

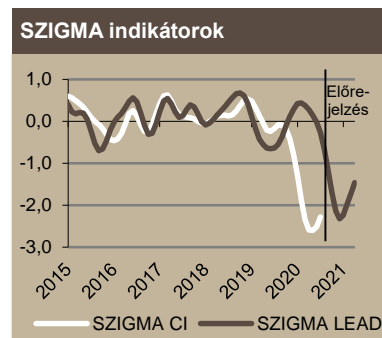
## 13,6 százalékkal esett a GDP a második negyedévben

**A második negyedéves adatok alapján a magyar gazdaság teljesítménye a nyers adatok szerint 13,6, a kiigazított adatok szerint 13,5 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól. Ez a koronavírus miatti leállás eredménye.**

A második negyedévben kisebb-nagyobb mértékben minden ágazat megérezte a vírus hatásait és így hozzáadott értéke éves alapon visszaesett. A korlátozások feloldásával lassan és fokozatosan megkezdődött a gazdaság újraindulása, amely azonban nem ígérkezik gyors folyamatnak. Az ipar teljesítménye júniusban az előző hónapokban mértnél kisebb mértékben, 7,8 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól. Az építőipar teljesítményét a kereslet zuhanása a jelek szerint tartósan érinti – a termelés 15,7 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakában mérttől. A kiskereskedelmi forgalom ugyanakkor júniusban már elérte egy évvel korábbi szintjét, sőt, minimális mértékű, 0,8 százalékos bővülést produkált.

A magyar gazdaság teljesítményének visszaesését érdemes nemzetközi összehasonlításban is megvizsgálni. Az Európai Unió egyes tagországainak visszaesése meglehetősen vegyesen alakult. A legkisebb visszaesést a litván gazdaság produkálta (-3,7 százalék), míg a legnagyobbat a spanyol (-22,1 százalék). Az eurózóna, illetve az Európai Unió átlagos visszaesése meghaladta a magyart (15,0, illetve 14,1 százalék), azonban a visegrádi országok közül a magyar gazdaság zuhanása volt a legjelentősebb: a cseh gazdaság teljesítménye 10,7, a szlováké 12,1, a lengyelé pedig 7,9 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól.

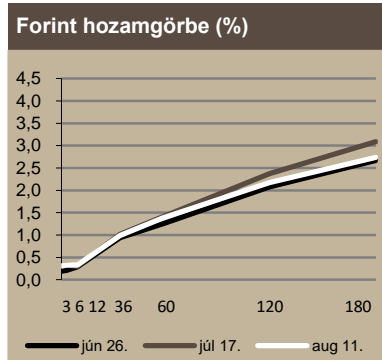
Az infláció júliusban 3,8 százalékra, míg a maginfláció 4,5 százalékra emelkedett, azaz a gazdasági visszaesés ellenére van inflációs nyomás a gazdaságban.



Forrás: Századvég

### Előrejelzésünk (2020. 06.11.)

	2020
GDP változása (%)	3,1
Infláció (éves átlag, %)	3,2
Bruttó keresetek (éves változás, %)	9,4
EUR/HUF (éves átlag)	341



Forrás: Datastream

# Gazdasági áttekintés

## Külső környezet

*Lassan növekszik a foglalkoztatottság az Egyesült Államokban.*

Az áprilisi 20,8 millió fős csökkenés után májusban 2,7, júniusban 4,8, míg júliusban 1,8 millió fővel emelkedett a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma az USA-ban. Vagyis a gazdaság újraindításával párhuzamosan fokozatosan kezd helyreállni a munkaerőpiac a világ legnagyobb gazdaságában, azonban júliusban még így is 11,4 millió fővel kevesebben dolgoztak, mint 2019 azonos időszakában. A foglalkoztatás növekedésének köszönhetően a munkanélküliségi ráta az áprilisi 14,7 százalékos csúcstról júliusig 10,2 százalékra csökkent. Ugyanakkor fontos azt is kiemelni, hogy 10 százalék körüli munkanélküliségi rátára legutóbb a 2008-as válság mélypontján, illetve az 1980-as évek első felében volt példa az USA-ban. Jelentős nehézséget jelent még az USA-ban, hogy az aktivitás is elmarad a tavalyi évben mérttől, vagyis a korlátozások bevezetésével az USA-ban is többen kiléptek a munkaerőpiacról. Ők azonban a havi adatok alapján fokozatosan visszatérnek a munkaerőpiacra: áprilisban az aktivitási ráta még 2,6 százalékponttal maradt el a 2019-es év azonos időszaki adatától, amely különbség júliusig 1,6 százalékpontra mérséklődött.

A májusi 11,6 százalékos növekedést követően júniusban 9,1 százalékkal emelkedett az ipari termelés volumene havi alapon az Európai Unióban. Vagyis az ágazat fokozatosan újraindul a koronavírus-járvány nyomán bevezetett korlátozások feloldása révén. Az ágazat teljesítménye éves alapon ugyanakkor így is 11,6 százalékkal elmaradt a 2019 júniusában mérttől. Termékkörönként viszont eltérések adódnak az ipari termelés visszaesését illetően: a tőkejavak termelése 16,4 százalékkal, a köztes javaké 11,9 százalékkal, az energiáé 9,1 százalékkal, a tartós fogyasztási javaké 7,5 százalékkal, míg a nem tartós fogyasztási javaké 6,0 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól júniusban. A legnagyobb visszaesést Portugáliában mérték (-14,8 százalék), de 14 százalék körüli ütemben csökkent az ipari termelés Németországban, Spanyolországban, Olaszországban és Romániában is. Ellenben Írországban az ágazat teljesítménye már növekedést mutatott, de Horvátországban, Lettországban, Máltán vagy Lengyelországban is csak kismértékű visszaesést regisztráltak.

## SZIGMA indikátoraink

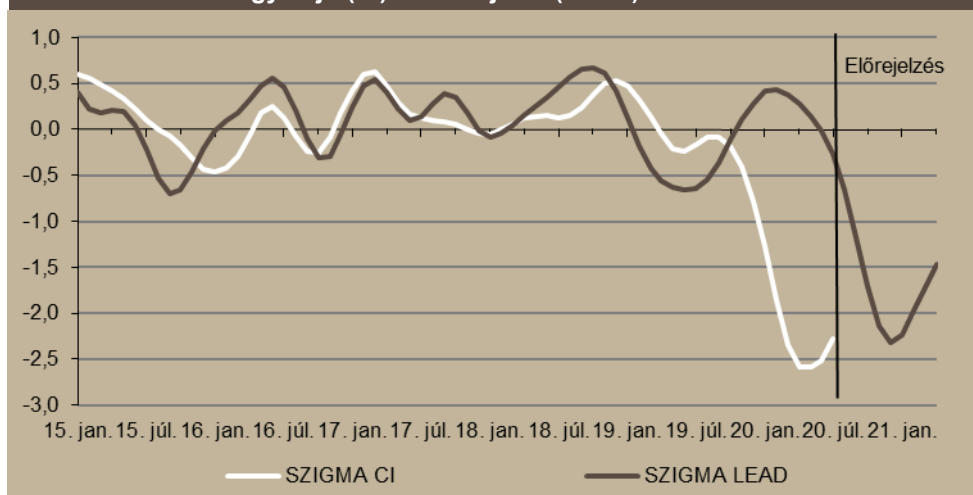
*A vírus hatásait mutatja SZIGMA-indikátorunk.*

A magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor 2020 júliusában is kismértékű javulást mutatott, azonban változatlanul negatív értéket képviselt. Ez alapján a magyar gazdaság továbbra is trend alatti mértékben bővült, amely a koronavírus-járvány következtében leálló, majd lassan újrainduló gazdaság hatása. Az ipar belföldi és export értékesítése esetében is érdemi visszaesés történt az előző év azonos időszakához viszonyítva 2020 júniusában: rendre 10,4 és 9,1 százalékos. A belföldi új rendelések állománya tovább zsugorodott (6,1 százalékkal), míg az exportrendelések 19,6 százalékkal magasabb szinten alakultak, mint a tavalyi bázis. A gazdaság fokozatos újraindulása ellenére az ipar jelentős visszaesést mutat, amely következtében vélhetően fékezi majd a gazdaság második negyedéves bővülését. Az építőipar hó végi szerződésállománya 19,2 százalékkal maradt el a 2019 júniusi szintjétől, ellenben a létesítendő új nem lakóépületek száma 12,7 százalékkal meghaladta az előző évit.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor a teljes előrejelzési horizonton trend alatti bővülést jelez. A

német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index az előző hónaphoz képest ismét javulást mutatott (+4,2 indexpont), míg 2019. júliusi értékétől 5,8 indexponttal elmaradt. A külső környezetben tapasztalható hangulatjavulás bizakodásra ad okot, azonban a koronavírus második hulláma miatt bizonytalan a hazai kibocsátáshoz való hozzájárulása. A kiskereskedelmi forgalom éves alapon stagnált 2020 júniusában, vagyis lassan megindult a kiesett forgalom pótlása. Ennek ellenére a korábbi visszaesések nyomán a második negyedévben még fékezhetette a gazdaság bővülését a kiskereskedelem. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index az előző hónaphoz képest 3,0 indexponttal javult, 2019. hetedik hónapjához képest ellenben 17,3 indexponttal alacsonyabb szinten állt. Az index negatív értéke alapján a bizalom javítása szükséges a forgalom bővítéséhez a szegmensben. Összességében véve idén a koronavírus-járvány okozta gazdasági sokk következtében 3,0 százalékos meghaladó visszaesést valószínűsítünk, amelyet azonban érdemben befolyásol a gazdaság újraindulásának üteme, a külső kereslet alakulása, valamint a járvány esetleges további hullámai.

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



Forrás: Századvég

## Reálgazdaság

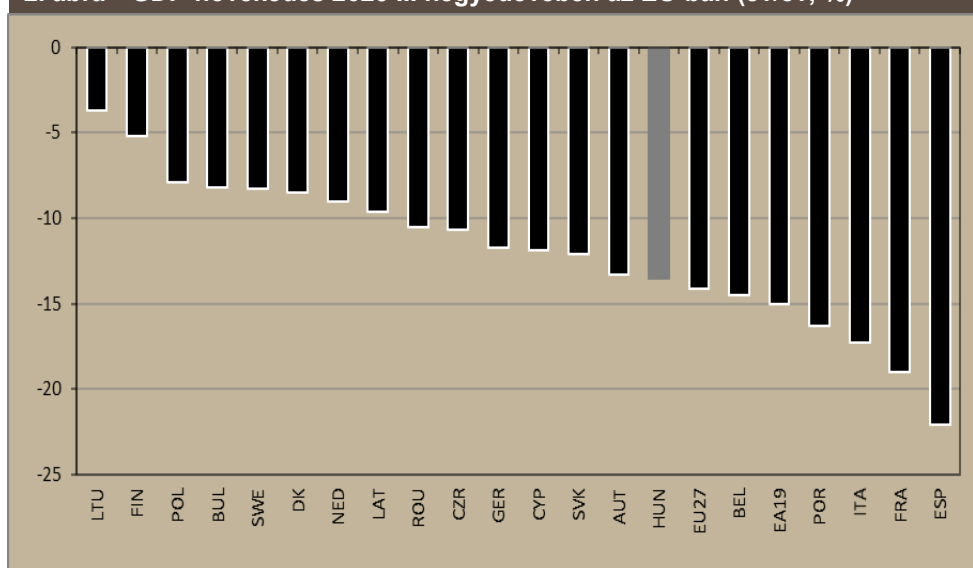
**13,6 százalékkal  
csökkent a magyar  
GDP.**

2020 második negyedévében a Központi Statisztikai Hivatal (KSH) első becslése szerint a magyar gazdaság éves bruttó hazai terméke 13,6 százalékkal csökkent a nyers, illetve 13,5 százalékkal a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján, ez nagyobb visszaesés a várt -10,7 százalékos elemzői konszenzumnál. A legtöbb nemzetgazdasági ág termelése mérséklődött a koronavírus-járvány miatt kialakult rendkívüli helyzet hatására, az ipar és a szolgáltatások egyaránt jelentősen hozzájárultak a gazdasági teljesítmény alakulásához. A szezonálisan kiigazított adatok alapján az EU-ban, illetve az eurózónában is csökkent a GDP az előző év azonos időszakához viszonyítva (-11,7 és -12,1 százalék). Az Európai Unióban a legnagyobb visszaesés Spanyolországnál (-22,1 százalék) és Franciaországnál (-19,0 százalék) látható, míg Litvánia (-3,7 százalék) és Finnország (-5,2 százalék) szenvedte el a legkisebb csökkenést a bruttó hazai termék tekintetében 2020 II. negyedévében. Az előző negyedévhez képest 14,5 százalékkal mérséklődött a magyar GDP a naptár- és szezonális hatásoktól megtisztítva.

A koronavírus-járvány miatt kialakult rendkívüli helyzet a legtöbb nemzetgazdasági ág termelésére kedvezőtlen hatást gyakorolt. 2020 második negyedévében a turizmuson belül a kereskedelmi szálláshelyek bruttó árbevétele folyó áron 89,2 százalékkal

mérséklődött, köszönhetően a koronavírus-járvány következtében áprilisban és májusban lényegében leálló szálláshelykiadásnak. A kiskereskedelmi forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 4,1 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakának értékétől, míg az ipar termelési volumene 25,2 százalékkal, az építőiparé pedig 11,8 százalékkal mérséklődött a második negyedévben. Az ipari termelés volumene régiós összehasonlításban jelentősen csökkent a Nyugat-Dunántúlon (–39,0 százalék), valamint a Közép-Dunántúlon (–30,9 százalék). Komoly visszaesés volt még látható az ipari termelés volumenében Észak-Magyarországon (–26,5 százalék), a Dél-Alföldön (–25,2 százalék), illetve Pest megyében (–16,3 százalék) és a Dél-Dunántúlon (–15,7 százalék) is. A második negyedévben az Észak-Alföldön volt a legkisebb mérséklődés (–5,9 százalék) az előző év azonos időszakához viszonyítva.

2. ábra GDP-növekedés 2020 II. negyedévében az EU-ban (év/év, %)



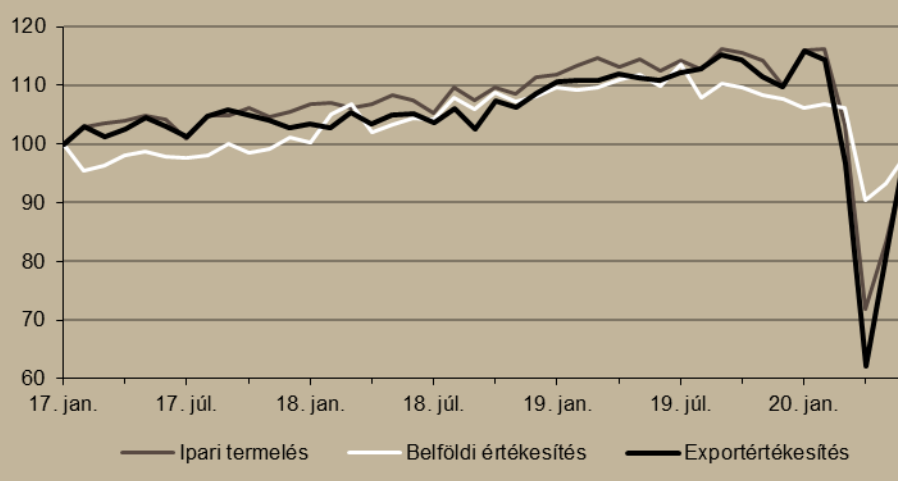
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek. Előzetes becslés.

