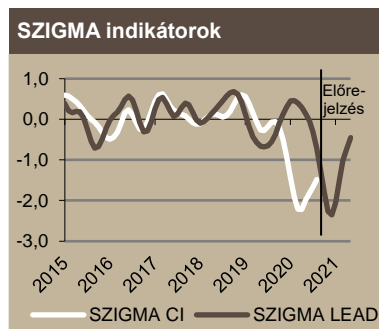


## 13,6 százalékos visszaesés a második negyedévben

**2020 második negyedévében a magyar gazdaságot súlyosan érintette a koronavírus-járvány, a GDP 13,6 százalékos csökkenést szenvedett el. A vírushelyzet majd minden ágazat esetében visszaesést eredményezett az előző év azonos időszakához képest.**

A vírus hatása a felhasználási oldalon is látszódott. A háztartások fogyasztási kiadásainak volumene 8,4 százalékkal esett vissza éves alapon, amelyet a kijárási korlátozások és ezen időszak alatt egyes szolgáltatások elérhetetlenné válása magyaráz. 5,8 százalékkal nőtt ezzel szemben a közösségi fogyasztás. A beruházások volumene 13,5 százalékkal esett vissza, amelyet a gazdasági helyzet bizonytalanabbá válása és a bevételek csökkenése indokol. A külkereskedelmi mérleg alakulása szintén a visszaesés irányába hatott: az export 24,0 az import pedig 15,8 százalékkal mérséklődött éves összehasonlításban.

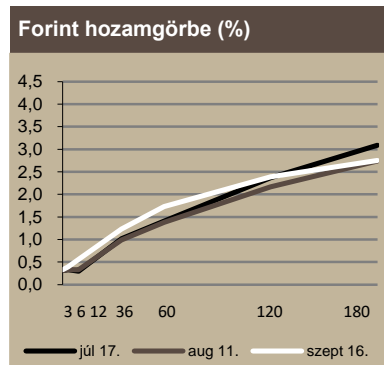
A kijárási korlátozások feloldásával megkezdődhetett a gazdaság újraindulása, azonban ez még messze nem teljeskörű. Bár júliusban a kiskereskedelmi forgalom volumene már 0,4 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbit, az ipar teljesítménye még 8,1 százalékkal elmaradt attól, amely visszaesés azonban már jóval kisebb, mint az április-májusi időszakban tapasztalt. Nem látszanak azonban az újraindulás jelei az építőipar tekintetében, amelynek teljesítménye az alacsony kereslet miatt még júliusban is mintegy ötödével volt alacsonyabb, mint 2019 azonos időszakában. Mindezen tényezőket figyelembe véve a gazdaság teljesítménye idén 5,2 százalékkal maradhat el az egy évvel korábbitól, amelyet jövőre 4,5 százalékos növekedést követhet.



Forrás: Századvég

### Előrejelzésünk (2020. 09. 10.)

	2020
GDP változása (%)	5,2
Infláció (éves átlag, %)	3,7
Bruttó keresetek (éves változás, %)	9,8
EUR/HUF (éves átlag)	349



Forrás: Datastream

# Gazdasági áttekintés

## Külső környezet

*Az Európai Központi Bank szerint az eurózónában az idén 8,0 százalékos lehet a visszaesés mértéke.*

Az Európai Központi Bank szeptemberi ülésén amellyel, hogy nem módosított monetáris kondícióin publikálta legfrissebb előrejelzését az euróövezetre vonatkozóan. Eszerint az eurózóna gazdasága az idei évben 8,0 százalékkal zsugorodhat, amelyet jövőre 5,0, míg 2022-ben 3,2 százalékos növekedés követhet. Vagyis a válság előtti szintet csak 2023-ban érheti el az euróövezet gazdasága. Az infláció tartósan a 2 százalékos jegybanki cél alatt maradhat: idén 0,3, jövőre 1,0, míg 2022-ben 1,3 százalékos tehet ki a pénzromlás üteme. Az előrejelzés szerint a foglalkoztatás az eurózónában csak 2022-től kezdhet el ismét növekedni, így a munkanélküliségi ráta jövőre 9,5 százalékon tetőzhet. A válság hatására a költségvetési politika lazává válhat az euróövezetben, amelynek eredményeként a költségvetési hiány az idei évben a GDP 8,8 százalékára ugorhat, hogy azt követően 2022-ig is csak 3,6 százalékos mérséklődjön. Ennek köszönhetően az államadósság GDP-arányos szintje a tavalyi 84,0 százalékról az idei évben 100,7 százalékra növekedhet, amely kevesebb mint 2 százalékponttal mérséklődhet csupán a következő két év során.

A második negyedévben az első negyedéves 0,4 százalékos növekedés után 2,9 százalékkal csökkent a foglalkoztatottak száma az Európai Unióban, így az a 2017 eleji szintre süllyedt. A visszaesés elsődleges oka a koronavírus járvány okozta gazdasági nehézségek, amelyre a vállalatok egy része igyekezett az elbocsátások helyett rövidített munkaidő bevezetésével reagálni, aminek köszönhetően a ledolgozott órák száma a második negyedévben az előző évhez képest 13,8 százalékkal csökkent. Ezzel a ledolgozott órák száma az adatsor 1995-ös indulása óta a legalacsonyabb szintjére esett. A nagyobb tagországok közül Németországban 1,3, Spanyolországban 7,6, Franciaországban 3,0, míg Olaszországban 3,6 százalékkal mérséklődött a foglalkoztatotti létszám a második negyedév során. A munkaórák terén ugyanakkor ennél jelentősebb rendre 10,0, 24,6, 18,7 és 20,1 százalékos visszaesést mértek az előző év azonos időszakához képest. A csökkentett munkaidős foglalkoztatás ugyanakkor a jövedelmek mérséklődését is jelenti, amely a fogyasztási kereslet visszaesésén keresztül nehezítheti a kilábalás folyamatát.

