

# HAVI MONITOR

2021. december

Századvég Gazdaságkutató Zrt.



**SZÁZADVÉG**

# Tartalomjegyzék

<b>1. Összefoglaló .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Gazdasági áttekintés.....</b>	<b>3</b>
2.1. Külső környezet .....	3
2.2. SZIGMA indikátoraink .....	4
2.3. Reálgazdaság.....	5
2.4. Külső egyensúly.....	12
2.5. Költségvetési helyzet.....	13
2.6. Monetáris folyamatok .....	14
<b>3. Századvég előrejelzés .....</b>	<b>24</b>

## JOGI NYILATKOZAT

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

# 1. Összefoglaló

**2021-BEN 6,6 SZÁZALÉKKAL  
BŐVÜLHETETT A GAZDASÁG**

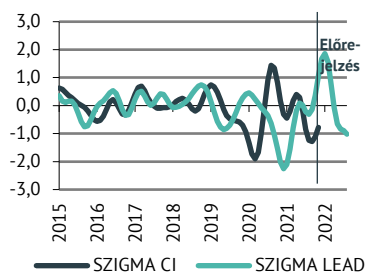
Legfrissebb prognózisunk szerint a gazdasági növekedés mértéke 2022-ben 5,3, 2023-ban pedig 4,8 százalék lehet. Az infláció a 2021-es 5,1 százalék után 2022-ben 5,3, 2023-ban pedig 3,7 százalékot tehet ki.

A legfrissebb előrejelzés elkészítésére a harmadik negyedéves részletes GDP-becslés alapján került sor. A második becslésben a KSH megerősítette, hogy a gazdaság teljesítmény 6,1 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit.

Termelési oldalról a mezőgazdaság teljesítménye 3,8 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól, miközben az ipar 2,5, az építőipar 20,1, a szolgáltatások pedig 6,8 százalékos bővülést mutattak. ezzel az egyes ágazatok növekedési hozzájárulása rendre -0,2, 0,5, 1,0, illetve 3,8 százalékpont volt.

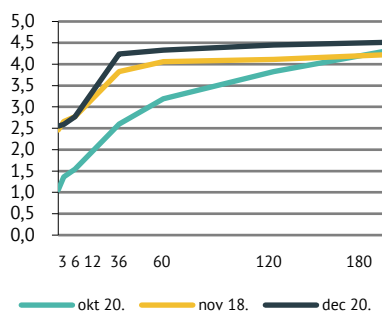
Felhasználási oldalról a fogyasztás 5,2, a beruházások 9,6, a kormányzati kiadások pedig 5,0 százalékkal bővültek, rendre 2,4, 2,7, illetve 0,5 százalékpontot adva a növekedéshez. Az import bővülése (5,6 százalék) meghaladta az exportét (1,4 százalék), így a külkereskedelmi egyenleg alakulása 3,2 százalékponttal visszahúzta a gazdaság növekedését.

**SZIGMA indikátorok**



Forrás: Századvég

**Forint hozamgörbe (%)**



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2021. 12.20)	2022
GDP változása (%)	5,3
Infláció (éves átlag, %)	5,3
Bruttó keresetek (éves változás, %)	11,3
EUR/HUF (éves átlag)	365

## 2. Gazdasági áttekintés

### 2.1. Külső környezet

#### Leállította az EKB a Pandémiás vészhelyzeti vásárlási programot.

December ülésén nem változtatott a kamatkondícióin az Európai Központi Bank. Az alapkamat így változatlanul 0 százalék az eurózónában, míg a kamatfolyosó alja a  $-0,5$ , a teteje pedig a  $0,25$  százalékos betéti, illetve hitelkamat. Jelentős változás történt ugyanakkor az eszközvásárlási programok terén. Az EKB határozott arról, hogy 2022 márciusával leállítja a Pandémiás vészhelyzeti vásárlási programot (PEPP). A PEPP keretében vásárolt kötvények megújítását ugyanakkor a jegybank egy évvel kitolta, 2024 végéig. A jegybank hangsúlyozta, hogy piaci turbulencia esetén a lejáró kötvények megújítását rugalmasan végzi majd, illetve a nettó vásárlásokat is újraindíthatja. A közlemény ezt kifejezetten a görög gazdaság példáján mutatja be, vagyis adott piaci körülmények között előfordulhat, hogy az újrabefektetett kötvényeken belül lejáró kötvényeknél nagyobb arányban szerepel egy adott ország állampapírja, annak érdekében, hogy a monetáris transzmisszió minden tagországba egyformán eljusson. Döntés született tovább arról is, hogy a PEPP kivezetése okozta sokk elkerülése érdekében a jegybank az eszközvásárlási program (APP) havi keretét a második negyedévben 40, míg a harmadik negyedévben 30 milliárd euróra emeli és a negyedik negyedévtől tér vissza az eddigi 20 milliárd eurós ütemhez. Az eszközvásárlásokat várhatóan az első kamatemelést megelőzően fejezi majd be a jegybank, ám a lejáró kötvények megújítását ezt követően is folytatja majd.

A decemberi kamatdöntéssel együtt került publikálásra az Európai Központi Bank legfrissebb előrejelzése. Eszerint az eurózóna gazdasága idén  $5,1$  százalékkal nőhet, amely jövőre  $4,2$ , míg 2024-ig  $1,6$  százalékra lassulhat. Ez az idei év vonatkozásában minimális javulást, míg a jövő év vonatkozásában  $0,4$  százalékos romlást jelent a szeptemberi előrejelzéshez képest. Az infláció idén  $2,6$ , majd 2022-ben  $3,2$  százalékot tehet ki, hogy aztán 2023-24-ben  $1,8$  százalékra lassuljon, kismértékben a jegybanki cél alá. Emögött elsősorban az energiaárak alakulása hódodik meg, az anélkül számolt inflációs mutató végig a  $2$  százalékos cél alatt tartózkodhat. A költségvetési hiány is csak lassan mérséklődhet az euróövezetben, idén a GDP  $3,9$  százalékát érheti el, amely jövőre  $3,2$ , míg 2024-ig  $1,8$  százalékra mérséklődhet csupán. Ezzel együtt is a GDP-arányos államadósság

érdemben mérséklődhet a gazdasági növekedés eredményeként, a tavalyi 97,3 százalékról idén 96,6 százalékra, majd a következő 3 év során összesen 89,7 százalékra.

