

## Az első félévben 5,3% volt a költségvetés hiánya

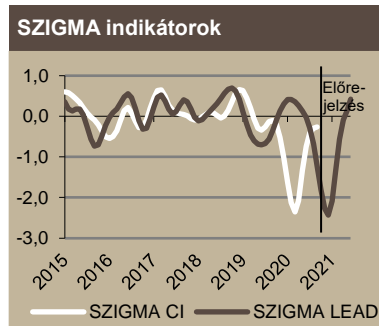
**A koronavírus jelentősen befolyásolta a költségvetési folyamatokat. Az első félévben a bevételek 1,4 százalékkal elmaradtak az egy évvel korábbtól, miközben a kiadások jelentős, 12,6 százalékos növekedést mutattak. Így a GDP-arányos egyenleg 6,0 százalékponttal romlott egy év alatt.**

Bevételi oldalon a mérséklődéshez a kedvezőtlen makrogazdasági folyamatok járultak hozzá. A csökkenő fogyasztás következtében az áfabevétel 1,8 százalékkal maradt el az előző évitől, míg a foglalkoztatás mérséklődése, illetve a részmunkaidős foglalkoztatás bővülése miatt a jövedelem-adó bevételek 1,2 százalékkal estek vissza.

Kiadási oldalon a gazdaságvédelmi és az egészségügyi kiadások okozták az emelkedést. 9,7 százalékkal nőttek a közvetlen munkavállalói jövedelmekre fordított kiadások, míg a pénzbeli társadalmi juttatások 8,5 százalékkal lettek magasabbak, az egyéb kiadások pedig 37,5 százalékkal emelkedtek.

A nyári időszakban azonban már több ágazatban érezhető volt a kilábalás. Augusztusban az ipari termelés és a kiskereskedelmi forgalom is már csak kismértékben maradt el az egy évvel korábbtól. Szeptemberben a vírus második hullámának érkezése ismét növelte a bizonytalanságot a gazdaságban. Amennyiben sikerül elkerülni az első hullámhoz hasonló lezárásokat, akkor a gazdasági visszaesés mértéke is alacsonyabb lehet.

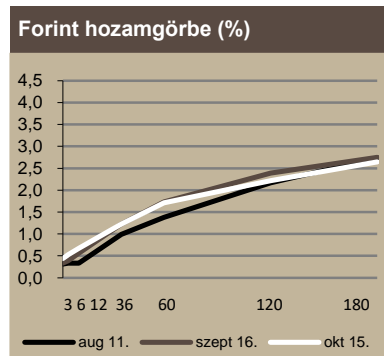
Az előző hónapok 4 százalék körüli értékei után szeptemberben az infláció 3,4 százalékgig lassult. Ezen belül azonban továbbra is dinamikus, 7,3 százalékos az élelmiszerek átlagos áremelkedése.



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: Reuters

# Gazdasági áttekintés

## Külső környezet

**Augusztusban 1,5 százalékkal csökkent az építőipari termelés az Európai Unióban.**

Augusztusban az Európai Unióban az építőipari termelés 1,5 százalékkal maradt el a megelőző évi szintjétől, ugyanakkor júliushoz képest 2,4 százalékkal növekedett. Így tehát tovább folytatódott az ágazat kilábalása, mivel a válság mélypontján, áprilisban az ágazat teljesítménye több mind negyedével (25,8 százalékkal) alakult alacsonyabban a 2019-es szintjétől. Az alágak közül az épületek építése 2,0 százalékkal elmaradt, míg a mélyépítés 0,9 százalékkal meghaladta a megelőző évi szintjét. Az Európai Unió nagy tagállamai közül Németországban az építőipar teljesítménye 1,8 százalékkal csökkent az előző évihez képest augusztusban, ugyanakkor hozzá kell tenni azt is, hogy a német építőipart a válság csak minimálisan érintette, az áprilisi éves visszaesés is csupán 0,7 százalékos volt. Franciaországban ezzel szemben augusztusban stagnált az építőipar, amely azért is kiemelkedő, mivel az ágazat teljesítménye áprilisban 64,5 százalékkal maradt el a 2019-es szintjétől. Spanyolországot ugyanakkor lassabb kilábalás jellemzi, az áprilisi 32,5 százalékos esés mindössze 8,6 százalékgig tudott augusztusig mérséklődni.

Az USA-ban a májusi 0,1 százalékról szeptemberig 1,4 százalékra emelkedett az infláció értéke. Szeptemberben az élelmiszerárak 3,9 százalékkal, az egyéb termékek árai 1,0 százalékkal, a szolgáltatásoké pedig 1,9 százalékkal növekedtek, míg az energiaárak 7,7 százalékkal csökkentek, köszönhetően elsősorban az üzemanyagárak 27,2 százalékos mérséklődésének. A szolgáltatásokon belül a szállásdíjak 2,0 százalékkal, az egészségügyi szolgáltatások pedig 4,9 százalékkal emelkedtek, míg az utazási szolgáltatások díjai 5,1 százalékkal csökkentek. Az eurózónában ezzel szemben a májusi 0,1 százalékról júliusig 0,4 százalékra nőtt az infláció mértéke, amelyet követően a pénzromlás üteme deflációba váltott, amelynek üteme szeptemberig 0,3 százalékra emelkedett. Emögött elsősorban az energiaárak 8,2 százalékos mérséklődése állt, de 0,3 százalékkal csökkentek az ipari termékek árai is, míg az élelmiszer, alkohol és dohánytermékek árai 1,8 százalékkal, a szolgáltatások árai pedig 0,5 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva.

### Közgazdasági Nobel-díj 2020

Az amerikai Paul R. Milgrom (1948) és Robert B. Wilson (1937) kapja 2020-ban a közgazdasági Nobel-díjat. A kaliforniai Stanford Egyetemen dolgozó két professzort díjazták úttörő alap kutatásukért az aukcióelmélet területén, de eredményeik gyakorlati megvalósításáért is. A díj odaítéléséről 2020. október 12-én tájékoztatták a nagyjérdeműt, ugyanakkor a hivatalos átadási ceremóniára a Covid-19 vírusjárvány miatt csak jövőre kerül sor. A díjazottak jelentős mértékben hozzájárultak az árverés új formáinak kidolgozásához. A közgazdasági Nobel-díjat, amelyet az eredeti Nobel-díjakkal együtt 1969 óta adnak át a svéd jegybank (Sveriges Riksbank) adományának köszönhetően, és a Svéd Királyi Tudományos Akadémia által meghatározott személyeknek. A díj 10 millió svéd koronával (353 millió forint) jár.

