

4,5 százalékos bővülés a harmadik negyedévben

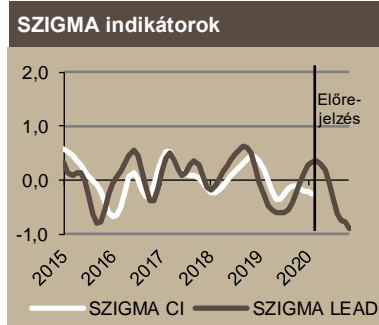
2019 negyedik negyedévében némileg lassult, de továbbra is az uniós élmezőnyben maradt a magyar gazdaság bővülése, mely a nyers adatok szerint 4,5, a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok szerint 4,6, negyedéves alapon pedig 1,0 százalékot tett ki.

A negyedik negyedévben termelési oldalról a mezőgazdaság hozzáadott értéke 1,0, az iparé 3,2, az építőiparé 11,3, míg a szolgáltatásoké 4,6 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, ezzel rendre 0,0, 0,7, 0,6, illetve 2,6 százalékpontot adva a gazdasági növekedéshez.

Felhasználási oldalról továbbra is nagy szerep jutott a fogyasztás 5,4 százalékos bővülésének, melyet a bérek dinamikus növekedése okozott. A bruttó állóeszköz-felhalmozás volumene 7,0 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Az export mindössze 3,3 (ezen belül a termékkivitel 1,3, míg a szolgáltatásexport 10,6) százalékkal bővült éves alapon, míg az import 5,9 százalékkal (a termékeké 5,1, a szolgáltatásoké 10,2 százalékkal) növekedett. Ezzel a fogyasztás növekedési hozzájárulása 2,5, a bruttó állóeszköz-felhalmozásé 1,9, míg a nettó exporté -1,9 százalékpont volt.

A koronavírus gazdasági hatásai miatt jelentősen rontottunk makrogazdasági prognózisunkon. Március 16-án készített előrejelzésünk szerint a magyar gazdaság teljesítménye idén 0,3 százalékkal elmaradhat a tavalyitól. A visszaesés mértékét két tényező határozza meg: a krízis időtartama, illetve az, hogy ezalatt mekkora lesz a vállalkozások túlélési rátája. Így a koronavírus miatti leállás elhúzódása esetén a visszaesés ennél nagyobb lehet.

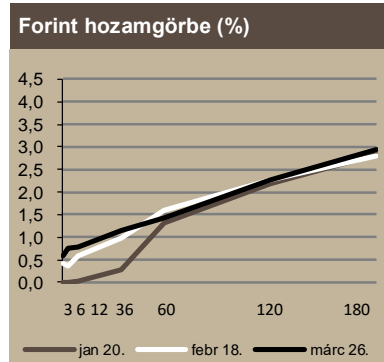
Az inflációt kettős folyamatok határozzák meg: a csökkenő olajár a pénzromlást lassítja, míg az erőteljes kereslet, illetve az ellátási láncok problémái az élelmiszerárakat, és így az inflációt növelik. Ennek megfelelően a növekedés mellett 2020-ban az infláció is tág határok között alakulhat.



Forrás: Századvég

Előrejelzésünk (2020. 03. 16.)

	2020
GDP változása (%)	-0,3
Infláció (éves átlag, %)	3,7
Bruttó keresetek (éves változás, %)	8,2
EUR/HUF (éves átlag)	345



Forrás: Datastream

Gazdasági áttekintés

Külső környezet

Csökkent a munkaerőhiány az Európai Unióban.

2019 végére mérséklődött a munkaerőhiány az Európai Unióban: az utolsó negyedévben már csak az álláshelyek 2,2 százaléka volt betöltetlen, amely 0,1 százalékpontos csökkenést jelent egy év alatt. Ugyanakkor a tagállamok között továbbra is jelentős különbségek vannak. Csehországban az álláshelyek 5,9 százaléka, Belgiumban a 3,4 százaléka, Németországban a 3,3 százaléka, míg Hollandiában a 3,2 százaléka betöltetlen. Ezzel szemben a mutató értéke Bulgáriában, Írországon, Görögországban, Spanyolországban és Portugáliában sem éri el az 1 százalékot. A munkaerőhiány lassulásával párhuzamosan lassult a béremelkedés üteme is az Európai Unióban: a munkaerőköltség 2,7 százalékkal emelkedett az utolsó negyedévben éves alapon, szemben a megelőző évi 2,9 százalékkal. A tagállamok közül a leggyorsabb ütemben Bulgáriában (12,0 százalék), Romániában (11,9 százalék) és Magyarországon (9,9 százalék) nőtt a munkaerőköltség. De a többi Kelet-Közép-Európai országban is az uniós átlagot meghaladó mértékben nőttek a keresetek, vagyis a tagállamok közötti különbségek a tavalyi évben mérséklődtek, folytatódott a régió felzárkózása.

Jelentősen csökkent az olaj világpiacon az elmúlt időszakban. A március 6-ai OPEC+ ülésen a szaúd-arábiai vezetés az olajkitermelés jelentős napi 1,5 millió hordós csökkentését javasolta, hogy megakadályozza az olajár további csökkentését, amelynek fő kiváltó oka a koronavírus miatt lassuló világgazdaság. Az oroszok ugyanakkor nem voltak hajlandók az egyeségre, amelyre válaszul Szaúd-Arábia árháborút indított az olajpiacon. A Brent olajár jegyzése a március 6-ai, pénteki 45,3 dollárról a hétfői zárásra 34,4 dollár alá esett, amekkora esésre 1991 óta nem volt példa. Az olajár azóta sem tudott stabilizálódni, a koronavírus tovább-terjedése, valamint az OPEC megállapodása hiányában az olajár tartósan 30 dollár alá esett március második felére.

SZIGMA indikátoraink

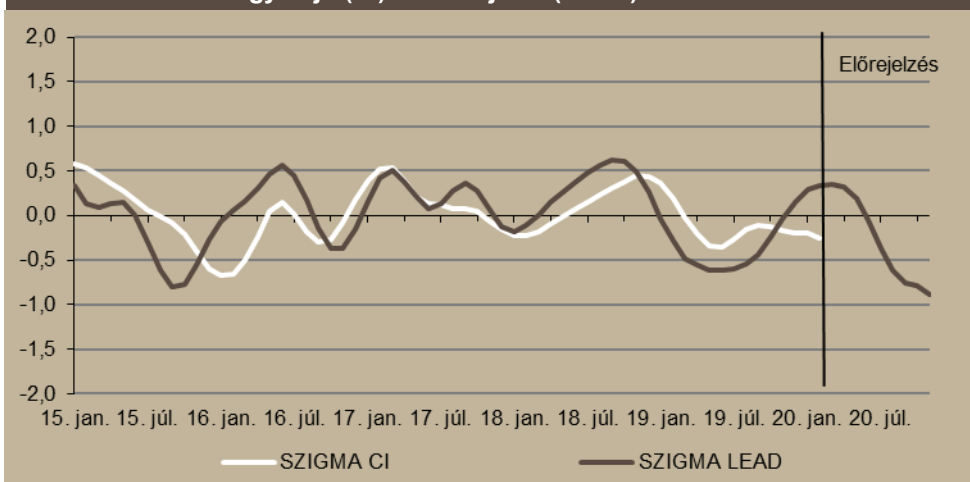
Februárban trend alatti ütemben bővült a magyar gazdaság.

A magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor 2020 februárjában a negatív tartományban tartózkodott, vagyis az év második hónapjában trend alatti mértékben bővült a magyar gazdaság. Az ipar belföldi értékesítése visszaesett 2020. januárjában az előző év azonos időszakához viszonyítva (3,8 százalékkal), míg az exportértékesítés 4,9 százalékkal meghaladta a 2019. első havi szintet. Hasonló megállapítás tehető az új belföldi és exportrendelések állománya tekintetében is: előbbi 2,8 százalékkal elmaradt a bázisévi adattól, utóbbi ellenben 10,4 százalékkal magasabban alakult. A fenti adatok fényében az ipar 2020 elején még hozzájárult a gazdaság bővüléséhez, azonban a koronavírus-járvány következtében ez a hozzájárulás mérséklődhet, de akár fékezővé is válhat. A hó végi építőipari szerződésállomány mérséklődése 2020 januárjában is folytatódott: éves alapon nézve 14,7 százalékkal maradt el a 2019. januári szinttől. A létesítendő új nem lakóépületek száma is érdemben, 14,4 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor a 2020 februárjáig rendelkezésre álló adatok alapján még trend feletti növekedést jelzett előre 2020. májusig a magyar gazdaság tekintetében,

és csak azt követően mutatott lassulást. Ezen adatokban azonban még nem jelentkezett a koronavírus hatása. A német piac üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index 2020 februárjában 2,8 indexponttal maradt el az előző évitől, míg közel azonosan alakult az előző havival. Az index alakulását a német gazdaság gyenge teljesítménye, valamint a koronavírus miatti aggodalmak indokolták. A fentiek fényében a külső környezet a következő hónapokban fékezi majd a hazai kibocsátás bővülését. A kiskereskedelmi forgalom a várakozásoknak megfelelően tovább nőtt 2020 januárjában is, ennek eredményeképp, valamint a koronavírus-járvány miatti bevásárlási hullám következtében az ágazat növekedést támogató szerepe változatlanul pozitív maradhat. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index az előző év azonos hónapjában mérthez képest 2,1 indexponttal romlott, míg 2019 februárjához viszonyítva 1,4 indexponttal magasabban alakult. Az index $-6,2$ indexpontos értéke alapján a bizalom javításával a forgalom tovább bővíthető a szegmensben. Összességében véve 2020-ra a koronavírus-járvány okozta gazdasági sokk eredményeképp 0,3 százalékos visszaesést valószínűsítünk, ezt azonban érdemben befolyásolja a járvány lefutásának és a gazdaság újraindulásának üteme.

1. ábra SZIGMA egyidejű (CI) és előrejelző (LEAD) indikátorok



Forrás: Századvég

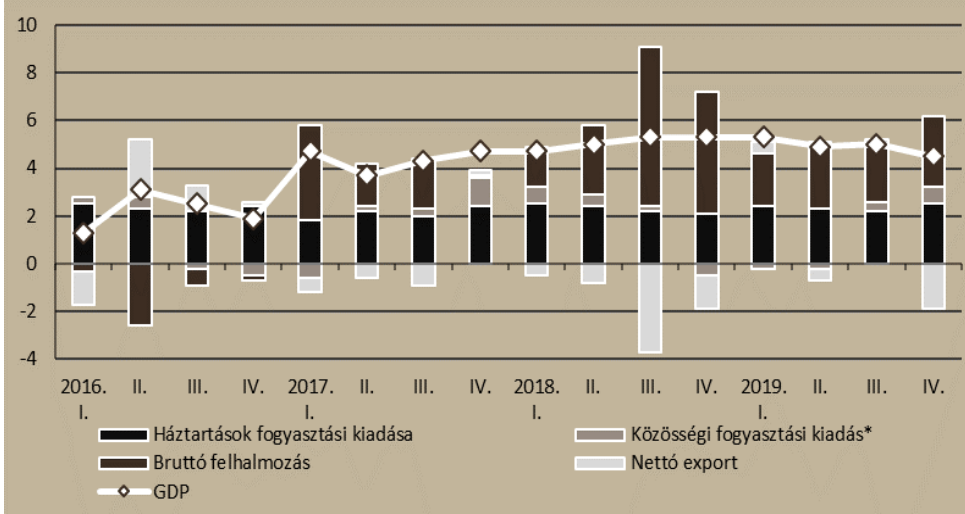
Reálgazdaság

4,5 százalékkal nőtt a magyar gazdaság teljesítménye a negyedik negyedévben.

A Központi Statisztikai Hivatal 2019 negyedik negyedévét érintő második becslése 4,5 százalékos bruttó hazai termék növekedést jelzett. A GDP volumene a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok alapján 4,6 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakit, valamint 1,0 százalékkal az előző negyedévi értéket.

Termelési oldalról a mezőgazdaság hozzáadott értéke 1,0 százalékkal növekedett az egy évvel korábbi sinthez képest. Az ipar hozzáadott értéke a vizsgált időszakban 3,2 százalékkal, míg az iparon belül a feldolgozóipar 3,0 százalékkal nőtt 2018 negyedik negyedévéhez viszonyítva. Az építőipar hozzáadott értéke a negyedév során 11,3 százalékkal, míg a szolgáltatásoké 4,6 százalékkal bővült az egy évvel korábbihoz képest. Az ipar 0,7 százalékponttal, az építőipar 0,6 százalékponttal, a szolgáltatások pedig 2,6 százalékponttal járultak hozzá a GDP növekedéséhez, míg a mezőgazdaság se nem csökkentette, se nem növelte azt.

2. ábra Hozzájárulás a GDP éves növekedéséhez (felhasználási oldal, %)



Forrás: KSH. *: A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztási kiadása 5,4 százalékkal bővült egy év alatt, a közösségi fogyasztás volumene pedig 7,0 százalékkal nőtt 2018 negyedik negyedévéhez képest. A fogyasztás bővülését a családok jövedelmének dinamikus, az inflációt érdemben meghaladó növekedése tette lehetővé. A bruttó állóeszköz-felhalmozás továbbra is jelentősen, de a korábbiaknál kisebb mértékben, 7,0 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva az építési beruházások, illetve a gép- és berendezés-beruházások volumennövekedésének köszönhetően.