Forrás: Eurostat

**7,8 százalékkal csökkent az ipar termelése.**

Júniusban az ipar teljesítménye továbbra is elmaradt a korábitól, ám az előző hónapokban mérténél már kisebb mértékben, 7,8 százalékkal. A kisebb visszaesést okozhatta a gazdaság fokozatos újraindulása, de hozzájárulhatott a gyenge bázisidőszaki adat is. A munkanaphatástól megtisztított csökkenés ennél jelentősebb, 12,2 százalék volt. Az előző hónaphoz képest ugyanakkor az ágazat teljesítménye jelentősen, 17,1 százalékkal emelkedett. Az ipar értékesítése éves szinten 5,7 százalékkal esett vissza, melyen belül a belföldi értékesítés 7,3, míg az exportértékesítés 5,0 százalékkal maradt el az egy évvel korábitól.

3. ábra Ipari termelés és értékesítés alakulása (2017. január = 100%)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

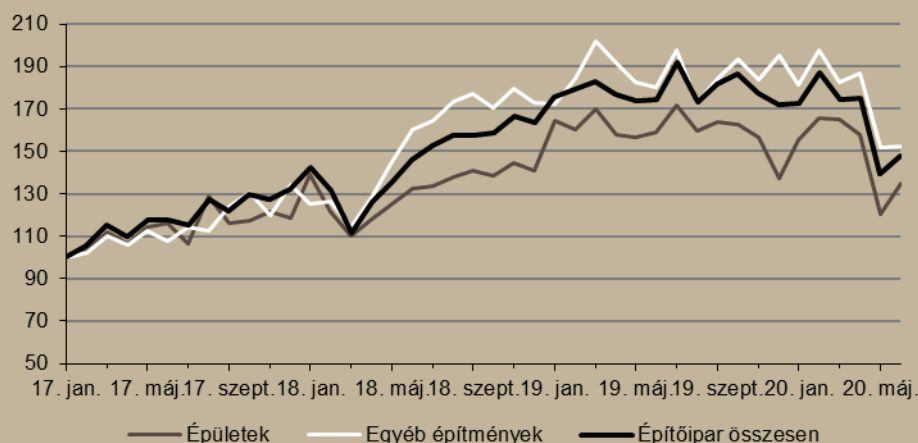
Forrás: KSH, Századvég

Az iparon belül a bányászat kibocsátása 34,4, a feldolgozóiparé 7,3, míg az energiaiparé 4,3 százalékkal maradt el az egy évvel korábitól. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb, 18,6 százalékos visszaesést a textilipar szenvedte el, majd ezt követte a fémipar 17,2 százalékos és a kocszgyártás, kőolajfeldolgozás 13,1 százalékos zuhanása. A jelentős súlyú járműgyártás teljesítménye 12,9 százalékkal maradt el az egy évvel korábitól. A legnagyobb növekedést, 4,5 százalékosat a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazat érte el, de 1,7–1,7 százalékkal nőtt az élelmiszeripar és a gyógyszergyártás teljesítménye is. A válságból való lassú kilábalásra utalhat a KSH által megfigyelt feldolgozóipari ágazatok rendelésállományának alakulása is. A teljes rendelésállomány közel megegyezik az egy évvel korábital. Ezen belül a belföldi rendelésállomány 1,0 százalékos növekedést mutat, míg az export rendelésállomány szintje ugyanakkora, mint egy évvel korábitan. Az új rendelések volumene júniusban 15,7 százalékkal magasabb volt, mint az előző év azonos időszakában. Ezen belül azonban a belföldi és az export rendelésállomány alakulása eltérő folyamatokat mutat: az előbbi 6,1 százalékkal elmarad a tavaly júniusitól, míg az utóbbi 19,6 százalékkal meghaladja azt. Ez utóbbi tekinthető az előző hónapok korrekciójának is.

**15,7 százalékkal  
csökkent az építőipar  
termelése.**

Júniusban az építőipar teljesítménye továbbra is jelentősen, 15,7 százalékkal elmaradt az egy évvel korábitól. Májushoz képest ez ugyanakkor már érdemi, 6,2 százalékos emelkedést jelent a szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok alapján. Éves összehasonlításban mindkét építményfőcsoport teljesítménye csökkent: az épületeké 14,2, az egyéb építményeké pedig 17,5 százalékkal. A mérséklődéshez elsősorban a kereslet visszaesése járult hozzá. Az ágazat jövője szempontjából aggasztó a szerződésállomány folyamatos csökkenése, mely így 19,2 százalékkal maradt el az egy évvel korábitól június végén. Ezen belül az épületekre vonatkozó szerződésállomány 5,0 százalékos növekedést, míg az egyéb építményekre vonatkozó 29,1 százalékos csökkenést mutat. Az új szerződések volumene jelentősen, 44,8 százalékkal elmaradt az egy évvel korábitól. Az épületekre vonatkozó új szerződések volumene 34,4 százalékkal, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 55,6 százalékkal kisebb, mint az előző év azonos időszakában.

4. ábra Építőipar alakulása (2017. január = 100%)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

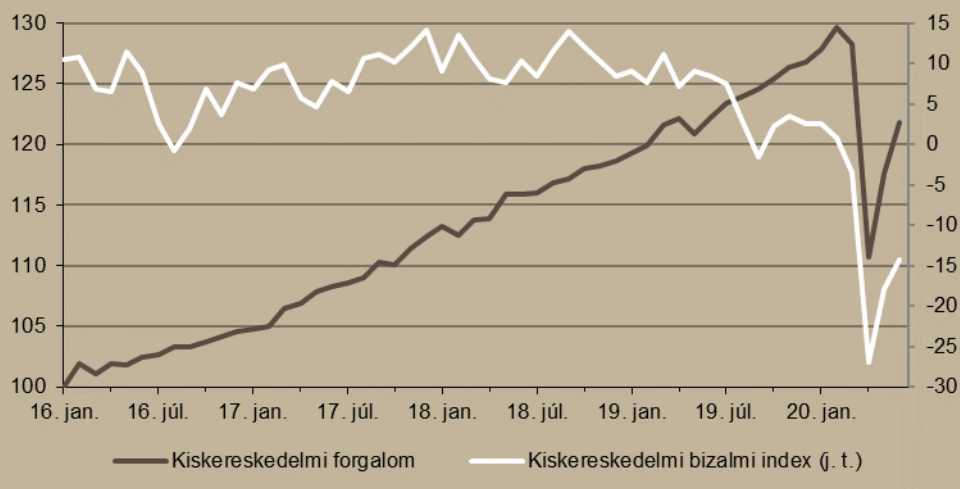
Forrás: KSH, Századvég

**Minimális növekedés  
figyelhető meg a  
kiskereskedelmi  
forgalomban.**

2020. júniusban a kiskereskedelmi üzletek immáron járványügyi korlátozások nélkül tarthattak nyitva, forgalmuk volumene a nyers adatok alapján 0,8 százalékkal bővült, a naptárhatástól megtisztított adatok alapján pedig lényegében nem változott az előző év azonos időszakának értékéhez képest. 2020 hatodik hónapjában az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletekben 1,5, az üzemanyag-kiskereskedelemben 10,9 százalékkal csökkent, a nem élelmiszer-kiskereskedelmi üzletekben pedig 4,9 százalékkal növekedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2019 júniusához viszonyítva.

