

HAVI MONITOR

2022. szeptember

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.....	13
2.5. Költségvetési helyzet.....	14
2.6. Monetáris folyamatok.....	16
3. Századvég előrejelzés	23

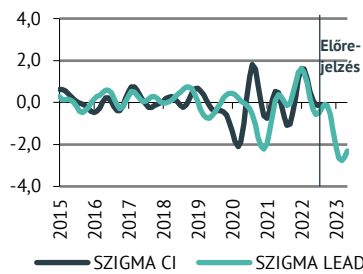
JOGI NYILATKOZAT

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

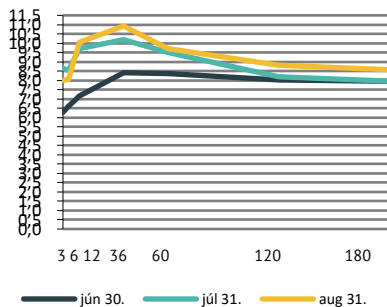
SZEPTEMBERBEN 125 BÁZISPONTTAL 13,00 SZÁZALÉKRA EMELTE A JEGYBANK AZ ALAPKAMATOT.

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 augusztusában tovább nőttek az inflációs kockázatok a világban és Közép-Kelet-Európában egyaránt. A jelenséget elsősorban az 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 25,2 százalékkal, Lettországonban 20,8 százalékkal, Litvániában pedig 21,1 százalékkal növekedtek a fogyasztói árak.

A háborús inflációs környezet miatt a jegybankok kénytelenek kamatot emelni. A hazai jegybank a szeptemberi kamatemelési lépésének (125 bázispont) következtében a régióban Magyarországon a legmagasabb az alapkamat (13,00 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

Az eurozóna országai közül a balti államokban a legjelentősebb a pénzromlás

Augusztus folyamán tovább emelkedett az infláció az eurozónában. Az előző év azonos időszakához viszonyítva 9,1 százalékkal növekedtek a fogyasztói árak. A legnagyobb növekedés az energiaárak területén történt:

az átlagosan 38,3 százalékos drágulást elsősorban a háború és az erre válaszként adott, elhibázott szankciós politika idézte elő. Az élelmiszerek, alkohol és dohánytermékek esetén szintén jelentős volt az árnövekedés, 10,6 százalékot tett ki az előző év azonos időszakához képest. Az inflációt elsősorban a nem energiaipari termékek 5,0 százalékos és a szolgáltatások 3,8 százalékos áremelkedése fogta vissza. Az eurozóna országai közül a balti államokban a legjelentősebb a pénzromlás: Észtországban 25,2 százalékot, Litvániában 21,1 százalékot, míg Lettországon 20,8 százalékot tett ki. Hollandiában 13,6 százalék, Szlovákiában 13,3 százalék, Görögországban 11,1 százalék, Spanyolországban pedig 10,3 százalék volt az átlagos Infláció. A legkisebb mértékű pénzromlás Franciaországban volt, 6,5 százalékkal. Havi bázison a legnagyobb növekedés Észtországban (2,4 százalék) és Hollandiában (2,3 százalék) volt, míg Finnországban 0,4 százalékos, Görögországban 0,3 százalékos csökkenés volt tapasztalható.

A folyamatosan növekvő infláció mellett, a gyenge euró, illetve az európai gazdasági kilátásokat negatívan befolyásoló orosz-ukrán háború miatt tovább folytatta az EKB a kamatemelési ciklust, 75 bázisponttal emelve az alapkamatot. Önmagában ez nem feltétlenül elegendő válasz az infláció letörésére, az EKB az év végéig valószínűleg úgy dönt, hogy csökkenti a lejáró kötvények mennyiségét. A restriktív politika összhangban állna más nagy központi bankokkal: az amerikai központi bank (FED) és a Bank of England már elkezdte ezt a folyamatot az infláció letörése érdekében. Ez azonban veszélyeket is rejt magában. Egyrészt növelni fogja az euróövezeti kormányok hosszú távú hitelfelvételi költségeit, másrészt recesszióba

sodorhatja az elszálló energiáraktól szenvedő eurozóna gazdaságát. A kereslet csillapítása, az infláció letörése és az árfolyamstabilitás megőrzése azonban mindent felülír.

2.2. SZIGMA indikátoraink

A magyar gazdaság trend alatti bővülése csökkent.

2022 augusztusában a SZIGMA CI indikátor lassuló ütemű negatív tartományban halad. A magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó indikátor esetében ez azt jelenti, hogy bár a magyar gazdaság 2022. júniusától trend alatti szinten növekedett, azonban ennek a trend alatti üteme csökkent. Míg ez a trend alatti növekedés 2022. júniusáról júliusára $-0,047$ indexponttal ($-0,148$ indexre) csökkent, addig 2022. júliusáról augusztusára már csak $-0,005$ indexponttal ($-0,153$ indexre) mérséklődött. Tehát a trend alatti növekedés mértéke csökkent.

