

# HAVI MONITOR

2022. augusztus

Századvég Konjunktúrakutató Zrt.



SZÁZADVÉG

# Tartalomjegyzék

<b>1. Összefoglaló .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Gazdasági áttekintés .....</b>	<b>3</b>
2.1. Külső környezet .....	3
2.2. SZIGMA indikátoraink .....	4
2.3. Reálgazdaság.....	5
2.4. Külső egyensúly.....	11
2.5. Költségvetési helyzet.....	12
2.6. Monetáris folyamatok.....	14
<b>3. Századvég előrejelzés .....</b>	<b>20</b>

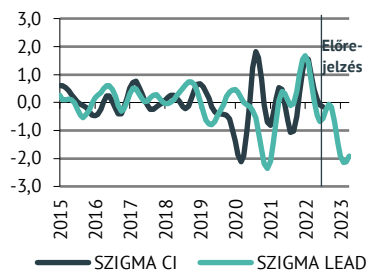
## JOGI NYILATKOZAT

*A jelen kiadvány a Századvég Konjunktúrakutató 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 Konjunktúrakutató Zrt. semmilyen felelősséget nem vállal az azokon alapuló döntések eredményességéért.*

# 1. Összefoglaló

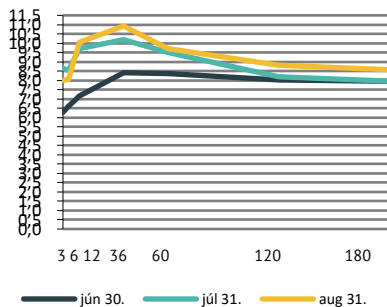
**AUGUSZTUSBAN 100 BÁZISPONTTAL 11,75 SZÁZALÉKRA EMELTE A JEGYBANK AZ ALAPKAMATOT**

## SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

## Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2022.06.21.)	2022
GDP változása (%)	5,4
Infláció (éves átlag, %)	10,3
Bruttó keresetek (éves változás, %)	16,5
EUR/HUF (éves átlag)	389

2022 júliusában tovább nőttek az inflációs kockázatok a világban és Közép-Kelet-Európában egyaránt. A jelenséget elsősorban energiaárak drasztikus emelkedése, a koronavírus krízis során tapasztalt expanzívabb gazdaságpolitika, a szakadozó ellátási láncok, illetve döntően az egyre inkább elhúzódó orosz–ukrán háború következményei okozzák.

A legjelentősebb pénzromlás a balti államokban és Kelet-Közép-Európában volt megfigyelhető. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) alapján Észtországban 23,2 százalékkal, Lettországonban 21,3 százalékkal, Litvániában pedig 20,9 százalékkal növekedtek a fogyasztói árak.

A háborús inflációs környezet miatt a jegybankok kénytelenek kamatot emelni. A hazai jegybank augusztusi kamatemelési lépésének (100 bázispont) következtében a régióban Magyarországon a legmagasabb az alapkamat (11,75 százalék).

A magasabb kamat- és inflációs környezetben érzékelhető egy trend, amely szerint a lakosság inkább az infláció feletti hozamot nyújtó prémium magyar állampapírokat részesíti előnyben a fix hozamúval szemben.

## 2. Gazdasági áttekintés

### 2.1. Külső környezet

**A második negyedévben a magyar 6,5 százalékos növekedés az uniós országok harmadik legmagasabb növekedése volt.**

2022. második negyedévében a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 4,0 százalék volt a GDP átlagos növekedése az Európai Unióban. Ez az eredmény bővülést jelent negyedéves bázison is, átlagosan 0,6 százalékkal növekedett a bruttó hazai termék

az EU-ban 2022. első negyedévéhez képest. A lassuló gazdasági növekedést (2022 Q1: 5,5 százalék) egyrészt a bázishatás, másrészt az orosz-ukrán háború következményei okozzák. A szankciós politika következtében az energiahordozók árának drasztikus emelkedése alapvetően befolyásolja Európa jelenlegi gazdasági teljesítményét és jövőbeli kilátásait egyaránt. Emellett a fogyasztási oldalt is érintik a szankciók, hiszen Oroszország számos termék esetén európai országok fontos felvevőpiacának számított. A második negyedéves növekedés Szlovéniában (8,3 százalék) és Portugáliában (6,9 százalék) volt a legmagasabb, a képzeletbeli dobogó harmadik fokán pedig Magyarország (6,5 százalék) található. Az előző év azonos időszakához viszonyítva a leggyengébb eredményeket Lettország (2,5 százalék), Szlovákia (1,6 százalék) és az EU gazdaságának zászlóshajója Németország (1,5 százalék) érte el. Az előző negyedévhez viszonyítva több országban is visszaesett a gazdaság teljesítménye: Lengyelországban 2,3 százalékkal, Lettországban 1,4 százalékkal, Litvániában 0,4 százalékkal, míg Portugáliában 0,2 százalékkal csökkent a bruttó hazai termék.

Tovább gyorsult az infláció Európa legtöbb országában. A legjelentősebb pénzromlás a balti államokban és Kelet-Közép Európában volt megfigyelhető. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) alapján Észtországban 23,2 százalékkal, Lettországban 21,3 százalékkal, Litvániában pedig 20,9 százalékkal növekedtek a fogyasztói árak. A Visegrádi Együttműködés országai közül Csehországban 17,3 százalék, Lengyelországban 14,2 százalék, míg Szlovákiában 12,8 százalék volt az infláció júliusban. A Magyarországon közölt (13,7 százalék) és a HICP számítás szerinti (14,7 százalék) hazai inflációs adatok 1 százalékpontos különbségét az árstopok eredményezik. A harmonizált fogyasztóiár-index az uniós előírásoknak megfelelően a külföldiek Magyarországon történő fogyasztását is figyelembe veszi. Ebből fakadóan az is befolyásolja, hogy 2022. május 27-től a

magyar forgalmi engedéllyel nem rendelkező személygépjárművekbe már nem hatósági, hanem csak piaci áron lehet tankolni. A fogyasztóiár-index és a harmonizált fogyasztóiár-index értéke közötti megszokottnál nagyobb különbséget ez okozza. Nyugat-Európában is tovább növekedett, azonban rendre 10 százalék alatt maradt az infláció az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ausztriában 9,4 százalék, Németországban 8,5 százalék, Olaszországban 8,4 százalék, míg Franciaországban 6,8 százalék volt az infláció júliusban.