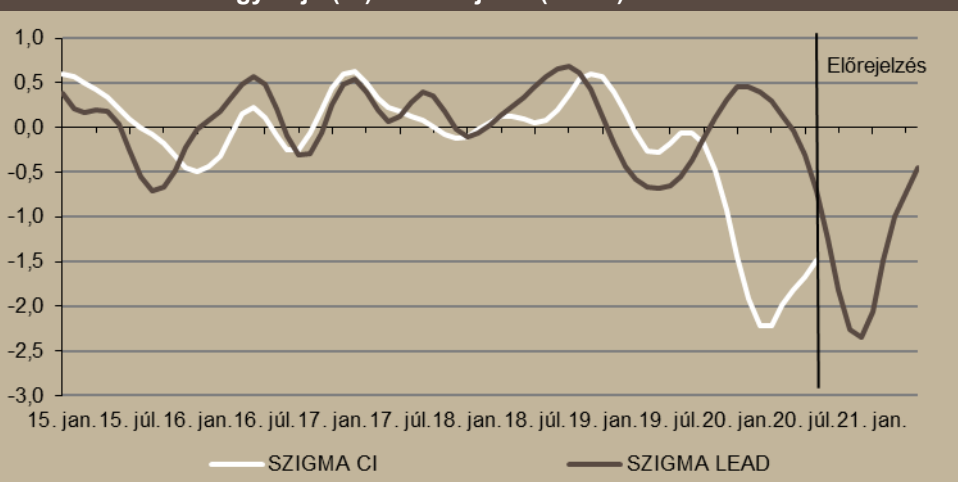
## SZIGMA indikátoraink

*A vírus hatására jóval trend alatt teljesít a magyar gazdaság.*

A magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor 2020 nyolcadik hónapjában kismértékű javulást mutatott, azonban negatív értéke alapján továbbra is trend alatti bővülést mutat a magyar gazdaság. Az ipar belföldi, valamint export értékesítése változatlanul elmaradt az előző év azonos időszakos szintjétől 2020 júliusában (rendre 8,5 és 6,5 százalékkal), ám az előző hónaphoz képest növekedés történt. Éves alapon nézve az új belföldi és exportrendelés volumene is kismértékben csökkent (rendre 4,8 és 6,1 százalékkal), míg havi alapon az új belföldi rendelések volumene bővülést mutatott. Az év további részében az ipari termelés várhatóan emelkedik majd, a bővüléshez való hozzájárulása ellenben még kérdéses – az nagymértékben függ a járvány második hullámától és a külső kereslet helyreállításától. Az építőipar hó végi szerződésállománya érdemben, 21,1 százalékkal elmaradt a 2019. júliusi szintjétől. A létesítendő új nem lakóépületek száma 39,8 százalékkal volt alacsonyabb 2020 hetedik havában, mint 2019 júliusában, amelyet a koronavírus-járvány mellett a tavalyi magas bázis is indokol.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor a teljes előrejelzési horizonton trend alatti bővülést mutat. A német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index az előző hónaphoz viszonyítva javult (2,2 indexponttal), míg 2019 augusztusához képest még elmaradt (2,0 indexponttal). A külső környezetben tapasztalható hangulatjavulás bizakodásra ad okot, azonban a lassú kilábalást mutató adatok, valamint a második hullám miatti bizonytalanság eredményeképp a hazai kibocsátáshoz való hozzájárulása várhatóan negatív lesz. A kiskereskedelmi forgalom éves alapon kismértékben emelkedett 2020 júliusában, vagyis folytatódott a lassú kilábalás. Az év további részében a kiskereskedelem már hozzájárulhat a magyar gazdaság bővüléséhez. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index az előző hónaphoz képest 2,7 indexponttal javult, míg 2019 augusztusától 17,0 indexponttal elmaradt. Az index negatív értéke alapján a bizalom javítása szükséges a forgalom bővítéséhez a szegmensben. Összességében 2020-ban a koronavírus-járvány okozta gazdasági sokk következtében 5,2 százalékkal eshet vissza a magyar gazdaság teljesítménye, amelyet azonban érdemben befolyásol a gazdaság újraindulásának üteme, a külső kereslet alakulása, illetve a járvány esetleges további hullámai.

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



Forrás: Századvég

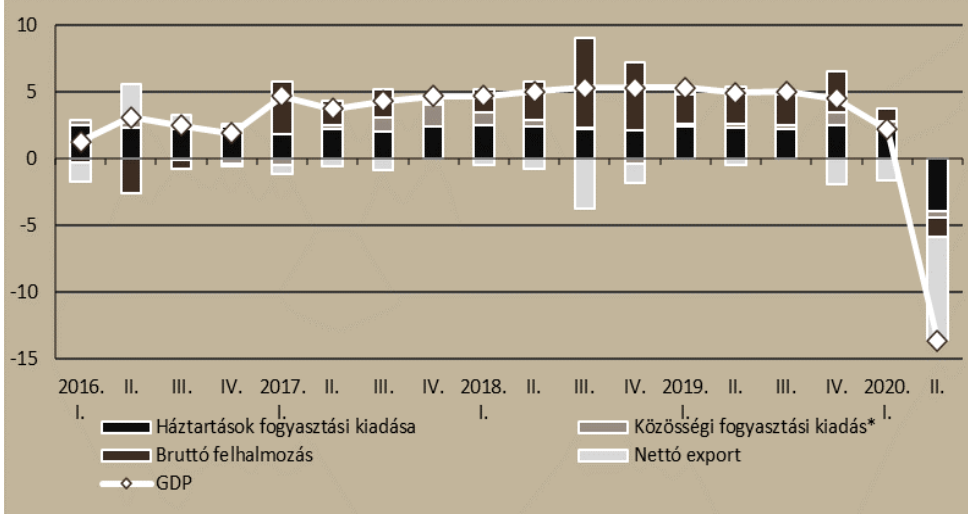
## Reálgazdaság

**13,6 százalékkal csökkent a magyar gazdaság teljesítménye a második negyedévben.**

A Központi Statisztikai Hivatal 2020 második negyedévéét érintő második becslése 13,6 százalékos bruttó hazai termék csökkenést jelzett, mely a koronavírus-járvány okozta veszélyhelyzetnek köszönhető. A GDP volumene a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok alapján 13,5 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakától, valamint 14,5 százalékkal az előző negyedévi értéktől.

Termelési oldalról a mezőgazdaság hozzáadott értéke 2,1 százalékkal mérséklődött az egy évvel korábbi szinthez képest. Az ipar hozzáadott értéke a vizsgált időszakban 20,1 százalékkal, míg az iparon belül a feldolgozóiparé 21,7 százalékkal csökkent 2019 második negyedévéhez viszonyítva. Az építőipar hozzáadott értéke a negyedév során 13,2 százalékkal, míg a szolgáltatásoké 12,2 százalékkal esett vissza az egy évvel korábbihoz képest. A mezőgazdaság 0,1 százalékponttal, az ipar 4,3 százalékponttal, az építőipar 0,7 százalékponttal, a szolgáltatások pedig 6,8 százalékponttal gyorsították a GDP csökkenését.

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



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

Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztási kiadása 8,6 százalékkal csökkent egy év alatt, a közösségi fogyasztás volumene pedig 5,8 százalékkal nőtt 2019 második negyedévéhez képest. A háztartások fogyasztásának visszaesésében komoly szerepet játszott a koronavírus-járvány következtében kialakult veszélyhelyzet, illetve az ezzel kapcsolatos kijárási korlátozások, míg a közösségi fogyasztás növekedésének háttérében a megnövekedett államháztartási kiadások állnak. A bruttó állóeszköz-felhalmozás a korábbi negyedévekre jellemző jelentős növekedéssel ellentétben 13,5 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva, mely csakugyan a koronavírus-járványnak köszönhető.

2020 II. negyedévében az export volumene 24,0 százalékkal, míg az importé 15,8 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakában mérttől. A külkereskedelmi forgalom egyenlege 7,7 százalékponttal gyorsította a GDP csökkenését. Az exporton belül a szolgáltatások kivitele 7,2 százalékkal, az áruké 13,1 százalékkal mérséklődött éves alapon. Az import esetében a szolgáltatások behozatala 2,6 százalékkal, míg az áruké 10,0 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.

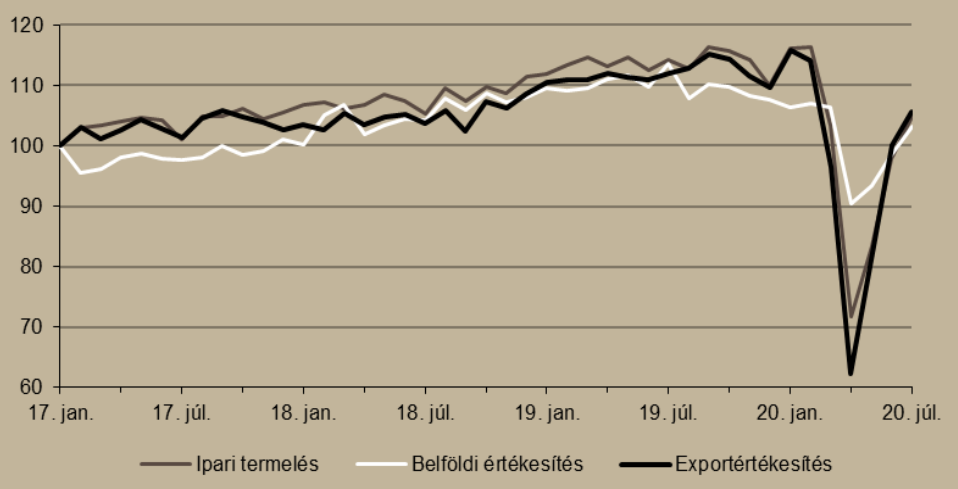
### **8,1 százalékkal csökkent az ipar teljesítménye.**

Az ipar júliusi teljesítménye 8,1 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól a nyers és 7,7 százalékkal a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint. A visszaesés mértéke ugyanakkor jóval alacsonyabb, mint az április-májusi időszakban, de az ágazat teljes kilábalása még nem történt meg. Az ipari kibocsátás júliusban 7,2 százalékkal haladta meg a júniusi szintjét. Az ágazat értékesítése 7,1 százalékkal maradt el az egy évvel korábbitól. Ezen belül a belföldi értékesítés 8,1, az export értékesítés 6,5 százalékkal csökkent egy év alatt.

