett alakult. Ugyanakkor éves szinten ez még mindig jelentős közel 16 ezer fős csökkenést jelent. 2019 egészében átlagosan 101 ezren dolgoztak közfoglalkoztatottként, amely létszámadat közel 25 ezer fővel marad el a 2018-ban mérttől.

12. ÁBRA: A LEGFŐBB MUNKAERŐPIACI ADATOK (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)



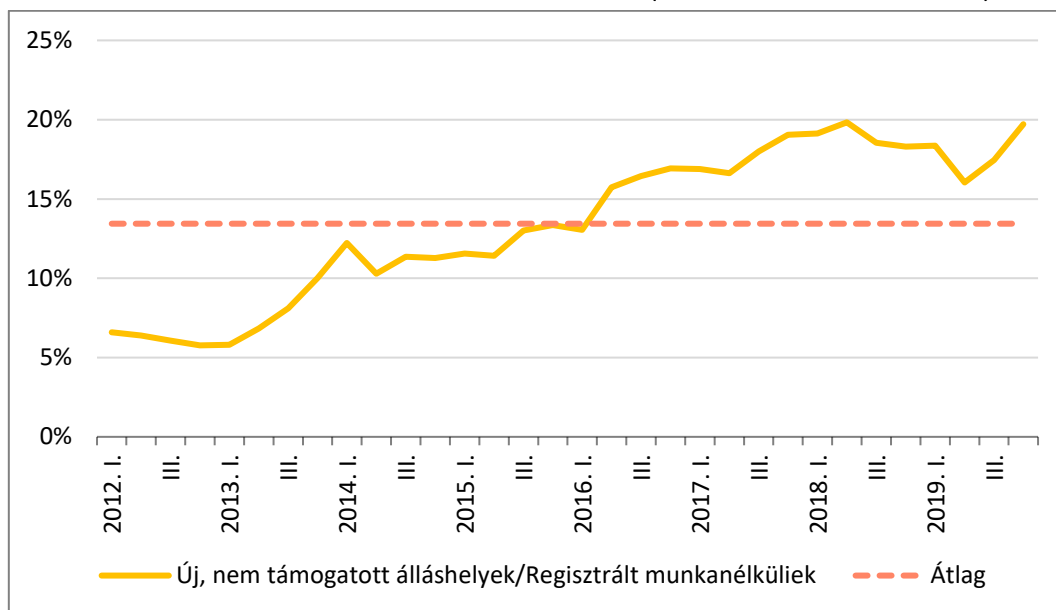
Forrás: KSH, Századvég-számítás

2019 utolsó negyedévében a munkanélküliek száma 5 ezer fővel 158 ezer főre csökkent a szezonálisan kiigazított adatok alapján. Ez 12 ezer fővel marad el a 2018 utolsó negyedévében mért adattól és újabb történelmi mélypontot jelent. Az aktívak számához viszonyított munkanélküliségi ráta 2019 végén 3,4 százalék volt. Kedvező tendencia még, hogy a tartósan, legalább 1 éve állástalanok száma is tovább tudott csökkenni a vizsgált periódusban. A csoport létszáma már csak 45 ezer főt tett ki az október-decemberi időszakban, amely 28,7 százalékos részarányt jelent a munkanélkülieken belül. Mindkét adat mélypontot jelent, vagyis habár tovább növekedtek a külső kockázatok és csökkentek a növekedési kilátások, a hazai munkaerőpiaci helyzet tovább tudott javulni. 2019 egészét tekintve 159,7 ezer fő nem rendelkezett álláshellyel az aktívak közül, ez több mint 12 ezer fővel kevesebb, mint a megelőző évben. A munkanélküliségi ráta ennek eredményeként a 2018-as 3,7 százalékról 3,4 százalékra mérséklődött.

Csökkenés figyelhető meg az állás keresők számában is. Az utolsó negyedévben az NFSZ regiszterében már csak 246 ezer állás keresőt tartottak számon a szezonálisan kiigazított adatok alapján. Negyedéves alapon ez 4, míg éves alapon közel 6 ezer fős csökkenést jelent. Ugyanakkor a bejelentett nem támogatott új álláshelyek száma jelentősen, közel 5 ezerrel, 48 ezer fölé emelkedett az előző negyedévhez képest, amilyen mértékű álláshely-bővülésre legutóbb 2018 elején volt példa. Az állás keresők számának csökkenése és az új álláshelyek bővülése nyomán ismét jelentősen emelkedett a Beveridge-görbe értéke, amely a munkaerőhiány fokozódását mutatja az utolsó negyedév vonatkozásában. Az üres álláshely statisztika ezzel ellentétes folyamatokat mutat: a negyedik negyedévben a betöltetlen álláshelyek aránya 0,1 százalékponttal 2,3 százalékra csökkent. A mérséklődés teljes egészében a versenyszférában következett be, ahol az üres álláshelyek aránya 2,2 százalékra

csökkent, a megelőző negyedévi 2,3 százalékról, míg a költségvetési szférában a mutató értéke 3,0 százalékon stagnált.

13. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC FESZESSÉGE (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)



Forrás: Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat, Századvég-számítás

A bruttó átlagkereset az utolsó negyedévben kiemelkedő mértékben közel 12,8 százalékkal 391 681 forintra emelkedett éves alapon. A bérnövekedés gyorsulásában nagyrészt az állami szféra bérfolyamatai játszottak szerepet: míg a harmadik negyedévben a költségvetési szerveknél alkalmazottak átlagos keresetei csak 10,2 százalékkal nőttek, addig a negyedik negyedévben már 14,2 százalékkal. Kismértékben 11,8 százalékra gyorsult ugyanakkor a bérnövekedés az versenyszférában is, ahol ennek köszönhetően a bruttó átlagkereset már meghaladta a 400 ezer forintot. A béremelkedés fő hajtóereje továbbra is a munkaerőhiány, illetve a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji 8-8 százalékos emelése volt, míg a költségvetési szféra bérfolyamataiban az egyes ágazatokat (egészségügy, közigazgatás) érintő bérrendezések szerepét kell kiemelni. A nettó átlagbér szintén közel 12,8 százalékkal emelkedett és meghaladta a 260 ezer forintot. Ez reál értelemben a 3,4 százalék fölé emelkedő infláció ellenére még mindig jelentős 9,0 százalékos bérnövekedés jelent. 2019 egészében a nettó átlagkereset 11,4 százalékkal 244,6 ezer forintra emelkedett, míg a különböző adókedvezményeket is figyelembe véve 11,5 százalékkal 252,1 ezer forintra. 2019 egészében a reálkeresetek 7,7 százalékkal emelkedtek, amely meghaladja a gazdasági növekedés ütemét, vagyis a bérből élő háztartások relatív helyzete a tavalyi évben tovább javult.

A célsáv fölé gyorsult az infláció Magyarországon

2020 első negyedében a fogyasztói árak átlagosan 4,3 százalékkal növekedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Januárban 4,7, februárban 4,4, míg márciusban 3,9 százalékkal nőttek átlagosan a fogyasztói árak.

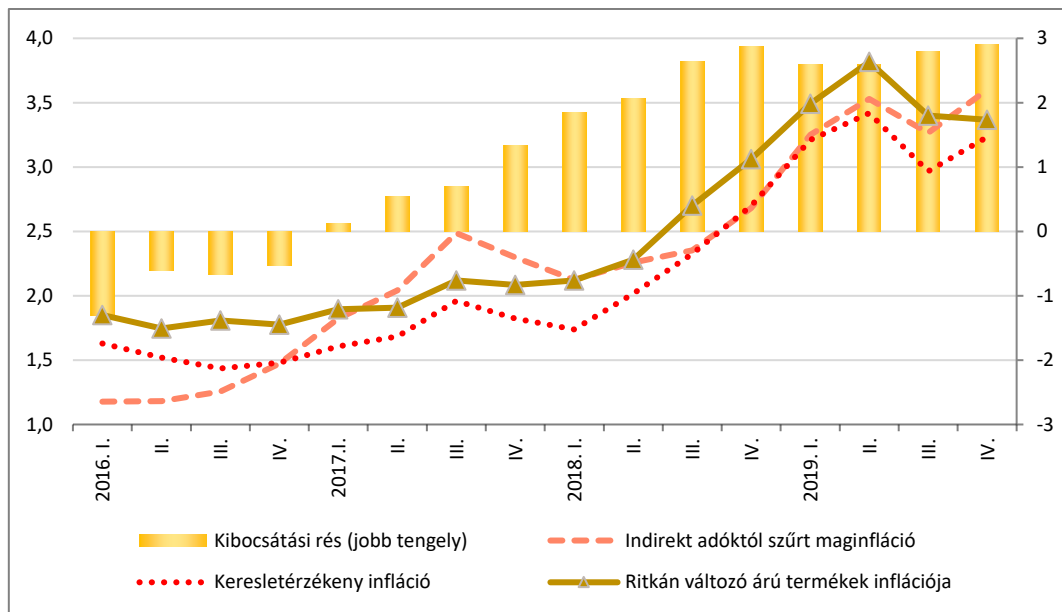
Jelentős mértékben hatott az inflációra a szeszes italok, dohánytermékek 7,3 százalékos átlagos áremelkedése, amelyen belül a dohánytermékek ára átlagosan 11,3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva, ami a jövedékiadó-emelésnek köszönhető. 2020 első negyedében az élelmiszerek átlagos ára 7,2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, melyhez elsősorban a sertéshús 27,4 százalékos, a párizsi felvágott, kolbász 19,9 százalékos, illetve a friss hazai és déligyümölcs 23,0 százalékos átlagos áremelkedése járult hozzá. A sertéshús árának növekedése a sertésállományt tizedelő sertéspestisnek tudható be. Mérsékelte azonban az élelmiszerek árának növekedését a kávé 3,5, a burgonya 2,0, valamint a csokoládé, kakaó 1,9 százalékos árcsökkenése. Az élelmiszerek árának a megszokottnál nagyobb emelkedésében a koronavírus-járvány okozta átmenetileg megnövekedett kereslet is szerepet játszott.

A háztartási energia ára átlagosan 0,4 százalékkal emelkedett, míg a tartós fogyasztási cikkeké 0,7 százalékkal mérséklődött az első negyedévben. A háztartási energia árnövekedéséhez legjelentősebben a tűzifa és a szén egyaránt 3,6–3,6, illetve a palackos gáz 2,2 százalékos drágulása járult hozzá. A tartós fogyasztási cikkek esetében az inflációt felfelé húzta az új személygépjárművek 3,8 százalékos áremelkedése, ellenben visszahúzta a használtak 6,1 százalékos árcsökkenése.

A szolgáltatások ára átlagosan 3,7 százalékkal növekedett 2020 első negyedében, amelyen belül a lakásjavítás, -karbantartás 9,3, a belföldi üdülés 8,1, a szerencsejáték 7,3, a lakbér 9,6 százalékkal került többre, mint egy évvel korábban. Fékezte azonban a szolgáltatások átlagos inflációját az egyéb távolsági úti céllal történő utazás 3,8 százalékos árcsökkenése, valamint a telefon, internet 2,3 és az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás 1,2 százalékos áremelkedése. Az infláció mértéke a vizsgált negyedévben a Magyar Nemzeti Bank által kitűzött 2–4 százalékos célsáv felett alakult, azonban márciusra visszatért a sávon belülre, mely főként a visszaeső olajáraknak köszönhető.

2019 negyedik negyedében a kibocsátási rés továbbra is pozitív, az előző negyedév értékénél magasabb, a kibocsátás pedig továbbra is meghaladta a hosszú távú trend szerinti értékét. Előrejelzésünk szerint a kibocsátási rés 2020 első negyedében még a pozitív tartományban marad, a második negyedévben viszont a koronavírus-járvány negatív gazdasági hatásainak köszönhetően már negatívba fordul.

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

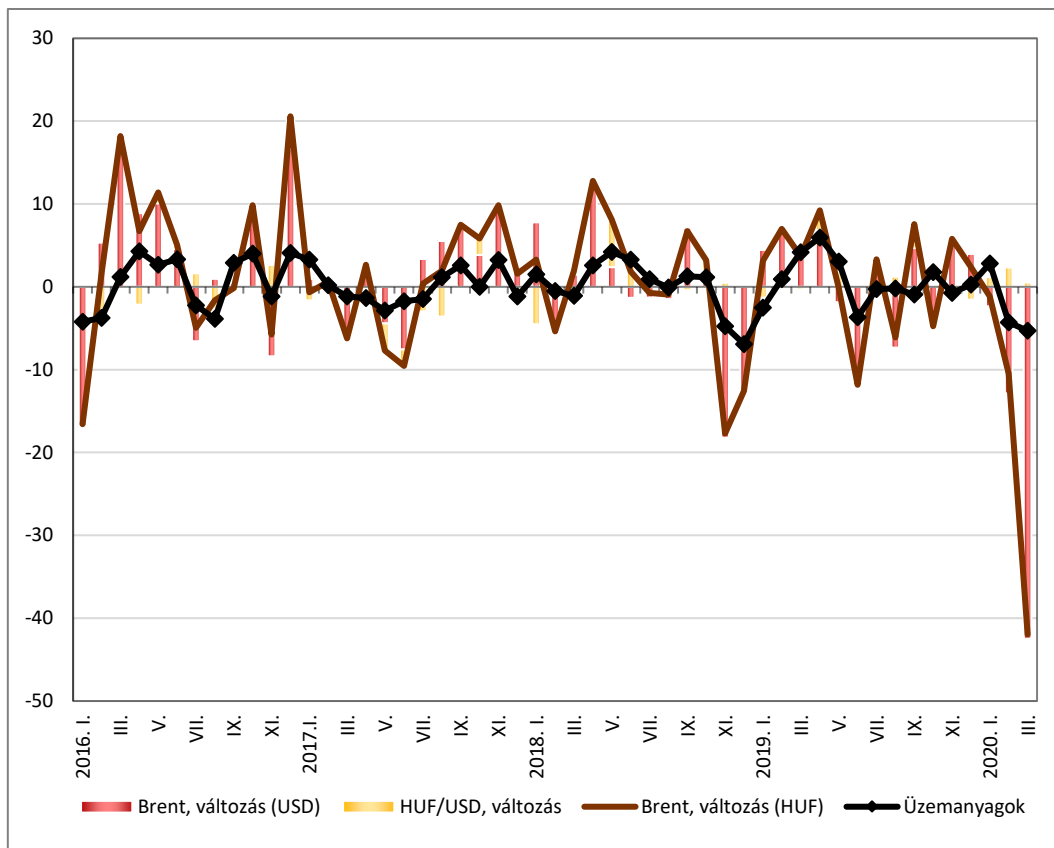


Forrás: MNB, Századvég-számítás

A jegybank inflációs alapmutatói közül a nyers, szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 2020 januárjában 4,0, februárban 4,2, márciusban pedig 4,3 százalékon alakult, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,7, 3,8, illetve 3,9 százalékot ért el az év első három hónapjában. A keresletérzékeny infláció januárban és februárban 3,2–3,2 százalékon állt, márciusban pedig 3,3 százalékra növekedett. A ritkán változó árú termékek inflációja januárban és februárban egyaránt 3,4–3,4, márciusban pedig 3,6 százalékon alakult.

A maginfláción kívüli tételek ára 2020 első negyedévében átlagosan 4,8 százalékkal növekedett Magyarországon. Ez főképp a nyers élelmiszerek árának 13,1 százalékos növekedéséből fakadt. A mezőgazdasági termelői árak 5,0 százalékkal növekedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ehhez jelentősen hozzájárult a gyümölcs 29,3, az élő állat 20,9, valamint az ipari növények 17,8 százalékos áremelkedése, ellenben visszafogta a gabonafélék (–9,5 százalék), a zöldség (–8,3 százalék) és a burgonya (–5,7 százalék) árcsökkenése.

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



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

Az üzemanyagok ára átlagosan 6,4 százalékkal emelkedett, ami elsősorban az alacsony bázisidőszaknak köszönhető. Januárban 13,5, februárban 7,7 százalékkal növekedtek, míg márciusban 2,1 százalékkal mérséklődtek az üzemanyagárak Magyarországon az előző év azonos időszakához viszonyítva. A Brent olaj hordónkénti átlagos ára 2020 első negyedében 50,89 dollár volt, 20,4 százalékkal kevesebb, mint 2019 azonos időszakában. Össességében a maginfláción kívüli tételek ebben a negyedévben az infláció gyorsulásának irányába hatottak.

A jegybank rugalmasan alakítja swapállományát a piaci helyzet függvényében

A magyar jegybank decemberben, januárban és februárban sem változtatott, és így 0,9 százalékon hagyta az irányadó rátát. Nem módosult továbbá az egynapos jegybanki betéti- és a hitelkamat, valamint az egyhetes hitelkamat sem, azaz nem változott a kamatfolyosó szélessége sem. A bankközi forintpiacon a bankok tehát a –0,05 és 0,9 százalékos sávban kereskedhetnek az egynapos pénzekkel. A sávszéleken kívüli kereskedés nem lenne racionális, hiszen a kamatfolyosó széleinél a jegybank rendelkezésre áll az overnight (O/N) piacon.

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

A Monetáris Tanács közleménye szerint 2020 márciusában a 2020. második negyedévre megcélzott átlagos kiszorítandó likviditás nagyságát 300–500 milliárd forintos sávon tartotta, és ennek figyelembevételével határozta meg a jegybanki swapeszközök állományát. Az MNB kész az FX-swap eszköz állományát rugalmasan alakítani annak érdekében, hogy a kamattranzmisszió a Monetáris Tanács döntésének megfelelően alakuljon, valamint hogy a bankközi hozamok volatilitása alacsony maradjon. Az FX- swapok állománya a december közepihez képest 2273 milliárd forintról 2142 milliárd forintra csökkent. Fontos azonban kiemelni, hogy először reagált a forint gyengülésére és a magasabb inflációs rátára és szűkítette a bankrendszer likviditását a FX-swapok csökkentésével. Ezt követően pedig a koronavírus drasztikusan kedvezőtlen hatásai miatt 150 milliárd forinttal megemelte a bankrendszer likviditását. A márciusi ülésen a jegybank döntött a kötelező tartalék eltörléséről, továbbá banki hitelprogram indításáról is.

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

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

Kezdetben (2019. augusztus 7. és szeptember 3 között) a Scope Ratings-től 7 vállalat (Alteo Nyrt., Market Építő Zrt., Unix Autó Kft., Wingholding Zrt., Opus Global Nyrt, Pannonia Bio Zrt., Proform Zrt.) kapott kedvező minősítést.

Ezt követően 2019. szeptember eleje és november vége között az alábbi további vállalatok kaptak kedvező minősítést a Scope-tól, illetve az Euler Hermes-től: Bonafarm Csoport, Pick Szeged Zrt., Dunan Aszfalt Kft., Masterplast Nyrt., Cordia International Zrt., TIGÁZ Földgázelosztó Zrt., AutoWallis Nyrt., Baromfi-Coop Kft., Appenin Holding Nyrt., B+N Referencia Zrt., Marso Kft., LP Portfolio Kft., Tranzit-Food Kft., Vajda-Papír Kft., Hell Energy Kft., BIF Nyrt., Trans-Sped Kft.

Az utóbbi időszakban 2019. december elejétől kezdődően pedig a Cerbona Élelmiszergyártó Kft., a West Hungaria Bau Kft., Aranynektár Kft., Optimum Solar Kft., Szinorg Universal Zrt., Épkar Zrt., Mercedes-Benz Manufacturing Hungary Kft.