A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalma folytatta az évek óta tartó, dinamikus bővülést júniusban is: 2019 júniusához képest 29,9 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Jelentős visszaesés látható azonban a használatcikk (-26,5 százalék), a könyv újság, papíráru (-17,2 százalék), valamint a textil, ruházati és lábbeli üzletek forgalmában (-14,2 százalék). Ezenkívül még az élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi, illetve a gyógyszer, gyógyászati termék üzletek forgalmában is csökkenés figyelhető meg (-1,4 és -13,6 százalék). Nagymértékben növekedett azonban a számítástechnika és egyéb iparcikk (13,3 százalék), az iparcikk jellegű vegyes (14,7 százalék), szaküzletek eladási volumene az előző év azonos időszakához képest. A naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2020 júniusában az illatszer üzletek eladási volumene 0,3 százalékkal mérséklődött, míg a bútort, műszaki cikkek üzletek esetében 4,2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. A gépjármű-üzemanyagforgalom pedig 10,9 százalékkal maradt el a 2019 júniusi eladási volumentól.



**5. ábra Kiskereskedelmi forgalom volumene (2017. január = 100%) és bizalmi indexe**

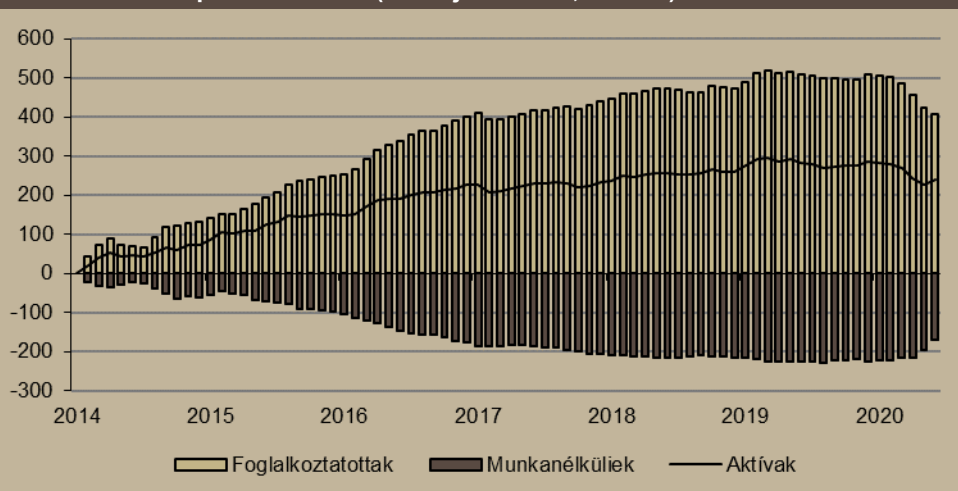
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

***A korlátozások feloldásával a korábban állásvesztettek fokozatosan visszatérnek a munkaerőpiacra.***

Júniusban a szezonálisan igazított adatok alapján további 14 ezer fővel 4 millió 410 ezer főre csökkent a foglalkoztatottak száma. Ez éves szinten 101 ezer fős mérséklődést jelent, amely a koronavírus-járvány és az annak megfékezésére bevezetett kormányzati korlátozó intézkedések okozta gazdasági visszaesésre vezethető vissza. Kedvező tendencia ugyanakkor, hogy júniusban már emelkedett az aktívan szezonálisan kiigazított létszáma, vagyis a korlátozások feloldásával, azok akik korábban elvesztették állásukat, de nem kezdtek azonnal állást keresni, fokozatosan visszatérnek a munkaerőpiacra. A két hatás eredőjeként a munkanélküliek szezonálisan kiigazított száma egy hónap alatt 28 ezer fővel 216 ezer főre emelkedett, míg részarányuk a megelőző havi 4,1 százalékról 4,7 százalékra nőtt. Májusban a korábbi hónapoknál lassabb ütemben mindösszesen 9 ezer fővel 2 millió 965 ezer főre csökkent az alkalmazottak létszáma az előző hónaphoz képest a szezonálisan kiigazított adatok alapján. Ez a csökkenés továbbra is a versenyszférához köthető, mivel a költségvetési szférában és a non-profit szervezetek körében csak minimálisan változott az utóbbi hónapokban az alkalmazotti létszám. Az adatok elemzésekor ugyanakkor figyelembe kell venni azt is, hogy a KSH csak azokat a munkavállalókat veszi figyelembe a statisztikában, akik legalább 60 órát dolgoztak a vizsgált időszakban. Így azon munkavállalók, akik a járványhelyzet nyomán a vizsgált időszakban nem dolgoztak (például a turizmus leállása miatt), kikerültek az alkalmazottak köréből, ők várhatóan a gazdaság újraindulásával ismét munkába állnak majd. A várakozásokkal szemben egyelőre nem emelkedett a közfoglalkoztatottak száma. Májusban mindösszesen 85 ezren dolgoztak a Start munkaprogramok keretében, amely minimálisan haladja meg csupán az áprilisi létszámadatot.

6. ábra Munkapiac alakulása (2014. január = 0, ezer fő)



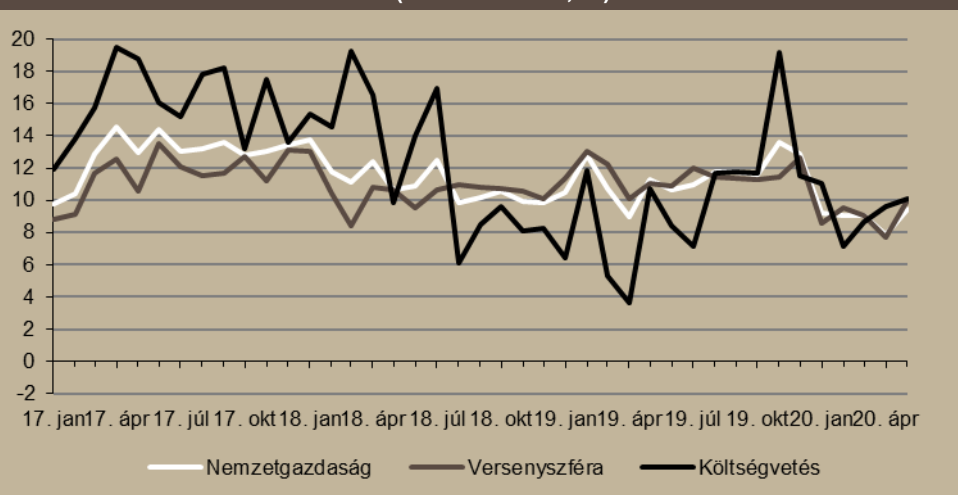
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

***Az összetételhatás miatt is 9,4 százalékkal emelkedtek a bérek májusban.***

Májusban 398 778 forintot tett ki a nemzetgazdasági bruttó átlagkereset, amely 9,4 százalékos növekedést jelent az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ugyanakkor a KSH az átlagkereset számításakor csak a teljes munkaidőben foglalkoztatott alkalmazottakat veszi figyelembe, így azoknak a bére, akiket a járványhelyzet miatt csak részmunkaidőben foglalkoztatnak a cégek nem jelenik meg a statisztikai adatokban. Így az átlagkereset változása torzított képet ad a keresetek és így a jövedelmi helyzet változását illetően. Tovább rontja az adatok értelmezhetőségét, hogy a járványhelyzet elsősorban azokat a szektorokat érinti, ahol alacsonyabb az átlagkereset. Ide sorolható például a turizmus, ahol májusban éves alapon közel 40 százalékkal csökkent az alkalmazotti létszám, ez pedig az összetételhatás nyomán emeli az átlagkereset szintjét. A nettó átlagkereset májusban 9,4 százalékkal 265 188 forintra emelkedett az előző év azonos időszakához képest, amely a 2,2 százalékra csökkenő infláció hatását is figyelembe véve 7,1 százalékos reálbér növekedésnek feleltethető meg.