## 2.2. SZIGMA indikátoraink

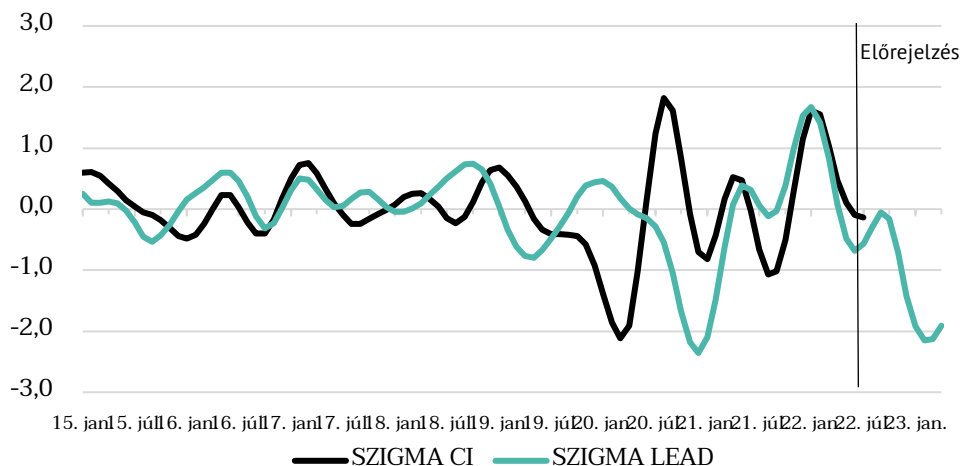
### Ismét trend alatt bővül a magyar gazdaság.

2022 júliusában a magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor továbbra is enyhén negatív tartományban van, vagyis a gazdaság változatlanul trend alatti mértékben bővült. 2022 hatodik hónapjában az előző év azonos időszakához képest a szezonálisan és munkanap hatástól megtisztított ipari belföldi és exportértékesítés volumene nőtt. Az ipar belföldi értékesítésének volumene 2,9 százalékkal, az ipar exportértékesítése pedig 1,5 százalékkal növekedett. Éves összevetésben a magas bázisérték mellett mind a belföldi értékesítés (8,4 százalékkal), mind az exportértékesítés (5,0 százalékkal) jelentős emelkedést mutatott. Az új ipari belföldi rendelések volumene a magas bázis ellenére havi szinten 5,9 százalékkal, éves szinten pedig 3,2 százalékkal nőttek. Ugyanakkor az új ipari export rendelések volumene mind havi szinten (7,3 százalékkal), mind éves szinten (4,3 százalékkal) mérséklődött, amelyben szerepet játszott a bázishatás is. Összegezve, az iparnak a gazdasági növekedéshez való hozzájárulása pozitív lehet, azonban számos komoly kockázati tényező befolyással lehet rá. Ilyen kockázati tényező az orosz-ukrán háború, az évszázados aszályhelyzet, az energiaválság és gazdasági hatásai, továbbá nyersanyag-ellátási problémák (például chip-, üveg-, műtrágyahiány stb.). Az építőipar 2022. hatodik hónap végi szerződésállománya az előző hónapi szinttől 2,9 százalékkal maradt el. Ugyanakkor éves alapon, a 2021. június hónapához képest 1,2 százalékos bővülés következett be. A létesítendő új nem lakóépületek száma 2022. júniusában havi szinten 11,0 százalékkal növekedett, viszont éves alapon kis mértékben (0,2 százalékkal) mérséklődött.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor a vizsgált előrejelzési horizont végéig trend alatti

bővülést jelez. 2022 júliusában a német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index az előző hónaphoz képest 3,5 indexponttal, az előző év azonos időszakához képest pedig 12,0 indexponttal csökkent. A külső környezetet a magas energiaárakra, illetve a közelgő gázhiányra vonatkozó aggodalom határozta meg. A kiskereskedelmi forgalom 2022. júniusában az előző hónapokban tapasztalt kétszámjegyű növekedéshez képest kis mértékben (4,5 százalékkal) bővült 2021. júniusához képest. Ennek háttérében az üzemanyag- és a nem élelmiszer kiskereskedelmi forgalom növekedése, illetve az élelmiszer kiskereskedelmi forgalom enyhe mérséklődése állt. A kiskereskedelmi forgalom a gazdaság növekedéséhez való hozzájárulása pozitív lehet, azonban a bizonytalan és kedvezőtlen gazdasági környezet (emelkedő hitelkamatok, az inflációt meghaladó élelmiszerár emelkedés, a lakossági áram- és gáz esetében az átlagfogyasztás feletti áremelkedés stb.) jelentősen befolyásolhatja a hozzájárulás mértékét. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index havi szinten (2,9 indexponttal) és éves alapon (25,2 indexponttal) is csökkent. Így 2022. júliusában – 37,6 indexponttal állt. Az index negatív értéke alapján a bizalom javításával a szegmens forgalma tovább növelhető. Összességében 2022-ben várakozásaink szerint a gazdaság 5 százalékos közeli mértékben növekedhet.

**1. ÁBRA: SZIGMA EGYIDEJŰ (CI) ÉS ELŐREJELZŐ (LEAD) INDIKÁTOROK**



Forrás: Századvég

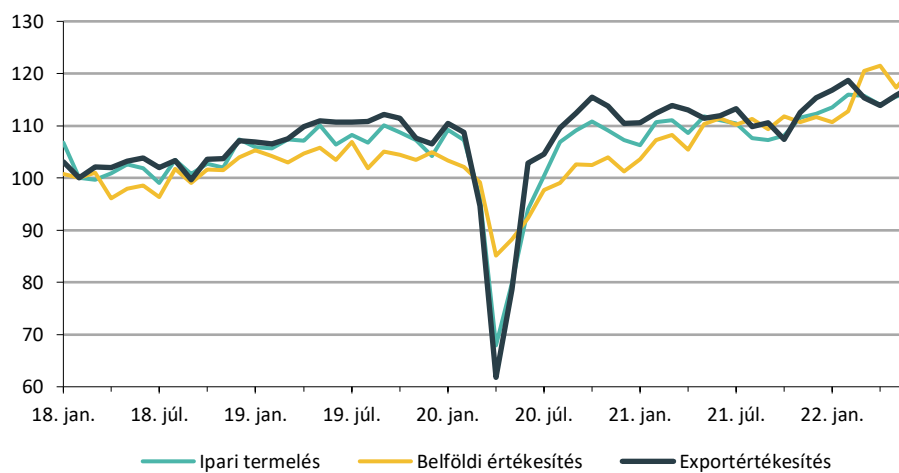
## 2.3. Reálgazdaság

**Lassul az ipari termelés volumenének bővülése.**

2022. júniusában az ipari termelés volumene a nyers adatok szerint 1,5 százalékkal, a munkanaphatástól

megtisztított adatok szerint 4,8 százalékkal nőtt előző év azonos időszakához képest. Havi szinten, a szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés 2022. júniusában 0,6 százalékkal bővült az előző hónaphoz képest. Az ipari ágazat értékesítésének volumene 2022. júniusában 4,4 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban, amelyhez a belföldi értékesítés 7,1 százalékos és az az export értékesítés 2,7 százalékos növekedése járult hozzá.