Az iparon belül a bányászat teljesítménye 31,2, a feldolgozóiparé 8,0, míg az energiaiparé 4,1 százaléka maradt el az egy évvel korábbitól. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb visszaesést a fémipar (22,8 százalék), a textilipar (20,4 százalék), a járműgyártás (13,2 százalék) és a gumiipar (10,6 százalék) szenvedte el. Júliusban éves alapon azonban már több ágazat is bővülést tudott elérni: a vegyipar 6,7, a számítógépgyártás 2,3, míg a villamos berendezés gyártása 1,6 százalékosat. A KSH által megfigyelt feldolgozóipari ágak rendelésállománya július végén 0,8 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbit. Ezen belül a belföldi rendelések 9,3 százalékos, míg az export rendelések 0,2 százalékos emelkedést mutattak. Az új rendelések volumene ugyanakkor 5,9 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól, melyen belül

a belföldi új rendelések 4,7 százalékos, az export új rendelések pedig 6,1 százalékos visszaesést mutattak.

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



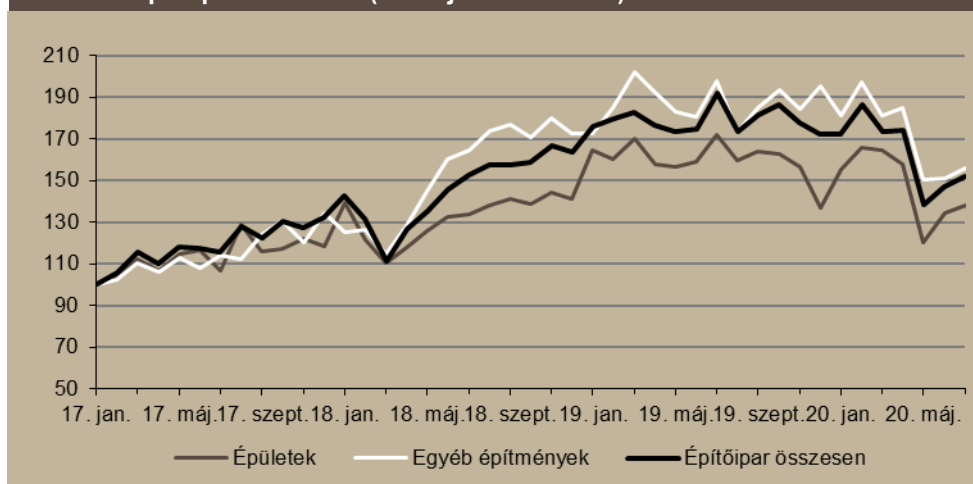
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

***Az építőipar teljesítménye mintegy ötödével maradt el az egy évvel korábbtól.***

Júliusban az építőipar teljesítménye továbbra is jelentősen, 21,0 százalékkal elmaradt az előző év azonos időszakában mérttől, melyet az alacsony kereslet és a magas bázisidőszaki adat magyaráz. Az előző hónaphoz képest az ágazat termelése 3,5 százalékkal emelkedett. Éves összehasonlításban mindkét építményfőcsoport termelése visszaesett: az épületeké 18,8, míg az egyéb építményeké 22,9 százalékkal. Folytatódott a rendelésállomány csökkenése is, amely azt jelzi, hogy az ágazat teljesítménye hosszabb távon is alacsony marad. Az új szerződések volumene 41,5 százalékkal volt alacsonyabb az egy évvel korábbinál, melyen belül az épületek építésére vonatkozó szerződések volumene 38,7, az egyéb építményekre vonatkozóké 43,6 százalékkal esett vissza. A hó végi szerződésállomány volumene 21,0 százalékkal volt alacsonyabb az előző év azonos időszakában mértnél, ezen belül azonban a két építményfőcsoport eltérő képet mutat: az épületekre vonatkozó szerződésállomány 5,0 százalékkal magasabban, míg az egyéb építményekre vonatkozó 31,4 százalékkal alacsonyabban alakult, mint a bázis időszakban. Ez utóbbi az uniós források kifutásával magyarázható.

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



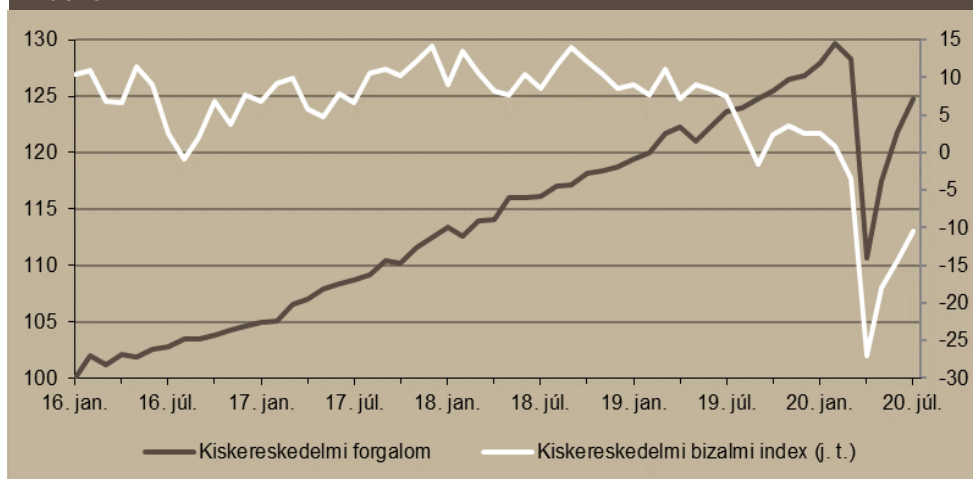
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

**Júliusban már elérte  
előző évi szintjét a  
kiskereskedelmi  
forgalom.**

2020. júliusban a kiskereskedelmi üzletek járványügyi korlátozások nélkül tarthattak nyitva, forgalmuk volumene a nyers és a naptárhatástól megtisztított adatok szerint egyaránt 0,4 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakát. 2020 hetedik hónapjában az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletekben 3,3, a nem élelmiszer-kiskereskedelmi üzletekben 0,4 százalékkal növekedett, míg az üzemanyag-kiskereskedelemben 7,0 százalékkal csökkent az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2019 júliusához viszonyítva.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

