

# HAVI MONITOR

2021. november

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>23</b>

## JOGI NYILATKOZAT

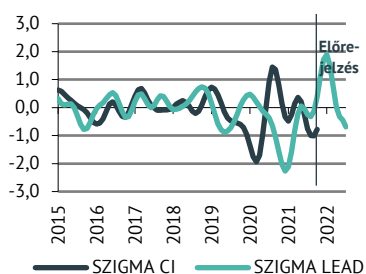
*A jelen kiadvány a Századvég Gazdaságkutató Zrt. szellemi terméke, melyet külső személyek által szolgáltatott adatok alapján tájékoztató jelleggel állított össze partnerei részére. Ennek megfelelően a kiadványban foglalt megállapítások, előrejelzések nem számítanak szakmai vagy egyéb tanácsadásnak, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. semmilyen felelősséget nem vállal az azokon alapuló döntések eredményességéért.*

# 1. Összefoglaló

## LASSULT A MAGYAR NÖVEKEDÉS

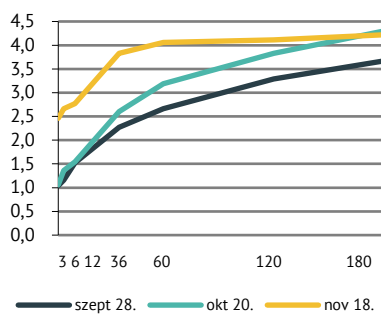
A harmadik negyedévben a gazdasági teljesítmény 6,1 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, negyedéves alapon pedig 0,7 százalékkal nőtt a gazdaság teljesítménye. Ez az adat az elemzői várakozásoknál kedvezőtlenebb.

### SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

### Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2021. 09. 10.)	2021
GDP változása (%)	7,8
Infláció (éves átlag, %)	4,7
Bruttó keresetek (éves változás, %)	8,4
EUR/HUF (éves átlag)	353

A gazdasági növekedés uniós összehasonlításban felemás képet mutat: a 6,1 százalékos éves alapú növekedés a második legnagyobb volt a 8,0 százalékos román érték után, azonban a negyedéves 0,7 százalékos a negyedik legalacsonyabbnak bizonyult. Az Európai Unió gazdasági teljesítménye az előző negyedévhez képest 2,1, míg az egy évvel korábbihoz képest 3,9 százalékkal bővült, míg az eurózónában a két növekedés rendre 2,2, illetve 3,7 százalékos volt. Az alacsonyabb negyedéves, de magasabb éves magyar növekedést részben a magyar gazdaság gyorsabb, már a korábbi negyedévekben bekövetkező újraindulása magyarázza.

Tovább folytatódott az infláció gyorsulása Magyarországon: az áremelkedés átlagos üteme októberben már 6,5 százalékosra emelkedett, amelyhez több tényező is hozzájárult: az üzemanyagárak növekedése, amelyet az olajár emelkedése magyaráz; a dohánytermékek jövedéki adójának emelése; az emelkedő világpiaci energiaárak; a magas kereslet; a gyenge forintárfolyam, illetve a hiánytermékek áremelkedése. A maginfláció októberben 4,7 százalékosra emelkedett, míg a nyugdíjas árindex 5,7 százalékosra ért el.

## 2. Gazdasági áttekintés

### 2.1. Külső környezet

#### A vártnál lassabban bővült az amerikai GDP.

A harmadik negyedévben az évesített negyedéves adatok alapján az USA gazdasága 2,0 százalékkal nőtt, miközben az elemzők ennél érdemben gyorsabb, 2,7 százalékos növekedésre számítottak. Éves alapon a GDP 4,9 százalékkal emelkedett, amely, figyelembe véve, hogy tavaly 2,9 százalékkal esett vissza a gazdasági teljesítmény éves alapon, azt jelenti, hogy az USA gazdasága a 2019-es azonos időszakhoz képest közel 1,9 százalékkal bővült. A harmadik negyedévben a növekedés fő motorja a fogyasztás és a beruházások voltak: előbbi 7,0, míg utóbbi 6,9 százalékkal nőtt éves alapon. A kormányzati kiadások ezzel szemben csupán 0,6 százalékkal növekedtek. Bővült az USA külkereskedelmi forgalma is: az export éves alapon 5,7, míg az import 13,0 százalékkal. A kivitelen belül a termék- és a szolgáltatásexport azonos mértékben nőtt, míg a behozatalon belül a termékimport csupán 10,7 százalékkal emelkedett, a szolgáltatásimport pedig 25,8 százalékkal. A külkereskedelmi mérleg hiánya 2012-es áron számolva a harmadik negyedévben így 1 311,7 milliárd dollárt tett ki, 28,4 százalékkal többet, mint a megelőző év azonos időszakában.