**2. ÁBRA: IPARI TERMELÉS ÉS ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA**  
(2018. JANUÁR = 100%)



*Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.*

*Forrás: KSH, Századvég*

2022. júniusában az ipari termelés alágai közül a bányászat kibocsátása 6,1 százalékkal, a feldolgozóipar termelése pedig 0,8 százalékkal, illetve az energiaiparé 2,9 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. A feldolgozóipar júniusi termeléséhez legnagyobb arányban (súllyal) a járműgyártás (23,1 százalék) járult hozzá, őket követte az élelmiszeripar (12,1 százalék) és a számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártása (10,4 százalék). A feldolgozóipar 2022. júniusi termeléséhez legkisebb arányban a textil, ruházat, bőr- és bőrtermék gyártása (1,1 százalék) járult hozzá. A feldolgozóiparon belül az eltérő súlyt képviselő ágazatok közül a legnagyobb teljesítménynövekedést (17,3 százalék) a villamos berendezés gyártása ágazat érte el, melyet a textília, ruházat, bőr, és bőrtermék gyártása 10,2 százalékos, az élelmiszeripar 9,3 százalékos bővülése követett. A feldolgozóipar legnagyobb súlyú termelése, a járműgyártás termelése 2,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A legnagyobb termeléseszköcsökkenés ismét a kocszgyártás, kőolaj-feldolgozás ágazatban (12,6 százalék) jelent meg. Az előző év azonos időszakához képest a

gépgyártásánál (1,1 százalékos), a fafeldolgozásnál (2,8 százalékos), gumiiparnál (3,6 százalékos), fémgyártásnál (6,2 százalékos), vegyianyag, termék gyártásnál (7,1 százalékos) és a gyógyszergyártásnál (8,4 százalék) termeléses csökkenés következett be. Az ipar teljes rendelésállomány volumene 2022. június végén 22,1 százalékkal haladta meg az egy évvel ezelőtti szintet. Ehhez a belföldi rendelésállomány 3,1 százalékos és az export rendelésállomány 23,4 százalékos emelkedése járult hozzá. A rendelésállomány bővülése továbbra is az ágazat termékei iránti magas a keresletet tükrözte, azonban annak teljesítése – az alapanyagok hiánya miatt – nehézségekbe ütközött. Az új rendelések volumene 2022. júniusában 3,2 százalékkal mérséklődött az egy évvel korábbihoz képest, amelyen belül bár a belföldi új rendelések volumene 3,2 százalékkal nőtt, addig az export új rendeléseké 4,3 százalékkal csökkent.

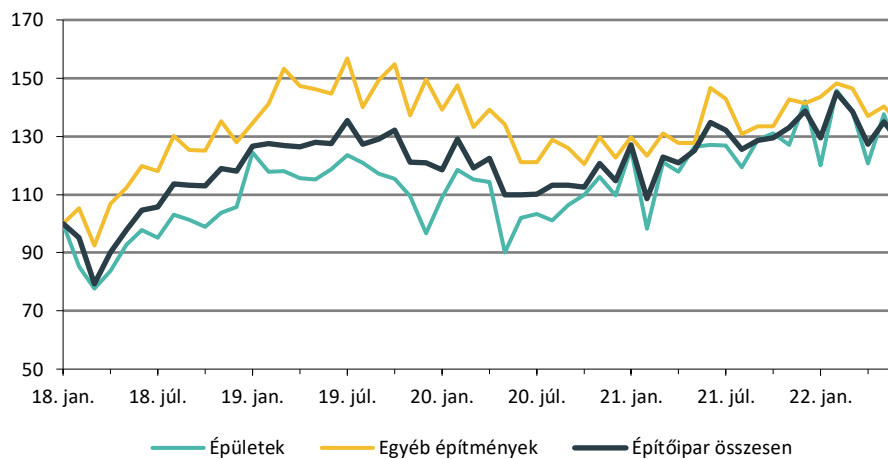
Az építőipar 2022. júniusi teljesítménye mind havi alapon (5,2 százalékkal), mind éves alapon (8,1 százalékkal) csökkent. A magas bázisnak is köszönhetően, éves alapon mindkét építménycsoport termelése csökkent a 2021. június havi értékhez képest: az épületek esetében 4,8 százalékkal, az egyéb építmények esetében pedig 11,7 százalékkal.

### **Jelentősen bővült az új építőipari rendelések volumene.**

Az építőipari ágazat rendelésállománya 2022. június végén, éves alapon 1,2 százalékkal bővült. Ennek hátterében az egyéb építményekre vonatkozó szerződésállomány 10,4 százalékos növekedése, illetve az épületekre vonatkozó szerződésállomány 10,9 százalékos csökkenése állt. Az új építőipari rendelések volumene bővült, 27,8 százalékkal volt magasabb, mint az egy évvel korábban. Ezen belül két főcsoportnál szintén ellentétes változás következett be: Míg az épületekre vonatkozó új szerződések volumene 37,0 százalékkal növekedett, addig az egyéb építmények új szerződési volumene 11,1 százalékkal esett vissza.



3. ÁBRA: ÉPÍTŐIPAR ALAKULÁSA (2018. JANUÁR = 100%)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

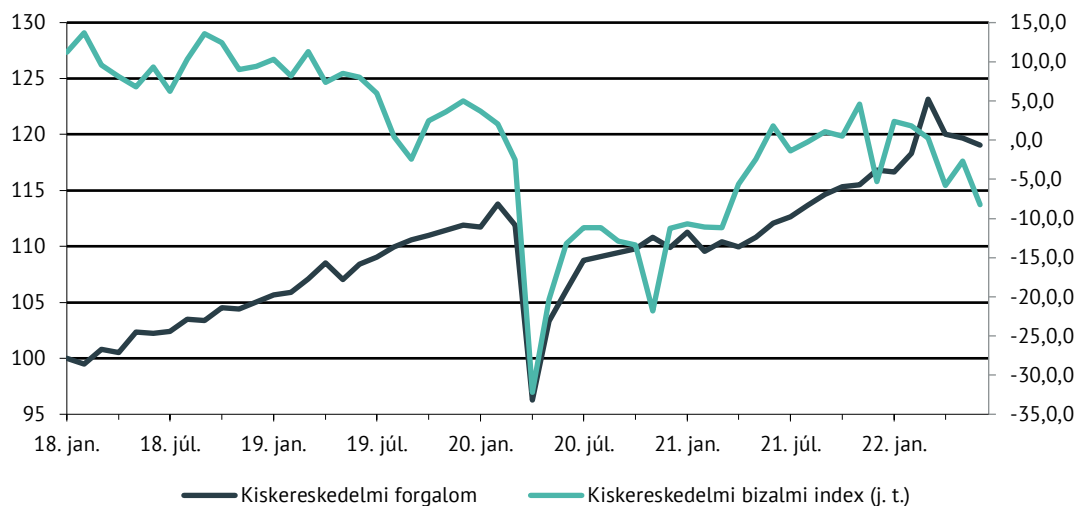
### 4,5 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene.

