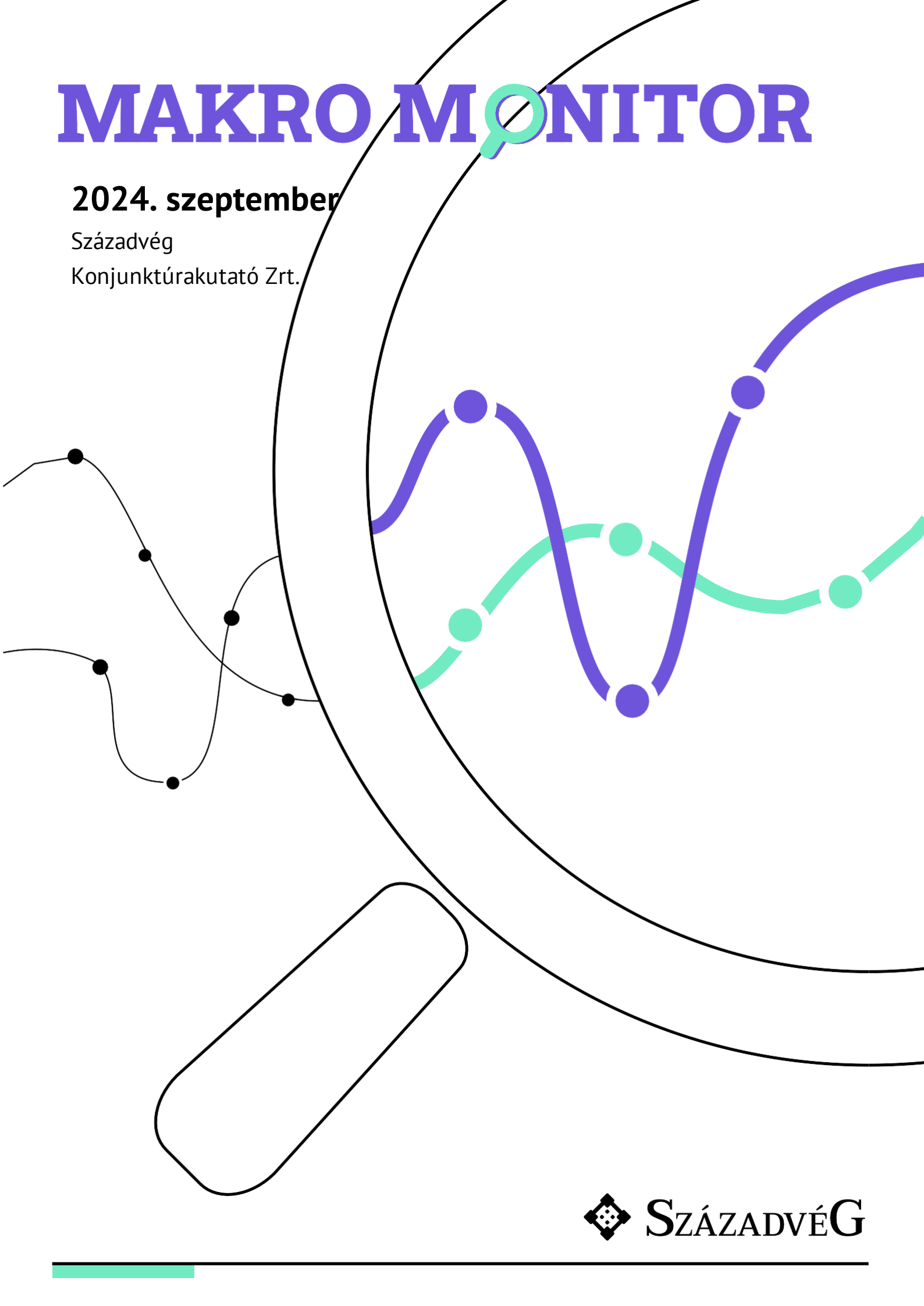


MAKRO MONITOR

2024. 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	6
2.4. Külső egyensúly.....	18
2.5. Költségvetési helyzet.....	19
2.6. Monetáris folyamatok.....	23
3. Makrogazdasági prognózis.....	29
4. Századvég-előrejelzés.....	32

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

2024 második negyedében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan kiigazított adatok szerint éves szinten 1,3 százalékkal erősödött, míg negyedéves szinten 0,2 százalékkal gyengült.

Szeptemberi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa az előző hónapi alapkamattartás után folytatta a monetáris lazítást. Így jelenleg az alapkamat hazánkban 6,5 százalékon áll.

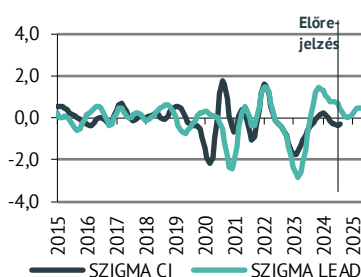
A kiskereskedelmi üzletek forgalma júliusban a nyers és a naptárhatással megtisztított adatok alapján egyaránt 2,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kereskedelem 2,0 százalékkal, a nem élelmiszertermék jellegű kereskedelem 3,8 százalékkal emelkedett, míg az üzemanyagtöltő állomások forgalmi volumene 0,6 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához viszonyítva.

Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2024. augusztus hónapig mért értéke $-0,308$ indexérték volt. Ez az előző havi $-0,252$ indexértékhez képest gyengülést mutat. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme távolodik a historikus trendértéktől, másképpen fogalmazva a gazdasági növekedés lendülete csökken.

A másik mutató, a SZIGMA LEAD – amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor – legfrissebb becslése szerint az előrejelzési horizont végéig továbbra is trend feletti és egyben enyhén javuló növekedést jelez előre.

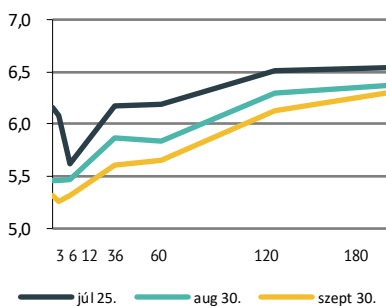
2024 augusztusában a fogyasztói árak átlagosan, éves bázison 3,4 százalékkal növekedtek.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2024.09.20.)	2024
GDP változása (%)	1,7
Infláció (éves átlag, %)	4,0

2. Gazdasági áttekintés

2.1. Külső környezet

Augusztusban az Európai Unió tagországaiban újra felerősödtek a múlt év eleje óta tartó dezinflációs folyamatok.

Az Eurostat, az Európai Unió hivatalos statisztikai hivatala, 2024 augusztusára vonatkozó adatai alapján az eurózóna éves inflációs rátája 2,2 százalékon alakult, így 0,4 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz viszonyítva. Fontos kiemelni, hogy ez a ráta számottevően jobb eredmény az egy évvel korábbi, 5,2 százalékos értékhez képest. Az Európai Unió egészét tekintve, az éves infláció augusztusban 2,4 százalék volt, ami 0,4 százalékpontos mérséklődést mutat a júliusi 2,8 százalékhoz viszonyítva és jelentős eltérést az előző év 5,9 százalékos rátájától.

Az augusztusi fogyasztóiár-index adatai alapján Európa-szerte általános csökkenés figyelhető meg a pénzromlási ütemben, bár van néhány kivétel, ahol emelkedett az infláció a hónapban. Összesen tíz országban jelentettek 2,0 százalék alatti inflációt, köztük Luxemburg és Portugália is, amelyek ebben a hónapban először csatlakoztak ehhez a csoporthoz. Luxemburg inflációja 2,7 százalékról 1,7 százalékra csökkent, míg Portugáliában 2,7 százalékról 1,8 százalékra mérséklődött a pénzromlási ütem. A többi ország esetében már az előző hónapban is 2,0 százalék alatti értékek voltak láthatók. Magyarország, bár az uniós rangsorban a negyedik legmagasabb inflációs rátával rendelkezik, jelentős, 0,7 százalékpontos javulást mutatott, és így Észtországgal együtt 3,4 százalékos inflációt regisztrált. A sereghajtók között Románia továbbra is kiemelkedően magas inflációval küzd, bár 0,5 százalékpontos javulással 5,3 százalékra mérséklődés látható már az esetükben is.

Az augusztusi inflációs adatok alapján az éves inflációs ráta növekedéséhez legnagyobb mértékben a szolgáltatási szektor járult hozzá, 1,88 százalékponttal. Ezt követte az élelmiszer, alkohol és dohány kategória, amely 0,46 százalékponttal növelte az inflációs szintet. A nem energiaipari termékek kisebb szerepet játszottak, mindössze

0,11 százalékpontos hozzájárulással. Ezzel szemben az energiaszektor korábbi pozitív (inflációt növelő) hozzájárulása ismét negatív tartományba fordult: augusztusban -0,29 százalékpontos csökkenést mutatott, így a teljes inflációs rátát is csökkentette a főcsoport.

2.2. SZIGMA indikátoraink

2024 szeptemberében a magyar gazdaság a historikus trendérték alatt növekedett.