7. ábra Bruttó bérek alakulása (éves változás, %)



Forrás: KSH, Századvég



## Külső egyensúly

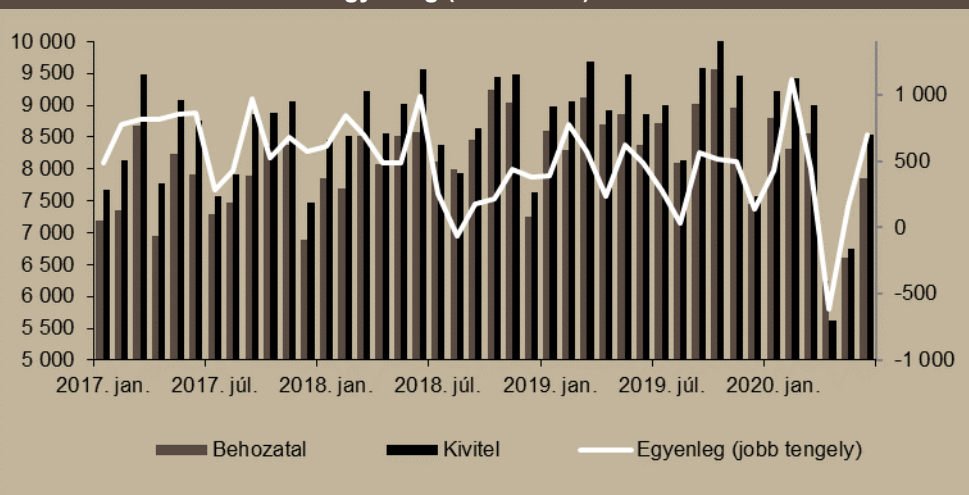
**Májusban csökkent, míg júniusban nőtt a külkereskedelmi egyenleg.**

Májusban a termékek exportja 29 százalékkal, importja pedig 25 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg 102 millió euró volt, ami az előző évinél 545 millió euróval kevesebb.

Májusban az élelmiszerek esetében az import volumene 12,0, az exporté pedig 0,3 százalékkal csökkent az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 11,0 százalékkal, míg a kivitel 9,1 százalékkal esett vissza. A feldolgozott termékek behozatala 2,9 százalékkal, a kivitele pedig 17 százalékkal volt kevesebb az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 33, míg exportja 34 százalékkal csökkent. A jelentős volumenváltozások a Covid19 járvány hatásainak köszönhetőek.

2020 júniusában az export euróban számított értéke 3,1 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 5,7 százalékkal alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál. A külkereskedelmi egyenleg így 697 millió eurót tett ki, ami az egy évvel korábbinál 201 millió euróval több.

**8. ábra Külkereskedelmi egyenleg (millió euró)**



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

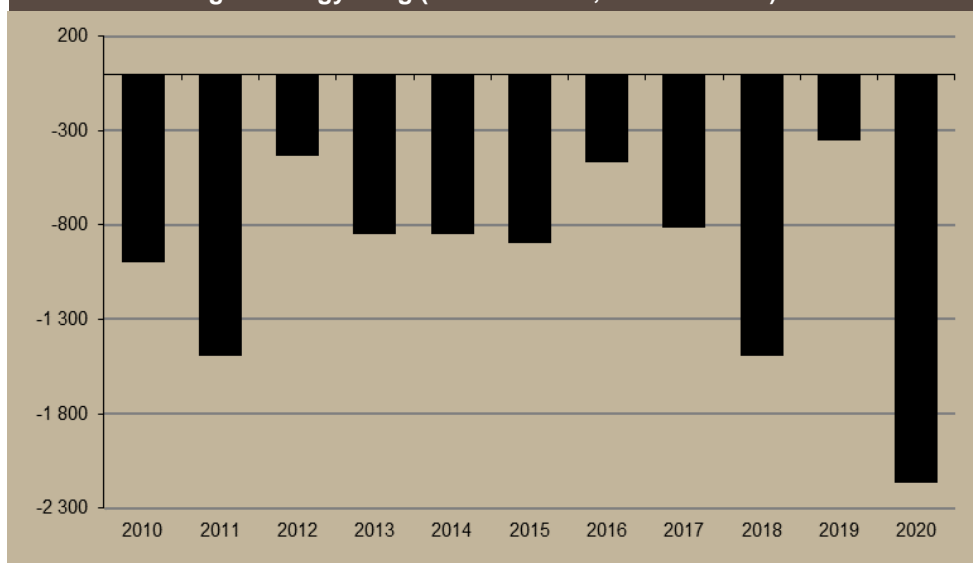
A folyó fizetési mérleg egyenlege 2020 júniusában 245,9 millió eurót tett ki. 2020 hatodik hónapjában a folyó fizetési mérleg kumulált idegi egyenlege így –1011,9 millió euróra romlott, ami jelentősen alulmúlja a 2019 január-júniusi 103,4 millió eurós egyenleget.

## Költségvetési helyzet

**A vírus miatt jelentősen megnőtt az államháztartás hiánya.**

2020 hetedik hónapjában az államháztartás központi alrendszere 2 165,0 milliárd forintos deficittel zárt. Ez a központi költségvetés 1 841,4, illetve a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak 336,3 milliárd forintos hiányából, valamint az elkülönített állami pénzalapok 12,7 milliárd forintos többletéből adódott.

9. ábra Költségvetési egyenleg (Január-Július, milliárd forint)



Forrás: PM

Bevételi oldalon társasági adóból 38,8 százalékkal (53,7 milliárd forinttal) több bevétel folyt be 2020 júliusának végéig, mint az előző év azonos időszakában. Ezt változatlanul a decemberi havi adóelőleg-kiegészítés eltörlése indokolta, míg a megállapítási, bevallási, illetve fizetési kötelezettségek határidejének szeptember 30-ra való kitolása részben ellensúlyozta a növekedést. A személyi jövedelemadóból származó bevételek is emelkedtek a 2019. január–júliusi halmozott teljesüléshez képest: 4,4 százalékkal (60,3 milliárd forinttal). Az általános forgalmi adóból és a jövedéki adóból befolyó összegek ellenben elmaradtak a bázisidőszaki adattól, rendre 3,9 százalékkal (100,1 milliárd forinttal) és 0,9 százalékkal (5,9 milliárd forinttal). Előbbi háttérében a forgalom visszaesése, valamint a rövidebb kiutalási idő bevezetése húzódott meg, míg utóbbit a forgalom csökkenésén túl a népegészségügyi termékadó t érintő 2019-es rendelkezések készletező hatása indokolta.