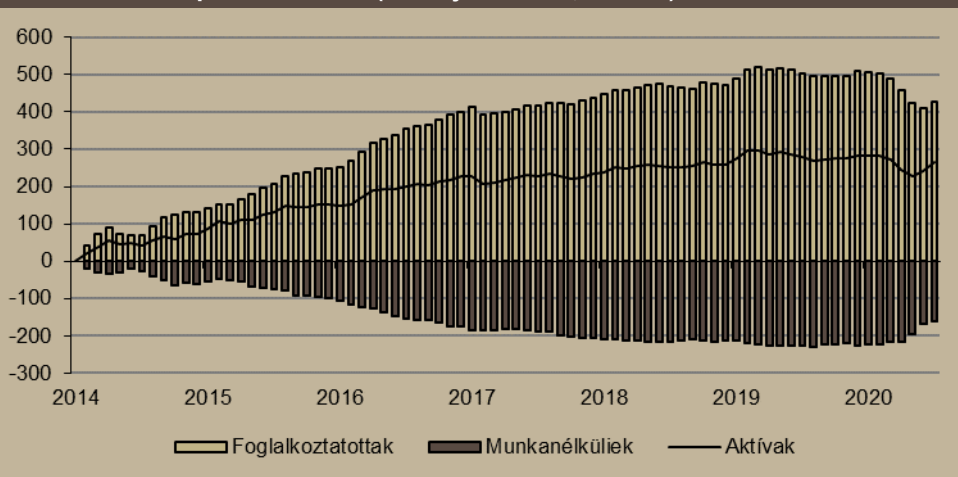
A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalma folytatta az évek óta tartó, dinamikus bővülést júliusban is: 2019 júliusához képest 19,6 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Jelentős visszaesés látható azonban a használati cikkek (– 19,3 százalék), a könyv újság, papíráru (–21,8 százalék), valamint a bútorkereskedelem, műszaki cikkek üzletek forgalmában (–13,9 százalék). Ezenkívül még a számítástechnika és egyéb iparcikkek üzletek forgalmában is csökkenés figyelhető meg (–2,3 százalék). Növekedett azonban az illatszer (9,0 százalék), az iparcikkek jellegű vegyes (5,6 százalék), a textil, ruházati és lábbeli (2,0 százalék) szaküzletek eladási volumene az előző év azonos időszakához képest. A naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2020 júliusában a gyógyszer, gyógyászati termékek üzletek eladási

volumene 1,9 százalékkal, míg az élelmiszer jellegű vegyes üzletek esetében 3,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. A gépjármű-üzemanyagforgalom pedig 7,0 százalékkal maradt el a 2019 júliusi eladási volumentől.

**A gazdaság  
újraindulásával  
megkezdődött a  
foglalkoztatás  
növekedése.**

Júliusban az előző hónaphoz képest közel 15 ezer fővel 4 millió 428 ezer fő közelébe emelkedett a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma, ugyanakkor az előző év azonos időszakához viszonyítva az elmaradás még mindig meghaladja a 78 ezer főt. Vagyis a koronavírus-járvány miatt bevezetett korlátozások feloldásával és a gazdaság újraindulásával a foglalkoztatás fokozatosan kezd helyreállni, ugyanakkor a tavalyi szint eléréséhez sokkal hosszabb időre van szükség. Kedvező folyamat továbbá, hogy több mint 23 ezer fővel emelkedett egy hónap alatt az aktívák szezonálisan kiigazított száma, vagyis azok, akik a korlátozások bevezetésével inaktívává váltak, fokozatosan visszatérnek a munkaerőpiacra. Lassú kilábalást jelent ugyanakkor, hogy a munkanélküliek száma is emelkedett júliusban közel 9 ezer fővel 225 ezer főre, vagyis a munkaerőpiacra visszatérők nem tudnak azonnal elhelyezkedni. A munkanélküliségi ráta ennek következtében 4,8 százalék fölé emelkedett. Az állástalanok részaránya legutóbb 2016 októberében állt ezen a szinten. Júniusban az alkalmazottak szezonálisan kiigazított létszáma 12 ezer fővel emelkedett májushoz képest. Emögött ugyanakkor nem feltétlenül a foglalkoztatotti létszám növelése húzódik meg, hanem jelentős szerepe lehetett a korábban a járványhelyzet miatt a havi 60 munkaórát le nem dolgozó munkavállalók intenzívebb foglalkoztatásának is. A növekedés teljes egészében a versenyszektorhoz köthető, ahol egy hónap alatt 20 ezer fővel nőtt az alkalmazottak szezonálisan kiigazított száma. A közfoglalkoztatottak száma azonban továbbra is alacsony, 88 ezer fő júniusban, amely minimális, 3 ezer fős növekedést jelent májushoz képest, vagyis a kormányzat továbbra sem a közfoglalkoztatás révén kívánja munkához juttatni a válság során állásukat veszítőket.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

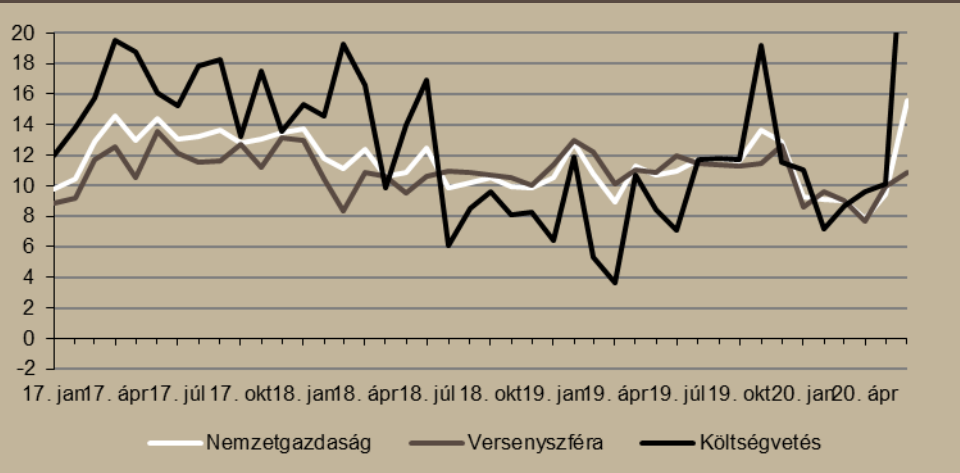
Forrás: KSH, Századvég

**Az egészségügyi  
dolgozóknak kifizetett  
egyszeri juttatás miatt  
dinamikusan emelkedett  
az átlagkereset.**

Júniusban 420 ezer forint fölé emelkedett a nemzetgazdasági bruttó átlagkereset. Ez 15,6 százalékos növekedést jelent a tavalyi év azonos időszakához viszonyítva. A kiemelkedő emelkedésben ugyanakkor egy egyszeri hatás, az egészségügyi dolgozóknak a járványhelyzetre tekintettel kiosztott egyszeri 500 ezer forintos juttatásnak volt szerepe, amelyet július elején kaptak kézhez az ágazat dolgozói. Ennek köszönhetően a közszférában júniusban több mint 30 százalékos béremelkedést regisztráltak, míg a versenyszférában az csak 10,8 százalékot tett ki. Fontos továbbá hangsúlyoznunk, hogy a keresetek alakulása a versenyszférában

továbbra sem tükrözi a tényleges bérfolyamatokat. Sok munkavállalót csak részmunkaidőben foglalkoztatnak a vállalatok, így az ő keresetük kikerül a statisztikából, míg az alacsony termelékenységű és így alacsony keresetű munkavállalók elbocsátása az összetételhatáson keresztül emeli az átlagkereset értékét. A nettó átlagkereset ezzel együtt is 15,6 százalékkal 280 ezer forint fölé emelkedett, míg az adókedvezmények is figyelembe véve meghaladta a 290 ezer forintot. Ez a 2,9 százalékos inflációt is figyelembe véve 12,4 százalékos reálbérnövekedést jelent.