2024. szeptember hónapban a magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor 2024. augusztus hónapig mért értéke -0,308 indexérték volt. Ez az előző havi -0,252 indexértékhez képest gyengülést jelent. Ez

azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme távolodik a historikus trendértéktől, másképpen fogalmazva a gazdasági növekedés lendülete csökken. Ezt támasztják alá a szeptemberben megjelent, 2024. évre vonatkozó magyar GDP-előrejelzések is, amelyekben az idei év eleji várakozásokat az aktuális előrejelzésben lefelé módosították. A magyar gazdaság növekedési ütemének lassulását jellemzően a külső kereslet és a beruházások mérséklődése okozza. A külső kereslet szűkülését mutatják az ipari adatok is: az exportrendelések állományának volumene csökkenésnek indult, miközben a belföldi rendelések állományának volumene enyhe erősödést mutat. Tekintettel arra, hogy a rendelésállomány határozza meg a későbbi értékesítést is, így rövid távon megfigyelhető az export és a belföldi értékesítés volumenének alakulása. Tekintettel arra, hogy 2024 első hét hónapjában az összes ipari értékesítés 62 százalékát az exportértékesítés adta, így az export volumenének változása érdemben befolyásolja az ipar teljesítményét. **Az ipar esetében** az ipari termelés volumene a legfrissebb, 2024. július havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok alapján éves szinten 6,4 százalékkal csökkent, míg havi alapon nem változott. Az értékesítés volumene 2024. július havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok szerint valamennyi dimenzióban csökkent. Az összes értékesítés (belföld és export egyben) volumene havi szinten 0,6 százalékkal, míg éves bázison 4,1 százalékkal

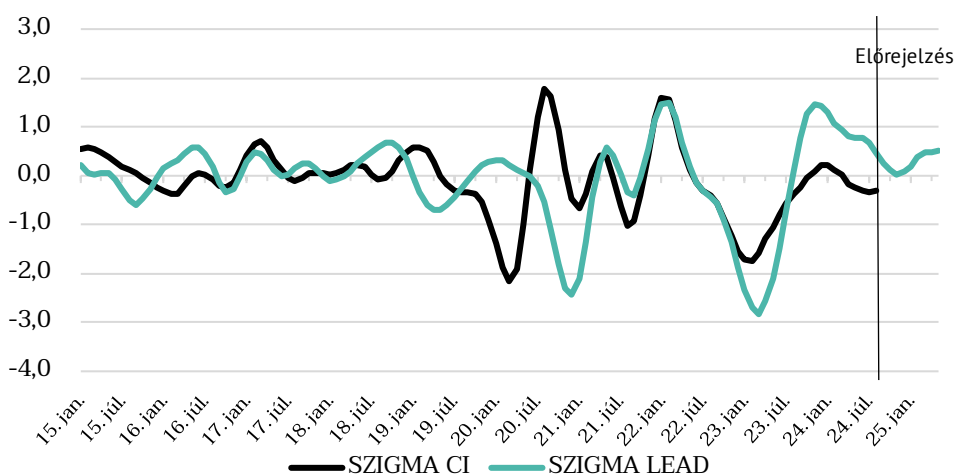
csökkent. Az ipari belföldi értékesítés havi szinten 0,5 százalékkal és éves bázison 3,8 százalékkal, míg az ipari exportértékesítés havi szinten 1,8 százalékkal és éves bázison 4,0 százalékkal csökkent. A gyenge beruházási adatok az építőipari mutatókban is megjelennek, bár az építőipar teljesítménye 2024 első hét hónapjában markáns ingadozást mutatott. Az **építőipari** termelés volumene a legfrissebb, 2024. július havi szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított, fix bázison (2021. év havi átlaga=100,0%) számított adatok alapján az előző hónaphoz képest 1,0 százalékkal növekedett, amely csak az épületek építési volumennövekedésének volt köszönhető. Ugyanis, míg az épületek építése 4,8 százalékkal nőtt, addig az egyéb építmények építésének volumene 5,4 százalékkal csökkent. Eközben a 2024. júliusban kötött új szerződések volumenének markáns növekedésének köszönhetően a fix bázison (2021. év havi átlaga=100,0) az építőipari vállalkozások 2024. július végi szerződésállománya mind havi szinten (8,7 százalék), mind éves bázison (20,9 százalék) bővült.

2024. szeptember hónapban a rövid távú előrejelző indikátorunk, a SZIGMA LEAD indikátor az előrejelzési horizont végére továbbra is trend feletti és egyben enyhén javuló növekedést jelez előre. A jövőbeli ipari kilátásokhoz kapcsolódva, az új ipari megrendelések állománya a legfrissebb, 2024. július havi szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, fix bázisú (2021. havi átlaga=100,0) adatok alapján havi szinten 11,5 százalékkal csökkent, amelyhez az új belföldi ipari rendelések 7,3 százalékos és az új exportrendelések 12,1 százalékos visszaesése járult hozzá. Havi bázison így a belföldi rendelésállomány növekedni (2,1 százalék) tudott, viszont az export-rendelésállomány 5,0 százalékkal csökkent. Fix bázison a rendelésállomány szintjét tekintve megállapítható, hogy ugyan a belföldi rendelésállomány az enyhe növekedésével meghaladta az export rendelésállomány szintjét, azonban a teljes rendelésállomány szintje elmarad a 2024. év eleji szintjétől.

A magyar gazdaságra ható német és uniós indexek vegyes képet mutatnak. A **német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő** Ifo Business Climate Index 2024. augusztus havi értéke az előző hónaphoz képest

0,4 indexponttal gyengült, míg éves szinten 0,7 indexponttal erősödött, így augusztusban 86,6 indexponton állt. A magyar gazdaságra jelentős hatást gyakorló német feldolgozóiparra vonatkozó alindex kedvezőtlen képet fest. Az alindex értéke 2024. február óta a legalacsonyabb szintre csökkent. A felmérésben részt vett vállalatok továbbra is csökkenő rendelésállományról számoltak be. Az **Eurostat** által mért fogyasztói bizalmi index 2024. augusztus hónapban havi szinten 0,4 indexponttal és éves bázison 8,9 indexponttal javult. Így 2024. augusztus hónapban -23,2 indexponton állt.

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



Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

Az előző negyedévhez képest 0,2 százalékkal csökkent a magyar GDP.

A bruttó hazai termék (GDP) 2024 második negyedévében éves bázison, nyers adatok szerint 1,5 százalékkal, szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 1,3 százalékkal erősödött. 2024 első negyedévéhez képest pedig 0,2 százalékkal csökkent a 2024. második negyedéves GDP teljesítménye.

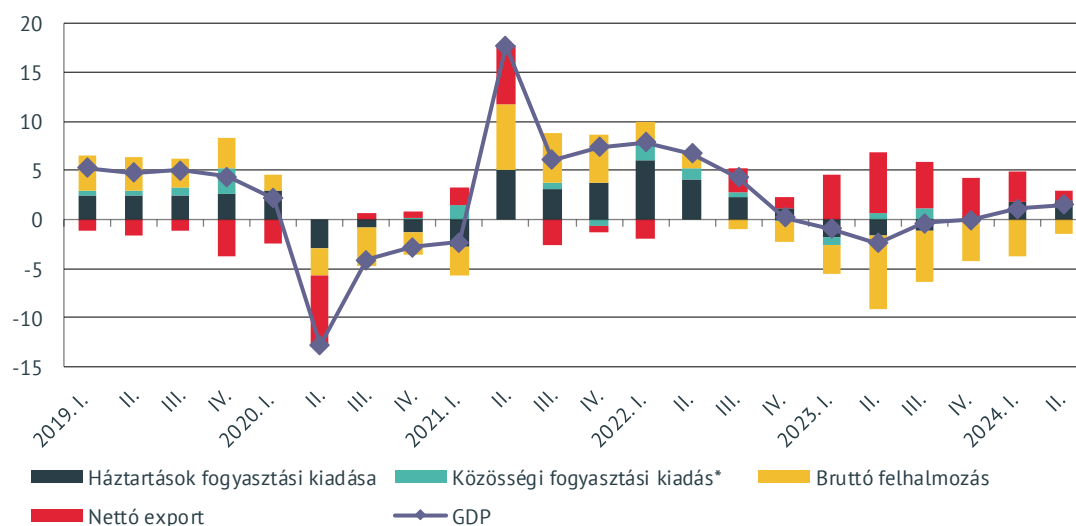
Termelési oldalról: A 2024. második negyedéves GDP-volumennövekedését leginkább a szolgáltatási szektor, továbbá az építőipar és a termékadók és -támogatások egyenlege támogatta. Miközben a mezőgazdaság és az ipar teljesítménye visszafogta. Legnagyobb arányban

(1,4 százalékpont) a szolgáltatási szektor támogatta a 2024. második negyedévi bruttó hazai termék növekedését. Ehhez a szolgáltatási szektor teljesítménye éves szinten 2,4 százalékkal növekedett, míg 2024. első negyedévhez képest nem változott. Az építőipar 0,3 százalékponttal, míg a termékadók és -támogatások egyenlege 0,4 százalékponttal segítette a 2024. második negyedévi bruttó hazai termék növekedését. Ehhez az építőipar teljesítménye éves szinten 6,2 százalékkal, míg negyedéves szinten 2,5 százalékkal növekedett. Az ipar teljesítménye 0,5 százalékponttal, míg a mezőgazdaság 0,2 százalékponttal fogta vissza a 2024. második negyedévi bruttó hazai termék növekedését. Ehhez az ipar teljesítménye éves szinten 2,4 százalékkal, negyedéves szinten pedig 1,5 százalékkal csökkent. A mezőgazdaság teljesítménye 2024 második negyedévében a magas vízhiányos időszak és a magas bázis miatt éves szinten 5,2 százalékkal, negyedéves bázison pedig 5,0 százalékkal csökkent.

