

HAVI MONITOR

2022. november

Századvég Konjunktúrakutató Zrt.



SZÁZADVÉG

Tartalomjegyzék

1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés.....	3
2.1. Külső környezet	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	4
2.3. Reálgazdaság.....	6
2.4. Külső egyensúly.....	15
2.5. Költségvetési helyzet.....	16
2.6. Monetáris folyamatok.....	19
3. Századvég előrejelzés	26

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

NOVEMBERBEN AZ MNB NEM VÁLTOZTATOTT AZ ALAPKAMATON ÉS AZ EFFEKTÍV KAMATLÁBON SEM

A HARMADIK NEGYEDÉVBEN A GAZDASÁGI TELJESÍTMÉNY 4,1 SZÁZALÉKKAL HALADTA MEG AZ EGY ÉVVEL KORÁBBI EREDMÉNYT, NEGYEDÉVES ALAPON AZONBAN 0,4 SZÁZALÉKKAL ZSUGORODOTT A GAZDASÁG. AZ ADAT MEGHALADTA AZ ELEMZŐI VÁRAKOZÁSOKAT.

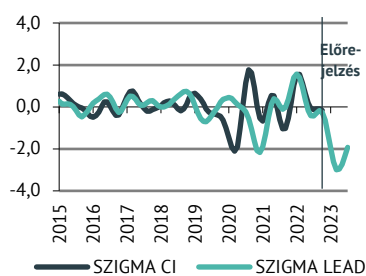
Októberben átlagosan 10,6 százalékra emelkedett az infláció az eurózónában, míg a teljes Európai Unióra vonatkoztatva 11,5 százalék volt a pénzromlás mértéke. Az eurózónában a legnagyobb problémát az energiaárak növekedése jelenti, az előző évhez viszonyítva 41,5 százalékkal emelkedtek az árak ebben a szektorban.

A legmagasabb infláció továbbra is a balti államokban tapasztalható, azonban jelentős áremelkedés volt tapasztalható Hollandiában (16,8 százalék), Lengyelországban (16,4 százalék), illetve Csehországban (15,5 százalék). A hazánkban tapasztalt pénzromlás (21,9) szintén a legmagasabbak közé tartozik Európában, amely jelenséget a rezsicsökkentés feltételeinek módosítása és az élelmiszerárak átlag feletti növekedése fűti.

A hazai jegybank változatlanul hagyta a jegybanki alapkamatot (13 százalék) és nem módosított az effektív eszközeinek kamatán sem (18 százalék).

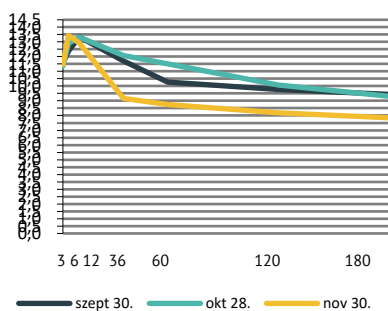
A magas kamat- és inflációs környezetben a lakosság inkább az infláció felett állandó hozamot nyújtó prémium magyar állampapírokat részesíti előnyben a fix hozamúval szemben.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2022.09.30.)	2022
GDP változása (%)	4,5
Infláció (éves átlag, %)	13,1
Bruttó keresetek (éves változás, %)	19,7
EUR/HUF (éves átlag)	390

2. Gazdasági áttekintés

2.1. Külső környezet

Az élelmiszerek átlagos áremelkedése meghaladta az eurózóna átlagos október havi inflációját.

Októberben átlagosan 10,6 százalékkal emelkedett az infláció az eurózónában, míg a teljes Európai Unióra vonatkoztatva 11,5 százalék volt a pénzromlás mértéke. Az eurózónában a legnagyobb problémát az energiaárak növekedése jelenti, az előző évhez viszonyítva 41,5 százalékkal emelkedtek az árak ebben a szektorban, továbbá az előző hónaphoz viszonyítva is markáns, 6,2 százalékos drágulást mértek. Az élelmiszerek átlagos áremelkedése szintén meghaladta a havi átlagos inflációt, összességében 13,1 százalékkal kellett többet fizetni értük a fogyasztóknak az előző év októberéhez viszonyítva. Ebben a hónapban a feldolgozatlan élelmiszerek (15,5 százalék) árnövekedése meghaladta a feldolgozott élelmiszerek (12,4 százalék) áremelkedését, amely jól mutatja, hogy nem csak a feldolgozásba, hanem a termelésbe is beépülhetnek a növekvő energiaárak, emellett a nyári aszály okozta kínálatcsökkenés is hangsúlyos szerepet játszhatott a jelenségben. Visszafogta azonban az eurózóna átlagos inflációját a nem energiaigényes ipari termékek 6,1 százalékos, illetve a szolgáltatások 4,3 százalékos átlagos áremelkedése. A legmagasabb infláció továbbra is a balti államokban tapasztalható, azonban jelentős áremelkedés volt Hollandiában (16,8 százalék), Lengyelországban (16,4 százalék), illetve Csehországban (15,5 százalék) is. A hazánkban zajló pénzromlás (21,9) szintén a legmagasabbak közé tartozik Európában, amely jelenséget a rezsicsökkentés feltételeinek módosítása és az élelmiszerárak átlag feletti növekedése fűti. Ezzel szemben Európában éves bázison számolva a legalacsonyabb infláció Franciaországban (7,1 százalék), Spanyolországban (7,3 százalék) és Finnországban (8,4 százalék) volt tapasztalható a hónapban. Az eredmények alapján lassulás látható a pénzromlás növekedési ütemében, amely valószínűsíti a következő hónapokban az infláció tetőzését. Ennek ellenére az Európai Központi Bank folytatta a kamatemelési ciklust, október 28-án 2 százalékkal emelve az alapkamatot.

A várakozások szerint tovább fog folytatódni a monetáris szigorítás, a kérdés csak annak mértéke a következő kamatdöntő ülésen. Ezek a lépések lehűtik a gazdaságot, akár recesszió is előfordulhat, de ez az ára annak, hogy az inflációt a jelenlegi 10 százalékról a jegybanki célra, 2 százalék közelébe csökkentsék 18-24 hónap alatt.

2.2. SZIGMA indikátoraink

Változatlanul trend alatt bővült a magyar gazdaság.