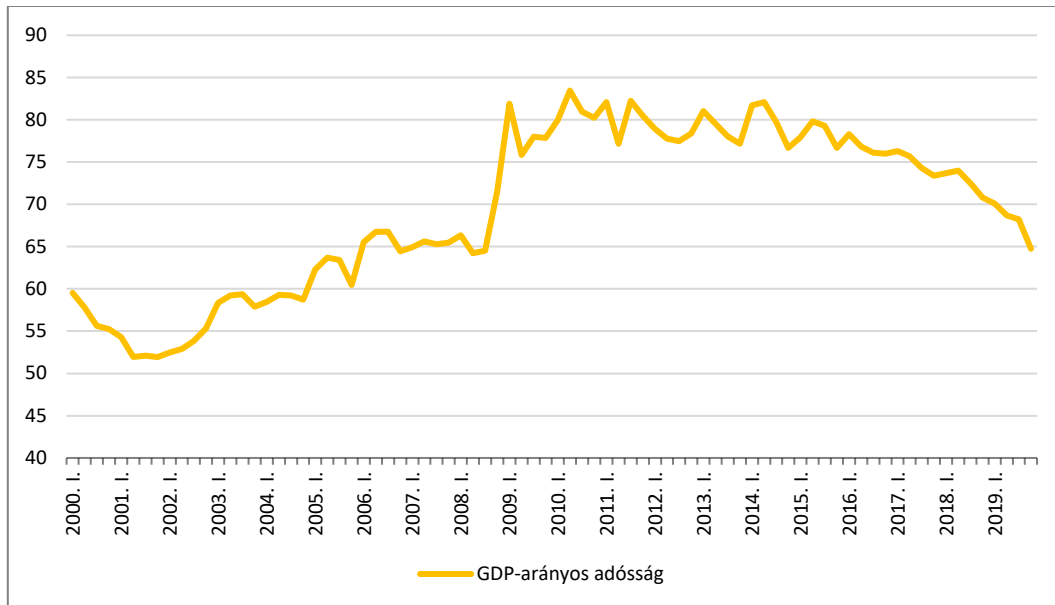
Az MNB 2019. szeptember 16-tól kezdődően február végéig 152,4 milliárd forint értékben vásárolt az elsődleges piacon vállalati kötvényeket, míg a másodlagos piacon 27,365 milliárd forint összegben.

A nettó finanszírozási képesség enyhén pozitív egyenlege, a külföldiek által hazai fizetőeszközben tartott állampapírok állományának emelkedése erősítően, a jegybank laza monetáris politikája gyengítően hatott a vizsgált időszakban a hazai valuta árfolyamára. Mindezek eredményeként a forint kurzusa az euróval szemben a december elejei 333 forintról március elejére 337 forintra gyengült. A régió devizái közül a cseh korona árfolyama 0,7 százalékkal erősödött, míg a lengyel zloty árfolyama 0,5 százalékkal gyengült az euróval szemben. A koronavírus hatására márciusban a forint tovább gyengült a 350 és 360 közötti sávba.

66,4 százalékra csökkent a GDP-arányos államadósság

Az államháztartás bruttó, konszolidált, névértéken számított adóssága 2019 negyedik negyedévének végén 31 041 milliárd forint volt, amely a GDP 66,4 százalékának felelt meg az egy évvel korábbi 70,2 százalék után. A negyedik negyedévben az előző negyedévhez képest a bruttó adósság 85 milliárd forintos csökkenésében az adósság átértékelődése –69 milliárd forintos, a tranzakciók pedig –16 milliárd forintos szerepet játszottak.

16. ÁBRA: A BRUTTÓ ADÓSSÁG/GDP NEGYEDÉVES ALAKULÁSA



Forrás: Eurostat, MNB

Az elmúlt időszakban az előre meghirdetett időpontban 2020. február 14-én az S&P-nak és a Fitch-nek volt lehetősége Magyarország államadósságának besorolásán változtatni. A S&P elsősorban a tartósan magas GDP növekedést kiemelve pozitívrá módosította eddigi kilátást míg a Fitch nem változtatott a besoroláson. Jelenleg a három nagy nemzetközi hitelminősítőből kettőnél (S&P-nál és a Fitchnél) a magyar államadósság besorolása a befektetésre javasolt kategória második fokán áll. Előbbinél tehát pozitív, míg utóbbinál stabil kilátással: egy kategóriával magasabban, mint a Moody's-nál, ahol jelenleg szintén stabil kilátással szerepel a magyar államadósság besorolása. A S&P deklarációja alapján 24 hónapon belül felminősítheti Magyarországot. A koronavírus vélhetően ezt átírja, hiszen drasztikus gazdasági hatásokkal jár, és a kilábalás lehet a következő cél.

Az állampapíripiaci aukciókon kialakult hozamok az éven belüli futamidőkre (diszkontkincstárjegyek) is és az éven túli határidőkre (államkötvények) is emelkedtek. A diszkontkincstárjegyeknél a vizsgált 2019 decembere és 2020 februárja közötti időszak elejét és végét tekintve a 3 hónapos hozam 42 bázisponttal 36 bázispontra emelkedett, míg az egyéves hozam 50 bázisponttal 51 bázispontra nőtt. Az államkötvények közül a 3 és az 5 éves lejáratúnál 51, illetve 49 bázispontos hozamemelkedés történt. Továbbá miközben a 10 éves állampapíroknál 31 bázispontos, addig a 15 éves állampapíroknál 8 bázispontos hozamemelkedés következett be. A 3 éves hozam így 0,83 százalékra, az 5 éves 1,62 százalékra, a 10 éves 2,18 százalékra, míg a 15 éves állampapír hozama 2,77 százalékra módosult. A 2019. december elejétől 2020. február végéig tartó időszakban csak az államkötvények kibocsátása során fordult elő olyan eset (összesen 14 alkalommal), amikor az ÁKK a tervezettnél nagyobb összegben fogadott el ajánlatokat. Kisebb összegben egyszer (az 5 éves államkötvény aukciónál) fogadott el ajánlatokat a meghirdetettnél, de összességében

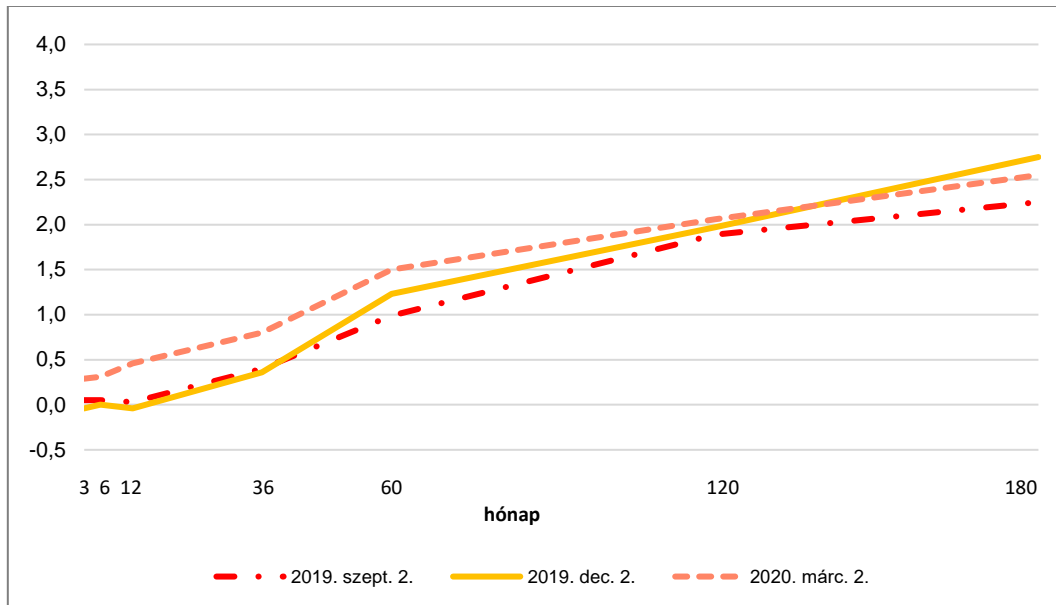
(a rábocsátásokat is figyelembe véve) mindkét értékpapírcsoportban a meghirdetetthez képest markáns többletkibocsátás mutatkozott a december–februári időszakban.

A másodlagos állampapírpiacra a hozamgörbe rövid futamidejű végén (3 hónapos futamidőre) csökkent a hozam (33 bázisponttal 29 bázispontra), továbbá a 6 hónapos lejáratra 31 bázisponttal (31 bázispontra), az egy éves futamidőre 50 bázisponttal (46 bázispontra) nőttek a hozamok. A hosszabb futamidőkön a hozamok alapvetően ennél kisebb mértékben változtak. Az egyes lejáratokra az alábbi mértékű volt a változás mértéke és iránya: +44 bázispont (3 éves), +27 bázispont (5 éves), +9 bázispont (10 éves) és –20 bázispont (15 éves). Így az egyes éven túli állampapírok hozamai az alábbiak szerint alakultak: 3 éves: 0,80 százalék, 5 éves: 1,50 százalék, 10 éves: 2,06 százalék és 15 éves: 2,55 százalék. Nem változtak meg a hozamgörbén a hosszabb futamidőknél a benchmark állampapírok, így az elmúlt időszakokkal összevethetőek.

Összességében a hozamgörbe a december elejei állapothoz képest feljebb tolódott, mivel az összes lejáratra emelkedtek a hozamok – a leghosszabb futamidőt kivéve, ahol csökkent a hozam. A hazai állampapírpiacra emelkedett a külföldiek forintban denominált állománya. Az elmúlt időszakban ugyanis a külföldiek kezén lévő magyar állampapír-állomány 2020. március elejei értéke 107 milliárd forinttal emelkedett a december elejei értékéhez képest, és így 4 209 milliárd forintot tett ki.

A határidős kamat-megállapodások (FRA) piacán a bankok 0,7 százalékon kötöttek üzleteket március elején (a december elejei 0,31 százalék után), azaz a jelenlegi, a jegybanki alapkamatnál alacsonyabb kamattal mellett üzletelnek a 9 hónap múlva induló, 3 hónapos futamidejű lejáratra. Ez azt jelentheti, hogy a bankok a jövőben a 3 hónapos BUBOR (BUdapest InterBank Offered Rate) enyhén magasabb szintre emelkedését feltételezik (jelenleg O/N: 0,52 százalék, míg a 3 hónapos: 0,65 százalék). A bankközi piac számára a kamatfolyosó teteje (0,9 százalék) a maximum, így látható, hogy ettől kissé eltávolodva köttetnek az üzletek. A magasabb bankközi kamatok és határidős kamatok a turbulensebb piacnak, a szigorítási várakozásoknak és a carry trade üzleteknek köszönhetőek. Az utóbbi üzlet azt jelenti, hogy a befektetők forintban vesznek fel hitelt a bankközi piacon és a magasabb kamatú devizákban helyezik ki. Ezáltal a rövid bankközi hitelkereslet felfelé hajtja a bankközi piaci kamatot. A hitelkereslet és a carry trade üzletek addig lehetnek sikeresek, ameddig a kamatkülönbözetnél kisebb mértékben gyengül vagy erősödik a kihelyezés devizája a forinttal szemben.

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



Forrás: ÁKK Zrt.

Az ÁKK 2020. 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 lakosságnak szánt forint állampapírok állománya 9 074 milliárd forintra emelkedett. 2018 harmadik negyedévében ez az összeg még 1 558 milliárd forinttal alacsonyabb (7 516 milliárd forint) volt úgy, hogy a nonprofit intézményeket és az önkormányzatokat kiszorították a lakossági állampapírok vásárlói köréből³. A lakossági állampapírok részesedése ezzel meghaladta a 30 százalékot⁴ a teljes államadósságon belül. A Kormány célja az, hogy a lakosság középtávon 11 ezer milliárd forintos állampapír állománnyal rendelkezzen. Ennek érdekében a korábban meglévő lakossági állampapírfajtákat 2019. június 1-jétől egy újjal egészítette ki az állam (Magyar Állampapír Plusz (MÁP+)), amelynek futamideje 5 év, kamata pedig az első félévben évi 3,5 százalék, a második félévben évi 4 százalék, majd pedig évente fél százalékponttal emelkedik a kamata, ami így az ötödik év végén 6 százalékot 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 valószínűsítik, és tartós fennmaradását prognosztizálják, azoknak érdekesebb az inflációkövető állampapírt választaniuk és tartósan egy fixált reálkamatot elérniük a futamidő egészét tekintve. Ha valaki tehát azt feltételezi, hogy az infláció tartósan 3,95 százalék (3 éves prémium állampapír esetében) felett vagy 3,55 százalék felett (5 éves prémium állampapír) alakul, akkor érdemes

³A magas kamatozású lakossági papírok közül az egyévesnél hosszabb lejáratúakhoz már 2018. január óta, míg a rövidebbekhez április óta nem férnek hozzá az önkormányzatok.

⁴Az ÁKK adatai szerint. Az MNB ennél alacsonyabbat mér, amikor az értékpapír tulajdonosi statisztikáit közli.

a prémium állampapírokat vennie és nem a MÁP+-t (ami fix 4,95 százalékot ad). A 3 éves futamidejű ugyanis 1 százalékos kamatprémiumot ad, míg az 5 éves pedig 1,4 százalékosat az infláció felett.

A MÁP+ jelentős sikert ért el, mivel a lakosság a június eleji bevezetése óta december végéig 3239 milliárd forintos értékben jegyezte azt le.

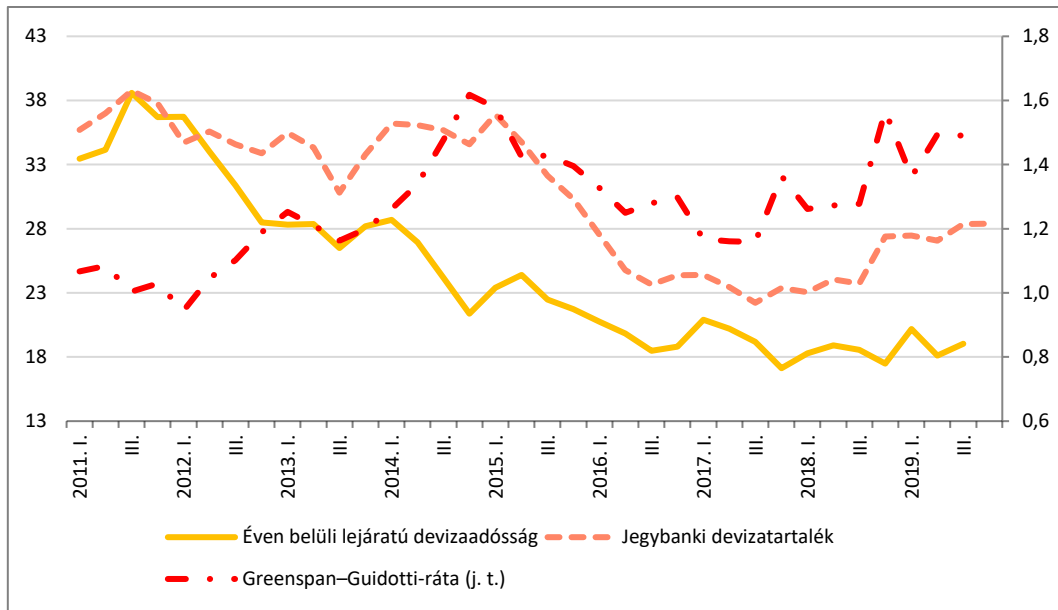
Az ÁKK harmadik célja az államadósság devizaarányának csökkentése, míg emellett új cél került megfogalmazásra a futamidő növelése.

A magyar államadósság devizaaránya csökkent, hiszen a 2019. október végi 17,90 százalék után 2020 januárjának végén 16,16 százalékot tett ki. Ez az arány megfelel a 2020. évi finanszírozási tervben meghatározott 10–20 százalékos sávellőírásnak. A cél az, hogy a devizaarány tovább mérséklődjön (ezt honorálják az egyes hitelminősítők, és az árfolyamkockázat is kisebb az alacsonyabb devizaarány mellett), amelyet az ÁKK a devizalejáratok jellemzően forintpiacról történő megújításával szeretne elérni. Az elmúlt időszakban 2020. január 29-én járt le egy 2 milliárd dolláros 10 éves 6,25 százalékos kuponú devizakötvény. Továbbá 2020. február 24-én pedig egy 1 milliárd eurós 15 éves 3,875 százalékos kamatozású kötvény járt le.

Az ország pénzügyi stabilitását hivatott erősíteni a jegybanki devizatartalékok megfelelő szintje. 2019. szeptember vége óta az MNB devizatartalékai 19 millió euróval nőttek és 2019. december végén 28,386 milliárd eurót tettek ki. A jegybanki devizatartalékok e szintje révén Magyarország a válság óta alkalmazott és a következőkben részletezett Greenspan–Guidotti-szabályt betartja.

Az éven belüli devizakötelezettségekről a legutolsó adat 2019 harmadik negyedévéről ismert. Magyarország tartósan megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, azaz a jegybanki devizatartalékai jelentősen magasabbak, mint az éven belüli devizakötelezettségei. Az elmúlt időszakban a mutató nevezője – a rövid lejáratú külföldi adósság – kismértékben emelkedett. Jelentősen – közel 1,3 milliárd euróval - növekedett azonban a második negyedévhez képest a harmadik negyedév végére a jegybanki tartalék szintje is. Az ennek eredményeként kialakuló, 1,49-os Greenspan–Guidotti-ráta stagnált az előző negyedévhez képest, és továbbra is van mozgástere a jegybanknak tartalékai mérséklésére, amely azonban jelenleg, a jóval turbulensebb devizapiaci környezet miatt nem ajánlott. A jegybanki devizatartalékokról ismert legutolsó adat a 2020. január végi, 26 845 milliárd euró.

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



Forrás: MNB, Századvég-számítás

A vírushelyzet határozza meg az idei évet gazdasági szempontból

Feltevéseink alakulása

A koronavírus okozta gazdasági helyzetben nehéz előrejelzést adni úgy a külső környezet, mint az olajár alakulására. Nem látható előre, hogy a vírus meddig bénítja meg a gazdaságokat, illetve az olajár meddig tartózkodik a jelenlegi alacsony szinten. Természetesen itt azonban nem csak a vírus hatásait kell figyelembe venni: a gazdaságpolitikai döntéshozók is folyamatosan beavatkoznak a folyamatokba, ami szintén befolyásolja a gazdasági teljesítményt. A külső kereslet becslésénél a szokásoknak megfelelően áttekintjük az egyes országok várható növekedését, fontos azonban hangsúlyozni, hogy a pontosabb értékek megadásához sokkal több információra lenne szükség: az Európai Bizottság előrejelzése sem vette például figyelembe még a koronavírus következményeit, így nem áll rendelkezésre releváns összehasonlítási alap sem.

Az Európai Unió gazdaságát a vírus egy alacsony növekedési periódusú időszakban érte. Az EU gazdasága a negyedik negyedévben a nyers és kiigazított adatok szerint is 1,2 százalékkal növekedett, ami jelentős lassulás az előző negyedéves 1,9, illetve 1,6 százalékos értékekhez képest. Az eurózóna növekedése még ennél is szerényebb volt a negyedik negyedévben: éves alapon mindössze 1,0 százalékot ért el a kiigazított adatok szerint. Ez azt is jelenti, hogy az előző negyedévhez képest mind az eurózóna, mind az Európai Unió egésze csak minimális mértékű bővülést tudott felmutatni. Ennek eredményeként idén mindkét gazdasági térségre recesszió várhat a koronavírus hatásai miatt.

Hazánk legfontosabb külkereskedelmi partnere Németország úgy a termékek, mint a szolgáltatások terén. A termékek oldaláról 2019-ben exportpiaci részesedése 27,7, a szolgáltatásoknál pedig 18,2 százalék volt. A vírus Németországban is egyre jobban terjed. Az országban a járműgyártás érintettsége különösen is jelentős lehet. Az ágazatban a kereslet csökken, az ellátási láncok pedig megszakadtak. Németország növekedése a negyedik negyedévben éves alapon a nyers adatok szerint 0,3, a kiigazított adatok szerint 0,5 százalék volt, tehát a recesszió nem tűnik elkerülhetőnek, csak a mértéke a kérdés. Várakozásaink szerint a nagysága elérheti vagy akár meg is haladhatja az 1 százalékot.

Sokkal súlyosabban érinti a koronavírus Olaszországot, amelynek gazdasága már eddig is gyengélkedett: a negyedik negyedévben az éves alapú bővülés a nyers és a kiigazított adatok szerint is mindössze 0,1 százalék volt. Ez tehát azt jelenti, hogy Olaszországban is elkerülhetetlen a recesszió, és itt is csak a mértéke az, ami kérdéses. Olaszországban különösen fontos a turizmus, amelynek bevételei most elmaradnak. Kérdés, hogy a számottevő, a GDP több mint 130 százalékát kitevő államadósság mellett mennyire nő meg az

országekockázat, illetve hogy mennyire nyílik mozgástere a kormányzatnak az élénkítésre. Az olasz gazdaság problémája hazánk szempontjából azért is jelentős, mert 2019-ben termék oldalon a harmadik legfontosabb külkereskedelmi partnerünk volt.