2019 IV. negyedévében az export volumene 2,7 százalékkal, míg az importé 4,6 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában mértet. A külkereskedelmi forgalom egyenlege 1,9 százalékponttal lassította a GDP növekedését. Az exporton belül a szolgáltatások kivitele 10,6, az áruké 1,3 százalékkal növekedett éves alapon. Az import esetében a szolgáltatások behozatala 10,2 százalékkal, míg az áruké 5,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

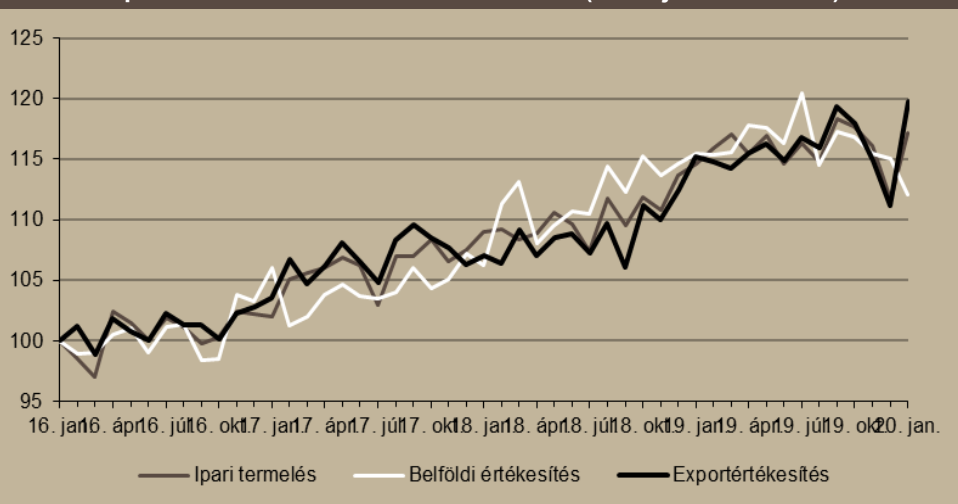
**Januárban
2,4 százalékkal nőtt az
ipar termelése.**

Januárban az ipar termelése a nyers adatok szerint 2,4, a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 2,7 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. Decemberhez képest az ágazat teljesítménye 4,6 százalékkal emelkedett. Az előző havi visszaesés és az évvégi hosszabb leállás után a gyárak újra indulásával behozták a lemaradást. Bár az ágazat értékesítése 0,9 százalékkal növekedett az egy évvel korábbihoz képest, ezen belül a belföldi és az export értékesítések eltérő képet mutattak: a belföldi értékesítések 4,5 százalékkal csökkentek, míg az export értékesítések 4,3 százalékkal emelkedtek.

Az iparon belül a csekély súlyú bányászat kibocsátása 9,3 százalékkal csökkent, a feldolgozóiparé 3,0 százalékkal, az energiaiparé 2,8 százalékkal növekedett. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb növekedést a villamos berendezés gyártás ágazata ért el (17,7 százalék), melyet a járműgyártás 10,6 százalékos bővülése követett. A legnagyobb visszaesést (14,2 százalék) az előző hónapban legjobb eredménnyel teljesítő kocszgyártás, kőolaj-feldolgozás szenvedte el, melyet a fémipar 13,2 százalékos visszaesése követett, valamint a textilipar teljesítménye is tovább romlott és ebben a hónapban 8,8 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól. A KSH által megfigyelt ágazatok rendelésállománya 3,4 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól. Ezen belül a belföldi rendelésállomány 4,9 százalékos, az export rendelésállomány 3,3 százalékos visszaesést mutat. Az új rendelések volumene

ugyanakkor 8,6 százalékkal meghaladja az egy évvel korábbit, melyen belül a belföldi új rendelések 2,8 százalékos csökkenést, míg az export új rendelések 10,4 százalékos növekedést értek el.

3. ábra Ipari termelés és értékesítés alakulása (2016. január = 100%)



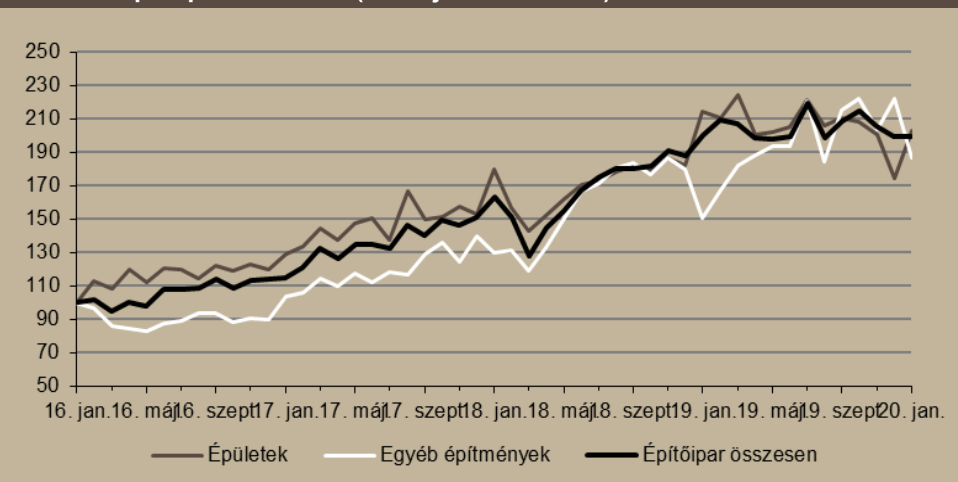
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

**Januárban
2,5 százalékkal
csökkent az építőipar
teljesítménye.**

Januárban az építőipar kibocsátása 2,5 százalékkal esett vissza éves összehasonlításban. Decemberhez képest az ágazat teljesítménye a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok szerint 0,9 százalékkal növekedett. A két építményfőcsoport teljesítménye ellentétesen alakult: az épületeké 4,4 százalékkal csökkent, míg az egyéb építményeké 0,9százalékkal emelkedett. Az ágazat szerződésállománya tovább csökkent, így 14,7 százalékkal maradt el az egy évvel korábbitól, melyen belül az épületekre vonatkozó szerződésállomány növekedése jelentősen lelassult az előző hónaphoz képest és 9,3 százalékra esett vissza, míg az egyéb építményekre vonatkozóan 24,4 százalékos visszaesést mutatott. Az új szerződések volumene 8,2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Ezen belül az épületekre vonatkozó új szerződések 13,8 százalékkal emelkedtek, míg az egyéb építményekre vonatkozóak 22,0 százalékkal estek vissza.

4. ábra Építőipar alakulása (2016. január = 100%)



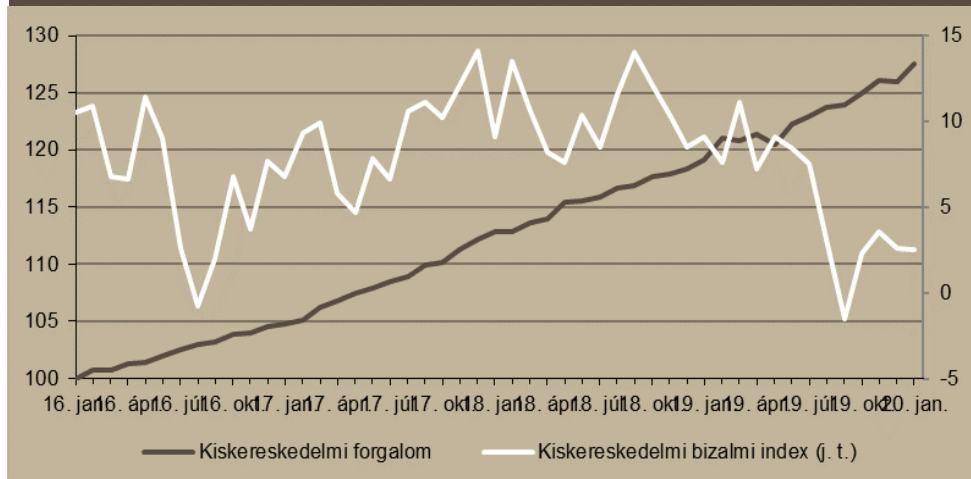
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

**Januárban
7,6 százalékkal nőtt a
kiskereskedelmi
forgalom volumene.**

Januárban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers és a naptárhatástól megtisztított adatok alapján egyaránt 7,6, százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakait. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletekben 4,9, a nem élelmiszer-kiskereskedelmi üzletekben 13,8százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben pedig 1,4 százalékkal nőtt az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2019 januárjához viszonyítva.