A Federal Reserve nem változtatott a 0–0,25-os sávban lévő alapkamatán az elmúlt időszakban, annak ellenére sem, hogy az infláció immár tartósan 5 százalék felett alakul az USA gazdaságában. A jegybank a gyors áremelkedést elsősorban átmeneti tényezőkkel magyarázza: a pandémia és az újranyitás nyomán kialakuló kínálati és keresleti egyensúlytalanságokkal. Ezzel együtt is, a Fed úgy ítéli meg, hogy a várakozások továbbra is 2 százalékon horgonyoztak. A novemberi ülésen ugyanakkor a Fed Nyílt Piaci Bizottsága határozott az eszközvásárlási programok ütemének lassításáról: novembertől az állampapír-vásárlások havi üteme 10 milliárd dollárral 70, míg a jelzálog fedezetű értékpapíroké 5 milliárd dollárral 35 milliárd dollárra lassul. Decembertől tovább folytatja a Fed az eszközvásárlások ütemének mérséklését, a két eszköztípusból havonta már csak 60, illetve 30 milliárd dollár értékben tervez vásárolni nettó értelemben. Vagyis novembertől a Fed megkezdte a monetáris politikájának lassú szigorítását, ugyanakkor a monetáris politika támogató szerepe ezzel nem szűnt meg az USA-ban. A Fed legfrissebb szeptemberi előrejelzése szerint az infláció idén 4,2 százalékot tehet ki az USA-ban, amely jövőre 2,2 százalékra

mérséklődhet, míg a GDP az idei 5,9 százalék után 2022-ben 3,8, 2023-ban pedig 2,5 százalékkal nőhet. A kiadott box-plot alapján a Fed döntéshozóinak fele jövőre sem számít kamatemelésre, míg a másik fele 1 vagy 2 kamatemelést valószínűsít.