2022. júniusban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok alapján 4,1, a naptárhatástól megtisztított adatok alapján pedig 4,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. A kiskereskedelem forgalmi növekedésének lassulását egyrészt a bázis növekedése okozza: egy évvel ezelőtt a harmadik hullám levonulásával, a vakcina széles körű elérhetőségével és ezáltal a korlátozások csökkentésével növekedni kezdett a fogyasztás, ami magasabb bázist eredményezett. Emellett az orosz-ukrán háború következményeként kialakuló élelmiszer- és energiaválság csökkentette a piacon elérhető mennyiséget, felhajtva ezzel az árakat. A háború következtében folyamatosan gyorsuló infláció kihívás elé állítja a háztartásokat, rákényszeríti őket a fogyasztás racionalizálására. A lassulást elsősorban ezen tényezők kumulált hatása okozza.

2022. hatodik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 1,1 százalékkal mérséklődött, míg a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 2,5 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben 23,6 százalékkal növekedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2021. júniusához viszonyítva. Az üzemanyag-töltő állomások forgalmi volumen növekedését a koronavírus után, a nyári időszakban jelentősen növekvő gépjárműhasználat mellett elsősorban a hatósági árak támogatják.

A naptárhatástól megtisztított adatok alapján az élelmiszerek, italok, dohányárúk területén 2,5 százalékos növekedés, az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetén 1,1 százalékos visszaesés volt tapasztalható. A nem élelmiszer jellegű kereskedelem esetében a bútorok, műszaki cikkek kategóriájában történt 4,3 százalékos és az iparcikk jellegű vegyes termékek esetében bekövetkezett 3,1 százalékos csökkenés kivételével a volumenindex minden esetben nőtt. Ez a könyvek, újságok, papíráruk területén 14,4 százalékos, a gyógyászati termékeknél 10,2 százalékos, míg a hasznáلتcikkek esetében 13,2 százalékos bővülést jelent. A csomagküldő és internet szolgáltatások 5,9 százalékkal növekedtek az elmúlt év azonos időszakához képest.

**4. ÁBRA: KISKERESKEDELMI FORGALOM VOLUMENE (2018. JANUÁR = 100%) ÉS BIZALMI INDEXE**



*Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.*

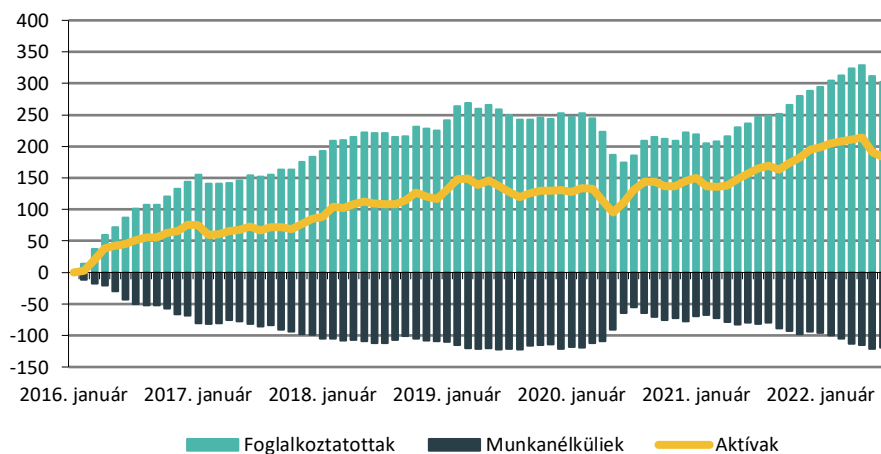
*Forrás: KSH, Eurostat, Századvég*

### A munkanélküliségi ráta 3,3 százalékra csökkent.

Május-júliusban a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 691 ezer fő környékén alakult, ami a megelőző három hónaptól közel 22 ezer fővel elmaradt, ugyanakkor az előző év azonos időszakát 56 ezer fővel meghaladja, a foglalkoztatási ráta 64,1 százalékon alakult. A munkanélküliek száma mind negyedéves, mind éves alapon tovább csökkent, 7, illetve 38 ezer fővel, így részarányuk május-júliusban 3,3 százalék volt. Az előző hónapokhoz képest 28 ezer fővel mérséklődött a gazdaságilag aktívak létszáma, ezzel a 15-74 éves korosztály 66,19 százaléka jelent meg a munkaerőpiacon. Júniusban az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján közel 2, míg az előző

év azonos időszakához mérten 50 ezer fővel emelkedett. A legjelentősebb létszámbővülés a versenyszférában volt, 2021-hez képest 63, a májusi adathoz viszonyítva több, mint 2 ezer fővel többen dolgoztak a legalább 5 főt foglalkoztató vállalatoknál. A nonprofit szektorban dolgozók száma néhány száz fővel emelkedett a hónap során, míg a közszférában alkalmazottaké közel ezerrel csökkent.

**5. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA (2016. JANUÁR = 0, EZER FŐ)**



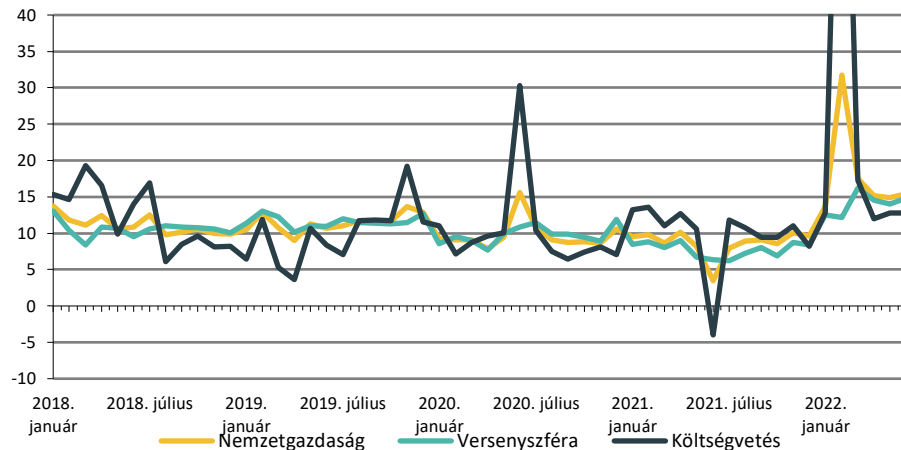
*Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek*