Felhasználási oldalon a 2024. második negyedévi GDP-növekedését leginkább a háztartások fogyasztása és külkereskedelmi egyenleg támogatta, míg a beruházás visszafogta. A háztartások tényleges fogyasztása 2,3 százalékponttal erősítette, míg a közösségi fogyasztás 0,4 százalékponttal gyengítette a 2024. második negyedévi GDP-növekedését. Így összességében a háztartások tényleges fogyasztását és a közösségi fogyasztást is magában foglaló végső fogyasztás 1,9 százalékponttal támogatta a 2024. második negyedéves gazdasági növekedést. Ez azt jelentette, hogy a háztartások tényleges fogyasztása éves szinten 4,0 százalékkal, míg negyedéves szinten 1,1 százalékkal növekedett. A bruttó felhalmozás – amely magában foglalja a beruházást és a készletváltozást – 1,4 százalékponttal gyengítette a 2024. második negyedéves gazdasági növekedést. A két tételt megvizsgálva látható, hogy míg a beruházás 4,3 százalékponttal fékezte, addig a készletváltozás 2,9 százalékponttal erősítette az adott negyedévi gazdasági növekedést. A beruházás teljesítménye éves szinten 15,4 százalékkal, míg negyedéves bázison 6,7 százalékkal esett vissza. A nettó exportegyenleg 1,0 százalékponttal erősítette a negyedéves gazdasági teljesítményt. Az

egyes külkereskedelmi tételek alapján az áruforgalom esetében az import nagyobb arányban (-3,1 százalékpont) gyengítette a negyedéves gazdasági növekedést, mint az export (-2,1 százalékpont). Így ennek az áruforgalomnak a külkereskedelmi egyenlege 1,0 százalékponttal támogatta a negyedéves növekedést. A szolgáltatás-külkereskedelem esetében mind az export (0,7 százalékpont), mind az import (0,7 százalékpont) ugyanolyan mértékben erősítette a gazdasági növekedést. Így ennek az egyenlege kioltotta egymást. Tehát a nettó exportnak a hozzájárulása az import áruforgalom nagyobb mértékű csökkenéséből adódott. Míg éves bázison a teljes export 1,8 százalékkal és a teljes import 3,2 százalékkal csökkent, addig negyedéves szinten a teljes export 0,7 százalékkal és a teljes import 0,5 százalékkal növekedett.

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



*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

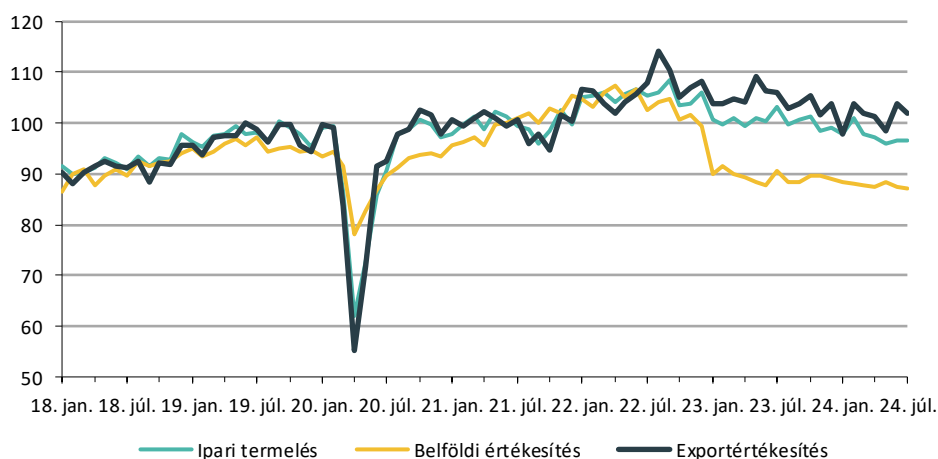
Havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari termelés volumene 0,7 százalékkal csökkent.

2024. július hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint 1,3 százalékkal, a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint pedig 6,4 százalékkal csökkent. A két adat közötti eltérést a munkanapok számának

alakulása okozta, ugyanis 2024 júliusában két munkanappal több volt, mint 2023 júliusában. Az **ipari értékesítés** összességében 2024 júliusában 1,3 százalékkal volt több, mint 2023 júliusában. Ehhez az ipari belföldi értékesítés 0,8 százalékos, az exportértékesítés 1,5 százalékos bővülése járult hozzá. Így 2024 első hét hónapjában az ipari termelés 3,0 százalékkal, míg az értékesítés 3,6 százalékkal maradt el a 2023 január–július kumulált időszakától.

Havi szinten, 2024 júliusában az előző hónaphoz (2024. június) viszonyítva szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés volumene nem változott, míg az értékesítés volumene 0,7 százalékkal csökkent. Az ipari értékesítés csökkenése jellemzően az exportértékesítés (1,9 százalékos) gyengülésére vezethető vissza, ugyanakkor tovább gyengítette a belföldi értékesítés 0,5 százalékos mérséklődése is.

3. ábra: **IPARI TERMELÉS ÉS ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA**
(2021. HAVI ÁTLAGA = 100%)



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

Visszatérve az ipari termeléshez, a 2024. július havi éves bázisú, nyers adatok szerinti csökkenéshez a 95,4 százalékos súlyt képviselő feldolgozóipari ágazat 2,4 százalékos teljesítménycsökkenése járult hozzá. Az ipar teljesítményét adó másik két ágazat közül a 4,0 százalékos súlyt képviselő energiaipar teljesítménye 4,2 százalékkal növekedett, míg a 0,5 súlyt képviselő bányászaté 24,9 százalékkal nőtt. Tehát a feldolgozóipar

teljesítményének csökkenését a másik két ágazat teljesítményének növekedése továbbra sem tudta ellensúlyozni. A feldolgozóipar teljesítményének csökkenéséhez leginkább a húzó alágazatok teljesítménycsökkenése járult hozzá, de a vizsgált 13 kiemelt feldolgozóipari alágazat közül 5 alágazatnál csökkent a teljesítmény. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb súlyt (26,4 százalék) képviselő járműgyártás teljesítménye éves szinten 10,0 százalékkal csökkent. A harmadik legnagyobb (10,0 százalékos) súlyú villamos berendezés gyártása alágazat teljesítménye 10,0 százalékkal maradt el a 2023. július havitól. A negyedik legnagyobb (9,1 százalékos) súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártása alágazat teljesítménye 1,0 százalékkal maradt el a 2023. július havitól. Ugyanakkor a második legnagyobb súlyt (13,3 százalék) képviselő élelmiszeripar teljesítménye 3,2 százalékkal bővült éves szinten. 2024 júliusában a legnagyobb mértékű teljesítmény csökkenést (13,1 százalék) a kis súlyt képviselő gyógyszeripar szenvedte el.

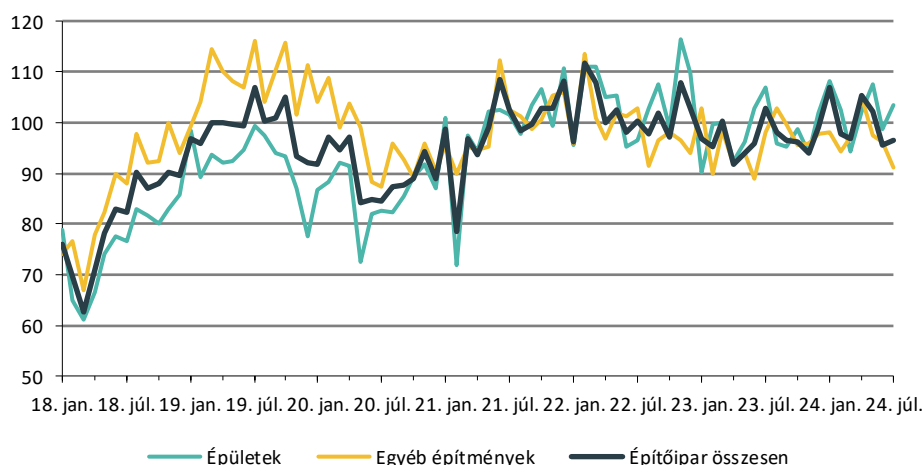
2024. július hónapban a kiemelt feldolgozóipari ágazatok **új rendelésállománya** fix bázison (2021. havi átlagáron) számítva éves szinten 2,7 százalékkal csökkent, amelyhez az új belföldi rendelésállomány 9,2 százalékos és az új export-rendelésállomány 1,5 százalékos csökkenése járult hozzá. Ugyanakkor ugyanezen mutatónak az előző hónaphoz viszonyított változása erőteljesebben csökkent: az új rendelésállománya összességében 11,5 százalékkal esett vissza. Ebből az új belföldi rendelésállomány 7,3 százalékkal és az új export-rendelésállomány 12,1 százalékkal csökkent 2024 júniusához képest. Azonban az új rendelésállomány havi szintű csökkenésével szinkronban a 2024. július havi **összes ipari rendelés állománya** fix bázison (2021. havi átlagáron) havi szinten 4,5 százalékkal csökkent, amelyhez az export-rendelésállomány 5,0 százalékos csökkenése és a belföldi rendelésállomány 2,1 százalékos növekedése járult hozzá. Ez utóbbi havi szintű növekedés a belföldi fogyasztás bővülését jelentheti.

Az építőipar teljesítménye 2024 első hét hónapjában kumuláltan éves szinten 3,0 százalékkal bővült.

2024. július hónapban éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 6,2 százalékkal esett vissza. A két építményfőcsoportokon belül éves szinten az épületek építése 2,8 százalékkal, míg az egyéb építmények (utak, hidak, vasutak, komplex ipari létesítmények, csővezetékek stb.) építése 10,6 százalékkal csökkent. Tendenciát tekintve éves szinten az építőipari teljesítmény 2024 első hét hónapjában kumuláltan 3,0 százalékkal volt magasabb, mint 2023 első hét hónapjához képest. Ehhez mindkét építményfőcsoportnak azonos mértékű (3,0 és 3,1 százalék) erősödő teljesítménye hozzájárult.

A rövid távú tendenciát jelző **havi bázisú**, szezonálisan és munkanaphatással kiigazított építőipari termelés 1,0 százalékkal emelkedett, amelyhez az épületek építésének 4,8 százalékos volumennövekedése, illetve az egyéb építmények építésének 5,4 százalékos volumencsökkenése járult hozzá.