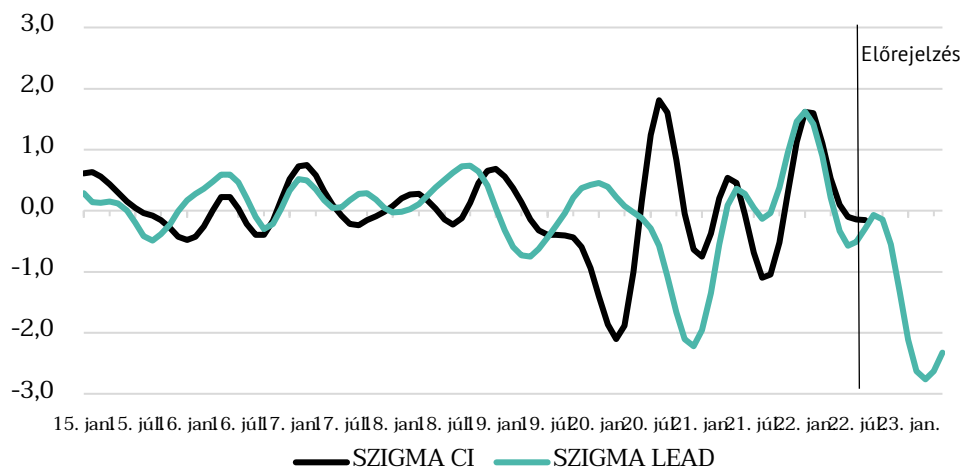
2022 júliusában éves szinten a szezonálisan és munkanap hatástól megtisztított ipari értékesítések volumenadatainak esetében mind az ipari belföldi értékesítés volumene, mind pedig az ipari exportértékesítés volumene emelkedett. Ugyanakkor havi összehasonlításban, míg a belföldi értékesítés volumene csökkent, addig az ipari exportértékesítés volumene nőtt. A belföldi értékesítés volumene 2022. júliusában az előző hónaphoz képest 2,6 százalékkal mérséklődött, amely főként az előző havi magas bázisnak köszönhető. Ugyanakkor éves összevetésben a belföldi 5,8 százalékkal növekedett. Viszont az exportértékesítés volumene havi szinten 2,7 százalékkal, éves szinten pedig 8,4 százalékkal emelkedett. Az új ipari belföldi rendelések volumene részben a magas bázisnak köszönhetően havi szinten 13,3 százalékkal, éves szinten pedig 10,1 százalékkal esett vissza, amely a magas bázis mellett a gazdasági szereplőknek a kedvezőtlen gazdasági környezethez való alkalmazkodására, kivárására is utal. Az új ipari export rendelések volumene esetében kicsit kedvezőbb a helyzet, ugyanis havi szinten stagnált, viszont éves szinten 12,3 százalékkal emelkedett. Összegezve, az iparnak a gazdasági növekedéshez való hozzájárulása pozitív lehet, még amellet is, hogy a belföldi új ipari rendelésállomány csökkent, ugyanakkor továbbra is

megmaradt számos komoly kockázati tényező. Ilyen kockázati tényező az orosz-ukrán háború, az évszázados aszályhelyzet, az energiaválság és gazdasági hatásai, továbbá nyersanyag-ellátási problémák (például chip-, üveg-, acélipar, építőanyagok, műtrágyahiány stb.). Az *építőipar* 2022. július hónap végi szerződésállománya az előző hónapi szinttől 10,3 százalékkal mérséklődött. Ugyanakkor éves alapon lényegében stagnált, pontosabban a 2021. július hónaphoz képest a hibahatáron belül, 0,3 százalékkal bővült. Ez az éves szintű stagnálás egyrészt az épületek építésére vonatkozó szerződések 14,7 százalékos csökkenéséből, másrészt pedig az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződések 12,2 százalékos növekedéséből adódott. 2022. júliusában a kiadott építési engedélyek tekintetében a létesítendő új nem lakóépületek száma havi szinten 17,2 százalékkal éves alapon pedig 4,8 százalékkal növekedett.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor a vizsgált előrejelzési horizont végéig erőteljes trend alatti bővülést jelez. A német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index 2022. augusztusában az előző hónaphoz képest nem változott, míg az egy évvel korábbihoz képest 11,0 indexponttal csökkent. A bizalmi index visszaesésének oka, hogy a vállalatoknál továbbra is nagy a bizonytalanság a gazdaság egészére vonatkozóan. A kiskereskedelmi forgalom naptárhatástól megtisztított volumene 2022 júliusában 4,3 százalékkal emelkedett az előző évhez képest, amely az előző havi 4,5 százalékos növekedéshez képest kismértékű visszaesést jelent, azonban az idei (2022) február és június közötti havi kiskereskedelmi forgalomhoz képest egyre csökkenő tendenciát tükröz. A 4,3 százalékos kiskereskedelmi forgalom volumen növekedéséhez a nem élelmiszerek 1,1 százalékponttal, az üzemanyagok 4,5 százalékponttal járultak hozzá. Ugyanakkor az élelmiszerek 1,3 százalékponttal csökkentették a kiskereskedelmi forgalom volumennövekedését. Az élelmiszerek kiskereskedelmi forgalmának csökkenése az elmúlt hónapban indult, amely előreláthatólag tovább fog erősödni a z inflációt meghaladó élelmiszerár-emelkedés miatt. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index havi szinten

(8,5 indexponttal) és éves alapon (25,2 indexponttal) tovább csökkent. Így 2022. augusztusában –46,1 indexponton állt. A növekvő negatív index értéke alapján a fogyasztói bizalom helyreállításával a szegmens forgalma növelhető. Az index negatív értéke alapján a bizalom javításával a szegmens forgalma tovább növelhető. Összességében 2022-ben várakozásaink szerint a gazdaság 4 százalék körüli mértékben növekedhet.

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



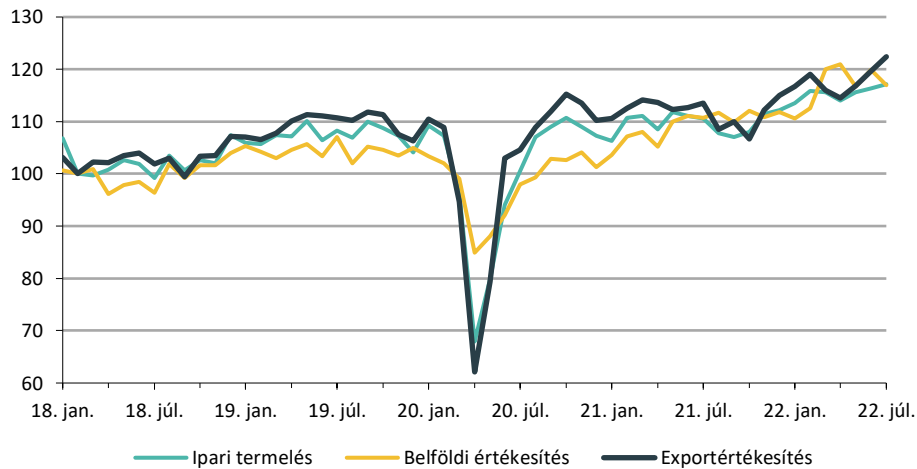
Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

2022. júliusában az új ipari rendelések bővülését az export húzta.