5. ábra Kiskereskedelmi forgalom volumene (2016. január = 100%) és bizalmi indexe



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

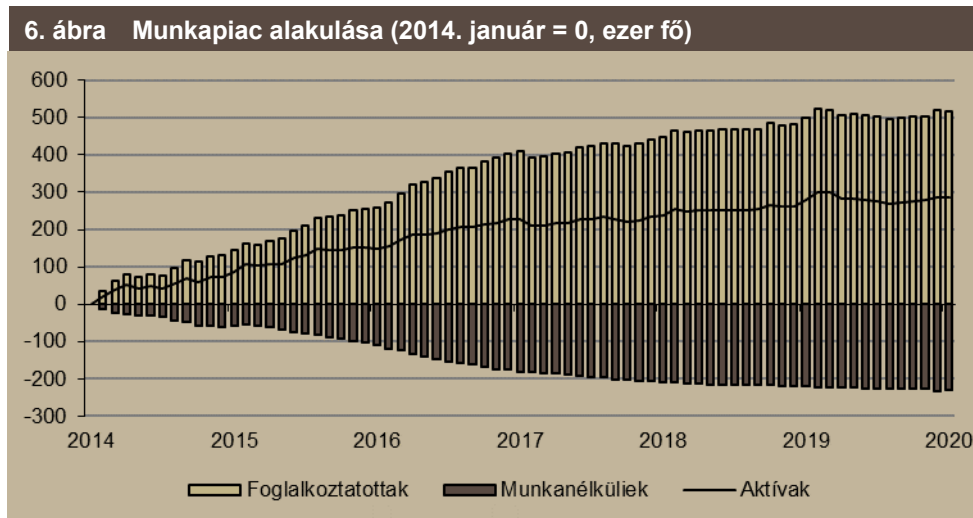
Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalma folytatta az évek óta tartó, dinamikus bővülést januárban is: 2019 januárjához képest 29,7 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Jelentős növekedést figyeltek meg az iparcikk jellegű vegyes szaküzletek forgalmában (20,1 százalék), valamint emelkedett a gyógyszer, gyógyászati termék szaküzletek forgalma is (0,9 százalék). A textil, ruházati és lábbeli üzletek 7,6, az illatszer üzletek eladási volumene pedig 8,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. 2020 januárjában az élelmiszer jellegű vegyes üzletek esetében 4,7, a számítástechnika és egyéb iparcikk esetében 21,7 százalékos, míg a használatcikk esetében 9,0 százalékos növekedést figyeltek meg. Az élelmiszer, ital, dohányáru üzletek eladási volumene 5,6, a bútór, műszaki cikk üzleteké pedig 9,7 százalékkal, a könyv, újság, papíráru üzleteké 1,4 százalékkal bővült az előző év azonos időszakának értékéhez képest.

**4 millió 515 ezer fő volt
a munkavállalók száma
a tavalyi év végén.**

Januárban a foglalkoztatottak száma 5 ezer fővel visszaesett decemberhez képest a szezonálisan igazított adatok alapján, ugyanakkor a 4 millió 515 ezer fő még így is 16 ezer fős növekedést jelent éves alapon. Az aktívák szezonálisan kiigazított száma nem változott az előző hónapoz képest, míg éves alapon csupán 7 ezer fővel emelkedett. Mindkét adat a munkaerőpiac telítődöttségét jelzi, vagyis hogy a gazdasági növekedés lassulása miatt enyhül a vállalatok munkaerőkereslete, míg a kedvezőtlen demográfiai folyamatok miatt a munkaerőkínálat sem tud már a korábbi években tapasztalhoz hasonló ütemben növekedni. A foglalkoztatottak számának csökkenése és az aktívák számának stagnálása nyomán 5 ezer fővel 159 ezer főre emelkedett a munkanélküliek szezonálisan kiigazított száma. Ennek köszönhetően a munkanélküliségi ráta a decemberi 3,3 százalékról januárban 3,4 százalékra emelkedett. Az alkalmazottak szezonálisan kiigazított száma decemberben az előző hónapoz képest 4 ezer fővel 3 millió 210 ezer főre emelkedett. Ezen belül is a versenyszektorban több mint 5 ezer fős növekedés, míg az állami szférában közel 2 ezer fős csökkenést mértek. Ez utóbbiban

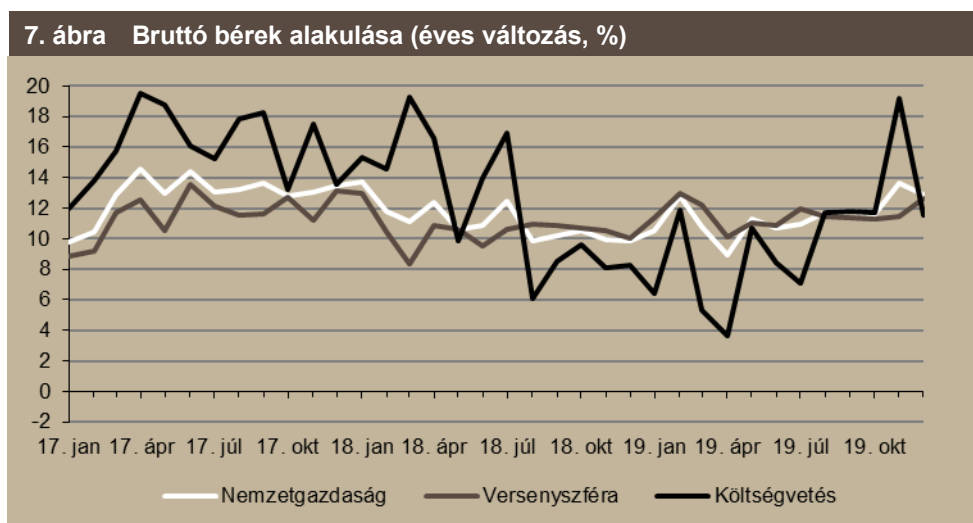
közrejátszott, hogy decemberben közel 3 ezer fővel 96 ezer fő közelébe csökkent a közfoglalkoztatás keretében dolgozók létszáma.



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek
 Forrás: KSH, Századvég

2010 óta a nettó reálkereset 51,8 százalékkal nőtt.

Decemberben a nemzetgazdasági bruttó átlagkereset az előző év azonos időszakához képest 13,1 százalékkal emelkedett. 2019 utolsó hónapjában a versenyszférában 13,2 százalékos, míg a költségvetési szerveknél 11,5 százalékos keresetnövekedést mértek. A bérfolyamatokban a munkaerőhiány, a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji emelése, valamint az egyes ágazatokat érintő állami bérrendezések játszottak közre. A nettó átlagkereset szintén 13,1 százalékkal nőtt 270,2 ezer forintra, míg a kedvezményeket is figyelembe véve 278,0 ezer forintra. Ez 8,7 százalékos reálbérnövekedést jelent az előző év azonos időszakához viszonyítva. 2019 egészében a nettó átlagkereset 11,4 százalékkal 244,6 ezer forintra, míg a különböző adókedvezményeket is figyelembe véve 11,5 százalékkal 252,1 ezer forintra emelkedett, amely reál értelemben 7,7 százalékos növekedést jelent. 2010 óta a nominális nettó átlagkereset 84,7 százalékkal, a reál kereset 51,8 százalékkal emelkedett.