4. ábra: ÉPÍTŐIPAR ALAKULÁSA (2021. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)



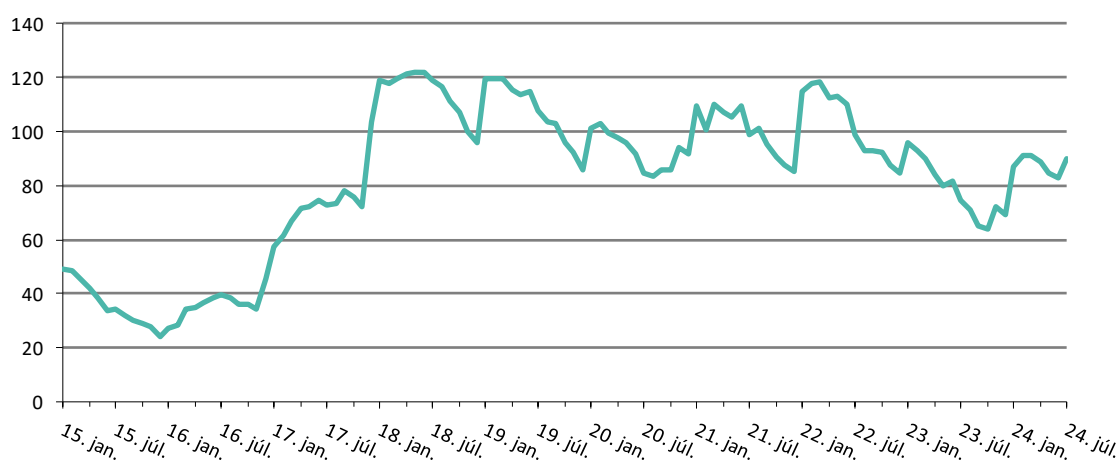
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

A jövőbeni kilátásokat tekintve reménykeltő lehet, hogy a 2024. július hónapban kötött új szerződések volumennövekedésével együtt a 2024. július hó végi szerződésállomány volumene is bővült éves és

havi bázison is. A fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) mutatók alapján 2024. július hó végén az építőipari szerződések volumene éves szinten 20,9 százalékkal, míg havi bázison 8,7 százalékkal bővült. Az építőipari szerződéseknek ezt a 2024. július hó végi felpattanását mutatja az alábbi ábra. Ugyanakkor az építményfőcsoportot vizsgálva látható, hogy a szerződésállomány volumennövekedése csak az egyéb építmények építéséhez kapcsolódik, amely leginkább a kormányzati és/vagy önkormányzati beruházásokhoz kötődik. 2024. július hó végén *havi bázison* az egyéb építmények építésének szerződésállománya 20,8 százalékkal bővült, míg az épületek építésének szerződésállománya 5,5 százalékkal csökkent.

5. ábra: ÉPÍTŐIPARI VÁLLALKOZÁSOK HÓ VÉGI SZERZŐDÉS-
ÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA (2021. ÉV HAVI ÁTLAGA =
100%)



Forrás: KSH, Századvég

A mezőgazdasági termékek termelőiár-indexe tovább csökkent.

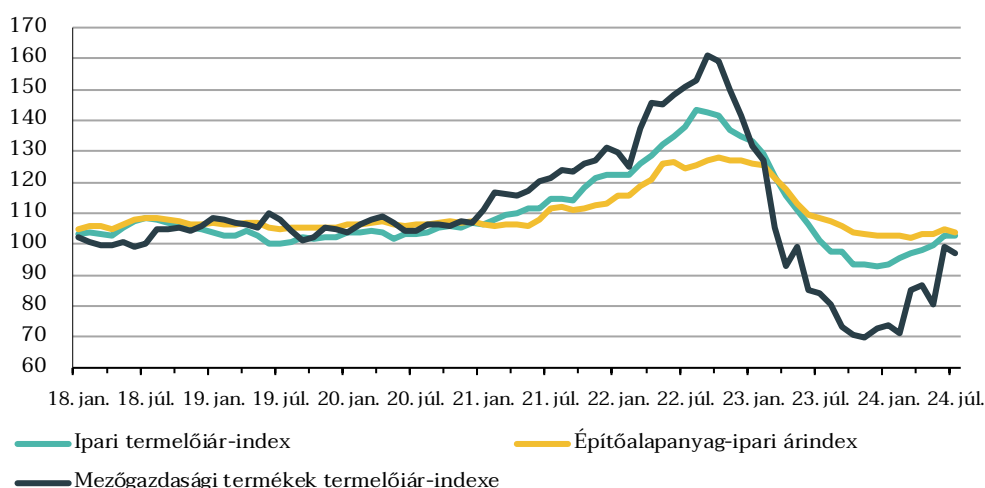
csökkent.

Az **építőalapanyag**-ipari árindex 2024 júliusában az előző hónapoz képest 1,0 százalékponttal csökkent. Így az **építőalapanyag**-ipari árindex

2024. július hónapban az előző év azonos időszakához képest csak a mezőgazdasági termékek termelőiár-indexe csökkent, míg az ipari termelőiár-index és az építőalapanyag-ipari árindex esetében a növekedési ütem

júliusban éves szinten 3,6 százalékkal növekedett. A **mezőgazdasági** termékek termelőiár-indexe az előző év azonos időszakához képest 2024 júliusában 2,7 százalékkal csökkent. Ezáltal 2024 első hét hónapjában 16,4 százalékkal voltak alacsonyabbak a mezőgazdasági termelői árak, mint 2023 ugyanezen időszakában. Azonban éves bázison az egyes mezőgazdasági termékeknél eltérően alakultak a termelői árak: A gabonafélék ára (-0,1 százalék) és a növénytermesztési és kertészeti termékek árai (-0,4 százalék) érdemben nem változtak. Az ipari növények termelői ára 3,7 százalékkal növekedtek az alacsony bázishatás miatt. Emellett jelentősen csökkent a zöldség (-12,9 százalék) és a burgonya (-23,6 százalék) termelői ára, amelyben szerepet játszhatott a magas bázis is. A gyümölcs termelői ára a magas bázis ellenére 15,7 százalékkal emelkedett. Míg az állati termékek termelői árai 5,4 százalékkal növekedtek, addig az élő állat termelői ára 10,9 százalékkal csökkent. Az **ipari** termelői árak 2024. július hónapban éves szinten átlagosan 2,5 százalékkal, havi szinten pedig 0,7 százalékkal növekedtek. Az éves szintű ipari termelőiár-növekedéséhez a belföldi értékesítés árainak 1,4 százalékos és az exportértékesítés árainak 3,0 százalékos növekedése járult hozzá. A belföldi és az export értékesítés árai közötti eltérést a feldolgozóipari és az energiapari arányok okozzák. Az exporton belül nagyobb arányt képvisel a feldolgozóipar és kisebbet az energiaipar, míg belföld esetében fordított arány van. A 2024. július havi ipari termelői árak a 2024 június hónaphoz viszonyított 0,7 százalékos növekedéséhez csak az belföldi értékesítés árainak 2,0 százalékos emelkedése járult hozzá, mivel az exportértékesítés árai nem változtak. Így összességében 2024 első hét hónapjában 1,6 százalékkal voltak alacsonyabbak az ipari termelői árak mint 2023 első hét hónapjában. Ehhez a kumulált eredményhez ugyanakkor a belföldi értékesítés árainak markánsabb csökkenése járult hozzá: A belföldi értékesítés árai 3,8 százalékkal, míg az exportértékesítés árai 0,5 százalékkal csökkentek 2023 első hét hónapjához képest. Emellett kumuláltan 2024 első hét hónapjában a belföldi értékesítésen belül az élelmiszeripari termelői árak 5,0 százalékkal estek vissza 2023 első hét hónapjához képest.

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



Forrás: KSH, Századvég,

2,5 százalékkal nőtt júliusban a kiskereskedelmi forgalom volumene.

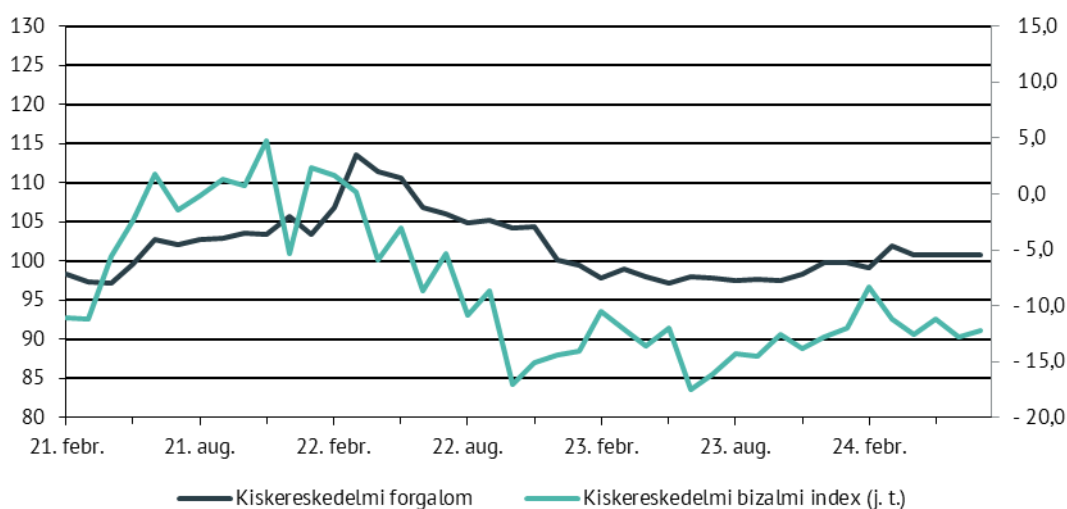
Júliusban a kiskereskedelmi üzletek forgalma mind a nyers, mind a naptárhatással megtisztított adatok alapján 2,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az idei év első felében történt először hosszú idő után éves bázison növekedés, amely tendencia júliusban is folytatódott. Ez a folyamatos pozitív eredmény mutatja a 2023-ban tapasztalt visszaesés lezárását. A következő hónapokban, a reálbérek növekedésével és a fogyasztói bizalom erősödésével, további bővülés várható a fogyasztásban.

2024 júliusában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,0 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké ennél jelentősebben, 3,8 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben júliusban az előző évhez viszonyítva 0,6 százalékkal csökkent a forgalmi volumen.

Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 2,6 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 0,3 százalékkal emelkedett, folytatva ezzel a február óta tartó pozitív tendenciát.

