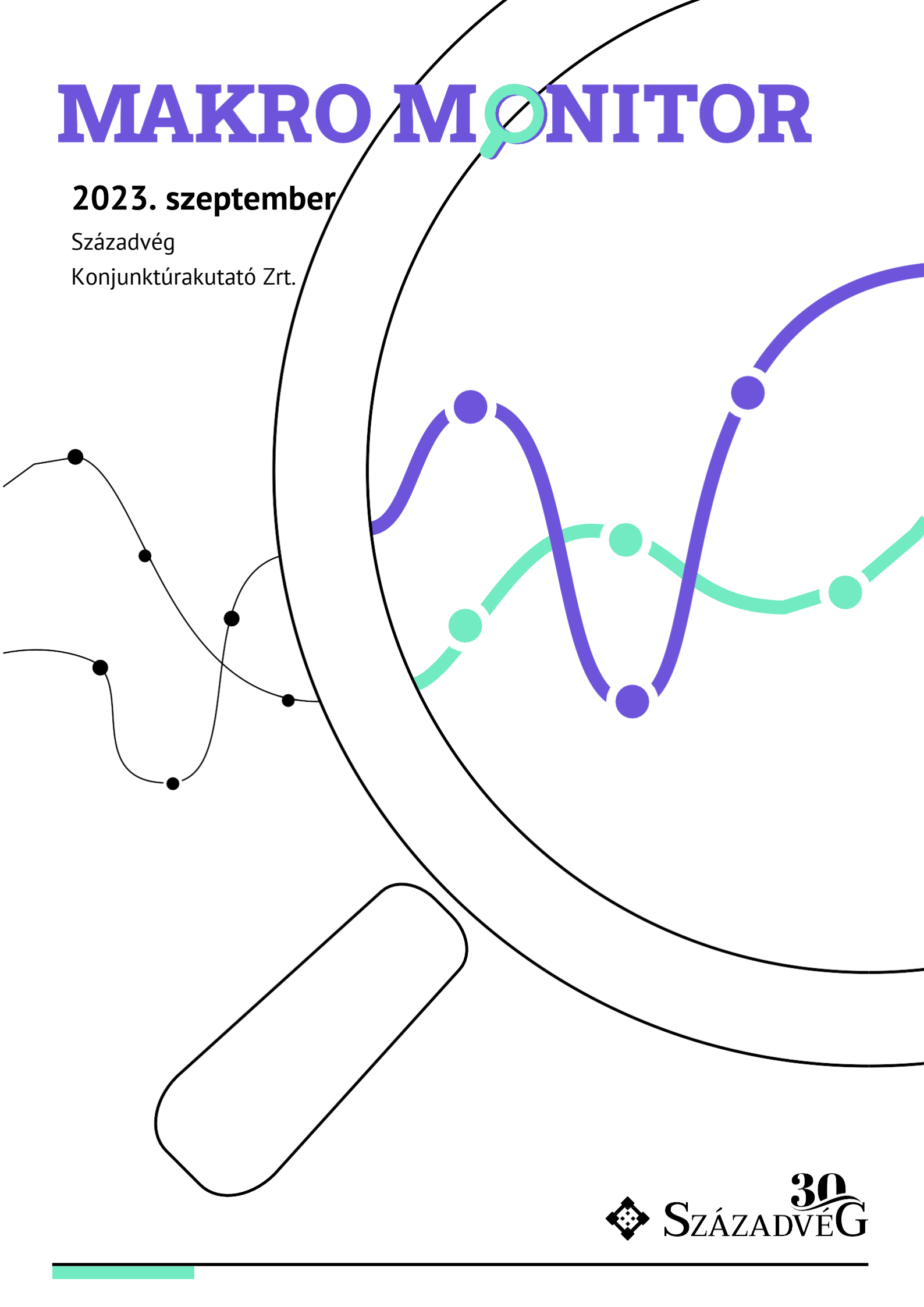


MAKRO MONITOR

2023. szeptember

Századvég

Konjunktúrakutató Zrt.



Tartalomjegyzék

1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés.....	3
2.1. Külső környezet	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	4
2.3. Reálgazdaság.....	7
2.4. Külső egyensúly.....	20
2.5. Költségvetési helyzet.....	21
2.6. Monetáris folyamatok.....	24
3. Makrogazdasági prognózis.....	31
4. Századvég előrejelzés	34

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

A 2023. második negyedévben a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan kiigazított adatok szerint éves szinten 2,3 százalékkal, negyedéves szinten pedig 0,3 százalékkal mérséklődött.

Szeptemberi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott az alapkamaton (13 százalék), azonban folytatta az irányadó kamat csökkentését. A jegybank effektív rátáját – az egynapos betéti eszköz kamatát – a jegybank 100 bázisponttal, 13,0 százalékra csökkentette.

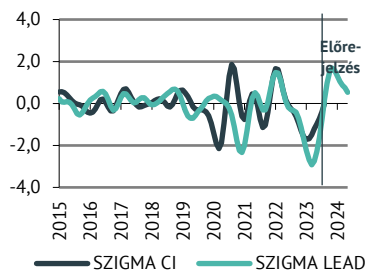
A kiskereskedelmi üzletek forgalma júliusban a nyers adatok szerint 7,7, míg a naptárhatással tisztított adatok alapján 7,6 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyeskereskedelem 4,1 százalékkal, míg a nem élelmiszertermék jellegű kereskedelem 5,5 százalékkal csökkent. Az üzemanyag-töltő állomások forgalmi volumene a többi főcsoportot jelentősen meghaladva, 20,5 százalékkal esett vissza.

2023. szeptember hónapban a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2023. augusztus hónapig mért értéke –0,01 indexérték volt, amely azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme elérte a fordulópontot. Tehát a magyar gazdaság növekedési üteme az eddigi historikus trend érték alatt növekedett, de most elérte a historikus értéket és várhatóan ezt követően meg fogja haladni a historikus trendértéket.

A másik mutató a SZIGMA LEAD, amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor. A mutató továbbra is kettős fordulót jelez, először egy kedvező erőteljesebb gazdasági növekedést, majd pedig a növekedési ütem megtorpanását és csökkenését jelzi.

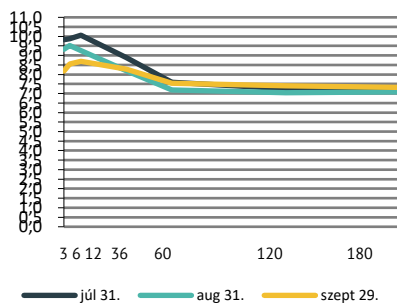
A magasabb kamat- és inflációs környezetben folytatódott egy trend, amely szerint a lakosság inkább az infláció feletti hozamot nyújtó prémium magyar állampapírokat részesíti előnyben a fix hozamúval szemben.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2023.09.26.)	2023
GDP változása (%)	-0,3
Infláció (éves átlag, %)	17,8
EUR/HUF (éves átlag)	382,3

2. Gazdasági áttekintés

2.1. Külső környezet

Augusztusban az Európai Unió tagországában és az eurózónában is folytatódott az év eleje óta tartó dezinflációs folyamatok.

Az Eurostat, az Európai Unió hivatalos statisztikai hivatala, 2023 augusztusára vonatkozó adatai alapján az eurózóna éves inflációs rátája 5,2 százalékra mérséklődött, ami enyhe, 0,1 százalékpontos csökkenést jelent a júliusi 5,3 százalékhoz képest. Fontos kiemelni, hogy ez a ráta számottevően jobb eredmény az egy évvel korábbi, 9,1 százalékos értékhez képest. Az Európai Unió egészét tekintve, az éves infláció augusztusban 5,9 százalék volt, ami szintén csökkenést mutat a júliusi 6,1 százalékhoz viszonyítva és jelentős eltérést az előző év 10,1 százalékos rátájától.

Az augusztusi fogyasztói árindex adatok európai viszonylatban jelentős különbségeket mutatnak, azonban különböző régiókon belül konvergencia figyelhető meg az értékekben. Míg Magyarország magas, 14,2 százalékos inflációval szembeáll, addig a nyugati régióban Belgium és Spanyolország 2,4 százalékos infláció mellett operálnak. Közép-Európában Ausztria 7,5 százalék, Csehország 10,1 százalék, Szlovákia pedig 9,6 százalékos inflációs rátát jelentett, ami jól mutatja, hogy a nagyobb inflációs nyomás nem csak hazánkban jelent problémát a régióon belül. Érdekes, hogy a skandináv országok, például Norvégia és Svédország már deflációt mutatnak, $-1,0$ százalék, illetve $-0,2$ százalékos rátákkal. Eközben a déli régiók, példaként Olaszország és Görögország, 5,5 százalék és 3,5 százalékos inflációs adatokat közöltek, ami jól mutatja az európai gazdasági tér belső diverzitását az inflációs trendek tekintetében.

Az augusztusi részletes adatok az eurózóna inflációs trendjeit tárják elénk, melyek során látható, hogy az élelmiszer, alkohol és dohánytermékek 9,7 százalékos árnövekedést mutattak, ami az előző hónapokhoz képest mérséklődő tendenciát tükröz. Az energiaárakat vizsgálva fontos fordulat látható: míg korábban jelentős drágulás volt tapasztalható, augusztusra a

szektor 3,3 százalékos deflációt mutat, ami azt jelzi, hogy az energiaárak tovább csökkentek. A többi főcsoport esetében a nem energiaipari árucikkek 4,7 százalékkal, míg a szolgáltatások 5,5 százalékkal drágultak az augusztusi adatok szerint, ami azt mutatja, hogy ezen területeken továbbra is jelentősebb inflációs nyomás érvényesül. Összességében elmondható, hogy az energia árának csökkenése ellensúlyozza az élelmiszerek esetében és szolgáltatászektorban tapasztalt drágulást, így kialakítva az összesített inflációs rátát.