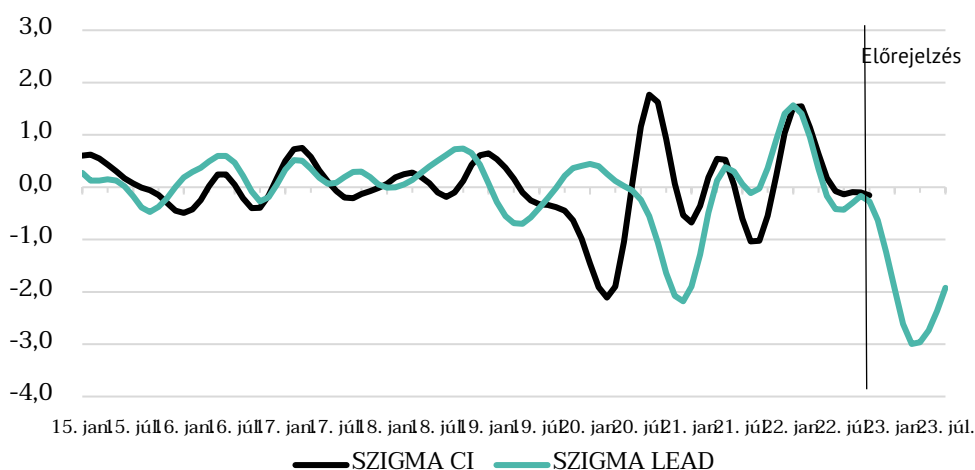
2022. októberében a magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor már 2022. júniusától negatív tartományban van. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedése alacsonyabb volt a historikus trendnél. A magyar gazdaság trend alatti növekedésének mélypontjai az elmúlt öt hónapban mélypontja 2022. júliusában és 2022. októberében volt. Az első mélypontot követő két hónapban a magyar gazdaság növekedési üteme közeledett a historikus trend felé. Mindezt úgy, hogy az ipari termelés mind havi, mind éves szinten nőtt, az ipari értékesítés éves szinten, a magas bázis ellenére erőteljesen növekedett, valamint az új ipari rendelések állománya szintén jelentősen növekedtek a magas bázis ellenére. 2022. szeptemberre vonatkozó, a szezonálisan és munkanap hatástól megtisztított, fix bázisú ipari termelés volumene havi szinten 1,6 százalékkal, éves szinten 11,6 százalékkal emelkedett. Az ipari értékesítés tekintetében azonos trend figyelhető meg mind az export, mind a belföldi értékesítés területén. Míg havi szinten – a magas bázis miatt – kis mértékben (0,5 százalék alatt) csökkent az értékesítés, addig éves szinten és magas bázis mellett nőtt mind a belföldi értékesítés (6,6 százalék), mind az export értékesítés (16,1 százalék). A magyar gazdaság növekedési ütemét visszafogta az építőipari vállalkozások hó végi, fix bázisú szerződésállományának csökkenése, amely fix bázison és éves szinten 8,3 százalékkal, havi szinten pedig 5,6 százalékkal csökkent. Bár mindkét építmény csoportra (épületek, egyéb építmények) vonatkozó hó végi szerződésállomány csökkent, de leginkább az épületekre vonatkozó. Ugyanakkor a létesítendő új nem lakóépületek számának változása vegyes

képet mutatott. Míg havi szinten 16,5 százalékkal nőtt, addig éves szinten 2,4 százalékkal csökkent.

A magyar gazdaság jövőre vonatkozó, rövid távú teljesítményével szembeni várakozásokat kifejező SZIGMA LEAD indikátor 2022. október havi előrejelzése szerint a rövid távú (9 hónapos) előrejelzési horizont végéig a magyar gazdaság növekedésének szintje alacsonyabb lesz a trendértéknél. Továbbra is 2023. áprilisra jelzi a magyar gazdaság trend alatti növekedésének a mélypontját, majd pedig ezt követően 2023. júliusig egy lassú javulás, trendhez közelítés indul meg. 2023-ban várhatóan fennmarad a kedvezőtlen gazdasági környezet (inflációs hatás, magas kamatok, energiaválság stb.), amely alapvetően nem kedvez a beruházási hajlandóságnak. Az állami beruházásokat visszafogták a még meg nem kezdett beruházások elhalasztásával. Ugyanakkor a feldolgozóipari ágazatba működő vállalkozások energetikai beruházásait ösztönzik (például a Széchenyi Újraindítási Beruházási Hitelkonstrukció, energiahatékonysági beruházási hitellel érintett elszámolható összköltségen belüli önerőt kiegészítő vissza nem térítendő támogatás). Bár az *építőipari* vállalkozások hó végi, fix bázisú szerződésállománya mind éves, mind havi alapon csökkent, azonban a tárgyhóban kötött új szerződések volumene fix bázison és havi alapon 33,1 százalékkal nőtt. Növekedés volt tapasztalható mindkét építménycsoportnál, míg az épületeknél 22,9 százalékkal, addig az egyéb építményeknél 44,6 százalékkal nőtt a tárgyhóban kötött szerződések száma. Ugyanakkor meg kell jegyezni, hogy ez a növekedési ütem jóval alatta van a 2019. szeptemberi és a 2020. szeptemberi növekedésnek. *Így továbbra is az építőipar teljesítményének fokozatos mérséklődésére számítunk.* 2022. szeptemberében az új ipari rendelés állománya fix bázison mind éves (19,7 százalék), mind havi (37,2 százalék) alapon jelentősen nőtt. Ezen belül inkább az export növekedett. Az új export éves szinten 21,3 százalékkal, havi szinten 41,1 százalékkal nőtt. Az új belföldi ipari rendelés éves szinten 9,2 százalékkal, havi szinten pedig 12,5 százalékkal bővült. *Így az új ipari termelés és értékesítés volumenének erősödésére számítunk.* A német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index 2022. októberébenben az előző hónaphoz

képest 0,2 indexponttal javult, azonban az előző év azonos időszakához képest 13,6 indexponttal maradt el. A bizalmi index stagnálását a jövőre vonatkozó aggodó várakozások határozták meg valamennyi vizsgált ágazatban (feldolgozóipar, szolgáltatás, kereskedelem, építőipar). Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index 2022. októberében még tovább romlott, - 50,4 indexponton állt. Az index mind havi szinten 2,7 indexponttal, mind pedig éves alapon 38,3 indexponttal esett vissza. A növekvő negatív index értéke a fogyasztói bizalom helyreállításával javítható.

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



Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

4,1 százalékkal növekedett a magyar GDP.

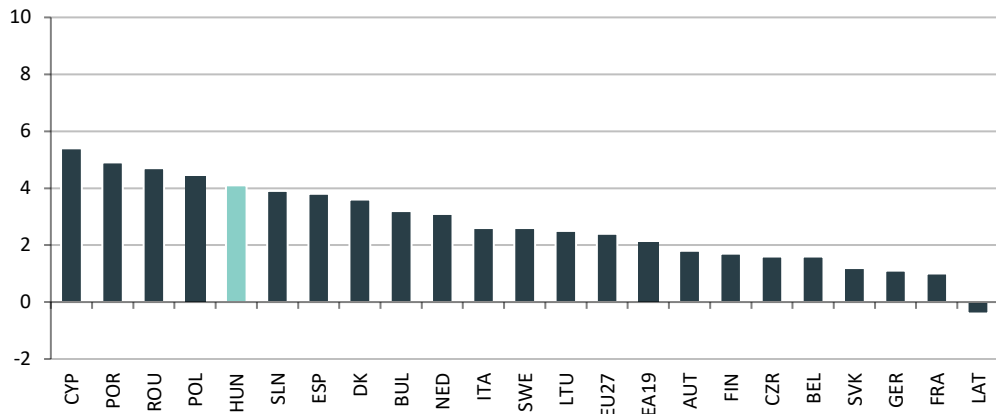
2022. harmadik negyedévében a Központi Statisztikai Hivatal (KSH) első becslése szerint a magyar gazdaság éves bruttó hazai terméke 4,0 százalékkal nőtt a nyers, illetve 4,1 százalékkal a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján. A bővülés így meghaladta az MNB várakozását, míg az elemzői várakozásokhoz (4,3 százalék) hozzávetőlegesen konvergál a jelenlegi eredmény. Az III. negyedévben a gazdaság teljesítménye 0,4 százalékkal csökkent az előző negyedévhez képest a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint. Az első becslés alapján 2022.

első három negyedévében 6,1 százalékkal bővült a GDP Magyarországon 2021 első kilenc hónapjához viszonyítva.