Az uniós programokhoz köthető bevételek 2020 júliusának végén továbbra is 489,5 milliárd forinton álltak, míg az ezekhez köthető kiadások 1 274,9 milliárd forint közelébe emelkedtek. A hazai forrásból megvalósuló programok közül kiemelendő a kiemelt közúti projektekre (140,0 milliárd forint), a versenyképesség-növelő támogatásokra (123,1 milliárd forint) és a turisztikai fejlesztésekre (81,0 milliárd forint) fordított kiadások. Sor került továbbá az egészségügyi dolgozók egyszeri rendkívüli juttatásának kifizetésére is, amely 101,3 milliárd forint kifizetését jelentette.

## Monetáris folyamatok

### 3,8 százalékra gyorsult az infláció.

2020 júliusában a fogyasztói árak átlagosan 3,8 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben az élelmiszerek és a szeszes italok, dohányárúk ára emelkedett a legjelentősebben. A szeszes italok és dohányárúk ára átlagosan 6,3 százalékkal, míg az élelmiszereké 7,8 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szeszes italok és dohányárúkon belül a dohányárúk ára 9,7 százalékkal nőtt 2019 azonos időszakához viszonyítva a jövedékiadó-emelés eredményeként.

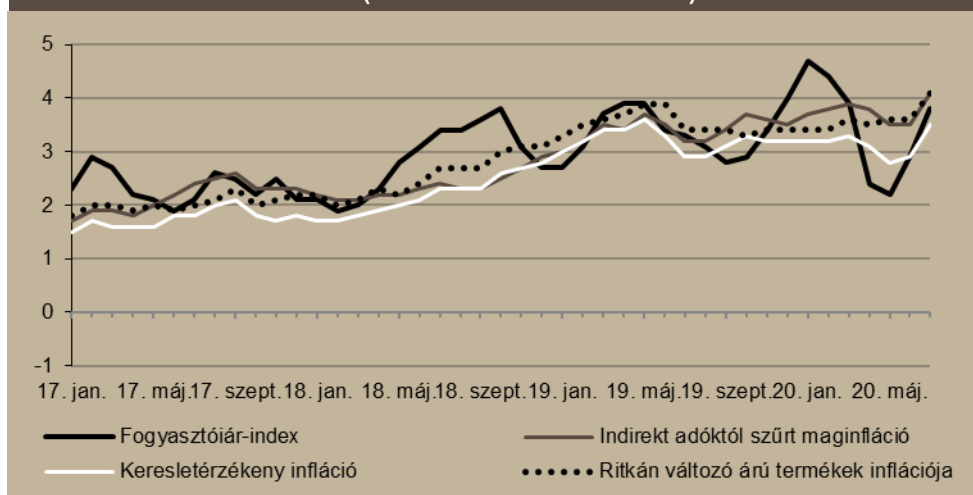
Az élelmiszerek 7,8 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a párizsi felvágott, kolbász 16,1 százalékos, a sertés- és csirke- 11,5 százalékos és a friss hazai és déligyümölcs 44,9 százalékos áremelkedése. A sertés- és csirke- 11,5 százalékos áremelkedése mögött a sertésállományt tizedelő sertéspestis áll, míg a gyümölcsök

áremelkedése a kedvezőtlen időjárási körülményekből fakadó gyenge termésnek tudható be elsősorban. Csökkentette azonban az élelmiszerek átlagos inflációját a burgonya (-3,4 százalék), a friss zöldség (- 5,9 százalék), valamint a száraztészta (- 0,8 százalék) ármérséklődése.

Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára átlagosan 0,1 százalékkal mérséklődött júliusban, amely főként a járműüzemanyagok 4,2 százalékos árcsökkenésének köszönhető. Ezt az olaj árának mérséklődése okozta, melyet a koronavírus-járvány miatti keresletcsökkenés magyaráz. A járműüzemanyagokon kívül a sportszer, játék esetében 1,6 százalékos, az edény, konyhafelszerelés esetében pedig 0,2 százalékos ármérséklődés figyelhető meg. A háztartási energia átlagos áremelkedése júliusban 0,2 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 2,8 százalékkal, a széné pedig 3,3 százalékkal emelkedett, míg a palackos gázé 0,6 százalékkal mérséklődött egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára.

Júliusban a szolgáltatások ára átlagosan 3,4 százalékkal nőtt, amelyhez hozzájárult a lakásjavítás, -karbantartás 11,5 százalékos, a járműjavítás, -karbantartás 8,9 százalékos, a szerencsejáték 7,8 százalékos, valamint az egészségügyi szolgáltatás 5,4 százalékos áremelkedése. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését az egyéb távolsági úti céllal történő utazás 6,8 százalékos és az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás 1,8 százalékos árnövekedése. A ruházatközlési cikkek ára átlagosan 0,7 százalékkal, míg a tartós fogyasztási cikkek ára átlagosan 2,7 százalékkal növekedett egy év alatt. Utóbbi esetében az ékszerek ára 24,5 százalékkal, az új személygépjárművek ára pedig 12,1 százalékkal nőtt, míg a használtaké 4,0 százalékkal csökkent.

10. ábra Infláció alakulása (éves változás százalékban)



Forrás MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 4,5 százalékot, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 4,1 százalékot jelzett júliusban. A keresletérzékeny infláció 3,5 százalékot, a ritkán változó árú termékeké pedig 4,1 százalékot mutatott az év hetedik hónapjában.

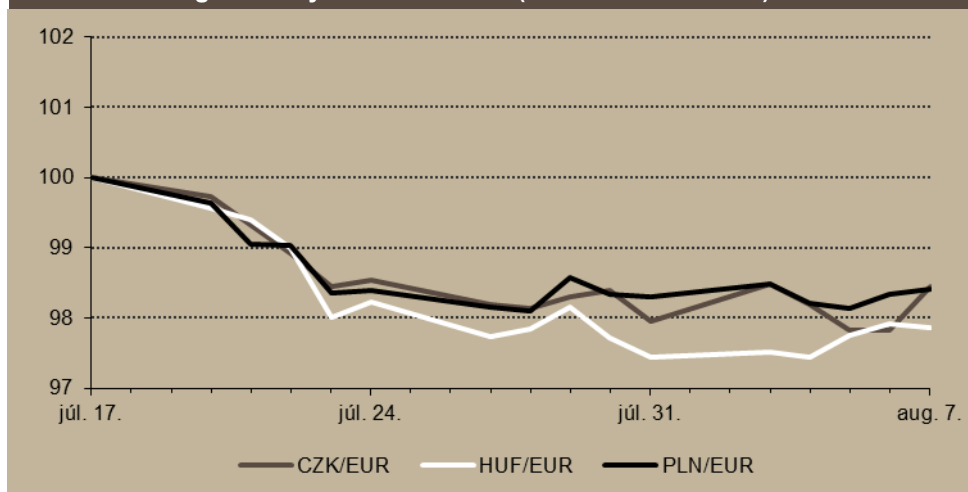
**Sem az EKB, sem a Fed nem változtatott a monetáris kondíciókon.**

Az EKB Kormányzótanácsa nem ült össze, míg a Fed Nyíltpiaci Bizottsága ülésezett az elmúlt időszakban. Nem változtak így a kamatkondíciók az eurózónában, 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) nem módosította a 0-0,25 százalékos célsávú alapkamatát.

A régiós folyamatok vegyes képet mutatnak. A cseh korona árfolyama 1,5 százalékkal, míg a lengyel zloty 1,6 százalékkal erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az országkockázati felár (az 5 éves CDS) Csehországban 1 bázisponttal 39 bázispontra emelkedett, míg Lengyelországban 57 bázisponton stagnált.