2.2. SZIGMA indikátoraink

**A magyar gazdaság
növekedési üteme
elérte a fordulópontot.**

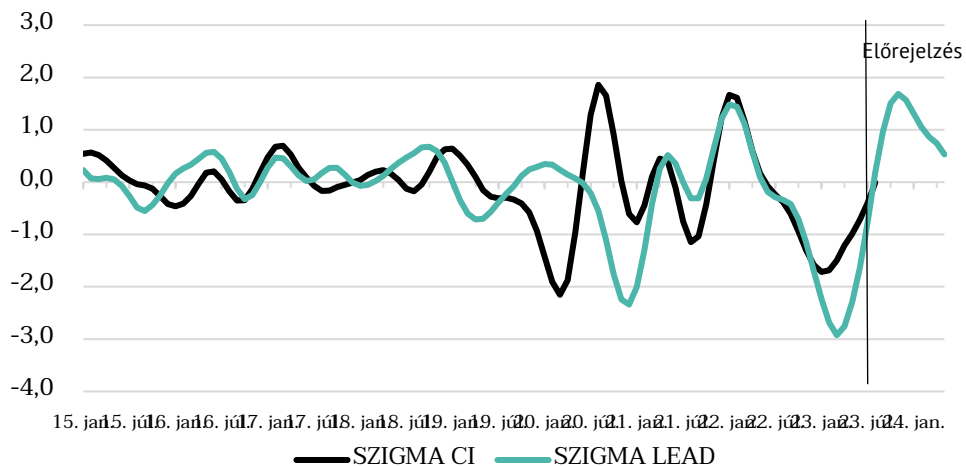
2023. szeptember hónapban a magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor 2023. augusztus hónapig mért értéke – 0,01 indexérték volt. **Tehát a magyar gazdaság növekedési üteme szinte elérte historikus trendértéket.** Várhatóan a következő hónapban már a historikus trendérték feletti növekedést érhet el a magyar gazdaság. Ez egy nagyon hosszú időszak végét jelenti, ugyanis a magyar gazdaság növekedési üteme 2022 júniusától 2023. január hónapig csak romlott, majd ezt követően pedig lassú javulásba kezdett, és 2023 augusztusában elérte a historikus trendértéket. A magyar nyitott gazdaság növekedésére hatással vannak a világgazdasági hatások. A mutatókban még nem jelenik meg az izraeli háború hatása. A fokozatosan csökkenő infláció és a mérséklődő, de még magas kamatkörnyezet még mindig nem kedvez a beruházásoknak. A több hónapja csökkenő reálbérek és a magas élelmiszerárak miatt a lakosság továbbra is visszafogja a belső keresletét. Így nem meglepő, hogy a hazai kiskereskedelmi forgalom 2022 novembere óta folyamatosan csökkent. A visszafogott belföldi kereslet változatlanul visszafogja az ipari és az építőipari teljesítményt. Az építőipari termelés esetében a legfrissebb, 2023. július havi szezonálisan és munkanap hatástól megtisztított, fix bázison számított **építőipari** termelés volumene mind havi (8,4 százalék), mind éves (2,6 százalék) alapon emelkedett. A bővülés havi szinten mind az

épületek (5,8 százalék), mind az egyéb építmények (13,9 százalék) teljesítmény növekedésének volt köszönhető. Éves bázison viszont már csak az épületek (11,2 százalék) építésének teljesítménye nőtt. Az egyéb építmények (utak, vasutak, hidak, felüljárók, csővezetékek, távközlő és elektromos hálózatok stb.) építése 6,8 százalékkal csökkent. Ezt tükrözi a létesítendő új nem lakóépületek száma is, amely havi szinten 20,6 százalékkal és éves szinten 33,1 százalékkal esett vissza. Továbbra sem kedvező az építőipari vállalkozások hó végi szerződésállományának fix bázison számított volumen indexe, amely az előző hónaphoz képest 8,1 százalékkal, az előző év azonos időszakához képest pedig 24,4 százalékkal csökkent. **Ipar esetében** a legfrissebb, 2023. júliusi adatok a szezonálisan és munkanap hatástól megtisztított, fix bázison számított ipari termelés volumene havi alapon (2,9 százalékkal) már emelkedett, míg az előző év azonos időszakához képest még 2,6 százalékkal mérséklődött. A szezonálisan és munkanap hatástól megtisztított, fix bázison számított ipari értékesítés (belföld és export egyben) volumene havi bázison már kis mértékben emelkedett, azonban az előző év azonos időszakához képest a visszaesés folytatódott. Ennek oka a havi és éves alapon az exportértékesítés mérséklődése, illetve éves bázison a belföldi értékesítés csökkenése. Az exportértékesítés havi szinten 0,8, éves szinten pedig 2,2 százalékkal mérséklődött. A belföldi ipari értékesítés havi bázison 6,3 százalékkal bővült, míg éves bázison 11,1 százalékkal csökkent.

2023. szeptember hónapban a rövidtávú előrejelző indikátorunk, a SZIGMA LEAD indikátor a magyar gazdaság növekedési ütemében továbbra is kettős mozgást mutat. Egyrészt azt, hogy 2023. augusztus hónapban a magyar gazdaság növekedési üteme eléri a historikus trendértéket és töretlenül trendérték felett erősödik. Másrészt ez az erősödő növekedési ütem változatlanul ez év végére – 2023 novemberére – megtorpanhat, visszafordul és csökkenni kezd, azonban előrejelző horizont végén (2024. május) még mindig trendérték feletti marad a magyar gazdaság növekedési üteme. **Összefoglalva**, előrejelzésünk változatlanul a gazdasági növekedés erősödését mutatja, amelynek üteme várhatóan ez év végén megtorpan és lelassul. Az előrejelzésünk háttérét adó szezonálisan és

munkanappal kiigazított, fix bázisú ipari új megrendelések állománya alapján az **ipari termelés és értékesítés** további mérséklődése várható. Ugyanis az új ipari belföldi rendelések volumenindexe éves szinten (1,5 százalékkal) és havi szinten (4,5 százalékkal) csökkent. Az új ipari export rendelések volumenindexe havi bázison erőteljesen (12,2 százalékkal), éves bázis pedig kisebb mértékben (5,0 százalékkal) esett vissza. Tehát jelenleg az új ipari belföldi rendelések kisebb mértékben estek vissza, mint az exporté. A magyar gazdaságra ható német és uniós indexek esetében a **német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő** Ifo Business Climate Index 2023. augusztus havi értéke az előző hónaphoz képest 1,6 indexponttal gyengült, így jelenleg 85,8 indexponton állt. Így a 2023. január–május közötti optimista trend megfordult, ugyanis a gazdaság szereplői úgy ítélik meg, hogy a német gazdaságban még nem történt meg a pozitív fordulat és emiatt egyre pesszimistábbak voltak. Az **Eurostat** által mért fogyasztói bizalmi indexe 2023. augusztus hónapban erősödött. Az index éves alapon 14,0 indexponttal, havi alapon pedig 2,6 indexponttal javult, így az előző hónaphoz képest – 32,1 indexponton állt.

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



Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

Az előző negyedévhez képest 0,3 százalékkal esett vissza a magyar GDP.

A Központi Statisztikai Hivatal (KSH) részletes, második becslésében nem változtatott az első becslésnek a magyar bruttó hazai termék (GDP) 2023. második negyedéves számain. Eszerint 2023 második negyedévben a magyar GDP a nyers adatok szerint 2,4 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatai alapján pedig 2,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Havi szinten is visszaesés következett be. Az előző negyedévhez képest a GDP 0,3 százalékkal mérséklődött.

Termelési oldalról a nyers adatok szerinti 2023. második negyedévi 2,4 százalékos éves visszaesésében az ipar, a szolgáltatások, illetve az építőipar jelent meg. Egyedül a mezőgazdaság teljesítménye tompította a GDP visszaesését. Az előző év azonos időszakához képest a mezőgazdaság 67,9 százalékkal nőtt, amelyben bázishatásként az elmúlt évi rendkívüli aszályhelyzetre is megjelent. Ugyanakkor a többi szektor teljesítménye csökkent, az ipar 5,7 százalékkal, az építőipar 6,0 százalékkal, illetve a szolgáltatások 2,4 százalékkal csökkent. Ez alapján a 2023. második negyedévi GDP-hez a mezőgazdaság 1,7 százalékponttal, a szolgáltatások -1,5 százalékponttal, az ipar -1,0 százalékponttal, az építőipar -0,3 százalékponttal, illetve a termékadók és -támogatások egyenlege pedig -1,2 százalékponttal járult hozzá.

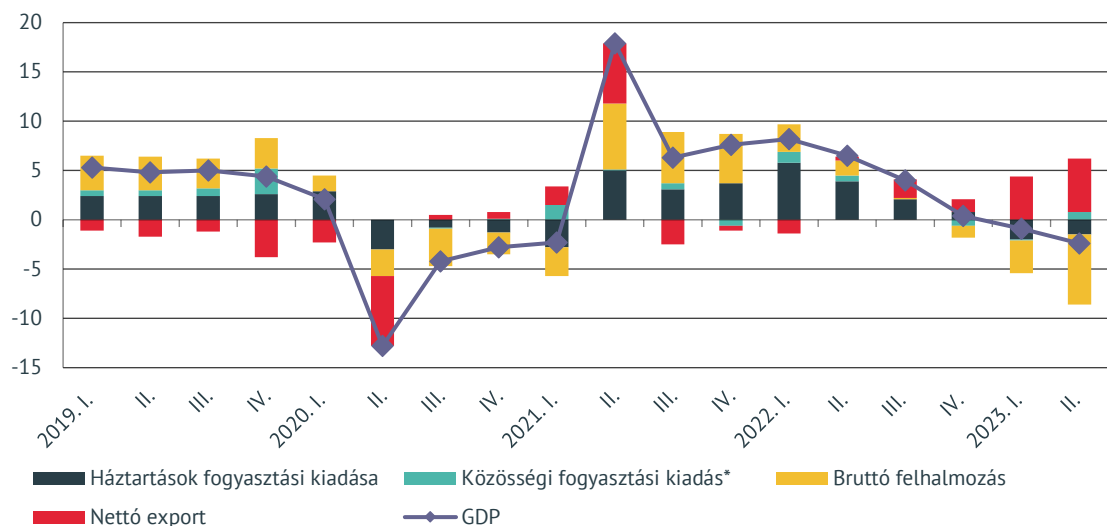
Felhasználási oldalon, éves szinten a 2023. második negyedéves GDP teljesítményében a fogyasztás és a felhalmozás csökkenése játszott szerepet. Ugyanakkor külkereskedelmi egyenleg (nettó egyenleg) erősítette 2023. második negyedéves GDP-t. Tehát a 2023. második negyedéves GDP-hez a végső fogyasztás (háztartások, közösségi) -0,7 százalékponttal, a bruttó felhalmozás -7,1 százalékponttal, illetve a külkereskedelmi forgalom egyenlege pedig 5,4 százalékponttal járult hozzá.