A szezonálisan kiigazított adatok alapján az EU-ban, illetve az eurózónában is növekedett a GDP az előző év azonos időszakához képest (2,4 és 2,1 százalék). Az Európai Unión belül a hazainál nagyobb növekedés csak Cipruson (5,4 százalék), Portugáliában (4,9 százalék), Romániában (4,7 százalék) és Lengyelországban (4,4 százalék) valósult meg, míg Lettorszáiban (-0,4 százalék), Franciaországban (1,0 százalék) és Németországban (1,1 százalék) jelentősen elmaradt a gazdasági teljesítmény a hazánkban tapasztalt növekedéstől. Negyedéves bázison, Cipruson (1,3 százalék) és Romániában (1,3 százalék) volt a legjelentősebb bővülés, ugyanakkor az unió több tagállamában is visszaesés volt tapasztalható: Lettorszáiban 1,7, Szlovéniában 1,4 százalékkal mérséklődött a gazdaság teljesítménye.

A bővülésben a mezőgazdaság kivételével valamennyi nemzetgazdasági ágazat tevékeny részt vállalt. A növekedést elsősorban az ipar és a piaci szolgáltatások szektora húzta. Az ipari termelésen belül leginkább közúti járművek, illetve a számítógép, elektronikai és optikai termékek gyártási volumene növekedett, a piaci szolgáltatások területén pedig a szállítás, raktározás, valamint a szakmai, tudományos, műszaki és adminisztratív tevékenység volt húzóágazat. A mezőgazdasági visszaesést a példátlan szárazság okozta aszálykárak, az öntözési nehézségek és az ebből eredő termés hozamok elmaradása okozta.

**2. ÁBRA: GDP-NÖVEKEDÉS 2022 III.
NEGYEDÉVÉBEN AZ EU-BAN (ÉV/ÉV, %)**



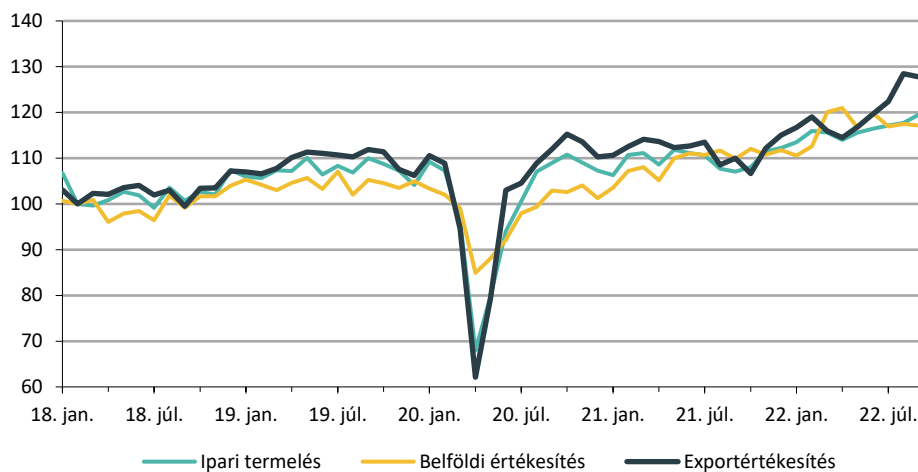
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek. Előzetes becslés.

Forrás: Eurostat

Az ipari termelés volumene havi és éves szinten is bővült.

2022. kilencedik hónapjában az előző év azonos időszakához képest az ipari termelés volumene a nyers adatok szerint 11,3 százalékkal, a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 11,6 százalékkal növekedett. Havi szinten, a szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés 2022. szeptemberben 1,6 százalékkal bővült az előző hónaphoz képest. Az ipari ágazat értékesítésének volumene 2022. szeptemberében összességében 10,3 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Ehhez a belföldi értékesítés 5,8 százalékos és az az export értékesítés 13,3 százalékos növekedése járult hozzá.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

Az ipari termelés ágazatai eltérő mértékben járulnak hozzá az ipari termeléshez: legnagyobb súllyal (93,7 százalék) a feldolgozóipar, majd a villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás ágazat (5,8 százalék), valamint a bányászat, kőfejtés (0,4 százalék) ágazat járult hozzá. Az előző év azonos időszakához képest a feldolgozóipari ágazat termelése 11,5 százalékkal, az energia ipar termelése 7,4 százalékkal, valamint a bányászat, kőfejtés ágazat termelése 1,0 százalékkal növekedett. A feldolgozóipar 2022. szeptember havi 11,5 százalékos éves növekedéséhez legnagyobb arányban (24,8 százalék) a járműgyártás járult hozzá, amely éves szinten 31,6 százalékkal növelte a teljesítményét. A 2022. szeptember havi feldolgozóipari teljesítményéhez további három ágazat járult hozzá jelentős mértékben: az élelmiszeripar, ital, dohánytermék gyártása ágazat, a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazat, illetve a villamos berendezés gyártása ágazatok. A feldolgozóipari ágazatok közül éves szinten legnagyobb mértékben (47,4 százalékkal) a villamosberendezés gyártása ágazat növelte a teljesítményét. Ezt követte a járműgyártás, illetve a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazat. Ez utóbbi esetében az éves teljesítmény 21,5 százalékkal emelkedett a 2021. szeptemberhez képest. A feldolgozóipari ágazatok közül két ágazatban csökkent az éves teljesítmény. Az egyik a fémgyártás, amely

közepes (7,5 százalék) súlyt képvisel a feldolgozóipar teljesítményében. A másik pedig a kokszyártás, kőolaj-feldolgozás alágazat, amely kisebb (5,5 százalék) súlyt képvisel a feldolgozóipar adott havi teljesítményében. Az előbbi esetében 2022. júniusától figyelhető meg az éves szintű volumencsökkenés; amely 2022. szeptemberére (10,4 százalékos csökkenésével) tovább gyorsult. Ennek háttérében egyrészt az előző évi magas bázishatás, másrészt pedig az energiaválság hatása jelenik meg. A kokszyártás, kőolaj-feldolgozás alágazat esetében 2022. májusától figyelhető meg folyamatos éves szintű termelésvisszaesés. A 2022. szeptember havi volumene 20,9 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest.

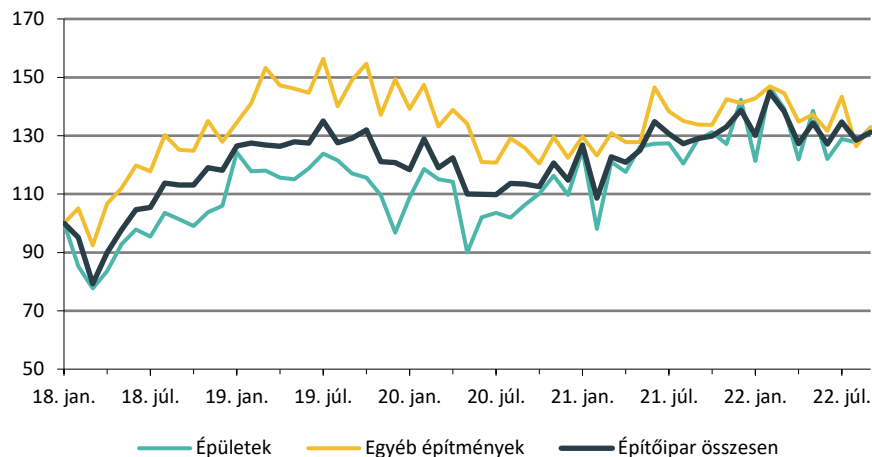
2022. szeptember végén a KSH által megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes rendelésállománya 20,7 százalékkal haladta meg az egy évvel ezelőtti szintet, amelyhez az export rendelésállomány növekedése járult hozzá. Az export rendelésállományt főként a járműgyártás és a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazatok növekedése húzta. A belföldi rendelésállomány az előző évhez képest stagnált, ugyanakkor a magas bázis ellenére a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása több mint 24 százalékkal, a villamos berendezés gyártása több mint 30 százalékkal haladta meg a 2021. szeptemberi rendelésállományt. Az új rendelésállomány 19,7 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Míg az új belföldi rendelések volumenek 9,2 százalékkal, addig az új export rendelések volumene 21,3 százalékkal nőttek a 2021. szeptemberéhez képest. Az új export rendeléseket – a magas bázis ellenére – a villamos berendezés gyártása ágazat húzta.