*Forrás: KSH, Századvég*

**A magas inflációs környezet ellenére is, mérséklődő ütemben nőtt a reál átlagkereset.**

Júniusban 503 521 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 15,4 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A nonprofit szférában mérték a legmagasabb bruttó átlagos bért, 527 584 forintot. A kedvezményekkel számolt nettó átlagkereset 347 200 forint volt, ez éves viszonylatban 16,1 százalékos emelkedést jelent. A rendszeres, tehát prémium, jutalom, egyszeri különjuttatás nélküli bruttó átlagbér júniusban 16,0 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbihoz képest, 469 500 forintra becsülhető. Az egyre gyorsuló – júniusban 11,7 százalék – infláció ellenére, mérséklődő ütemben, de továbbra is emelkedett a reálkereset, 3,3 százalékkal.

6. ÁBRA: A BRUTTÓ BÉREK ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS, %)



Forrás: KSH, Századvég

## 2.4. Külső egyensúly

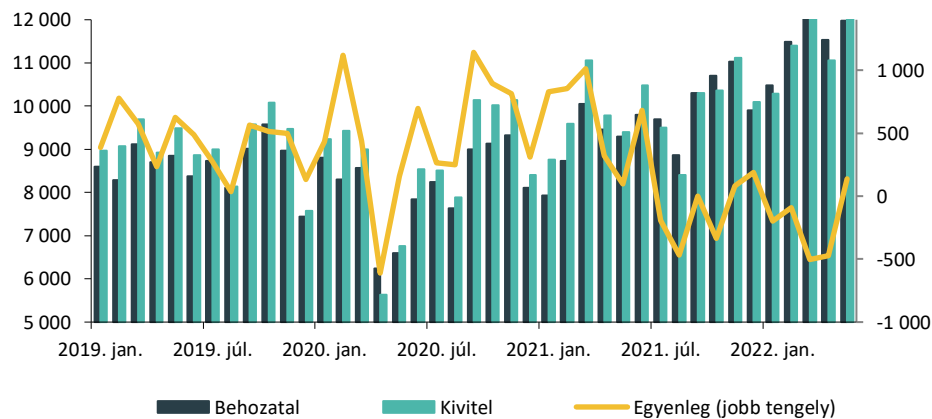
Májusban a termékek exportja 29,0 százalékkal, míg importja 31,0 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg passzívuma 95 millió euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 166 millió euróval kevesebb.

Májusban az élelmiszerek esetében az import volumene 18,0 százalékkal, az exporté pedig 7,2 százalékkal lett nagyobb az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 17,0 százalékkal nőtt, míg a kivitel 9,7 százalékkal lett kisebb. A feldolgozott termékek behozatala 11,0 százalékkal, a kivitele pedig 8,5 százalékkal lett nagyobb az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 5,1 százalékkal, exportja pedig 16,0 százalékkal emelkedett.

2022 júniusában az export euróban számított értéke 13,0 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 24,0 százalékkal volt nagyobb az egy évvel korábbinál. A termék- külkereskedelmi hiány így 471 millió eurót tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábbinál 1,0 milliárd euróval rosszabb.

**Romlott a külkereskedelmi egyenleg.**

7. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



*Megjegyzés: A 2022. júniusi adatok az első becslésből származnak.*

*Forrás: KSH, Századvég*

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2022 első félévében –5097 millió eurót tett ki, amely jelentősen alulmúlta az egy évvel korábbi 2021. januári-júniusi (–757,0 millió euró) egyenleget.

## 2.5. Költségvetési helyzet

**Az áfabevételek teljesülése július végéig éves szinten közel 30 százalékkal emelkedtek.**

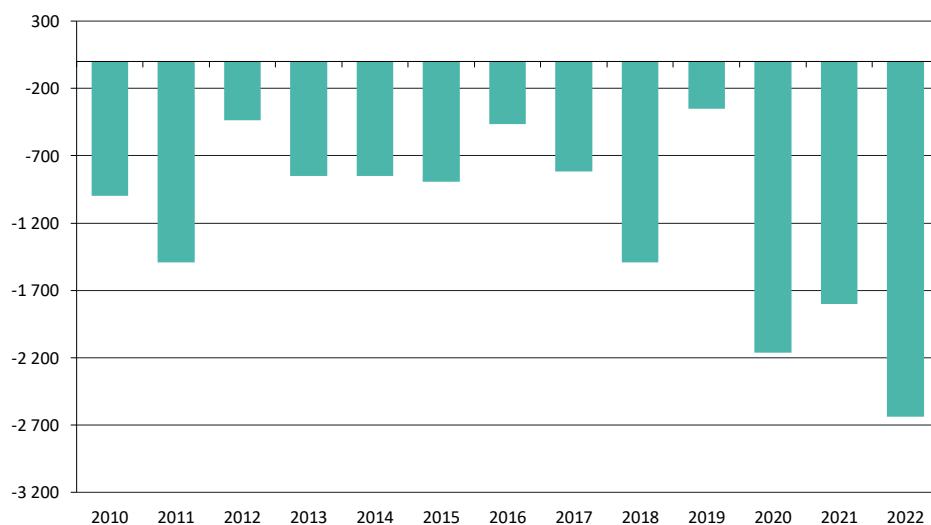
2022 hetedik hónapjának végére az államháztartás központi alrendszerének halmozott hiánya 2 636,5 milliárd forint volt. Ehhez a központi költségvetés 2 729,6 milliárd forintos, a társadalombiztosítási alapok 125,8 milliárd forintos deficitje, valamint az elkülönített állami pénzalapok 218,8 milliárd forintos többlete járult hozzá.

Az általános forgalmi adóból származó bevételek 914,3 milliárd forinttal (29,8 százalékkal) haladták meg az előző év azonos időszaka szerinti halmozott teljesülést. Az áfa-bevételek növekedéséhez a belföldi, az import és a dohánytermékek után fizetett áfa-bevételek emelkedése is hozzájárult. Jövedéki adóból 49,4 milliárd forinttal (7,3 százalékkal) több bevétel folyt be a 2021. január-július időszakhoz képest. Ennek hátterében a dohánytermékek és a szeszesitalok és egyéb termékek utáni bevétel növekedése, illetve az üzemanyagok utáni bevétel csökkenése állt. A dohánytermékek jövedéki adójának bevétel növekedéséhez két tényező volt hatással, az egyik a 2022. júliusi adóemelések miatt készletezés, a másik a forgalomművekedés. Az üzemanyagok jövedéki adó

bevételeinek csökkenésében a 2022. márciusában ideiglenesen bevezetett alacsonyabb adómérték játszott szerepet. A személyi jövedelemadó bevételek 18,6 százalékkal (305,8 milliárd forinttal) csökkentek a 2021. január-július időszakhoz képest, amelyet elsődlegesen a gyermekes családok egyszeri adóvisszatérítése indokolhat. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 12,3 százalékkal (393,7 milliárd forinttal) emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Ezt az átlagkereset növekedésének és a szociális hozzájárulási adó kulcsának csökkentésének együttes hatása okozta.