A háztartások fogyasztási kiadása 3,2 százalékkal csökkentek, míg a kormányzattól kapott természetbeni juttatások 6,2 százalékkal, illetve a háztartásokat segítő nonprofit szervezetektől kapott természetbeni

juttatások 1,8 százalékkal emelkedtek. Így a háztartások összes fogyasztása 1,6 százalékkal csökkent. A közösségi fogyasztás is nőtt (2,3 százalékkal). Így a háztartások összes fogyasztását és a közösségi fogyasztást is magába foglaló **végző fogyasztás** 1,0 százalékkal csökkent. A **bruttó felhalmozás összesen** 21,3 százalékkal esett vissza, amely beruházások (bruttó állóeszköz-felhasználás, 15,6 százalék) csökkenésének volt köszönhető. A beruházások közül az építési beruházások szűkültek, míg a gép- és a berendezésberuházások emelkedtek. Nemzetgazdasági szinten a legjelentősebb ágazatok közül csak a feldolgozóiparban bővült a beruházás. Így a végző fogyasztást és a bruttó felhalmozást is magába foglaló **belföldi felhasználás** összességében 7,6 százalékkal csökkent.

A külkereskedelmi forgalom összességében erősítette, tompította a 2023. második negyedéves GDP volumenét. A külkereskedelmi forgalom 83 százalékát az áruforgalom adta, ebből éves szinten az export 1,8 százalékkal emelkedett, az import pedig 5,1 százalékkal csökkent. A szolgáltatások esetében mind az export (6,2 százalék), mind az import (8,9 százalék) csökkent.

2. ÁBRA: HOZZÁJÁRULÁS A GDP ÉVES NÖVEKEDÉSÉHEZ (FELHASZNÁLÁSI OLDAL, %)



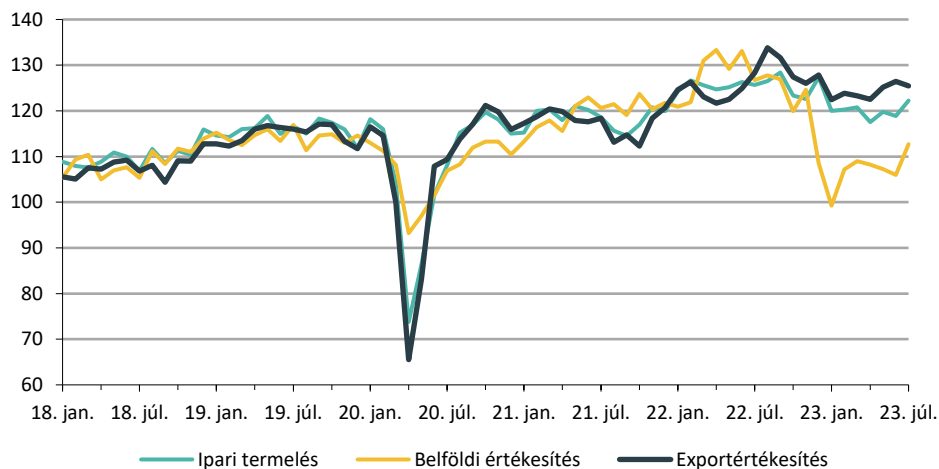
*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

Tovább folytatódott az ipari termelés csökkenése.

2023. július hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint 2,6 százalékkal, a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 2,5 százalékkal csökkent. Havi szinten a szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés volumen 2,8 százalékkal nőtt. 2023. július hónapban az ipari értékesítés összességében éves szinten 5,9 százalékkal szűkült, ebből a belföldi értékesítés 11,0 százalékkal és az exportértékesítés 2,2 százalékkal mérséklődött. Ugyanakkor az alábbi ábrán jól látható, hogy a fix bázis esetén a belföldi értékesítés volumene erőteljesen javul és az export értékesítés volumene – ugyan kisebb mértékben, de – elkezdett javulni. Azonban ezt a kedvező tendenciát árnyalja, hogy az ipari termelés volumene fix bázison egy gyenge javulás után gyengülni kezdett.

3. ÁBRA: IPARI TERMELÉS ÉS ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA
(2015. HAVI ÁTLAGA = 100%)



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

Visszatérve az ipari termeléshez, 2023. július havi ipari termeléshez a legnagyobb arányt (súlyt) a feldolgozóipar adta, amely ebben a hónapban 95,0 százalékos súlyt jelentett. A másik két nemzetgazdasági ágból az energiaipar (villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás ágazat) 4,6 százalékos súllyal, míg a bányászat, kőfejtés ágazat 0,4 százalékos

súllyal járult hozzá az ipari termeléshez. Az ipari termelést meghatározó mindhárom ágazatban éves szinten tovább csökkent az ipari termelés volumene: a 95,0 százalékos súlyt képviselő feldolgozóipar termelése 2,3 százalékkal, a 4,6 százalékos súlyt képviselő energiaipari termelés volumene 21,3 százalékkal, illetve a 0,4 százalékos súlyt képviselő bányászat, kőfejtés ágazat termelésének volumene pedig 35,2 százalékkal esett vissza. A feldolgozóiparon belül négy ágazat (járműgyártás, villamos berendezés gyártása, gyógyszergyártás, egyéb feldolgozóipar) kivételével valamennyi ágazatban csökkent a termelés volumene. A feldolgozóipar 2023. július havi teljesítményéhez továbbra is a legnagyobb mértékben (28,1 százalékos súllyal) a járműgyártás járult hozzá, amely éves szinten 14,4 százalékkal bővült. A járműgyártástól jelentősen elmaradva a második és harmadik legnagyobb súlyt képviselő két ágazat (élelmiszeripar és a villamos berendezés gyártása) között kicsi a különbség. Az élelmiszeripar ebben a hónapban 13,2 százalékos súlyt képvisel a feldolgozóipari termelésben. Ugyanakkor az élelmiszeripar éves teljesítménye 9,3 százalékkal mérséklődött az előző évhez képest. A harmadik legnagyobb súlyt (11,4 százalék) képviselő villamos berendezés gyártása volt, amelynek termelése éves szinten 9,8 százalékkal növekedett. Ezzel erősítve a feldolgozóipar teljesítményét. A másik két ágazat (gyógyszergyártás, egyéb feldolgozóipar), amelynek termelése ebben a hónapban növekedett, a kis súlyt képviselő ágazatok közé tartoznak. A 2,6 százalékos súlyt képviselő gyógyszergyártás teljesítménye éves szinten 20,7 százalékkal, a 3,2 százalékos súlyt képviselő egyéb feldolgozóipar teljesítménye pedig 11,1 százalékkal nőtt. A négy közepes súlyú ágazatok közül a legnagyobb súlyt (9,0 százalék) képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazat teljesítménye éves szinten 5,0 százalékkal csökkent. Ezt követte a 7,4 százalékos súlyt képviselő gumiiipari ágazat, amelynek a termelése éves szinten 20,1 százalékkal csökkent. A harmadik közepes súlyt (7,3 százalék) képviselő fémipari ágazat termelése éves szinten 12,2 százalékkal csökkent. Az utolsó, negyedik közepes (5,3 százalékos) súlyú ágazat a gép és gépi berendezés gyártása volt, amelynek az éves szintű teljesítménye ebben a hónapban 5,1 százalékkal csökkent.

2023. július hónapban a KSH által megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes rendelésállománya összehasonlító áron, az előző év azonos időszakához képest 6,8 százalékkal emelkedett, amelyhez mind a belföldi, mind pedig az export rendelésállomány hozzájárult. Az export rendelésállomány 6,7 százalékkal, a belföldi rendelésállomány pedig 7,7 százalékkal bővült. Az export rendelés állománya esetében a megfigyelt nyolc ágazatból a járműgyártás és a fémalapanyag és fémfeldolgozási termék gyártása ágazatok kivételével, valamennyi ágazat bővült. A belföldi rendelésállománynál csak három ágazat (gyógyszergyártás, fémipar és a villamos berendezés gyártása) kivételével valamennyi ágazatban csökkent az éves szintű belföldi rendelésállomány. A gyógyszergyártás esetében a belföldi rendelésállomány éves szinten is kiemelkedett a többi ágazat közül. A belföldi rendelésállományuk több mint három és félszerelésére nőtt, amelyben nem volt szerepe a bázishatásnak. A második legnagyobb növekedést (58,1 százalék) a villamosberendezés gyártás ágazat adta a magas bázis ellenére. A harmadik (14,8 százalékos) növekedést az alacsony bázisnak köszönhetően a fémalapanyag és fémfeldolgozási termék gyártása ágazatban következett be. A legnagyobb visszaesés (31,2 százalék) a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazatban, valamint a második legnagyobb (16,2 százalék) csökkenés a vegyi anyag gyártása ágazatban volt.

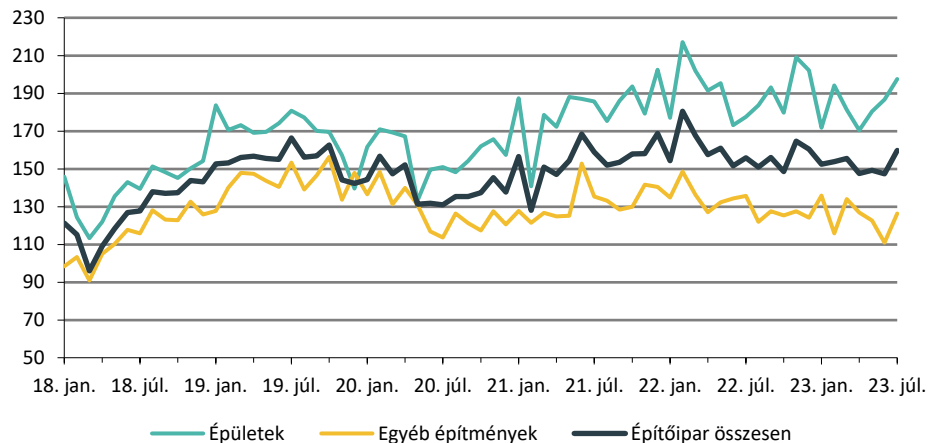
2023. július hónap a kiemelt feldolgozóipari ágazatok új rendelésállománya összehasonlító áron, éves szinten 4,5 százalékkal csökkent, amely mind az új export rendelésállomány 5,0 százalékos és az új belföldi rendelésállomány 1,4 százalékkal csökkenésének volt köszönhető. Az új export rendelésállomány a megfigyelt nyolc ágazat közül négy ágazatban (papírgyártás, gyógyszergyártás, villamosberendezés gyártása, illetve a gép és gépi berendezés gyártása) bővült. Az új belföldi rendelésállomány négy ágazatban (gyógyszeripar, fémipar, villamos berendezés gyártása, illetve a járműgyártás) bővült. A legnagyobb (27,6 százalék) növekedés az alacsony bázisnak köszönhetően a járműgyártásban következett be. Ezt követte 21,0 százalékos növekedéssel a villamos berendezés gyártása. Az harmadik

legnagyobb (15,2 százalékos) növekedést a gyógyszergyártás érte el, ahol kis mértékben az alacsony bázis is szerepet játszott.

Hét hónapos csökkenő tendenciát tört meg az építőipari termelés.