Forrás: KSH, Századvég

Külső egyensúly

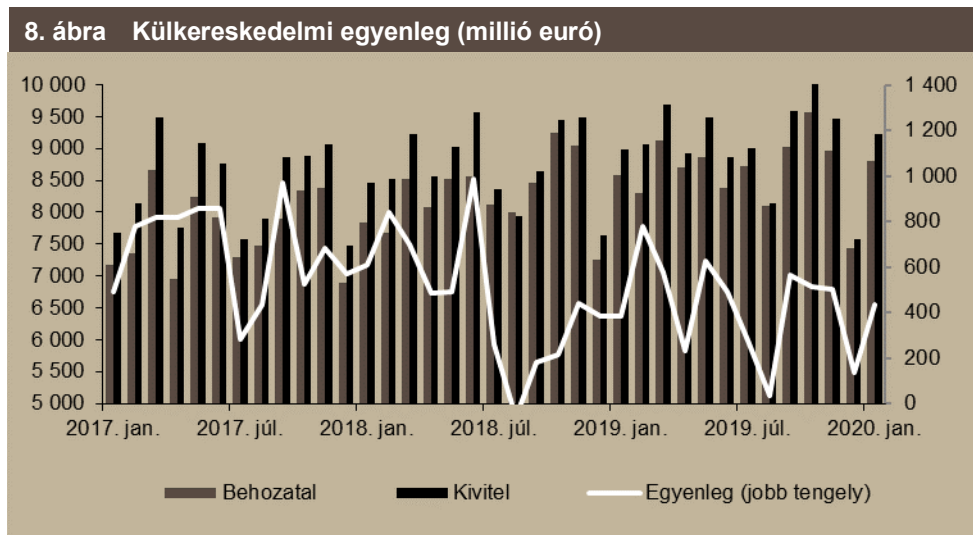
Decemberben csökkent, januárban nőtt a külkereskedelmi többlet.

Decemberben a termékek exportja 1,3 százalékkal csökkent, importja pedig 2,3 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg 114 millió euró volt, ami az előző évinél 267 millió euróval kevesebb.

Decemberben az élelmiszerek esetében az import volumene 7,5, az exporté pedig 2,9 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 24 százalékkal nőtt, míg a kivitel 15 százalékkal visszaesett. A feldolgozott termékek behozatala 4,4 százalékkal emelkedett, a kivitele pedig 3,8 százalékkal volt kevesebb az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 0,1, míg exportja 1,9 százalékkal növekedett.

2020 januárjában az export euróban számított értéke 2,8 százalékkal, míg az importé 2,4 százalékkal magasabb volt az egy évvel korábinál. A külkereskedelmi egyenleg így 433 millió eurót ért el, ami az egy évvel korábinál 49 milliárd euróval több.

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2020 januárjában –107,5 millió eurót tett ki. Egy évvel korábban a januári egyenleg –154,3 millió euró volt.



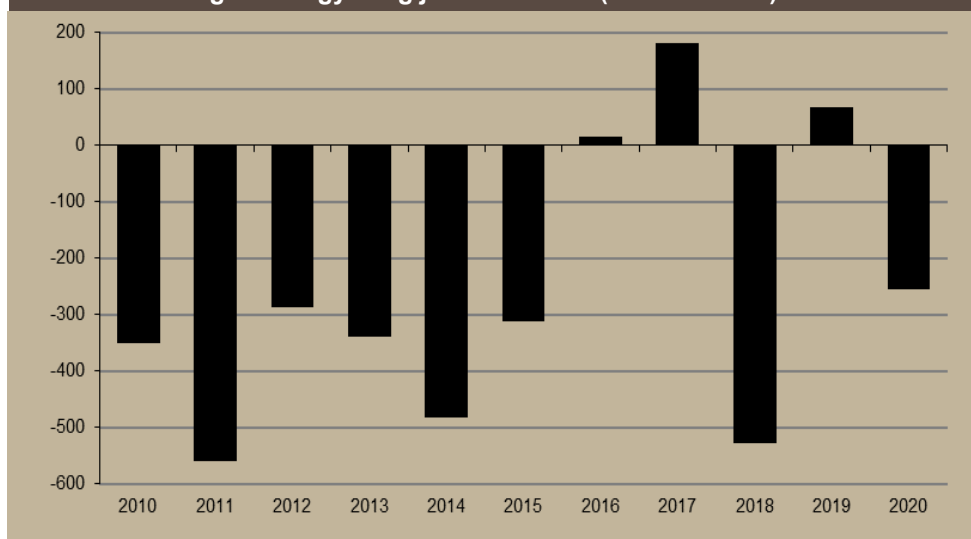
Megjegyzés: A 2020. januári adatok az első becslésből származnak.
Forrás: KSH

Költségvetési helyzet

Az év első két hónapjában 254,6 milliárd forint volt a költségvetés hiánya.

2020 februárjában az államháztartás központi alrendszere 254,6 milliárd forint deficittel zárt. Ehhez a központi költségvetés 283,7 milliárd forint, míg a társadalombiztosítási alapok 7,2 milliárd forint hiánnyal, az elkülönített állami pénzalapok pedig 36,3 milliárd forint többlettel járult hozzá.

9. ábra Költségvetési egyenleg január-február (milliárd forint)



Forrás: PM

A társasági adóból származó bevételek 2020 első két hónapjában érdemben, közel 23-szorosára (35,3 milliárd forinttal) emelkedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva, amelyet az adóelőleg-feltöltési kötelezettség eltörlése indokolt. Nöttek továbbá az általános forgalmi adóból, a személyi jövedelemadóból, valamint a nyugdíj-, egészségbiztosítási és munkaerőpiaci járulékokból befolyt összegek is: 2019 január-februárjához képest rendre 8,2 százalékkal (56,4 milliárd forinttal), 9,7 százalékkal (40,0 milliárd forinttal), illetve 2,8 százalékkal (26,4 milliárd forinttal). Kizárólag a február havi teljesüléseket összevetve is növekedés tapasztalható az egyes tételek esetében: az általános forgalmi adóból februárban befolyt összeg 8,3 százalékkal (16,0 milliárd forinttal) haladja meg a 2019. februári teljesülést. Személyi jövedelemadóból az év második hónapjában 10,6 százalékkal (19,1 milliárd forinttal) több bevétel keletkezett, míg jövedéki adóból 5,7 százalékkal (4,3 milliárd forinttal). Magasabb teljesülés figyelhető meg a társaságiadó-bevételek és a nyugdíj-, egészségbiztosítási és munkaerőpiaci járulékokból befolyt összegek tekintetében is: rendre 25,5 százalékkal (6,5 milliárd forinttal) és 2,1 százalékkal (9,2 milliárd forinttal).

Az uniós programok halmozott bevételei 2020 februárjában 61,2 milliárd forintot értek el, míg ezekhez köthetően 569,4 milliárd forint kifizetése történt meg. A hazai forrásból megvalósuló programok közül kiemelkedő a közúthálózat fenntartása és működtetése (31,5 milliárd forint), a Modern Városok Programja (28,3 milliárd forint), a közúthálózat felújítása (13,2 milliárd forint), a beruházás-ösztönzés (8,7 milliárd forint) és a nagycsaládosok személygépkocsi-szerzési támogatása (9,4 milliárd forint).