Az uniós programok halmozott bevétele a 2022. júliusi hónap végéig 575,3 milliárd forinton teljesült. Ez a törvényi előírányzat 24,3 százalékát jelentette. Ugyanakkor az uniós programok halmozott kiadása a 2022. első hét hónapjának végén 2 046,5 milliárd forinton, a törvényi előírányzat 68,2 százalékán zárt. A hazai kiadások közül a nyugellátásokra, illetve a gyógyító-megelőző ellátásokra fordított költségek a kiemelendők. 2022. január-július időszakban a nyugellátásokra fordított halmozott kiadása 2 800,4 milliárd forint volt, amely az előző év azonos időszakához képest 21,4 százalékkal emelkedett. Ugyanezen időszak alatt a gyógyító-megelőző ellátásokra 1 253,7 milliárd forintot fordítottak, amely a bázis időszakához képest 18,5 százalékkal nőttek.

**8. ÁBRA: KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG (JANUÁR-JÚLIUS, MILLIÁRD FORINT)**



Forrás: PM, Századvég

## 2.6. Monetáris folyamatok

**Júliusban az árak  
átlagosan  
13,7 százalékkal  
nőttek.**

2022 júliusában a fogyasztói árak átlagosan 13,7 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben az élelmiszerek és a tartós fogyasztási cikkek ára emelkedett a legjelentősebben (27,0 és 14,0 százalék). A fogyasztói árak egy hónap alatt átlagosan 2,3 százalékkal nőttek.

A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató az előző év azonos időszakához viszonyítva 16,7 százalékos növekedést mutatott.

Az élelmiszerek 27,0 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a margarin 65,8 százalékos, a sajt 52,6 százalékos, a baromfihús 38,8 százalékos és a tojás 37,5 százalékos áremelkedése. Elsősorban a háború és az aszály okozta kínálatcsökkenés hatására a kenyér ára átlagosan 57,9 százalékkal, a péksütemények ára 38,5 százalékkal, míg a szárzészta ára 49,1 százalékkal emelkedett. Visszafogta azonban az élelmiszerek átlagos inflációját a sertéshús 14,2 százalékos, a friss hazai- és déligyümölcs 12,0 százalékos, a cukor 8,4 százalékos, illetve az étolaj 6,9 százalékos áremelkedése.

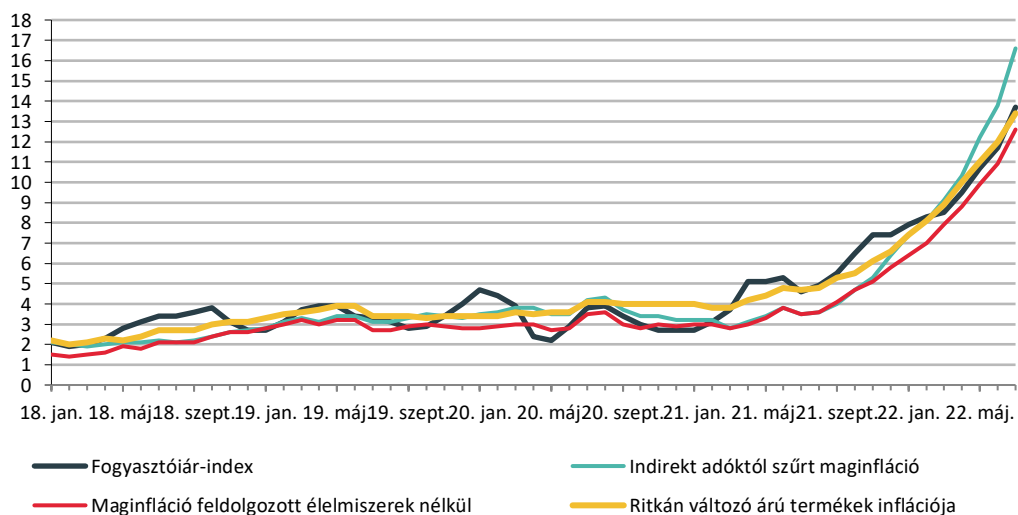
A tartós fogyasztási cikkek átlagosan 14,0 százalékos árnövekedésében az új személygépjárművek 17,5 százalékos, a használt személygépjárművek 17,9 százalékos drágulásának kitüntetett szerepe volt. A növekvő árakban a gyengülő forintárfolyam mellett, a chiphiány és a kereslet-kínálati egyensúlytalanságok egyaránt fontos szerepet játszanak. A szobabútorok ára is az átlag felett, 18,2 százalékkal, míg a konyhabútoroké 20,1 százalékkal növekedett az elmúlt év azonos időszakához képest. A tartós fogyasztási cikkek inflációját mérsékli a számítógépeknél, fényképezőgépeknél és a telefonkészülékeknél tapasztalható 1,1 százalékos, illetve a televíziókat érintő 5,8 százalékos árnövekedés.

A háztartási energia átlagos áremelkedése júliusban 1,6 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 10,6 százalékkal, míg a palackos gázé 13,0 százalékkal emelkedett egy év alatt. A világpiaci árrobbanás ellenére, a rezsicsökkentésnek köszönhetően hazánkban továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára. A rezsicsökkentés feltételeinek módosítása azonban felfelé mutató inflációs kockázatokat rejt magában a következő időszakra vonatkozólag.

Júliusban a szolgáltatások ára átlagosan 6,8 százalékkal nőtt, amelyhez leginkább a lakásjavítás, karbantartás 20,7 százalékos, a járműjavítás, karbantartás 16,4 százalékos, illetve a taxi 27,4 százalékos áremelkedése járult hozzá. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését a szerencsejáték árának 0,9 százalékos és a kulturális cikkek 6,1 százalékos és a tv-előfizetés 3,1 százalékos drágulása, valamint a helyi tömegközlekedés 3,8 százalékos és a telefon, internet 2,1 százalékos árcsökkenése. A ruházkodási cikkek ára átlagosan 4,9 százalékkal növekedett egy év alatt.