2023. július hónapban éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 3,4 százalékkal nőtt. A növekedésben szerepet játszik az a tény, hogy az előző hónapban éves szinten az új szerződések állománya 16,7 százalékkal, ezen belül az épületekre vonatkozó új szerződések 40,1 százalékkal növekedett. Az építőipar teljesítményének volumene építményfőcsoportok esetében eltérően alakult. Míg az épületek építése éves szinten 11,6 százalékkal bővült, addig az egyéb építmények (utak, hidak, vasutak, komplex ipari létesítmények, csővezetékek stb.) építése éves szinten 5,0 százalékkal szűkült. Az utóbbi főcsoport teljesítményének csökkenése főként az állami és az önkormányzati megrendelések visszafogásának volt köszönhető.

Az előző hónaphoz képest a szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított építőipari termelés 8,5 százalékkal emelkedett. A 2023. második negyedéves építőipari árak ez előző negyedévhez képest 1,6 százalékkal nőttek. A szerződésállományok esetében az előző év azonos időszakához képest 2023. július hónapban a tárgy hó végi szerződésállomány 24,4 százalékkal és a tárgy hóban kötött új szerződések állománya 7,0 százalékkal csökkent. A 2023. július hó végén az építőipari szerződésállomány 24,4 százalékos csökkenéséhez leginkább az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződések erőteljes (39,9 százalékos) visszaesése járult hozzá. Az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány visszaesését nem tudta ellensúlyozni az épületek építésére vonatkozó szerződések állományának 1,2 százalékos növekedése.

4. ÁBRA: ÉPÍTŐIPAR ALAKULÁSA (2015. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)

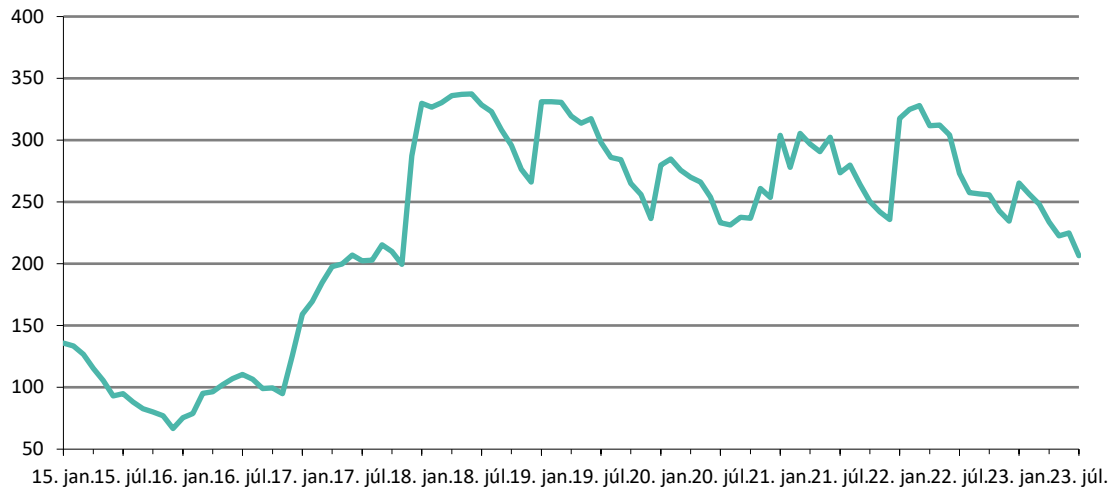
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

A jövőbeni kilátások az előző hónapi javulás, erősödés után megint romlottak, ugyanis a tárgy hónapban kötött új építőipari szerződések állománya éves szinten 7,0 százalékkal szűkült. Ezt a mérséklődés leginkább az egyéb építményekre kötött új szerződések volumenének visszaesése okozta. Ugyanis az egyéb építményekre kötött új szerződések állománya 24,5 százalékkal csökken, míg az épületekre kötött új szerződések állománya 11,7 százalékkal bővült.

A lenti ábra szemléletesen az építőipar (épületek építése és egyéb építmények együtt) fix bázison számított hó végi és a tárgy hónapban kötött új szerződéseinek alakulását. Az ábrán jól látszik, hogy hosszabb időtávon és fix bázison az építőipari vállalkozások tárgy hónap végi szerződésállomány volumene tovább csökkent, jelenleg 206,6 százalékon állt és egyre jobban közelítette a 2018-as építőipari „boom”-ot megelőző, 2017. november havi 199,6 százalékos fix volumenindexet.

5. ÁBRA: ÉPÍTŐIPARI VÁLLALKOZÁSOK HÓ VÉGI SZERZŐDÉS-
ÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA (2015. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)



Forrás: KSH, Századvég,

A mezőgazdasági termékek termelői árindexe tovább csökkent.

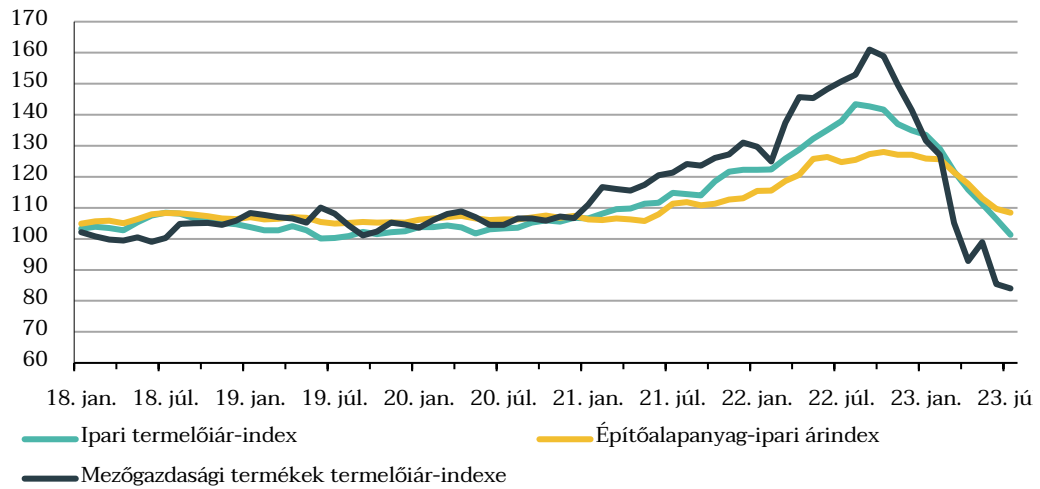
2023. július hónapban változatlanul csökkent az ipari termelői árindex és építőalapanyag-ipari árindex növekedési üteme. Eközben a mezőgazdasági termékek termelői árindexe tovább csökkent. A **mezőgazdasági termékek** termelői árindexe az előző év azonos időszakához viszonyítva 2023 júliusában 16,0 százalékkal csökkent, amelyben meghatározó szerepet játszott a kiemelten magas bázis is. Ez a hatás még hosszú ideig – megközelítőleg ez év tavaszáig – éreztetni fogja a hatását, ugyanis a magas bázishatás 2022 szeptemberében 161,0 százalékon tetőzött, majd pedig erőteljes csökkenésnek indult. A mezőgazdasági termékek termelői árindexének éves szintű, 16,0 százalékos csökkenése kedvező, azonban az egyes termékek között jelentős eltérés mutatkozik. Ugyanis míg az egyes termékeknél jelentős mértékben csökkentek a termelői árak, addig a főbb élelmiszereknél (zöldség, gyümölcs, élő állat) emelkedtek. A gabonafélék termelői árai 41,9 százalékkal, az ipari növények (beleértve az olajos növényeket) termelői árai 40,5 százalékkal, az állati termékek 4,1 százalékkal, illetve a növénytermesztési és kertészeti termék termelői árai 26,8 százalékkal csökkentek. Ugyanakkor éves szinten a termelői árak a zöldségnél

23,8 százalékkal, a burgonya esetében 70,4 százalékkal, a gyümölcsnél 23,1 százalékkal, illetve az élő állat esetében 15,6 százalékkal növekedtek.

2023. július hónapban az **ipari** termelői árak mind éves bázison (1,3 százalékkal), mind havi alapon (0,9 százalékkal) nőttek. Ugyanakkor a havi bázison számított árváltozás egy csökkenő ütemű áremelkedést jelez. A belföldi és az exportértékesítés árai eltérően alakultak. Míg a belföldi értékesítés árai éves szinten 19,5 százalékkal és havi szinten 0,4 százalékkal emelkedtek, addig az export értékesítés esetében csak a havi bázishoz viszonyított árak (1,1 százalékkal) emelkedtek. Az export értékesítés ára az előző évhez képest 7,5 százalékkal csökkentek. A belföldi és az export értékesítés árai közötti nagy eltérés abból adódik, hogy a belföldi értékesítésnél nagyobb súlyt képvisel az energiaipar, mint az export értékesítésnél. Bár nagyságrendileg hasonló mértékben nőtt az energiaipari árak a belföldi értékesítésnél (52,0 százalék) és az exportértékesítésnél (51,0 százalék), azonban a belföldi értékesítés esetében az energiaipar 30 százalékos súlyt képvisel az exportértékesítés 9,8 százalékos súlyával szemben. Az eltérő súly a feldolgozóipari áraknál is megjelenik. Míg a belföldi értékesítésnél 65 százalékos súlyt képviselő feldolgozóipari árak 3,2 százalékkal növekedtek, addig az exportértékesítésnél a feldolgozóipar súlya 90 százalékos és a feldolgozóipari árak 2,1 százalékkal csökkentek.

Az **építőiparban** az építőalapanyag-ipari árak növekedési üteme továbbra is lassan csökken. Ebben szerepet játszik az építőipari teljesítmény fokozatos lassulása is. Az építőalapanyag-ipari árak 2023. július hónapban az előző év azonos időszakához képest 8,4 százalékkal emelkedtek.