Az unió nagyobb gazdaságai közül nagy hatást gyakorol a koronavírus a spanyol gazdaságra is. Bár a spanyol gazdaságot az előző válság súlyosan érintette, azóta már ismét elkezdett javulni a gazdasági helyzete: a negyedik negyedévben az uniós átlagot meghaladó, 1,8 százalékos növekedést ért el. Várakozásaink szerint azonban a koronavírus nyomán a spanyol gazdaság teljesítménye az idén 1,5–2 százalékkal is elmaradhat az egy évvel korábbtól.

Franciaország gazdaságát is érinti a koronavírus és az ennek kapcsán hozott intézkedések, a megbetegedések száma itt is jelentős. A francia gazdaság növekedése a negyedik negyedévben a nyers adatok szerint 1,0, a kiigazított adatok szerint 0,9 százalék volt, így 2020-ra 1 százalék körüli recesszióra számítunk. A francia kilábalást akadályozhatja, hogy a költségvetési hiány eddig is viszonylag magas, 3 százalék körüli volt, így csak szűk mozgástér áll rendelkezésre a negatív hatások mérséklésére.

Ausztriát szintén súlyosan érinti a koronavírus, illetve a turizmus visszaesése. Ez utóbbi a magyar munkavállalókra is hatással van, ennek nyomán megindult a tömeges hazaáramlás. Ausztria növekedése a negyedik negyedévben a nyers adatok szerint 1,0, a kiigazított adatok szerint 0,9 százalékot tett ki. 2020-ra 0,6 százalék körüli recessziót várunk.

Elemzéseinkben jellemzően rámutatunk, hogy a visegrádi országok növekedése meghaladja az uniós átlagot és ez az előrejelzési horizonton is így marad. Bár az uniós átlagot várhatóan továbbra is meghaladja a gazdasági teljesítmény változása, kérdés, hogy hány esetben beszélhetünk növekedésről és hány esetben recesszióról. Ugyanakkor a visegrádi országok gazdasági teljesítménye már eddig is eltérően alakult: a negyedik negyedévben a nyers adatok szerint Lengyelország 3,5, Csehország 1,5, Szlovákia pedig 2,0 százalékos bővülést ért el. Idén mindhárom ország gazdasága stagnálhat, de természetesen a kockázatok jelentősek.

A Brexit az év elején részben megtörtént: bár az Egyesült Királyság hivatalosan már nem az unió tagja, de a gyakorlatban még uniós országnak tekinthető. Esetében tehát nem a Brexit kimenetele jelent most már kockázatot, hiszen ez egy megállapodással és egy átmeneti időszak bevezetésével lezárult, sokkal inkább a végleges megállapodás időpontja és tartalma a kérdés. Bár a tervek szerint a megállapodást az év végéig kellett volna tető alá hozni, ez a koronavírus miatt az eddigieknél is kevésbé várható. A brit gazdaság bővülése a negyedik negyedévben 1,0 százalékot tett ki, a koronavírus miatt kismértékű recesszió várható.

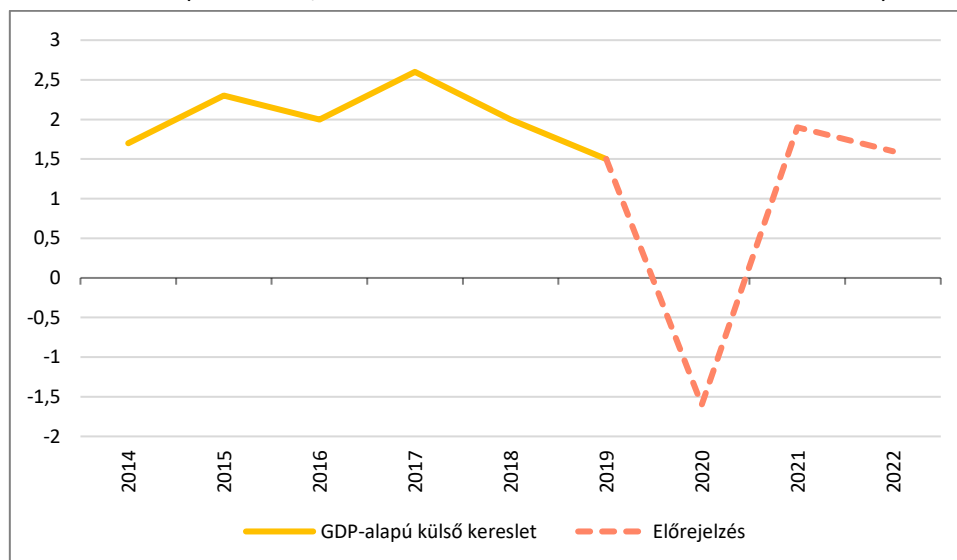
A koronavírus Kínából indult, és ott a helyzet már sokat javult, azonban látható, hogy a károk súlyosak. Az első két hónapban az ipar teljesítménye 13,5 százalékkal csökkent, míg a kiskereskedelmi forgalom több mint ötödével esett vissza éves bázison. A mostani időszakban

vélhetően a vírus európai terjedése okoz gondot a kereslet visszaesése miatt, így az idén Kína legfeljebb minimális bővülést érhet el.

Az Egyesült Államokban szintén érezteti hatását a koronavírus, így a negyedik negyedéves 2,1 százalékos növekedés ott is kisebb lehet, esetleg teljesen el is tűnhet. Oroszországban a vírus hatása még talán nem olyan jelentős, így ott valamivel 1 százalék alatti bővülésre számítunk, itt azonban az olajár alakulása is meghatározó. Svájc, Ukrajna és Szerbia gazdasága a koronavírus következtében az idei évben szintén stagnálhat.

Ezek alapján tehát 2020-ban a külső kereslet 1,6 százalékkal mérséklődhet. Ez az előrejelzés azonban feltételezi, hogy a világgazdaság a második félévben magára talál, és a koronavírus negatív hatásai megszűnnek, az elmaradt fogyasztás és termelés egy része pedig pótlásra kerül.

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



Forrás: Századvég-számítás

2021-re a külső kereslet tekintetében arra számítunk, hogy a koronavírus hatásai elmúlnak, így a gyengébb bázisidőszaki adat nyomán a potenciálisnál nagyobb, a 2 százalékot megközelítő növekedés következhet be. Természetesen azonban ahogy a koronavírus hatásai a 2020-as évre nem láthatók, így a 2021-es év növekedését is jelentős kockázat övezi a bázisidőszaki értékek és a világgazdaság felépülésének várható üteme miatt.

Németországban a bővülés jövőre megközelítheti a 2 százalékot becslésünk szerint, feltételezve, hogy a gazdaság újra tud indulni viszonylag gyorsan a koronavírus okozta sokk után. Az Egyesült Királyság növekedését jövőre ismét a Brexittel, illetve most már a végleges kapcsolatok szabályozásához kötődő fejlemények határozhatják meg. A bővülés az alacsony bázis miatt itt is elérheti a 2 százalékot. Franciaországban szintén a vírustól való felépülés és egy 2 százalék körüli növekedés határozhatja meg a következő évet.

Nehezebb az olasz bővülés becslése. Nem látjuk az ideai gazdasági hatásokat sem, és az olasz gazdaságot az eddigi stagnálás és a magas államadósság-ráta miatt különösen is súlyosan érintheti a koronavírus. Ennél gyorsabb újraindulás várható ugyanakkor Spanyolországban: a jövő évi növekedés akár 2,5–3 százalék is lehet.

Tekintettel arra, hogy a régió országait az uniós átlagnál némileg kedvezőbb állapotban találta a koronavírus, az ideai visszaesés is kisebb lehet, tehát jövőre egy magasabb bázisról indulhat újra a gazdaság. A visegrádi országoknál ennek megfelelően 2,5 és 3,5 százalék közötti bővülésre számítunk, tekintettel arra, hogy a világgazdaság potenciális növekedését visszafogja az ideai év.

Kína növekedése korábban 6 százalék körül alakult, 2020-ban ez nullázódhat le. Ennek következtében 2021-ben 8 százalék körüli bővülés sem elképzelhetetlen. Az Egyesült Államok növekedése az alacsony bázis miatt meghaladhatja a 2 százalékot. Szintén 2 százalék körül alakulhat Svájc és Oroszország gazdasági növekedése, míg Szerbia és Ukrajna bővülése 2021-ben akár a 3 százalékot is meghaladhatja.

Elemzéseinkben rendszeresen felsoroljuk a külső kereslethez kapcsolódó kockázatokat. Ezen kockázatok közül most természetesen a koronavírus elhúzódása a legfontosabb, de érdemes néhány további szempontot is megemlíteni:

- Az olajár alakulása: az olaj ára az elmúlt időszakban jelentősen esett. A tartósan alacsony olajár az exportáló országokat, a gyors áremelkedés pedig az importáló országokat érinti kedvezőtlenül.
- Brexit: Bár a brit kilépés hivatalosan megtörtént, de most csupán egy átmeneti időszak következett be, az Európai Unió és az Egyesült Királyság hosszú távú viszonyrendszeréről még nincs megállapodás.
- A gazdaság újjászerveződése: a koronavírus nyomán lehetségesek változások a gazdaság szerkezetében (például termelés áthelyezése, ellátási láncok rövidülése, nemzetközi turizmus visszaszorulása), amelyek eltérően érinthetik az egyes országokat.

2022-ben a külső kereslet 1,6 százalékkal növekedhet.

Feltevéseink szerint a Magyar Nemzeti Bank inflációs célja a teljes előrejelzési horizonton 3 százalék marad. Az Európai Központi Bank monetáris politikája továbbra is laza marad, az irányadó ráta nem változik, legfeljebb 2022-ben.

A Brent típusú kőolaj európai FOB-jegyzésének azonnali (spot) piaci ára december eleje és március eleje között csökkenő trendben 70 és 45 közötti dollár között alakult. Az OPEC+ országai nem állapodtak meg a kitermelés napi 1,5 millió hordós visszafogásáról március 6-án Bécsben, így az olaj ára tovább csökkent. A világpiacon meglehetősen nagy a bizonytalanság és a koronavírus Európában és az amerikai kontinensen is megjelent, amely a kereslet

visszafogását eredményezi. Ebből kifolyólag jelentős olajár mozgásra számítunk a következő időszakban.

A Reuters által közölt március elejei adatok alapján az látható, hogy a következő időszakban egyre magasabb Brent olajáron köttetnek a határidős ügyletek. A korábbi vízszintes határidős egyenes most enyhén pozitív meredekségű, azaz a piac egyre magasabb Brent határidős árakon köttetik, bízva a gyors kilábalásban és egy nagyobb forgalom melletti reálisabb olajárban. Ezek alapján egy 2020 negyedik negyedéves átlagos 40,51 dolláros, míg a 2021 negyedik negyedéves 45,7 dolláros Brent típusú olajár mellett kötnek üzletet. 2022-ben az olaj ára hordónként 52 dollár fölé emelkedhet.

2. táblázat: A Brent típusú kőolaj árának várható alakulása a határidős árak alapján

Brent-ár (USD/hordó)	
2019	64,2
2020	42,4
2021	43,5
2022	52,4

Forrás: Reuters, Századvég-számítás

A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés

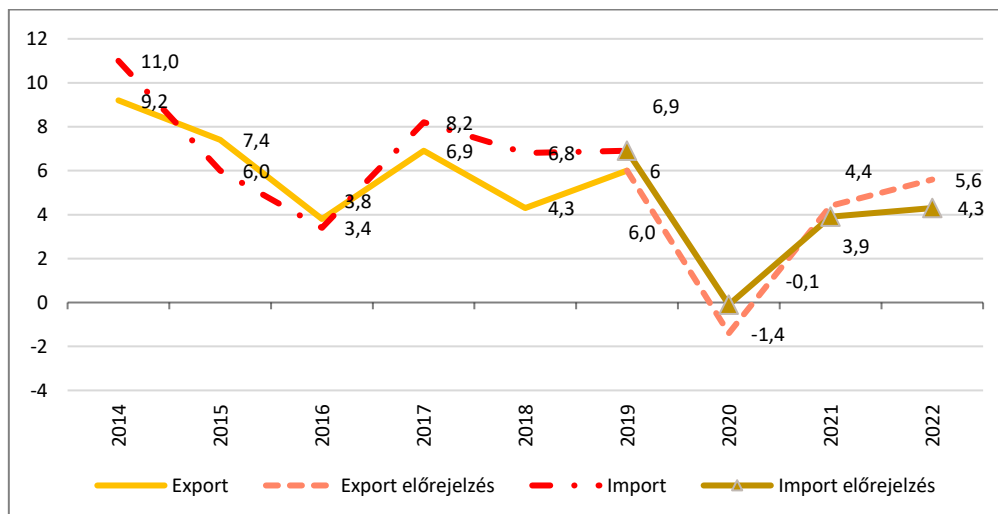
Előrejelzésünket március 16-án készítettük el az addig rendelkezésre álló adatokat figyelembe véve. Az azóta eltelt idő alatt elkészítettük a később bemutatásra kerülő első alternatív pályát, melynek bekövetkezési valószínűsége megegyezik az alappályáéval. Az alappálya egy viszonylag rövidebb, néhány hónapos vírushelyzetet feltételez, de az első alternatív pálya is azt tételezi fel, hogy a III. negyedévben már megközelítőleg normális medrében működik a gazdaság. A második alternatív pálya ennél pesszimistább, azzal számol, hogy a helyreállítás csak a III. negyedév második felében kezdődik meg. Mindhárom pálya mentén számolunk azonban azzal, hogy a kormányzat gazdaságélénkítő intézkedéseket hoz, melyek segítik a munkahelyek megmaradását, a vállalkozások túlélését és a gazdaság mielőbbi újraindulását. Véleményünk szerint azonban a V alakú pálya csak az első két pálya mentén valósulhat meg, a második alternatív pálya mentén valószínűsített hosszabb leállás közelebb viszi a gazdaságot az L vagy U alakú pályához.

2019 negyedik negyedévében a magyar gazdaság bár a korábbinál lassabb, de továbbra is dinamikus növekedést mutatott. Az éves alapú bővülés a nyers adatok szerint 4,5, a kiigazított adatok szerint 4,6 százalék volt, míg negyedéves alapon 1,0 százalékkal nőtt a magyar gazdaság teljesítménye.

Az elmúlt időszakban azonban kedvezőtlen folyamatok indultak el a magyar és az európai gazdaságban. A koronavírus elterjedése kisebb-nagyobb mértékben az Európai Unió szinte összes gazdaságát megbénítja, ez pedig az idei növekedési kilátásokat jelentősen rontja. Várakozásaink szerint a legkedvezőtlenebb helyzet a második negyedévben várható, a gazdaság talpra állása a harmadik negyedévben kezdődhet meg. A krízisidőszakban elhalasztott fogyasztás és termelés a későbbiekben ugyan részben pótlásra kerül, de a kieső lakossági bevételek tartósan fékezik a gazdaság teljesítményét. Azaz 2021-ben sem számítunk arra, hogy a gazdaság visszatér arra a pályára, ami a koronavírus nélkül lett volna, de az alacsony bázis lehetővé teszi a növekedést.

A koronavírus Európát egy olyan időszakban érte, amikor a gazdasági teljesítmény egyébként is gyenge volt. Németország gazdasági növekedése a negyedik negyedévben mindössze 0,3 százalékot tett ki éves alapon, de több nagy európai gazdaság is alig bővült. Ez egyben azt is jelenti, hogy a koronavírus hatásai nyomán a nagyobb európai gazdaságok várakozásaink szerint az idén recesszióba kerülnek.

20. ÁBRA: AZ EXPORT ÉS AZ IMPORT VOLUMENÉRE VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK*
 (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

A fenti tényezők eredményeként jelentősen lefelé módosítottunk az exportra és az importra vonatkozó korábbi várakozásainkon, bár fontos hangsúlyozni, hogy a kockázatok itt különösen is számottevőek: nem látható a járvány lefolyása, és hogy a hozott intézkedéseket meddig szükséges fenntartani, azaz mikor állhat helyre a gazdaság normális működése.

Ennek megfelelően arra számítunk, hogy 2020-ban az export volumene 1,4 százalékkal csökken. Itt azzal a feltevéssel éltünk, hogy a kieső termelés egy része később pótlásra kerül, és a leállás sem húzódik el jelentősen. Tekintettel arra, hogy a belső fogyasztás visszaesése ennél kisebb lesz, sőt, a fogyasztás minimális mértékben még bővíthet is, az import

mérséklődése ennél kisebb, 0,1 százalékos lehet. Ez egyben azt is jelenti, hogy idén a külkereskedelmi egyenleg romlik, a nettó export fékezi a növekedést.

2021-ben az idei gyenge év után ismét növekedhet a külkereskedelem volumene. Bár a beruházások korábban vártnál alacsonyabb 2020-as volumene, illetve a világgazdaság felgyógyulása lassítják a kivitelt, jövőre az export 4,4, az import 3,9 százalékkal haladhatja meg az egy évvel korábbit. Kérdés, hogy a turizmus mennyire gyorsan indul újra, illetve kockázata van annak is, hogy a nemzetközi utazásokkal kapcsolatos attitűd megváltozik, a nemzetközi utazások népszerűsége csökken.

2022-ben a kiviteli volumene 5,6, a behozatalé 4,3 százalékkal bővíthet tekintettel a beruházások magas szintjére, amelyek ha az idei évben nem is, de hosszabb távon hozzá tudnak járulni az export növekedéséhez.

A külkereskedelem kapcsán a legfontosabb kockázat a koronavírus vártnál tartósabb hatása. Emellett természetesen léteznek a korábbi kockázatok is – az Európai Unió gazdasági problémái, a britek kiválása, illetve az Egyesült Államok és Kína közötti kereskedelmi háború – , de ezek jelentősége mérséklődött.

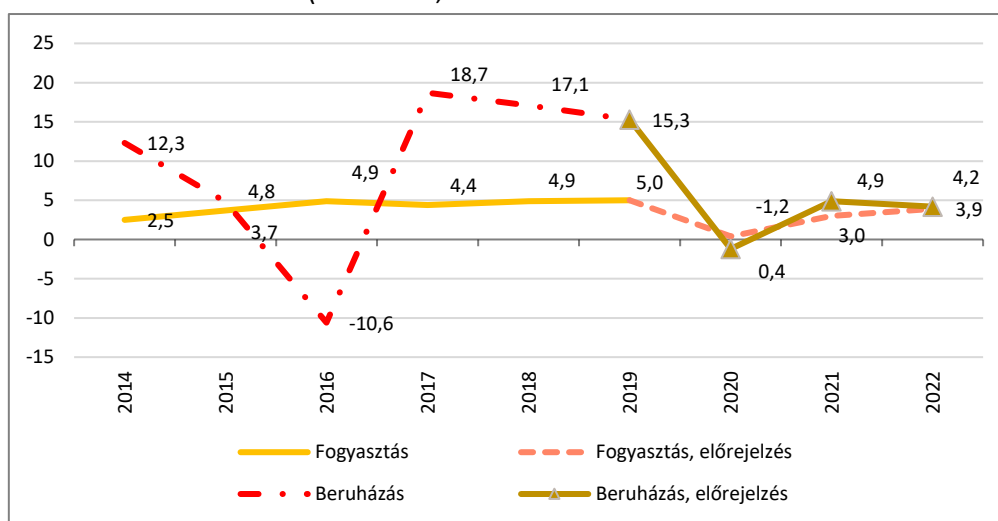
A koronavírus miatti jócskán kedvezőtlenebb külső környezetet figyelembe véve idén az exportzsugorodás 1,4 százalékos lehet. Itt egyúttal figyelembe vettük a beruházások hatásait is. Az exportnövekedés jövőre ismét jelentős, 4,4 százalékos lehet. Az importnál a keresleti és kínálati hatásokat is elemezve, a fogyasztás, a beruházások, valamint az export importigényének jelentős csökkenése miatt $-0,1$ százalék lehet idén a mérséklődés, míg jövőre a növekedés 3,9 százalékos. Ennek következtében tehát a külkereskedelmi egyenleg idén az előző évhez képest alacsonyabb lesz, és a csökkenésének mértéke meghaladja majd a gazdaság egészének visszaesését. Jövőre azonban már újra hozzá tud járulni a gazdasági növekedéshez. Az import vonatkozásában tehát az idei évi csökkenést a 2020. második negyedévében drasztikusan visszaeső belső kereslet okozza. Az év egészére is stagnáló fogyasztás, a kisebb beruházások indukálta gyengébb importkereslet és a külső kereslet jelentős visszaesésével, valamint az uniós támogatások lehívásának szinten maradása révén a nettó finanszírozási képesség idei évi stagnálása után jövőre minimális erősödést várunk. Összességében a 2020. évre 0,1 százalékos GDP-arányos nettó finanszírozási képességet prognosztizálunk, míg a mutató 2021-ban 0,2 százalékra emelkedhet. A csökkenő külkereskedelmi egyenleg mellett a folyó fizetési mérleg egyenlege a tavalyi szintjénél (GDP arányos $-1,3$ százalék) kismértékben kedvezőtlenebbül alakulhat idén és jövőre is (mindkét évben $-1,5$ százalék).