Az előző hónaphoz viszonyítva az élelmiszerek ára átlagosan 4,1 százalékkal, a szeszes italoké, illetve dohányáraké 3,7 százalékkal, a tartós fogyasztási cikkeké 1,9 százalékkal, a szolgáltatásoké 1,6 százalékkal növekedett. A háztartási energia ára nem változott, míg a ruházkodási cikkeké 0,7 százalékkal csökkent.

### 9. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás MNB, Századvég

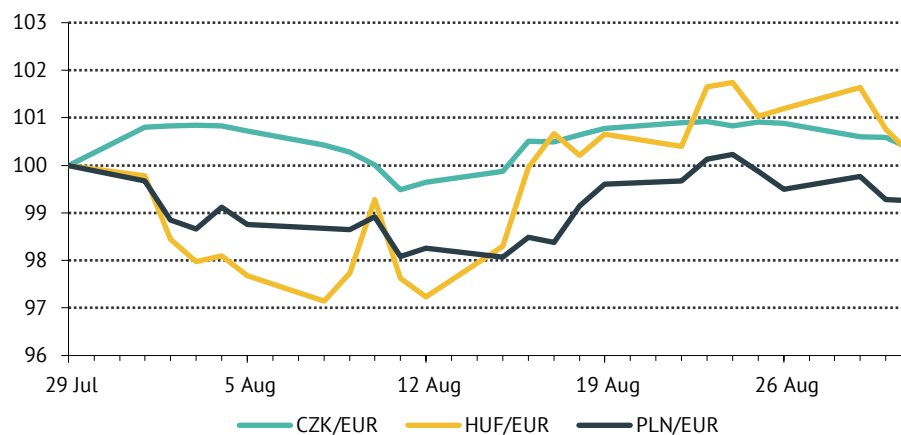
Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 16,7, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 16,6, a ritkán változó áru termékek inflációja pedig 13,4 százalékot tett ki júliusban. A feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció pedig 12,6 százalékot mutatott az év hetedik hónapjában.



## A cseh korona gyengült, míg a lengyel zloty erősödött.

A régiós árfolyamok vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,34 százalékos gyengült, míg a lengyel zloty 0,75 százalékos erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok csökkentek: a 10 éves cseh állampapírhozam 7 bázisponttal magasabban, 4,64 százalékon, míg a lengyel 10 éves hozam 46 bázisponttal növekedve 6,14 százalékon zárt.

### 10. ÁBRA: A RÉGIÓS ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA (INDULÓ ÉRTÉK = 100%)



*Forrás: Refinitiv, Századvég*

## Enyhén csökkent a forint euró árfolyam.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban összességében enyhén kedvezőtlenebb képet mutatnak. Az 5 éves állampapírhozam 21 bázispontot emelkedve 9,70 százalékon zárt. A forint az euróval szemben 0,23 százalékkal-, a svájci frankkal szemben 0,07 százalékkal- (azaz jóformán stagnált), míg az amerikai dollárral szemben 2,65 százalékkal gyengült. Így 2022. augusztus 31-én egy euróért 405 forintot, egy dollárért 406 forintot, míg egy svájci frankért 415 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 37 milliárd forinttal 5290 milliárd forintra nőtt.

## Augusztusban 100 bázisponttal emelte a jegybank az alapkamatot.

Augusztusi kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa 100 bázisponttal emelte irányadó kamatát, így az alapkamat 11,75 százalékosra emelkedett. A Monetáris Tanács az egynapos betéti kamatot 11,25 százalékosra, míg a hitelkamatot 14,25 százalékosra emelte. Az egyhetes betéti eszköz kamatát a jegybank, 11,75 százalékosra emelte. Az effektív kamat mértékét a jegybank a kamatemelési ciklus megkezdése óta 1100 bázisponttal emelte. Az

aszimmetrikus kamatfolyosó a bankközi piac egynapos kamatait és a jegybank egyhetes betéti kamatát határozza meg.

A Monetáris Tanács augusztusi üléséről kiadott közleményében azt a célt deklarálta, hogy a jegybanki monetáris politikai eszköztár minden eleme az árstabilitás minél gyorsabb újbóli elérését támogassa. Ezért a jegybank decemberben befejezte többek között az állampapír vásárlásokat. Azonban a Monetáris Tanács számára továbbra is fontos az állampapírpiac stabilitásának fenntartása, ennek megfelelően szükség esetén készen áll átmeneti állampapír-vásárlásokkal beavatkozni, ami nem jelenti az alapvető monetáris politikai irányultságának megváltozását.

Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok  $-64$  bázispont és  $33$  bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos  $8,00$  százalék, a 6 hónapos  $8,04$  százalék, míg az 1 éves  $10,05$  százalék volt augusztus 31-én. A 3 éves hozam  $73$  bázisponttal emelkedett és  $10,92$  százalékos volt. Az 5 éves időtávon  $21$  bázispontos, a 10 éves időtávon  $62$  bázispontos növekedést és a 15 éves távon pedig  $60$  bázispontos emelkedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre  $9,70$ ,  $8,83$ , illetve  $8,56$  százalékra változott.

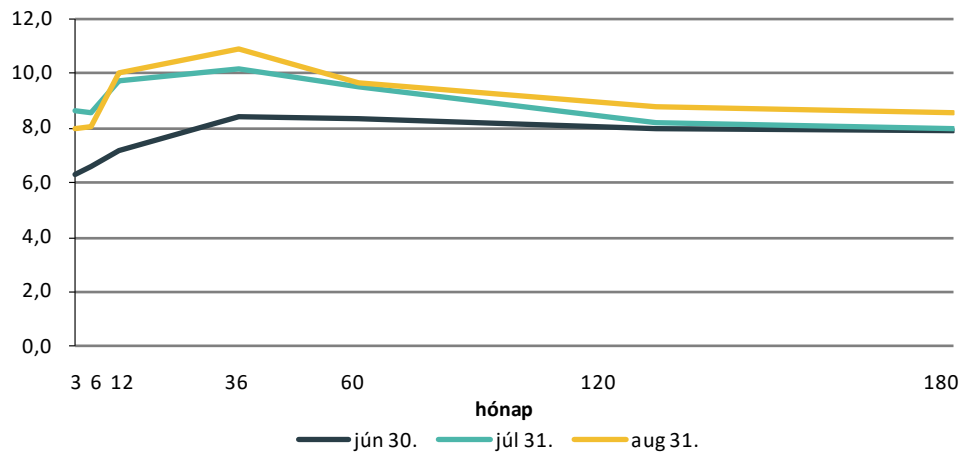
2019. június harmadikától van lehetősége a lakosságnak a futamidő során folyamatosan emelkedő összességében  $4,95$  százalékos éves hozamú szuperállampapír (MÁP+) megvásárlására. 2022. augusztus 31-én az állampapírból  $4292,2$  milliárd forint értékű állománya van a lakosságnak, amely  $5,6$  milliárd forintos növekedés a július végi  $4986,6$  milliárd forint értékű állománya után. A magas inflációs környezetben ugyanis  $3608,7$  milliárd forint értékben tartja a lakosság (július 31: PMÁP  $3462,1$  milliárd forint) inkább az inflációkövető és ezáltal fix reálkamatot nyújtó állampapírokat. Az ÁKK az 5 éves futamidejű állampapír kamatprémiumát jelenleg  $1,5$  százalékponton, míg a 3 éves állampapír kamatprémiumát  $0,75$  százalékponton tartja.