A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben a könyv, számítástechnika és egyéb iparcikkek volumene 1,6 százalékkal csökkent, míg a könyv, újság, papíráru forgalma 7,3 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. Az iparcikk jellegű kereskedelemben ruházati és lábbeli cikkek forgalmában 0,9 százalékos csökkenés figyelhető meg, amely érték júniusban még kismértékű, 1,4 százalékos növekedést mutatott. A számítástechnika és egyéb iparcikkek forgalmi volumene júniusban is csökkenést mutatott (1,8 százalék), amely folytatódott júliusban 1,0 százalékkal. Ezen kívül a hasznáلتcikkek forgalma is csökkent, 1,3 százalékkal. A többi kategóriában általánosan emelkedés volt tapasztalható, melyek közül kiemelkedtek az illatszerek, amelyek 10,6 százalékos növekedést mutattak, valamint a gyógyszerek és gyógyászati termékek, amelyek 7,6 százalékkal bővültek, így összességében 9,3 százalékos növekedést eredményezve. A harmadik legnagyobb növekedés a csomagküldő és internetes kiskereskedelem terén volt érzékelhető, ahol a volumen 6,4 százalékkal nőtt. Az egyéb kategóriákban ennél mérsékeltebb, 3 százalék alatti emelkedés volt tapasztalható.

7. ábra: **KISKERESKEDELMI FORGALOM VOLUMENE (2021. JANUÁR = 100%) ÉS BIZALMI INDEXE**



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

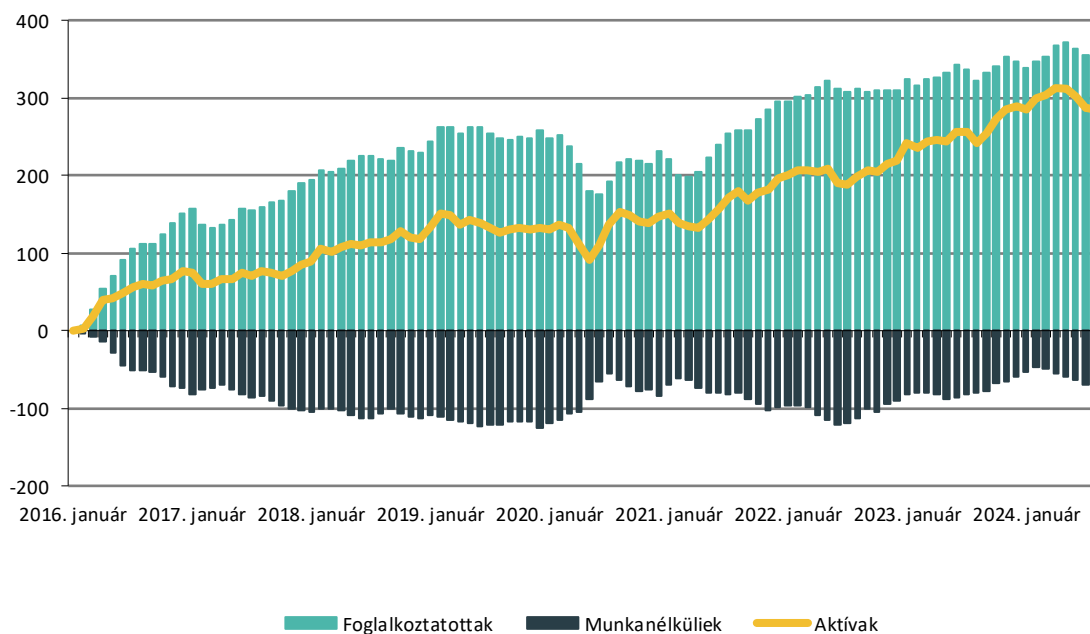
Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

Augusztusban 4,3 százalék volt a munkanélküliségi ráta.

Augusztusban¹ a 15–74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,0 százalék volt (4 millió 952 ezer fő), ami a korábbi év azonos időszakához viszonyítva a munkaerőpiac 43,3 ezer fős bővülését jelenti. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma elérte a 4 millió 740,7 ezer főt, ami az előző év azonos időszakához képest 31,6 ezer fős emelkedést jelent. A munkanélküliek száma 211,3 ezer fő, ez a megelőző év azonos időszakához viszonyítva 11,6 ezer fős növekedést mutat.

Júliusban az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján előző év azonos időszakához mérten 5,7 ezer fővel csökkent. 2023 júliusához képest a versenyszférában (a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál) 11,0 ezer fővel, a közszférában 1,4 ezer fővel kevesebb alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 6,7 ezer fővel emelkedett.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

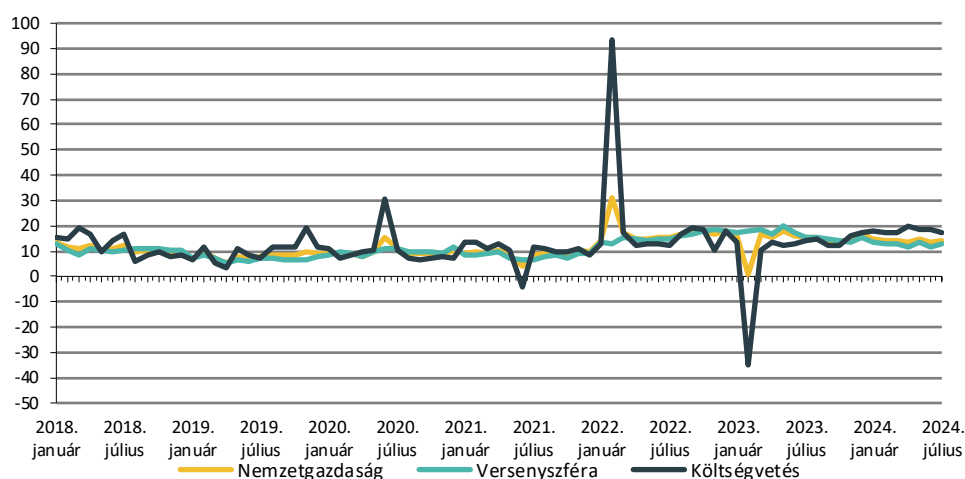
¹ Háromhavi mozgóátlag

Júliusban is emelkedtek a reálkeresetek.

Júliusban 636 700 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 13,9 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A nonprofit szektorban mérték a legmagasabb bruttó átlagos bért, 650 800 forintot. Az idei év bérdinamikáját erősen befolyásolta a minimálbér (15 százalékos) és a garantált bérminimum (10 százalékos) decemberben életbe lépő emelkedése és a közszférát érintő kormányzati béremelések. A bruttó mediánkereset 524 100 forint volt, ami 15,3 százalékkal magasabb, mint az egy évvel korábbi érték. A növekedés azt mutatja, hogy a vállalatok egy része nemcsak a minimálbéren és a garantált bérminimumon foglalkoztatott munkavállalók bérét emelte meg, hanem a bértorlódás elkerülése érdekében a többi foglalkoztatottat is jelentős bércorrekcióban részesítette. A kedvezményeket figyelembe véve a nettó átlagkeresetek a 442 000 forintot érték el, ami 16,5 százalékkal magasabb, mint 2023 júliusában. A reálkeresetek 9,4 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 4,1 százalékos emelkedése mellett.

Várakozásaink szerint 2024-ben – az elmúlt hónapokban megkezdődött – reálbér-emelkedés folytatódik. A nominális béremelkedés az év második felében valamivel alacsonyabb lehet, hiszen az idei évben már az árváltozás stabilizálódni látszik, ez pedig valamennyivel csökkenti a munkavállalók alkuerejét. Ugyanakkor az év eleji bértárgyalásokkor fontos szempont lehet a minimálbér és garantált bérminimum emelése miatt változó vállalati és ágazati bérstruktúra is.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

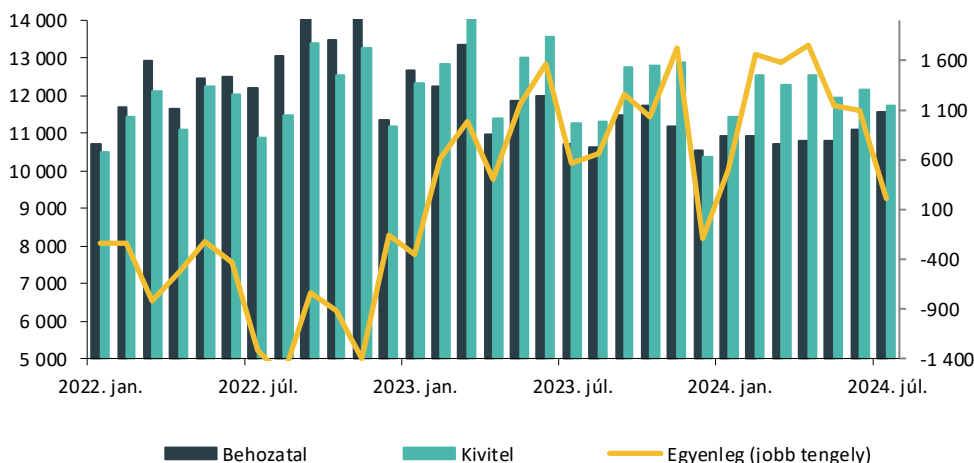
Júniusban a termékek exportjának volumene 8,1 százalékkal, míg az importja 5,2 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. Így a külkereskedelmi egyenleg aktívuma 1,1 milliárd euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 411 millió euróval rosszabb eredmény.

Júniusban az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 4,0 százalékkal csökkent, míg az exporté 8,2 százalékkal nőtt az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 5,3 százalékkal, míg a kivitel 44,0 százalékkal lett nagyobb. A feldolgozott termékek behozatala 4,2 százalékkal, míg kivitele 1,7 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 8,4 százalékkal, míg az exportja 15,0 százalékkal lett kisebb.

Júliusban csökkent a külkereskedelmi többlet.