Monetáris folyamatok

4,4 százalék volt az infláció februárban.

2020 februárjában a fogyasztói árak átlagosan 4,4 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben a szeszes italok, dohányárak, járműüzemanyagok, valamint az élelmiszerek ára emelkedett a legjelentősebben. A szeszes italok és dohányárak ára átlagosan 7,3 százalékkal, míg az élelmiszereké 7,0 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szeszes italok és dohányárakon belül a dohányárak ára 11,3 százalékkal nőtt 2019 azonos időszakához viszonyítva a jövedékiadó-emelés eredményeként.

Az élelmiszerek 7,0 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a párizsi felvágott, kolbász 21,5 százalékos, a sertéshús 27,3 százalékos és a friss hazai és déligyümölcs 22,5 százalékos áremelkedése. A sertéshús árának

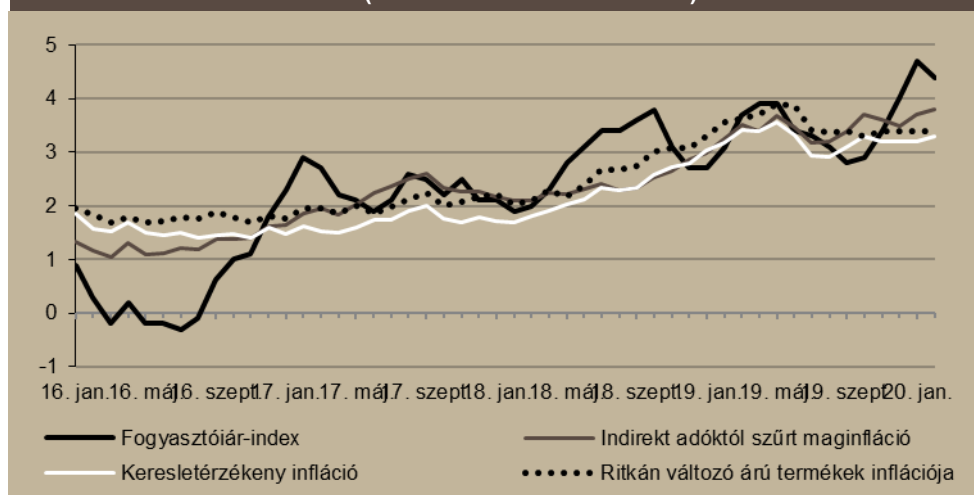
emelkedése mögött a sertésállományt tizedelő sertéspestis áll. Csökkentette az élelmiszerek átlagos inflációját a burgonya (-5,6 százalék), a csokoládé, kakaó (-1,0 százalék) és a kávé (-3,8 százalék) ármérséklődése.

Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára átlagosan 4,3 százalékkal emelkedett februárban, amely főként a járműüzemanyagok 7,7 százalékos árnövekedésének köszönhető. Ezekkel ellentétben azonban a sportszer, játék esetében 1,8 százalékos, a tankönyvek esetében 16,0 százalékos, az edény, konyhafelszerelés esetében pedig 0,7 százalékos árcsökkenés figyelhető meg. A háztartási energia átlagos áremelkedése februárban 0,4 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a palackos gáz ára 2,3 százalékkal, a tűzifáé 3,1 százalékkal, a széné pedig 3,8 százalékkal emelkedett egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára.

Februárban a szolgáltatások ára átlagosan 3,8 százalékkal nőtt, amelyhez hozzájárult a lakbér 9,9 százalékos, a lakásjavítás, -karbantartás 9,5 százalékos, a belföldi üdülés 8,3 százalékos, valamint az egészségügyi szolgáltatás 5,1 százalékos áremelkedése. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését a telefon, internet 1,9 százalékos, illetve az egyéb távolsági úti céllal történő utazás 0,1 százalékos, valamint az autópályadíj, gépjárműköcsönzés, parkolás 0,8 százalékos árnövekedése. A ruházkodási cikkek ára átlagosan 0,7 százalékkal növekedett, míg a tartós fogyasztási cikkek ára átlagosan 0,8 százalékkal mérséklődött egy év alatt. Utóbbi esetében az új személygépjárművek ára 3,7 százalékkal nőtt, míg a használtaké 6,5 százalékkal csökkent.

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a maginfláció 4,1 százalékot, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,8 százalékot jelzett februárban. A keresletérzékeny infláció 3,3 százalékot, a ritkán változó árú termékeké pedig 3,4 százalékot mutatott az év második hónapjában.

10. ábra Infláció alakulása (éves változás százalékban)



Forrás MNB, Századvég

Kamatot csökkentett a Fed.

Az EKB Kormányzótanácsa ülésezett az elmúlt időszakban, de nem változtak a kamatkondíciók, azaz az irányadó kamat továbbra is 0,00 százalék, míg az aktív és a betéti oldali jegybanki rendelkezésre állás szintje 0,25 és -0,50 százalék. A Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC – Federal Open Market Committee) két lépésben, rendkívüli üléseken a koronavírus miatt megváltozott gazdasági környezetben összesen 1,5 százalékponttal 0-0,25-os célsávúra csökkentette alapkamatát.

Monetáris válaszok a koronavírusra

A koronavírus okozta gazdasági helyzet kezelésére több jegybank is jelentős monetáris politika lépéseket jelentett be az utóbbi időszakban. Az Európai Központi Bank ugyan március 12-ei ülésén nem változtatott kamatkondíción, amelynek elsődleges oka, hogy az már így is rekord mélységben álltak (a betéti kamat $-0,5$ százalék), ugyanakkor bejelentették, hogy habár nincs likviditáshiány az európai bankrendszerben egy új TLTRO programot indítanak. Ennek 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. 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 (EAPP) képest ugyanakkor, annak végrehajtása sokkal rugalmasabban történik majd.

Március 3-án a Federal Reserve 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. Ezt követően 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. Ezután 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.

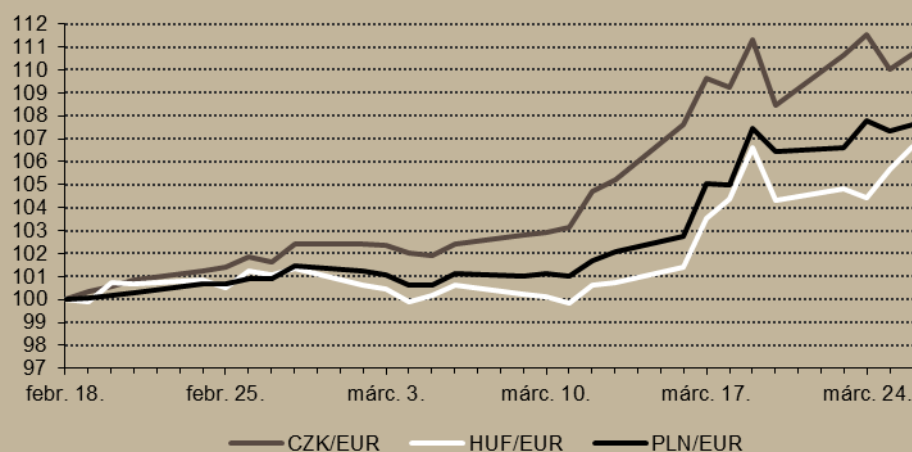
Március 10-én soron kívül kamatdöntő ülést tartott a Bank of England, amelyen az alapkamat 50 bázispontos csökkentése mellett döntöttek a koronavírus okozta gazdasági helyzet ellensúlyozása érdekében. Emellett egy finanszírozási program (TFSME) elindításáról is döntöttek, amelyen keresztül a kkv szektor számára a bankrendszeren keresztül akár 100 milliárd fontos finanszírozást is tudnak biztosítani a következő 12 hónap során. Harmadik lépésként a bankok számára előírt anticiklikus 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 koronavírus miatt kialakult gazdasági helyzet kezelése érdekében a Cseh Nemzeti Bank március 16-án soron kívüli ülés keretében az alapkamat 50 bázispontos 1,75 százalékra történő csökkentése mellett határozott. Március 17-én, azt követően, hogy március eleji ülésén nem változtatott kamatkondícióin, a Lengyel Nemzeti Bank 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 fentiek felül bejelentették, hogy repo műveletek révén biztosítani fogják a bankszektor likviditását, illetve hogy hasonló célból állampapírvásárlásba kezdenek a másodlagos piacon.