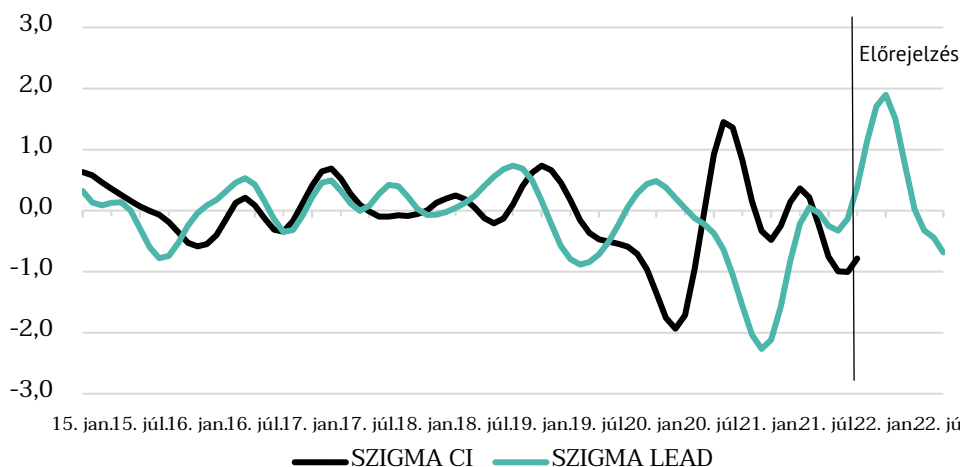
## 2.2. SZIGMA indikátoraink

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

A magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor értéke 2021 októberében változatlanul negatív volt, vagyis a gazdaság továbbra is trend alatti mértékben növekedett. Az ipar belföldi értékesítésének volumenindexe havi alapon mérséklődést (-1,8 százalék), míg éves alapon növekedést (+7,2 százalék) mutatott idén szeptemberben. Az exportértékesítés ezzel szemben havi alapon 3,1 százalékkal nőtt, éves alapon ellenben közel stagnált (+0,2 százalék). A szegmens új belföldi rendelései és export rendelései havi alapon nőttek (rendre +5,4 és +51,2 százalékkal), éves alapon ugyanakkor elmaradtak az egy évvel korábbi szintjüktől (rendre -5,5 és -6,9 százalékkal). Az ipar gazdasági bővüléshez való hozzájárulása tekintetében kockázatot jelentenek az alapanyaghiány, az emelkedő energiaárak, a chiphiány, valamint a szállítási nehézségek. Az építőipar hó végi szerződésállománya augusztushoz képest 5,5 százalékkal csökkent, míg 2020 szeptemberéhez képest 12,9 százalékkal nőtt az idei kilencedik hónapban. A létesítendő új nem lakóépületek száma havi szinten 8,2, éves szinten pedig 29,0 százalékos emelkedést mutatott.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor 2022 áprilisáig trend fölötti bővülést jelez, majd azt követően az előrejelzési horizont végéig trend alattit. A német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index októberben 1,2 indexponttal csökkent szeptemberhez képest, míg az előző év azonos időszaki értékét még 5,5 indexponttal meghaladta. A külső környezet esetében is kockázatot jelentenek az alapanyaghiány, az energiaárak és szállítási nehézségek, de az erősödő negyedik hullám is rontja a hangulatot. A kiskereskedelmi forgalom tovább bővült 2021 szeptemberében, így az ágazat növekedéshez való hozzájárulása pozitív lehet. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index az idei tizedik hónapban havi szinten 6,4, éves szinten pedig 11,6 indexpontos javulást mutatott. Az index értéke azonban továbbra is negatív (-12,1 indexpont), amely alapján a szegmens forgalma tovább növelhető a bizalom javításával. 2021-re összességében 7 százalékos közelítő gazdasági bővülést valószínűsítünk.

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



Forrás: Századvég

## 2.3. Reálgazdaság

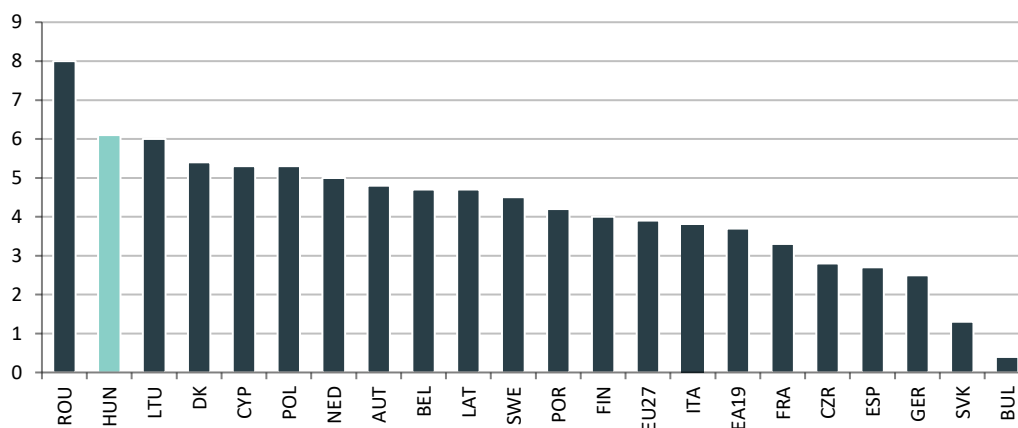
**6,1 százalékkal  
növekedett a  
magyar GDP.**

2021 harmadik negyedében a Központi Statisztikai Hivatal (KSH) első becslése szerint a magyar gazdaság éves bruttó hazai terméke 6,1 százalékkal nőtt mind a nyers, mind pedig a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján – előbbi így 1,3 százalékponttal elmaradt az elemzői konszenzustól. A III. negyedévben ugyan az előző időszakokhoz képest lassabb mértékben, de tovább folytatódott a gazdaság kilábalása a koronavírus-járvány okozta válságot követően: a gazdaság teljesítménye 0,7 százalékkal nőtt az előző negyedévhez képest a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint, ami elmaradt az 1,1 százalékos növekedést váró elemzői konszenzustól.