2022. hetedik hónapjában az előző évhez képest a nyers adatok szerint 4,0 százalékkal nőtt az ipari termelés volumene, viszont a munkanaphatástól megtisztított adatok 6,6 százalékos növekedést mutattak. Az előző hónaphoz képest, szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés 2022. júliusban 1,1 százalékkal bővült. 2022. júliusában az előző évhez képest az ipari exportértékesítés volumene (4,0 százalék) meghaladta a belföldi értékesítést (3,3 százalék).

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



*Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.
Forrás: KSH, Századvég*

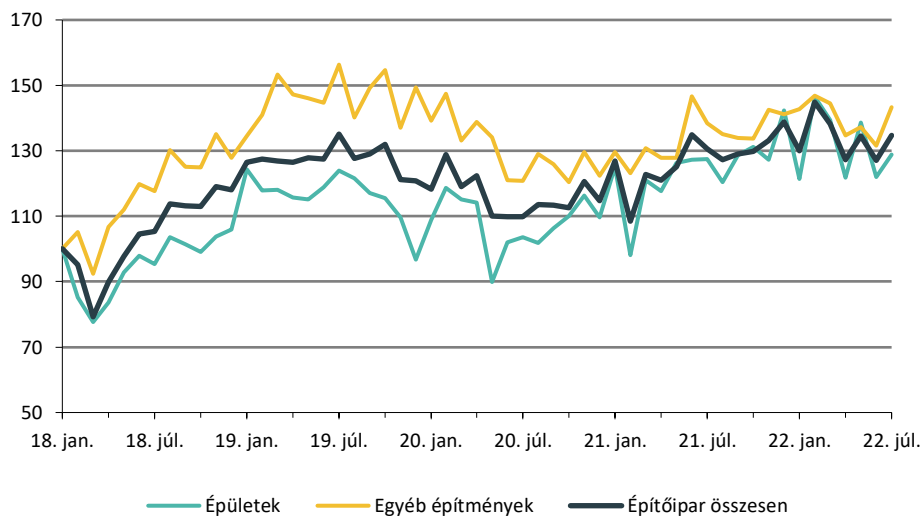
Éves szinten az ipari termelés alágai közül a bányászat kibocsátása 5,4 százalékkal, a feldolgozóipar termelése pedig 3,7 százalékkal, illetve az energiaiparé 29 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. A feldolgozóipar júliusi termeléséhez legnagyobb arányban (súllyal) a járműgyártás (23,9 százalék) járult hozzá. Ezt követte az élelmiszeripar 12,8 százalékkal, villamos berendezés gyártása 9,4 százalékkal, illetve a számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártása 9,2 százalékkal. A feldolgozóipar 2022. júliusi termeléséhez legkisebb arányban a textil, ruházat, bőr és bőrtermék gyártása (0,9 százalék) járult hozzá. A feldolgozóiparon belül az eltérő súlyt képviselő ágazatok közül a legnagyobb teljesítménynövekedést (26,3 százalék) a villamos berendezés gyártása ágazat ért el, amelyet 16,6 százalékkal a járműgyártás és 14,4 százalékkal a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása követett. Tehát a feldolgozóipar legnagyobb súlyt képviselő ágazata, éves szinten a járműgyártás a második legnagyobb termelésbővülést érte el, ugyan ebben még a bázis hatás is megjelent. Legnagyobb mértékben a vegyi anyag, termék gyártása ágazatban (15,5 százalék) csökkent az éves termelés. Ezen túlmenően, az előző év azonos időszakához képest további hét ágazatban csökkent az ipari termelés. Míg a feldolgozás ágazatban mérséklődött a termelés visszaesés, addig az előző hónapokhoz képest a

gépgyártásnál és a fémalapanyag é fémfeldolgozási termékek esetében az éves termelés volumene csökkent. A gumi, műanyag és nemesfém ásványi termékek gyártása esetében 8,9 százalékos volt a termelés csökkenés 2022. július hónapban éves szinten. Éves szinten az ipar teljes rendelésállomány volumene 2022. július végén 22,7 százalékkal bővült. Ehhez az export rendelésállomány 25,3 százalékos emelkedése járult hozzá. A belföldi rendelésállományban 9,7 százalékos gyengülés következett be az előző évhez képest. Az új rendelések volumene 2022. júliusában 8,5 százalékkal bővült, amelyet teljes mértékben az új export rendelések generáltak, az előző évhez képest az új export rendelések 12,3 százalékkal nőttek. Ugyanakkor a belföldi új rendelések volumene az egy évvel korábbihoz képest 10,1 százalékkal mérséklődött.

**Az új építőipari
rendelések volumene
16,6 százalékkal
csökkent éves szinten.**

Az építőipar 2022. júliusi teljesítménye havi alapon 5,8 százalékkal, illetve éves alapon 3,0 százalékkal emelkedett. Ez utóbbi esetében még jelen van a magas bázishatás is. A magas bázis ellenére éves szinten mindkét építménycsoport termelése növekedett az előző év azonos időszakához képest: az épületek esetében 0,5 százalékkal, az egyéb építmények esetében pedig 7,0 százalékkal bővült az építményfőcsoportok termelése. Az építőipari ágazat szerződésállománya 2022. július végén, az előző év azonos időszakához képest 0,3 százalékkal bővült, amelynek háttérében az épületekre vonatkozó szerződésállomány 14,7 százalékos csökkenése, valamint az egyéb építményekre vonatkozó szerződésállomány 12,2 százalékos növekedése állt. Az új építőipari rendelések volumene tovább szűkült, az előző év azonos időszakához képest 16,6 százalékkal volt alacsonyabb. Ez mindkét főcsoport esetében mérséklődést mutatott. Az épületekre vonatkozó új szerződések volumene 20,3 százalékkal, az egyéb építmények új szerződési volumene pedig 13,0 százalékkal esett vissza.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