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



Forrás: Reuters

***A hazai pénzügyi mutatók kedvezően alakultak.***

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban kedvező képet mutatnak. Az 5 éves CDS értéke 75 bázisponton stagnált. A forint az euróval szemben 2,5 százalékkal, a svájci frankkal szemben 2,1 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben pedig 5,6 százalékkal erősödött. Így augusztus 7-én egy euróért 346 forintot, egy dollárért 293 forintot, míg egy svájci frankért 320 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 1 milliárd forinttal 4 357 milliárd forintra csökkent.

**Short-selling (rövidre eladás) ügylet alkalmazása és tiltása a Covid 19 járvány időszakában**

A short-selling (rövidre eladás) ügylet a részvénypiacon azt jelenti, hogy a befektető olyan részvényt ad el, amely nincs a tulajdonában, bízva abban, hogy ennek a részvénynek az árfolyama csökken a jövőben, így azt egy jövőbeni időpontban visszavásárolva árfolyamnyereséget érhet el. Ehhez a részvény árfolyamesésre játszó befektetőnek kölcsön kell vennie bizonyos mennyiségű részvényt. A részvény azonnali eladása majd későbbi visszavételéből árfolyamnyereséget/-veszteséget érhet el és a részvények kölcsönvétele után pedig egy előre meghatározott kamatot kell fizetnie, így alakul ki a befektető (csökkenő részvényárfolyamoknál) nyeresége/(emelkedő árfolyamoknál) vesztesége.

A közgazdasági vita a rövidre eladással kapcsolatban arról szól, hogy a short-selling kríziskori további engedélyezése felerősíti egyrészt a kríziskor fellépő eladói nyomást, hiszen azok is eladhatják az azonnali piacon részvényeiket, akiknek nincs, továbbá növeli a részvénypiaci árfolyam volatilitását. A rövidre eladás további alkalmazása mellett érvelők pedig azt hangsúlyozzák, hogy a normális piaci mechanizmusokhoz a short-selling is hozzájárul.

A BÉT a közelmúltban egy szakmai cikket<sup>1</sup> jelentetett meg a Covid 19 járvány európai megjelenésénél alkalmazott stratégiák elemzésére. Több országban is betiltották két hónapra (2020. március 18. és május 18. között) a short-selling ügyletet, így a tanulmányban azt vizsgálták, hogy vajon azokban az eurózóna országokban, ahol erre sor került jobban teljesítettek-e a részvénytőzsde indexek, mint ahol ezt nem tették meg. Azt találták, hogy vegyes a kép, mivel nem állítható, hogy minden olyan eurózóna országban (Ausztria, Belgium, Franciaország, Görögország, Spanyolország és Olaszország), ahol megtiltották a rövidre eladást, ott a tőzsde magasabb hozamot ért volna el a vizsgált két hónapban, mint ahol továbbra is engedélyezték az ügyletet.

További elemzést végeztünk annak érdekében, hogy megvizsgáljuk az egyes országok részvényindexének változása, mekkora kockázat mellett jött létre. Azaz a vizsgált két hónapban azt is elemeztük, hogy melyik országban mekkora volt a részvényárfolyamok ingadozása/változékonysága. Ezt vetettük össze a részvényindex hozamokkal. Ekkor is azt tapasztaltuk, hogy nem állíthatjuk azt, hogy a short-selling a részvényárfolyamok nagyobb volatilitását eredményezte volna a vizsgált időszakban.

Összefoglalva tehát megállapítható, hogy a short-sellinget 2 hónapra tiltó országok tőzsdeindexei nem teljesítettek azáltal jobban, hogy megtiltották a nagyobb eladói oldali nyomást potenciálisan generáló ügyletet. Azokban az országokban nem keletkezett nagyobb volatilitás a tőzsdeindexeknél, amelyeknél nem tiltották meg a rövidre eladás ügyletet.

Azt mondhatjuk ugyanakkor, hogy nagyon rövid időszakra történt, talán óvatosságból a short-selling tiltása a részvények tőzsdei piacán. Ezért nem állapítható meg általánosan, hogy a short-selling tiltása minden esetben haszontalan lépés.

***Nem változtatott  
augusztusi ülésén az  
MNB.***

Augusztusi kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott irányadó kamatán, így az alapkamat 0,6 százalékon maradt. Ez megfelelt a várakozásoknak és a jegybank előzetes kommunikációjának. A kamatfolyosó széleit sem változtatta meg a jegybank Monetáris Tanácsa, így az egynapos betéti kamatot – 0,05 százalékon, míg a hitelkamatot 1,85 százalékon hagyta. Az egyhetes betéti eszköz kamata az alapkamatot követi és jelenleg az MNB korlátlanul elfogad minden ajánlatot.

A Monetáris Tanács május 4-én beindította két programját: az állampapírpiacon stabil likviditási helyzetének megteremtése érdekében állampapír-vásárlási programot indított a másodlagos piacon, valamint a bankrendszer hosszú távú forrásellátottságának növelése céljából újraindította jelzáloglevél-vásárlási programját. Az elmúlt időszakban 19,96 milliárd forint értékben vásárolt az MNB további állampapírokat, azaz 168,9 milliárd forintra nőtt a jegybank másodlagos piaci állampapírállománya. Jelzáloglevélből a hazai jegybank az elmúlt időszakban az elsődleges piacon 55,48 milliárd forintnyit (összes állomány: 70,44 milliárd forint), míg a másodlagos piacon az elmúlt időszakban 15 milliárd forintnyit vásárolt, azaz 74 milliárd forintra nőtt az állomány. A jegybanki FX swapállomány jelenleg 1786 milliárd forint, amely nem változott az egy hónappal ezelőttivel összevetve.

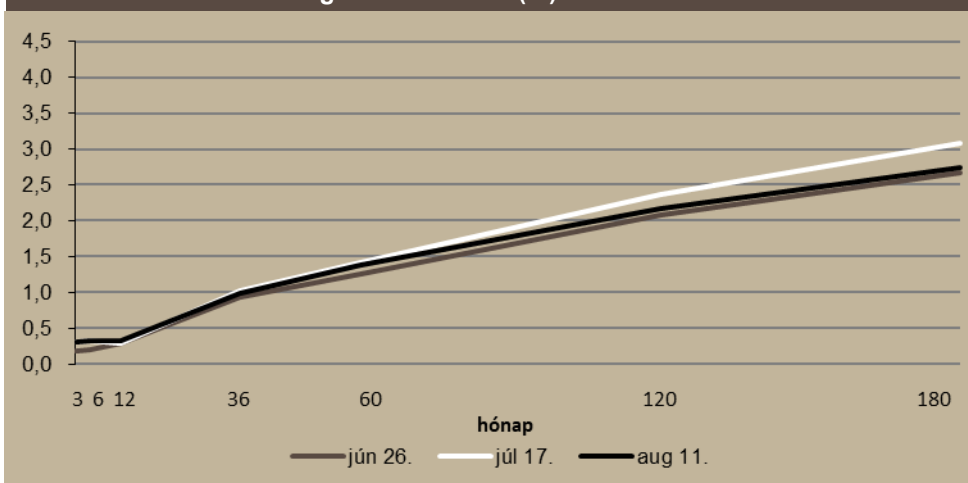
<sup>1</sup> <https://www.bet.hu/Rolunk/Sajtoszoba/szakmai-cikkek-es-tanulmanyok/short-selling-tiltas-egy-es-eurozona-orzagokban-a-covid-19-valsag-idejen>

Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozam alig változott. Így a 3 hónapos 0,31 százalék, a 6 hónapos 0,33 százalék, míg az 1 éves szintén 0,33 százalék volt augusztus 11-én. A 3 éves hozam 3 bázisponttal 0,99 százalékra csökkent. Az 5 éves időtávon 3 bázispontos-, míg a 10 éves időtávon 20 bázispontos-, továbbá a 15 éves távon 35 bázispontos zsugorodást mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 1,38, 2,17, illetve 2,74 százalékra változott. A rövidebb lejáratoknál a továbbra is alacsony hozamok a likviditásbőségnek, a kamatvágásnak, a továbbra is laza monetáris politikának köszönhetőek, míg a hosszabb hozamok változása a nemzetközi trendbe illeszkedik.

