

# Makrogazdasági és pénzügyi környezet 2020-ban

2020-ban a Covid-19 járvány felforgatta a világot, nemcsak az egészségügyet próbára téve, hanem a mindennapi életben és a gazdaság számos területén is komoly fennakadásokat okozva. Az év elején még a globális ellátási lánc problémák okozták a fő aggodalmat, majd a vírus terjedésének megakadályozására irányuló intézkedésekből fakadó bizonytalanság aggasztotta a piacokat. A világjárvány első, tavaszi hulláma hideg zuhanyként hatott Európára és az USA-ra, ahol soha nem látott távolságtartási intézkedésekkel korlátozták a szabad mozgást, gyakorlatilag egy időre leállítva az életet. A nyári időszak egy lélegzetvételnyi időt kínált a járvány következő hullámára való felkészülésre, amely október és december között tetőzött a fejlett világban. Eközben a fiskális és monetáris politika nagy erőfeszítéseket tett a gazdaság talpra állítására, és a termelő kapacitások megóvására. A gazdaságpolitikai intézkedések jellemzően korlátlan likviditást, alacsony kamatozású hiteleket, bér- és beruházási támogatásokat, valamint adójóváírást kínáltak. A kemény munka eredményeként decemberre kifejlesztették és engedélyezték az első Covid elleni oltást, melyet hamar hasonló készítmények követtek.

A tavalyi nem egy „szokásos” pénzügyi válság volt; a recesszió begyűrűzése nagyon gyors volt és méretét tekintve soha nem látott mértékű volt. 2020 első negyedévében a közép-kelet-európai régió még jobban teljesített, mint Nyugat-Európa, mivel a járvány valamivel később érkezett meg a régióba, és a Covid előtti konjunkturális helyzet is kedvezőbb volt a közép-kelet-európai régió legtöbb országában, mint az Eurózában. A második negyedév mély recessziót hozott az OTP Bank összes országában. Azokban az országokban, ahol az autóipar és az ahhoz kapcsolódó ipar részaránya magasabb, az

ipari termelés erőteljesebb csökkenést szenvedett el. A közép-kelet-európai országok általában sokkal jobb állapotban voltak, mint a 2008-as pénzügyi válság előtt, sokkal alacsonyabb makrogazdasági sebezhetőséggel. A gazdaságpolitikai reakciók az egész régióban rendkívül agresszívek voltak és 2020-ban nem tapasztaltunk jelentősebb mértékű tőke-kivonást a régióból. A fentiek következtében a Covid válság hatása a munkaerő- és a hitelpiacon – a második negyedéves teljes lezárás időszakát leszámítva – nem volt jelentős. A legtöbb országban a rendkívüli második negyedéves visszaesést nagyon jelentős fellendülés követte a harmadik negyedévben. A második hullám okozta recessziós félelmek végül túlzónak bizonyultak és szinte az összes OTP-s ország pozitív negyedév/negyedév növekedési rátát mutatott 2020 utolsó negyedévében. Ez főként a következőknek volt köszönhető (I) az ipar továbbra is ellenálló maradt, (II) a fogyasztói hangulat nem omlott össze, (III) a szolgáltató szektor némileg alkalmazkodott a világjárványhoz.

Az OTP-s országok közül Szerbia teljesített a legjobban – csupán 1%-os volt a recesszió – az erős befektetési aktivitás és az FDI beáramlás miatt. A legtöbb OTP csoport tagország esetében a recesszió mértéke 3-5% közé esett; Magyarország (-5,0%), Szlovénia (-5,5%), Bulgária (-4,2%), Románia (-3,9%), Oroszország (-3,1), Ukrajna (-4,0%). Ezekben az országokban a feldolgozóipar hozzáadott értéke viszonylag magas, míg a turizmusé kevésbé jelentős. Moldova (-7,0%) is ebbe a csoportba tartozna, ha nem lett volna súlyos aszály, ami jelentősen rontotta az igazán fontos mezőgazdasági szektor teljesítményét.

A Covid-19 miatti lezárások szinte az összes iparágat negatívan érintették, azonban néhány

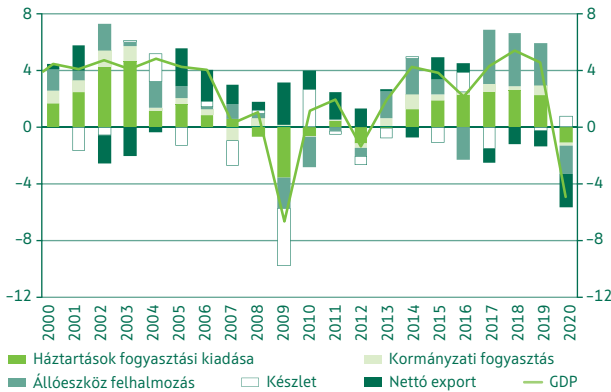
ágazatra különösen nagy hatással volt. A turizmus volt a koronavírus-válság egyik legnagyobb elszenvedője, azonban az érintettség mértéke országonként eltérő volt. A legtöbb turisztikai létesítményt a válság csúcsa alatt bezárták, az eseményeket törölték vagy elhalasztották. Ez a legtöbb turizmus által vezérelt OTP-s országra igaz volt. Ezen a területen a legnagyobb veszteségeket Montenegró (-15,2%) és Horvátország (-8,4%) szenvedte el.