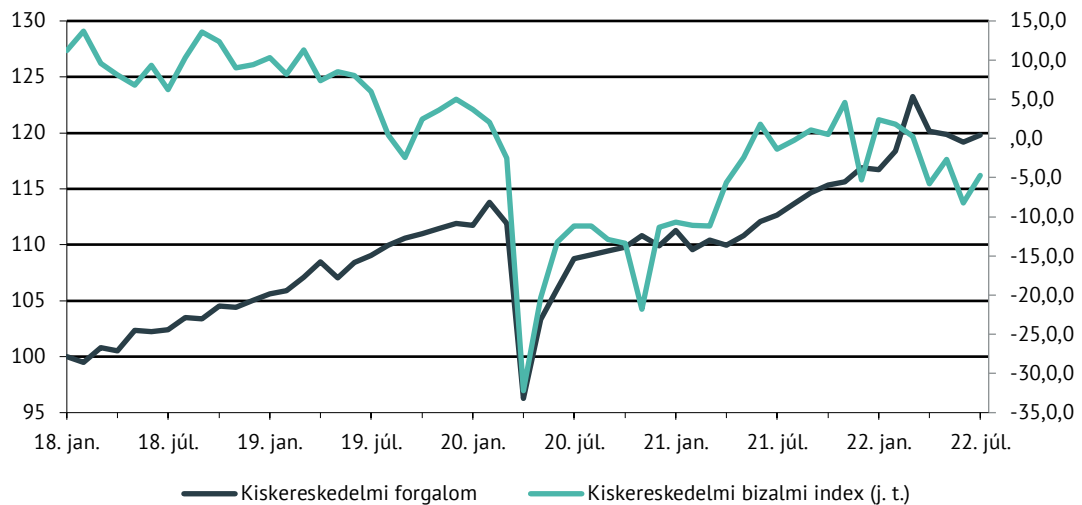
4,3 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene.

2022. júliusban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok alapján 3,8, a naptárhatástól megtisztított adatok alapján pedig 4,3 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. Ha a gépjármű-üzemanyag forgalmat nem vesszük figyelembe, a kiskereskedelem forgalmi volumene már minimálisan csökkent (0,1 százalék) július folyamán. A forgalmi növekedés 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 elhibázott szankciós politika miatt folyamatosan növekvő energiaköltségek inflációs nyomást generálnak a gazdaságban, amely jelenség a háztartásokat a fogyasztás racionalizálására ösztönzi. A jövőbeni bizonytalanság és a felfelé mutató inflációs kockázatok szintén visszafogják a jelen fogyasztását. A lassulást elsősorban ezen tényezők összesített hatása okozza. 2022 hetedik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 3,3 százalékkal mérséklődött, míg a nem

élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 3,2 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben 27,6 százalékkal növekedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2021 júliusához viszonyítva. Az üzemanyag-töltő állomások forgalmi volumen növekedését a koronavírus után, a nyári időszakban jelentősen növekvő gépjárműhasználat mellett a kormány által bevezetett hatósági árazás is támogatta. Ennek részleges kivezetése az augusztusi volumenadatokban már valószínűleg látszódni fog.

A naptárhatástól megtisztított adatok alapján az élelmiszerek, italok, dohányárak területén 1,3 százalékos, míg az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetén 3,3 százalékos visszaesés volt tapasztalható. A nem élelmiszer jellegű kereskedelem esetében a könyv, újság papíráru területén bekövetkezett 0,4 százalékos csökkenés kivételével a volumenindex minden esetben nőtt. Ez az iparcikk jellegű vegyes áruk esetében 3,3 százalék, a textil, ruházati és lábbeli termékeknél 4,7 százalékos, a bútoroknál, műszaki cikkeknel 1,4 százalékos, a hasznáلتcikkeknel pedig 14,3 százalékos bővülést jelent. A csomagküldő és internet szolgáltatások volumene 2,9 százalékkal, a gyógyszereké, illetve a gyógyászati termékeké 11,1 százalékkal növekedtek az elmúlt év azonos időszakához képest.

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



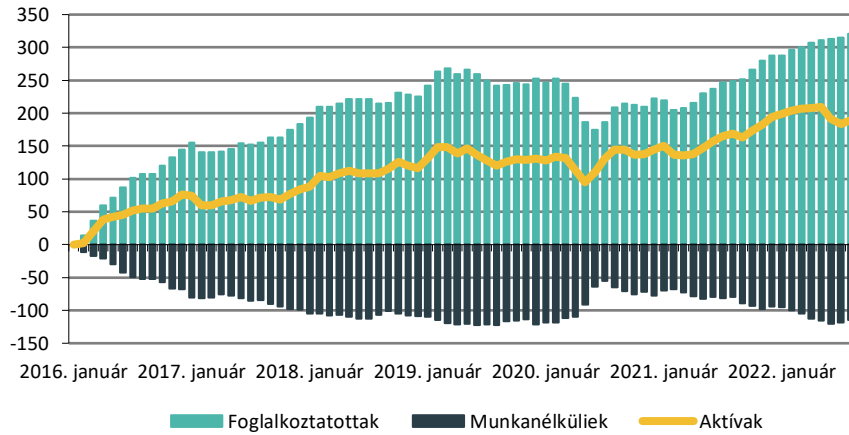
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

3,4 százalékon a munkanélküliségi ráta augusztusban

Június-augusztusban a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 692 ezer fő környékén alakult, ami a megelőző három hónaptól közel 20,5 ezer fővel elmaradt, ugyanakkor az előző év azonos időszakát 56 ezer fővel meghaladja, a foglalkoztatási ráta 64,06 százalékon alakult. A munkanélküliek száma negyedéves alapon 6 ezer fővel emelkedett, éves alapon viszont 35 ezer fővel csökkent, részarányuk május-júliusban 3,4 százalék volt. Az előző hónapokhoz képest 19,8 ezer fővel mérséklődött a gazdaságilag aktívák létszáma, ugyanakkor az előző év azonos időszakához képest 20,8 ezer fővel bővült a számuk, ezzel a 15-74 éves korosztály 66,3 százaléka jelent meg a munkaerőpiacon. Júliusban az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján közel 2, míg az előző év azonos időszakához mérten 44 ezer fővel emelkedett. A legjelentősebb létszámbővülés a versenyszférában volt, 2021-hez képest 54, a júniusi 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 ötszázzal csökkent.