6. ÁBRA: IPARI TERMELŐIÁR-INDEX, ÉPÍTŐANYAG-IPARI ÁRINDEX, MEZŐGAZDASÁGI TERMÉKEK TERMELŐIÁR-INDEXE
(ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKA=100%)



Forrás: KSH, Századvég,

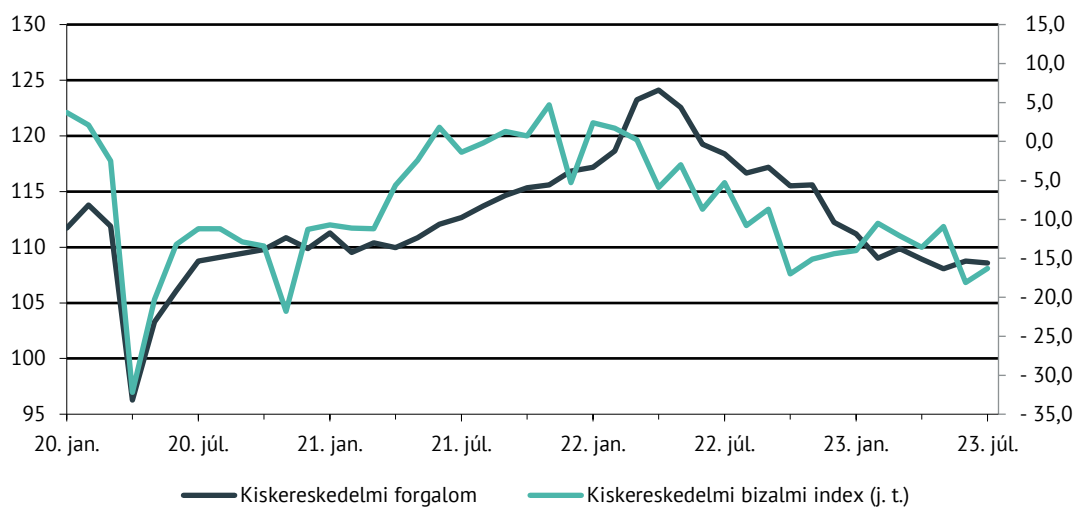
7,6 százalékkal csökkent júliusban a kiskereskedelmi forgalom volumene.

A kiskereskedelmi üzletek forgalma júliusban a nyers adatok szerint 7,7, míg a naptárhatással tisztított adatok alapján 7,6 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A kiskereskedelmi forgalom volumenének csökkenése a dezinflációs folyamatok erősödése ellenére még mindig 15 százalék feletti inflációs környezetnek köszönhető: a bérek vásárlóerejének csökkenésével a lakosság rákényszerül a fogyasztás racionalizálásra. Az üzemanyagokra vonatkozó ársapka decemberi kivezetése a bázishatás érvényben maradásáig hasonlóan negatívan hat a kiskereskedelmi forgalomra, ráadásul a nyár közepe óta folyamatosan növekvő üzemanyagárak a fogyasztási további visszaesését is eredményezhetik. A kiskereskedelmi forgalmat jellemző, hosszabb ideje tartó negatív trendben pozitívumként értékelhető, hogy az előző hónaphoz viszonyítva júniusban már 0,7 százalékos növekedés volt a forgalomban, míg júliusban a júniusi forgalomhoz képest közel stagnált a volumen. Az infláció további csökkenése a vásárlóerő növekedését fogja előidézni, aminek következtében valószínűsíthető a kiskereskedelmi forgalom javuló tendenciájának folytatódása.

2023. hetedik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 4,1 százalékkal mérséklődött, emellett a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 5,5 százalékkal szintén csökkent. Az üzemanyag-kiskereskedelemben júliusban az előző évhez viszonyítva jelentősen, 20,5 százalékkal visszaesett a forgalmi volumen. Amennyiben az üzemanyagforgalom nélkül vizsgáljuk a kiskereskedelmi forgalmi volument, akkor csak 4,7 százalékos visszaesés látható az előző év azonos hónapjához képest.

Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben az élelmiszer jellegű vegyes termékek 4,1 százalékkal, míg az élelmiszer, ital, dohányáru 3,8 százalékkal esett vissza. A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben a bútorok, műszaki cikkek volumene 16,2 százalékkal, a könyv, újság és papírárué 8,2 százalékkal, míg a számítástechnikai és egyéb iparcikkéké 5,7 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. Továbbá jelentős csökkenés volt látható a textil, ruházati és lábbeli termékek (6,2 százalék) esetében is. Ezzel szemben a legnagyobb forgalmi volumen növekedés (4,7 százalék) az illatszerek esetén volt tapasztalható. E mellett a csomagküldő és internet szolgáltatások forgalmi volumene is minimálisan bővült (1,4 százalék) az előző év azonos időszakához képest.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

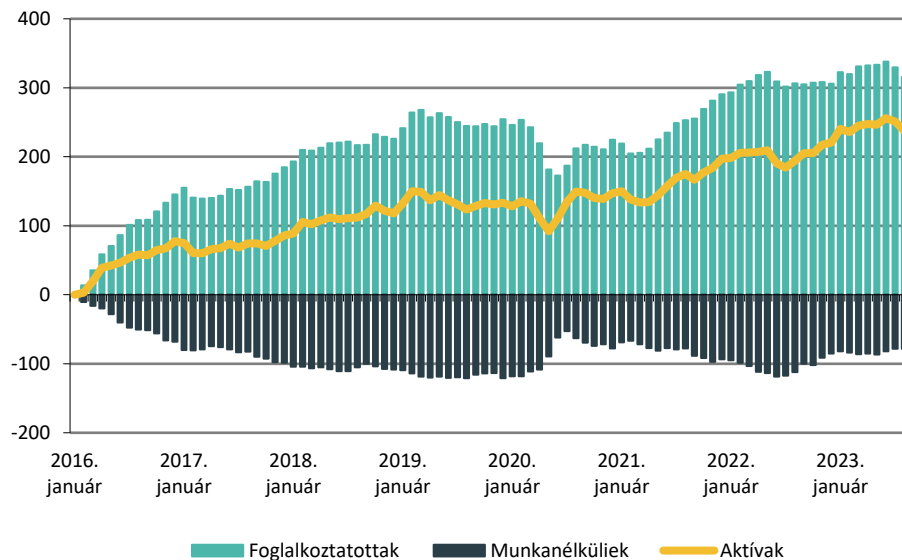
4,0 százalékon a munkanélküliségi ráta augusztusban.

2023 augusztusában¹ a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 67,1 százalék volt (4 millió 904 ezer fő), ami a korábbi év azonos időszakához viszonyítva a munkaerőpiac 44 ezer fős bővülését jelenti. A vizsgált időszakban a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 704 ezer fő környékén alakult, ami az előző év azonos időszakához képest 9 ezer fős emelkedést jelent. A munkanélküliek száma kis mértékben tovább emelkedett, számuk 200,0 ezer fő, ez a megelőző év azonos időszakához viszonyítva 34 ezer fős növekedést mutat.

Júliusban az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján egy hónap alatt 1,3 ezer fővel, míg az előző év azonos időszakához mérten 11,4 ezer fővel emelkedett. A legjelentősebb létszámbővülés a versenyszférában volt, 2022 júliusához képest 28,4 ezer fővel, a júniusi adathoz viszonyítva 4,6 ezer fővel többen dolgoztak a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál. A közszférában alkalmazottak száma az utóbbi egy hónapban 2,0 ezer fővel csökkent, az elmúlt egy évben viszont közel 14,0 ezer fővel kevesebb alkalmazott dolgozik a szektorban, ami jelentős létszámcsökkenést jelent. A nonprofit szektorban dolgozók száma egy hónap alatt 1,3, éves szinten 2,8 ezer fővel emelkedett.

¹ Háromhavi mozgóátlag

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



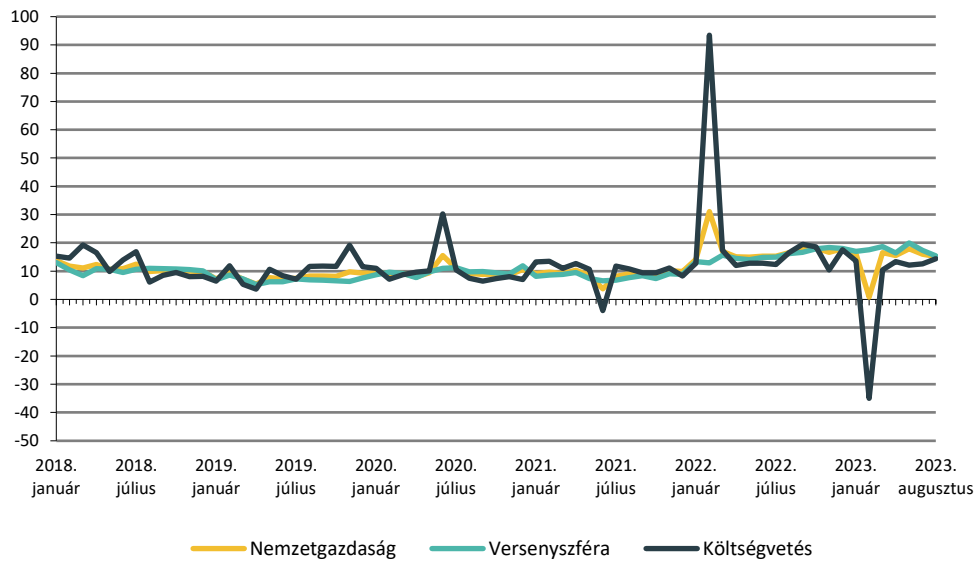
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

Júliusban tovább csökkentek a reálkeresetek.

Júliusban 559 100 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 15,2 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférában mérték a legmagasabb bruttó átlagos bért, 566 600 forintot. A kedvezményekkel számolt nettó átlagkereset 385 600 forint volt, ez éves viszonylatban 15,1 százalékos emelkedést jelent. A rendszeres, tehát prémium, jutalom, egyszeri különjuttatás nélküli bruttó átlagbér az év hetedik hónapjában 15,6 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbihoz képest, 526 800 forintra becsülhető. A még mindig magas – júliusban 17,6 százalékos – infláció hatására 2,0 százalékkal csökkent a keresetek reálértéke. A bruttó kereset mediánértéke 450 000 forinton alakult.

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



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

2.4. Külső egyensúly

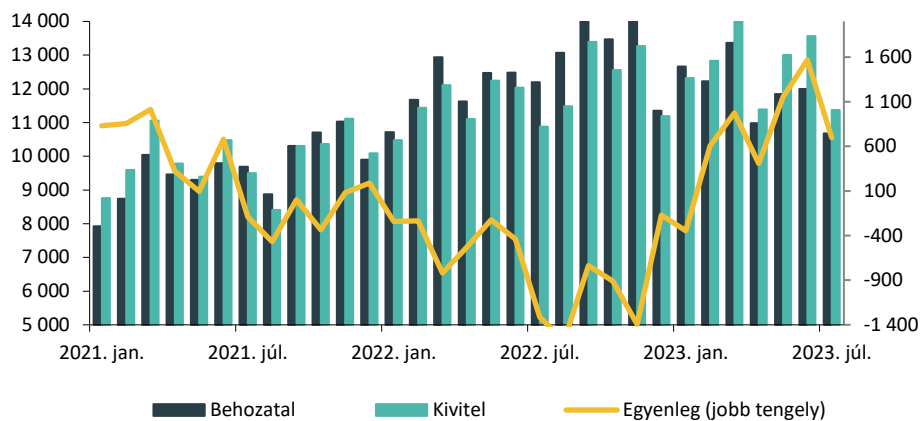
Júniusban a termékek exportjának volumene 10,0 százalékkal, míg importja 1,1 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. Így a külkereskedelmi egyenleg aktívum 1,6 milliárd euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 2,0 milliárd euróval jobb eredmény.