Milgrom és Wilson aukciós elméletével az közgazdasági Nobel-díj az eddigi egyik legnagyobb szakterülethez kerül, amint azt a stockholmi Királyi Tudományos Akadémia hétfőn hangsúlyozta. Az árak és szolgáltatások aukciói egyre elterjedtebbek és meghatározóak a mindennapokban, még ha nem is

vesszük azt észre: az áramárak, a részvényárak, a mobiltelefon-engedélyek, a nyilvános pályázatok, a természeti erőforrások elosztása, a kibocsátási igazolások, a halászati jogok, a repülőtéri résidők (slotok) és az online hirdetések csak néhány példa. Sok fogyasztó is részt vesz az aukciókon, legyen az például internetes vásárlás, vagy ingatlanvásárlás. Amikor Stanfordon oktató díjnyertes Milgrom-ot a média konferencián megkérdezték, mikor vásárolt utoljára valamit, azt mondta, hogy ő maga nem vesz részt aukciókon. Felesége azonban rögtön korigált és kijavította: az új sicipőt az Ebay-n vásárolták meg.

Mindkét díjazott munkásságában nagyban épített arra az elméletre, amelyet az aukciós elméletek területén az 1996-ban szintén közgazdasági Nobel-díjjal kitüntetett William Vickrey (1914-1996) kidolgozott. Vickrey alapvető kérdése az volt, hogy miképpen viselkednek/licitálnak a vállalatok az elsőáras tenderben. Azonnali felismerése szerint a vállalatok optimális licitstratégiája attól függ, hogy a licitáló mit gondol a többi vállalat lehetséges és valószínű licitjeiről és ez megfordítva is igaz. A licitet beadó többi vállalat is figyelembe veszi az adott vállalat startégiáját is, amikor beadja árajánlatát. A kiinduló gondolathoz Vickrey egyensúlyi licitfüggvényt alkotott.

1967 és 1977 között Wilson létrehozott egy elméletet, amely leírja az ajánlattevők viselkedését, és optimális ajánlattételi stratégiákat javasolt. Azokon az aukciókon ugyanis, amelyek hiányos információkat tartalmaznak a licit tárgyának valós értékéről, nagy a kockázata annak, hogy a legmagasabb ajánlatot tevő személy vagy vállalat túl sokat fizet, ami a „győztes átka” néven ismert jelenség. Wilson elemzése szerint az aukció résztvevői túl keveset ajánlanak az átok elkerülése és a rossz üzlet elkerülése érdekében. A közgazdász azt is megmutatta, hogy a záróár annál alacsonyabb, minél nagyobb a bizonytalanság és minél eltérőbb a különböző ajánlattevők tájékozottsági szintje.

Milgrom különféle aukciótípusok eredményeit is megvizsgálta, és arra a következtetésre jutott, hogy a nyertes átkának problémája kevésbé jelent problémát az úgynevezett angol aukciókban, mint a holland aukciókban. Az előbbi alacsony kikiáltási árral indul, amelyet fokozatosan emelnek, amíg egyetlen ajánlattevő nem marad. Ennek az az előnye, hogy az aukció résztvevői folyamatosan láthatják, hogy a versenytársak mikor és milyen áron vonulnak vissza, ami információt nyújt nekik egy licitált tárgy értékéről. Más a helyzet a holland aukcióval: itt az árverésvezető addig csökkenti az árat, amíg nem talál vevőt, aki így nem tud megismerkedni licitáló társainak preferenciáival, és túl sokat fizethet.

Az elmélet kidolgozása mellett az idejé díjazottak a gyakorlatban is jól alkalmazható teóriát alkottak, hiszen nagymértékben hozzájárultak az aukciók fejlesztéséhez és megújításához is, mert a hagyományos modellek nem voltak alkalmasak az egyre összetettebb áruk értékesítésére. A Milgrom és Wilson által kitalált aukciók közül a legismertebb a "szimultán többfordulós aukció" (SMRA), egy olyan modell, amely lehetővé teszi nagyszámú tárgy árverését egyidejűleg, sok ajánlattevő részvételével.

## SZIGMA indikátoraink

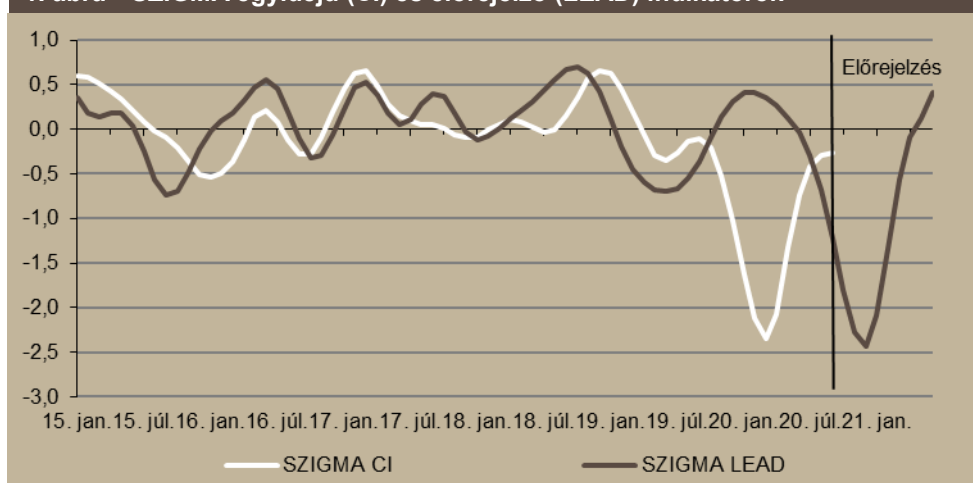
*SZIGMA indikátorunk  
alapján trend alatti  
mértékben nő a  
gazdaság.*

A magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor 2020 szeptemberében közel azonos szinten alakult, mint augusztusban. Az indikátor negatív