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



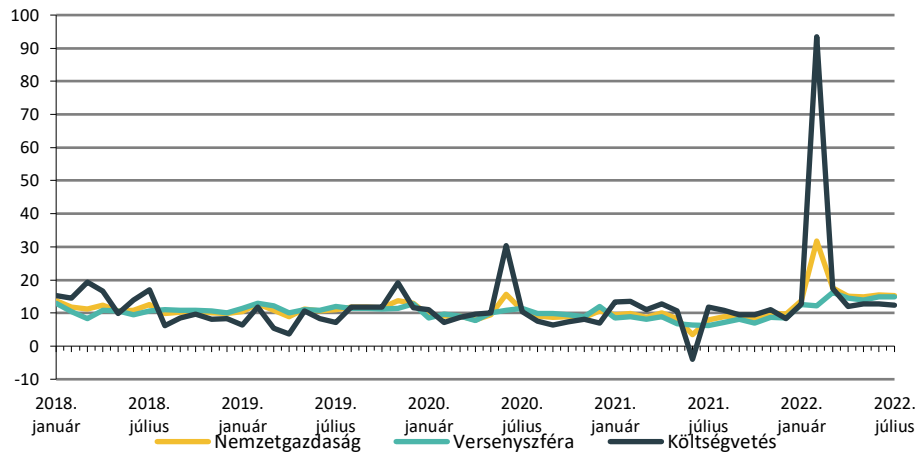
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

499 952 Ft volt a bruttó átlagkereset júliusban.

Júliusban 499 952 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 15,3 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A nonprofit szférában mérték a legmagasabb bruttó átlagos bért, 510 420 forintot. A kedvezményekkel számolt nettó átlagkereset 344 700 forint volt, ez éves viszonylatban 16,0 százalékos emelkedést jelent. A rendszeres, tehát prémium, jutalom, egyszeri különjuttatás nélküli bruttó átlagbér júniusban 14,8 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbihoz képest, 465 700 forintra becsülhető. Az egyre gyorsuló – júliusban 13,7 százalékos – infláció ellenére, egyre lassuló ütemben, de még emelkedett a reálkereset, 1,4 százalékkal.

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



Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

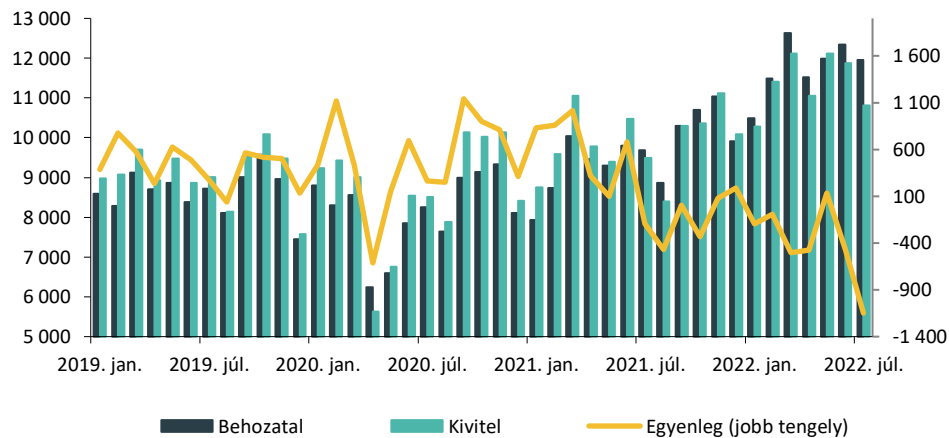
Júniusban a termékek exportja 0,1 százalékkal, míg importja 2,9 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg passzívuma 408 millió euró volt, ami az előző évi egyenleghez képest 954 millió euróval romlott.

Júniusban az élelmiszerek esetében az import volumene 12,0 százalékkal, az exporté pedig 2,0 százalékkal lett nagyobb az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 13,0 százalékkal nőtt, míg a kivitel 47,0 százalékkal lett kisebb. A feldolgozott termékek behozatala 4,5 százalékkal, a kivitele pedig 1,9 százalékkal lett nagyobb az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 6,1 százalékkal, exportja pedig 5,1 százalékkal emelkedett.

2022 júliusában az export euróban számított értéke 13,0 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 23,0 százalékkal volt nagyobb az egy évvel korábbinál. A termék-külkereskedelmi hiány így 1150, milliárd eurót tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábbinál 975 milliárd euróval rosszabb.

Romlott a külkereskedelmi egyenleg.

7. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Megjegyzés: A 2022. júliusi adatok az első becslésből származnak.

Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

Az első nyolc hónapjában 14,5 százalékkal magasabban teljesültek az adó- és járulékbevételek.

2022 nyolcadik hónapjának végére az államháztartás központi alrendszerének halmozott hiánya 2 872,7 milliárd forint volt. Ehhez a központi költségvetés 2 964,6 milliárd forintos, a társadalombiztosítási

alapok 144,2 milliárd forintos deficitje, valamint az elkülönített állami pénzalapok 236,1 milliárd forintos többlete járult hozzá.

A gazdálkodó szervezetek befizetéseiből az éves előirányzat 82,3 százaléka folyt be augusztusig, és ezzel a legmagasabb teljesülési arányt mutatta a három fő adóbevétel csoport közül. A legjelentősebb tételt jelentő társasági adó bevételekből augusztus végéig az éves előirányzat 92,1 százaléka folyt be, amely az előző év azonos időszakának egyenlegét 141,4 milliárd forinttal (35,3 százalékkal) haladta meg.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 24,3 százalékkal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban. Az általános forgalmi adóból származó bevételek 990 milliárd forinttal (29,5 százalékkal) haladták meg az előző év azonos időszaka szerinti halmozott értéket. Augusztus végéig az

éves előirányzat 79,2 százaléka teljesült. Az áfa-bevételek növekedéséhez a belföldi, az import és a dohánytermékek után fizetett áfa-bevételek emelkedése is hozzájárult. Jövedéki adóból 23,8 milliárd forinttal (3 százalékkal) több bevétel folyt be a 2021. január-augusztus időszakhoz képest. Ennek háttérében a dohánytermékek és a szeszesitalok és egyéb termékek utáni bevétel növekedése, illetve az üzemanyagok utáni bevétel csökkenése állt.