A szezonálisan kiigazított adatok alapján az EU-ban, illetve az eurózónában is növekedett a GDP az előző év azonos időszakához viszonyítva (3,9 és 3,7 százalék). Az Európai Unióban a Magyarországinál nagyobb növekedés csak Romániánál (8,0 százalék) látható, míg Németország (2,5 százalék), Szlovákia (1,3 százalék) és Bulgária esetében (0,4 százalék) figyelhető meg a legkisebb bővülés a bruttó hazai termék tekintetében 2021 III. negyedében.

A gazdaság újraindításának következtében a legtöbb nemzetgazdasági ág termelése kedvezően alakult. 2021 harmadik negyedévében a turizmuson belül a kereskedelmi szálláshelyek bruttó árbevétele folyó áron közel másfélszeresére (47,0 százalék) emelkedett, köszönhetően a korlátozó intézkedések feloldását követően fellendülő szálláshelykiadásnak. A kiskereskedelmi forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 4,3 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét, míg az építőipari termelési volumen 15,9 százalékkal, az ipari pedig 5,7 százalékkal bővült a harmadik negyedévben. Az ipari termelés volumene régiós összehasonlításban Pest megyében volt a legmagasabb (22,0 százalék), amit Budapest (12,9 százalék) követett. A harmadik negyedévben ennél kisebb mértékű bővülés volt látható az ipari termelés volumenében Dél-Dunántúlon (5,4 százalék), Észak-Magyarországon (4,1 százalék) és Észak-Alföldön (3,8 százalék). Csökkent azonban a volumen Dél-Alföldön (-4,0 százalék), valamint Közép- (-0,2 százalék) és Nyugat-Dunántúlon (-11,1 százalék) is az előző év azonos időszakához viszonyítva.

**2. ÁBRA: GDP-NÖVEKEDÉS 2021 III. NEGYEDÉVÉBEN AZ EU-BAN**  
(ÉV/ÉV, %)



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

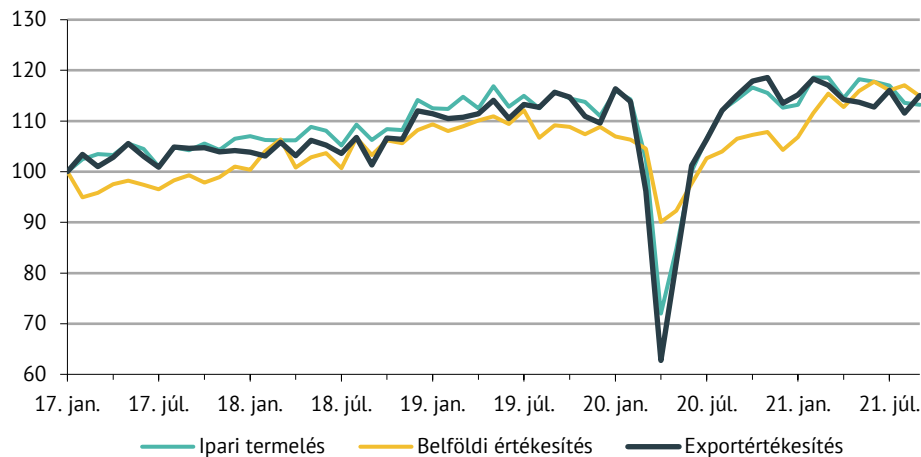
Forrás: Eurostat

**Az alapanyaghiány továbbra is visszafogja az ipari teljesítményt.**

Az ipari termelést továbbra is visszafogja az alapanyaghiány, illetve a szállítási nehézségek, az ágazat teljesítménye így szeptemberben 2,3 százalékkal csökkent a nyers és

1,7 százalékkal a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint az előző év azonos időszakához képest. Augusztushoz képest a mérséklődés 0,3 százalék volt. Az ágazat értékesítése szeptemberben 2,2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábit. Ezen belül a belföldi értékesítés 7,0 százalékos növekedést, az export értékesítés pedig stagnálást mutatott.