értéke alapján a magyar gazdaság változatlanul trend alatti mértékben bővült az év kilencedik hónapjában. Az ipar belföldi és exportértékesítése is elmaradt az előző év azonos időszakától 2020 augusztusában, rendre 2,4 és 1,0 százalékkal, míg az előző hónaphoz képest növekedés figyelhető meg (1,4 és 5,5 százalékos). Az új belföldi és exportrendelés volumene éves alapon bővült (rendre 4,0 és 17,6 százalékkal), míg havi alapon előbbi 7,6 százalékkal mérséklődött, utóbbi pedig 5,9 százalékkal nőtt. Az év további részében az ipari termelés várhatóan emelkedik majd, a bővüléshez való hozzájárulása ellenben még kérdéses – azt érdemben befolyásolja a járvány második hulláma és a külső kereslet helyreállása. Az építőipar hó végi szerződésállománya 18,4 százalékkal maradt el az előző évi szintjétől. A létesítendő új nem lakóépületek száma továbbra is jelentősen, 30,5 százalékkal alakult alacsonyabban, mint 2019 augusztusában, amelyet a koronavírus-járványon túl a tavalyi magas bázis is magyaráz.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor 2021 áprilisáig trend alatti bővülést jelez. A német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index az előző hónaphoz képest 0,9 indexponttal javult, míg 2019. augusztusi szintjétől 1,4 indexponttal elmaradt. 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 0,7 százalékkal csökkent 2020 augusztusában az előző évhez viszonyítva, amit főleg a visszaeső üzemanyag-forgalom magyaráz. Az év további részében a kiskereskedelem már hozzájárulhat a magyar gazdaság bővüléséhez. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index az előző hónaphoz képest 0,7 indexponttal javult ugyan, de előző évi szintjétől továbbra is 19,1 indexponttal elmaradt. Az index negatív értéke alapján a bizalom javításával a szegmens forgalma bővíthető lenne. Összességében 2020-ban a koronavírus-járvány okozta gazdasági sokk eredményeképp 5,2 százalékkal eshet vissza a magyar gazdaság teljesítménye, amelyet azonban jelentősen befolyásol a gazdaság újraindulásának üteme, a külső kereslet alakulása, valamint a járvány újabb hulláma.

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



Forrás: Századvég

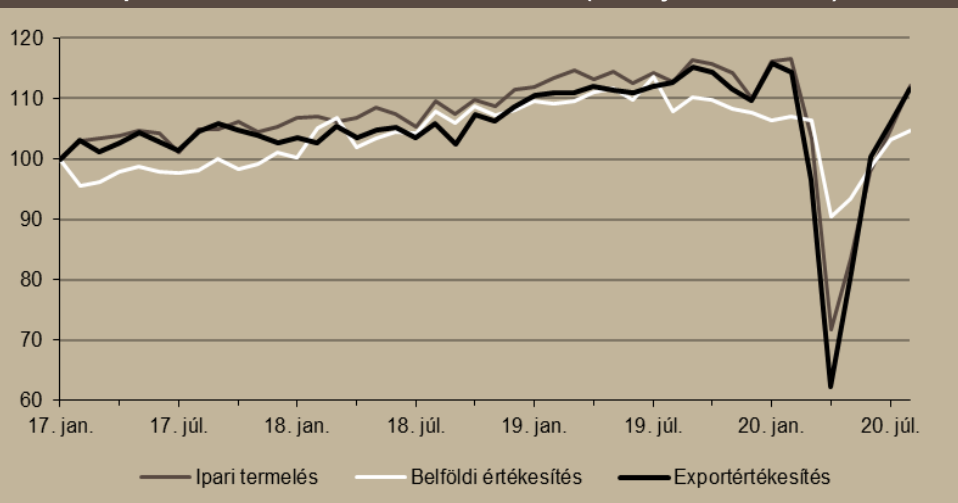
## Reálgazdaság

***Az ipari termelés lassan  
eléri a válság előtti  
szintet.***

Augusztusban az ipari termelés volumene már csak 2,1 százalékkal maradt el az egy évvel korábitól a nyers és 0,2 százalékkal a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint. Bár az augusztusi adatot mindig óvatosan kell kezelni a nyári leállások miatt,

optimizmusra adhat okot, hogy a bázisidőszaki adat sem volt erős, azaz az ipari termelés augusztusi adata a kilábalás jeleit mutathatja. Júliushoz képest az ipar kibocsátása 6,8 százalékkal nőtt a szezonálisan kiigazított adatok szerint. Az ágazat értékesítése 3,4 százalékkal maradt el az egy évvel korábitól augusztusban. Ezen belül a belföldi értékesítések 4,4, az export értékesítések pedig 2,9 százalékos visszaesést mutattak.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

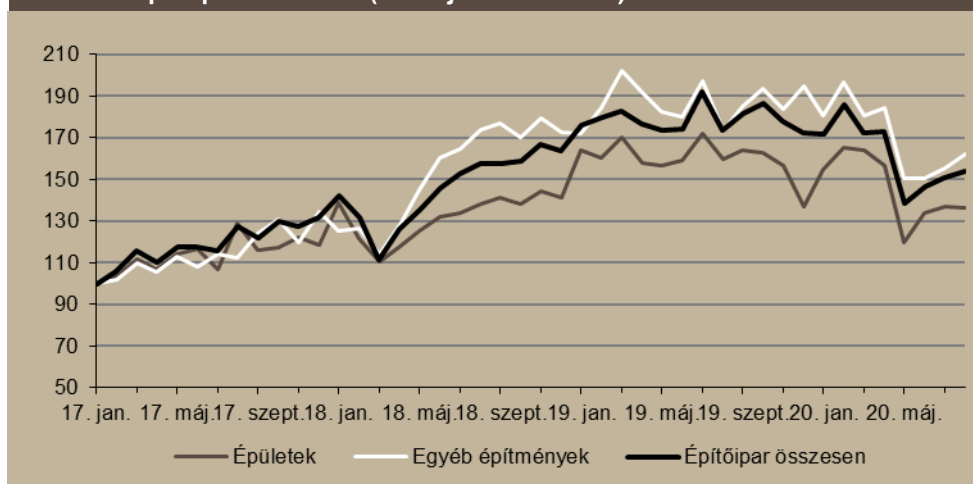
Forrás: KSH, Századvég

Az ipar egyes alágazatai közül a bányászat termelése 32,9 százalékkal, a feldolgozóiparé és az energiaiparé 1,6-1,6 százalékkal esett vissza. A feldolgozóiparon belül 4 alágazatban nőtt, míg 9-ben csökkent a termelés éves összehasonlításban. A legnagyobb, 8,7 százalékos növekedés a villamos berendezések gyártása ágazatot jellemezte, ezt követte a jelentős súlyú járműgyártás 6,2 százalékos, illetve a számítógépgyártás 1,8 százalékos bővülése. A legnagyobb visszaesést (14,1 százalék) a textilipar szenvedte el, ezt követte a kőszgyártás, kőolaj-feldolgozás, illetve a gépgyártás egyaránt 10,3 százalékos csökkenése, de 10,1 százalékkal elmaradt a gumiiipar termelése is az egy évvel korábitól. A jövőre nézve az is biztató lehet, hogy a KSH által megfigyelt ágazatok rendelésállománya 8,6 százalékkal meghaladta az egy évvel korábit. Ezen belül a belföldi rendelésállomány 11,3 százalékkal, míg az export rendelésállomány 8,3 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Ezzel párhuzamosan érdemi növekedést (15,6 százalék) mutat az új rendelések volumene is. Ezen belül a belföldi új rendelések 4,0, az export új rendelések pedig 17,7 százalékos növekedést mutattak.