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



Forrás: KSH, Századvég

## Külső egyensúly

**Júniusban és júliusban is nőtt a külkereskedelmi többlet, bár a forgalom csökkent.**

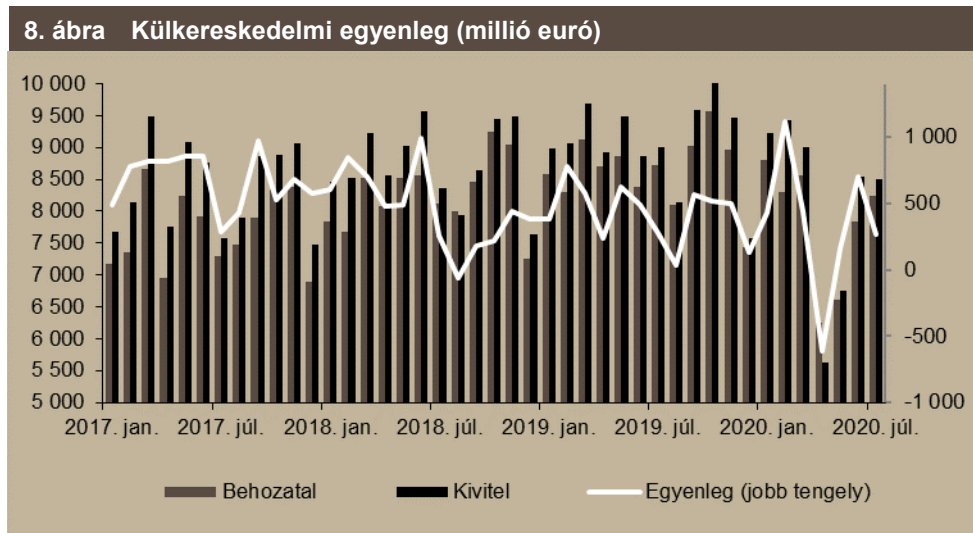
Júniusban a termékek exportja 3,2 százalékkal, importja pedig 5,1 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg 655 millió euró volt, ami az előző évinél 145 millió euróval több.

Júniusban az élelmiszerek esetében az import volumene 5,5, az exporté pedig 12 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 25 százalékkal, míg a kivitel 17 százalékkal esett vissza. A feldolgozott termékek behozatala 8,3 százalékkal, a kivitele pedig 0,2 százalékkal lett több az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 1,3 százalékkal csökkent, míg exportja 0,2 százalékkal nőtt.

2020 júliusában az export euróban számított értéke 5,6 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 7,7 százalékkal alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál. A külkereskedelmi egyenleg így 262 millió eurót tett ki, ami az egy évvel korábbinál 184 millió euróval több.

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2020 júniusában 246 millió eurót tett ki. 2020 első félévében a folyó fizetési mérleg kumulált idejéig egyenlege így -1011,8 millió euróra javult, ami jelentősen alulmúlja a 2019 január-június 103,4 millió eurós egyenleget.

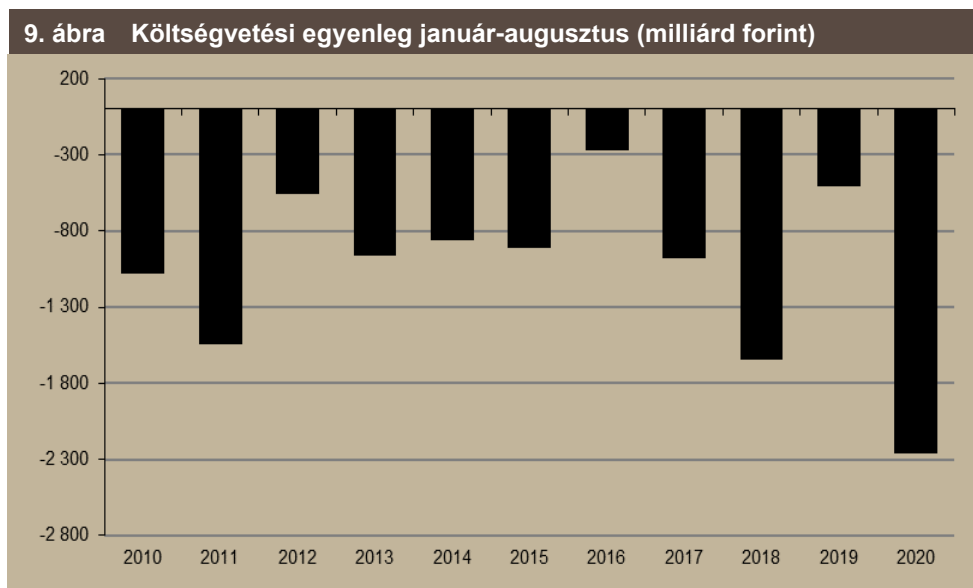




**A vírusválság hatására megugrott a költségvetési hiány.**

## Költségvetési helyzet

2020 augusztusának végére az államháztartás központi alrendszerének hiánya 2 261,3 milliárd forintra emelkedett. Ezt a központi költségvetés 1 873,1, az elkülönített állami pénzalapok 2,3, valamint a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak 385,9 milliárd forintos hiánya tette ki.



A koronavírus-járvány gazdasági hatásai a bevételi oldal tételeiben is megjelennek. Általános forgalmi adóból az idei évi előirányzat 56,6 százaléka folyt be az első nyolc hónapban, míg tavaly ilyenkor 67,7 százaléka. Így az általános forgalmi adóból származó bevételek 3,1 százalékkal (90,8 milliárd forinttal) elmarad a tavaly január–augusztusi teljesüléstől. A személyi jövedelemadóból származó bevételek az előirányzat 63,2 százalékán teljesültek 2020 augusztusának végén, míg 2019 január–augusztusában az előirányzott bevételek 67,0 százaléka folyt be. Az szja-bevételek 4,2 százalékkal (67,0 milliárd forinttal) haladták meg az augusztus végi halmozott bevételek alapján a 2019. első nyolc havi teljesülést. A szociális hozzájárulási adóból, a nyugdíj-, egészségbiztosítási és munkaerőpiaci járulékokból származó összegek az

előirányzatban foglalt érték 62,4 százalékát tették ki, így ugyancsak 3,1 százalékkal (114,0 milliárd forinttal) maradtak el az előző év azonos időszaki teljesülés értékétől.

Az uniós programokhoz köthető bevételek a nyolcadik hónap végén 772,4 milliárd forinton álltak, míg az ezekhez köthető kiadások elérték az 1374 milliárd forintot. A koronavírus-járványhoz köthető egészségügyi eszközbeszerzésekre 553 milliárd forint kifizetése történt meg az év augusztusának végéig. A hazai forrásból megvalósuló programok közül kiemelendő a versenyképesség-növelő támogatásra (150,6 milliárd forint), a kiemelt közúti projektekre (140,0 milliárd forint) fordított összegek, valamint a Turisztikai fejlesztési célelőirányzathoz (122,2 milliárd forint) fedezett kiadások.

## Monetáris folyamatok

***Az erős inflációs  
alapfolyamatok nyomán  
3,9 százalékra gyorsult  
a pénzromlás üteme.***

2020 augusztusában a fogyasztói árak átlagosan 3,9 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben az élelmiszerek és a szeszes italok, dohányárak ára emelkedett a legjelentősebben. A szeszes italok és dohányárak ára átlagosan 6,8 százalékkal, míg az élelmiszereké 7,9 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szeszes italok és dohányárakon belül a dohányárak ára 10,3 százalékkal nőtt 2019 azonos időszakához viszonyítva a jövedékiadó-emelés eredményeként.

Az élelmiszerek 7,9 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a párizsi felvágott, kolbász 18,1 százalékos, a sertéshús 9,8 százalékos, illetve a friss hazai és déligyümölcs 46,0 százalékos áremelkedése. A sertéshús árának emelkedése mögött a sertésállományt tizedelő sertéspestis áll, míg a gyümölcsök áremelkedése a kedvezőtlen időjárási körülményekből fakadó gyenge termésnek tudható be elsősorban. Visszafogta azonban az élelmiszerek átlagos inflációját a burgonya (-8,0 százalék) és a friss zöldség (-6,6 százalék) árának mérséklődése, valamint a baromfi 2,3 százalékos áremelkedése.