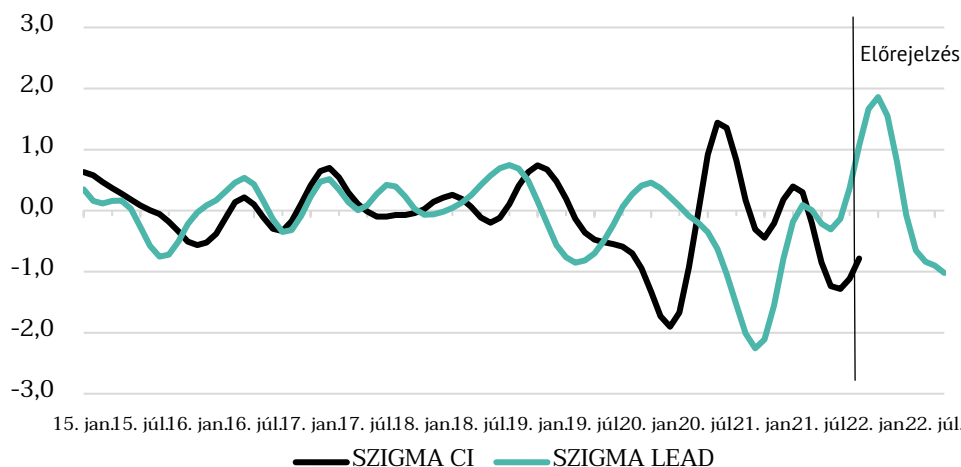
## 2.2. SZIGMA indikátoraink

### Továbbra is trend alatt bővül a magyar gazdaság.

A magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor értéke novemberben változatlanul negatív volt, így tehát a gazdaság továbbra is trend alatti mértékű növekedést mutatott. Az ipar belföldi értékesítésének volumenindexe havi és éves alapon is nőtt 2021 októberében, rendre 2,1 és 9,5 százalékkal, míg az exportértékesítés 2021 szeptemberéhez képest 5,9, 2020 októberéhez képest 9,7 százalékkal visszaesett. A szegmens új belföldi rendelései is növekedtek havi (+4,3 százalék) és éves alapon (+4,2 százalék), míg az új export rendelések visszaestek (rendre -25,2 és -17,6 százalékkal). Az ipar gazdasági bővüléshez való hozzájárulása kapcsán kockázatot jelentenek az alapanyaghiány, az emelkedő energiaárak, a chiphiány és a szállítási nehézségek. Az építőipar hó végi szerződésállománya havi alapon mérséklődött (-5,7 százalék), míg az előző évi szintjét meghaladta (+6,7 százalék). A létesítendő új nem lakóépületek száma szeptemberhez képest 7,8, 2020 októberéhez képest 44,6 százalékkal nőtt.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor 2022 márciusáig trend fölötti, azt követően az előrejelzési horizont végéig trend alatti bővülést jelez. A német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index novemberben 1,2 indexponttal csökkent havi alapon, míg az egy évvel korábbitól 5,5 indexponttal magasabban alakult. A külső környezetet változatlanul a koronavírus-járvány és az alapanyaghiány határozzák meg. 2021 tizedik hónapjában folytatódott a kiskereskedelmi forgalom bővülése, így az ágazat növekedéshez való hozzájárulása pozitív lehet. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index havi szinten érdemben, 8,3 indexponttal romlott, míg az előző évit 1,9 indexponttal meghaladta. Az index negatív értéke alapján a bizalom javításával a szegmens forgalma tovább bővíthető. 2021-re a gazdasági bővülés várakozásaink alapján 6–7 százalék között alakul majd.

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



Forrás: Századvég

## 2.3. Reálgazdaság

**6,1 százalékkal  
növekedett a  
magyar GDP.**

A Központi Statisztikai Hivatal 2021 harmadik negyedévét érintő második becslése 6,1 százalékos bruttó hazai termék növekedést jelzett az egy évvel ezelőtti értékhez képest, amely egyrészt a gazdaság újraindulásának, másrészt pedig a bázishatásnak tudható be. A GDP volumene a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok alapján szintén 6,1 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét, míg az előző negyedév értékéhez képest 0,7 százalékos növekedés figyelhető meg.

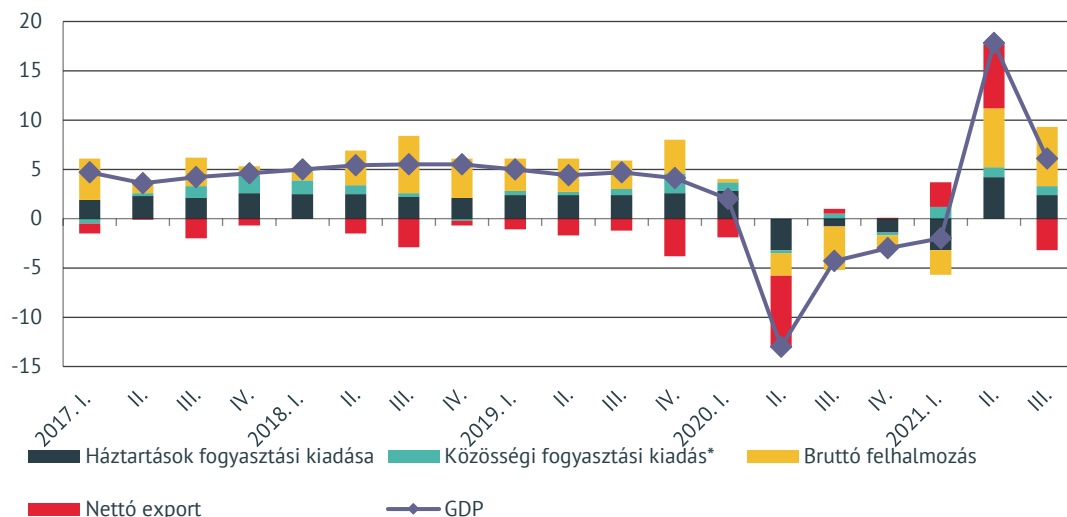
Termelési oldalról a mezőgazdaság hozzáadott értéke 3,8 százalékkal csökkent az egy évvel korábbi szinthez képest. Az ipar hozzáadott értéke a vizsgált időszakban 2,5 százalékkal, míg az iparon belül a feldolgozóiparé 2,6 százalékkal emelkedett 2020 harmadik negyedévéhez viszonyítva. Az építőipar hozzáadott értéke a negyedév során 20,1 százalékkal, míg a szolgáltatásoké 6,8 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbihoz képest. Az építőipar 1,0 százalékponttal, a szolgáltatások 3,8 százalékponttal, az ipar pedig 0,5 százalékponttal támogatta a GDP növekedését, míg a mezőgazdaság 0,2 százalékponttal mérsékelte azt.

Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztási kiadása 5,2 százalékkal, a közösségi fogyasztás volumene pedig 5,0 százalékkal növekedett 2020

harmadik negyedévéhez képest. A bruttó állóeszköz-felhalmozás pedig 9,6 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva.

2021 III. negyedévében az export 1,4, míg az import volumene 5,6 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában mért értéket. A külkereskedelmi forgalom egyenlege azonban 3,2 százalékponttal mérsékelte a GDP növekedését. Az exporton belül a szolgáltatások kivitele 13,0 százalékkal emelkedett, míg az áruké 1,2 százalékkal csökkent éves alapon. Az import esetében a szolgáltatások behozatala 13,3 százalékkal, míg az áruké 4,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.