2024 júliusában az első becslés alapján az export euróban számított értéke 4,3 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 7,9 százalékkal nagyobb volt az egy évvel korábbinál. A termék- külkereskedelmi többlet 203 millió eurót tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábbinál 362 millió euróval rosszabb eredmény.

10. ábra: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Megjegyzés: A 2024.júliusi adatok az első becslésből származnak.

Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

Augusztus végére a módosított éves hiánycél 71,8 százaléka teljesült.

A 2024. augusztusi havi hiány 414,3 milliárd forint volt, így a hónap végére az államháztartás központi alrendszerének hiánya 2 857,7 milliárd forintra emelkedett. A halmozott hiány a központi költségvetés 2 862,1 milliárd forintos és a társadalombiztosítási alapok 168,4 milliárd forintos deficitjéből, valamint az elkülönített állami pénzalapok 172,8 milliárd forintos többletéből állt össze. Augusztus végéig a módosított éves hiánycél 71,8 százaléka teljesült a pénzforgalmi egyenleg alapján.

Az első nyolc hónapban a központi alrendszer bevételei 6,8 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 0,7 százalékkal, 17,7 milliárd forinttal maradtak el 2023 első nyolc hónapjához képest. A legjelentősebb tételnek számító társaságiadó-bevételekből augusztus végéig 0,7 százalékkal, azaz 5,1 milliárd forinttal kevesebb bevétel folyt be, mint az előző év első nyolc hónapjában. Ezzel szemben a második legnagyobb tételnek számító útdíjából 51,4 százalékkal, azaz 135,4 milliárd forinttal magasabb összeg folyt be. A nagyobb részt 2022-ben, ideiglenesen bevezetett különadók

vegyes képet mutattak, de a befizetések összességében csökkentek a 2023-as év azonos időszakához képest. Ennek háttérében az állt, hogy a legnagyobb összegű tételnek számító energiaágazat befizetései 104,6 milliárd forinttal estek vissza, valamint 108,1 milliárd forinttal csökkentek a nagyobb tételek közé számító bányajáradékok. A többi különadó növekedése csak részlegesen tudta ellensúlyozni az említett két nagy tétel visszaesését.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 12,1 százalékkal (694,4 milliárd forinttal) növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 402,5 milliárd forinttal, azaz 9,2 százalékkal haladták meg az előző év augusztus végi értéket. Az áfabevételek növekedése elsődlegesen az áfakiutalások csökkenésének volt köszönhető az év folyamán. Augusztus óta már az összesített áfabefizetések is növekedést mutatnak az előző évi adathoz képest. Pozitív hír, hogy 2023 augusztusához viszonyítva immár 6,4 százalékkal növekedtek az áfabefizetések, ami gyorsuló növekedést jelent az előző hónaphoz képest (4,2 százalék). A jövedékiadó-bevételek bővülése augusztusban is folytatódott, a hónap végén már 187,8 milliárd forintos, azaz 21,2 százalékos növekedést láttunk. A biztosítási adó és a turizmusfejlesztési hozzájárulás befizetései is bővültek, rendre 48,3 és 30,4 milliárd forintos többletbevétel alakult ki az első nyolc hónapban.

A személyijövedelemadó-bevételek 13,2 százalékkal, 347,8 milliárd forinttal növekedtek az előző év augusztusi végi adathoz képest. Az emelkedés háttérében a bértömeg és a keresetek növekedése állt. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 14,7 százalékkal (681,4 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, aminek oka szintén a keresetek növekedése volt.

Az uniós programok bevétele az első nyolc hónapban 673,8 milliárd forint volt, ami 367,1 milliárd forinttal maradt el a 2023-as első nyolchavi értéktől. Ezzel szemben az uniós programok kiadásai

1 086,3 milliárd forintot tettek ki, ami 727,5 milliárd forinttal volt kevesebb, mint a megelőző évi érték. Ezek az adatok azt is mutatják, hogy a kormányzat az elmúlt évhez hasonlóan az uniós programok kifizetéseinek szigorú visszafogásával reagál az uniótól beérkező források elmaradására és egyúttal mérsékli az ennek következtében potenciálisan kialakuló pénzforgalmi hiányt.

2024 első nyolc hónapjában a központi alrendszer kiadásai 4,3 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai mindössze 1,5 százalékkal növekedtek.

A jelentős tételnek minősíthető kiadások közül számottevően magasabban teljesültek az egy évvel korábbi adatokhoz képest a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, a nyugellátások, az Egészségbiztosítási Alap kiadásai, valamint a kamatkiadások, viszont csökkent a közüzemi szolgáltatások támogatása.

A lakossági energia rezsivédelmi támogatásait is tartalmazó közüzemi szolgáltatások támogatása mérleg sor kifizetései az első nyolc hónapban 673 milliárd forintot tettek ki, amely 412 milliárd forinttal, 38 százalékkal elmaradt az előző év hasonló időszakának kiadásaitól.

A lakástámogatások az előző év azonos időszakához viszonyítva 257 milliárd forinttal, azaz 69,6 százalékkal csökkentek. A csökkenés az Otthonfelújítási Program 2022. végi lezárására és annak 2023 elején lezáruló kifizetésére vezethető vissza.

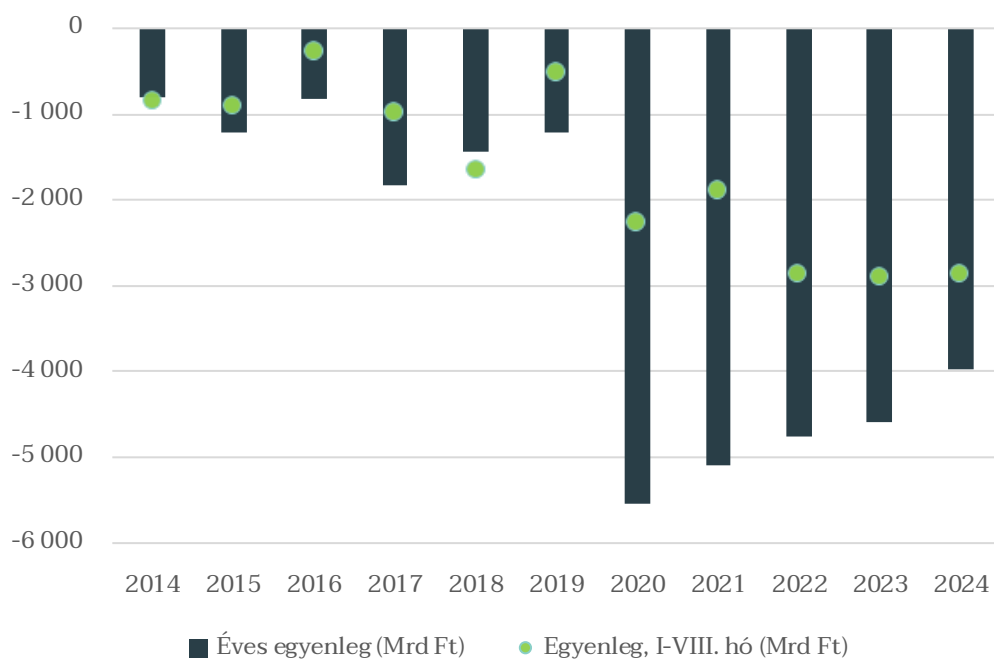
A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 582,3 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év első nyolc hónapjában. Ez 7,2 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a felülvizsgálat alatt álló költségvetési törvény 12 százalékos csökkenést irányozna elő.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 782,9 milliárd forintot tettek ki, ami 172,7 milliárd forinttal több, mint a 2023. augusztus végi adat, és elérte a 2024-es költségvetési előirányzat 146,6 százalékát.

2024 augusztus folyamán a nyugellátások összege 4 281,8 milliárd forint volt, ez az előző év azonos időszakához képest 11 százalékos emelkedést jelent. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 3 006,7 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 14,7 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 17,8 százalékkal emelkedtek.

A kamatkiadások és -bevételek egyenlege 684,5 milliárd forinttal (47,7 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint a megelőző év augusztusának végén.

11. ábra: **A KÖZPONTI ALRENDSZER EGYENLEGE, 2014-2024. (VIII. HALMOZOTT EREDMÉNY, MILLIÁRD FORINT)**



Forrás: PM, MÁK;

2.6. Monetáris folyamatok

**Augusztusban
3,4 százalékkal
nőttek a fogyasztói
árak átlagosan.**

2024 augusztusában a fogyasztói árak átlagosan 3,4 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az elmúlt egy év során a szolgáltatások ára növekedett a legjelentősebb mértékben, 9,5 százalékkal. A háztartási energia ára a bázishatás beépülése által 4,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. A fogyasztói árak egy hónap alatt nem változtak. A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 4,6 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest. Az élelmiszerek átlagosan 2,4 százalékos áremelkedésében nagyobb szerepet játszott a liszt 27,7 százalékos, valamint a csokoládé és kakaó 10,6 százalékos drágulása. Az eszpresszókávé ára 8,3 százalékkal, az iskolai étkezés 8,2 százalékkal, az éttermi étkezés 8,0 százalékkal, a gyümölcs- és zöldséglevelek pedig 6,7 százalékkal drágultak, melyek mind meghaladták az élelmiszerek átlagos inflációját az adott hónapban. Ezzel szemben több terméknél, az előző hónapokhoz hasonlóan, deflációt figyelhettünk meg: a száraztészta ára 8,1 százalékkal, a tojás ára 7,9 százalékkal, míg a burgonyáé 16,1 százalékkal csökkent. A szeszes italok és dohányárak átlagosan 3,9 százalékos inflációjában nagyobb mértékben a bor 5,1 százalékos áremelkedése volt meghatározó, továbbá ezen kategórián belül árcsökkenés nem fordult elő.