A személyi jövedelemadó bevételek 14 százalékkal (262,8 milliárd forinttal) csökkentek a 2021. január-augusztus időszakhoz képest. A csökkenés háttérében 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 11,7 százalékkal (402,1 milliárd forinttal) emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Ezt az átlagkereset növekedésének és a szociális hozzájárulási adó kulcsának csökkentésének együttes hatása okozta.

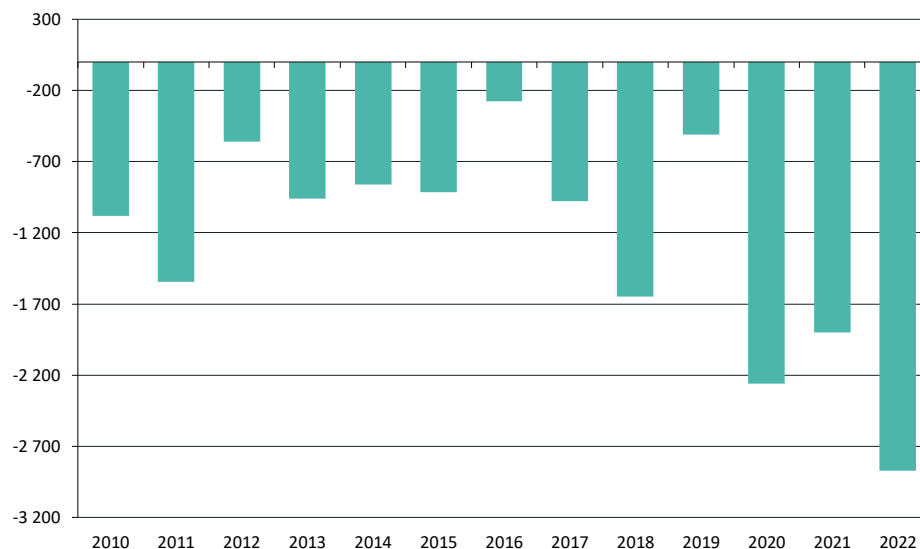
Az uniós programok halmozott bevétele a 2022. augusztus végéig 738,7 milliárd forintot ért el, ami a törvényi előirányzat 31,3 százalékának felel meg. Ugyanakkor az uniós programok halmozott kiadása 2 245,8 milliárd forinton, a törvényi előirányzat 74,8 százalékán zárt.

A jelentős tételnek minősíthető kiadások közül magasabban teljesültek mind az egy évvel korábbi adatokhoz, mind az éves előirányzathoz képest a lakástámogatások és a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai. A lakástámogatásokra fordított kiadások az előző év azonos időszakához viszonyítva 190,4 milliárd forinttal teljesült magasabban, és elérték az éves előirányzat 98,1 százalékát. A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai az év első nyolc hónapjában 1064,2 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, és az éves előirányzat 108,4 százalékát érték el.

A 2022. január- augusztus időszakban a nyugellátásokra fordított halmozott kiadások összege 3 152,9 milliárd forint volt, amely az előző év azonos időszakához képest 20,1 százalékkal emelkedett. Ugyanezen

időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 2 439,5 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 18,6 százalékos növekedést jelent. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 20,5 százalékkal emelkedtek.

**8. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER EGYENLEGE, 2010-2022. I-VIII. HÓ
(MILLIÁRD FORINT)**



Forrás: PM, Századvég

2.6. Monetáris folyamatok

**Augusztusban
15,6 százalékkal
nőttek az árak
átlagosan.**

2022 augusztusában a fogyasztói árak átlagosan 15,6 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben az élelmiszerek és a tartós fogyasztási cikkek ára emelkedett a legjelentősebben (30,9 és 14,8 százalék). A fogyasztói árak egy hónap alatt átlagosan 1,8 százalékkal nőttek. A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató az előző év azonos időszakához viszonyítva 19,0 százalékos növekedést mutatott.

Az élelmiszerek 30,9 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a margarin 66,9 százalékos, a kenyér 64,3 százalékos, a sajt 61,0 százalékos, illetve a tejtermékek 54,7 százalékos

fogyasztói árnövekedése. A száraztészta 57,9 százalékos, a péksütemények 45,4 százalékos és a tojás 42,0 százalékos átlagos inflációja szintén meghaladta az élelmiszerek átlagos árnövekedését a hónapban. Ezzel szemben átlag alatti mértékben nőtt az idényáras gyümölcsök ára (15,9 százalék), emellett a cukor (9,3 százalék) és az étolaj (5,0 százalék) inflációja is elmaradt az átlagtól.

A tartós fogyasztási cikkek átlagosan 14,8 százalékos árnövekedésében az új személygépjárművek 19,9 százalékos, a használt személygépjárművek 18,1 százalékos drágulásának kitüntetett szerepe volt. A növekvő árakban a gyengülő forintárfolyam mellett, a chiphíány és a kereslet-kínálati egyensúlytalanságok egyaránt fontos szerepet játszanak. A szobabútorok ára is az átlag felett, 19,3 százalékkal, míg a konyhabútoroké 20,9 százalékkal növekedett az elmúlt év azonos időszakához képest. Az ékszerek esetében is jelentős, 17,9 százalékos áremelkedés volt tapasztalható augusztusban. A tartós fogyasztási cikkek inflációját mérsékli a számítógépeknél, fényképezőgépeknél és a telefonkészülékeknél tapasztalható 1,9 százalékos, illetve a televíziókat érintő 5,3 százalékos árnövekedés.