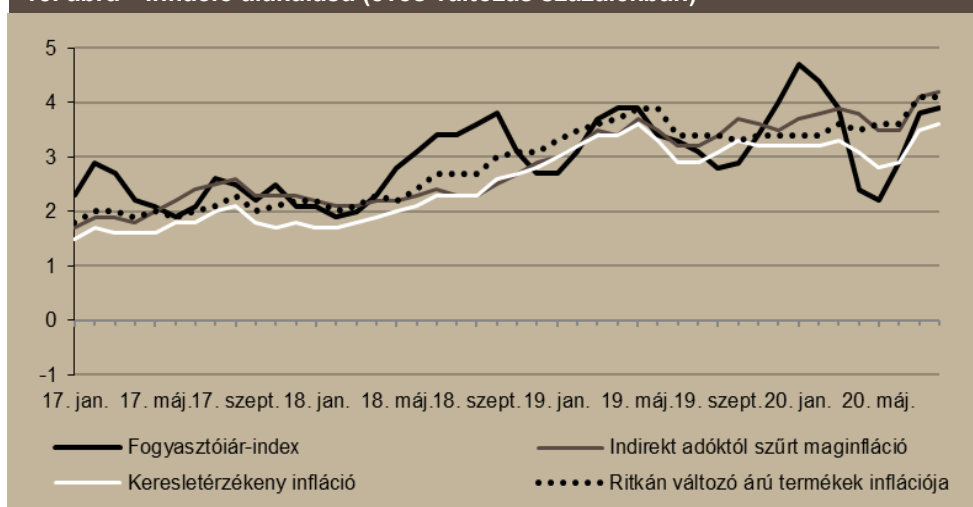
Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára átlagosan 0,4 százalékkal mérséklődött augusztusban, amely főként a járműüzemanyagok 4,7 százalékos árcsökkenésének köszönhető. Ezt az olaj árának mérséklődése okozta, melyet a koronavírus-járvány miatti keresletcsökkenés magyaráz. A járműüzemanyagokon kívül a sportszer, játék esetében 1,8 százalékos ármérséklődés figyelhető meg. A háztartási energia átlagos áremelkedése augusztusban 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 0,2 százalékkal mérséklődött egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára.

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

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 4,7 százalékot, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 4,2 százalékot jelzett

augusztusban. A keresletérzékeny infláció 3,6 százalékot, a ritkán változó árú termékeké pedig 4,1 százalékot mutatott az év nyolcadik hónapjában.

10. ábra Infláció alakulása (éves változás százalékban)



Forrás MNB, Századvég

**Nem változtak a monetáris kondíciók a nagyobb gazdaságokban.**

Az EKB Kormányzótanácsa és a Fed Nyíltpiaci Bizottsága is ülésezett az elmúlt időszakban. Nem változtak 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.

### Fed: előre vagy hátra?

Az idei Jackson Hole-i konferencián Jerome Powell Fed elnök bejelentette a monetáris politikai stratégia változását, amelyet azóta augusztus 27-én a Federal Open Market Committee egyhangúlag el is fogadott. A legfontosabb változás, hogy az eddigi 2 százalékos inflációs célt felváltja egy átlagosan 2 százalékos cél. Nem tűnik nagy változásnak, pedig jelentős következményekkel járhat. Változott emellett a teljes foglalkoztatásra vonatkozó cél is. Míg korábban a teljes foglalkoztatástól való eltérés (deviations) vizsgálták, mostantól az attól való elmaradás (shortfalls) lesz a célváltozó. Ez utóbbi inkább annak felismerése, hogy a teljes foglalkoztatás, mint célváltozó nem szimmetrikus, mint az infláció, vagyis csak egy irányba lehet eltérni tőle.

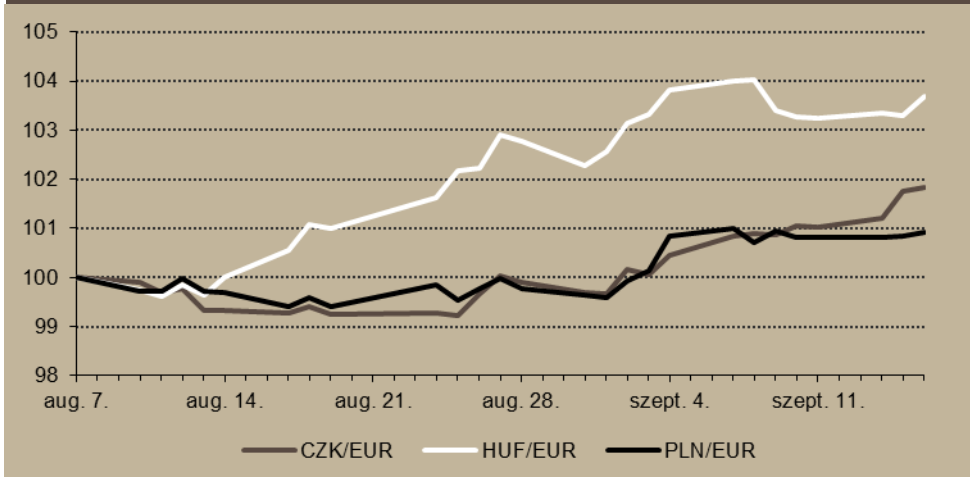
Az inflációs célkövetés a monetáris politika egyik legnagyobb innovációja, amely a 90-es évek Új-Zélandjáról terjedt el. Sikerességét tekintve elég annyit említeni, hogy szinte minden ország, amelyek bevezette, a mai napig használja. Ugyanakkor nincs két egyforma inflációs célkövetési rendszer, de alapvetően 3 típust lehet megkülönböztetni. A jegybank (vagy egyes országokban a kormányzat) határozhat meg inflációs célsávot, inflációs célt tolerancia sávval vagy anélkül. A rendszerek közötti váltás azonban egy trade-offot jelent a rendszer rugalmassága és a piaci várakozások horgonyzásának hatékonyságát illetően. Egy inflációs célsáv meghatározása jelentős mozgásteret ad a monetáris politika számára, ugyanakkor emiatt a várakozásokat kevésbé hatékonyan tudja horgonyozni. Ellenben egy konkrét inflációs cél meghatározásával, amennyiben a jegybank hiteles a várakozások könnyen horgonyozhatóak, azonban a jegybanki mozgástér leszűkül.

A Fed által bejelentett rendszer egy negyedik típust jelent, valahol félúton a toleranciasáv és az anélküli inflációs cél között. Ez bizonyos szempontból visszalépésnek is tekinthetjük, egy, a várakozások horgonyzása szempontjából hatékony rendszerből egy kevésbé hatékonyba. Ezt erősíti, hogy a Fed nem közölt konkrétumot arra vonatkozóan, hogy milyen időtávon kívánja elérni az átlagos 2 százalékos inflációt. A hatékonyság csökkenéséért cserébe viszont a jegybank rugalmasabban tud reagálni a változó gazdasági környezetre. Az inflációs célkövetés fejlődési iránya általában fordított szokott lenni, a jegybankok igyekeznek fokozni a hatásukat a várakozások horgonyzására, ugyanakkor sok esetben mivel nem elég hitelesek a cél elérésében, így fenntartják a toleranciasávot. Persze kivételek ez alól is vannak, amikor a jegybank inkább a nagyobb rugalmasságot választja.