***Az építőiparban tartósnak tűnik a visszaesés.***

Augusztusban az építőipar teljesítménye továbbra is érdemben, de az előző hónapokban mértnél kevésbé, 13,6 százalékkal maradt el az egy évvel korábitól. Júliushoz képest az ágazat teljesítménye 1,9 százalékkal emelkedett. Éves alapon mindkét építményfőcsoport teljesítménye csökkent, ám a mérséklődés mértéke eltérő volt: az épületeknél 17,1, míg az egyéb építményeknél 8,9 százalék. Az új szerződések volumene 6,0 százalékkal emelkedett, melyen belül az épületekre vonatkozó új szerződéseké 16,5 százalékkal növekedett, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 5,5 százalékkal csökkent. A hó végi szerződésállomány azonban még így is 18,4 százalékkal elmaradt az egy évvel korábitól. Ezen belül az épületekre vonatkozó szerződésállomány 11,4 százalékos, az egyéb építményekre vonatkozó pedig 30,4 százalékos visszaesést mutat, melyhez a kedvezőtlen gazdasági környezet mellett az uniós források ciklikussága is hozzájárult.

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



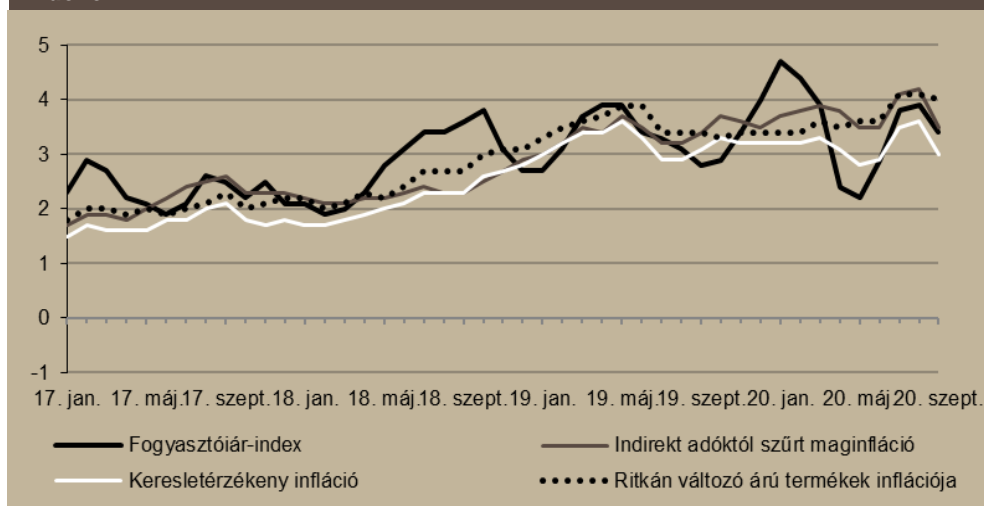
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

**1,2 százalékkal  
csökkent a  
kiskereskedelmi  
forgalom volumene.**

2020. augusztusban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adat szerint 1,2, míg a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 0,7 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakának értékétől. 2020 nyolcadik hónapjában a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzletek forgalma 1,2 százalékkal növekedett, míg az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletekben 0,2 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben pedig 4,5 százalékkal csökkent az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2019 augusztusához viszonyítva.

4. 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, A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalma folytatta az évek óta tartó, dinamikus bővülést augusztusban is: 2019 augusztusához képest 27,5 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Jelentős visszaesés látható azonban a használati cikkek (–16,9 százalékkal), a könyv újság, papíráru (–19,0 százalékkal), valamint a textil, ruházati és lábbeli üzletek forgalmában (–8,4 százalékkal). Ezenkívül még a bútort, műszaki cikkek (–6,9 százalékkal), valamint a számítástechnika és egyéb iparcikkek üzletek forgalmában is csökkenés figyelhető meg (–1,0 százalékkal). Növekedett azonban az illatszer (2,4 százalékkal), illetve az iparcikkek jellegű vegyes és a gyógyszer, gyógyászati

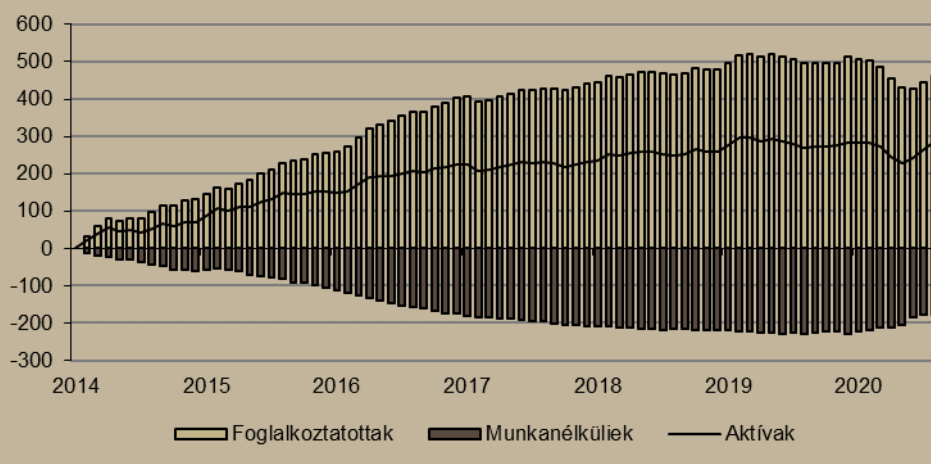


termék (egyaránt 1,9– 1,9 százalék) szaküzletek eladási volumene is az előző év azonos időszakához képest. A naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2020 augusztusában az élelmiszer jellegű vegyes üzletek esetében nem változott a forgalom az előző év azonos időszakának értékéhez képest. A gépjármű-üzemanyagforgalom pedig 4,5 százalékkal maradt el a 2019 augusztusi eladási volumentől.