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



*Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.*

*Forrás: KSH, Századvég*

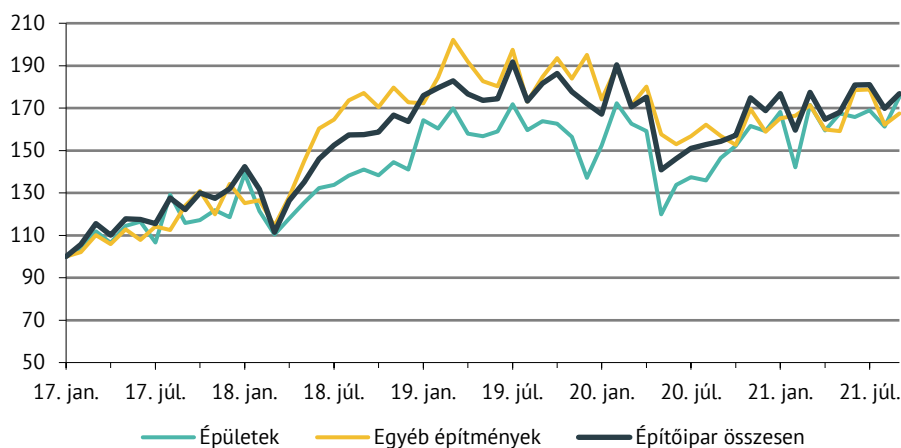
Az iparon belül a bányászat termelése 19,1, az energiaiparé pedig 15,0 százalékkal bővült, míg a feldolgozóiparé 3,5 százalékkal csökkent. A feldolgozóiparon belül az egyes alágak eltérő képet mutattak: 8 ágazatban nőtt, 1-ben stagnált, 4-ben pedig csökkent a termelés volumene az előző év azonos időszakához képest. A legnagyobb, 25,9 százalékos visszaesés a kiemelkedő súlyú járműgyártást jellemezte, de 10 százalék felett esett vissza a számítógépgyártás teljesítménye is. A legnagyobb bővülést (28,2 százalék) a villamos berendezés gyártása ágazat érte el, ezt követte a gépgyártás 13,3, és a fémipar 12,3 százalékos növekedése. A KSH által megfigyelt feldolgozóipari ágazatok rendelésállománya 12,4 százalékkal haladta meg szeptember végén az egy évvel korábit. Ezen belül a belföldi rendelésállomány 14,0 százalékos visszaesést, míg az export rendelésállomány 14,7 százalékos bővülést mutatott. Az új rendelések volumene ezzel szemben 6,8 százalékkal csökkent: a belföldi új rendeléseké 5,5, az export új rendeléseké 7,0 százalékkal.



### Nőtt az építőipari termelés volumene.

Kedvezően alakult az építőipari termelés szeptemberben: az egy évvel korábbihoz képest 14,2, míg augusztushoz képest 4,2 százalékkal nőtt az ágazat termelése. A két építményfőcsoport építése az előző évihez képest eltérő mértékben emelkedett: az épületeké 21,2, míg az egyéb építményeké 6,7 százalékkal. A harmadik negyedévben folytatódott az építőipari árak gyors növekedése: éves alapon 12,8 százalékkal, míg negyedéves alapon 4,2 százalékkal nőttek az árak. Az ágazat rendelésállománya szeptember végén 12,9 százalékkal volt nagyobb, mint egy évvel korábban, melyen belül az épületekre vonatkozó szerződések volumene 21,4 százalékkal, az egyéb építményekre vonatkozóké 7,7 százalékkal bővült. Ezzel szemben az új szerződések volumene 16,1 százalékkal visszaesett. Eltérő képet mutat ugyanakkor ezen belül a két építményfőcsoport: az épületekre vonatkozó új szerződések volumene 28,4 százalékkal emelkedett, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 34,9 százalékkal csökkent.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