A fogyasztás kapcsán szintén egymással ellentétes folyamatok határozzák meg az évet. Az élelmiszerek és háztartási cikkek kapcsán jelentős kereslet jelent meg a koronavírus okozta pánik nyomán, miközben egyes szolgáltatások elérhetetlenné (pl. szórakozás) váltak, vagy bár elérhetőek, de a kereslet csökkent (pl. fodrász). A várhatóan mérséklődő foglalkoztatás a keresletet visszaveti, tehát ez a fogyasztás csökkenése irányába hat. Az elmaradt, illetve az

előrehozott fogyasztás egy része a járvány elmúltá után várakozásaink szerint kompenzálódik. Mindezen tényezőket figyelembe véve idén a fogyasztás kismértékben, 0,4 százalékkal bővülhet.

2021-ben a fogyasztás a korábban megszokottnál kisebb ütemben, 3,0 százalékkal növekedhet. A lassabb emelkedés oka az, hogy az idei év kedvezőtlenebb folyamatai és alacsonyabb teljesítménye egyrészt csökkentik a háztartások jövedelmét, másrészt pedig hosszabb távon visszafoghatják a költségek kedvet is. 2022-ben a fogyasztás a korábbinál gyorsabb ütemben, 3,9 százalékkal bővülhet, amelyhez ismét a bérek növekedése járulhat majd hozzá.

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



Forrás: KSH, Századvég-számítás

A koronavírus a beruházásokat is érinti. Egyrészt a vállalkozások elhalasztják beruházásaikat a források hiánya és a piaci kereslettel kapcsolatos bizonytalanságok miatt, másrészt állami részről is várható egyes beruházások elhalasztása a források egészségügyi kiadásokra és munkahelyvédelemre való átcsoportosítása miatt. Kockázatot jelent az is, ha az építőiparnak a vírus miatt érdemben korlátoznia kell a tevékenységét. Másrésztől azonban várhatóak a gazdaságot serkentő beruházások. Így a beruházások volumene idén 1,2 százalékkal csökkenhet. Ez továbbra is magas beruházási szintet jelent, azonban, tekintettel a köz- és az állami szféra magas beruházási aktivitására, 2021-ben a beruházások volumene 4,9 százalékkal bővülhet, amelyhez az elhalasztott beruházások járulnak hozzá, ugyanakkor fékezi a dinamikát az uniós források fogyása, illetve az új uniós költségvetés elfogadásának kitolódása. 2022-ben már számítunk az új uniós költségvetési ciklushoz kapcsolódó források felhasználására, így a beruházások volumene 4,2 százalékkal meghaladhatja az előző évit.

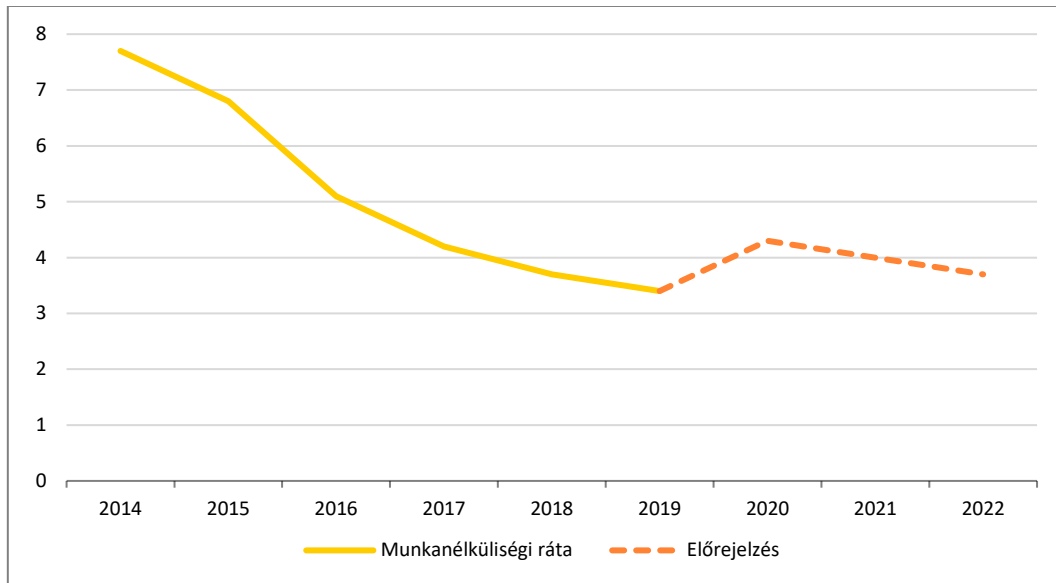
A kormányzati kiadások alakulását szintén nehéz előrejelezni: a koronavírus szükségessé teszi az egészségügyi kiadások növelését. A kormányzati kiadások emelésének ellenben a költségvetési korlát gátat szab. Nem lehet tudni azt sem, hogy a gazdaság újraindítását célzó intézkedések mekkora része lesz adócsökkentés és mekkora kiadásnövelés. Becslésünk azzal számoltunk, hogy a kormányzat maximálisan kihasználja a költségvetési mozgásteret, a tartalékok felhasználásra kerülnek, és a hiány elérheti a GDP 3 százalékát. Ennek megfelelően a kormányzati kiadások volumene idén 1,4, míg jövőre és 2022-ben 1,5 százalékkal bővíthet.

A koronavírus hatásait figyelembe véve arra számítottunk, hogy az elmúlt évek dinamikus növekedését az idén kismértékű recesszió váltja fel, a gazdaság teljesítménye 0,3 százalékkal maradhat el az egy évvel korábbtól. Fontos azonban hangsúlyoznunk, hogy becslésünk elkészítésekor arra számítottunk, hogy a vírusveszély elmúlása után a gazdaság újraindul, a kormányzat pedig meghozza az ennek elősegítéséhez szükséges intézkedéseket. A gazdaság növekedése 2021-ben 3,4, míg 2022-ben 4,5 százalékot tehet ki.

Az előrejelzéshez kapcsolódó kockázatok most jelentősen átalakultak az előző időszakokhoz képest. A legfontosabb kockázati tényezők a vírushoz kapcsolódnak: meddig tart a jelenlegi helyzet? Mikor tud újraindulni a gazdaság? Mennyire lesz gyors a gazdaság újraéledése? Milyen károkat szenved el a gazdaság? Milyen hatása lesz a válságnak a legfontosabb külkereskedelmi partnereinkre? Csődbe megy-e Olaszország? Mi történik az olaj árával? E tényezők mellett a korábbiakban hangoztatott kockázati tényezők jóval kevésbé jelentősek, így a brit kilépés és a kereskedelmi háború hatásait most csak megemlítjük.

A negyedik negyedévben ugyan a vártnál némiképp kedvezőbben alakultak a munkaerőpiaci folyamatok, azonban a koronavírus okozta gazdasági helyzet miatt jelentős mértékben rontottunk előrejelzésünkön. A foglalkoztatottak száma a tavalyi 4 millió 512 ezer főről idén éves átlagban 4 millió 440 ezer főre csökkenhet, feltéve, hogy a visszaesés csupán egy negyedévig tart és azt követően a gazdaság lassú ütemben, de növekedésnek indul. Várakozásaink szerint 2021-ben ismét közel 20 ezer fővel emelkedhet a foglalkoztatottak száma, amelyet további növekedés követhet 2022-ben, így a foglalkoztatottak száma ismét megközelítheti a 4,5 millió főt. A gazdasági visszaesés egyik legnagyobb hátránya, hogy ennek következtében csökkenhet az aktivitás. Az utóbbi években ezen a téren jelentős előrelépést sikerült elérni, az emelkedő bérek és a növekvő munkalehetőségek nyomán egyre többen jelentek meg a munkaerőpiacon. Ugyanakkor válság során több munkavállaló is elveszítheti munkahelyét, akiknek egy része ezt követően kiléphet a munkaerőpiacról és inaktívvá válhat. Ebből kifolyólag arra számítottunk, hogy az aktívak száma az idei évben több mint 30 ezer fővel 4 millió 640 ezer fő alá eshet. Jövőre viszont folytatódhat a visszaesés előtti tendencia és éves átlagban 10 ezer fővel ismét emelkedhet az aktívak száma, ugyanakkor a 2019-es aktivitási szintet várhatóan csak 2022-re éri majd el a magyar gazdaság.

22. ÁBRA: MUNKANÉLKÜLISÉGI RÁTÁRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK (SZÁZALÉK)



A visszaesés másik negatív hatása a munkanélküliség emelkedése. A kedvezőtlen gazdasági hatások nyomán többen is elveszíthetik munkahelyüket, ugyanakkor várhatóan csak egy részük kezd majd azonnal álláskeresésbe és jelenik majd meg ismét a munkaerőpiacon munkanélküliként. Várakozásaink szerint az idei évben 4,3 százalékra emelkedhet a munkanélküliségi ráta, ugyanakkor év közben magasabb szinten tetőzhet a mutató értéke, amely a jövő év végére csökkenhet ismét 4,0 százalék alá, míg 2022-re már csak 3,7 százalékos rátát valószínűsítünk. Fontos kiemelnünk, hogy az előrejelzés nagymértékben függ a kormányzati intézkedésektől, amelyeket a munkahelyek megvédése érdekében hoznak meg. Az elemzés készítéséig csak a leginkább érintett szektorok (pl. turizmus, sport) bérekre rakódó munkáltatói adóterheinek az elengedéséről döntöttek, ugyanakkor, ha a visszaesés elhúzódik, ez a lépés nem lesz elegendő a negatív hatások ellensúlyozására. A kormányzat egyik munkaerőpiaci intézkedése lehet a közfoglalkoztatás ismételt felpörgetése. A tavalyi évben a Start munkaprogramban dolgozók átlagos létszáma 100 ezer fő közelébe csökkent, amely várakozásaink szerint az idei évben 160 ezer főre emelkedhet. Ez nagyságrendileg megfelel a program 2017-2018-as kihasználtságának. Várakozásaink szerint jövőre ismét csökkenésnek indulhat a résztvevők száma, így 2021-re átlagosan 135 ezer közfoglalkoztatottra számítunk, amely létszám 2022-ben további 15-20 ezer fővel csökkenhet.

A béremelések vonatkozásában az előrejelzésünk a korábbiaknál is nehezebb, mivel több tényező is bizonytalanságot okoz. Egyrészt több vállalat már a járvány kitörését megelőzően megállapodott a 2020-as bérekről a munkavállalókkal, míg azon vállalatok esetében, akiknél ez még nem történt meg a jelenlegi helyzet jelentősen átalakíthatja a terveiket. A másik nehézséget az előrejelzésben az elbocsátások hatásának becslése jelenti. A vállalatok általában első lépésként az alacsonyabb termelékenységű és így alacsonyabb bérű munkavállalóktól válnak meg, amely az összetételhatáson keresztül emeli a gazdaságban az átlagos bér értékét. A két hatás eredőjeként arra számítunk, hogy az átlagos bruttó kereset

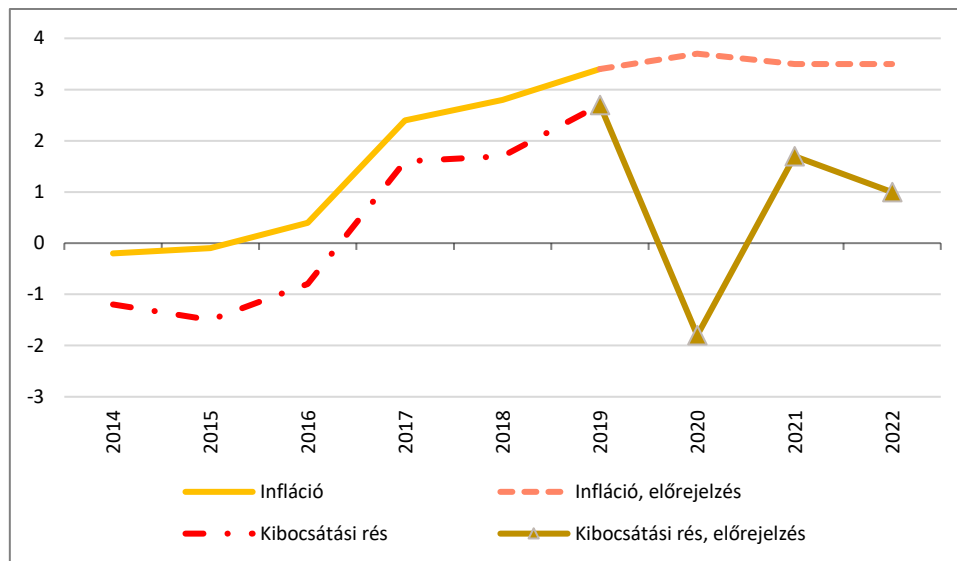
idén 8,2 százalékkal, míg jövőre 8,1 százalékkal emelkedhet, amelyben jelentős szerepe van az idei év elején 8-8 százalékkal emelkedő minimálbérnek és garantált bérminimumnak, valamint a pedagógusok számára már korábban bejelentett béremelésnek. 2022-ben ugyanakkor a gazdasági növekedés helyreállása és a munkaerő-tartalék ismételt csökkenése nyomán akár 9 százalék fölé is gyorsulhat a béremelkedés. A 3 százalék feletti infláció hatását is figyelembe véve ez 2020-ban 4,3, 2021-ben 4,4, míg 2022-ben 5,7 százalékos reálbérnövekedést jelent. Azonban tényleges jóléti hatása a bérnövekedésnek csak 2021-ben és 2022-ben lehet.

Az infláció az elmúlt időszakban meghaladta a várakozásokat, januárban 4,7, februárban pedig 4,4 százalékot tett ki, tehát kilépett a jegybanki célsávból, ami alapesetben azonnali szigorítást igényelne a jegybank részéről. Ezt az is alátámasztja, hogy nemcsak a teljes inflációs mutató, de a maginfláció is kilépett a célsávból, februárra elérte a 4,1 százalékot. Ugyanakkor a jelenlegi helyzet meglehetősen ellentétes inflációs folyamatokat vetít előre: a forint gyenge szintről bekövetkező zuhanása további inflációs hatásokat eredményez, és ehhez járulnak hozzá a gyártási folyamatokban bekövetkező nehézségek, illetve magasabb költségek, továbbá az élelmiszerek és tartós fogyasztási cikkek iránt megnyilvánuló magas kereslet. Ezzel egyidejűleg az olaj ára mélyponton, hordónként 20 dolláron tartózkodik, ami az inflációs folyamatokat visszafogja. A fenti tényezőket összesítve idén 3,7, 2021-ben és 2022-ben pedig egyaránt 3,5 százalékos pénzromlást várunk. Ez utóbbihoz azonban a forint árfolyamának stabilizálódása, sőt erősödése szükséges.

Az infláció kapcsán tehát további jelentős, kétirányú kockázatokat látunk:

- Ha nem sikerül stabilizálni és a jelenleginél erősebb szintre visszavinni a forint árfolyamát, az az infláció tartósan cél fölötti szintjét eredményezheti.
- A tartósan alacsony olajár fékezőleg hat az inflációra.
- A külső környezet vélhetően inkább lassítja az inflációt, de ennek mértéke kérdéses, illetve a szállítási nehézségek ezt a hatást megszüntethetik.

23. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓRA ÉS A KIBOCSÁTÁSI RÉSRRE VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN, ILLETVE A GDP %-ÁBAN)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

A monetáris politikának egyszerre két ellentétes célnak kell megfelelnie. Egyrészt szem előtt kell tartania az inflációs célt, amely eléréséhez stabilizálnia kell a forint árfolyamát – ez egyértelmű szigorítást igényel. Másrészt viszont biztosítania kell a piaci likviditást, ami lazítást jelent. A világ nagy jegybankjai az elmúlt időszakban lazítottak, bár, Csehországot kivéve, esetükben az inflációs probléma nem jelent meg. Rövidtávon talán fontosabb a piaci likviditás biztosítása és így a pénzügyi stabilitás megőrzése, a krízis elmúltával azonban azonnal cselekednie kell az árfolyam és az infláció stabilizálása érdekében. A forint gyengülése jelen helyzetben természetes folyamat, az elsősorban az elmúlt évek árfolyampolitikája miatt jelent gondot. A Magyar Nemzeti Bank tehát várhatóan nemkonvencionális eszközöket fog bevetni a helyzet stabilizálására és további új eszközök megjelenése sem kizárt. Hosszabb távon azonban szükséges a forint árfolyamának erősítése a kkv-k védelme érdekében.

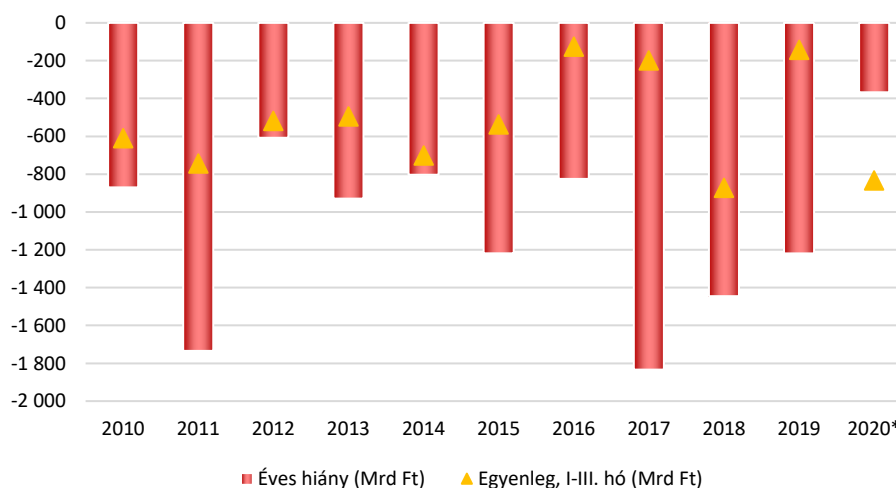
2020-ban nőhet a költségvetési deficit, de még a maastrichti kritérium alatt maradhat

A 2020. évi költségvetés

2020 első három hónapjában az államháztartás központi alrendszerének halmozott hiánya 831,9 milliárd forintot tett ki, köszönhetően a koronavírus-járvány megfékezésére tett intézkedéseknek. Ehhez a központi költségvetés 746,7 milliárd forintos, valamint a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak 86,9 milliárd forintos deficitje, illetve az elkülönített állami pénzalapok 1,7 milliárd forintos többlete járult hozzá.

Bevételi oldalon tovább emelkedett a márciusig befolyt általános forgalmi adóból származó bevételek összege (90,3 milliárd forinttal, 8,7 százalékkal), a személyi jövedelemadóból származó bevételek összege (55,0 milliárd forinttal, 9,6 százalékkal), valamint a társasági adóból származó bevételek összege (37,9 milliárd forinttal, 141,4 százalékkal) is az előző év azonos időszakához képest. Nőtt továbbá a nyugdíj-, egészségbiztosítási és munkaerőpiaci járulékokból és a szociális hozzájárulási adóból származó bevétel is: 31,4 milliárd forinttal (2,3 százalékkal) haladta meg a 2019. január–márciusi teljesülést. A bevételi oldalon tapasztalható kedvező tendenciák a már meghozott intézkedések, például a járulékelengedések, illetve a negatív gazdasági folyamatok nyomán vélhetően megtorpannak. A költségvetésbe mindössze 63,4 milliárd forint uniós projektekhez köthető bevétel érkezett márciusig, míg az ezekhez köthető kiadások 691,2 milliárd forint közelében alakultak.

24. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER ELSŐ NÉGYHAVI EGYENLEGÉNEK ALAKULÁSA 2010 ÉS 2020 KÖZÖTT



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

Forrás: Pénzügyminisztérium, MÁK

A fejezet következő részében a rendelkezésre álló adatok segítségével részletesen is áttekintjük a költségvetés tételeinek eddigi teljesülését és azt az előző év azonos időszakának eredményeivel is összehasonlítjuk. A 2020. év egészére vonatkozó költségvetési előrejelzésünket az eddigi teljesülések áttekintésével párhuzamosan tesszük, az azonosított (pozitív és/vagy negatív) kockázatokat és azok becsült mértékét részletesen taglaljuk. Tekintve, hogy jelenleg az első két hónapra érhető el részletes adat, amelyekből még nem lehet az év egészére vonatkozó következtetéseket levonni, ráadásul az elmúlt évekhez hasonlóan a kiadások és a bevételek teljesülésének időben eltérő eloszlása miatt a hiány pályájának lefutása idén sem időarányos, éves prognózisunkat a 2019. évi tényadatokra, valamint az aktualizált makrogazdasági előrejelzésünkre építve készítettük.

Bevételek

A központi alrendszer az év első két hónapjában 3 560,8 milliárd forint bevételt realizált, amely 4,2 százalékkal (141,9 milliárd forinttal) magasabb teljesülést jelent, mint 2019 január–februárjában. A megnövekedett bevétel-beáramláshoz a központi költségvetés bevételeinek, az elkülönített állami pénzalapok bevételeinek, valamint a társadalombiztosítási alapok bevételeinek növekedése járult hozzá. 2020 februárjában 61,2 milliárd forint uniós bevétel érkezett az államkasszába, míg uniós programok kiadásai esetében az év első két hónapjában 569,4 milliárd forint megelőlegezése történt meg.

A központi költségvetés január–februári bevétele 2 425,4 milliárd forintot tett ki, így 2,8 százalékkal (65,3 milliárd forinttal) haladta meg a 2019 azonos időszaki teljesülést. A gazdálkodó szervezetek befizetései 37,0 százalékkal (63,0 milliárd forinttal) nőttek az előző év január–februári teljesüléséhez képest, ami főleg az egyéb központosított bevételek alakulásának az eredménye. Az egyéb központosított bevételek a tavalyi év azonos időszakához képest 8,6 százalékkal (8,3 milliárd forinttal) emelkedtek, amelyhez jelentős mértékben hozzájárult az elektronikus útdíjból származó bevételek 31,3 milliárd forintos teljesülése. Ez 6,9 százalékos (2,0 milliárd forintos) növekedést jelent a megelőző év január–februári szintjéhez viszonyítva. Bár az első két havi teljesülés érdemben meghaladta az előző évit, figyelembe véve azonban a koronavírus-járvány gazdaságra gyakorolt várható hatását, az alappálya mentén az egyéb központosított bevételek esetében elfogadtuk az előirányzatban foglalt teljesülést.

A társasági adóból származó bevételek 36,9 milliárd forinton álltak februárban, ami 35,3 milliárd forinttal haladja meg a 2019. január–februári 1,6 milliárd forintos szintet. Ennek hátterében a decemberi havi adóelőleg-kiegészítés eltörlése áll, amely egyrészt a 2019. negyedik negyedévi kötelezettségek 2020. januári befizetését eredményezte. Másrészt a fenti intézkedés nyomán az érintettek a korábbiaknál kisebb összegben rendelkeztek a decemberi adóelőleg-kiegészítéshez kapcsolódó adójukról, így az ezekhez köthető kiutalások is alacsonyabb szinten teljesültek az első hónapban. Továbbá az adóelőleg-kötelezettségek is magasabbak voltak, mint korábban. A társasági adó bevételeknél a 2019-

ben eltörölt adóelőleg-feltöltési kötelezettség az év elején többletbevételt, az év végén pedig kieső bevételt eredményez. Továbbá a jelenleg tomboló koronavírus-járvány eredményeképp leálló és/vagy csődbe menő vállalkozások nyomán is a társaságiadó-bevételek csökkenése várható. Összességében kivetítésünkben 82,6 milliárd forint negatív kockázatot tartalmaz ezen tételsor kapcsán az előirányzott teljesüléshez képest.

A reklámadó idei előirányzatának összege 500 millió forint, köszönhetően a Gazdaságvédelmi Akcióterv keretében elfogadott intézkedésnek, mely szerint 2019. július 1-jétől 2022 végéig 0 százalékra mérsékeltek a kulcsát. Az előirányzott összeget vélhetően a később befolyó bevételek indokolják. Ezen adónem esetében elfogadtuk az előirányzatban foglalt értéket.

A kisadózók tételes adója soron beérkező összegek 26,4 százalékkal (7,1 milliárd forinttal), a kisvállalati adóból származó bevételek 52,9 százalékkal (5,8 milliárd forint) haladták meg a 2019. első két havi teljesülést. A fenti két adónem érdemi emelkedése háttérben az egyszerűsített vállalkozói adó kivezetése húzódtott meg, ami 2020. január 1-jével szűnt meg véglegesen. A koronavírus-járvány elleni küzdelem részeként a Kormány 2020. március 1-je és 2020. június 30-a között elengedi a kisadózók tételes adója alá tartozó taxisok, valamint további 81 ezer kkv átalányadó fizetési kötelezettségét. A várhatóan visszaeső gazdasági teljesítmény, valamint a leálló és megszűnő vállalkozások következtében mindkét tétel kapcsán alulteljesülést várunk az előirányzathoz képest: a kisvállalati adó esetében 1,7 milliárd forint, míg a kisadózók tételes adója tekintetében 16,4 milliárd forint bevételkiesést várunk.

A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek halmozott teljesülése 2020 februárjában 7,5 százalékkal (70,8 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint 2019 január–februárjában. A fogyasztás (és így a hozzá kapcsolódó adóbevételek) növekedésének alapját a háztartások számára rendelkezésre álló jövedelem dinamikus bővülése adja, amelyben meghatározó szerepet játszottak a 2016-ban megkötött hatéves bér- és adómegállapodás keretében végrehajtott intézkedések. Ennek keretében idén 8–8 százalékkal emelkedett a minimálbér és a garantált bérminimum, folytatódtak a közsférában megkezdett életpályamodellek és célzott ágazati béremelések. A szálláshely-szolgáltatás áfakulcsát 2020. január 1-jétől 5 százalékra csökkentették a korábbi 18 százalékról, azonban turizmusfejlesztési hozzájárulás fizetésére (4 százalék) kötelezték a szegmenst. Az idei évben két lépésben – január 1. és július 1. – tovább emelik a jövedéki adó mértékét az uniós irányelveknek való megfelelés szellemében. A koronavírus-járvány okozta gazdasági hatások mérséklése érdekében a Kormány úgy döntött, hogy 2020. június 30-áig elengedik a turizmusfejlesztési hozzájárulás fizetésének kötelezettségét. Az általános forgalmi adó esetében az áfa-visszatérítések felgyorsításáról döntöttek: normál adózók esetében 30 napra, míg megbízható adózók esetében 20 napra. A fentieken túl speciális halasztott és részletfizetési lehetőségeket vezetnek be. A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek idei előirányzatának összege 14,0 százalékkal haladja meg a 2019-es előirányzat értékét, azonban a koronavírus-járvány

megfékezése érdekében életbe léptetett szigorítások, valamint a gazdaság várható lassulása nyomán előrejelzésünkben a várt bevételektől 269,7 milliárd forinttal elmaradó teljesülést prognosztizálunk. A fentiek eredményeképp általános forgalmi adóból 250,8 milliárd forinttal, jövedéki adóból 45,3 milliárd forinttal, míg turizmusfejlesztési hozzájárulásból 12,0 milliárd forinttal alacsonyabb teljesülést várunk, mint az előirányzatban foglalt érték.

A lakosság befizetései 2020 első két hónapjában 9,2 százalékkal (41,1 milliárd forinttal) magasabban teljesültek, mint az előző év azonos időszakában, ami a személyijövedelemadó-bevételek 9,7 százalékos (40,0 milliárd forintos) emelkedésének köszönhető. A költségvetési politikában továbbra is érvényesül a gyermekeket nevelő családok támogatása: 2020-ban életbe lépett a Családvédelmi Akcióterv két újabb intézkedése, a négygyermekes anyák személyijövedelemadó-mentessége, valamint a nagyszülői gyermekgondozási díj intézménye. A koronavírus miatt leálló gazdaság következtében számos cég döntött és dönt még az elbocsátások mellett, így a munkanélküliek száma várhatóan növekedni fog. A fentiek nyomán az előirányzatban foglalt értéket túlbecsültnek tartjuk és 30,1 milliárd forint negatív kockázatot azonosítunk.

A koronavírus-járvány gazdasági hatásainak leginkább kitett ágazatokban (turizmus, vendéglátás, utazásközvetítés, utazási irodák, szórakoztatóipar, sport, kulturális szolgáltatások és személyszállítás) 2020. március 1. és június 30. között a munkáltatók járulékfizetési kötelezettségét a Kormány teljes egészében elengedi, míg a munkavállalók járulékát jelentősen mérsékli. Ez utóbbi a nyugdíj járulék teljes elengedését, míg az egészségbiztosítási díj törvényi minimumra (7 710 forint/hó) csökkentését takarja. A fenti intézkedések számításaink szerint 60,7 milliárd forint bevételkiesést eredményeznek az államkasszában.

Kiadások

A központi alrendszer február havi halmozott kiadásai 3 815,3 milliárd forint összegben teljesültek, ami 13,8 százalékkal (463,8 milliárd forinttal) haladja meg az előző év azonos időszakának szintjét. Az emelkedés hátterében a központi költségvetés – azon belül is az uniós programok kiadásai –, az elkülönített állami pénzalapok, valamint a társadalombiztosítási alapok kiadásainak január–februári magasabb teljesülése húzódott meg. Az uniós kiadások a 2019. első két havi teljesülésnél érdemben, 369,1 milliárd forinttal alakultak magasabban.

A költségvetési szervek kiadásai minimálisan, 0,7 százalékkal (6,3 milliárd forinttal) nőttek a tavaly februári halmozott teljesüléshez képest. Az intézmények teljesítéséből a személyi juttatásokra, a szociális hozzájárulási adóra, valamint a munkaadókat terhelő járulékokra fordított összeg 550,4 milliárd forintot tett ki, ami 22,3 milliárd forinttal haladja meg az előző év azonos időszaki teljesítését.

Az egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai érdemben, 13,0 százalékkal (60,4 milliárd forinttal) teljesültek alul a 2019. január–februári időszak teljesüléséhez képest.

Ezen belül többek között 62,3 milliárd forint kifizetés történt normatív finanszírozásra (köznevelési célú humánszolgáltatás és működési támogatás, nem állami felsőoktatási intézmények támogatása, hit- és erköstanoktatás, tankönyvtámogatás, köznevelési szerződések, szociális célú humánszolgáltatások támogatása), 44,0 milliárd forint maradvány befizetése az Állami többletfeladatok törvényi sorról a Központi Maradványelszámolási Alapba, 31,5 milliárd forint kifizetése a közúthálózat fenntartására és működtetésére, valamint 28,3 milliárd forint kifizetése a Modern Városok Program keretében megvalósuló fejlesztésekre.

A költségvetési előrejelzés gyakorlata szerint, míg a bevételeknél – leginkább adóbevételek esetében – alapozhatjuk az előrejelzésünket az idősoros adatokra, addig a kiadási oldal esetében ez egyáltalán nem igaz. A kiadások között is elkülöníthetünk jól kalkulálható, rendszeresen felmerülő kiadásokat, amelyeknek kiszámítható pályájuk van, és nehezen előre jelezhető – többnyire egyszeri vagy egyéb döntésektől függő, gyakorta változó – tételeket. Éppen ezért a kiadási oldalon számszerűsített kockázatokat az átláthatóság érdekében nem a címsorokhoz kapcsolva, hanem külön-külön mutatjuk be.

A Családvédelmi Akcióterv keretében kibővítésre került a Családi Otthontermelési Kedvezmény, valamint a többgyermekes családok lakáscélú jelzáloghitel-tartozásának mérsékléséről is döntött a Kormány. Kivezetésre került ellenben a kedvezményes lakásáfa: az új lakások áfakulcsa 2020. január 1-jétől ismét 27 százalékra emelkedett a korábbi 5 százalékos szintről. A koronavírus-járvány gazdasági hatását mérséklendő, a Kormány hiteltörlesztési moratóriumot rendelt el 2020 végéig, amely azonban nem vonatkozik az újonnan kötött hitelszerződésekre. Összességében véve a fenti intézkedések nyomán a lakásépítési támogatások kapcsán 62,6 milliárd forint megtakarítást valószínűsítünk.

Kiadási oldalon a váratlan gazdasági, illetve társadalmi folyamatok okozta negatív hatások enyhítése céljából a Kormány 2020-ban összességében 281,7 milliárd forinttal megnövelte a rendelkezésre álló előirányzatok összegét. A hazánkat jelenleg sújtó koronavírus-járvány megfékezése céljából a Kormány három alap létrehozásáról döntött:

- Járvány Elleni Védekezési Alap: összesen 663 milliárd forint áll rendelkezésre az Alapban, amely az Országvédelmi Alap 378 milliárd forintjából, 1,2 milliárd forint párttámogatásból, a multinacionális kereskedelmi láncok 36 milliárd forintnyi és a bankok 55 milliárd forintnyi különadójából, valamint az önkormányzatoktól elvont 34,4 milliárd forintnyi gépjárműadókból tevődik össze;
- Gazdaságvédelmi Alap: összesen 1 345 milliárd forint áll rendelkezésre, amely a minisztériumoktól átcsoportosított 922 milliárd forintból és a Nemzeti Foglalkoztatási Alap 423 milliárd forintjából tevődik össze;
- Európai Unióból Érkező Járvány Elleni Támogatások Alapja: az Európai Uniótól a járvány elleni védekezés céljából érkező összegek kerülnek itt feltüntetésre.

A Járvány Elleni Védekezési Alapból az egészségügyi szakdolgozók és a védőnők 20 százalékos béremelése, valamint az egészségügyi bérkiegészítés valósul meg első lépésben. Előbbi több mint 80 milliárd forint, utóbbi pedig több mint 70 milliárd forint kiadást jelent az államkasszának.

A Gazdaságvédelmi Alapból finanszírozza az állam a Gazdaságvédelmi Akcióterv II. ütemében beharangozott intézkedéseket:

- a „Kurzarbeit” bevezetését, valamint a mérnökök és a K+F területén dolgozók 40 százalékos bértámogatását 3 hónapon keresztül;
- 450 milliárd forint értékben beruházások támogatása munkahelyteremtés céljából;
- kiemelt ágazatok újraindulásának támogatása beruházási támogatások, adócsökkentések, infrastruktúrafejlesztés, kedvezményes és garantált hitelek, tőkeprogramok révén;
- a vállalatok finanszírozása céljából nyújtott kamat- és garanciatámogatott hitelek biztosítása több mint 2000 milliárd forint értékben;
- családok és nyugdíjasok támogatása, ide értve a gyet, gyed és gyes jogosultságok meghosszabbítását, illetve a 13. havi nyugdíj fokozatos visszavezetését.

A tartalékok felhasználásával kapcsolatban azzal a feltevéssel élünk, hogy a Kormány teljes egészében elkölte azokat a járvány megfékezése, valamint a gazdaság újraindítása érdekében.

A gazdaság leállása következtében a munkanélküliség növekedése várható, amely a közfoglalkoztatásban résztvevők számának növekedését vonja maga után. Az előirányzatban 140,0 milliárd forintot irányoztak elő a Start munkaprogram finanszírozására, amely azonban várakozásaink szerint 200,0 milliárd forintra emelkedik majd. A fentiek nyomán a Start munkaprogramhoz köthetően 60,0 milliárd forintos többletkiadást valószínűsítünk.

Szemben a költségvetés tervezésekor várt 2,8 százalékos inflációval, kutatóintézetünk 3,7 százalékos pénzromlási ütemmel számol, ennél fogva 31,3 milliárd forinttal magasabb nyugdíjkiadást prognosztizálunk. A járvány miatt visszaeső gazdasági teljesítmény következtében nem kerül sor nyugdíjprémium kifizetésére, így a költségvetési törvényben alkalmazott modell alapján fizetendő nyugdíjprémium szabad forrássá válik, ami 26,0 milliárd forint megtakarítást eredményez.

Feltételezésünk szerint a rendelkezésre álló tartalékok nem lesznek elegendőek a koronavírus-járvány hatásának mérséklésére, így a Kormányzat maximális mértékben kihasználja a költségvetési mozgásterét, úgy, hogy közben a hiányra vonatkozó maastrichti kritérium ne sérüljön. Ennek eredményeképp további 441,7 milliárd forint többletkiadást valószínűsítünk a jövőbeli intézkedések és gazdaságélénkítő lépések kapcsán.

Kamatgyenleg

A kamatbevételek az év első két hónapjában 33,3 milliárd forintos szintet értek el, míg a kamatkiadások 131,2 milliárd forinton alakultak. Tehát 2020 februárjában a nettó kamatkiadás összességében 97,9 milliárd forinton állt. A februári halmozott kamategyenleg 39,8 milliárd forinttal volt kedvezőtlenebb, mint az előző év azonos időszakában, ami a kamatfizetések éven belüli eltérő lefutásával magyarázható.

Az államadósság forint–deviza arányából és a fix–változó arányból készített becslésünk mellett figyelembe vette intézetünk a megújuló kötvényeket, a teljes hátralévő futamidőt, illetőleg a koronavírus-járvány miatt várható jelentős hozamemelkedést is, így 2020-ra 24,7 milliárd forinttal magasabb kamatkiadást várunk, mint az előirányzatban foglalt szint.

Egyenleg és államadósság

A 2020. évi költségvetésben szereplő bevételi és kiadási előirányzatok vizsgálata után prognózisunk a költségvetési törvényben előirányzott 1,0 százalékos GDP-arányos deficitől 2,0 százalékponttal, míg a kormányzat jelenleg kommunikált 2,7 százalékos tervezett hiányától 0,3 százalékponttal kedvezőtlenebb, 3,0 százalékos hiányt tartalmaz.

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

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	-131,3	-0,27
Fogyasztási adók	-269,7	-0,56
Lakossági befizetések	-30,1	-0,06
Munkáltatói járulékok elengedése	-34,8	-0,07
Munkavállalói járulékok mérséklése	-25,9	-0,05
Bevételi oldali kockázatok	-491,8	-1,01
Lakásépítési támogatások	-62,6	-0,13
Nemzeti család- és szociálpolitikai alap	16,7	0,03
Koronavírus-járvány elleni intézkedések	423,7	0,88
Start munkaprogram	60,0	0,12
Nyugdíjkiadás	31,3	0,07
Nyugdíjprémium	-26,0	-0,05
Kiadási oldali kockázatok	443,1	0,92
Nettó kamatkiadások	-24,7	-0,05
Központi alrendszer egyenlege	-959,6	-1,98
Önkormányzati alrendszer egyenlege	0	0
ESA-híd	0	0
Összesen	-957,7	-1,99

Forrás: Századvég-számítás.

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

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

Intézetünk előrejelzése szerint a 2019. év végi árfolyamon számolt bruttó konszolidált államadósság – tekintettel a nominális GDP-re és a költségvetési hiányra vonatkozó, a KESZ-állomány 2019. december 31-i szintjével kalkulálva – 2020 végére a GDP 68,1 százalékára emelkedhet. A járványügyi helyzetre való tekintettel az Alaptörvényben meghatározott adósságszabályoktól eltérhet a kormányzat, amennyiben különleges jogrend lép életbe vagy a nemzetgazdaság tartós és jelentős visszaesése megy végbe. A világjárványra való tekintettel az Európai Unió is enyhített azon szabályán, miszerint az adott tagállam maastrichti adóssága nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát, vagy amennyiben mégis meghaladja, akkor az adósság mértékét az ún. egyhuzados szabálynak megfelelően csökkenteni kell.