***Tovább folytatódott a foglalkoztatottak számának növekedése a nyár utolsó hónapjában.***

Augusztusban az előző hónaphoz képest a szezonálisan kiigazított adatok alapján 18 ezer fővel 4 millió 462 ezer főre emelkedett a foglalkoztatottak száma, amely így már csak 34 ezer fővel marad el a 2019 nyarának végén mértől. Az aktívák száma a foglalkoztatottakéval megegyező ütemben nőtt, vagyis a koronavírus-járvány és a bevezetett korlátozások miatt inaktívvá váló állásvesztettek fokozatosan visszatérnek a munkaerőpiacra. Ennek eredményeként a munkanélküliek száma nem változott az előző hónaphoz képest és 210 ezer főn alakult. Ez 4,5 százalékos munkanélküliségi rátát jelent továbbra is. Júliusban további 12 ezer fővel 3 millió 26 ezer fő fölé emelkedett az alkalmazottak szezonálisan kiigazított létszáma, amely ugyanakkor 157 ezer fővel elmarad a megelőző évi szintjétől. Ezen belül is a versenyszférában, a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások körében 18 ezer fős bővülést regisztráltak, míg a közszférában 5 ezer fős csökkenést. Éves összehasonlításban ezzel együtt is 150 ezer fővel kevesebb munkavállalót foglalkoztattak a legalább 5 fős vállalkozások, heti legalább 60 órában. A közfoglalkoztatás keretében foglalkoztatottak száma júliusban 2 ezer fővel 90 ezer fő fölé emelkedett, amely ugyanakkor még mindig több mint 8 ezer fővel elmarad a megelőző évi létszámadattól, vagyis továbbra sem tapasztalható a Start munkaprogramok felfutása.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

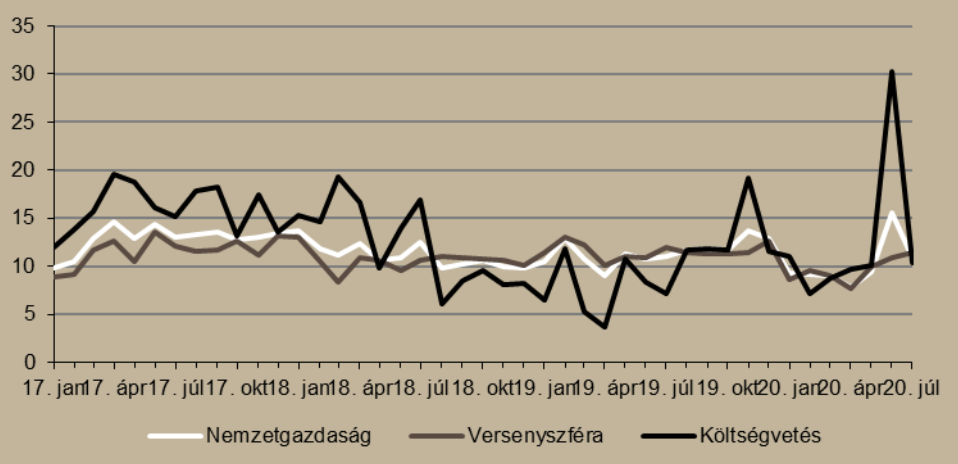
Forrás: KSH, Századvég

***Meghaladta a 275 ezer forintot az adókedvezményekkel korrigált átlagkereset.***

Júliusban a bruttó átlagkereset 2019 azonos időszakához viszonyítva 10,8 százalékkal 402 ezer forint közelébe emelkedett. A béremelkedés üteme viszonylag kiegyensúlyozott volt az ágazatok között, a versenyszektorban 11,5 százalékot, míg a költségvetési szférában 10,4 százalékot tett ki. A gazdaság újraindulásával párhuzamosan ugyanakkor új tendenciák jelennek meg a kereseti adatokban, egyrésztől ahogy csökken a részmunkaidőben foglalkoztatottak száma, úgy válik az átlagkereset egyre inkább reprezentatív mutatóvá, másrésztől az ismételten elhelyezkedő munkavállalók nem feltétlenül kapják majd meg a korábbi keresetüket, hanem annál csak egy alacsonyabb összeget, amely így csökkentheti a statisztika által kimutatott átlagos kereset értékét. A nettó átlagkereset júliusban szintén 10,8 százalékkal 267,2 ezer forintra, az adókedvezményeket is figyelembe véve 275,9 ezer

forintra nőtt, amely a jegybanki célsáv felső széléhez közelítő inflációt hatását kiszűrve 6,8 százalékos reálbér növekedést jelent.

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



Forrás: KSH, Századvég

## Külső egyensúly

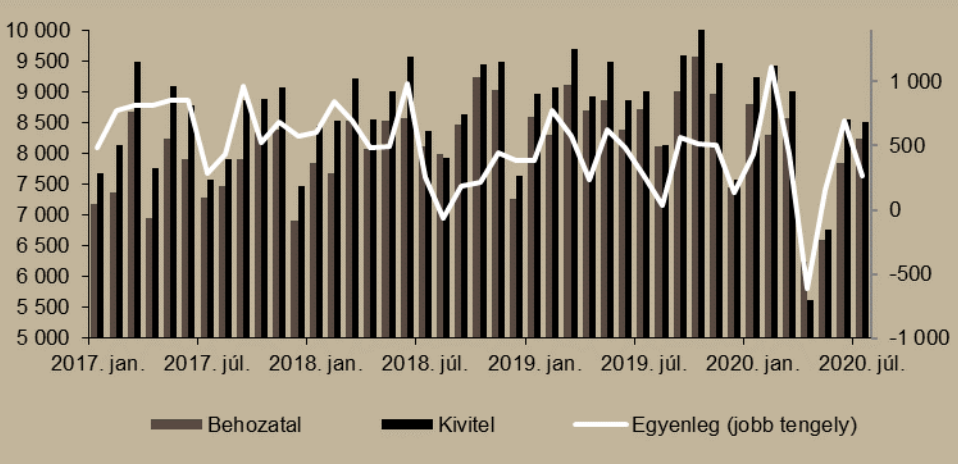
**Júliusban és augusztusban is nőtt a külkereskedelmi egyenleg.**

Júliusban a termékek exportja 4,3 százalékkal, importja pedig 5,8 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg 207 millió euró volt, ami az előző évinél 129 millió euróval több.

Júliusban az élelmiszerek esetében az import volumene 0,3, az exporté pedig 4,3 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 2,1 százalékkal, míg a kivitel 0,7 százalékkal esett vissza. A feldolgozott termékek behozatala 0,6 százalékkal, a kivitele pedig 2,6 százalékkal lett több az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 0,7 százalékkal, míg exportja 2,6 százalékkal zsugorodott.