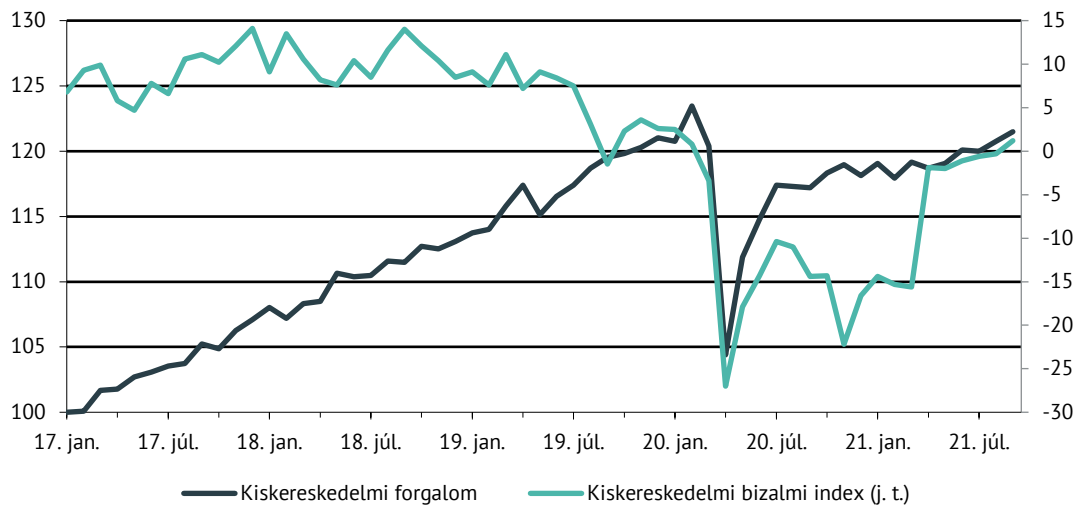
### 5,8 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene.

2021. szeptemberben a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok és a naptárhatástól megtisztított adatok alapján egyaránt 5,8–5,8 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. A kiigazított adatok alapján 0,7 százalékos

emelkedés figyelhető meg az előző hónaphoz viszonyítva. 2021 kilencedik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 3,0 százalékkal, míg a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzletekben 8,1 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben pedig 8,4 százalékkal növekedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2020 szeptemberéhez viszonyítva.

A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalma tovább folytatta az évek óta tartó dinamikus bővülését szeptemberben is: az előző év azonos időszakához képest 18,7 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Jelentősebb emelkedés látható még a használatcikk (16,3 százalék), illetve a textil, ruházati és lábbeli (23,2 százalék) üzletek forgalmában. Ezenkívül a könyv, újság, papíráru (6,6 százalék), a gyógyszer, gyógyászati termék (9,8 százalék), valamint az illatszer (6,8 százalék) szaküzletek forgalmában is átlag feletti növekedés figyelhető meg. A kiskereskedelmi üzletek forgalmánál ugyan kisebb mértékben, de növekedett még az iparcikk jellegű vegyes (2,1 százalék), valamint a számítástechnika és egyéb iparcikk (4,8 százalék) üzletek forgalma. Visszaesett azonban a bútortermék, műszaki cikk (-6,2 százalék) kiskereskedelmi üzletek eladási volumene 2020 szeptemberéhez képest. A naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2021 szeptemberében az élelmiszer jellegű vegyes üzletek esetében 3,6 százalékkal, míg az élelmiszer, ital, dohányáru üzletek esetében 1,4 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.