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



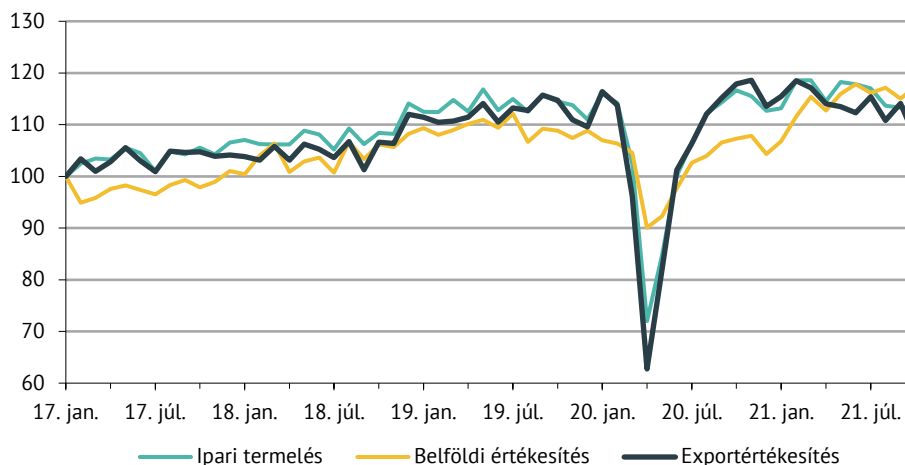
\*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

### 3,4 százalékkal csökkent az ipari termelés.

Októberben az alapanyaghiány eredményeként az ipari termelés volumene ismét elmaradt az egy évvel korábbtól: a nyers adatok szerint 3,4, a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint pedig 2,7 százalékkal. A szezonálisan kiigazított adatok alapján a kibocsátás az előző hónaphoz képest 0,3 százalékkal bővült. Az ipar értékesítése az év tizedik hónapjában 4,5 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól. Ezen belül a belföldi értékesítés 8,3 százalékkal bővült, míg az export értékesítés 11,3 százalékkal visszaesett.

### 3. ÁBRA: IPARI TERMELÉS ÉS ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA (2017. JANUÁR = 100%)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

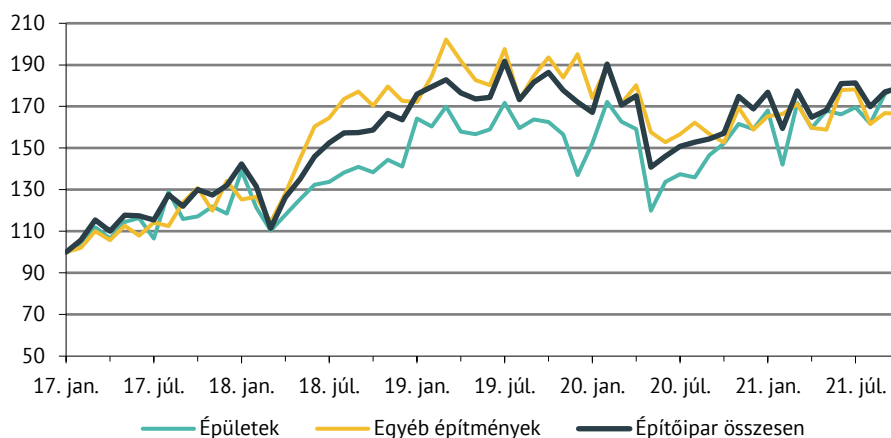
Az ipar egyes alágai közül a bányászat termelése 19,8, az energiaiparé pedig 11,1 százalékkal haladta meg a 2020. októberit, a feldolgozóiparé azonban 4,6 százalékkal elmaradt attól. A feldolgozóipar termeléscsökkenéséhez nagyban hozzájárult a járműgyártás jelentős, 29,8 százalékos visszaesése. Érdemi mérséklődés következett be ugyanakkor a számítógépgyártásban (10,7 százalék) és a gyógyszergyártásban (9,2 százalék) is. A legnagyobb növekedést októberben a kokszyártás, kőolaj-feldolgozás ágazat érte el (32,5 százalék), ezt követte a villamos berendezés gyártása (19,3 százalék) és a fémipar (18,0 százalék) bővülése. A kiemelt ágazatok rendelésállománya jelentősen, 11,5 százalékkal meghaladja az egy évvel korábbit. Ezt a magas kereslet mellett az azt csak nehezen kielégíteni tudó kínálat magyarázza. A belföldi rendelésállomány ugyanakkor 10,9 százalékkal elmarad az egy évvel korábbitól, míg az export rendelésállomány 13,5 százalékkal meghaladja azt. Az új rendelések volumene a kiemelt ágazatokban 14,5 százalékkal alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Ezen belül a belföldi új rendelések volumene 4,2 százalékos növekedést, az export új rendeléseké pedig 17,6 százalékos visszaesést mutat, ami kedvezőtlen előjel az ipar várható teljesítménye szempontjából.



### Több mint tizedével bővült az építőipar termelése.

Az építőipar termelése továbbra is kedvezően alakul: októberben az ágazat kibocsátása 14,5 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában mértet, míg 1,1 százalékkal volt magasabb, mint szeptemberben. A két építményfőcsoport bővülése éves alapon eltérő mértékű volt: az épületeké 19,7, az egyéb építményeké 9,7 százalékos. Az ágazat szerződésállománya október végén 6,7 százalékkal haladta meg az egy évvel korábit. Ezen belül az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 12,6, az egyéb építményekre vonatkozó pedig 2,8 százalékkal bővült. A megkötött új szerződések volumene ugyanakkor 3,7 százalékkal elmaradt az egy évvel korábitól. Az épületekre vonatkozó új szerződések volumene 4,5, az egyéb építményekre vonatkozóké pedig 2,9 százalékkal csökkent éves összehasonlításban.

4. ÁBRA: ÉPÍTŐIPAR ALAKULÁSA (2017. JANUÁR = 100%)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

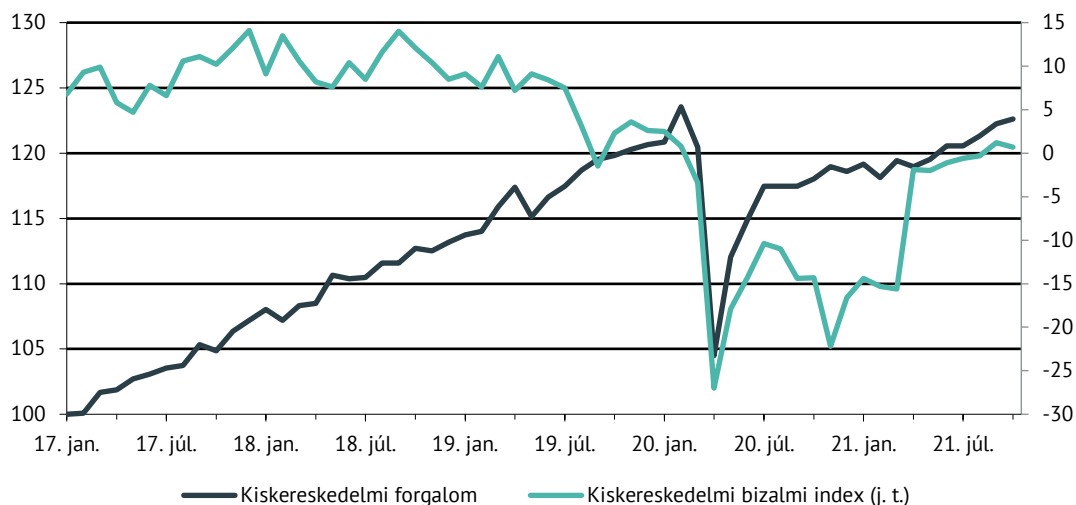
### 5,7 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene.