2020 augusztusában az export euróban számított értéke 2,5 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 5,4 százalékkal alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál. A külkereskedelmi egyenleg így 251 millió eurót tett ki, ami az egy évvel korábbinál 236 millió euróval több.

7. ábra Külkereskedelmi egyenleg (millió euró)



Megjegyzés: A 2020. augusztusi adatok az első becslésből származnak.

Forrás: KSH



A folyó fizetési mérleg egyenlege 2020 júliusában –297,2 millió eurót tett ki. 2020 első hét hónapjában a folyó fizetési mérleg kumulált idei egyenlege így –1309 millió euróra javult, ami jelentősen alulmúlja a 2019 január-júliusi 27,4 millió eurós egyenleget.

## Költségvetési helyzet

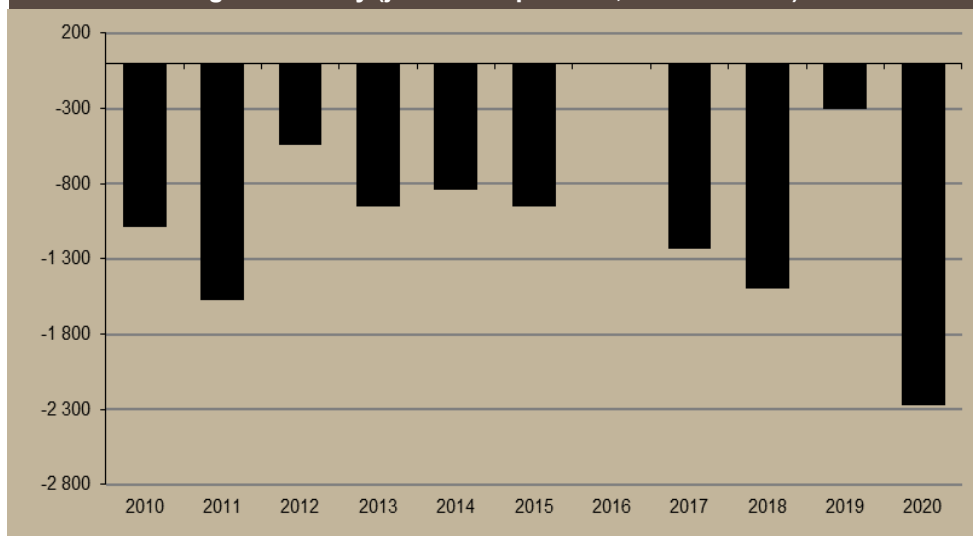
**2020 első kilenc hónapjában 2270,3 milliárd forint volt a költségvetés hiánya.**

2020 kilencedik hónapjának végén az államháztartás központi alrendszere 2 270,3 milliárd forint hiánnyal zárt. Ehhez a központi költségvetés 1 841,8, valamint a társadalombiztosítási alapok 441,8 milliárd forintos deficitje, illetve az elkülönített állami pénzalapok 13,3 milliárd forintos többlete járult hozzá.

Bevételi oldalon az általános forgalmi adóból származó bevételek 65,7 milliárd forinttal (2,0 százalékkal) maradtak el 2020. január–szeptemberi időszakában az előző év azonos időszakai teljesülésétől. A jövedéki adóból szeptember végéig befolyt összeg kismértékben, 7,5 milliárd forinttal (0,9 százalékkal) haladta meg a 2019 vonatkozó időszak adatát. Ezzel szemben a személyi jövedelemadóból, valamint a társasági adóból származó bevételek rendre 74,6 és 128,6 milliárd forinttal (4,2 és 73,2 százalékkal) teljesültek magasabban, mint tavaly ilyenkor. Ez utóbbi esetében közrejátszott egyrészt az adóelőleg-feltöltési kötelezettség 2019. decemberi eltörlése, másrészt pedig az adómegállapítási, bevallási és fizetési kötelezettség határidejének szeptember 30-ára való kitolása. A szociális hozzájárulási adóból, a nyugdíj-, egészségbiztosítási és munkaerőpiaci járulékokból származó összegek szintén alulteljesültek az előző év azonos időszakához viszonyítva: 129,0 milliárd forinttal (3,1 százalékkal) folyt be kevesebb ezekből.

Az uniós programokhoz köthető bevételek a kilencedik hónap végén 906,1 milliárd forinton teljesültek, míg a kiadások 1 500,8 milliárd forinton álltak. A koronavírus-járványhoz köthető egészségügyi eszközbeszerzések kiadásai 581,4 milliárd forintra emelkedtek a kilencedik hónap végére. A hazai forrásból megvalósuló programok közül kiemelendő a versenyképesség-növelő támogatásra (150,9 milliárd forint), a kiemelt közúti projektekre (140,0 milliárd forint) fordított összegek, illetve a Turisztikai fejlesztési célirányzatból fedezett kiadások (128,5 milliárd forint).

**8. ábra Költségvetési hiány (január–szeptember, milliárd forint)**



Forrás: PM

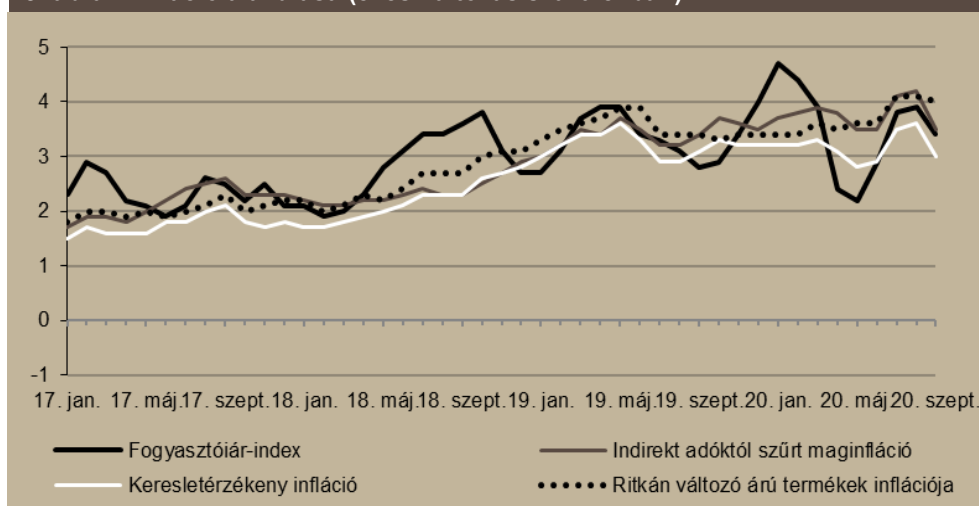
## Monetáris folyamatok

### 3,4 százalékra csökkent az infláció.

2020 szeptemberében a fogyasztói árak átlagosan 3,4 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 6,3 százalékkal, míg az élelmiszereké 7,3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szeszes italok és dohányárakon belül a dohányárak ára 9,6 százalékkal emelkedett 2019 azonos időszakához viszonyítva a jövedékiadó-emelés eredményeként.