A 2020-as évet Magyarországon is a világvárvány határozta meg. Magyarországon a járvány és így a lezárások később kezdődtek. Részletes adatok alapján a gazdaság 5,0%-os recesszióba süllyedt; a támogató fiskális politikának és a kevésbé szigorú negyedik negyed-

éves lezárásoknak köszönhetően a recesszió mértéke végül kisebb lett annál, mint amit a tavaszi lezárások tapasztalata nyomán egy második járványhullám bekövetkezése esetén vártunk. A költségvetési hiánya végül kissé meghaladta a GDP 8,0%-át, az államadósság pedig a GDP 81%-ára emelkedett. A második negyedéves szigorú lezárások súlyosan sújtották a munkaerőpiacot, de ennek a hatásnak a nagy része – néhány ágazatot kivéve – átmenetinek bizonyult.

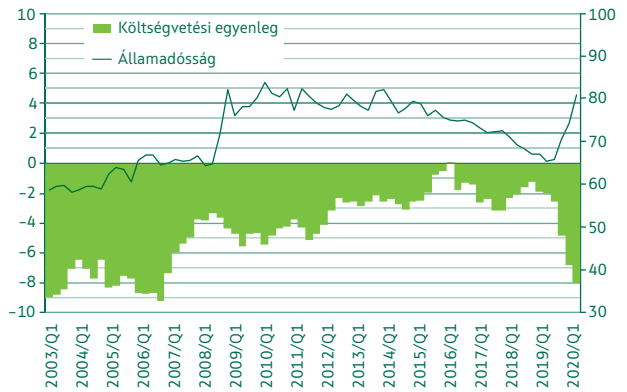
Az elmúlt évek két számjegyjű béremelkedése jelentősen lassult, de a háztartások megtakarítási rátája a fogyasztás visszaesése miatt jelentősen megnőtt. A gazdasági visszaesés és a lezárások/korlátozások ellenére a lakásépítés tízéves csúcsot ért el.

**A GDP felhasználás oldali felbontása (%)**



Forrás: KSH, OTP Elemzés

**Költségvetési hiány és államadósság (GDP %-ban)**



Forrás: KSH, OTP Elemzés

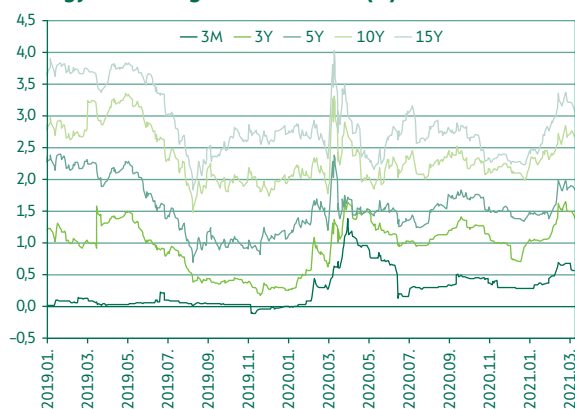
A koronavírus ellenére mind a lakossági (14%), mind a vállalati hitelállomány (közel 13%) bővült 2020-ban. A lakossági hiteleken belül a támogatott „babaváro hitel” volt a növekedés motorja, amelynek állománya 130%-kal megugrott. A hitelmoratórium miatt csökkenő törlesztések következtében a személyi hitelek állománya – a csökkenő folyósítások ellenére – 12%-kal nőtt. A lakáshitelek állománya 10%-kal nőtt, viszont a szabad felhasználású jelzáloghitelek állománya csaknem 5%-kal zsugorodott.

Magyarországon az infláció 3,3%-ra lassult a 2019. évi 3,4%-ról. Az MNB által különösen figyelt adószűrt maginfláció 3,7%-ra gyorsult a 2019-es 3,4%-ról. A második negyedévben az összeomló olajárak következtében az infláció 2,2%-ra lassult az év elején látott 4% fölötti értékekről azonban az újrainytást követően

a nyári hónapokban ismét gyorsulni kezdett az áremelkedés üteme. A korlátozások miatt a kereslet szerkezetében jelentős átrendeződés történt; csökkent a szolgáltatások és nőtt a termékek iránti kereslet. Utóbbi kiegészülve a gyengülő forint árfolyammal jelentősen hozzájárult az iparcikk infláció emelkedéséhez.

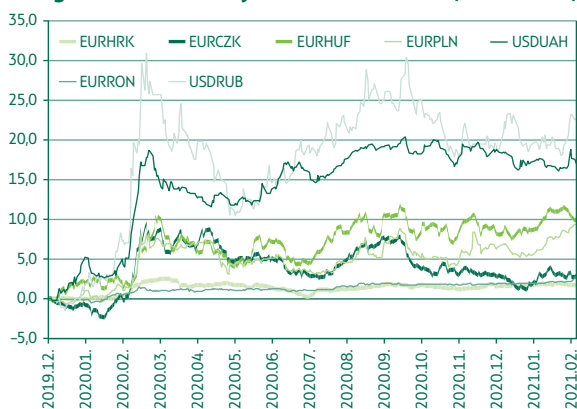
A válság hatásaira reagálva az MNB jelentősen átalakította monetáris politikai eszköztárát. A válság hatására felerősödő kockázatkerülés következtében a Covid válság kirobbanásakor a forint árfolyama a 360-as szintig gyengült az euróval szemben. Az euró/forint értéke 2020 végén 365 volt, csaknem 10%-kal magasabb, mint egy évvel korábban. A megemelkedő költségvetési hiány mellett a monetáris politika számára egyre fontosabb let a kormányzat és a vállalati szektor olcsó finanszírozásának biztosítása eszközvásárlási programokon keresztül.

### A Magyar hozamgörbe alakulása (%)



Forrás: MNB, ÁKK, OTP Elemzés

### A régiós valuták árfolyamának alakulása (2019. 12. 31.=0)



Forrás: Reuters, OTP Elemzés