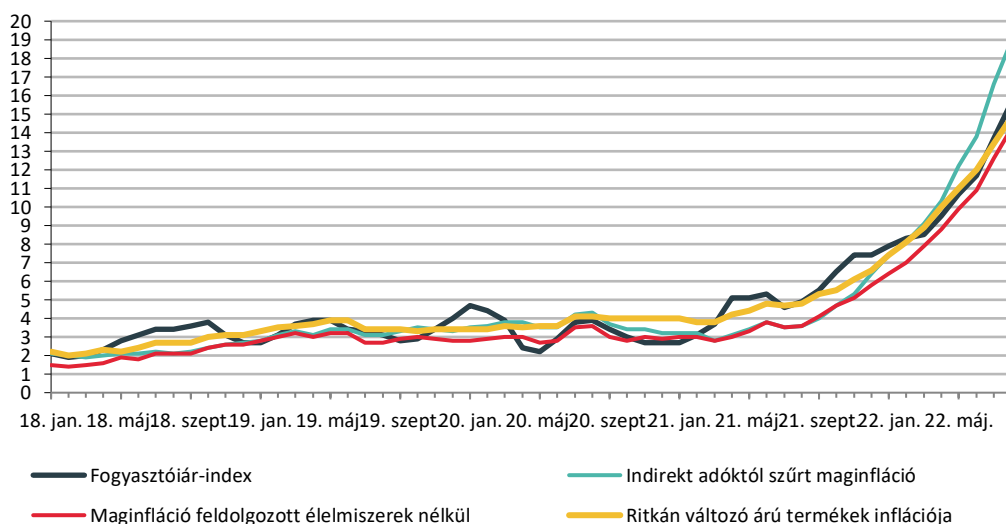
A háztartási energia átlagos áremelkedése augusztusban 2,1 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 11,0 százalékkal, míg a palackos gázé 27,4 százalékkal emelkedett egy év alatt. A világpiaci árrobbanás ellenére, a rezsicsökkentésnek köszönhetően az átlagfogyasztásig hazánkban továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára a KSH fogyasztóiár-index alapján. A rezsicsökkentés feltételeinek módosítása azonban felfelé mutató inflációs kockázatokat rejt magában a következő időszakra vonatkozólag. Az EU által elvárt harmonizált fogyasztóiárindexben már augusztusban is megjelentek ezek a kockázatok, hiszen 3 százalékponttal magasabb lett az infláció a HICP alapján. Az eltérés abból fakad, hogy a HICP esetében minden szolgáltatásnál az árváltozást abban a hónapban kell elszámolni, amikor az adott szolgáltatás igénybevétele ténylegesen megtörténik, addig a hazai fogyasztóiár-index esetében a

számla, azaz a kifizetés esedékességének időpontja számít, ami a rezsidíjak esetében jellemzően a fogyasztást követő hónap.

Augusztusban a szolgáltatások ára átlagosan 7,7 százalékkal nőtt, amelyhez leginkább a lakásjavítás, karbantartás 21,7 százalékos, a járműjavítás, karbantartás 18,1 százalékos, illetve a taxi 27,3 százalékos áremelkedése járult hozzá. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a szemétszállítás, vízdíj és csatornadíj árának változatlansága (100,0 százalék), illetve a helyi közlekedés 2,7 százalékos és a telefon, illetve internet szolgáltatások 1,9 százalékos árcsökkenése. A ruházkodási cikkek ára átlagosan 5,5 százalékkal növekedett egy év alatt.

Az előző hónaphoz viszonyítva az élelmiszerek ára átlagosan 3,3 százalékkal, a szeszes italoké, illetve dohányáruké 1,9 százalékkal, a tartós fogyasztási cikkeké 1,2 százalékkal, a szolgáltatásoké 1,3 százalékkal növekedett. Az új egyetemi félév kezdetének közeledtével párhuzamosan a lakbérek 2,4%-kal emelkedtek.

9. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás MNB, Századvég

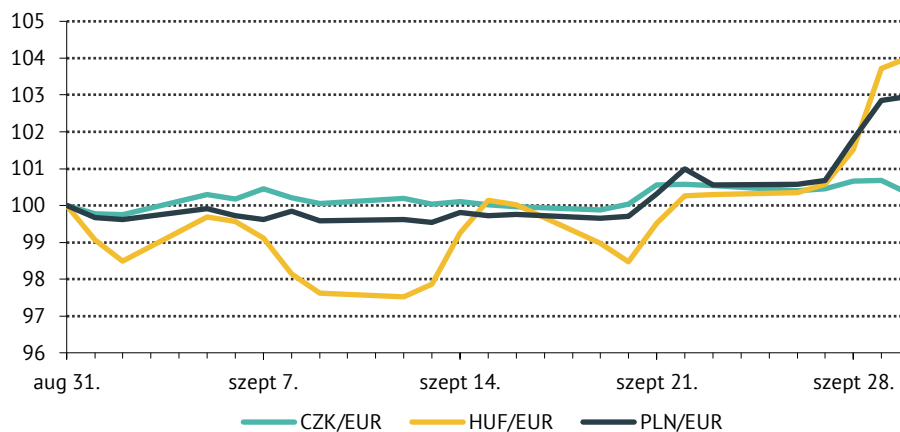
Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 19,0, az indirekt adóktól szűrt maginfláció 18,9, a ritkán változó árú termékek inflációja pedig 14,8 százalékot tett ki

júliusban. A feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció pedig 14,2 százalékot mutatott az év nyolcadik hónapjában.

A cseh korona és a lengyel zloty is gyengült.

A régiós devizák gyengültek az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,32 százalékot, míg a lengyel zloty 2,97 százalékot gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok emelkedtek: a 10 éves cseh állampapírhozam 75 bázisponttal 5,39 százalékra, míg a lengyel 10 éves hozam 103 bázisponttal emelkedve 7,17 százalékra zárt.

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



Forrás: Refinitiv, Századvég

Jelentősen csökkent a forint euró árfolyam.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban összességében enyhén kedvezőtlenebb képet mutatnak. A 10 éves állampapírhozam 90 bázispontot emelkedve 9,94 százalékra zárt. A forint az euróval szemben 4,02 százalékkal-, a svájci frankkal szemben 5,65 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben 5,59 százalékkal gyengült. Így 2022. szeptember 30-án egy euróért 421 forintot, egy dollárért 429 forintot, míg egy svájci frankért 439 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 578 milliárd forinttal 4712 milliárd forintra csökkent.

Szeptemberben 125 bázisponttal emelte a jegybank az alapkamatot.