Az államadósság devizaaránya júliusban  $23,6$  százalékra változott (azaz  $0,5$  százalékponttal emelkedett), amely arány az ÁKK 2022. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban ( $10-25$  százalék) található.

Az elmúlt időszakban a nagy nemzetközi hitelminősítőknek a S&P-nak volt meghirdetett időpontja a magyar államadósság kockázati besorolásának módosítására, megerősítésére. Az S&P megerősítette Magyarország államadósságának kockázati besorolását, ugyanakkor negatív kilátásúra

módosította azt. A magyar államadósság besorolása augusztus végén tehát továbbra is az alábbi: a Moody's-nál Baa2 stabil kilátású, a S&P-nél BBB negatív kilátású, míg a Fitch-nél is BBB stabil kilátású. Mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória legalsó szintje felett van egy kategóriával.

**11. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)**

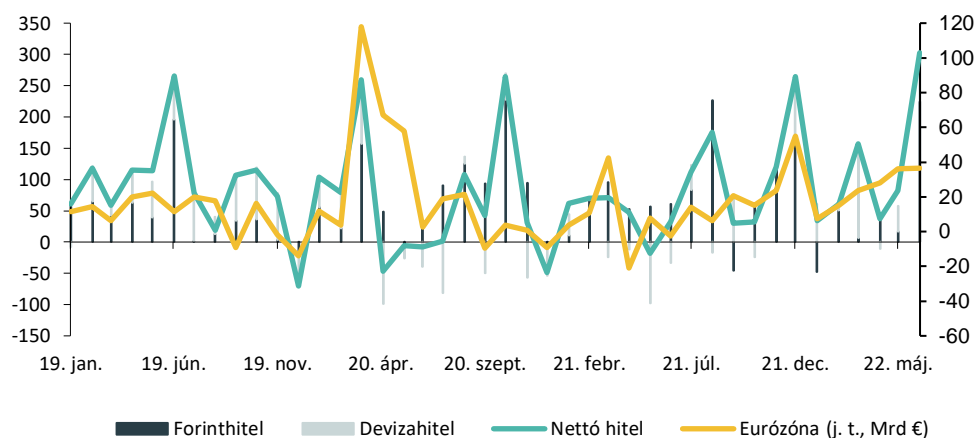


Forrás: ÁKK, Századvég

### Érdemben nőtt a vállalatok forint hitel állománya.

A vállalatok nettó forint hitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2022 júniusában 224,7 milliárd forint volt. A nettó devizahitel felvétel 72,5 milliárd forintot tett ki az év hatodik hónapjában, vagyis emelkedett a vállalati devizahitel állomány, azaz az árfolyamkockázati kitettség. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján júniusban 302,6 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2022. év júniusában 36,473 milliárd eurós volt.

**12. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)**



*Forrás: MNB, EKB, Századvég*

### 3. Századvég előrejelzés<sup>1</sup>

1. TÁBLÁZAT: 2022. II. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2021	2022				2022	2023				2023
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves
Bruttó hazai termék (volumenindex)	7,1	8,2	5,5	4,7	3,0	5,4	2,1	3,9	5,4	6,4	4,5
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	4,6	14,1	8,9	6,0	5,1	8,5	2,2	2,0	4,9	4,8	3,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	5,9	13,2	3,0	1,5	2,9	5,2	5,1	6,8	4,9	4,7	5,4
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	10,3	5,2	8,7	10,1	7,9	8,0	6,5	7,4	7,9	9,2	7,8
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,7	8,3	9,5	9,6	10,7	9,5	6,7	6,6	6,3	6,4	6,5
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	1,9	-1,1	-0,4	-1,8	-4,3	-7,7	-0,6	0,3	-1,3	-4,0	-5,6
Fogyasztóiár-index (%)	5,1	8,2	10,5	11,6	11,0	10,3	9,8	7,1	5,9	5,6	7,1
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	2,4	4,4	6,4	7,4	8,0	8,0	8,0	7,70	7,40	7,10	7,10
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6	3,5	3,6
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	8,7	20,7	16,5	15,4	13,5	16,5	4,2	9,8	12,0	14,2	10,1
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-3,1					-7,3					-5,5
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	-0,5					-4,5					-3,4
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-6,8					-4,4					-3,5
Államadósság a GDP százalékában	76,6					74,5					72,2
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	5,6	5,6	3,2	1,8	1,4	3,0	2,0	2,4	2,7	2,9	2,5

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

2. TÁBLÁZAT: AZ ELŐREJELZÉSÜNK VÁLTOZÁSA AZ ELŐZŐ NEGYEDÉVHEZ KÉPEST

	2022			2023		
	2022. 03.	2022. 06.	változás	2022. 03.	2022. 06.	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	3,9	5,4	1,4	4,7	4,5	-0,3
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	3,9	8,5	4,7	3,8	3,5	-0,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	6,0	5,2	-0,9	5,7	5,4	-0,3
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	4,6	8,0	3,4	5,9	7,8	1,9
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	5,1	9,5	4,4	4,7	6,5	1,8
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	-1,5	-7,7	-6,2	-0,3	-5,6	-5,3
Fogyasztóiár-index (%)	9,3	10,3	1,0	6,4	7,1	0,7
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	6,80	8,00	1,2	5,00	7,10	2,1
Munkanélküliségi ráta (%)	3,8	3,7	-0,1	3,7	3,6	-0,1
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	13,8	16,5	2,8	11,2	10,1	-1,1
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-4,8	-7,3	-2,5	-3,2	-5,5	-2,3
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	-2,5	-4,5	-2,0	-1,0	-3,4	-2,4
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-4,2	-4,4	-0,2	-3,2	-3,5	-0,3
Államadósság a GDP százalékában	72,5	74,5	2,0	67,7	72,2	4,5
GDP-alapon számított külső kereslet	3,3	3,0	-0,3	2,4	2,5	0,1

Forrás: Századvég-számítás

<sup>1</sup> Készítés dátuma: 2022. június 21.