Tovább csökkent az új építőipari rendelések volumene.

Az építőipar 2022. szeptember havi teljesítménye mind havi alapon (2,2 százalékkal), mind éves alapon (1,6 százalékkal) növekedett. Éves alapon az építményfőcsoportokon belül az épületek építése 3,3 százalékkal nőtt, azonban az egyéb építmények építése 0,5 százalékkal csökkent. Az építőipari ágazat rendelésállománya 2022. szeptember hónap végén, éves alapon (8,2 százalékkal) tovább csökkent. A rendelésállomány

visszaesése mindkét építménycsoportban megjelent, míg az épületek építésére vonatkozó 15,0 százalékkal, addig az egyéb építmények építésére vonatkozó 3,6 százalékkal csökkent. 2022. szeptemberében tovább folytatott az új építőipari szerződésállomány csökkenése, mivel az előző hónapban éves szinten tapasztalt több mint 50 százalékos visszaesés után 2022. szeptemberében már csak 20,9 százalékkal esett vissza új építőipari rendelések volumene az előző év azonos időszakához képest. Bár az új építőipari szerződésállomány csökkenése jelentős, azonban a magas építőipari rendelésállománynak köszönhetően jelentős marad és 2022. decemberében az évkezdettől számított halmozott új szerződések értéke meg fogja haladni a 2021. december havi halmozott értéket. Tehát az új építőipari szerződések volumenének visszaesése jelenleg az építőipari túlfűtöttséget csökkenti, de hosszabb távon már az építőipar lassulását is előrevetíti. A visszaesés mindkét építménycsoportban érezte hatását. Míg az épületek építésére vonatkozó 5,8 százalékkal, addig az egyéb építmények építésére vonatkozó 34,4 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az új rendelésállomány visszaesésében szerepet játszott a kedvezőtlen gazdasági környezet (finanszírozási nehézségek, inflációs nyomás stb.), az ágazatra jellemző alapanyag-ellátási problémák, az állami megrendelések visszafogása, illetve az ágazatba begyűrűző áremelkedés is. Az építőipar termelői árai 2022. III. negyedévében 26,2 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

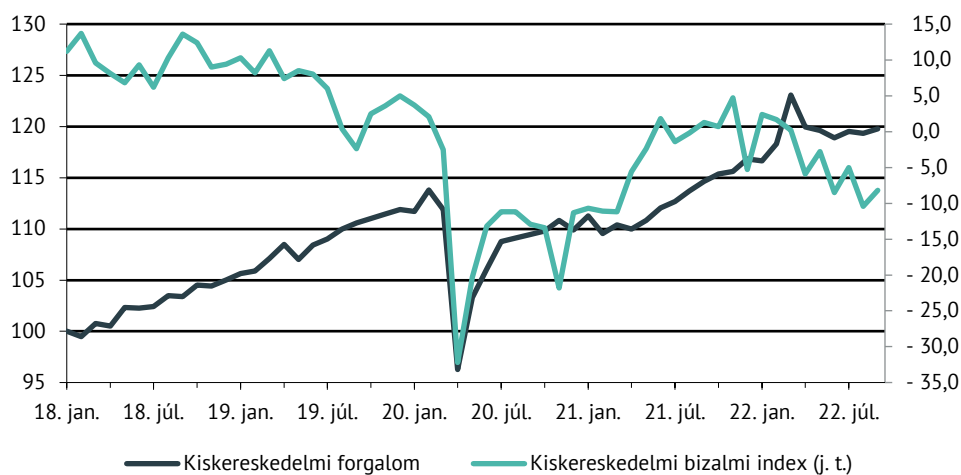
3,0 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene.

2022. szeptemberében a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers és a naptárhatástól megtisztított adatok alapján egyaránt 3,0 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. Ha a gépjármű-üzemanyag forgalmat nem vesszük figyelembe, a kiskereskedelem forgalmi volumene minimálisan csökkent (0,2 százalék) szeptember folyamán. A forgalmi növekedés lassulását egyrészt a bázis növekedése okozza: egy évvel ezelőtt a koronavírus-járvány visszaszorulásával, a vakcina széles körű elérhetőségével és ezáltal a korlátozások megszüntetésével folyamatosan növekedett a fogyasztás, ami magasabb bázist eredményezett. Emellett az elhibázott szankciós politika által növekvő energiaköltségek egyre nagyobb inflációs nyomást generálnak a gazdaságban, amely jelenség a növekvő kamatkörnyezettel együttesen a háztartásokat a fogyasztás racionalizálására ösztönzi. A jövőbeni bizonytalanság és a még mindig minimális felfelé mutató inflációs kockázatok szintén visszafogják a jelen fogyasztását. A lassulást elsősorban ezen tényezők összesített hatása okozza. 2022. kilencedik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,8 százalékkal mérséklődött, míg a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 2,7 százalékkal bővült.

Az üzemanyag-kiskereskedelemben 18,6 százalékkal növekedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2021. szeptemberéhez viszonyítva. Az üzemanyag-töltő-állomások forgalmi volumennövekedését a koronavírus-járvány után növekvő gépjárműhasználat mellett a kormány által bevezetett hatósági árazás is támogatja.

A naptárhatástól megtisztított adatok alapján az élelmiszerek, italok, dohányárúk területén 1,1 százalékos, míg az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetén 3,3 százalékos visszaesés volt tapasztalható. A nem élelmiszer jellegű kereskedelem esetében a könyv, újság és papíráru területén bekövetkezett 3,1 százalékos, illetve az illatszerek esetén tapasztalt 5,9 százalékos csökkenés volt tapasztalható az értékesítési volumenben. Ezzel szemben a hasznáلتcikkek és a gyógyszerek, illetve gyógyászati termékek értékesítési volumene 21,1 százalékkal, míg a számítástechnikai és egyéb iparcikkéké 4,1 százalékkal növekedett az elmúlt év azonos időszakához viszonyítva.