A tartós fogyasztási cikkek átlagosan 0,2 százalékos árcsökkenése jelentős előrelépést mutat, amelyet a szigorú monetáris politika mellett több tényező is támogatott. Ezek közé tartoznak a tartósan alacsonyabb nyersanyagárak, az egyre hatékonyabban működő ellátási láncok, a lassan növekvő kereslet, valamint a stabilizálódó forintárfolyam. Ha részletesebben megvizsgáljuk a főcsoportot, megállapíthatjuk, hogy az új személygépjárművek ára 6,6 százalékkal, az ékszereké pedig 9,2 százalékkal nőtt, ami meghaladja az átlagot. A tartós fogyasztási cikkek deflációját támogatta a kulturális cikkekénél tapasztalt 3,0 százalékos, valamint a számítógépeknél, fényképezőgépeknél és telefonkészülékeknél észlelt

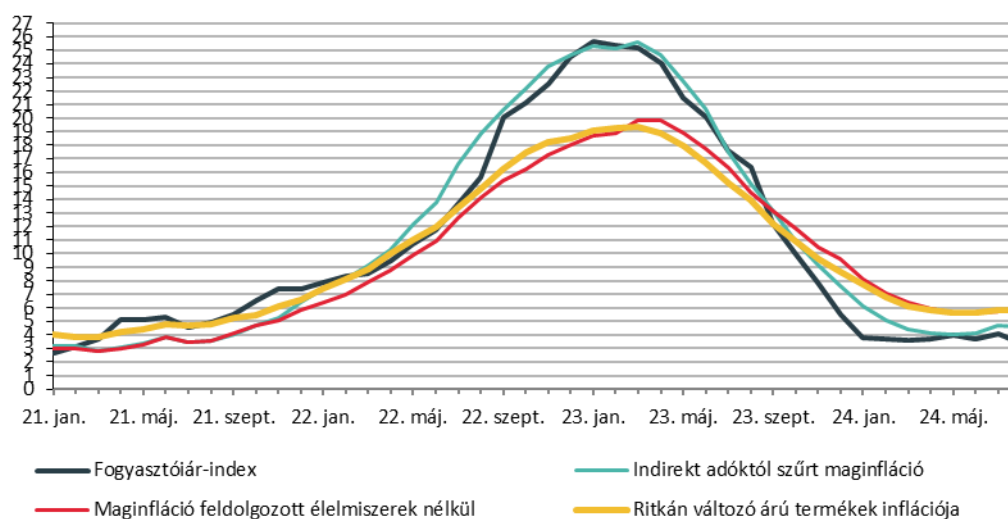
3,9 százalékos árcsökkenés. Fontos még megemlíteni a használtautók piacán tapasztalt kedvező tendenciát is, ahol augusztusban már 6,7 százalékkal kevesebbet kellett fizetni a használt személygépjárművekért az előző év azonos időszakához képest, ami a főcsoport egészének eredményére is jelentős hatással van a magas, kicsivel több, mint két százalékos súly miatt.

A bázishatás 2023. szeptemberi kiépülésének köszönhetően a háztartási energia átlagos árcsökkenése augusztusban 4,3 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a vezetékes gáz ára 9,4, a brikett és kocsz ára 4,4, az elektromos energiáé pedig 1,7 százalékkal csökkent az elmúlt egy év folyamán. A palackos gázért kellett egyedül, 0,4 százalékkal többet fizetni a csoporton belül, míg a többi tétel csökkenést mutatott.

Augusztusban a szolgáltatások ára átlagosan 9,5 százalékkal nőtt, amelyhez a színházi belépők 25,3 százalékos és a szerencsejáték 20,6 százalékos áremelkedése járult hozzá. Ezen árváltozásokkal kapcsolatban mért adatok megegyeznek a júliusban mért értékekkel. A postai szolgáltatás ára az elmúlt két hónapban egyaránt 15,6 százalékos emelkedést mutatott az előző évhez viszonyítva. A telefon, internet és a hírközlési árak vizsgálatánál szintén jelentősebb árnövekedés látható, egységesen 17,0 százalék volt az infláció. Ezzel szemben mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a személyszállítás, vízdíj és csatornadíj árának stagnálása, illetve a vármegye- és országbérlet bevezetése által a munkahelyre, iskolába történő utazás árának 21,7 százalékos áprilisi csökkenése.

Az előző hónaphoz képest a fogyasztói árak átlagosan nem mutattak változást. Ezen belül az élelmiszerek árai szintén nem változtak az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások ára havi összevetésben 0,4 százalékkal emelkedett, míg a háztartási energia ára 0,3 százalékkal csökkent az előző hónaphoz viszonyítva. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára szintén 0,3 százalékkal lett alacsonyabb júliushoz képest, ami jelentős hatással volt a havi infláció alakulására.

12. ábra: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



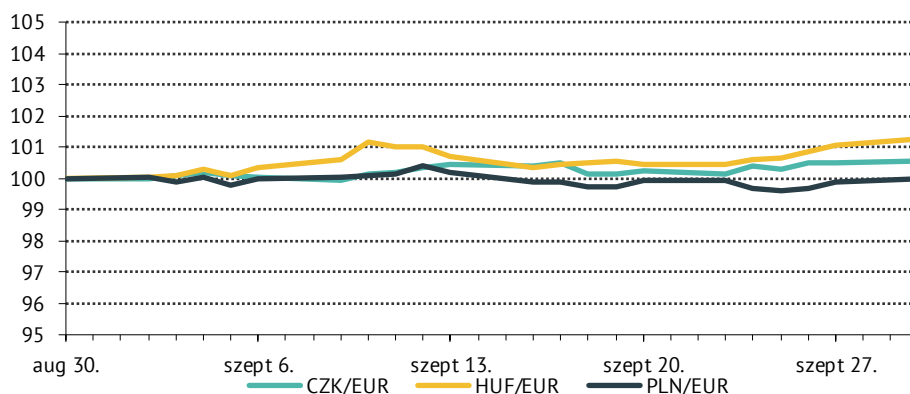
Forrás MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,6 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció, illetve a ritkán változó árú termékek inflációja azonos 5,8 százalékot tett ki az év nyolcadik hónapjában.

A régiós versenytársak fizetőeszközei vegyesen alakultak az euróval szemben.

A vizsgált régiós devizák szeptemberben vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,56 százalékkal gyengült, a lengyel zlotyé nem változott az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok egyaránt csökkentek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 19 bázisponttal alacsonyabban 3,68 százalékon, a lengyel 10 éves hozam pedig 18 bázisponttal alacsonyabban 5,46 százalékon zárt.

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



Forrás: Refinitiv, Századvég

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

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt hónapban gyengülést mutattak. A forint az euróval szemben 1,2 százalékkal, míg a dollárral szemben 0,1 százalékkal, a svájci frankkal szemben pedig 0,7 százalékkal gyengült. Így 2024 szeptemberének végén 1 euróért 398 forintot, 1 dollárért 355 forintot, míg 1 svájci frankért 421 forintot adtak. Szeptemberben a külföldiek kezében lévő államadósság 551 milliárd forinttal 5 852 milliárd forintra csökkent.

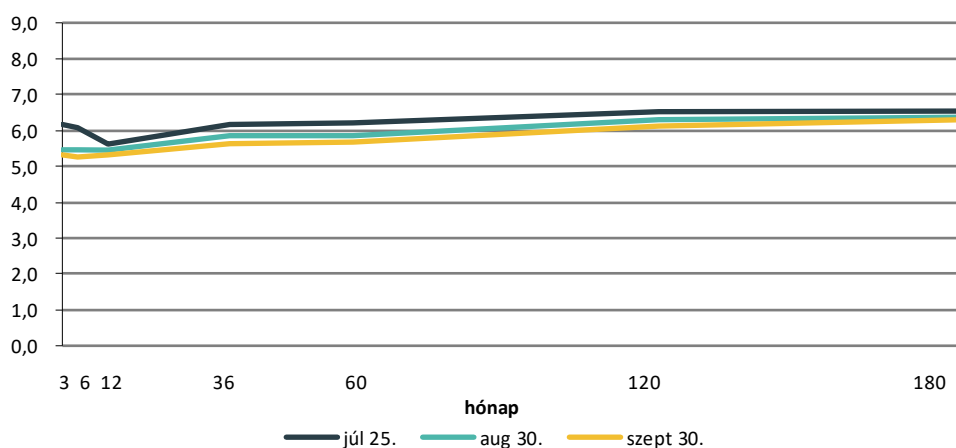
Szeptemberben a jegybank ismét elkezdte az alapkamat-csökkentését.

Szeptemberi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa az előző hónapi alapkamattartás után folytatta a monetáris lazítást. Így jelenleg az alapkamat hazánkban 6,5 százalékon áll. A kamatfolyosó felső széle ennek megfelelően 7,5 százalék, míg az alsó széle 5,5 százalék lett. A jegybanki kommunikáció szerint a döntés meghozatalakor figyelembe vették többek között a FED és az EKB kamatcsökkentését, az európai gazdaság mérsékelt teljesítményét, a dezinflációt övező kockázatokat, a bizalmi mutatókat, valamint a geopolitikai feszültségeket. A geopolitikai helyzet, a változékony

nemzetközi befektetői hangulat és a globálisan meghatározó jegybankok kamatpolitikája óvatos és türelmes monetáris kamatpolitikát indokol.

Szeptemberben az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok -25 bázispont és -7 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos $5,32$ százalék, a 6 hónapos $5,26$ százalék, míg az 1 éves $5,32$ százalék volt szeptember 30-án. A 3 éves hozam 25 bázisponttal csökkent és $5,61$ százalékon alakult. Az 5 éves időtávon 18 bázispontos, a 10 éves időtávon 16 bázispontos, míg a 15 éves távon 7 bázispontos csökkenést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre $5,66$, $6,13$, illetve $6,30$ százalékra változott.