Júniusban az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 1,8 százalékkal míg, az exporté pedig 3,3 százalékkal lett kisebb az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 23,0 százalékkal, míg a kivitel 53,0 százalékkal lett nagyobb. A feldolgozott termékek behozatala 3,8 százalékkal csökkent, a kivitele pedig 0,6 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 3,3 százalékkal lett kisebb, míg exportja pedig 16,0 százalékkal emelkedett.

Jelentősen javult a külkereskedelmi egyenleg.

2023 júliusában az első becslés alapján az export euróban számított értéke 4,3 százalékkal nőtt, míg az import euróban számított értéke 13,0 százalékkal volt kisebb az egy évvel korábinál. A termék- külkereskedelmi többlet 697 millió eurót tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábinál 2,0 milliárd euróval jobb eredmény.

10. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Megjegyzés: A 2023. július adatok az első becslésből származnak.

Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

A 2023. augusztus végéig felhalmozott hiány elérte az éves hiánycél 97% százalékát, a kormány a kedvezőtlen költségvetési folyamatokra tekintettel 5,2%-ra módosította az idei hiánycélt.

Az államháztartás központi alrendszerének augusztus havi hiány 358,3 milliárd forintot tett ki, ezzel 2023. augusztus végéig 3 297,4 milliárd forintra emelkedett a felhalmozott hiány, ami az éves hiánycél 97,0 százalékának felel meg. A deficit a központi költségvetés 3 330,8, valamint a társadalombiztosítási alapok 93,0 milliárd forintos hiányából, illetőleg az elkülönített állami pénzalapok 125,1 milliárd forintos többletéből keletkezett.

A központi alrendszer első nyolc hónapjának bevételei 20,1 százalékkal voltak magasabbak az előző év azonos időszakához képest.

A gazdálkodó szervezetek befizetéseiből 47,6 százalékkal több folyt be, mint 2022 azonos időszakában. A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legnagyobb bevételt jelentő társasági adóból 38,3 százalékkal (207,3 milliárd forinttal) magasabb összeg folyt be, mint az előző év az első nyolc hónapjában. Jelentősen, 244,0 milliárd forinttal nőttek az energia ágazat befizetési és 111,4 milliárd forinttal a pénzügyi szervezetek befizetési az előző év hasonló időszakához képest. Az utóbbi két tétel növekedésében meghatározó szerepet játszanak a 2022. évben bevezetett különadók.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 4,2 százalékkal (232,3 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint egy évvel korábban. Az általános forgalmi adóból származó bevételek mindössze 6,1 milliárd forinttal, azaz 0,1 százalékkal haladták meg az előző év augusztus végi értéket. Idén augusztusban – májushoz és júliushoz hasonlóan – ismét kisebbek voltak az áfabevételek, mint 2022. azonos hónapjában. Jövedéki adóból 70,2 milliárd forinttal (8,6 százalékkal) több bevétel folyt be, mint 2022 első nyolc hónapjában. A legnagyobb mértékű emelkedést a dohánytermékek és az üzemanyagok utáni jövedéki adóbevételek (32,4 és 27,8 milliárd forint) mutattak.

A személyi jövedelemadó bevételek 1 009,8 milliárd forinttal növekedtek 2022 azonos időszakához képest. Az emelkedés hátterében nagyobb részben az elmúlt évi családi adóvisszatérítés miatti alacsony bázis áll, de egyre jelentősebb részt képvisel a bértömeg növekedése is. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 14,6 százalékkal (592,7 milliárd forinttal) emelkedtek az előző év azonos időszakához képest, aminek oka szintén a keresetek növekedése volt.

Az uniós programok bevétele augusztusig 1 040,9 milliárd forintot ért el, ami 302,2 milliárd forinttal (40,9 százalékkal) volt több, mint a 2022-es érték. Ezzel szemben az uniós programok kiadásai 1 813,8 milliárd forintot

tettek ki, ami 432,0 milliárd forinttal (19,2 százalékkal) volt kevesebb, mint a megelőző évi adat.

A központi alrendszer első nyolc hónapjának kiadásai 19,4 százalékkal voltak magasabbak az előző év azonos időszakához képest.

A jelentős tételnek minősíthető kiadások közül jelentősen magasabban teljesültek az egy évvel korábbi adatokhoz képest az egyedi és normatív támogatások, az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások, a nyugellátások, valamint a kamatkiadások.

Az egyedi és normatív támogatásokra költött összeg 1 449,9 milliárd forinttal volt magasabb az előző év augusztus végi értéknél. A növekedés legjelentősebb tételét a rezsivédelmi kiadások 1 085,1 milliárd forintja jelentette.

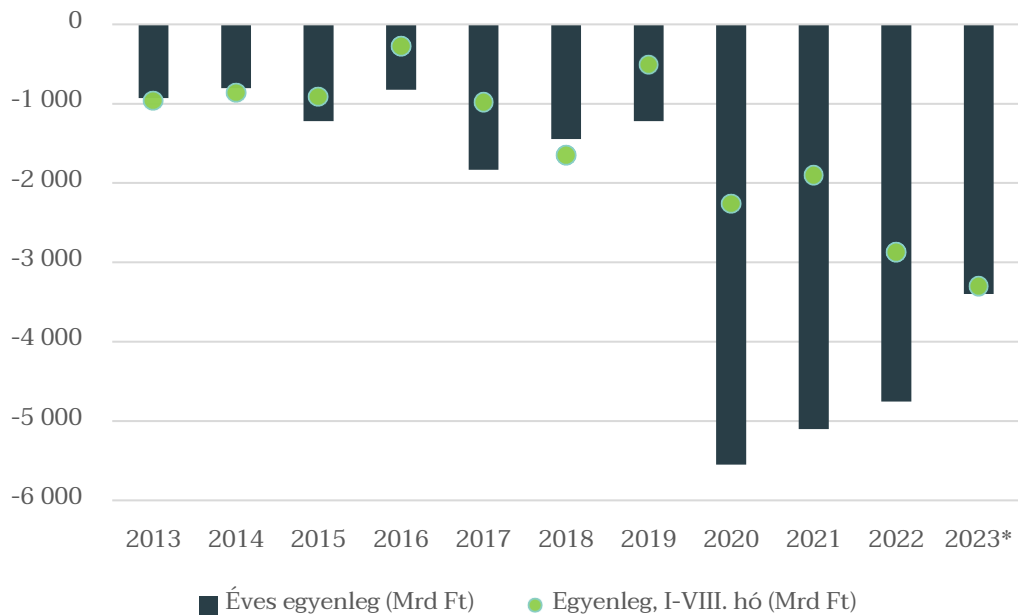
Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 450,3 milliárd forinttal növekedtek az előző év azonos időszakához képest. A lakástámogatásokra fordított kumulált kiadások az előző év azonos időszakához viszonyítva először teljesültek alacsonyabban: az elmaradás 5,4 milliárd forintot tett ki.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 31,1 milliárd forinttal, azaz 0,4 százalékkal csökkentek az előző év első nyolc hónapjával összehasonlítva, azonban ez érdemi elmaradást jelent a 11,7 százalékos kormányzati kiadáscsökkentési tervekhez képest.

A 2023. első nyolc hónapjában a nyugellátásokra fordított kiadások összege 3 859,0 milliárd forint volt, ami 2022. azonos időszakához képest 22,4 százalékkal 706,1 milliárd forinttal emelkedett. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 2 621,8 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 7,5 százalékos (182,3 milliárd forintos) növekedést jelent. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 5,3 százalékkal emelkedtek.

A kamatkiadások és bevételek egyenlege 452,4 milliárd forinttal (46,1 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott augusztus végén, mint 2022 első nyolc hónapjában.

11. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER EGYENLEGE, 2013-2023. (I-VIII. HAVI EREDMÉNY, MILLIÁRD FORINT)



Forrás: PM, MÁK; *2015–2022 között a teljesült, míg 2023-ban a tervezett hiányhoz viszonyítva,

A Pénzügyminisztérium október 3-án közleményt adott ki, mely szerint a jelentősen megnövekedett kiadásokra tekintettel a kormány 5,2%-ra módosította az idei évi GDP-arányos hiánycélt.

2.6. Monetáris folyamatok

Augusztusban 16,4 százalékkal nőttek az árak átlagosan.

2023 augusztusában a fogyasztói árak átlagosan 16,4 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben a háztartási energia (34,7 százalék) és az élelmiszerek (19,5 százalék) ára emelkedett a legnagyobb mértékben. A fogyasztói árak egy hónap alatt átlagosan 0,7 százalékkal nőttek, amiben a járműüzemanyagok 8,2 százalékos áremelkedése játszott a legnagyobb szerepet. A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató az előző év azonos időszakához viszonyítva 15,2 százalékos növekedést mutatott.

Az élelmiszerek 19,5 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a cukor 67,9 százalékos, a bűféárak 29,6 százalékos, illetve a csokoládé és a kakaó 25,8 százalékos fogyasztói árnövekedése. A gyümölcs- és zöldséglevek 24,5 százalékos, valamint a péksütemények 20,1 százalékos inflációja szintén meghaladta az élelmiszerek átlagos inflációját a hónapban. Ezzel szemben átlag alatti mértékben nőtt a baromfi hús ára (11,2 százalék), emellett az étolaj (2,8 százalék) és a margarin (1,9 százalék) drágulása is elmaradt az átlagtól. A liszt esetében pedig már 10,4 százalékos árcsökkenés volt tapasztalható. A szeszes italok, dohányárak átlagosan 12,7 százalékos inflációjában elsősorban a sör 24,0 százalékos áremelkedése játszott meghatározó szerepet.

A tartós fogyasztási cikkek átlagosan 2,3 százalékos árnövekedése jelentős javulást jelent az előző időszakhoz képest, amelyben többek között a tartósan alacsonyabbá váló nyersanyagárak, az egyre hatékonyabban működő ellátási láncok és az előző év azonos időszakához viszonyítva jelentősen erősebb forintárfolyam egyaránt jelentős szerepet játszik. A jelenlegi érték már bőven a jegybank inflációs célsávján belül található. Amennyiben megvizsgáljuk a főcsoportot, átlag feletti mértékben nőtt többek között a konyha és egyéb bútorok (11,2 százalék), a porszívógép, illetve a klíma (11,3 százalék), valamint a fűtő- és a főzőberendezések (9,5 százalék) ára is. A tartós fogyasztási cikkek inflációját mérsékli az audió- és videókészülékekénél tapasztalható 2,5 százalékos áremelkedés, illetve a televíziókat érintő 3,4 százalékos árcsökkenés. Fontos még kiemelni a használtautók esetében tapasztalt javuló tendenciát is: augusztusban már az egy évvel korábbi értékhez viszonyítva 8,0 százalékkal kevesebbet kell fizetni a használt személygépjárművekért, ami a magas, kicsivel több, mint két százalékos a súly miatt jelentősen befolyásolja az egész főcsoport eredményét.