Szeptemberi kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa 125 bázisponttal emelte irányadó kamatát és bejelentette a kamatemelési ciklus lezárását, így az alapkamat 13,00 százalékot tesz ki. A Monetáris Tanács az egynapos betéti kamatot 12,5, százalékra, míg a hitelkamatot 15,5 százalékra emelte. Az egyhetes betéti eszköz kamatát a jegybank, 13,00 százalékra emelte. Az effektív kamat mértékét a jegybank a kamatemelési ciklus megkezdése óta 1225 bázisponttal emelte. Az aszimmetrikus kamatfolyosó a bankközi piac egynapos kamatait és a jegybank egyhetes betéti kamatát határozza meg.

A Magyar Nemzeti Bank szeptemberi üléséről kiadott közleményében azt a célt deklarálta, hogy Monetáris Tanács megítélése szerint az alapkamat jelenlegi szintjével a kamatkondíciók kellően szigorúvá váltak, ami biztosítja az inflációs cél elérését. A Monetáris Tanács a szeptemberi 125 bázispontos kamatemelését követően az alapkamat-emelési ciklus leállításáról döntött.

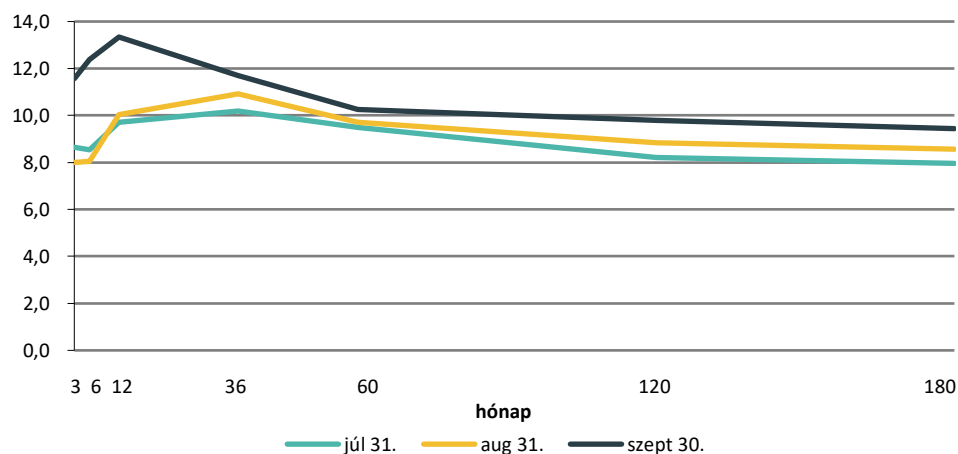
Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok 329 bázispont és 433 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 11,57 százalék, a 6 hónapos 12,37 százalék, míg az 1 éves 13,34 százalék volt szeptember 30-án. A 3 éves hozam 78 bázisponttal emelkedett és 11,7 százalékos volt. Az 5 éves időtávon 56 bázispontos, a 10 éves időtávon 95 bázispontos növekedést és a 15 éves távon pedig 88 bázispontos emelkedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 10,25, 9,78, illetve 9,44 százalékra változott.

2019. június harmadikától van lehetősége a lakosságnak a futamidő során folyamatosan emelkedő összességében 4,95 százalékos éves hozamú szuperállampapír (MÁP+) megvásárlására. 2022. szeptember 30-án az állampapírból 3870,4 milliárd forint értékű állománya van a lakosságnak, amely 2491,2 milliárd forintos csökkenés a 2021 végi 6361,5 milliárd forint értékű állománya után. A magas inflációs környezetben ugyanis 3546,0 milliárd forint értékben tartja a lakosság inkább az inflációkövető és ezáltal fix reálkamatot nyújtó állampapírokat. Ez 1343,3 milliárd forintos emelkedés a 2021. év végi állományhoz képest. Az ÁKK az 6 éves futamidejű állampapír kamatprémiumát jelenleg 1,5 százalékponton, míg a 4 éves állampapír kamatprémiumát 0,75 százalékponton tartja.

Az államadósság devizaaránya júliusban 24,5 százalékra változott (azaz 0,9 százalékponttal emelkedett), amely arány az ÁKK 2022. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (10-25 százalék) található.

Az elmúlt időszakban a nagy nemzetközi hitelminősítőknek nem volt meghirdetett időpontja a magyar államadósság kockázati besorolásának módosítására, megerősítésére. A magyar államadósság besorolása szeptember 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 (%)

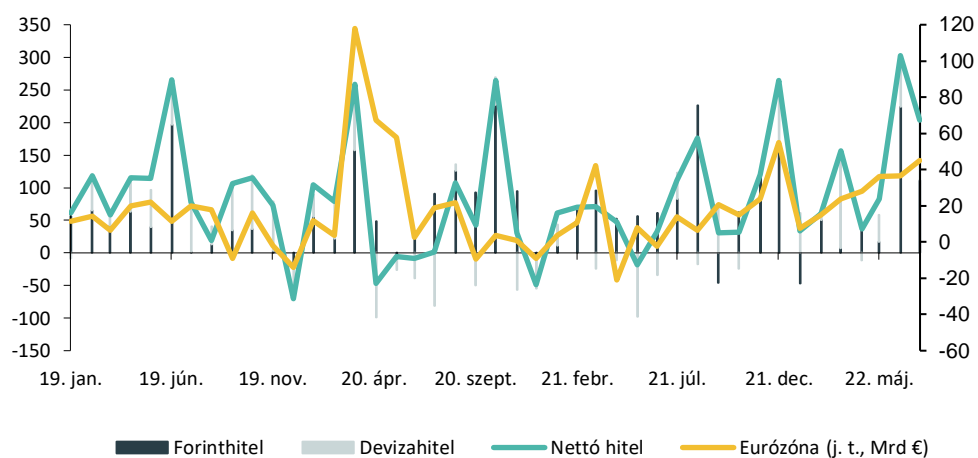


Forrás: ÁKK, Századvég

Érdemben nőtt a vállalatok forint hitel állománya.

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2022 júliusában 111,3 milliárd forint volt. A nettó devizahitel felvétel 106,0 milliárd forintot tett ki az év hetedik hónapjában, vagyis emelkedett a vállalati devizahitel állomány, azaz az árfolyamkockázati kitettség. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján júliusban 203,3 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2022. év júliusában 45,2 milliárd eurós volt.

12. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

3. Századvég előrejelzés¹

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

¹ Készítés dátuma: 2022. június 21.