Az államadósság devizaaránya májusban 18,97 százalékra változott (több, mint 1,7 százalékponttal emelkedett), amely arány az ÁKK 2020. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (10-20 százalék) található. Júniusban az ÁKK tekintettel arra, hogy a Kormány a Covid19 világjárvány miatt a 2020-ra tervezett költségvetési deficitet növelte, a megnövekedett forrásigény egy részét, (az áprilisi 2 milliárd euró után) 1,5 milliárd eurót a devizapiacról gyűjtötte be, amellyel kismértékben növelte az államadósság devizaarányát. Ez azonban így is a meghatározott sávban maradt.

Az elmúlt időszakban a nagy nemzetközi hitelminősítők közül kettő a Fitch és a S&P-nek volt előre bejelentett minősítési lehetősége 2020. augusztus 14-én, azonban mindkettő változatlanul hagyta a magyar állampapírok kockázati besorolását. A magyar államadósság besorolása jelenleg az alábbi: a Moody's-nál Baa3 stabil kilátású, a S&P-nél BBB stabil kilátású, míg a Fitch-nél is BBB stabil kilátású. Az előbbinél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória legalsó szintjén van, míg az utóbbi két nagy nemzetközi hitelminősítőnél egy kategóriával feljebb található. Ennél jobb besorolást (két kategóriával magasabbat) A-ratinget a japán nemzetközi hitelminősítő (JCRA – Japan Credit Rating Agency) tart nyilván.

12. ábra A forint hozamgörbe alakulása (%)

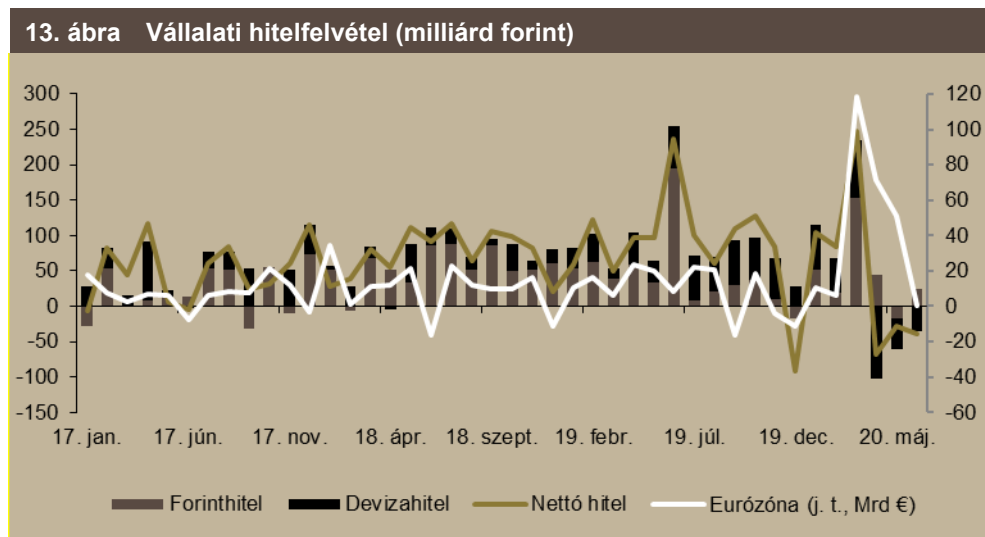


Forrás: ÁKK, Századvég

**Júniusban csökkent a vállalatok hitelállománya.**

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2020 júniusában 24,4 milliárd forint volt. A nettó devizahitel törlesztés 35,7 milliárd forintot tett ki az év hatodik hónapjában, vagyis csökkent a vállalati devizahitel állomány. A teljes nettó hiteltörlesztés, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján júniusban 38,1 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele a hatodik hónapban az előző hónapokhoz képest alacsony, 0,2 milliárd eurós volt.





Forrás: MNB, EKB, Századvég

Júniusban a folyószámlahiteleken felüli bruttó forint hitel-kihelyezés 82,8 milliárd forintot tett ki, ami 30,6 milliárd forinttal alacsonyabb az előző havi értéknél. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 52,7 milliárd forint volt, amely 33,0 milliárddal nagyobb a májusi adathoz képest.

# Századvég előrejelzés<sup>2</sup>

## 14. ábra 2020. II. negyedévi előrejelzésünk

	2019	2020				2020	2021				2021
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,9	2,2	-13,4	-2,1	1,1	-3,1	1,2	13,6	2,2	3,4	5,1
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	5,0	5,0	-8,4	0,9	1,5	-0,3	0,6	8,3	3,3	5,5	4,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	15,3	-2,6	-14,0	-3,1	-2,8	-5,6	-6,5	12,9	3,9	7,1	4,3
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,0	-0,5	-29,2	-0,9	3,3	-6,8	3,6	36,4	1,7	4,5	11,6
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,9	1,3	-25,1	0,9	2,2	-5,2	2,4	31,3	1,9	5,7	10,3
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	4,9	0,3	-0,1	0,2	1,3	0,4	0,6	0,9	0,2	1,1	0,7
Fogyasztóiár-index (%)	3,4	4,3	2,3	3,0	3,1	3,2	2,7	4,2	3,9	4,0	3,7
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	3,7	5,3	5,2	4,8	4,7	4,7	4,5	4,3	4,1	4,4
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	11,4	9,1	10,3	9,5	8,8	9,4	8,6	6,2	7,5	7,3	7,4
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,9					-1,6					-1,0
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,0					0,4					0,9
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-2,0					-3,9					-3,3
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	1,5	-2,5	-15,0	-6,0	-5,0	-7,1	1,5	11,0	5,0	4,0	5,4

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

## 15. ábra Az előrejelzésünk változása az előző negyedévhez képest

	2020			2021		
	2020. március	2020. június	változás	2020. március	2020. június	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	-0,3	-3,1	-2,8	3,4	5,1	1,7
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	0,4	-0,3	-0,7	3,0	4,4	1,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-1,2	-5,6	-4,4	4,9	4,3	-0,6
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-1,4	-6,8	-5,5	4,4	11,6	7,2
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-0,1	-5,2	-5,1	3,9	10,3	6,5
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	3,3	0,4	-2,8	3,9	0,7	-3,2
Fogyasztóiár-index (%)	3,7	3,2	0,0	3,5	3,7	0,0
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,90	0,90	0,0	0,90	0,90	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	4,3	4,7	0,5	4,0	4,4	0,4
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	8,2	9,4	1,3	8,1	7,4	-0,7
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-1,5	-1,6	-0,1	-1,5	-1,0	0,5
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	0,1	0,4	0,3	0,2	0,9	0,7
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-3,0	-3,9	-0,9	-2,0	-3,3	-1,3
GDP-alapon számított külső kereslet	-1,6	-7,1	-5,5	1,9	5,4	3,5

Forrás: Századvég-számítás

<sup>2</sup> Készítés dátuma: 2020. június 11.

# 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.