2021. októberben a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok és a naptárhatástól megtisztított adatok alapján egyaránt 5,7 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. A kiigazított adatok alapján 0,3 százalékos emelkedés figyelhető meg az előző hónaphoz viszonyítva. 2021. tizedik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes

kiskereskedelmi üzletek forgalma 3,4 százalékkal, míg a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 6,3 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben pedig az alacsony bázisból is adódóan 11,5 százalékkal növekedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2020 októberéhez viszonyítva.

A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalma tovább folytatta az évek óta tartó dinamikus bővülését októberben is: az előző év azonos időszakához képest 11,9 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Jelentős emelkedés látható még a használatcikk (16,7 százalék), illetve a textil, ruházati és lábbeli (16,1 százalék), valamint a gyógyszer, gyógyászati termék (10,4 százalék) üzletek forgalmában. Ezenkívül a könyv, újság, papíráru (6,8 százalék), az illatszer (8,9 százalék), a számítástechnika és egyéb iparcikk (8,0 százalék) szaküzletek forgalmában is átlag feletti növekedés figyelhető meg. A kiskereskedelmi üzletek forgalmánál ugyan kisebb mértékben, de növekedett még az iparcikk jellegű vegyes (3,0 százalék), üzletek forgalma. Visszaesett azonban a bútor, műszakicikk (-8,3 százalék) kiskereskedelmi üzletek eladási volumene 2020 októberéhez képest. A naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2021 októberében az élelmiszer jellegű vegyes üzletek esetében 4,0 százalékkal, míg az élelmiszer, ital, dohányáru üzletek esetében 1,7 százalékkal bővült a forgalom az előző év azonos időszakának értékéhez képest.

5. ÁBRA: KISKERESKEDELMI FORGALOM VOLUMENE (2017. JANUÁR = 100%) ÉS BIZALMI INDEXE



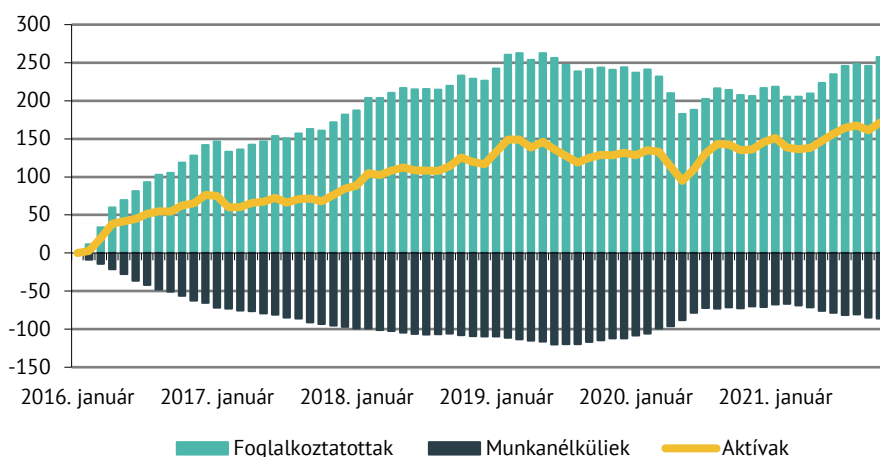
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

### A munkanélküliségi ráta 3,9 százalékra csökkent.

A 2021. augusztus-októberi időszakban 4 millió 648 ezer fő volt a foglalkoztatottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján. Ez közel 12 ezer fős növekedést jelent, a megelőző 3 hónapos időszakhoz képest és közel 50 ezer főt az előző év azonos időszakához képest. A foglalkoztatással együtt nőtt az aktivitás is, negyedéves alapon 10, míg éves alapon 36 ezer fős növekedést jelent. Ennek eredményeként a munkanélküliek száma az időszakban 191 ezer fő alá csökkent, míg részarányuk 3,9 százalékra mérséklődött. Az alkalmazottak száma ezzel szemben szeptemberben 2 millió 843 ezer főn stagnált a szezonálisan kiigazított adatok alapján, míg a megelőző év azonos időszakához képest közel 140 ezer fővel emelkedett. Augusztushoz képest a versenyszférában és a nonprofit szektorban ezer-ezer fővel nőtt, míg a költségvetési szférában 2 ezer fővel mérséklődött az állományi létszám. Ez utóbbi mögött részben a közfoglalkoztatás húzódik meg, ahol a foglalkoztatottak száma a megelőző hónapoz képest szeptemberben ezer fővel 82 ezer fő alá mérséklődött.

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



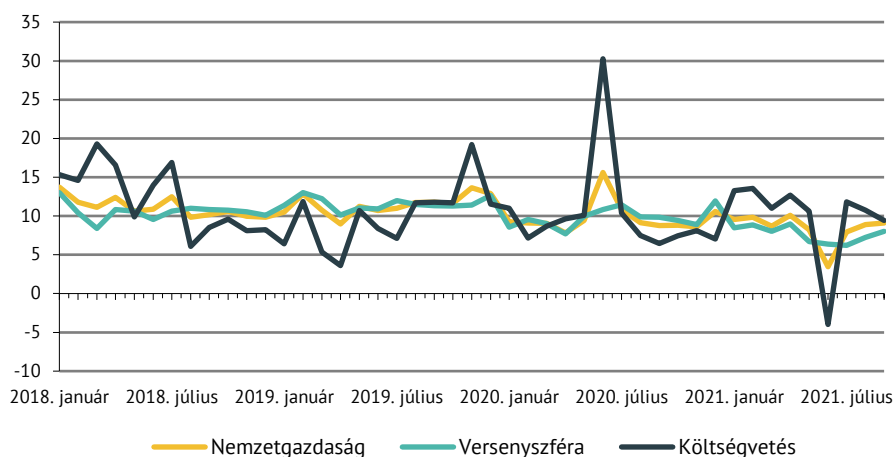
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

### A bruttó mediánkereset megközelítette a 350 ezer forintot.

Szeptemberben megközelítette a 428,1 ezer forintot a nemzetgazdasági bruttó átlagkereset, amely 9,1 százalékos növekedés jelent az előző év azonos időszakához képest. A medián bruttó kereset az év kilencedik hónapjában 349,3 ezer forint volt. A vállalkozásoknál a bruttó átlagkereset 8,0, míg a költségvetési szférában 9,4 százalékkal emelkedett. Ebben az orvosok, bírák, ügyészek és bölcsődei dolgozók béremelése játszanak közre. Nőtt a nettó átlagkereset is 9,1 százalékkal 284,7 ezer forint közelébe, míg az adókedvezményeket is figyelembe véve 293,4 ezer forintra. Az 5 százalék fölé emelkedő infláció miatt ugyanakkor szeptemberben a nettó reálkereset éves alapon már csupán 3,4 százalékkal emelkedett.