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



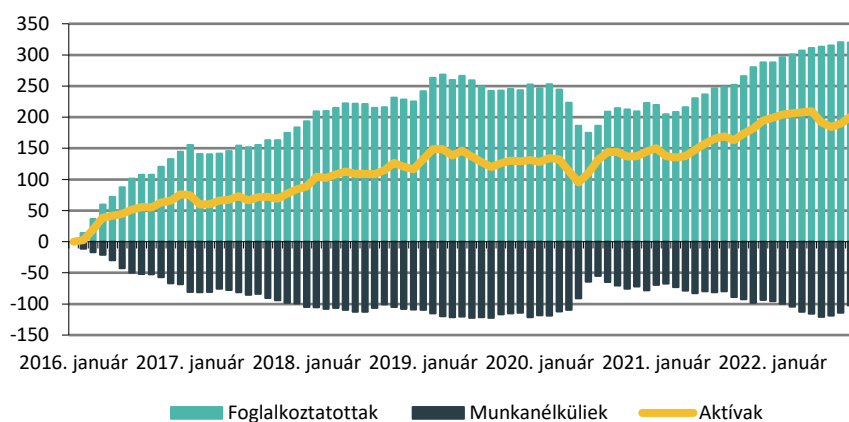
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

3,7 százalékon a munkanélküliségi ráta októberben.

Augusztus-októberben a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 710 ezer fő környékén alakult, ami a megelőző három hónaphoz és az előző év azonos időszakához képest is növekedés, 0,5, illetve 38 ezer fővel. A foglalkoztatási ráta 64,1 százalékon alakult a negyedik negyedév első hónapjában. A munkanélküliek száma az előző hónaphoz mérten 3,8, negyedéves alapon 15,8 ezer fővel emelkedett, éves alapon viszont még mindig csökkenés látható (6,5 ezer fő), részarányuk augusztus-októberben 3,7 százalék volt. Az előző hónapokhoz képest 13,3 ezer fővel bővült a gazdaságilag aktívak létszáma, az előző év azonos időszakához képest pedig 42,4 ezer fővel, ezzel a 15-74 éves korosztály 66,6 százaléka jelent meg a munkaerőpiacon. Mivel az aktivitás nagyobb mértékben bővült, mint a foglalkoztatás, ennek eredményeként növekedett a munkanélküliség. Szeptemberben az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2,1, míg az előző év azonos időszakához mérten 45 ezer fővel emelkedett. A legjelentősebb létszámbővülés a versenyszférában volt, 2021-hez képest 55,6, az augusztusi adathoz viszonyítva több, mint 3 ezer fővel többen dolgoztak a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál. A nonprofit szektorban dolgozók száma néhány száz fővel emelkedett a hónap során, míg a közszférában alkalmazottaké 1,2 ezerrel csökkent.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

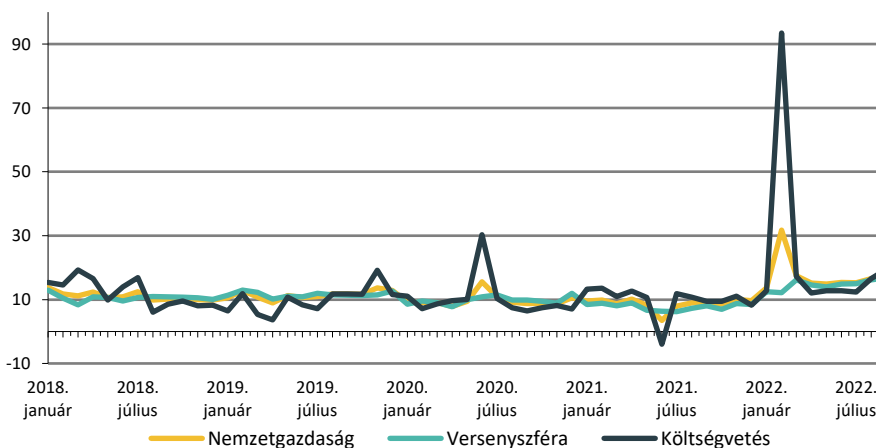
Forrás: KSH, Századvég

Csökkentek a reálkeresetek szeptemberben.

Szeptemberben 504 100 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 17,8 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest.

A versenyszférában mérték a legmagasabb bruttó átlagos bért, 511 779 forintot. A kedvezményekkel számolt nettó átlagkereset 347 500 forint volt, ez éves viszonylatban 18,4 százalékos emelkedést jelent. A rendszeres, tehát prémium, jutalom, egyszeri különjuttatás nélküli bruttó átlagbér szeptemberben 18,2 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbihoz képest, 480 900 forintra becsülhető. Az egyre gyorsuló – szeptemberben 20,1 százalékos – infláció hatására csökkent a keresetek reálértéke, 1,9 százalékkal. A bruttó kereset mediánértéke 396 200 forinton alakult.

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



Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

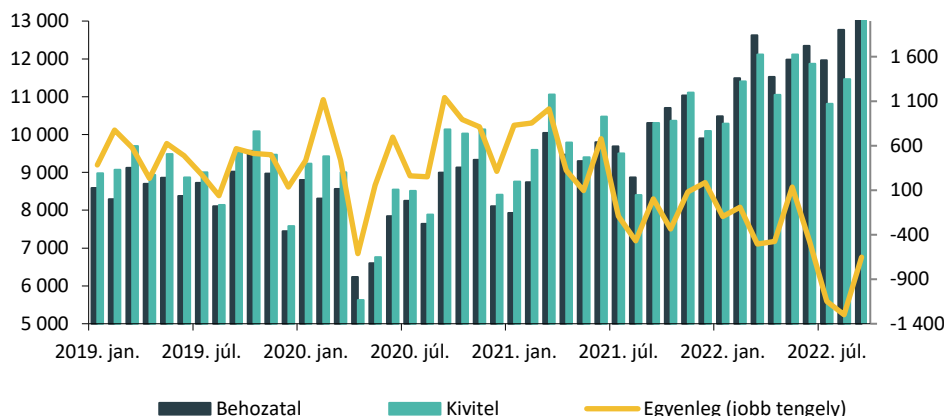
Augusztusban a termékek exportja 37,0 százalékkal, míg importja 43,0 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg passzívuma 1,6 milliárd euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 863 millió euróval kevesebb.

Augusztusban az élelmiszerek esetében az import volumene 13,0 százalékkal, az exporté pedig 4,5 százalékkal nőtt az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 14,0 százalékkal, míg a kivitel 55,0 százalékkal csökkent. A feldolgozott termékek behozatala 11 százalékkal, a kivitele pedig 4,7 százalékkal lett nagyobb az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 26 százalékkal, exportja pedig 41 százalékkal emelkedett.

Romlott a külkereskedelmi egyenleg.

2022 szeptemberében az export euróban számított értéke 28,0 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 33,0 százalékkal volt nagyobb az egy évvel korábbinál. A termék- külkereskedelmi hiány így 652 millió eurót tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábbinál 570 millió euróval rosszabb.

8. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Megjegyzés: A 2022 szeptemberi adatok az első becslésből származnak.

Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

Az év első tíz hónapjában 17,1 százalékkal magasabban teljesültek az adó- és járulékbévételek.

2022 októberének végén az államháztartás központi alrendszerének halmozott hiánya 2 590,4 milliárd forint volt. Ehhez a központi költségvetés 2 683,9 milliárd forintos, a társadalombiztosítási alapok

195,7 milliárd forintos deficitje, valamint az elkülönített állami pénzalapok 289,2 milliárd forintos többlete járult hozzá.

A központi alrendszer október végi bevételei 22,3 százalékkal voltak magasabbak az előző év azonos időszakához képest, ezen belül az adó- és járulékbevételek 17,1 százalékkal teljesültek magasabban.