Az élelmiszerek 7,3 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a párizsi felvágott, kolbász 17,0 százalékos, a kenyér 8,1 százalékos, de különösen a friss hazai és déligyümölcs 41,0 százalékos áremelkedése. A sertésárak 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 (-7,5 százalék) árának mérséklődése, valamint a friss zöldség és a baromfiús egyaránt 1,3-1,3 százalékos áremelkedése.

9. ábra Infláció alakulása (éves változás százalékban)



Forrás MNB, Századvég

Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára nem változott szeptemberben az előző év azonos időszakához képest, a járműüzemanyagok ára azonban 3,4 százalékkal csökkent. Ezt az olaj árának mérséklődése okozta, melyet a koronavírus-járvány miatti keresletcsökkenés magyaráz. A járműüzemanyagokon kívül a tankönyvek esetében 96,9 százalékos ármérséklődés figyelhető meg, mely a 2020/21-es tanévtől ingyenes tankönyveknek köszönhető. A háztartási energia átlagos áremelkedése szeptemberben 0,3 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 3,6 százalékkal, a széné pedig 3,3 százalékkal emelkedett, míg a palackos gázé 0,1 százalékkal mérséklődött egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára.

Szeptemberben a szolgáltatások ára átlagosan 2,4 százalékkal nőtt, amelyhez hozzájárult a lakásjavítás, -karbantartás 11,0 százalékos, a járműjavítás, -karbantartás 8,3 százalékos, a szerencsejáték 7,8 százalékos, valamint az egészségügyi szolgáltatás 5,3 százalékos áremelkedése. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését az egyéb távolsági úti céllal történő utazás 7,1 százalékos árcsökkenése, valamint a lakbér 1,3 százalékos és az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás 1,9 százalékos árnövekedése. A ruházati cikkek

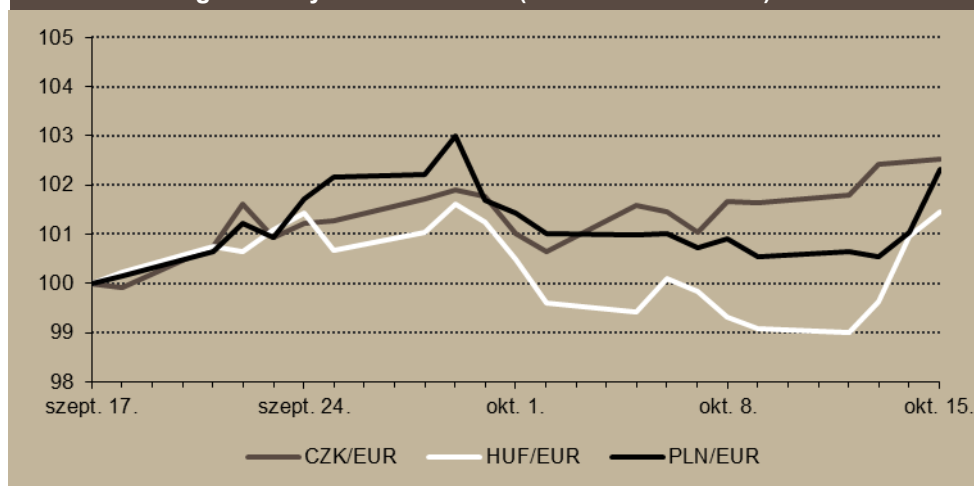
ára átlagosan 0,6 százalékkal, míg a tartós fogyasztási cikkek ára átlagosan 2,6 százalékkal növekedett egy év alatt. Utóbbi esetében az ékszerek ára 20,3 százalékkal, az új személygépjárművek ára pedig 12,7 százalékkal nőtt, míg a használtaké 4,6 százalékkal csökkent.

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 4,0 százalékot, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,5 százalékot jelzett szeptemberben. A keresletérzékeny infláció 3,0 százalékot, a ritkán változó árú termékeké pedig 4,0 százalékot mutatott az év kilencedik hónapjában.

***Nem változtak a kamatkondíciók az eurózónában és az USA-ban.***

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 0,25 százalékos célsávú alapkamatát.

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



Forrás: Reuters

***A cseh korona és a lengyel zloty is gyengült.***

A régiós folyamatok kedvezőtlenebb képet mutatnak. A cseh korona árfolyama 2,5 százalékkal, míg a lengyel zloty 2,3 százalékkal gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az országhoz tartozó felár (az 5 éves CDS) Csehországban 2 bázisponttal, míg Lengyelországban 4 bázisponttal 40 bázispontra, illetve 60 bázispontra emelkedett.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban változatos képet mutatnak. Az 5 éves CDS értéke 6 bázispontot csökkenve 57 bázispontra zsugorodott. A forint az euróval szemben 1,8 százalékkal, a svájci frankkal szemben 2,2 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben pedig 3,2 százalékkal gyengült. Így október 15-én egy euróért 365 forintot, egy dollárért 312 forintot, míg egy svájci frankért 341 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 292 milliárd forinttal 4 080 milliárd forintra emelkedett.

***Nem változtatott a jegybank a monetáris kondíciókon.***

Oktoberi 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 széléit 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 kamatát a jegybank 0,75 százalékon tartotta.