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



Forrás: KSH, Századvég

## 2.4. Külső egyensúly

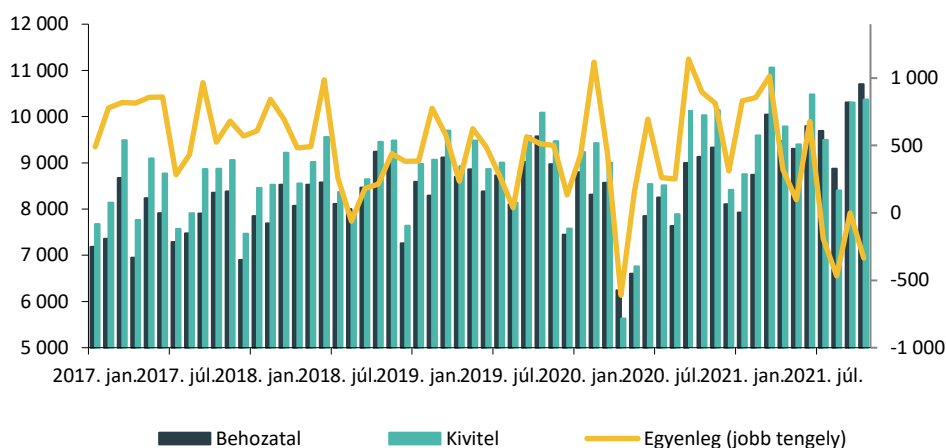
Romlott a külkereskedelmi egyenleg.

Szeptemberben a termékek exportja nem változott, míg importja 14 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg passzívuma 128 millió euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 1,316 milliárd euróval kevesebb.

Szeptemberben az élelmiszerek esetében az import volumene 3,3 százalékkal, az exporté pedig 0,5 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 1,3 százalékkal, míg a kivitel 7,9 százalékkal nőtt. A feldolgozott termékek behozatala 1,2 százalékkal nőtt, a kivitele pedig 4,5 százalékkal lett kevesebb az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 2,1 százalékkal, exportja pedig 13,0 százalékkal zsugorodott.

2021. októberében az export euróban számított értéke 0,9 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 14,0 százalékkal volt nagyobb az egy évvel korábbinál. A termék- külkereskedelmi hiány így 335 millió eurót tett ki, ami az egy évvel korábbinál 1255 millió euróval kevesebb.

8. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Megjegyzés: A 2021. októberi adatok az első becslésből származnak.

Forrás: KSH

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2021 októberében –817,2 millió eurót tett ki. Az idei év első tíz hónapjának hiánya 2357,4 millió euró, amely felülmúlja az egy évvel korábbi 2020. januári-októberi –1650,0 millió eurós egyenleget.

## 2.5. Költségvetési helyzet

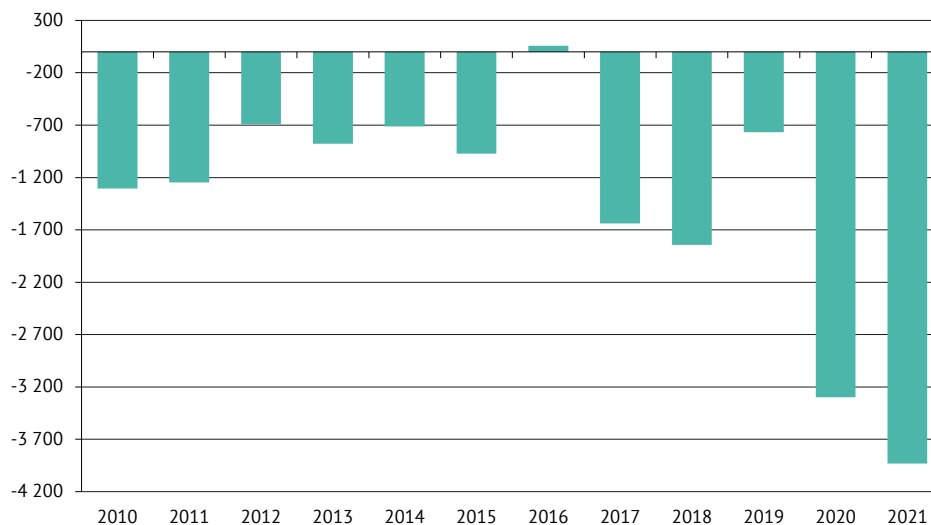
**Több mint  
1000 milliárd  
forint volt a  
költségvetés  
novemberi  
hiánya.**

2021 novemberében az államháztartás központi alrendszere 3 931,3 milliárd forintos hiánnyal zárt. Ez a központi költségvetés 3 610,1 és a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak 347,1 milliárd forintos deficitjéből, illetőleg az elkülönített állami pénzalapok 26,0 milliárd forintos többletéből adódott.

Az általános forgalmi adóból származó bevételek novemberi halmozott teljesülése 708,9 milliárd forinttal (17,3 százalékkal) haladta meg az előző év azonos időszakit, köszönhetően a belföldi, az import és dohánytermékek után fizetett áfa növekedésének. A jövedéki adóból származó bevételek 2021 január–novemberében 38,2 milliárd forinttal (3,5 százalékkal) teljesültek magasabban, mint egy évvel korábban. Ehhez úgy az üzemanyagforgalom emelkedése, a dohánytermékek adómérték-emelése, mint a magasabb energiafelhasználás is hozzájárult. Több bevétel keletkezett személyi jövedelemadóból is éves alapon az első tizenegy hónapban, 325,2 milliárd forinttal (14,2 százalékkal). Szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból november végéig összességében 274,3 milliárd forinttal (5,6 százalékkal) folyt be magasabb összeg az államkasszába, mint 2020 januárja és novembere között.

Az uniós programok bevételei 2021 novemberének végén 1 009,2, míg az ezekhez köthető kiadások 2 059,2 milliárd forinton zártak a halmozott teljesülés alapján. A hazai kiadások közül kiemelendő a november végéig 3 795,5 milliárd forintra emelkedő nyugellátások, valamint az 1 633,7 milliárd forintot kitevő gyógyító-megelőző ellátások tételsor. Előbbi tartalmazza a novemberben kifizetett nyugdíjkorrekcióhoz, illetőleg a nyugdíjprémiumhoz köthető kiadásokat, míg utóbbi a járványhoz köthető egészségügyi kiadásokat.

9. ÁBRA: KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG (JANUÁR-OKTÓBER,  
MILLIÁRD FORINT)



Forrás: PM

## 2.6. Monetáris folyamatok

**Novemberben 7,4  
százalékkal nőttek  
az árak átlagosan.**

2021 novemberében a fogyasztói árak átlagosan 7,4 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben a szeszes italok, dohányárak és az üzemanyagok ára emelkedett jelentősebben. A szeszes italok és dohányárak ára átlagosan 11,0 százalékkal, míg az élelmiszereké 6,0 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szeszes italok és dohányárakon belül a dohányárak ára 16,8 százalékkal emelkedett 2020 azonos időszakához viszonyítva a jövedékiadó-emelés eredményeként.

Az élelmiszerek 6,0 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a baromfihús 9,0 százalékos, a burgonya 28,0 százalékos, az éttermi étkezés 10,5 százalékos, a munkahelyi előfizetés menü étkezés 10,1 százalékos, valamint a kenyér 12,1 és az étolaj 26,9 százalékos áremelkedése. Utóbbi mögött a repce rekord magas ára áll, amely a kiugróan magas kínai keresletből fakad, Kína ugyanis visszaépíti az afrikai sertéspestis által megtizedelt, jelentős nagyságú sertésállományát, amelynek takarmányához nagy mennyiségben van szüksége többek között repcére is. Visszafogta azonban az élelmiszerek átlagos inflációját a párizsi, felvágott, kolbász (-0,8 százalék), a szalámi,

szárazkolbász, sonka (-0,5 százalék) és a sertéshús (-1,1 százalék) árának visszaesése, illetve a friss hazai és déligyümölcs mindössze 1,9 százalékos áremelkedése.

Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára 15,1 százalékkal emelkedett novemberben az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül a járműüzemanyagok ára 37,7 százalékkal növekedett, amit elsősorban a bázishatás, illetve a kereslet-kínálati egyensúlytalanságok magyaráznak.

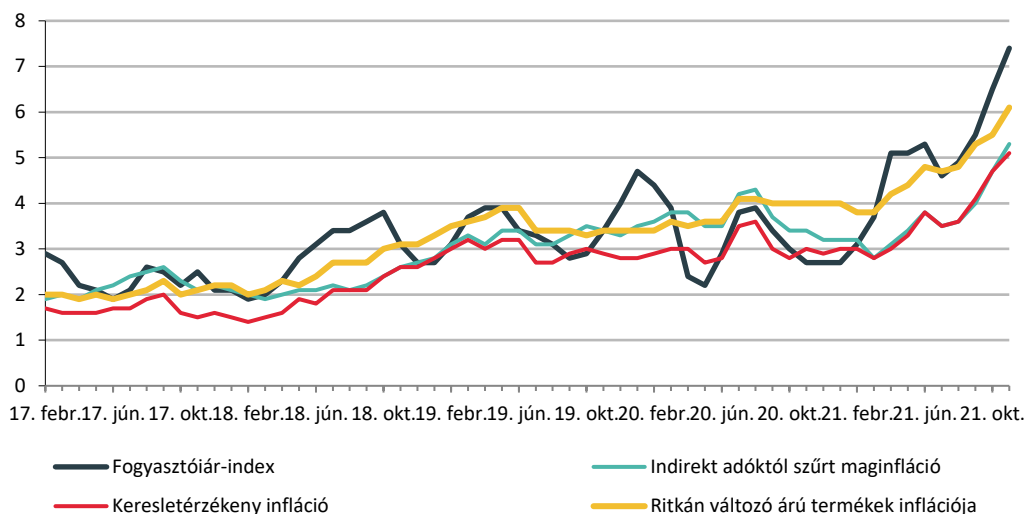
A háztartási energia átlagos áremelkedése novemberben 0,9 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 7,4 százalékkal, a szénéé 7,8 százalékkal, míg a palackos gázé 3,9 százalékkal emelkedett egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára.

Novemberben a szolgáltatások ára átlagosan 4,6 százalékkal nőtt, amelyhez leginkább az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás 35,9 százalékos, az egészségügyi szolgáltatás 5,7 százalékos, a lakásjavítás, -karbantartás 14,5 százalékos, a járműjavítás, -karbantartás 9,1 százalékos, valamint a testápolási szolgáltatás 6,1 százalékos áremelkedése járult hozzá. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését a szerencsejáték árának stagnálása, valamint közös költség 3,0 százalékos áremelkedése és a telefon, internet 1,0 százalékos árcsökkenése.

A ruházkodási cikkek ára átlagosan 1,8 százalékkal, míg a tartós fogyasztási cikkek ára átlagosan 6,6 százalékkal növekedett egy év alatt. Utóbbi esetében az ékszerek ára 10,1 százalékkal, a szobabútor 13,2 százalékkal, míg az új személygépjárművek ára 7,1 százalékkal, a használtaké pedig 5,3 százalékkal nőtt.



10. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás MNB, Századvég

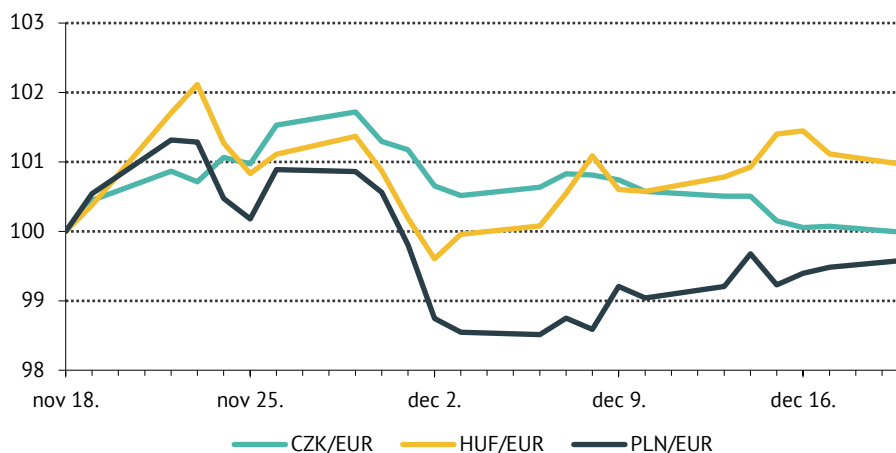
Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 5,2 százalékot, a keresletérzékeny infláció 5,1 százalékot, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 5,3 százalékot jelzett novemberben. A ritkán változó árú termékek inflációja pedig 6,1 százalékot mutatott az év tizenegyedik hónapjában.

Az EKB Kormányzótanácsa és a Fed Nyíltpiaci Bizottsága is ülésezett az elmúlt időszakban. Nem változtak a kamatkondíciók az eurózónában, azaz az irányadó kamat továbbra is 0,00 százalék, míg az aktív és a betéti oldali jegybanki rendelkezésre állás szintje 0,25 és -0,50 százalék. Továbbá a Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottságánál (FOMC – Federal Open Market Committee) sem módosult a 0-0,25 százalékos célsávú alapkamat.

### Alig változtak a régiós hosszú hozamok.

A régiós árfolyamok vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama jóformán stagnált, míg a lengyel zlotyé 0,4 százalékot erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban. A 10 éves cseh állampapírhozam 9 bázisponttal magasabban, 2,81 százalékon, míg a lengyel 10 éves hozam 13 bázisponttal csökkenve 3,35 százalékon zárt.

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



*Forrás: Refinitiv*

**1,0 százalékkal gyengült a forint az euróval szemben.**

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban összességében vegyes képet mutatnak. Az 5 éves állampapírhozam 27 bázispontot emelkedve 4,33 százalékon zárt. A forint az euróval szemben 1,0 százalékkal, a svájci frankkal szemben 1,9 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben 1,6 százalékkal gyengült. Így 2021. december 20-án egy euróért 367 forintot, egy dollárért 326 forintot, míg egy svájci frankért 353 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 60 milliárd forinttal 4431 milliárd forintra csökkent.

**3,6 százalék az egyhetes betét kamata.**

Decembri kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa 30 bázisponttal emelte irányadó kamatát, így az alapkamat 2,4 százalékot tesz ki. A kamatfolyosó alját és tetejét különbözőképpen, 80, illetve 30 bázisponttal emelte a jegybank Monetáris Tanácsa, így az egynapos betéti kamatot 2,4 százalékra, míg a hitelkamatot 4,4 százalékra emelte. Az egyhetes betéti eszköz kamatáról hetente dönt a jegybank, amelynek mértéke jelenleg az alapkamatnál 120 bázisponttal magasabban 3,6 százalékon található. Az effektív kamat mértékét a jegybank a kamatemelési ciklus megkezdése óta 285 bázisponttal emelte. Az aszimmetrikus kamatfolyosó a bankközi piac egynapos kamatait határozza meg.