A koronavírus miatt fellépő gazdasági kihívások miatt a régiós folyamatok kedvezőtlen változásokat mutatnak. A cseh korona árfolyama 10,7 százalékkal, míg a lengyel zloty 7,6 százalékkal csökkent az euróval szemben az elmúlt időszakban. A cseh jegybank 125 bázispontos kamatcsökkentéssel (2,25 százalékról 1 százalékra) reagált a jövőbeni gazdasági jobb esetben lassulást, rosszabb esetben -visszaesést enyhítő lépésként. Az országkockázati felár (az 5 éves CDS) Csehországban 2 bázisponttal 38 bázispontra, míg Lengyelországban 8 bázisponttal 58 bázispontra emelkedett.

11. ábra A régiós árfolyamok alakulása (induló érték = 100%)



Forrás: Reuters

A hazai pénzügyi mutatók kedvezőtlenül alakultak.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban szintén kedvezőtlenül alakultak. Az 5 éves CDS értéke 32 bázisponttal 77 bázispontra emelkedett, míg a forint az euróval szemben 6,7 százalékkal, a dollárral szemben 5,5, a svájci frankkal szemben pedig 6,5 százalékkal gyengült. Így március 26-án egy euróért 358 forintot, egy dollárért 327 forintot, míg egy svájci frankért pedig 336 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 107 milliárd forinttal 4 114 milliárd forintra csökkentek.

Márciusban sem változtatott irányadó rátáján vagy a kamatfolyosón a magyar jegybank Monetáris Tanácsa, így az alapkamat továbbra is 0,9 százalék, míg az overnight betéti kamat $-0,05$ százalék, a hitelkamat pedig 0,9 százalék. A Monetáris Tanács döntése értelmében a 2020 első negyedévre megcélzott átlagos kiszorítandó

likviditás nagyságát változatlanul 300-500 milliárd forintot határozta meg, amelynek figyelembe vételével határozza meg a jegybanki swapeszközök állományát. Az MNB az FX-swap eszköz állományát az elmúlt időszakban először csökkentette a magasabb inflációs adat miatt. Később pedig reagálva a koronavírus kedvezőtlen hatásaira 150 milliárd forinttal növelte azt. Jelenleg a FX-swap állomány 2197 milliárd forintot áll.

Felfüggesztették a hitelek törlesztését.

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

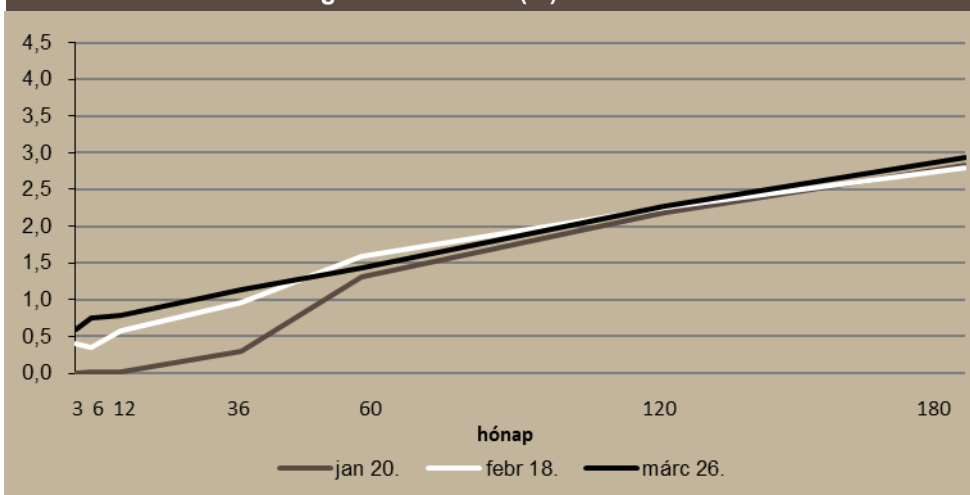
Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozam 19 és 40 bázispont közötti mértékben változott. Így a 3 hónapos 0,6 százalékos, a 6 hónapos 0,75 százalékos, míg az 1 éves 0,79 százalékos volt március 26-án. A 3 éves hozam 17 bázisponttal 1,14 százalékra emelkedett. Az 5 éves időtávon 16 bázispontos csökkenést, a 10 éves időtávon 2 bázispontos-, míg a 15 éves távon 14 bázispontos emelkedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam december végére így rendre 1,43, 2,28, illetve 2,94 százalékra változott. A rövidebb lejáratoknál az emelkedő, de továbbra is alacsony hozamok a szűkülő likviditásbőségnek, a kockázatkerülésnek (turbulensebb állampapírpiac) és a továbbra is laza monetáris politikának köszönhetőek, míg a hosszabb hozamok kismértékű emelkedése a nemzetközi trendbe illeszkedik.

2019. június elsejétől van lehetősége a lakosságnak a kedvező, a futamidő során folyamatosan emelkedő kamatozású szuperállampapír (MÁP+) megvásárlására. Február végéig az állampapírból 3688 milliárd forint értékben bocsátottak ki. 2019-ben összesen 3163 milliárd forintnyi kibocsátás történt (7 hónap alatt), ehhez jött a januári 286 milliárd forintos és a februári 239 milliárd forintos kibocsátás.

Az államadósság devizaaránya decemberben 15,0 százalékra csökkent, amely arány az ÁKK 2020. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (10-20 százalék) található.

Az elmúlt időszakban a nagy nemzetközi hitelminősítők közül egy – Moody's 2020. március 27-én vizsgálta a magyar állampapírok kockázatosságát, de nem változtatott Magyarország minősítésén. Így a magyar államadósság besorolása az alábbi: a Moody's-nál Baa3 stabil kilátású, a S&P-nél BBB pozitív kilátású, míg a Fitch-nél is BBB, de stabil kilátású. Az előbbinél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória legalsó szintjén van, míg az utóbbi két nagy nemzetközi hitelminősítőnél egy kategóriával feljebb található és immáron az S&P-nél pozitív kilátással, ami várhatóan 12-24 hónap múlva bekövetkező felminősítést jelenthet. Ez azonban jelenleg a koronavírus kedvezőtlen hatásait mutató turbulensebb pénz-, tőke és devizapiac és a reálszféra teljesítményének csökkenése mellett vélhetően későbbre tolódik.