A 2021–2022. évi költségvetés

Bár a 2021-es költségvetési terv jelenleg még nem áll rendelkezésünkre, valamint a 2019–2023 közötti időszakra készült hosszú távú előrejelzés még a koronavírus-járvány kitörése előtt készült, a kormányzat kommunikációja és beharangozott intézkedések alapján bizonyos kockázatok azonosíthatóak. Jelen alfejezetben ezeket ismertetjük.

A 2021–2022-es költségvetést befolyásoló intézkedések

A Pénzügyminisztérium 2019-es konvergencia programjában a 2021–2023. évi államháztartási folyamatokra vonatkozó előrejelzések során nem feltételeztek új intézkedéseket, hanem a már meghozott döntések tovagyrűző hatásaival számolva készítették el azt. A konvergencia programban 2021-re 4,1, 2022-re 4,2, míg 2023-ra 4,0 százalékos GDP növekedést valószínűsítettek. A fenti három évre rendre 1,0, 0,7, illetve 0,4 százalékos ESA-hiányt várt a kormány. A fenti előrejelzést azonban alapjaiban írja át a koronavírus-járvány okozta gazdasági sokk és a járvány elleni harc során meghozott intézkedések. Az alábbiakban ezeket ismertetjük tételesen, valamint a már meghirdetett támogatások közül azokat, amelyekben változás várható 2021–2022 során.

13. havi nyugdíj fokozatos visszaállítása

A Gazdaságvédelmi Akcióterv II. ütemének részét képezi a 13. havi nyugdíj fokozatos visszaállítása. Ezen intézkedés értelmében a nyugdíjasok 2021 februárjában 1 heti plusz nyugdíjban részesülnek, majd 2022 februárjában már fél havi, 2023 februárjában három heti 2024 februárjában pedig egy havi plusz kifizetés történik meg a részükre. Figyelembe véve a jelenlegi egy havi nyugdíjkiadás mértékét (280 milliárd forint), egy heti plusz nyugdíj kifizetése körülbelül 70 milliárd forint többletkiadást jelent az államkasszának.

Kamat- és garanciatámogatott hitelek

A Gazdaságvédelmi Akcióterv II. ütemében a kormányzat kamat- és garanciatámogatott hiteleket nyújt a vállalkozások megsegítése céljából. Ennek keretében több mint 2000 milliárd forint értékben kedvezményes hitelhez jutnak a magyar vállalkozások, amely további 500 milliárd forintnyi állami garanciával egészül ki. Az intézkedés alá a Széchenyi Munkahelymegtartó Hitel, az Eximbank Kárenyhítő Hitelprogramja, az MFB Versenyképességi Hitelprogramja, az Agrár Széchenyi Kártya és folyószámlahitel, valamint a Garantiqa Krízis Garanciaprogramja tartozik. Átalakításra kerül továbbá a Széchenyi Tőkealapkezelő, a Hiventures, illetve az Eximbank alapjainak egy része is. A meglévő alapok mellett új alapok elindítását is tervezik: a restrukturálási részalap a nehéz helyzetbe került stratégiai cégeket támogatja, míg a tranzakciós részalap vállalati és ingatlan-felvásárlásokat tesz lehetővé úgy Magyarország területén, mint külföldön. Ezen intézkedés időbeli lefutása nem ismert, így a hatásának megbecslése a jelenleg rendelkezésre álló információk alapján nem lehetséges.

Tovább bővülő családtámogatások

2010-ben a kormányzat prioritásként tűzte ki a családok támogatását. Ennek szellemében indult el 2019-ben a Családvédelmi Akcióterv, melynek keretein belül 2020-tól kezdődően a négy- vagy többgyermekes anyák mentesülnek a személyi jövedelemadó megfizetése alól, illetőleg a még nem nyugdíjas korú nagyszülők is jogosulttá válnak a gyedre. A 2019 júliusától igényelhető Babaváró támogatás, valamint a Falusi CSOK felfutása a koronavírus-járvány miatt későbbre tolódhat a korábban várttól. Előbbi esetében legfeljebb 10 millió forint, kamatmentes kölcsönhöz juthatnak azok a párok, akiknél a feleség 18–40 év közötti. A hitel az első gyermek születésekor kamatmentessé válik, továbbá a törlesztést három évre felfüggesztik. A második gyerek esetében is újabb 3 évre felfüggesztik a visszafizetést, valamint a még fennálló tartozás 30 százalékát elengedik. A harmadik gyermek születését követően pedig a fennálló tartozást teljes mértékben elengedik. A Falusi CSOK keretében pedig lehetőség nyílik használt lakások vásárlására, ugyanakkora összegben, mint az új építésű ingatlanok esetén: kétgyermekeseknél 10, háromgyermekeseknél pedig 15 millió forint értékben jutnak hitelhez a lakásvásárlók. Az Akcióterv keretében kérvényezhető a jelzáloghitelek elengedése is: a második gyermek érkezésekor 1, a harmadiknál 4, minden további esetében pedig 1–1 millió forint írható jóvá. Autóvásárlási programot is hirdettek 2019-re a nagycsaládosoknak, melynek keretében a 3 gyereket nevelő vagy 3. gyermeküket váró párok 2,5 millió forint támogatást kapnak legalább 7 személyes gépjármű megvásárlásához. Ezen felül a tervek szerint 2022-ig 70 ezer férőhellyel kibővítik a bölcsődei férőhelyek számát, a szükséges és megfelelő képzettségű szakembereket pedig biztosítják.

Az idegennyelv-tanulás népszerűsítése

A kormányzat a fiatalok idegennyelv-oktatását elősegítendő idegennyelv-oktatási stratégiát hirdetett, melynek keretein belül a 9. és 11. évfolyamba járó középiskolások a 2020/21-es tanévtől kezdődően kéthetes külföldi intenzív nyelvtanuláson vehetnek részt.

Folytatódó életpályamodellek

Az eddig elindított pedagógus, rendvédelmi életpályamodellek folytatásán, valamint a jelentős egészségügyi béremeléseken túl 2019-ben azon kormánytisztviselőknél is bevezetésre került az életpályamodell, akiknél ez még korábban nem történt meg. Ezek pedig kihatnak a 2021-es költségvetésre is.

Csökkenő adóterhek

A Versenyszféra és a Kormány Állandó Konzultációs Fórumán megkötött hatéves bérmegállapodásnak megfelelően 2021-től kezdődően összesen 2 alkalommal csökkenhet majd a szociális hozzájárulási adó mértéke. A csökkenés mértéke minden esetben 2 százalékpont azon naptári negyedévet követő második negyedév első napjától, amikor a versenyszférában a bruttó átlagkereset és a fogyasztói árindex szezonálisan kiigazított, adott naptári negyedévre átlagolt értékeiből számolt reálkereseti mutató legalább 6 százalékkal emelkedik a megelőző csökkentést megalapozó negyedévhez képest.

Minimálbér- és garantált bérminimum emelés

A teljes munkaidőben foglalkoztatott munkavállaló részére megállapított minimálbér a teljes munkaidő teljesítése esetén 2020. január 1-jétől havibér alkalmazása esetén 161 ezer forint. A legalább középfokú iskolai végzettséget, illetve középfokú szakképzettséget igénylő munkakörben foglalkoztatott munkavállaló garantált bérminimuma a teljes munkaidő teljesítése esetén 2020. január 1-jétől havibér alkalmazása esetén 210 600 forint. A 2021-re vonatkozó minimálbér és garantált bérminimum megállapodás még nem született meg a felek között, így 2021–2022 vonatkozásában a minimálbéremelés érdemben befolyásolhatja az általunk felvázolt makropálya és költségvetési pálya alakulását.

Nyugdíjprémium

Az 1997. évi LXXXI. törvény a társadalombiztosítási nyugellátásról alapján, amennyiben a GDP növekedés meghaladja a 3,5 százalékot, a nyugdíjasok nyugdíjprémiumban részesülnek. A konvergencia programban közölt előrejelzés alapján 2021 és 2022 között minden évben várható nyugdíjprémium kifizetése. Ezzel szemben előrejelzésünk alapján erre legközelebb 2022-ben kerül majd csak sor, addig a gazdaság növekedésének üteme elmarad a törvényben foglalt 3,5 százalékos kritériumtól.

A 2021-es költségvetési előrejelzés

Előrejelzésünket a 2019. évi költségvetés tényszámai, a 2020. évi költségvetési törvény, a 2019–2023-ra vonatkozó hosszú távú államháztartási mérlegre vonatkozó előrejelzés, valamint a 2019-es konvergencia program segítségével készítettük el.

Bevételek

A gazdálkodó szervezetek befizetései előrejelzésünk alapján 140,8 milliárd forinttal maradhatnak el a Pénzügyminisztérium által készített, 2019–2023-as periódusra vonatkozó

előrejelzés értékétől. Ezt főleg a koronavírus-járvány miatt leálló gazdaság tovagyrúzó hatásai indokolják: a társaságiadó-bevételek érdemben elmaradhatnak a tervezettől, de a kisvállalati adóból és a kisadózók tételes adójából sem folyik be akkora összeg, mint a hosszú távú előrejelzésben.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók tekintetében 253,8 milliárd forint nagyságú, negatív kockázatot azonosítottunk, amelynek háttérében főleg az általános forgalmi adóból származó bevételek tervezettől elmaradó teljesülése áll.

A lakossági befizetések esetében is alacsonyabb bevételre számítunk, mint a Pénzügyminisztérium által közölt becslés: 32,6 milliárd forinttal maradhat el a bevétele az államnak a tervezettől. Ezt jelentős részben a személyi jövedelemadóból származó befizetések alulteljesülése magyarázza.

Kiadások

A lakásépítési támogatások visszaesése még 2021-re is átgyűrűzik majd, amely eredményeképp a tervezett kiadásoktól 63,0 milliárd forinttal maradhat el a tényleges teljesülés.

A korhatár alatti ellátások, valamint a jövedelemplótló és kiegészítő szociális támogatások várakozásaink szerint jövőre is meghaladják majd a tervezett szintet, amelynek eredményeképp a nemzeti család- és szociálpolitikai alap kiadásai 17,4 milliárd forinttal teljesülhetnek felül.

A koronavírus-járvány még 2021-ben is érezteti majd a hatását a gazdaságban, amely szükségessé teszi az állam további beavatkozásait a növekedés visszaállítása érdekében. Az ilyen céllal hozott intézkedések kapcsán 450,2 milliárd forint többletkiadást prognosztizálunk.

A kormányzat a váratlan negatív gazdasági és társadalmi folyamatok hatásainak enyhítésére tartalékokat képez a költségvetésben, amely az éves előirányzatban költségként jelenik meg. Az egyes tételek (rendkívüli kormányzati intézkedések, céltartalék és országvédelmi alap) alakulásával kapcsolatban azzal a feltételezéssel élünk, hogy a becslésben foglalt értéküknek a háromnegyede kerül felhasználásra jövőre. Ennek a folyamatnak a végeredményeként összesen 190,1 milliárd forint megtakarítást prognosztizálunk a kiadási oldalon.

Kamat egyenleg

Az államadósság forint–deviza arányából és a fix–változó arányból készített becslésünk mellett figyelembe vette intézetünk a megújuló kötvényeket és a teljes hátralévő futamidőt. A koronavírus-járvány miatt megemelkedő hozamok a gazdaság újraindulásával mérséklődni kezhetnek, azonban a kamatkidások még így is meghaladhatják a tervezett szintet. Ennélfogva 2021-re vonatkozóan 23,8 milliárd forinttal magasabb kamatkidást várunk.

Egyenleg és államadósság

A 2021. évi költségvetési előrejelzésben szereplő bevételi és kiadási tervszámok vizsgálata után prognózisunk az előirányzott 0,7 százalékos GDP-arányos deficittől 1,3 százalékponttal kedvezőtlenebb, 2,0 százalékos hiányt tartalmaz.

4. táblázat: A 2021-es költségvetést övező kockázatok (eltérés az egyenlegtől)

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	-140,8	-0,27
Fogyasztási adók	-253,8	-0,49
Lakossági befizetések	-32,6	-0,06
Bevételi oldali kockázatok	-427,2	-0,82
Lakásépítési támogatások	-63,0	-0,12
Nemzeti család- és szociálpolitikai alap	17,4	0,03
Költségvetési szervek kiadásai	450,2	0,88
Start munkaprogram	28,7	0,06
Tartalékok felhasználása	-190,1	-0,37
Nyugdíjkiadás	18,2	0,04
Nyugdíjprémium	-31,2	-0,06
Kiadási oldali kockázatok	230,2	0,46
Nettó kamatkidások	-23,8	-0,05
Központi alrendszer egyenlege	-681,2	-1,33
Önkormányzati alrendszer egyenlege	0	0
ESA-híd	0	0
Összesen	-681,2	-1,33

Forrás: Századvég-számítás

Intézetünk előrejelzése szerint a becsült 2020. év végi árfolyamon számolt bruttó konszolidált államadósság – tekintettel a nominális GDP-re és a költségvetési hiányra vonatkozó prognózisunkra – 2021 végére a GDP 65,6 százalékára csökkenhet. Az Alaptörvényben meghatározott adósságszabály, valamint a stabilitási törvényben szereplő hiánykritérium teljesítése mellett az államháztartás várhatóan az adósságrátára vonatkozó európai uniós költségvetési szabályokat is teljesíteni tudja. Az EU adósságszabálya előírja, hogy az adott tagállam maastrichti adóssága nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát, vagy amennyiben mégis meghaladja, akkor az adósság mértékét az ún. egyhuzados szabálynak megfelelően csökkenteni kell. Ennek számítására az Európai Bizottság háromféle módszert is alkalmaz (előretekintő, visszatekintő és ciklikus), amelyek közül elég az egyik módszer szerint teljesülnie az elfogadáshoz. A 2021-re vonatkozó becslésünk alapján úgy a visszatekintő módszer szerint, mint az előretekintővel számolva teljesül az adósságszabály.

A fenti hiányra és államadósságra vonatkozó prognózist jelentős mértékű bizonytalanság jellemzi, a pontosabb becslés nagyban függ a jövő évi költségvetési törvénytől, a koronavírus-járvány gazdasági hatásaitól és a Kormány intézkedéseitől.

A 2022-es költségvetési előrejelzés

Bevételek

A gazdálkodó szervezetek befizetései 2022-ben is elmaradnak majd a hosszú távú előrejelzésben várt teljesüléstől: 133,9 milliárd forint negatív kockázatot azonosított előrejelzésünk ezen tétel sor kapcsán. Ennek hátterében egyrészt a társasági adó kapcsán eltörölt adófeltöltési kötelezettség, másrészt pedig a koronavírus-járvány miatt megszűnt vállalkozások állnak.

A fogyasztáshoz kapcsolt adókból származó bevételek 171,4 milliárd forinttal maradhatnak el a tervezettől, amelyet az általános forgalmi adóbevételek várta elmaradó teljesülése indokol. Ezt némileg ellensúlyozza a jövedéki adó emelések eredményeképp növekvő adóbevétel.

A lakossági befizetések esetében ellenben a tervezettől magasabb teljesülésre számítunk: ezen tétel sor kapcsán 132,4 milliárd forint pozitív kockázatot azonosítottunk. Ezt főleg a foglalkoztatás növekedése és a bérek emelkedése miatt növekvő személyi jövedelemadó bevételek indokolják.

Kiadások

A lakásépítési támogatások még 2022-ben is elmaradhatnak a tervezett teljesüléstől, így ezen tétel sor kapcsán 62,5 milliárd forint megtakarítást várunk.

A nemzeti család- és szociálpolitikai alap kiadásai a korábbi évek dinamikáját követve 2022-ben is felülteljesülhetnek, becslésünk alapján 18,3 milliárd forinttal.

A koronavírus-járvány kapcsán beharangozott intézkedések tovagyrúzó hatása eredményeképp 2022-ben a költségvetési szervek kiadásai 457,4 milliárd forinttal haladhatják meg a hosszú távú tervekben foglalt értéket.

A kormányzat a váratlan negatív gazdasági és társadalmi folyamatok hatásainak enyhítésére tartalékot képez a költségvetésben, ami az éves előirányzatban költségként jelenik meg. A tervek alapján a Kormány 2021-ről 2022-re a tartalékok összegét majdnem 100 milliárd forinttal emeli meg. Az egyes tételek (rendkívüli kormányzati intézkedések, céltartalék és országvédelmi alap) alakulásával kapcsolatban azzal a feltételezéssel élünk, hogy a becslésben foglalt értéküknek a háromnegyedét használják fel 2022-ben. Ennek a folyamatnak az eredményeképp 2022-ben 213,1 milliárd forint megtakarítást prognosztizálunk kiadási oldalon.

2022-re vonatkozó előrejelzésünkben 18,9 milliárd forinttal magasabb nyugdíjkiadást, illetve 15,6 milliárd forintos további költségvetési terhet prognosztizálunk a várható nyugdíjprémium-kifizetés kapcsán.

Egyenleg és államadósság

A 2022. évi hosszú távú előrejelzésben szereplő bevételi és kiadási tervszámok vizsgálata után prognózisunk 2022-re az előirányzott 0,4 százalékos GDP-arányos deficittől 0,7 százalékponttal magasabb, 1,1 százalékos hiányt tartalmaz. Intézetünk fiskális modellje alapján 2022 végére 61,2 százalékra csökkenhet a GDP-arányos államadósság, vagyis Magyarország várhatóan teljesíti majd az Alaptörvényben foglalt és az EU adósságszabályában foglalt előírásokat is.

A fenti hiányra és államadósságra vonatkozó prognózist jelentős mértékű bizonytalanság jellemzi. A pontosabb becslés nagyban függ az idei költségvetés újratervezésétől, a jövő évi költségvetési törvénytől, a Kormánynak a gazdaság újraindítását célzó intézkedéseitől, illetve a demográfiát és a versenyképességet érintő intézkedéseitől.

Kockázati forgatókönyvek

Első alternatív pálya: hosszabb vírushelyzet

Az első alternatív pálya mentén azt tettük fel, hogy a vírushelyzet a vártnál hosszabb lesz, de még a második negyedévben nagyrészt véget ér, így a harmadik és a negyedik negyedévben a vállalkozásoknak lehetőségük lesz részben bepótolni a második negyedévben elmaradt termelést. Még az első alternatív pálya mentén is élhetünk azzal a feltevéssel, hogy a versenyképesebb vállalatok túlélnek a vírushelyzetet, és erre való tekintettel esély nyílik a V-alakú gazdasági pályára. Az is szerepel feltevéseink között, hogy a fiskális politika az alternatív pálya mentén is mindent megtesz a gazdaság élénkítéséért és újraindításáért. A pálya mentén a monetáris politika továbbra is laza marad, biztosítja a válságkezeléshez szükséges likviditást, azonban a forintot nem próbálja meg rövidtávon érdemben erősíteni, ami nehezíti a kv-k túlélését. Hosszabb távon azonban ez az infláció célsávban tartásának elengedhetetlen feltétele lesz. Az első alternatív pálya az alappályával gyakorlatilag egyenrangúnak tekinthető, bekövetkezési valószínűsége azonos. Alappályánkat 2020. március 16-án készítettük el, mely akkor még pesszimista pályának számított. Alternatív pályánknak március 26-ai elkészítésére az alternatív pálya már sok elemző esetében az alappályává vált. Ez jól mutatja a folyamatok gyors változását, így ez is indokolja, hogy a két, egymástól távol álló pályát azonos valószínűségűként határozzuk meg.

A pontos számértékek ismertetése előtt röviden bemutatjuk az alternatív pálya makrogazdasági működési modelljét:

- A koronavírus elhúzódása nehezíti az ipar újraindulását: a kereslet nem jelenik meg kellő mennyiségben, és az alapanyagok beszállítása is tartósan akadozik. A turizmus újraindulása szintén késik.
- A vállalkozások versenyképesebb része ugyanakkor állami segítséggel túlélheti a vírushelyzetet.
- A munkanélküliségi ráta viszont idén a duplájára, 7 százalék fölé emelkedik, mely a következő években azonban mérséklődik, de 2022-ben sem éri még el 2019-es szintjét.
- A fogyasztás az idei évben visszaesik, tekintettel az alacsonyabb rendelkezésre álló jövedelemre és arra, hogy a családok a zárt üzletekben nem tudják elkölteni a pénzüket. Ebből 2021-ben jelentős fogyasztásbővülés következik.
- Az export idei jelentős visszaesését jövőre felpattanás követheti.