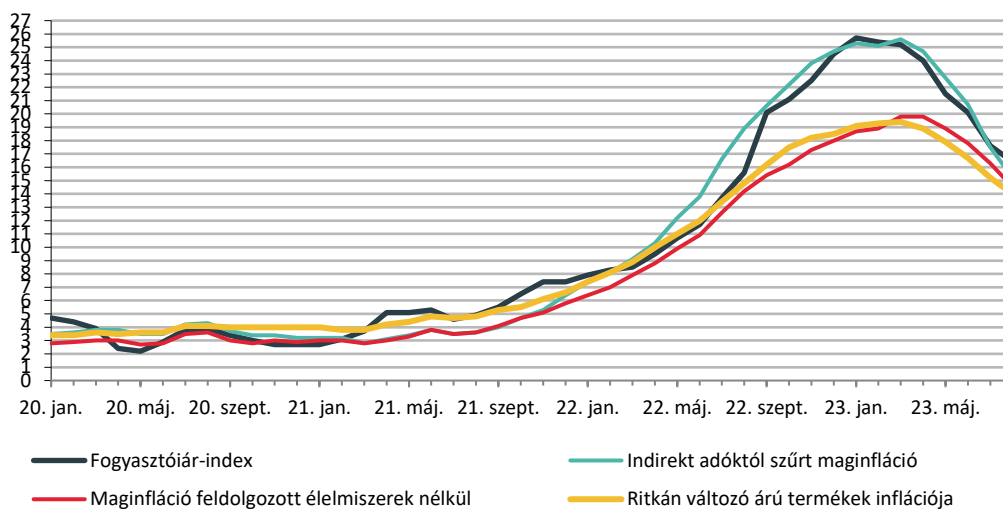
A háztartási energia átlagos áremelkedése augusztusban 34,7 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a vezetékes gáz ára 47,1, az elektromos energiáé 25,3, míg a palackos gáz ára 25,2 százalékkal növekedett az elmúlt egy év folyamán. 2022 augusztusától az átlagfogyasztásig nem változnak a rezsicsökkentett árak, e fölött

azonban magasabb árat kell fizetnie a fogyasztóknak, amelyet a KSH a számlázási hónapban számol el. Az energiaár növekedés hozzávetőlegesen 2,5–3 százalékos többletet eredményezett az elmúlt egy évben, ami a következő hónap folyamán ki fog épülni a bázisból. Ez a tényező jelentősen hozzá fog járulni az éves bázison számított infláció csökkenéséhez.

Augusztusban a szolgáltatások ára átlagosan 13,2 százalékkal nőtt, amelyhez leginkább a járműjavítás, karbantartás 19,4 százalékos, a sport és múzeumi belépők 20,4 százalékos, a háztartási berendezések javításának 19,4 százalékos, illetve az egyéb távolsági úticélra való utazás 27,9 százalékos áremelkedése járult hozzá. A belföldi üdülések ára is jelentősen, 23,0 százalékkal nőtt. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a személyszállítás, vízdíj és csatornadíj árának változatlansága (100,0 százalék), illetve a vármegye- és országberlet bevezetése által a munkahelyre, iskolába történő utazás árának 21,7 százalékos csökkenése. A többi főcsoporttal ellentétben a szolgáltatások esetében csak most indult el az éves bázison számított infláció csökkenése, azonban az mindenképpen pozitívumnak tekinthető, hogy az előző hónap éves bázisához viszonyítva már 1,4 százalékpontos csökkenés volt látható.

Az előző hónaphoz viszonyítva, a hatósági árak kivezetése után az élelmiszerek ára átlagosan 0,3 százalékkal növekedett: a cukor 54,6 százalékkal, míg a sertéshús 7,3 százalékkal került többbe, azonban a liszt 11,5 százalékos, a tojás 9,5 százalékos, illetve az idényáras élelmiszerek 5,0 százalékos árcsökkenése nagyrészt ellensúlyozni tudta a dráguló termékeket. A szolgáltatások árában havi bázison 0,1 százalékos növekedés volt tapasztalható, míg az a háztartási energia ára az előző hónaphoz viszonyítva 0,3 százalékkal lett alacsonyabb. A járműüzemanyagok ára júliushoz képest 8,2 százalékkal nőtt, ami jelentősen befolyásolta az infláció alakulását és az elemzői várakozásoknál magasabb értéket eredményezett.

12. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



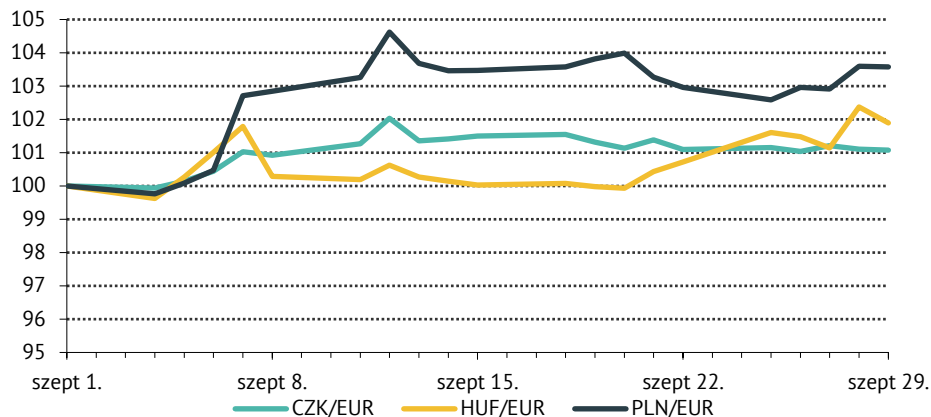
Forrás MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 15,2 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja pedig 14,0 százalékot tett ki augusztusban. A feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció pedig 14,5 százalékot mutatott az év nyolcadik hónapjában.

A régiós versenytársak fizetőeszközei gyengültek az euróval szemben.

A régiós folyamatok szeptemberben – elsősorban a lengyel jegybank a várakozásoknál jelentősebb kamatvágásának köszönhetően – negatívan alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 1,1 százalékkal, míg a lengyel zlotyé 3,6 százalékkal gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok egyaránt növekedtek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 38 bázisponttal magasabban 4,75 százalékon, míg a lengyel 10 éves hozam 30 bázisponttal magasabban 5,92 százalékon zárt.

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



Forrás: Refinitiv, Századvég

Az euróval, a svájci frankkal és a dollárral szemben is gyengült a hazai fizetőeszköz.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban erőteljes volatilitást mutattak, szeptemberben azonban inkább gyengülés volt tapasztalható. A forint az euróval szemben 1,1 százalékkal, a svájci frankkal szemben 1,9 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben pedig 4,2 százalékkal gyengült. Így 2023 szeptemberének a végén egy euróért 391 forintot, egy dollárért 368 forintot, míg egy svájci frankért 405 forintot adtak. Az elmúlt hónapban a külföldiek kezében lévő államadósság 864 milliárd forinttal 6173 milliárd forintra csökkent.

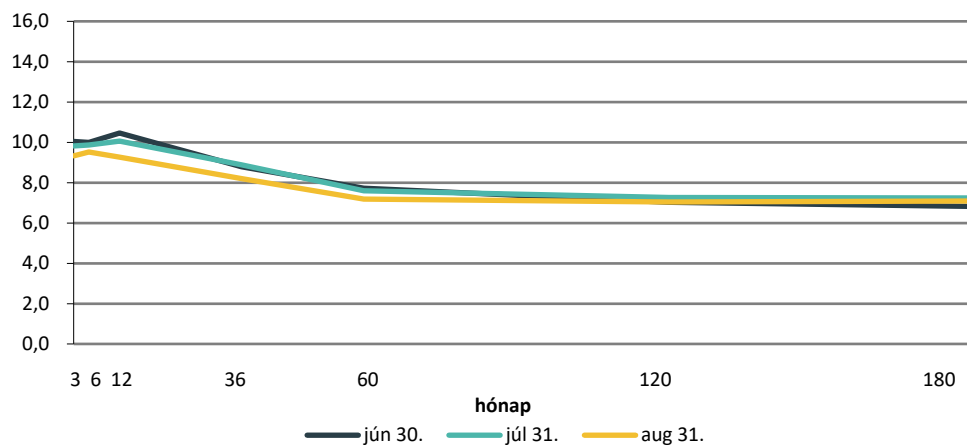
Szeptemberben a jegybank folytatta a monetáris lazítást.

Szeptemberi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott az alapkamaton (13,0 százalék), azonban tovább folytatta az irányadó kamat csökkentését, ami így közel egy év után újra összeért az alapkamattal. A Monetáris Tanács a kamatfolyosó alsó szélét, az egynapos betéti kamatot 50 bázisponttal 12,0 százalékra, míg a kamatfolyosó felső szélét, az egynapos hitelkamatot 250 bázisponttal 14,0 százalékra csökkentette. Összességében elmondható, hogy a jegybank tovább folytatta a monetáris lazítást, azonban a piacok már beárazták az irányadó kamat és az alapkamat

szeptemberi összeérését. A kérdést leginkább az jelenti, hogy ezután milyen lépésekkel folytatja a jegybank a kamatcsökkentési periódust.

Szeptemberben az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok –57 bázispont és –115 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 8,17 százalék, a 6 hónapos 8,54 százalék, míg az 1 éves 8,69 százalék volt szeptember 29-én. A 3 éves hozam 8 bázisponttal nőtt és 8,28 százalékon alakult. Az 5 éves időtávon 36 bázispontos, a 10 éves időtávon 36 bázispontos, a 15 éves távon pedig 23 bázispontos növekedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 7,54, 7,4, illetve 7,32 százalékra változott.

14. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2023. augusztus 31-én MÁP Pluszból 1061,1 milliárd forint értékű állománya volt a lakosságnak, amely 1373,4 milliárd forintos csökkenés a december végi 2434,5 állomány után. Ennek legfőbb oka, hogy a lakosság a magas inflációs környezetben egyrészt a MÁP Plusz kamatozását meghaladó diszkont kötvényeket, másrészt a pénzromlást lekövető Prémium Magyar Állampapírt vásárol: a PMÁP kumulált értéke 6398,0 milliárd forintra emelkedett, ami 2022. év végéhez viszonyítva 2076,4 milliárd forintos növekedést jelent. A jelentősen magasabb kamatkörnyezetben a lakosság teljes állampapírállománya a 2022. év végi 8619,3 után 2023 augusztusának a végén 9460,7 milliárd forint alakult,

azaz 841,4 milliárd forinttal több pénzt tartanak az emberek állampapírban, mint az előző év utolsó hónapjában.