12. ábra A forint hozamgörbe alakulása (%)

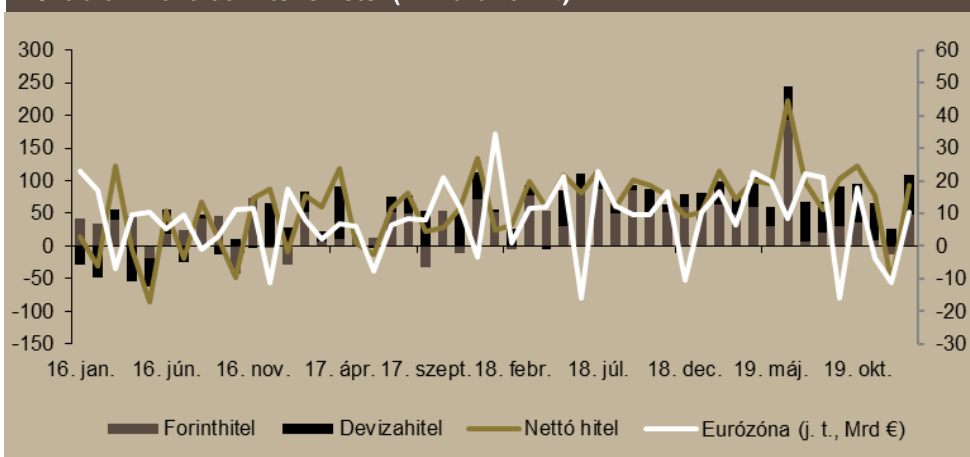


Forrás: ÁKK, Századvég

A vállalatok hitel- állománya növekedett.

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2020. januárjában 48,5 milliárd forintot tett ki. A devizahitel felvétel 35,3 milliárd forinttal 61,3 milliárd forintra emelkedett az év első hónapjában, vagyis gyorsult a vállalati devizahitel állománynövekedése. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján januárban 93,2 milliárd forintot tett ki.

13. ábra Vállalati hitelfelvétel (milliárd forint)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

Januárban a folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 254,0 milliárd forintot tett ki, ami 109 milliárd forinttal nagyobb az előző havi értéknél. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 77,7 milliárd forint volt, amely 13,7 milliárddal nagyobb a decemberi adathoz képest.

A Századvég Gazdaságkutató makrogazdasági előrejelzése

***Idén a koronavírus miatt
csökken a magyar
gazdaság termelése.***

A Századvég Gazdaságkutató Zrt. előző negyedéves prognózisa óta a gazdasági helyzet drasztikusan átalakult. A koronavírus terjedése több ágazatot nehéz helyzetbe hozott, bár a magyar gazdaságot összességében jó állapotban érte. Tekintettel arra, hogy jelen helyzetben az egészségügyi és a pénzügyi helyzet is percről percre változik, jelen előrejelzés kapcsán fontos hangsúlyozni, hogy azt jelentős bizonytalanság övezi.

Előrejelzésünk elkészítése során a feltevésünkkel élünk, hogy a koronavírussal kapcsolatos helyzet néhány hónap alatt megoldódik, és így az addig elmaradt termelés egy részét az év második felében be tudják hozni a vállalatok. Nehéz azonban megbecsülni, hogy mikor tud a termelés ténylegesen újraindulni, és mikor éled újra például a turizmus. Feltevéseink között szerepel, hogy a kormányzat és esetlegesen nemkonvencionális eszközökkel a monetáris politika megteszi a szükséges intézkedéseket a károk mérséklése és a gazdaság újraindítása érdekében, azaz folyamatosan várhatóak intézkedések, kihasználva a költségvetési mozgásteret. Ennek megfelelően a költségvetési hiány idén a GDP 3,0, míg jövőre 2,0 százaléka lehet. Fontos hangsúlyozni, hogy a kormányzat már eddig is hozott intézkedéseket, amelyek célja a munkahelyek minél nagyobb mértékű megőrzése, illetve a háztartások és a vállalatok likviditási problémáinak elkerülése.

A nemzetközi turizmus átmeneti megszűnése, illetve a járműgyárak leállása miatt az export az idei évben visszaeshet, a visszaesés mértékét a leállás hossza és az határozza meg, hogy a rendkívüli helyzet végét követően az elmaradt termelést mennyire sikerül bepótolni. Várakozásaink szerint a külső keresletben a vírus maradandó nyomot hagy, de az export 2021-ben már így is növekedni tud majd. Import oldalon 2020-ban stagnálásra számítunk a kormányzati kiadások és a fogyasztás bővülése, valamint az export csökkenése eredőjeként. 2021-ben az import volumene 3,0 százalékkal lehet magasabb, mint idén.

A fogyasztás várakozásaink szerint idén minimális mértékben, 0,4 százalékkal nőhet. A fogyasztás bővülését pozitív irányba befolyásolja a márciusi felvásárlási roham, azonban fékezi azt a lakossági jövedelmek átmeneti visszaesése, illetve a szolgáltatások (pl. szórakozás) egy részének elérhetetlenné válása. Ebben az esetben is kérdés természetesen, hogy az előrehozott, illetve az elmaradó fogyasztás hosszabb távon milyen mértékben kerül kompenzálásra.

Így összességében a magyar gazdaság teljesítménye az idén 0,3 százalékkal csökkenhet, míg jövőre 3,4 százalékkal növekedhet.

Az infláció tekintetében szintén nehéz pontos előrejelzést adni. Az elmúlt időszakban a pénzromlás mértéke a várakozások felett alakult és ezzel kilépett a jegybanki célsávból. A magas inflációhoz a bérek emelkedése, az erőteljes belső kereslet és a forint gyengülése járult hozzá. Az elmúlt időszakban a forint tovább gyengült, így ez az inflációt felfelé húzza. Mérsékli azonban a pénzromlás mértékét az olaj árának mélyrepülése. E tényezőket figyelembe véve az infláció idén 3,7, jövőre 3,5 százaléka lehet, feltéve, hogy a Nemzeti Banknak sikerül megállítania a forint gyengülését.

Századvég előrejelzés¹

14. ábra 2020. I. negyedévi előrejelzésünk

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

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

15. ábra Az előrejelzésünk változása az előző negyedévhez képest

	2020		
	2019. december	2020. március	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	3,9	-0,3	-4,2
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	4,9	0,4	-4,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	6,5	-1,2	-7,7
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	5,0	-1,4	-6,4
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	4,7	-0,1	-4,8
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	4,7	3,3	-1,5
Fogyasztóiár-index (%)	3,4	3,7	0,0
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,9	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	3,3	4,3	1,0
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	9,9	8,2	-1,7
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,8	-1,5	-0,7
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,0	0,1	-0,9
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-1,0	-3,0	-2,0
GDP-alapon számított külső kereslet	1,4	-1,6	-3,1

Forrás: Századvég-számítás

¹ Készítés dátuma: 2020. március 16.

Jogi nyilatkozat

A jelen kiadvány a Századvég Gazdaságkutató Zrt. szellemi terméke, melyet külső személyek által szolgáltatott adatok alapján tájékoztató jelleggel állított össze partnerei részére. Ennek megfelelően a kiadványban foglalt megállapítások, előrejelzések nem számítanak szakmai vagy egyéb tanácsadásnak, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. semmilyen felelősséget nem vállal az azokon alapuló döntések eredményességéért.