A forint árfolyama várakozásaink szerint az alternatív pálya mentén az alappályán vártnál is gyengébb lesz, tartósan a 350 és 360 közötti sávban tartózkodhat, az előrejelzési horizont végén tovább gyengülhet. A monetáris politikának várakozásaink szerint a forint árfolyamának normalizálása tehát továbbra sem lesz prioritása, ami az importáló kv-kat nehéz helyzetbe hozza, illetve tartósan cél fölötti inflációt eredményez. Ugyanakkor az inflációt rövidtávon

ellentétes folyamatok befolyásolják: az olajárak beszakadása az inflációt jelentősen lassítja, azonban az ellátási láncokban megjelenő problémák és egyes termékek esetében megnövekvő kereslet az inflációt érdemben gyorsítja, például az élelmiszerek áremelkedésén keresztül. A két tényező eredőjét ellenben nehéz megbecsülni. A két tényező hatása az alternatív pálya mentén még erősebben van jelen, mint az alappálya mentén, azonban a két tényezőt összesítve nem várunk jelentős eltérést az infláció alakulásában. Az minden évben a célsávon belül, de annak felső részében maradhat, feltételezve, hogy a Magyar Nemzeti Bank monetáris tanácsa a nemkonvencionális eszköztárával idejében meghozza a szigorítást jelentő lépéseket hosszabb távon.

A háztartások fogyasztási kiadásaiban adódó eltéréseket tehát várakozásaink szerint nem az infláció okozza az alternatív pálya mentén. Várakozásaink szerint a háztartások fogyasztási kiadása az idei évben 4,8 százalékkal visszaesnek még a kiskereskedelmi forgalom év eleji jelentős bővülése ellenére is. Ezt 2021-ben egy 10,6 százalékos, majd 2022-ben egy 4,5 százalékos növekedés követi. Az idei csökkenést csak részben okozza a fizetőképes kereslet mérséklődése: bár a munkanélküliség megugrására és lassabb bérnövekedésre számítunk az alternatív pálya mentén, de talán ennél is jelentősebb a kínálati oldali hatás. A családoknak a csökkentett nyitvatartású üzletekben, illetve vendéglátó- vagy szórakoztatóhelyeken, illetve kulturális létesítményekben nincs lehetőségük elkölteni a pénzüket. A fogyasztás visszaesésének mértékét tehát nagyban befolyásolja, hogy a vírushelyzet mennyire húzódik el, mikor tudnak a háztartások ismét pénzt költeni. Ezt egy kormányzati mentőcsomag csak mérsékelten tudja segíteni.

A beruházások pályáját a vírushelyzet szintén több irányból befolyásolja. A vállalatok beruházási keresletét a vírus okozta válság egyértelműen visszafogja. A kormányzat válasza kettős lehet: egyrészt a költségek megtakarítása érdekében a beruházásokat fékezheti, másrészt a gazdaság újraindítása érdekében serkentheti is. Meghatározó lesz ugyanakkor a kínálati oldal: mennyire tud az építőipar dolgozni, illetve mennyire érkeznek meg a gép-, valamint eszközberuházásoknál a szükséges eszközök. Az építőiparban kockázatot jelent a munkaerő rendelkezésre állása is: bár a nyugaton dolgozó munkaerő egy része hazatért, az eddig itt dolgozó keleti munkavállalóknál a helyzet részben hasonló lehet. Ennek megfelelően a beruházások volumene idén 4,8 százalékkal csökkenhet, míg 2012-ben 5,2, 2022-ben pedig 6,2 százalékkal növekedhet.

Az export esetében szintén érdemi csökkenésre számítunk. Az alternatív pálya mentén a kivitel idén 11,3 százalékkal csökkenhet, melyet jövőre 16,4, 2022-ben pedig 6,5 százalékos növekedés követhet. Az export visszaesését részben a kereslet mérséklődése okozza: a tartós fogyasztási cikkek és a gépjárművek iránti kereslet egy válságos időben mérséklődik, a turisták érkezését pedig a vírus ideje alatt a határrendészeti előírások nem teszik lehetővé, bár vélhetően enélkül sem jelennének meg jelentős számban. A vírushelyzet azonban a turizmusra

hosszabb távon is hathat: a nemzetközi utazások szerepe csökkenhet, bár ezeken belül talán a hagyományosabb európai célpontok szerepe jelentősebbé válhat.

Az import becslésénél a belső kereslet és az export alakulásán kívül néhány további tényezőt is figyelembe kell venni. Az egészségügyi felszerelések beszerzésének növekedése az importot felfelé hajtja, azonban az import megnehezülése miatt több terméknél a belföldi előállításúak kerülhetnek előtérbe. Ennek megfelelően az import idén 9,9 százalékkal csökkenhet, míg 2021-ben 13,7, 2022-ben pedig 6,1 százalékkal növekedhet.

Mindezeket figyelembe véve a külkereskedelmi termékforgalom euróban számított értéke a 2019-es 4,9 milliárd euróról 2020-ban 2,6 milliárd euróra csökkenhet, majd 2021-re 3,7, 2022-re pedig 4,3 milliárd euróra növekedhet.

Figyelembe véve az export és az import visszaesését és ezzel párhuzamosan a jövedelemáramlások alakulását (kisebb jövedelem- és profitáramlás) 2020-ban nem számítunk érdemi eltérésre a folyó fizetési mérleg GDP-arányos alakulása tekintetében. Így a folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege az alappálya mentén 2020-ban –1,5 százalékos hiányt mutathat, ami 2021-ben –0,2 százalékra csökkenhet, 2022-ben pedig 0,4 százalékos többletet érhet el. A nettó finanszírozási képesség ennek megfelelően 2020-ban hasonlóan alakulhat az alappályán becslüthöz és 0,3 százalékot érhet el, míg 2021-ben és 2022-ben kedvezőbb lehet, rendre 1,5, illetve 2,0 százalékot tehet ki.

A fenti tényezőket figyelembe véve a gazdaság visszaesése 2020-ban az alappályán vártnál nagyobb, 4,8 százalék lesz, míg 2021-ben egy erőteljes felpattanást várunk 7,8 százalékkal. 2022-ben, feltételezve az új uniós költségvetési ciklusból származó források felhasználásának megindulását, 4,7 százalékos gazdasági növekedésre számítunk. Ez tehát azt jelenti, hogy az alternatív pálya az alappályához képest 2020-ban 4,5 százalékponttal nagyobb visszaesést, majd 2021-ben ugyanennyivel nagyobb növekedést jelent, míg 2022-ben 0,2 százalékponttal magasabb bővülést eredményez.

A munkanélküliségi ráta becslése jelen helyzetben különösen nehéz feladat. Először is nehéz megbecsülni a vállalkozások viselkedését: mennyire törekednek a munkaerő megtartására – akár részmunkaidőben is. Másodszor pedig a munkájukat elvesztők esetében kérdés, hogy mekkora részük lesz munkanélküli és mekkora részük inaktív. Harmadszor kérdés az is, hogy a munkanélküliség mennyire lesz tartós, azaz a munkanélkülivé válók ténylegesen megjelennek-e a statisztikában, és ha igen, mennyi ideig. Mindezeket figyelembe véve a munkanélküliségi ráta 2020-ban 7,2, 2021-ben 4,5, 2022-ben pedig 4,0 százalékon alakulhat, azaz még 2022-ben sem éri el a rekordalacsony 2019-es 3,5 százalékos szintjét.

Még nehezebb becslést adni a béremelkedések szintjére. Januárban az átlagkereset 9,2 százalékkal növekedett. A béremelkedések alakulását nagyban befolyásolja, hogy a munkaadók a munkavállalók mekkora részénél és mennyi ideig csökkentik a béreket, mennyire maradnak el a béren kívül juttatások, és mennyire nő a részmunkaidős

foglalkoztatás szerepe. Mindezen tényezőket figyelembe véve az alternatív pálya mentén az alappályán mértnél kisebb mértékű, 5,2 százalékos bérnövekedést várunk. Ezt az magyarázza, hogy a béremelési döntések nagyobb részben januárban történtek meg, így az átlagkereset növekedése már megkezdődött. Az átlagkeresetet növeli az összetétel hatás is: jelentős elbocsátások várhatók például az egyik legalacsonyabb átlagbérrel rendelkező turizmus, vendéglátás ágazatban. A bruttó bérek növekedése a gazdasági helyzet javulása és a nem rendszeres keresetek visszatérése révén 2021-ben 11,3 százalékkal növekedhet, míg 2022-ben 9,6 százalékot tehet ki.

5. táblázat: Az első alternatív forgatókönyv melletti makropálya (százalék és százalékpont)

	2020		2021		2022	
	Első alternatív pálya	Eltérés az alappályától	Első alternatív pálya	Eltérés az alappályától	Első alternatív pálya	Eltérés az alappályától
Bruttó hazai termék (volumenindex)	-4,8	-4,5	7,8	4,5	4,7	0,2
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-4,8	-5,2	10,6	7,6	4,5	0,6
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-4,8	-3,6	5,2	0,3	6,2	2,0
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-11,3	-10,0	16,4	12,1	6,5	0,9
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-9,9	-9,8	13,7	9,8	6,1	1,8
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	2,6	-0,7	3,7	-0,2	4,3	-0,9
Fogyasztóiár-index (%)	3,5	-0,2	3,7	0,2	3,5	0,0
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,0	0,9	0,0	1,05	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	7,2	2,9	4,5	0,5	4,0	0,3
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	5,2	-3,0	11,3	3,2	9,6	0,2
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-1,5	0,0	-0,2	1,3	0,4	0,6
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	0,3	0,2	1,5	1,3	2,0	0,6
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-3,8	-0,8	-2,2	-0,2	-1,1	0,0
A bruttó államadósság-ráta a GDP százalékában (EDP)	72,6	4,5	67,2	1,6	62,4	1,2
Az államháztartás elsődleges egyenlege a GDP százalékában	-1,5	-0,7	-0,2	-0,2	0,9	0,1
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	-6,0	-4,4	7,2	5,3	1,8	0,2
Brent típusú olaj hordónkénti ára (USD)	38,4	-4,0	41,2	-2,3	51,3	-1,1
Euróárfolyam (HUF)	355	10,0	359	10,0	368	9,0

Forrás: Századvég-számítás

Második alternatív pálya: még jobban elhúzódó vírushelyzet

A második alternatív pálya mentén azt tételezzük fel, hogy a vírushelyzet a második negyedéven túl is elhúzódik. Ez egyben azt is jelenti, hogy a hatása tartósabb lesz, jobban közelít majd az U alakhoz, mint a V-hez. Ezen pálya esetében is feltesszük, hogy lesznek kormányzati intézkedések a krízis mérséklésére, azonban a külső kereslet tartós visszaesését és az ipar leállását ez sem tudja majd teljes mértékben kompenzálni. Ennek megfelelően 2021-ben sem számítunk arra ezen pálya mentén, hogy a magyar gazdaság hozzáadott értéke akár a 2019-es szintet elérje.

Ennek megfelelően ezen az alternatív pályán a GDP volumene 2020-ban 9,9 százalékkal marad el az egy évvel korábitól, és 2021-ben a növekedés ennél kisebb mértékű, 8,5 százalékos lesz. 2022-ben a bővülés 4,2 százalékot tehet ki, ami az alappályán és az első alternatív pályán mértnél mérsékeltebb. Ez tehát az alappályához képest 2020-ban 9,6 százalékponttal nagyobb visszaesést, 2021-ben 5,2 százalékkal jelentősebb bővülést, míg 2022-ben 0,3 százalékponttal mérsékeltebb emelkedést jelent. Nem olyan értelemben számítunk tehát U-alakú gazdasági pályára, hogy ne térnénk vissza a vírushelyzet után egy magasabb pályára, inkább úgy, hogy ez a magasabb pálya sokkal messzebb lesz az eredeti pályától.

A második alternatív pályán 2020-ban a fogyasztás is erőteljesebben esik vissza, mint az elsőn, 11,2 százalékkal. Ezt jelentős, 11,8 százalékos visszapattanás követi, ám még így sem éri el a fogyasztás volumene az első alternatív pályán becsültet és minimálisan elmarad a 2019-es szinttől is. 2022-ben a fogyasztás bővülése 4,1 százalékot érhet el, vagyis a hosszú távú gazdasági hatások miatt alacsonyabb lehet az első alternatív pályán mértnél is. A fogyasztás drasztikusabb visszaesésének rövidtávon több oka van. Egyrészt a magasabb munkanélküliség következtében alacsonyabbá váló jövedelmek miatti kisebb fizetőképes kereslet, másrészt pedig az, hogy a második alternatív pályán a vírushelyzet miatt több termék, illetve szolgáltatás válik hosszabb távon elérhetetlenné. Hosszabb távon már a háztartások első alternatív pályán becsültnél alacsonyabb rendelkezésre álló jövedelme is meghatározó.

A beruházások alappályán becsültnél kedvezőtlenebb dinamikája a vállalatok beruházási keresletének megcsappanására vezethető vissza, de az idei évben a koronavírus okozta építőanyag-beszerezési zavarok, valamint a tevékenység esetleges korlátozása is hozzájárulhatnak. E tényezőket figyelembe véve a beruházások volumene a második alternatív pálya mentén 7,3 százalékkal eshet vissza 2020-ban, de 5,2, illetve 5,5 százalékkal növekedhet 2021-ben és 2022-ben. Ez tehát azt jelenti, hogy a beruházások volumene a 2019-es szintet csak 2022-ben, az új uniós költségvetési ciklusból származó források felhasználásának megkezdésével érheti el.

A második alappálya mentén az ellátási láncok tartós leállása, illetve a külső kereslet visszaesése miatt az export kiemelkedő, 21,2 százalékos visszaesésére számítunk. Ezt 2021-ben 18,1 százalékos bővülés követheti, tehát a 2019-es szint elérése itt is csak 2022-ben

valószínű 5,4 százalékos növekedéssel. Itt is érezhetők tehát a hosszú távú hatások, és a kapacitások részbeni leépülése is megfigyelhető.

A belső kereslet és az export visszaesése meghatározza az import pályáját. Ez becslésünk szerint a második alternatív pálya mentén 2020-ban 18,5 százalékos visszaesést mutathat, 2021-ben pedig 15,1, míg 2022-ben 5,2 százalékos növekedést. Az import becslésénél ezen alternatív pálya mentén is fontos hangsúlyozni, hogy az egészségügyi beszerzéseknél nagy az import aránya, amin hosszú távon érdemes változtatni. Ezzel szemben az ellátási láncok tartós zavara csökkenti az importot, hosszabb távon pedig az autark gazdálkodás felé vezet.

Az export és az import nagyságából számítható a külkereskedelmi termékforgalom volumene. Ez a 2019-es 4,9 milliárd euróról 2020-ban jelentősen, 1,1 milliárd euróra csökkenhet, majd 2021-ben 2,4, 2022-ben pedig 2,7 milliárd euróra növekedhet.

A folyó fizetési mérleg egyenlege a második alternatív pálya mentén végig negatív marad, GDP-arányosan az egyes években $-1,6$, $-0,9$, illetve $-1,0$ százalékot tehet ki. A folyó fizetési mérleg egyenlegének becslésénél figyelembe vettük a jövedelemáramlások várható alakulását, ez azonban jelentős bizonytalanságot hordoz.

Az elhúzódó vírushelyzetnek a munkaerőpiacon is várhatóak hosszú távú következményei. A munkanélküliségi ráta a második alternatív pálya mentén 9,8 százalékig növekszik. Érdemes azonban itt is megemlíteni, hogy a munkájukat elvesztők egy része inaktív lesz, illetve sokan részmunkaidőben vagy alacsonyabb bérért kerülnek majd foglalkoztatásra, tehát a valós állásvesztés ennél nagyobb lesz. 2021-ben és 2022-ben a munkanélküliségi ráta becslésünk szerint csak fokozatosan csökken, 7,5, illetve 6,2 százalékra.

A bérek növekedésével kapcsolatban az első alternatív pályán felsorolt szempontok itt is érvényesek: az összetétel-hatás, illetve a részmunkaidős foglalkoztatás aránya nagyban befolyásolja a bérek emelkedésének volumenét. Ugyanakkor tekintettel arra, hogy az idejű béremelések már lezajlottak, az átlagbérek idejű növekedése becslésünk szerint ezen a pályán is pozitív lehet, de csak 2,3 százalék, ami reálértelemben bércsökkenést jelent. 2021-ben ugyanakkor a bérnövekedés 10,4 százalékos lehet, amit a munkaerőpiac lassú helyreállása magyaráz. 2022-ben a bérek átlagosan 8,4 százalékkal nőhetnek a második alternatív pálya mentén.

Az elhúzódó vírushelyzet nyomán a forint további tartós gyengülésére számítunk, amelynek eredményeként az árfolyam 2022 végéig megközelítheti a 380-at is. Ez a kv-k helyzetét tovább nehezíti, hozzájárulhat egy részük megszűnéséhez. A gyengébb forint az inflációt is befolyásolja, azonban itt azzal számolunk, hogy a tartósan alacsony olajár és a gyenge kereslet nyomán a pénzromlás üteme alig tér el az első alappályán becsülttől, de annál némileg mérsékeltebb lehet. Ennek megfelelően 2020-ban 3,1, 2021-ben 3,3, 2022-ben pedig 3,5 százalékos inflációt várunk. Ehhez ugyanakkor arra is szükség van, hogy az időszak végén a jegybank szigorítsa monetáris politikáját.

A költségvetési egyenleg kiszámításánál a makropálya első alternatív pályához vett eltéréseit használtuk fel. Ennek alapján a költségvetés GDP-arányos hiánya 2020-ban a második alternatív pályán 5,4 százalékot ér el, de 2021-ben is csak 3,6 százalékot tesz ki, 2022-ben pedig tovább mérséklődik 2,4 százalékra. Az egyik évről a másikra bekövetkező drasztikus megszorítás elkerüléséhez csak ezt követően van mód a hiány 1 százalék körülire csökkentésére. Így becslésünk szerint a GDP-arányos államadósság a 2019 végi 66,3 százalékról 2020 végére 78,3 százalékra emelkedhet, majd 2021-ben 73,2, 2022-ben pedig 69,7 százalékra csökkenhet, ami az alappályán becsülnél 8,5 százalékponttal magasabb.

6. táblázat: A második alternatív forgatókönyv melletti makropálya (százalék és százalékpont)

	2020		2021		2022	
	Második alternatív pálya	Eltérés az alappályától	Második alternatív pálya	Eltérés az alappályától	Második alternatív pálya	Eltérés az alappályától
Bruttó hazai termék (volumenindex)	-9,9	-9,6	8,5	5,2	4,2	-0,3
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-11,2	-11,6	11,8	8,8	4,1	0,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-7,3	-6,1	5,2	0,3	5,5	1,3
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-21,2	-19,9	18,1	13,8	5,4	-0,2
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-18,5	-18,4	15,1	11,2	5,2	0,9
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	1,1	-2,2	2,4	-1,5	2,7	-2,5
Fogyasztóiár-index (%)	3,1	-0,6	3,3	-0,2	3,5	0,0
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,0	0,9	0,0	1,05	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	9,8	5,5	7,5	3,5	6,2	2,5
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	2,3	-5,9	10,4	2,3	8,4	-1,0
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-1,6	-0,1	-0,9	0,6	-1,0	-0,8
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	0,2	0,1	0,8	0,6	0,6	-0,8
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-5,4	-2,4	-3,6	-1,6	-2,4	-1,3
A bruttó államadósság-ráta a GDP százalékában (EDP)	78,3	10,2	73,2	8,4	69,7	8,5
Az államháztartás elsődleges egyenlege a GDP százalékában	-2,9	-2,1	-1,5	-1,5	-0,3	-1,1
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	-15,0	-13,4	9,2	7,3	1,8	0,2
Brent típusú olaj hordónkénti ára (USD)	35,0	-7,4	38,3	-5,2	44,2	-8,2
Euróárfolyam (HUF)	359	14,0	367	18,0	377	18,0

Forrás: Századvég-számítás

Az IMF, az MNB és a Századvég Gazdaságkutató Zrt. előrejelzéseinek összevetése

A fejezet célja, hogy összhangban az államháztartásról szóló 2011. évi CXCV. törvény 13/B §-ában, valamint a 368/2011. (XII. 31.) kormányrendelet 18/A §-ában foglaltakkal, megvizsgáljuk a különböző intézmények (IMF, MNB, Századvég Gazdaságkutató Zrt.) előrejelzéseit, illetve elemezzük az eltérések főbb okait. Az Európai Bizottság tanulmánya is meghatározó a prognózisok összehasonlításánál, ugyanakkor legfrissebb előrejelzésében még nem kalkulált a vírus ilyen mértékű elterjedésével Európában, így azt nem teszi összehasonlíthatóvá a többi intézmény elemzésével.