A gazdálkodó szervezetek befizetéseiből az éves előirányzat 118,4 százaléka folyt be októberig, és ezzel a legmagasabb teljesülési arányt és a legnagyobb növekedést (44,2 százalék) mutatta a három fő adóbevétel csoport közül. A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legjelentősebb tételt jelentő társasági adó bevételekből október végéig az éves előirányzat 109,9 százaléka folyt be, amely az előző év azonos időszakának egyenlegét 165,9 milliárd forinttal (34,5 százalékkal) haladta meg. Jelentősen, 138,1 milliárd forinttal nőttek a pénzügyi szervezetek befizetési és 150,6 milliárd forinttal a bányajáradékok az előző év hasonló időszakához képest, döntő mértékben a 2022. évben ideiglenesen bevezetett különadóknak köszönhetően.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 24,2 százalékkal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban. Az általános forgalmi adóból származó bevételek 1 318,6 milliárd forinttal (29,2 százalékkal) haladták meg az előző év azonos időszaka szerinti halmozott értéket. Október végéig az éves előirányzat 105,1 százaléka teljesült. Az áfa-bevételek növekedéséhez a belföldi, az import és a dohánytermékek után fizetett áfa-bevételek emelkedése is hozzájárult. Jövedéki adóból 6,9 milliárd forinttal (0,7 százalékkal) kevesebb bevétel folyt be a 2021. január-október időszakhoz képest. Ennek hátterében a dohánytermékek és a szeszesitalok és egyéb termékek utáni bevétel növekedése, illetve az üzemanyagok utáni bevétel csökkenése állt.

A személyi jövedelemadó bevételek 8,0 százalékkal (188,3 milliárd forinttal) csökkentek a 2021. január-októberi időszakhoz képest. A csökkenés hátterében a gyermeket nevelő szülők részére történő egyszeri adóvisszatérítés áll, miközben a bérek növekedésével együtt növekvő jövedelemadó-bevételek fokozatosan mérséklék a negatív hatást. A

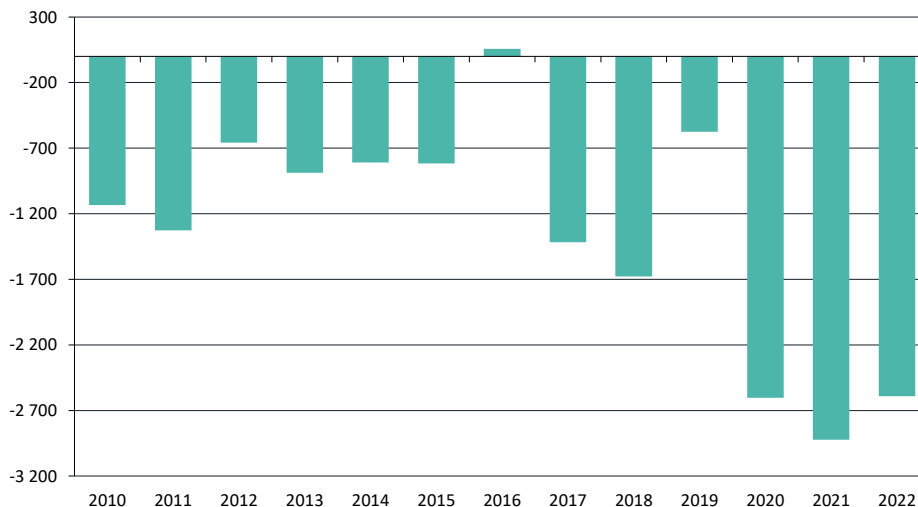
szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 11,3 százalékkal (486 milliárd forinttal) emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az emelkedést a keresetek növekedése okozta, miközben a szociális hozzájárulási adó kulcsának csökkentése ezzel ellentétesen hatott.

Az uniós programok halmozott bevétele a 2022. október végéig 968,6 milliárd forintot ért el, ami a törvényi előirányzat 41 százalékának felel meg. Ugyanakkor az uniós programok halmozott kiadásai 2 469,6 milliárd forinton, a törvényi előirányzat 82,3 százalékán zárt.

A jelentős tételnek minősíthető kiadások közül magasabban teljesültek mind az egy évvel korábbi adatokhoz, mind az éves előirányzathoz képest a lakástámogatások, a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, valamint a kamatkidadások. A lakástámogatásokra fordított kiadások az előző év azonos időszakához viszonyítva 218,7 milliárd forinttal teljesült magasabban, és elérték az éves előirányzat 130,8 százalékát. A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai az év első kilenc hónapjában 656,1 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, és az éves előirányzat 123,1 százalékát érték el.

A 2022. január-október időszakban a nyugellátásokra fordított halmozott kiadások összege 3 862,3 milliárd forint volt, amely az előző év azonos időszakához képest 18,3 százalékkal emelkedett. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 3 055,4 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 18,5 százalékos növekedést jelent. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 21százalékkal emelkedtek.

9. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER EGYENLEGE, 2010-2022. I-X. HÓ
(MILLIÁRD FORINT)



Forrás: PM, Századvég

2.6. Monetáris folyamatok

**Októberben
21,1 százalékkal
nőttek az árak
átlagosan.**

2022 októberében a fogyasztói árak átlagosan 21,1 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben az élelmiszerek (40,0 százalék) és a tartós fogyasztási cikkek (14,9 százalék) ára mellett a rezsicsökkentés mértékének módosítása miatt a háztartási energia (64,4 százalék) emelkedett a legjelentősebben. A fogyasztói árak egy hónap alatt átlagosan 2,0 százalékkal nőttek. A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató az előző év azonos időszakához viszonyítva 22,3 százalékos növekedést mutatott.

Az élelmiszerek 40,0 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a tojás 87,9 százalékos, a kenyér 81,4 százalékos, a sajt 74,7 százalékos, illetve a tejtermékek 75,4 százalékos fogyasztói ár növekedése. A száraztészta 58,6 százalékos és a lisztesáru 53,7 százalékos átlagos inflációja szintén meghaladta az élelmiszerek átlagos inflációja a hónapban. Ezzel szemben átlag alatti mértékben nőtt a sertéshús ára (25,8 százalék), emellett a cukor (11,8 százalék) és az étolaj (4,4 százalék) inflációja is elmaradt az átlagtól. A magas energia- és nyersanyag árak

költségoldalról továbbra is erőteljesen befolyásolják többek között az élelmiszereket érintő inflációs környezet alakulását, azonban ezeknek a hatása már nagy mértékben beépült a fogyasztói árakba. Ezzel szemben az egész Európát, de Magyarországot különösen sújtó aszály az őszi folyamán újabb áremelkedési hullámot eredményezhetett, amely tovább növeli a fogyasztói árakat az élelmiszerek területén.

A tartós fogyasztási cikkek átlagosan 14,7 százalékos árnövekedésében az új személygépjárművek 22,5 százalékos, a használt személygépjárművek 15,0 százalékos drágulásának kitüntetett szerepe volt. A szobabútorok ára is az átlag felett, 19,1 százalékkal, míg a konyhabútoroké 19,7 százalékkal növekedett az elmúlt év azonos időszakához képest. Az ékszerek esetében is jelentős, 20,1 százalékos áremelkedés volt tapasztalható éves bázison októberben. A tartós fogyasztási cikkek inflációját mérsékli a számítógépeknél, fényképezőgépeknél és a telefonkészülékeknél tapasztalható 4,4 százalékos, illetve a televíziókat érintő 2,7 százalékos árnövekedés. A tartós fogyasztási cikkek esetén az akadozó ellátási láncok és az alkatrészhiány mellett a volatilis forintárfolyam is az inflációs kockázatokat növelő tényezők közé tartozik.