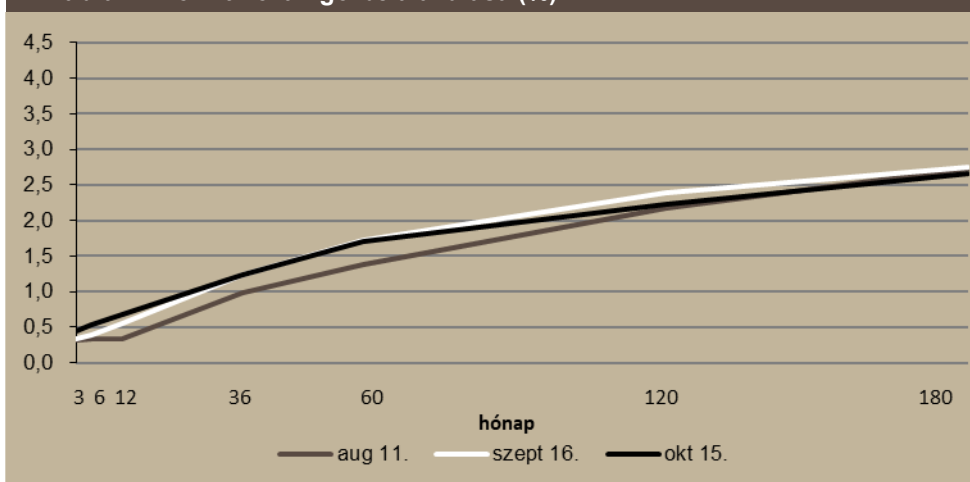
A Monetáris Tanács május 4-én beindította két programját: az állampapírpiacon stabil likviditási helyzetének megteremtése érdekében állampapír-vásárlási programot indított a másodlagos piacon, valamint a bankrendszer hosszú távú forrásellátottságának növelése céljából újraindította jelzáloglevél-vásárlási programját. Az elmúlt időszakban 205 milliárd forint értékben vásárolt az MNB további állampapírokat, azaz 518,86 milliárd forintra nőtt a jegybank másodlagos piaci állampapírállománya. A jelzáloglevélből a hazai jegybank az elmúlt időszakban az elsődleges piacon 12,45 milliárd forintnyit (összes állomány: 96,39 milliárd forint), míg a másodlagos piacon az elmúlt időszakban 29 milliárd forintnyit vásárolt, azaz 125,5 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 11 és 14 bázispont közötti mértékben emelkedett. Így a 3 hónapos 0,44 százalék, a 6 hónapos 0,53 százalék, míg az 1 éves 0,67 százalék volt október 15-én. A 3 éves hozam nem változott 1,23 százalékos volt. Az 5 éves időtávon 2 bázispontos-, míg a 10 éves időtávon 17 bázispontos-, továbbá a 15 éves távon 10 bázispontos csökkenést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 1,71, 2,22, illetve 2,65 százalékra zsugorodott. 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.

2019. június harmadikától van lehetősége a lakosságnak a kedvező, a futamidő során folyamatosan emelkedő kamatozású szuperállampapír (MÁP+) megvásárlására. 2020. szeptember végén az állampapírból 4839,5 milliárd forint értékű állomány van a lakosságnak.

Az államadósság devizaaránya szeptemberben 18,73 százalékra változott (több, mint 0,5 százalékponttal emelkedett), amely arány az ÁKK 2020. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (10-20 százalék) található. A devizaarány emelkedése a szeptemberben induló japán jenben denominált államkötvények kibocsátásával alakult ki. A magyar állam ugyanis szeptember 18-án japán jenben bocsátott ki államkötvényeket 3,5, 7 és 10 éves futamidővel.

11. ábra A forint hozamgörbe alakulása (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

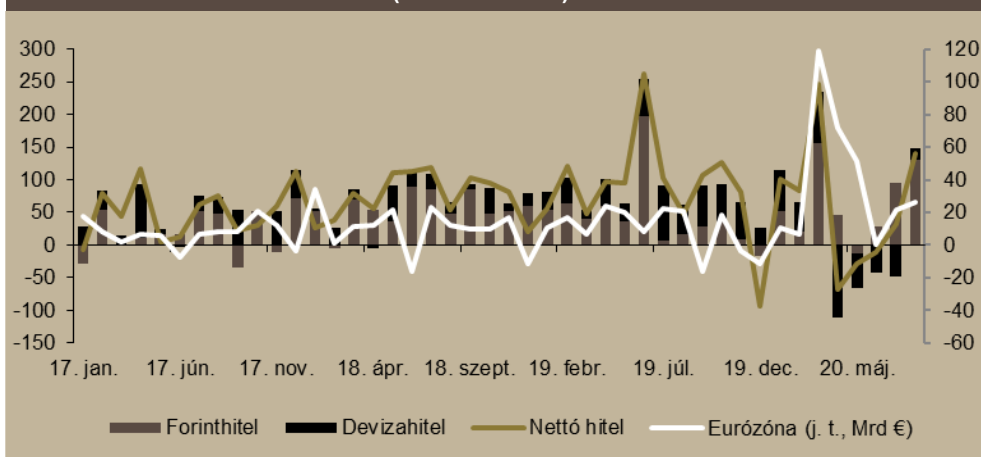
Az elmúlt időszakban a nagy nemzetközi hitelminősítők közül a Moody's-nak volt előre meghirdetett időpontja a kockázati besorolás módosítására, megerősítésére. Az

Moody's szeptember 25-én váratlanul az eredetileg stabil kilátású magyar állampapír besorolást pozitív kilátásúra javította. A Moody's értékelése szerint a kilátás javításának elsődleges oka a múltbeli és a lehetséges jövőbeli gazdasági teljesítmény, ami meghaladja a hasonló besorolású országok átlagát. Elismerték tehát az erős gazdasági növekedést és az adósságsökkenést és azt emelték ki elemzésükben, hogy ezt a járvány megakasztotta, ugyanakkor szerintük a Covid-19 vírusjárvány krízis hatása a magyar gazdasági helyzetre kisebb mértékű lesz, mint más országokban. A magyar államadósság besorolása jelenleg az alábbi: a Moody's-nál Baa3 pozitív 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. A kilátásjavítás egyfelől jó jelzés a magyar gazdaságpolitika számára, ugyanakkor az is látszik, hogy a Moody's még mindig egy kategóriával alacsonyabb minősítést ad a magyar államkötvényekre (ugyan immár pozitív kilátásút).

### **Nőtt a vállalatok hitelállománya.**

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2020 augusztusában 130,3 milliárd forint volt. A nettó devizahitel felvétel 18,8 milliárd forintot tett ki az év nyolcadik hónapjában, vagyis emelkedett a vállalati devizahitel állomány. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján augusztusban 141,2 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele a nyolcadik hónapban az előző hónaphoz képest is emelkedett 26,14 milliárd eurós volt.

**12. ábra Vállalati hitelfelvétel (milliárd forint)**



Forrás: MNB, EKB, Századvég

Augusztusban a folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 92,9 milliárd forintot tett ki, ami 3,0 milliárd forinttal alacsonyabb az előző havi értéknél. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 17,5 milliárd forint volt, amely 12,9 milliárddal kisebb a júliusi adathoz képest.

# Századvég előrejelzés<sup>1</sup>

**13. 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

**14. 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.