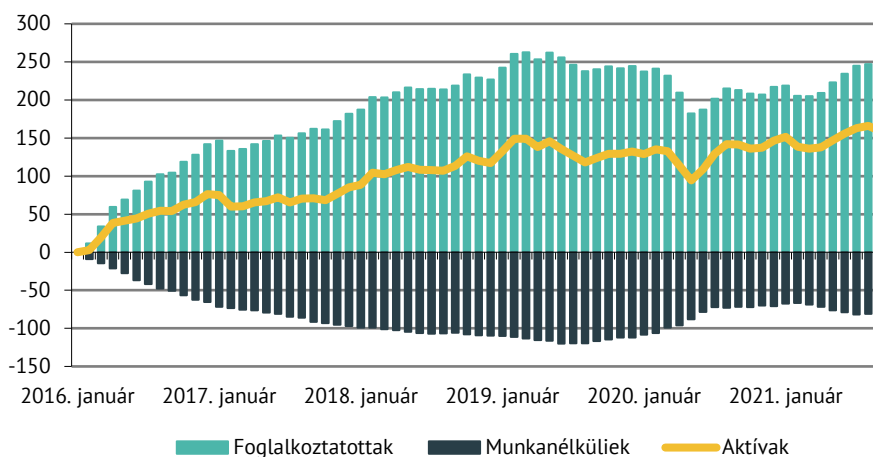
Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

### A harmadik negyedévre a munkanélküliségi ráta 4 százalékra csökkent.

A harmadik negyedévben a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma megközelítette a 4 millió 636 ezer főt. Ez a második negyedévhez képest 10 ezer fős, míg az előző év azonos időszakához képest közel 32 ezer fős növekedést jelent. A foglalkoztatással párhuzamosan bővült az aktivitás is: negyedéves alapon 3, míg éves alapon közel 18 ezer fővel a szezonálisan kiigazított adatok alapján. Ennek köszönhetően a munkanélküliek száma 192 ezer fő alá mérséklődött a harmadik negyedév során, amely a megelőző negyedév adatánál közel 7, míg a tavalyi azonos időszak adatánál közel 14 ezer fővel alacsonyabb. A munkanélküliségi ráta így a harmadik negyedévben 4,0 százalék volt. Az alkalmazottak száma augusztusban meghaladta a 2 millió 846 ezer főt a szezonálisan kiigazított adatok alapján, ez az előző havi adatnál kismértékben, 4 ezer fővel alacsonyabb, éves szinten ellenben közel 192 ezer fős növekedést jelent. Az alkalmazottakon belül a versenyszférában, a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások körében havi alapon stagnált a létszám, míg éves alapon közel 192 ezer fővel nőtt. A költségvetési szférában ellenben jelentősen, a nyers adatok szerint havi alapon közel 37 ezer fővel csökkent az alkalmazotti létszám. Emögött elsősorban módszertani okok húzódnak meg, augusztustól a fenntartó-váltáson átesett oktatási intézményeket a KSH a nonprofit szektorban veszi figyelembe. Ennek megfelelően augusztusban a nonprofit szervezetek körében az alkalmazotti létszám a megelőző hónapoz képest közel 35 ezer fővel

bővült. Mérsékelte még a közszférában alkalmazottak számát a közfoglalkoztatás is, itt a létszám egy hónap alatt ezer fővel 83 ezer fő alá mérséklődött, míg éves alapon a csökkenés 8 ezer fő volt.