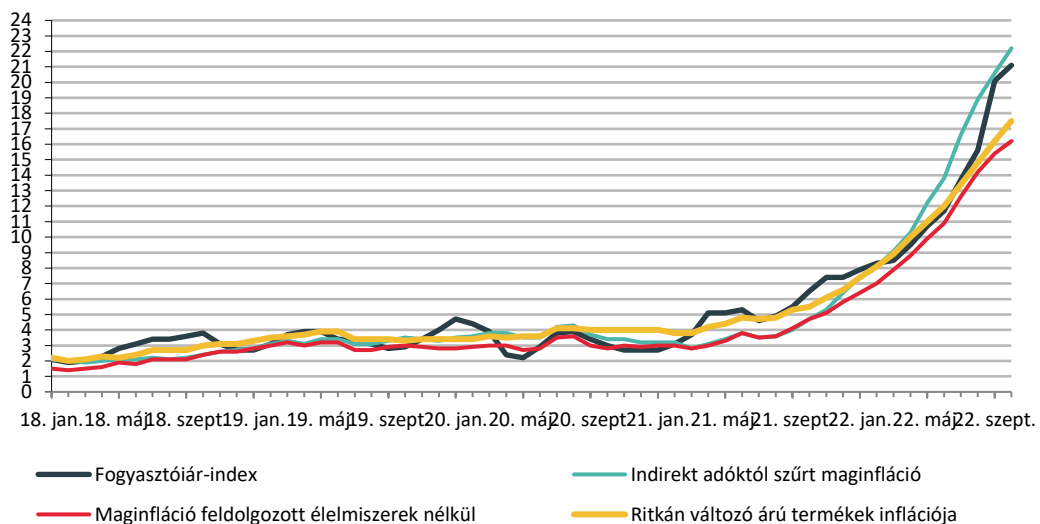
A háztartási energia átlagos áremelkedése októberben 64,4 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a vezetékes gáz ára 121,0, az elektromos energiáé 28,6, míg a palackos gáz ára 51,1 százalékkal növekedett az elmúlt egy év folyamán. A világpiaci árrobbanás ellenére, a rezsicsökkentésnek köszönhetően júliusig egyáltalán nem változtak, míg augusztustól az átlagfogyasztásig nem változnak a rezsicsökkentett árak. Efölött azonban magasabb árat kell fizetnie a fogyasztóknak, amelyet a KSH a számlázási hónapban számol el. Az energiaár-növekedés hozzávetőlegesen 2,5-3 százalékkal járult hozzá az októberi infláció növekedéséhez. Ez a trend várhatóan 2023 szeptemberéig, a bázishatás érvényesüléséig megmarad.

Októberben a szolgáltatások ára átlagosan 8,3 százalékkal nőtt, amelyhez leginkább a lakásjavítás, karbantartás 23,8 százalékos, a járműjavítás, karbantartás 22,8 százalékos, illetve a taxi 21,3 százalékos áremelkedése járult hozzá. Mérsékeltte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek

között a szemétszállítás, vízdíj és csatornadíj árának változatlansága (100,0 százalék), illetve a tv-előfizetés 4,6 százalékos és a helyi tömegközlekedés 1,2 százalékos árcsökkenése. A ruházkodási cikkek ára átlagosan 7,6 százalékkal növekedett egy év alatt.

Az előző hónaphoz viszonyítva a tűzifa ára 11,3 százalékkal, az élelmiszerek ára átlagosan 4,3 százalékkal, a háztartási fogyóanyagoké pedig 5,1 százalékkal növekedett. A szolgáltatások árában havi bázison 0,5 százalékos visszaesés volt tapasztalható.

10. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



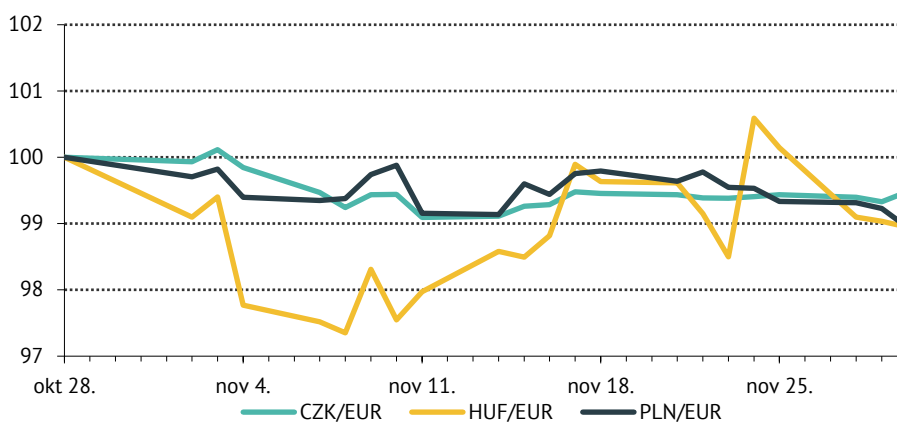
Forrás MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 22,3, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 22,2, a ritkán változó árú termékek inflációja pedig 17,5 százalékot tett ki októberben. A feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció pedig 16,2 százalékot mutatott az év tizedik hónapjában.

A cseh korona és a lengyel zloty is erősödött.

A régiós árfolyamok vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,53 százalékos, míg a lengyel zlotyé 1,05 százalékos erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapír hozamok is csökkentek: a 10 éves cseh állampapírhozam 126 bázisponttal alacsonyabban, 4,76 százalékon, míg a lengyel 10 éves hozam 175 bázisponttal csökkenve 6,63 százalékon zárt.

**11. ÁBRA: A RÉGIÓS ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA
(INDULÓ ÉRTÉK = 100%)**



Forrás: Refinitiv, Századvég

Erősödött a forint euró árfolyama és jelentősen csökkent a 10 éves állampapír hozama.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban összességében jelentősen kedvezőbb képet mutatnak. A 10 éves állampapírhozam 193 bázispontot emelkedve 8,35 százalékon zárt. A forint az euróval szemben 1,05 százalékkal-, a svájci frankkal szemben 0,56 százalékkal-, míg az amerikai dollárral szemben 5,05 százalékkal erősödött. Így 2022. november végén egy euróért 408 forintot, egy dollárért 394 forintot, míg egy svájci frankért 414 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 331 milliárd forinttal 5583 milliárd forintra csökkent.

Novemberben a jegybank nem változtatott effektív kamatlábán.

Novemberi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott irányadó kamatlábán, így az alapkamat változatlanul 13,00 százalék. A Monetáris Tanács az egynapos betéti kamatot 12,5 százalékon, míg a hitelkamatot 25,0 százalékon hagyta. A jegybank effektív rátája - az egynapos betéti eszköz kamata - 18,0 százalékon maradt. Az effektív kamat mértékét a jegybank a kamatemelési ciklus megkezdése óta 1740 bázisponttal emelte. Az aszimmetrikus kamatfolyosó a bankközi piac egynapos kamatait és a jegybank egynapos betéti kamatlábjának korlátait határozza meg. A magasabb kamatkörnyezet hosszú távon módosítja a fogyasztás/megtakarítás közötti választást és elősegítheti az infláció letörését, ugyanakkor a hitelpiac kiszáradását is okozhatja. Továbbá a forint gyengülésére játszó külső spekulációt megnehezíti a pozíciók tartásának megdrágításával.