Az elmúlt időszakban kialakult, világszinten elterjedt koronavírus-járvány rendkívül bizonytalanná teszi a reálgazdasági folyamatok várható alakulását, nem előrejelezhető sokként hat azokra. A járvány minden előzetes előrejelzést felülírt, így nincs értelme korábban megjelent elemzéseket számolni az egyes intézmények prognózisainak összehasonlításával, ugyanis azok még nem vették figyelembe a járvány várható hatásait a makrogazdaságra. Ezek tükrében nem vesszük figyelembe a Pénzügyminisztérium előrejelzését, melyet 2019 decemberében jelentettek meg, illetve az Európai Bizottságét sem, melyet 2020. február 13-án publikáltak. Elemzésünkben tehát a következő előrejelzéseket használtuk fel:

1. A Nemzetközi Valutaalap (IMF) World Economic Outlook publikációja, amelyet április 14-én jelentettek meg;
2. A Magyar Nemzeti Bank március 26-án publikált Inflációs jelentése;
3. A Századvég Gazdaságkutató már ismertetett előrejelzése, mely alappályáját március 16-án készítettünk el az addig rendelkezésre álló adatok felhasználásával, az első alternatív pálya előrejelzését pedig március 26-án.

Az előrejelzések számszerű összevetése előtt érdemes áttekinteni az egyes előrejelzések főbb megállapításait a hazánkat jellemző makrogazdasági folyamatok tekintetében.

A Magyar Nemzeti Bank a többi szereplőnél alapvetően pozitívabban ítéli meg a várható gazdasági helyzetet. Inflációs jelentésében arra számít, hogy a magyar gazdaság GDP növekedése 2020-ban lassul, azonban az eurózónához történő felzárkózás továbbra is folytatódik, habár a koronavírus következtében fellépő bizonytalanság ezt jelentősen befolyásolhatja, e bizonytalanság miatt pedig sávós becslést alkalmaz a makrogazdasági mutatókra. A külső konjunktúra sérülhet, az export és az import növekedése szignifikánsan mérséklődhet. Mindezek ellenére, a járvány lefutásával újból felélénkülhet a növekedés, a munkaerőpiac, a hitelezés, illetve a külkereskedelem is, a nettó export 2021-től ismét pozitívan járulhat hozzá a növekedéshez. A versenyszférában mérséklődhet a bérnövekedés, amelynek következtében a háztartások fogyasztási kiadásainak bővülése is lassulhat. A

hiteltörlesztési moratórium következtében a magánszektor hitelállományának bővülése is mérséklődhet. A koronavírus-járvány miatt fellépő bizonytalanság az infláció alakulására is kihat, erős volatilitás jellemezheti a következő időszakban, azonban a jegybank kitart előzetes várakozásai mellett.

Az IMF jelentésében kiemeli, hogy a világméretet öltő koronavírus-járvány következtében hatalmas bizonytalanság lépett fel a gazdasági folyamatokban, a fellépő válság mértéke meghaladhatja az 1929-es nagy gazdasági világválságot is. Ilyesfajta sokkra nemigen volt még precedens, ezért a döntéshozók nehéz kihívások elé néznek. A gazdasági szféra jelentősen megváltozhat a járvány lefutásával, a gazdaságok kormányai és a jegybankjai erőteljes beavatkozásával. A gazdaság drámai mértékű recesszióba fordulhat 2020-ban, 2021-re viszont újra felerősödhet a növekedés, azonban közel sem olyan mértékben, mint ahogy azt a vírus elterjedése előtt prognosztizálták. Az IMF a magasfokú bizonytalanságra hivatkozva csak a GDP-bővülésre, az inflációra, a folyó fizetési mérlegre, illetve a munkanélküliségre vonatkozóan közöl előrejelzéseket.

A következőkben összehasonlítjuk a kiválasztott intézmények előrejelzéseit 2020-ra és 2021-re vonatkozóan. Minden esetben összevetjük a főbb makrogazdasági mutatók alakulását, mint a GDP, a fogyasztás, a beruházás, az export és az import, az infláció, a munkanélküliségi ráta, illetve a költségvetési egyenleg és az államadósság alakulását.

A 2019-es évben a GDP 4,9 százalékkal bővült. A 2020-ra prognosztizált GDP-növekedés esetében jelentős eltérések vannak az intézmények között. E tekintetben az IMF tekinti legpesszimistábban a helyzetet, ők 3,1 százalékos visszaesést valószínűsíteneek Magyarországon. Az MNB a legoptimistább, 2,0-3,0 százalékos növekedéssel számol, míg a Századvég Gazdaságkutató 0,3, illetve az első alternatív pályán 4,8 százalékos visszaesést jelez előre. A 2020-ra prognosztizált GDP-növekedés esetében érdemes lehet megvizsgálni néhány további szereplő várakozásait a hazai gazdasági folyamatokat illetően.⁵ Az MNB-n kívül az összes intézmény szerint recesszióba sülyedhet az ország, a kormány közel 3,0 százalékos visszaesést⁶ tart valószínűnek 2020-ban. Az Erste Bank március 9-én közzétett 3,3 százalékos növekedési előrejelzését a hónap végére -4,2 százalékra módosította. A Morgan Stanley 5,0 százalékos, a Capital Economics 2,0 százalékos, a JP Morgan 6,3 százalékos, az ING elemzői pedig 3,2 százalékos visszaesést prognosztizálnak 2020-ra vonatkozóan.

Az előrejelzések szerint a lakossági fogyasztás bővülésének üteme mérséklődik, habár így is a gazdasági növekedés legfontosabb tényezője marad. A lakossági fogyasztás növekedésével kapcsolatban az MNB 3,7-4,0 százalékos bővülést valószínűsít, míg a Századvég

⁵ forrás: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20200415/biztos-hogy-a-koronavirus-nagyot-ut-magyarorszagon-de-nem-tudjuk-mennyire-ime-a-forgatokonyvek-426018> (Elérés: 2020. 04. 15.)

⁶ forrás: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20200409/varga-mihaly-elarulta-mar-a-kormany-is-sulyos-recesszioval-szamol-magyarorszagon-425274> (Elérés: 2020. 04. 15.)

Gazdaságkutató 0,4 százalékosat, az első alternatív pályáján pedig 4,8 százalékos csökkenést. Az IMF a fogyasztásra vonatkozó előrejelzését nem közli.

A beruházási keresletet a járvány az összes intézmény prognózisa szerint visszafogja. A beruházások növekedési üteme 2019-ben 15,3 százalékot tett ki. Az MNB becslése szerint ez 2020-ban 1,1-2,9 százalékosra lassulhat, míg a Századvég pesszimistábban tekinti a helyzetet, alappályán 1,2 százalékos, az első alternatív pályán 4,8 százalékos csökkenést prognosztizál a beruházások növekedési üteménél. Az IMF nem közöl beruházásokra vonatkozó előrejelzést.

A globális ellátási láncokban fellépő anomáliák a hazai export növekedését is mérsékelhetik. Az export bővülésének tekintetében az MNB az optimistább, előrejelzésében 1,7-3,7 százalékos bővülést vár. Ezzel szemben a Századvég Gazdaságkutató 1,4 százalékra, illetve az első alternatív pályán -11,3 százalékra teszi a kivitel növekedésének alakulását. Az import tekintetében az MNB 2,1-3,8 százalékra valószínűsíti a bővülés ütemét, míg a Századvég Gazdaságkutató 0,1 százalékos, illetve 9,9 százalékos csökkenést vár a mutató alakulásában. Az IMF az exportra és az importra vonatkozó előrejelzését nem közli.

Az egyes intézmények inflációs előrejelzései jelentősen eltérnek egymástól. Az infláció 2019-es 3,4 százalékos értéke után az MNB csupán 2,6-2,8 százalékos pénzromlást vár 2020-ra, míg az IMF 3,3 százalékot, a Századvég pedig 3,7, illetve az első alternatív pályán 3,5 százalékot.

A koronavírus-járvány miatt a munkaerőpiacot is erőteljes bizonytalanság övezi. Jelentős különbségek mutatkoznak meg az egyes intézmények között a munkanélküliség rátára vonatkozó előrejelzéseikben. A 2019-es 3,4 százalékos munkanélküliségi ráta után az MNB 2020-ban 3,9-4,2 százalékra becsüli értékét, míg az IMF 5,4 százalékra, a Századvég Gazdaságkutató pedig 4,3, illetve az első alternatív pályán 7,2 százalékra. A bérek növekedésének tekintetében a jegybank 8,8-9,6 százalékos növekedést valószínűsít, míg a Századvég előrejelzése szerint a béremelkedés 8,2 százalékot, az első alternatív pálya szerint pedig 5,2 százalékot fog kitenni. A béremelkedésre vonatkozóan az IMF nem közölt előrejelzést.

A költségvetési deficit 2019-ben 2,0 százalékon alakult. A kilátásokat illetően az MNB a legoptimistább, 1,6-2,0 százalék közé várja a költségvetés hiányát a GDP százalékában. A Századvég Gazdaságkutató ennél pesszimistábban látja a helyzetet, 3,0, illetve az első alternatív pályán 3,8 százalékra valószínűsíti a költségvetési hiányt. Habár jelentős recesszióra számít a kormány, a költségvetési hiányt 3,0 százalék alatt kívánja tartani. Az IMF a költségvetési egyenlegre vonatkozó előrejelzését nem közli.

A GDP-arányos államadósság 2019-ben 66,3 százalék volt. Az MNB 2020-ra 65,0-66,0 százalék közé prognosztizálja az államadósság mértékét, míg a Századvég szerint az 68,1-72,6 százalék között alakulhat. Az IMF az államadósságra vonatkozó előrejelzését nem közli.

7. táblázat: A főbb makrogazdasági és államháztartási mutatókra vonatkozó előrejelzések (2020)

	2020		
	IMF	MNB	Századvég
GDP-növekedés (% , év/év)	-3,1	2,0-3,0	(-0,3)-(-4,8)
Infláció (% , év/év)	3,3	2,6-2,8	3,7-3,5
Munkanélküliségi ráta (%)	5,4	3,9-4,2	4,3-7,2
Költségvetési egyenleg (GDP %-ában)	NA	(-2,0)-(-1,6)	(-3,0)-(-3,8)
Bruttó államadósság (GDP %-ában)	NA	65,0-66,0	68,1-72,6

Forrás: IMF, MNB, Századvég-számítás.

A 2021-re vonatkozó előrejelzés tekintetében az elemzők között konszenzus van arra vonatkozóan, hogy ebben az időszakban – a koronavírus-járvány lefutásával – újból felívelő pályára léphet a gazdasági fejlődés. A GDP-bővülés vonatkozásában az MNB 4,0-4,8 százalékos növekedés prognosztizál, az IMF 4,2 százalékot, míg a Századvég Gazdaságkutató alappályán 3,4 százalékot, az első alternatív pályán pedig 7,8 százalékot valószínűsít. Itt is érdemes lehet megemlíteni néhány további szereplő várakozásait. A Morgan Stanley 6,0 százalékra, a Capital Economics 3,8 százalékra, az Erste Bank 4,6 százalékra, a JP Morgan 5,7 százalékra, az ING pedig 2,9 százalékra teszi a várható GDP-növekedést 2021-ben.

Az MNB és a Századvég Gazdaságkutató is a fogyasztási kiadások növekedésével számol. Míg a jegybank 3,2-3,5 százalékra teszi a lakossági fogyasztás növekedését, addig a Századvég alappályán 3,0 százalékra, az első alternatív pályán pedig mintegy 10,6 százalékra. Az IMF a fogyasztásra vonatkozó előrejelzését nem közli.

Előzetes várakozások szerint 2021-re újból fellendülhet a gazdasági aktivitás. Az MNB a beruházások tekintetében 4,6-6,2 százalékos növekedést vár, míg a Századvég 4,9, illetve 5,2 százalékos bővülést valószínűsít. Az IMF a beruházásokra vonatkozó előrejelzését nem közli.

Mind az export, mind az import volumenindexének tekintetében növekedést várnak az intézmények. A kivitel bővülését az MNB 7,5-9,6 százalékra teszi, a Századvég Gazdaságkutató pedig alappályán 4,4 százalékra, az első alternatív pályán 16,4 százalékra prognosztizálja annak alakulását. A behozatal tekintetében a jegybank 7,5-9,6 százalékos növekedésre számít, míg a Századvég szerint a bővülés alappályán 3,9 százalékot, az első alternatív pályán pedig 13,7 százalékot tesz ki. Az IMF az exportra és az importra vonatkozó előrejelzését nem közli.

Az infláció tekintetében – az előrejelzés távolságát is figyelembe véve – nincs nagy eltérés a prognózisok között. Az IMF 3,2 százalékos, az MNB 3,4-3,5 százalékos, a Századvég pedig 3,5, illetve az első alternatív pályán 3,7 százalékos pénzromlást valószínűsít 2021-re. Mindegyik prognózis a jegybanki cél feletti alakulást vár.

A munkanélküliségi ráta tekintetében az MNB a legoptimistább, 3,8-3,9 százalékos munkanélküliséggel számol. Ezzel szemben az IMF és a Századvég is 4,0 százalékot valószínűsít, továbbá a Századvég az első alternatív pályán 4,5 százalékkal kalkulál. A versenyszféra béreinek növekedése tekintetében a jegybank 9,0-9,2 százalékos növekedést jósol, míg a Századvég szerint 8,1, illetve az első alternatív pályán 11,3 százalékot fog kitenni a mértéke.

A GDP-arányos költségvetési hiány alakulását illetően minden prognózis csökkenést vár 2020-hoz képest. A jegybank előrejelzése szerint költségvetési deficit 0,8-1,2 százalék között alakul, míg a Századvég szerint a hiány 2,0 százalék, az első alternatív pályán pedig 2,2 százalék lesz. Ennek ellenére fontos leszögezni, hogy a 2021-es költségvetés az előrejelzés elkészítésekor még nem ismert. Az IMF a költségvetési egyenlegre vonatkozó előrejelzését nem közli.

8. táblázat: A főbb makrogazdasági és államháztartási mutatókra vonatkozó előrejelzések (2021)

	2021		
	IMF	MNB	Századvég
GDP-növekedés (% , év/év)	4,2	4,0-4,8	3,4-7,8
Infláció (% , év/év)	3,2	3,4-3,5	3,5-3,7
Munkanélküliségi ráta (%)	4,0	3,8-3,9	4,0-4,5
Költségvetési egyenleg (GDP %-ában)	NA	(-1,2)-(-0,8)	(-2,0)-(-2,2)
Bruttó államadósság (GDP %-ában)	NA	NA	64,8-67,2

Forrás: IMF, MNB, Századvég-számítás.

Táblázatok

9. táblázat: Előrejelzés

	2019	2020	2021	2022
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,9	-0,3	3,4	4,5
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	5,0	0,4	3,0	3,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	15,3	-1,2	4,9	4,2
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,0	-1,4	4,4	5,6
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,9	-0,1	3,9	4,3
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	4,9	3,3	3,9	5,2
Fogyasztóiár-index (%)	3,4	3,7	3,5	3,5
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,9	0,9	1,05
Munkanélküliségi ráta (%)	3,5	4,3	4,0	3,7
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	11,4	8,2	8,1	9,4
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,9	-1,5	-1,5	-0,2
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,0	0,1	0,2	1,4
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-2,0	-3,0	-2,0	-1,1
A bruttó államadósság-ráta a GDP százalékában (EDP)	66,3	68,1	64,8	61,2
Az államháztartás elsődleges egyenlege a GDP százalékában	-0,2	-0,8	0,0	0,8
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	1,5	-1,6	1,9	1,6
Brent típusú olaj hordónkénti ára (USD)	64,2	42,4	43,5	52,4
Euróárfolyam (HUF)	325	345	349	359

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

10. táblázat: Alternatív forgatókönyvek 2020–2021-ben az alappályához képest

	2020					2021				
	Alappálya	1. alternatív	Eltérés	2. alternatív	Eltérés	Alappálya	1. alternatív	Eltérés	2. alternatív	Eltérés
Bruttó hazai termék (volumenindex)	-0,3	-4,8	-4,5	-9,9	-9,6	3,4	7,8	4,5	8,5	5,2
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	0,4	-4,8	-5,2	-11,2	-11,6	3,0	10,6	7,6	11,8	8,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-1,2	-4,8	-3,6	-7,3	-6,1	4,9	5,2	0,3	5,2	0,3
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-1,4	-11,3	-10,0	-21,2	-19,9	4,4	16,4	12,1	18,1	13,8
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-0,1	-9,9	-9,8	-18,5	-18,4	3,9	13,7	9,8	15,1	11,2
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	3,3	2,6	-0,7	1,1	-2,2	3,9	3,7	-0,2	2,4	-1,5
Fogyasztóiár-index (%)	3,7	3,5	-0,2	3,1	-0,6	3,5	3,7	0,2	3,3	-0,2
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,9	0,0	0,9	0,0	0,9	0,9	0,0	0,9	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	4,3	7,2	2,9	9,8	5,5	4,0	4,5	0,5	7,5	3,5
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	8,2	5,2	-3,0	2,3	-5,9	8,1	11,3	3,2	10,4	2,3
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-1,5	-1,5	0,0	-1,6	-0,1	-1,5	-0,2	1,3	-0,9	0,6
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	1,5	1,3	0,8	0,6
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-3,0	-3,8	-0,8	-5,4	-2,4	-2,0	-2,2	-0,2	-3,6	-1,6
A bruttó államadósság-ráta a GDP százalékában (EDP)	68,1	72,6	4,5	78,3	10,2	64,8	67,2	2,4	73,2	8,4
Az államháztartás elsődleges egyenlege a GDP százalékában	-0,8	-1,5	-0,7	-2,9	-2,1	0,0	-0,2	-0,2	-1,5	-1,5
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	-1,6	-6,0	-4,4	-15,0	-13,4	1,9	7,2	5,3	9,2	7,3
Brent típusú olaj hordónkénti ára (USD)	42,4	38,4	-4,0	35,0	-7,4	43,5	41,2	-2,3	38,3	-5,2
Euróárfolyam (HUF)	345	355	10,0	359	14,0	349	359	10,0	367	18,0

Forrás: Századvég-számítás

11. táblázat: Alternatív forgatókönyvek 2022-ben az alappályához képest

	2022				
	Alappálya	1. alternatív	Eltérés	2. alternatív	Eltérés
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,5	4,7	0,2	4,2	-0,3
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	3,9	4,5	0,6	4,1	0,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	4,2	6,2	2,0	5,5	1,3
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	5,6	6,5	0,9	5,4	-0,2
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	4,3	6,1	1,8	5,2	0,9
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	5,2	4,3	-0,9	2,7	-2,5
Fogyasztóiár-index (%)	3,5	3,5	0,0	3,5	0,0
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	1,05	1,05	0,0	1,05	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	3,7	4,0	0,3	6,2	2,5
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	9,4	9,6	0,2	8,4	-1,0
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,2	0,4	0,6	-1,0	-0,8
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,4	2,0	0,6	0,6	-0,8
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-1,1	-1,1	0,0	-2,4	-1,3
A bruttó államadósság-ráta a GDP százalékában (EDP)	61,2	62,5	1,3	69,7	8,5
Az államháztartás elsődleges egyenlege a GDP százalékában	0,8	0,9	0,1	-0,3	-1,1
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	1,6	1,8	0,2	1,8	0,2
Brent típusú olaj hordónkénti ára (USD)	52,4	51,3	-1,1	44,2	-8,2
Euróárfolyam (HUF)	359	368	9,0	377	18,0

Forrás: Századvég-számítás