A jegybank kiemelten fontosnak tartja azt, hogy a monetáris politikai eszköztárával az árstabilitás mihamarabbi újbóli elérését támogassa. Ennek érdekében a Monetáris Tanács 2021. decemberi ülésén az állampapírvásárlások és a Növekedési Kötvényprogram lezárásáról döntött. Ennek értelmében új állampapírvásárlások nem történnek, de természetesen a jegybank továbbra sem értékesíti állampapírállományát, azt annak lejáratáig tartja. A vállalati kötvényeket illetően a jelenleg folyó kibocsátói tárgyalásokat – maximált vásárlásokig - követően nem történnek további vállalati kötvényvásárlások.

Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok –7 bázispont és 9 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 2,55 százalék, a 6 hónapos 2,59 százalék, míg az 1 éves 2,77 százalék volt december 20-án. A 3 éves hozam 41 bázisponttal emelkedett és 4,24 százalékos volt. Az 5 éves időtávon 27 bázispontos, a 10 éves időtávon 34 bázispontos, míg a 15 éves távon pedig 29 bázispontos emelkedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 4,33, 4,45, illetve 4,51 százalékra változott.

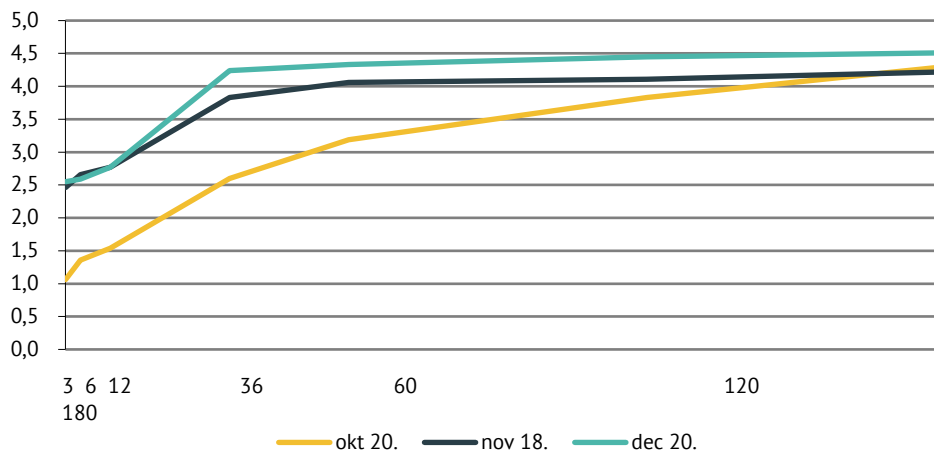
2019. június harmadikától van lehetősége a lakosságnak a kedvező, a futamidő során folyamatosan emelkedő összességében 4,95 százalékos éves hozamú kamatozású szuperállampapír (MÁP+) megvásárlására. 2021. november 15-én az állampapírból 5894,13 milliárd forint értékű állománya van a lakosságnak, amely 214,05 milliárd forintos csökkenés az október közepi 6108,18 milliárd forint értékű állománya után. A magas inflációs környezetben ugyanis többen választják az inflációkövető és ezáltal fix reálkamatot nyújtó állampapírokat.

Az államadósság devizaaránya októberben 20,98 százalékra változott (azaz 0,15 százalékponttal emelkedett), amely arány az ÁKK 2021. évi finanszírozási tervében meghatározott sávhoz (10-20 százalék) képest a felső sávszél felett található.

Az elmúlt időszakban nem volt nagy nemzetközi hitelminősítőnek meghirdetett időpontja a magyar államadósság a kockázati besorolás módosítására, megerősítésére. A magyar államadósság besorolása

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

12. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)

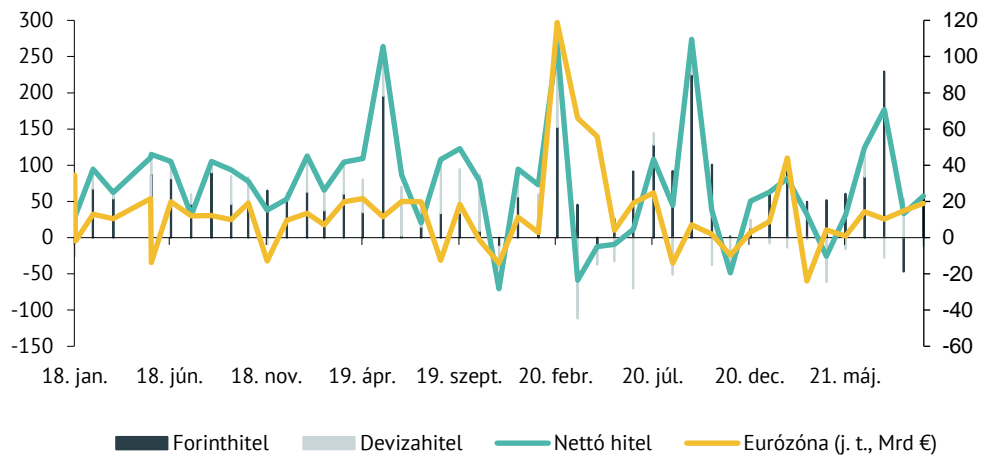


Forrás: ÁKK, Századvég

**A vállalatok  
forinthitel-  
állománya  
csökkent,  
devizahitel-  
állománya nőtt.**

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2021 októberében 59,7 milliárd forint volt. A nettó devizahitel törlesztés 11,9 milliárd forintot tett ki az év tizedik hónapjában, vagyis csökkent a vállalati devizahitel állomány, azaz az árfolyamkockázati kitettség. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján októberben 57,4 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2021. év októberében 18,867 milliárd eurós volt.

13. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



*Forrás: MNB, EKB, Századvég*

Októberben a folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 97,8 milliárd forintot tett ki, ami 14,1 milliárd forinttal nagyobb az előző havi értéknél. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 61,3 milliárd forint volt, amely 43,7 milliárddal nagyobb a szeptemberi adathoz képest.

### 3. Makrogazdasági prognózis

**5,3 százalék lehet a jövő évi gazdasági növekedés.**

Legfrissebb előrejelzésünk szerint a magyar gazdaság teljesítménye idén 6,6, jövőre 5,3, míg 2023-ban 4,8 százalékkal bővülhet. Az idei növekedés a gazdaság újraindulása miatt tehát annak ellenére is robusztus, hogy a nemzetközi ellátási láncok szakadozása visszaveti a feldolgozóipar, azon belül is elsősorban a járműgyártás teljesítményét. A gazdasági növekedést az előrejelzési időszak elején inkább a belső kereslet húzza majd, míg 2023-ban az ellátási láncok helyreállításával és a beruházások termőre fordulásával már a nettó export növekedési hozzájárulása is pozitív lehet.