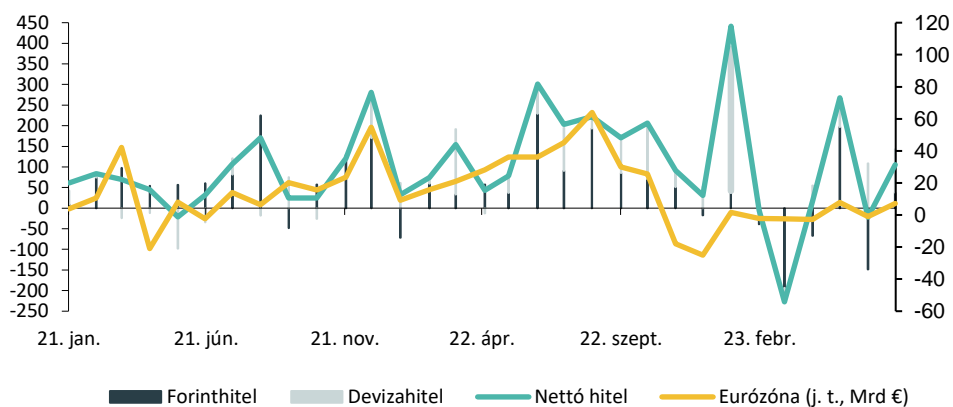
Az államadósság devizaaránya augusztusban 25,5 százalékra változott (azaz 0,48 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest), amely arány az ÁKK 2023. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (azaz maximum 30 százalék) található. Az év első nyolc hónapjában az átlagos devizaadósság átlagosan 25,6 százalékon alakult, amely értékhez az augusztusi devizaarány hozzávetőlegesen konvergál.

A magyar államadósság besorolása továbbra is az alábbi: a Moody's-nál Baa2 stabil kilátású, a S&P-nél BBB- stabil kilátású, míg a Fitch-nél BBB negatív kilátású. Mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategóriában helyezkedik el.

Növekedett a hazai vállalatok hitelállománya.

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2023 júliusában 38,1 milliárd forint volt. A nettó devizahitel értéke ezzel együttesen nőtt, a hitelfelvétel 104,5 milliárd forintot tett ki az év hetedik hónapjában. A teljes nettó hitelfelvétel a szezonálisan kiigazított adatok alapján 105,1 milliárd forintot tett ki a vizsgált időszakban. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2023. év júliusában 7,1 milliárd eurós volt.

15. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

3. Makrogazdasági prognózis

A magyar gazdaság teljesítménye 2022-ben 4,6 százalékkal nőtt. Idén az első két negyedév alapján nem számíthatunk gazdasági növekedésre: a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. előrejelzése szerint 2023-ban 0,3 százalékkal zsugorodhat a magyar gazdaság. 2024-ben és 2025-ben visszafogott, 2,5 és 2,8 százalékos növekedésre számítunk.

A következő időszakban számos tényező befolyásolhatja a hazai gazdaság teljesítményt. A külpiaci helyzetet tekintve az eurozóna és a főbb kereskedelmi partnereink gazdasági bővülésére számítunk, ami a magyar export tartósan magas növekedését támogatja. Az eurózónában a tapasztalt deflációs folyamat folytatódása várható, melynek eredményeként mérséklődhet a külső inflációs nyomás Magyarországon. Olyan további tényezők is segíthetik a hazai infláció mérséklődését, mint a szállítási költségek és az energiaárak folyamatos csökkenése. Az említett tényezők pozitív hatásai mellett negatívumként az ukrán–orosz háború okozta bizonytalanságot kell megemlíteni.

A hazai inflációs folyamatokat tekintve a tavalyi évben 14,6 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak. Idén év elején tetőzött az infláció, így az év/év alapú havi pénzromlási ütem folyamatos mérséklődését tapasztalhattuk a korábbi hónapokban. Lényeges megjegyezni, hogy emellett a hó/hó indexek a jegybank által tolerálhatónak tartott áremelkedési ütemnél időnként még mindig magasabb értékeket mutatnak. A magyar deflációs folyamat figyelembevételével számításaink szerint 2023-ban 17,8, 2024-ben 5,5, 2025-ben pedig 3,7 százalék lehet a pénzromlás üteme.

Az infláció mérséklődésének beindulásával a Magyar Nemzeti Bank az irányadó kamatláb csökkentése mellett kötelezte el magát, így 2023 szeptemberében összeérhet az irányadó kamatláb a jegybanki alapkamattal. A jövőre nézve a monetáris politika fokozatos lazulására számítunk, és az alapkamat 2025-ben térhet vissza a jegybanki 3±1 százalékos célsávba.

Az idei évre várható 0,3 százalékos gazdasági visszaesést leginkább a belső kereslet zsugorodása indokolja. A nettó export ugyanakkor továbbra is

támogatja a gazdasági növekedést. A háztartások fogyasztási kiadása csökkent az év első felében, ami a reálkeresetek csökkenésével indokolható. A rendelkezésre álló adatok alapján a bizalmi indikátorok a fogyasztói bizalom emelkedéséről tanúskodtak, bár az év/év alapú kiskereskedelmi adatok még nem mutatták a forgalom bővülését. Várakozásaink szerint a fogyasztás emelkedhet az év végéhez közeledve, azonban éves összevetésben így is 1,5 százalékkal lehet alacsonyabb, mint 2022-ben. 2024-ben 1,8, 2025-ben pedig 2,5 százalékkal emelkedhet a fogyasztás volumene.

A hazai magas kamatkörnyezet, a megemelkedett termelési költségek miatti korábbi profitveszteségek, valamint a meg nem érkező EU-s források is okozhatták a beruházási volumen első féléves visszaesését. Az irányadó kamat idei csökkenése segítheti a vállalati hitelezést, azonban továbbra is magasak a kamatok. Várakozásaink szerint a beruházások volumene 2023 második negyedévében tovább csökkenhet, ami éves szinten 10,1 százalékos visszaesést jelenthet. Jövőre az EU-s pénzek érkezésével, a kamatkondíciók lazulásával és a mérséklődő termelési költségek miatt a beruházások emelkedésére számítunk. Emellett egy erős bázishatás is megjelenhet az éves beruházási rátában, amely becsléseink szerint 8,1 százalék lehet 2024-ben és 3,1 százalék 2025-ben. A kormányzati kiadások trendszerű alakulásával számoltunk, így 2023-ban éves alapon 1,9, 2024-ben 2,2, míg 2025-ben 2 százalékkal növekedhetnek a kormányzati kiadások.

A 2023. évi költségvetésben szereplő bevételi és kiadási előirányzatok és a várható éves teljesülésük vizsgálata után előrejelzésünk az előirányzott 3,9 százalékos GDP-arányos deficitnél 1,3 százalékponttal magasabb, 5,2 százalékos ESA-hiányt prognosztizál. A pénzforgalmi hiány várakozásaink szerint kedvezőbben alakul, így 4,9 százalék lesz. Amennyiben a kormányzat költségvetési korrekciós intézkedéseire sor kerül a következő hónapokban, úgy az államháztartási hiány jelenlegi prognózisunknál alacsonyabb is lehet. A kormányzati előrejelzés szerint az év végére a GDP-arányos bruttó államadósság 69,7 százalékra csökken, jelenlegi várakozásaink szerint ennél magasabb, 70,8 százalék lesz az államadósság aránya az év végére.

2023 első felében Magyarország exportteljesítménye hektikusan alakult, azonban az év további részében az export erőteljes növekedésére számítunk. Így 2023-ban az export teljesítménye 3,7 százalékkal nőhet, majd a következő években – az exportpartnereink bővülése és az eurózónában a záródó kibocsátási résznek köszönhetően – rendre 2,6 és 6,4 százalékos növekedést várunk az export-teljesítményben. Az import alakulását leginkább a hazai belső kereslet alakítja, így a visszaeső fogyasztás mellett az importteljesítmény 0,2 százalékos csökkenésére számítunk. A következő években a fogyasztás és az export emelkedésével együtt a hazai import dinamikusabban, 2024-ben 4,1, 2025-ben pedig 6,2 százalékkal bővíülhet. Összességében az előrejelzési horizonton a nettó export kibocsátáshoz való pozitív hozzájárulására számítunk.

4. Századvég előrejelzés²

1. TÁBLÁZAT: 2023. III. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2022	2023	2024
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,6	-0,3	2,5
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	6,3	-1,5	1,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	2,2	-10,1	8,1
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	11,8	3,7	2,6
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	11,1	-0,2	4,1
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	-14,9	-11,0	-13,4
Fogyasztóiár-index (%)	14,6	17,8	5,5
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	13,0	11,0	7,3
Munkanélküliségi ráta (%)	3,6	3,8	3,5
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-8,1	-5,2	-6,6
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	-6,0	-3,1	-4,5
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-6,2	-5,2	-3,7
Államadósság a GDP százalékában	73,3	70,8	70,4

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

2. TÁBLÁZAT: AZ ELŐREJELZÉSÜNK VÁLTOZÁSA AZ ELŐZŐ NEGYEDÉVHEZ KÉPEST

	2023			2024		
	2023.06.	2023.09.	változás	2023.06.	2023.09.	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	1,1	-0,3	-1,4	4,3	2,5	-1,8
Belső piaci kereslet (volumenindex)	-2,2	n.a.	n.a.	4,6	n.a.	n.a.
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	n.a.	-1,5	n.a.	n.a.	1,8	n.a.
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	n.a.	-10,1	n.a.	n.a.	8,1	n.a.
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	2,5	3,7	1,2	6,9	2,6	-4,3
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-0,5	-0,2	0,3	6,8	4,1	-2,7
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	-3,7	-11,0	-7,3	-3,7	-13,4	-9,7
Fogyasztóiár-index (%)	18,6	17,8	-0,8	5,1	5,5	0,4
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	11,7	11,0	-0,7	6,6	7,3	0,7
Munkanélküliségi ráta (%)	4,3	3,8	-0,5	4,6	3,5	-1,1
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-4,1	-5,2	-1,1	-3,3	-6,6	-3,3
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	-2,1	-3,1	-1,0	-1,3	-4,5	-3,2
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-3,9	-5,2	-1,3	-3,3	-3,7	-0,4
Államadósság a GDP százalékában	68,2	70,8	2,6	67,1	70,4	3,3

Forrás: Századvég-számítás

² Készítés dátuma: 2023. szeptember 28.