Fontos következtetések vonhatóak le a lépés indoklásából is. A közlemény alapján azon időszakokat követően, amikor az infláció tartósan a cél alatt mozoghat, a monetáris politika átmenetileg kissé cél fölötti inflációt célozhat. Ez effektíve az inflációs cél rövidtávú emelését is jelentheti, amelyet többen is javasoltak a legutóbbi válság után. Itt azonban a példa jelzésértékű is, arra vonatkozóan, hogy a Fed inkább számít a céltól elmaradó inflációra, mint annak a túllövésére. Ez utóbbit alátámasztja az is, hogy a Fed szerint a kamatpolitika területén az elkövetkező időszakban az effektív korlátot az alsó korlát jelenti majd. Vagyis a jegybank nem számít közép távon sem a jelenlegi alacsony kamatkörnyezet elmúlására, amelyet a monetáris politika keretrendszerének átalakításával is megerősít.

A régiós folyamatok vegyes képet mutatnak. A cseh korona árfolyama 1,8 százalékkal, míg a lengyel zloty 0,9 százalékkal gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az országkockázati felár (az 5 éves CDS) Csehországban és Lengyelországban 1-1 bázisponttal 38 bázispontra illetve 56 bázispontra csökkent.

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



Forrás: Reuters

### Folytatódott a forint gyengülése.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban változatos képet mutatnak. Az 5 éves CDS értéke 12 bázispontot csökkenve 63 bázispontra zsugorodott. A forint az euróval szemben 3,7 százalékkal, a svájci frankkal szemben 4,1 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben pedig 3,4 százalékkal gyengült. Így szeptember 16-án egy euróért 359 forintot, egy dollárért 303 forintot, míg egy svájci frankért 334 forintot

adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 277 milliárd forinttal 4 080 milliárd forintra csökkent.

**Nem módosított a jegybank.**

Szeptemberi 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 állampapírpiac 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 135 milliárd forint értékben vásárolt az MNB további állampapírokat, azaz 313,87 milliárd forintra nőtt a jegybank másodlagos piaci állampapírállománya. A jelzáloglevélből a hazai jegybank az elmúlt időszakban az elsődleges piacon 13,5 milliárd forintnyit (összes állomány: 83,94 milliárd forint), míg a másodlagos piacon az elmúlt időszakban 18 milliárd forintnyit vásárolt, azaz 96,5 milliárd forintra nőtt az állomány. A jegybanki FX swapállomány jelenleg 1786 milliárd forint, amely nem változott az egy hónappal ezelőttivel összevetve.

Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozam 2 és 23 bázispont közötti mértékben emelkedett. Így a 3 hónapos 0,33 százalék, a 6 hónapos 0,39 százalék, míg az 1 éves szintén 0,56 százalék volt szeptember 16-án. A 3 éves hozam 24 bázisponttal 1,23 százalékra nőtt. Az 5 éves időtávon 35 bázispontos-, míg a 10 éves időtávon 22 bázispontos-, továbbá a 15 éves távon 1 bázispontos emelkedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 1,73, 2,39, illetve 2,75 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 öt éves és a tíz éves állampapírnál a hozamemelkedést a benchmark állampapírok cseréje is okozza, ahol a futamidő a korábbi állampapírokhoz képest hosszabbodott.

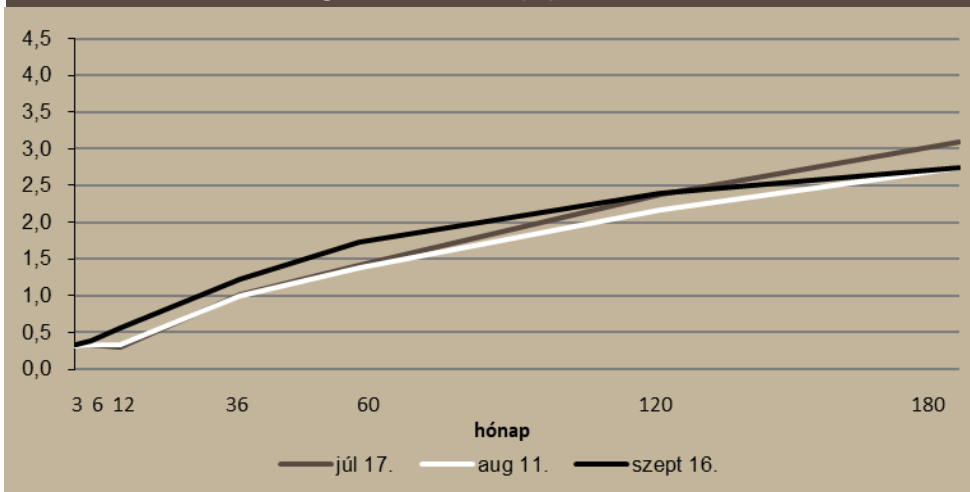
2019. június elsejétől van lehetősége a lakosságnak a kedvező, a futamidő során folyamatosan emelkedő kamatozású szuperállampapír (MÁP+) megvásárlására. 2020. augusztus végéig az állampapírból 4791 milliárd forint értékben bocsátottak ki. 2019-ben összesen 3163 milliárd forintnyi kibocsátás történt (7 hónap alatt), ehhez jött a januári 286 milliárd forintos, a februári 239 milliárd forintos, a márciusi 184 milliárd forintos, az áprilisi 67 milliárd forintos, a májusi 206 milliárd forintos, a júniusi 178 milliárd forintos, a júliusi 179 milliárd forintos és az augusztusi 282 milliárd forintos kibocsátás.

Az államadósság devizaaránya júliusban 18,23 százalékra változott (több, mint 0,74 százalékponttal csökkent), amely arány az ÁKK 2020. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (10-20 százalék) található. A devizaarány csökkenése elsősorban a lejáró kínai júan-ben denominált államkötvény miatt alakult ki.

Az elmúlt időszakban a nagy nemzetközi hitelminősítők közül egyik sem minősítette a magyar állampapírok kockázatosságát. 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. Legutóbbi elemzésében (2020. augusztus 14.) a Fitch és a S&P is kiemelte, hogy az idén 5-6 százalékos körüli reál GDP visszaeséssel számolnak, így a magasabb költségvetési hiányt is figyelembe véve a GDP-arányos adósságunk is emelkedik majd, azonban leminősítés nem fenyeget.

12. ábra A forint hozamgörbe alakulása (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

**A vállalatok hitel-állománya emelkedett.**

A vállalatok nettó forint hitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2020 júliusában 94,1 milliárd forint volt. A nettó devizahitel törlesztés 49,7 milliárd forintot tett ki az év hetedik hónapjában, vagyis csökkent a vállalati devizahitel állomány. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján júliusban 31,8 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele a hetedik hónapban az előző hónaphoz képest magas 21,59 milliárd eurós volt.

13. ábra Vállalati hitelfelvétel (milliárd forint)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

Júliusban a folyószámlahiteleken felüli bruttó forint hitel-kihelyezés 95,9 milliárd forintot tett ki, ami 13,2 milliárd forinttal magasabb az előző havi értéknél. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 30,4 milliárd forint volt, amely 22,3 milliárddal kisebb a júniusi adathoz képest.

# A Századvég Gazdaságkutató makrogazdasági előrejelzése

***Meghaladhatja az idén az 5 százalékot a gazdasági visszaesés.***

Előző negyedéves prognózisaunk óta megérkezett Magyarországra a járvány második hulláma, amely várakozásaink szerint az első hullámnál kisebb gazdasági károkat fog okozni. Legfrissebb prognózisunk és a június óta beérkezett adatok alapján a magyar gazdaság visszaesése az idén kismértékben 5 százalék feletti lehet és a 2019-es szintjét csak 2022-ben érheti el. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a vírushelyzet alakulása továbbra is jelentős kockázatot jelent az előrejelzés szempontjából.