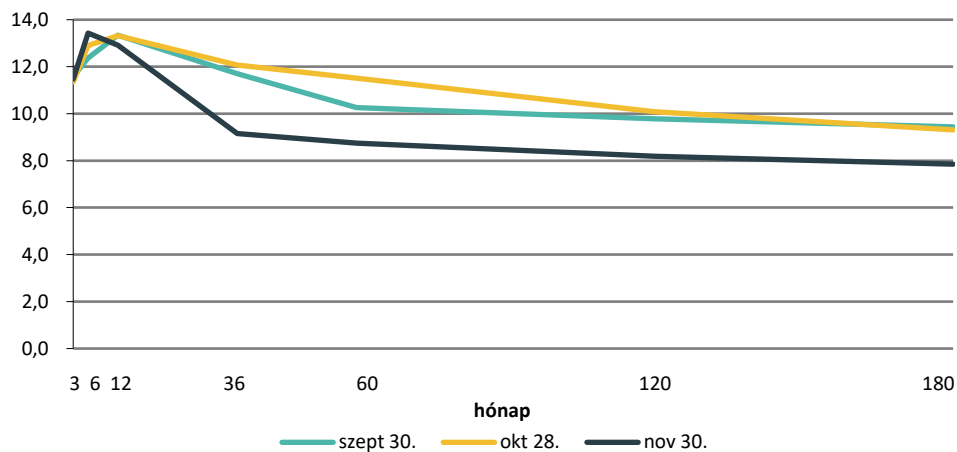
Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok -40 bázispont és 53 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 11,47 százalék, a 6 hónapos 13,43 százalék, míg az 1 éves 12,92 százalék volt november 30-án. A 3 éves hozam 291 bázisponttal csökkent és 9,16 százalékos volt. Az 5 éves időtávon 277 bázispontos és a 10 éves időtávon 190 bázispontos, míg 15 éves távon 146 bázispontos csökkenést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 8,74, 8,18, illetve 7,85 százalékra változott.

2022. november 30-án az állampapírból 2712,3 milliárd forint értékű állománya van a lakosságnak, amely 524,1 milliárd forintos csökkenés az októberi végi 3236,4 állományhoz viszonyítva. A magas inflációs környezetben ugyanis 4080,6 milliárd forint értékben tartja a lakosság (október 31.: PMÁP 3967,6 milliárd forint) inkább az inflációkövető és ezáltal fix reálkamatot nyújtó állampapírokban megtakarításait. 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 szeptemberben 24,1 százalékra változott (azaz 0,3 százalékponttal emelkedett), amely arány az ÁKK 2022. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (10-25 százalék) található.

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

12. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)

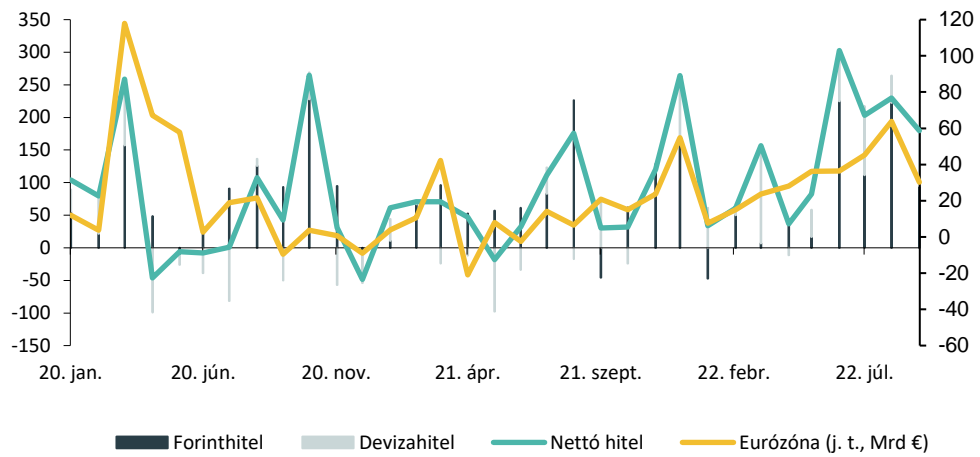


Forrás: ÁKK, Századvég

Jelentősen nőtt a vállalatok forint hitel állománya.

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2022 szeptemberében 94,5 milliárd forint volt. A nettó devizahitel felvétel 84,9 milliárd forintot tett ki az év kilencedik hónapjában, vagyis emelkedett a vállalati devizahitel állomány, azaz az árfolyamkockázati kitettség. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján szeptemberben 179,5 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2022. év szeptemberében 30,23 milliárd eurós volt.

13. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

3. Századvég előrejelzés¹

1. TÁBLÁZAT: 2022. III. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2021	2022				2022	2023				2023
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves
Bruttó hazai termék (volumenindex)	7,1	8,0	6,5	2,2	1,2	4,5	0,4	0,3	3,5	3,1	1,8
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	4,6	13,4	10,3	6,6	1,1	8,0	-10,3	3,3	2,6	2,3	-0,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	5,9	12,8	6,4	-14,7	-9	-1,1	9,9	-0,7	1,6	1,2	3,0
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	10,3	5,0	7,5	5,1	5,1	5,7	2,4	1,3	4,2	1,8	2,4
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,7	8,2	7,3	1,5	3,2	5,1	-1,6	-1,8	2,7	1,0	0,1
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	1,9	-1,2	-1,0	-1,3	-3,2	-6,7	0,2	0,1	-0,9	-3,1	-3,7
Fogyasztóiár-index (%)	5,1	8,2	10,6	15,5	18,3	13,1	18,8	16,3	11,4	7,6	13,4
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	2,4	4,4	7,8	10,5	13,0	13,0	12,3	11,3	10,3	9,4	9,4
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	3,7	3,6	3,7	3,9	3,7	4,3	4,5	4,5	4,7	4,5
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	8,7	20,9	15,2	19,9	22,8	19,7	14,2	20,3	14,7	10,4	14,9
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-3,1					-5,5					-2,9
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	-0,5					-2,7					-0,7
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-6,8					-4,5					-3,7
Államadósság a GDP százalékában	76,6					73,0					67,6

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

2. TÁBLÁZAT: AZ ELŐREJELZÉSÜNK VÁLTOZÁSA AZ ELŐZŐ NEGYEDÉVHEZ KÉPEST

	2022			2023		
	2022. 06.	2022. 09.	változás	2022. 06.	2022. 09.	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	5,4	4,5	-0,9	4,5	1,8	-2,6
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	8,5	8,0	-0,5	3,5	-0,5	-4,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	5,2	-1,1	-6,3	5,4	3,0	-2,4
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,0	5,7	-2,3	7,8	2,4	-5,4
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	9,5	5,1	-4,5	6,5	0,1	-6,4
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	-7,7	-6,7	1,0	-5,6	-3,7	1,9
Fogyasztóiár-index (%)	10,3	13,1	2,8	7,1	13,4	6,3
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	8,00	13,0	5,0	7,10	9,4	2,3
Munkanélküliségi ráta (%)	3,7	3,7	0,0	3,6	4,5	0,9
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	16,5	19,7	3,2	10,1	14,9	4,8
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-7,3	-5,5	1,8	-5,5	-2,9	2,6
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	-4,5	-2,7	1,8	-3,4	-0,7	2,7
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-4,4	-4,5	-0,1	-3,5	-3,7	-0,2
Államadósság a GDP százalékában	74,5	73,0	-1,5	72,2	67,6	-4,6

Forrás: Századvég-számítás

¹ Készítés dátuma: 2022. szeptember 30.