14. ábra: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2024. szeptember 23-án MÁP Pluszból $661,3$ milliárd forint értékű állománya volt a lakosságnak, amely 111 milliárd forintos csökkenés a 2022. december közepi $772,6$ milliárdos állomány után. Emellett a PMÁP kumulált értéke $7\,128,4$ milliárd forint, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke $1\,131,9$ milliárd forint alakult. Az 1MÁP $624,3$, a Kincstári Takarékjegy $513,0$, FixMÁP $736,3$ milliárd forintos állománnyal bír. Emellett babakötvény $345,6$ milliárdot, a nyomdai MÁP Plusz pedig $105,8$ milliárdot tett ki. A lakosság teljes állampapírállománya a 2024. év eleji $9\,810,2$ után 2024 szeptemberének végén

11 246,6 milliárd forinton alakult, így 1 436,4 milliárd forinttal több pénzt tartanak az emberek állampapírban, mint 2024 első hónapjában.

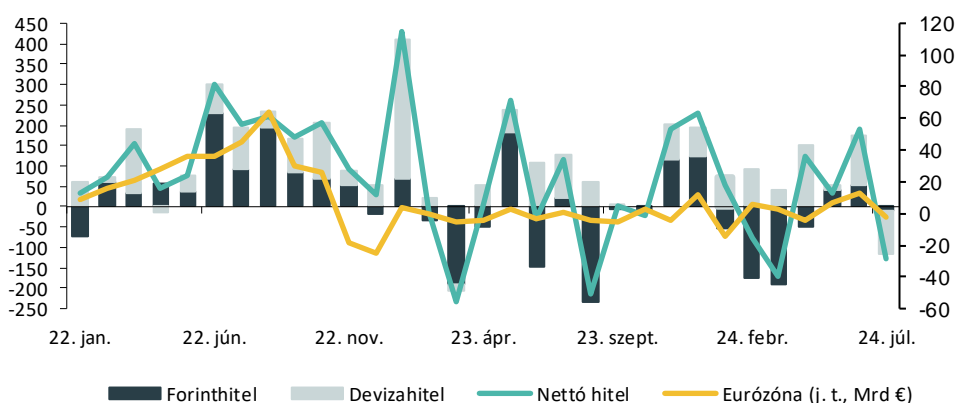
Az államadósság devizaaránya júliusban 29,1 százalékra változott (azaz 0,1 százalékponttal csökkent az előző hónaphoz képest), amely arány az ÁKK 2024. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (azaz maximum 30 százalék) található. Az elmúlt 12 hónap folyamán az átlagos devizaadósság aránya átlagosan 28,0 százalékon alakult, amely értéknél az júliusi devizaarány magasabb volt.

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.

Csökkent a hazai vállalatok hitelállománya.

A vállalatok nettó forinthitel-felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2024 júliusában 9,3 milliárd forinttal csökkent. A nettó devizahitel értéke is csökkent, a hiteltörlesztés 106,0 milliárd forintot tett ki az év hetedik hónapjában. A teljes nettó hitelfelvétel a szezonálisan kiigazított adatok alapján 128,9 milliárd forinttal csökkent a vizsgált időszakban. Az eurózóna vállalati hiteltörlesztése 2024. év júliusában 2,0 milliárd eurón alakult.

15. ábra: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

3. Makrogazdasági prognózis

Előrejelzésünk szerint 2024-ben 1,7, 2025-ben 3,8, 2026-ban pedig 3,2 százalékkal bővíthet a magyar gazdaság. A növekedés feltételei azonban törékenyek, lefelé és felfelé mutató kockázatok egyszerre vannak jelen a magyar gazdaságban, emiatt érdemes elővigyázatossággal kezelni az előrejelzéseket. A globális folyamatokat tekintve a külső dezinflációs folyamatok a hazai infláció csökkenésének irányába hatnak, azonban a geopolitikai helyzet alakulása a továbbiakban is meghatározó lehet. A belső tényezőket tekintve a magyar gazdaság szempontjából idén meghatározó a lakossági szektor óvatossági motívuma, az alacsony beruházási aktivitás és a gyengélkedő német feldolgozóiparral összefüggésben a hazai export visszafogottabb teljesítménye. A következő időszakban azonban a nemzetközi – elsősorban a német – kereslet erősödésével ismét növekedhet az export, ami a javuló beruházási aktivitással együttesen a GDP-dinamikus bővülését eredményezheti 2025-ben és 2026-ban.

A pénzromlás éves átlagos üteme – a tavalyi 17,1 százalék után – idén 4,0 százalék lehet, amellyel már idén visszatérhetünk a 2–4 százalékos jegybanki toleranciasávba. Vélhetően idén decemberben tetőzik az infláció, majd 2025-ben 3,7, 2026-ban 3,1 százalékos átlagos fogyasztóiár-emelkedést várunk.

A jegybanki alapkamat jelenleg 6,75 százalék, és az előrejelzési horizonton további csökkenését várjuk, azonban a lazítás mértékét meghatározza a nemzetközi inflációs és kamatkörnyezet, illetve a belső kereslet alakulása.

2024-ben a bruttó hazai termék (GDP) volumene 1,7 százalékkal emelkedhet Magyarországon, míg a következő két évben rendre 3,8 és 3,2 százalékos bővülésre számítunk. A fogyasztás a korábbi előrejelzésünkhöz képest az év második felében a vártnál kedvezőbben, 4,1 százalékon alakul. A kedvező fogyasztási szám ellenére a kiskereskedelmi adatok még mindig a reálbérektől elmaradó kiskereskedelmi forgalomról árulkodnak, így a lakosságot jellemző óvatossági motívum még mindig jelen lehet a gazdaságban. Megemlítendő ugyanakkor a külföldi webshopok jelentős keresletelszívó hatása is, ami a

fogyasztás részét képezi, de nem gyakorol pozitív hatást a hazai kiskereskedelmi forgalomra. Saját előrejelzésünkben az óvatosság fokozatos oldódására számítunk, így idén a fogyasztás 3,5 százalékos növekedését prognosztizáljuk. Számításaink szerint 2025-ben 1,8, 2026-ban 2,2 százalékos lehet a fogyasztás bővülése, azonban az óvatosság csökkenésével egy alacsonyabb inflációs környezetben a fogyasztás nagyobb mértékben is növekedhet az előrejelzési horizonton.

A beruházások az év első felében 20,2 és 5,0 százalékkal csökkentek. A beruházási aktivitás az év végéig visszafogott maradhat, így számításaink szerint a beruházások idén 6,5 százalékkal eshetnek vissza. Az ideai alacsony bázis miatt jövőre a beruházások 6,9 százalékkal növekedhetnek, amit 2026-ban 2,9 százalékos bővülés követhet.

Az export 2024-ben 0,1, 2025-ben 10,5, majd 2026-ban 7,3 százalékkal bővíthet. Az exportteljesítményt erősen meghatározza a külső kereslet, főként a német gazdaság alakulása, amellyel kapcsolatban negatív tendenciák láthatók. Amennyiben a német gazdaság, azon belül is a hazai export számára kulcsfontosságú feldolgozóipar fellendül, akkor az erősítheti a magyar exporttermékek iránti keresletet.

Az import alakulását leginkább a fogyasztás és az export teljesítménye alakítja, emiatt 2024-ben 1,1 százalékos zsugorodást várunk. A következő két évben az import rendre 9,8, illetve 6,2 százalékkal növekedhet. 2024-ben a csökkenő import miatt a nettó export pozitívan járulhat hozzá a gazdasági növekedéshez. Majd a következő két évben – már az export és az import bővülése mellett – is pozitív lehet a nettó export hozzájárulása a gazdasági növekedéshez.

A tavalyi évben a megélhetési költségek drasztikusan megemelkedtek, amire 2023 második felében a lakosság a munkaerőpiaci aktivitásának növelésével reagált. A munkaerőpiacra (újra)belépők egy része hamar munkába tudott állni, míg másik részük lassabban talált állást, így egyszerre nőtt a foglalkoztatottak és a munkanélküliek száma is. A fogyasztási árak mérséklődésével a munkaerőpiaci trendek is stabilizálódni látszódnak, előrejelzésünk a foglalkoztatás emelkedése az előrejelzési horizonton

tovább folytatódik, míg a munkanélküliség a jövő évtől lassan csökkenni kezd. Becslésünk szerint 2024 végére a munkanélküliség eléri majd a 4,8 százalékot, majd 2025-re visszatér a piac a korábbi állapotához, amikor magas foglalkoztatás mellett ismét csökken a munkanélküliségi ráta 4,5 százalékra.

2024-re vonatkozó költségvetési előrejelzésünk szerint a pénzforgalmi hiány a kormányzati célkitűzésnek megfelelően 4,5 százalékon teljesülhet, ugyanakkor az ESA-hiány 4,5 százalékos GDP-arányos hiánycélhoz képest 0,8 százalékponttal kedvezőtlenebb lehet, és elérheti az 5,3 százalékot. Hangsúlyozzuk, hogy az uniós programok bevételeire és kiadásaira adott becslésünkben az átlagosnál nagyobb a bizonytalanság. A bruttó államadósság 2024 végére a kormányzati terveknek megfelelően a GDP 73,2 százalékára mérséklődhet.

A 2025-ös évre várt 3,7 százalékos hiánycél várakozásaink szerint teljesülni fog. Kivetítésünk alapján az államadósság a GDP 73,1 százalékára mérséklődhet. Ez 1 százalékponttal magasabb a kormányzati tervekben szereplő államadóssági szintnél.

4. Századvég-előrejelzés²

1. TÁBLÁZAT: 2024. III. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2023	2024	2025
Bruttó hazai termék (volumenindex)	-0,7	1,7	3,8
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-2,2	3,5	1,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-14,9	-6,5	6,9
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	0,9	0,1	10,5
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-4,3	-1,1	9,8
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	0,3	0,5	2,3
Fogyasztóiár-index (%)	17,1	4,0	3,7
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	11,4	6,5	5,3
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	4,8	4,5
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	0,2	0,1	0,5
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,2	1,1	1,4
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-6,7	-5,3	-3,7
Államadósság a GDP százalékában	73,5	73,2	73,1

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás, Megjegyzés: A jegybanki alapkamat az adott év utolsó negyedévére vonatkozik.

² Készítés dátuma: 2024. szeptember 20.