A válsághelyzetet a gazdaság legtöbb ágazata megérezte, ám eltérő mértékben. A turizmust, járműgyártást vagy a szórakoztatóipart például az átlagosnál jóval súlyosabban, míg az IKT vagy pénzügyi szektort kevésbé érintette a válsághelyzet. Ugyanakkor a korlátozások feloldásával megkezdődött a kilábalás is, amelyet az is mutat, hogy a kiskereskedelmi forgalom volumene júliusban már elérte az egy évvel korábbit. Több ágazat esetében (például a már említett turizmus, illetve járműgyártás) a korábbi kibocsátási szint elérése a kereslet alakulása miatt csak több éves időtávon várható.

A fogyasztás válság előtti bővülése, majd visszazuhanása, illetőleg korábbi szintre való visszatérése után arra számítunk, hogy a háztartások fogyasztási kiadásának volumene 2020-ban stagnálhat, míg 2021-ben mintegy 4 százalékkal növekedhet.

A vírus okozta helyzet érinti a beruházásokat is, amelyeket a vállalkozások és az állami, valamint önkormányzati szereplők egyaránt visszafoghatnak a bizonytalanabbá váló gazdasági jövőkép, illetve az anyagi források beszűkülése miatt. Ezt részben ellensúlyozhatják az állami hitelprogramok, melyek olcsón juttatnak forrást a vállalkozásoknak. A beruházási volumen becslésekor tekintettel kellett lennünk a korábbi magas beruházási értékre, illetve az uniós források ciklikusságára is. Így a beruházások esetében 4,9 százalékos visszaesést, míg jövőre 3,1 százalékos bővülést valószínűsítünk.

Az export esetében eleinte az ellátási láncok akadozása, majd a kereslet visszaesése miatt jelentős mérséklődés történt, és a helyreállítás szintén lassúnak tűnik. 2020-ban 8,6 százalékos visszaesésre számítunk, melyet 2021-ben 7,2 százalékos felpattanás követhet. Az import alakulását a fogyasztás, a beruházás és az export alakulásán kívül meghatározzák olyan egyedi tételek, mint az egészségügyi eszközök beszerzése. Az import visszaesése így idén 3,6 százalékos lehet, melyet jövőre 5 százalékos bővülés követhet.

A munkaerőpiac tekintetében a korlátozások elrendelésekor a foglalkoztatás több mint 100 ezer fővel csökkent. A gazdaság újraindulásakor a munkahelyek egy része is újra megnyílt, így a munkanélkülivé válók egy része is munkába tudott állni. Tekintettel azonban egyes ágazatok lassabb újraindulására, a korábbi magas foglalkoztatási szint is csak lassan áll majd helyre, így idén a munkanélküliségi ráta 4,2, jövőre pedig 3,7 százalék lehet éves átlagban. A munkanélküliség aránylag kismértékű növekedését segíti a válság előtti munkaerőhiány és az üres álláshelyek magas száma. Ugyanakkor a korábbi munkaerőpiaci helyzet teljes helyreállításánál nemcsak a munkanélküliségi ráta alakulása a kérdés, hanem az is, hogy azok, akik részmunkaidős foglalkoztatásba

kerültek, visszatérhetnek-e ismét teljes munkaidőbe dolgozni. Ehhez a legsúlyosabban érintett szektorok újraindulása szükséges.

Az infláció az elmúlt időszakban a jegybanki célsáv teteje körül alakult, az alapfolyamatokat leíró maginfláció érdemben át is lépte azt. A pénzromlás ütemének emelkedéséhez az élelmiszerárak növekedése és a gyenge forintárfolyam járult hozzá, míg az üzemanyagárak alakulása visszahúzta azt. Az infláció idén 3,7, jövőre pedig 4,1 százalék körül alakulhat, feltételezve, hogy a forint nem gyengül tovább érdemben.

A koronavírus-járvány úgy a költségvetés bevételi, mint a kiadási oldalára jelentős hatást gyakorolt. A bevételek esetében a meghozott intézkedéseken (adóelengedés, fizetéskönnyítés, adóbevallási határidő kitolása) túl a romló gazdasági teljesítmény is mérsékelte az államkasszába befolyó összegeket. A kiadási oldalt érdemben meghatározták a munkahelyek védelmét, az egészségügyi védekezés segítését és a gazdaság újraindítását célzó intézkedések. Összességében a járvány elleni védekezés, valamint a gazdasági teljesítmény visszaesése eredményeképp idén 7,3 százalékos GDP-arányos deficitet prognosztizálunk, amely jövőre 3,5 százalékra mérséklődhet. Ennek eredményeképp az államadósság 2020-ban a GDP 75,6 százalékát teheti ki, ahonnan 2021-ben 73,3 százalékig csökkenhet. Ennek feltétele, hogy jövőre a költségvetési fegyelem erősödjön.



# Századvég előrejelzés<sup>1</sup>

## 14. ábra 2020. III. negyedévi előrejelzésünk

	2019					2020					2021				
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,9	2,0	-13,6	-5,7	-3,3	-5,2	-3,4	13,5	3,4	4,6	4,5				
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	5,0	5,0	-8,4	2,6	2,9	0,5	3,2	9,8	2,6	0,9	4,1				
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	15,3	-2,6	-13,5	-2,5	-0,9	-4,9	-2,5	13,5	1,8	-0,5	3,1				
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,0	-0,5	-24,0	-5,8	-4,0	-8,6	-5,1	26,8	1,4	5,8	7,2				
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,9	1,3	-15,8	0,9	0,3	-3,3	-0,2	21,6	-1,2	1,2	5,4				
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	4,9	1,87	0,2	-1,0	-0,2	0,2	0,5	1,3	-0,4	1,0	0,6				
Fogyasztóiár-index (%)	3,4	4,3	2,5	4,0	4,1	3,7	3,4	4,9	4,0	4,1	4,1				
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,90	0,75	0,60	0,60	0,6	0,60	0,60	0,60	0,60	0,6				
Munkanélküliségi ráta (%)	3,5	3,7	4,6	4,4	4,1	4,2	3,9	3,7	3,6	3,4	3,7				
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	11,4	9,1	11,0	10,2	8,9	9,8	8,8	5,2	4,3	4,2	5,6				
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,3					-4,1					-3,2				
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,6					-1,9					-0,8				
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-2,0					-7,3					-3,5				
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	4,9	2,0	-13,6	-5,7	-3,3	-5,2	-3,4	13,5	3,4	4,6	4,5				

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

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

	2020			2021		
	2020. június	2020. szeptember	változás	2020. június	2020. szeptember	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	-3,1	-5,2	-2,8	5,1	4,5	1,7
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-0,3	0,5	0,8	4,4	4,1	-0,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-5,6	-4,9	0,8	4,3	3,1	-1,3
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-6,8	-8,6	-1,8	11,6	7,2	-4,3
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-5,2	-3,3	1,9	10,3	5,4	-5,0
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	0,4	0,2	-0,2	0,7	0,6	-0,1
Fogyasztóiár-index (%)	3,2	3,7	0,0	3,7	4,1	0,0
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,90	0,60	-0,3	0,9	0,6	-0,3
Munkanélküliségi ráta (%)	4,7	4,2	-0,5	4,4	3,7	-0,7
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	9,4	9,8	0,4	7,4	5,6	-1,8
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-1,6	-4,1	-2,5	-1,0	-3,2	-2,2
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	0,4	-1,9	-2,3	0,9	-0,8	-1,7
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-3,9	-7,3	-3,4	-3,3	-3,5	-0,2
GDP-alapon számított külső kereslet	-7,1	-7,1	0,0	5,4	6,1	0,7

Forrás: Századvég-számítás

<sup>1</sup> Készítés dátuma: 2020. szeptember 10.

# 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.