A háztartások fogyasztási kiadásainak volumene 2021-ben 3,3, 2022-ben 7,4, 2023-ban pedig 3,7 százalékkal bővülhet. A növekedésben jövőre nagy szerepe lesz a bázishatásnak (már nem számítunk a most tavaszihoz hasonló korlátozó intézkedésekre), a magas foglalkoztatásnak, a reálbérek várható érdemi emelkedésének, amelyet a munkát terhelő adók csökkentése mellett a munkaerőhiány, illetve a minimálbér erőteljes emelése is támogat, valamint a jelentős kormányzati transzfereknek (például családok adóvisszatérítése).

Bár a kormányzat a költségvetési hiány lefaragása és az építőipar kapacitáskorlátja miatt a beruházások egy részét későbbre halasztotta, az új uniós költségvetési ciklus indulása, illetve a vállalkozások növekvő beruházási kedve élénkítheti a beruházások volumenét – idén 8,8, jövőre 6,4, 2023-ban pedig 7,5 százalékkal. A beruházási ráta tehát tartósan magas maradhat – a vállalkozások beruházásai pedig később az export oldalon hozhatnak javulást.

Ugyanakkor a nettó export csak 2023-tól tudja ismét pozitívan befolyásolni a növekedést: amíg az idei első félévben a növekedésre gyakorolt hatása még pozitív volt, addig a harmadik negyedévtől ez a hatás negatívvá vált az erőteljes belső kereslet, illetve a feldolgozóipar nehézségei miatt. Az ellátási láncok, illetve a nemzetközi turizmus helyreállításával 2023-ban már pozitív növekedési hozzájárulásra számítunk.

Az elmúlt időszakban az infláció 7 százalék fölé emelkedett. Ehhez nagyobb részben nemzetközi tényezők járultak hozzá (növekvő olajár, energiaár, ellátási láncok szakadozása), míg kisebb részben belföldi tényezők (erőteljes kereslet, gyenge forintárfolyam, dohánytermékek jövedéki adójának emelkedése). A pénzromlás mértéke a következő időszakban lassan mérséklődhet: a 2021-es 5,1 százalék után 2022-ben várhatóan 5,3 százalékot tesz ki, majd 2023-ban 3,7 százalékra lassulhat. Ez tehát azt jelenti, hogy a várakozásaink szerint stabilizálódó külső környezet, valamint a szigorúbbá váló fiskális és monetáris politika stabilizálni, illetve mérsékelni tudja majd az áremelkedést. A pénzromlás kapcsán a legnagyobb kockázatot a magas múltbéli infláció várakozásokba történő beépülése és a nemzetközi folyamatok alakulása jelenti. Az elmúlt években megszokottnál magasabb, de historikusan nem kiemelkedő infláció mellett a reálbérek továbbra is növekedni tudnak: becslésünk szerint 2022-ben 5,7, 2023-ban pedig 6,7 százalékkal.

A romló inflációs adatok hatására a jegybank az elmúlt fél évben megkezdte monetáris politikájának szigorítását – a folyamatos kismértékű kamatemelések mellett kivezette nemkonvencionális eszköztárából az eszközvásárlási programokat. Várakozásunk szerint a szigorítások a közeljövőben még folytatódhatnak, ám a korábbiaknál már lassabb ütemben. A monetáris politika tehát az eddigieknél szigorúbb lesz, de a reálkamat még 2022-ben is negatív marad, azaz semmiképpen sem lesz szigorúnak nevezhető.

A fiskális politika szintén hangnemet váltott: a Pénzügyminisztérium bejelentése szerint a 2022-re tervezett hiány a költségvetési törvényben eredetileg szereplőnél 1 százalékponttal alacsonyabb, 4,94 százalék lehet. Ez mindenképpen üdvözlendő, hiszen a már újraindult gazdaság nem igényel a korábbihoz hasonló mértékű költségvetési forrásokat, az alacsonyabb kiadások pedig segítik az egyensúlyi mutatók (infláció, folyó fizetési mérleg, költségvetési egyenleg) javítását. Ugyanakkor a 4,9 százalékos hiány nem tekinthető túl szigorúnak, a növekedés fenntartása érdekében az csak fokozatosan mérséklődik. Becslésünk szerint a költségvetés hiánya 2022-ben a GDP 5,2, míg 2023-ban annak 3,5 százaléka lehet, a GDP-arányos államadósság pedig az idei év végére

becsült 79,9 százalékról a következő két év során 75,0 százalékig csökkenhet.

Várakozásaink szerint tehát a magyar gazdaság a járványon túljutva folytathatja dinamikus növekedését. Ezt azonban több kockázati tényező is övezi: kérdés például, hogy hogyan alakul a jövőben a vírushelyzet hazánkban és külföldön, mikorra állnak helyre az ellátási láncok, illetve mi történik az energiaárakkal.



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

### 1. TÁBLÁZAT: 2021. IV. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2021	2022				2022	2023				2023
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves
Bruttó hazai termék (volumenindex)	6,6	5,0	4,4	5,3	6,3	5,3	6,3	5,6	4,5	2,9	4,8
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	3,3	9,8	6,5	7,0	6,4	7,4	8,2	2,7	1,2	2,8	3,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	8,8	10,9	0,8	5,6	8,3	6,4	5,8	12,6	9,5	2,1	7,5
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	9,8	4,4	7,0	8,2	4,5	6,0	4,4	4,6	4,8	4,4	4,6
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,6	7,7	7,8	7,0	3,9	6,6	3,3	3,5	3,6	3,9	3,6
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	4,0	1,9	0,8	-0,8	1,7	3,6	2,3	1,2	-0,5	1,9	4,9
Fogyasztóiár-index (%)	5,1	6,8	5,8	5,1	3,6	5,3	3,4	3,4	3,8	4,0	3,7
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	2,4	3,0	3,4	3,20	3,2	3,2	3,2	3,20	3,20	3,20	3,20
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	3,7	3,6	3,5	3,4	3,6	3,3	3,2	3,2	3,1	3,2
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	8,7	11,5	12,2	11,4	10,1	11,3	9,3	9,9	11,1	12,0	10,6
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-2,6					-1,9					-1,1
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	-0,8					0,0					1,2
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-7,6					-5,2					-3,5
Államadósság a GDP százalékában	79,9					78,0					75,0
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	5,6	5,1	4,8	4,4	3,8	4,5	3,1	2,6	2,3	2,1	2,5

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

### 2. TÁBLÁZAT: AZ ELŐREJELZÉSÜNK VÁLTOZÁSA AZ ELŐZŐ NEGYEDÉVHEZ KÉPEST

	2022		
	2021. 09.	2021. 12.	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	5,5	5,3	-0,2
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	5,3	7,4	2,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	5,4	6,4	1,0
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,6	6,0	-0,5
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	4,9	6,6	1,7
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	10,2	3,6	-6,6
Fogyasztóiár-index (%)	3,8	5,3	1,5
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	2,40	3,20	0,8
Munkanélküliségi ráta (%)	3,6	3,6	-0,1
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	10,6	11,3	0,7
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	2,1	-1,9	-4,0
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	3,9	0,0	-3,9
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-5,4	-5,2	0,2
Államadósság a GDP százalékában	73,6	78,0	4,4
GDP-alapon számított külső kereslet	4,6	4,5	0,0

Forrás: Századvég-számítás

<sup>1</sup> Készítés dátuma: 2021. december 20.