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



*Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek*

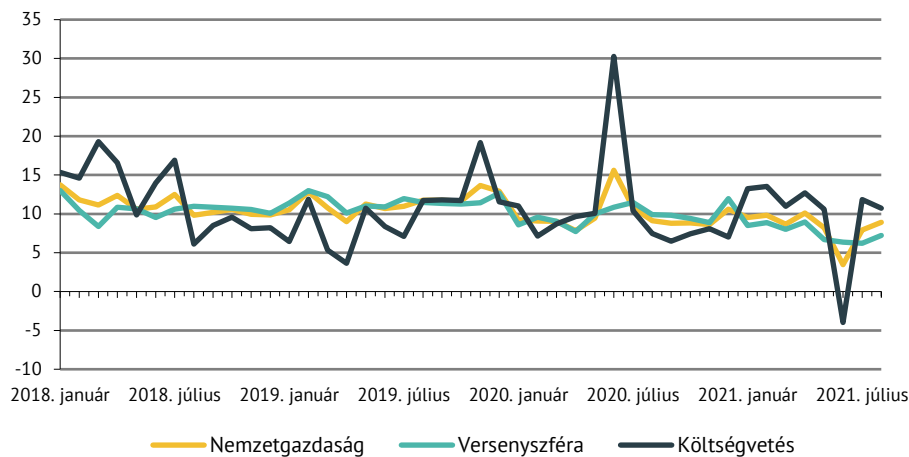
*Forrás: KSH, Századvég*

**Az 5 százalékos infláció ellenére a reálbérek közel 4 százalékkal nőttek augusztusban.**

Augusztusban a nemzetgazdasági bruttó átlagkereset 8,9 százalékkal 426,5 ezer forintra emelkedett. Ezen belül a versenyszférában 7,2 százalékkal nőttek a keresetek, amely gyorsulást jelent a megelőző hónapokhoz képest, míg a közszférában 10,7 százalékkal. Ez utóbbiban az orvosi béremelés, a bírák, ügyészek és a bölcsődei

dolgozók illetményemelése játszott jelentős szerepet, ugyanakkor az adatot torzíthatta a fent jelzett átsorolásból következő összetételhatás. A nettó átlagkereset a bruttó bérekkel megegyező ütemben, 8,9 százalékkal 283,6 ezer forintra emelkedett, míg az adókedvezményeket is figyelembe véve 292,3 ezer forintra. Ez, az 5 százalékos közelítő infláció hatását is figyelembe véve visszafogott ütemű 3,8 százalékos reálbér-növekedést jelent.

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



Forrás: KSH, Századvég

## 2.4. Külső egyensúly

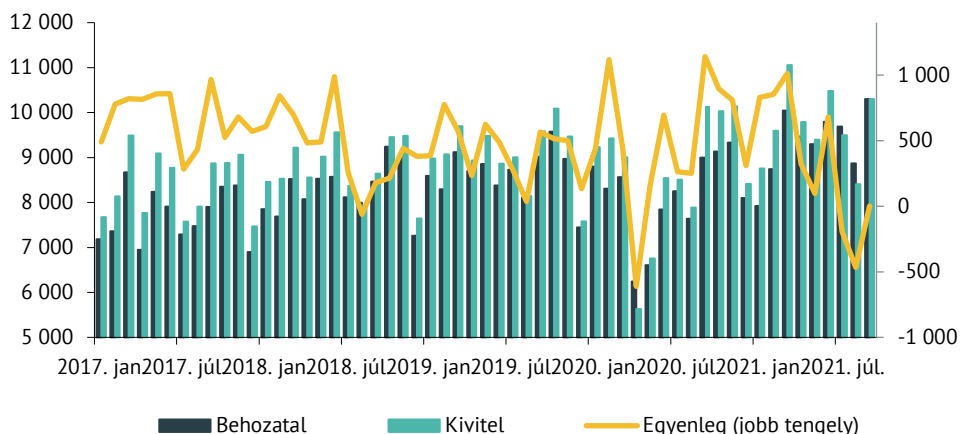
**Romlott a külkereskedelmi egyenleg.**

Augusztusban a termékek exportja 4,2 százalékkal, míg importja 19 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg passzívuma 751 millió euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 1,1 milliárd euróval kevesebb.

Augusztusban az élelmiszerek esetében az import volumene 0,9 százalékkal, az exporté pedig 8,9 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 6,6 százalékkal, míg a kivitel 8,9 százalékkal nőtt. A feldolgozott termékek behozatala 9,4 százalékkal, a kivitele pedig 5,8 százalékkal lett több az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 6,4 százalékkal, exportja pedig 10,0 százalékkal bővült.

2021 szeptemberében az export euróban számított értéke 0,6 százalékkal csökkent, míg az import euróban számított értéke 12,0 százalékkal volt nagyobb az egy évvel korábbinál. A külkereskedelmi egyenleg így 1,3 millió eurót tett ki, ami az egy évvel korábbinál 1187 millió euróval kevesebb.

8. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



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

Forrás: KSH

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2021 szeptemberében –392,8 millió eurót tett ki. Az idei év első kilenc hónapjának egyenlege –1540,2 millió euró, amely felülmúlja az egy évvel korábbi 2020. januári-szeptemberi –1650,0 millió eurós egyenleget.

## 2.5. Költségvetési helyzet

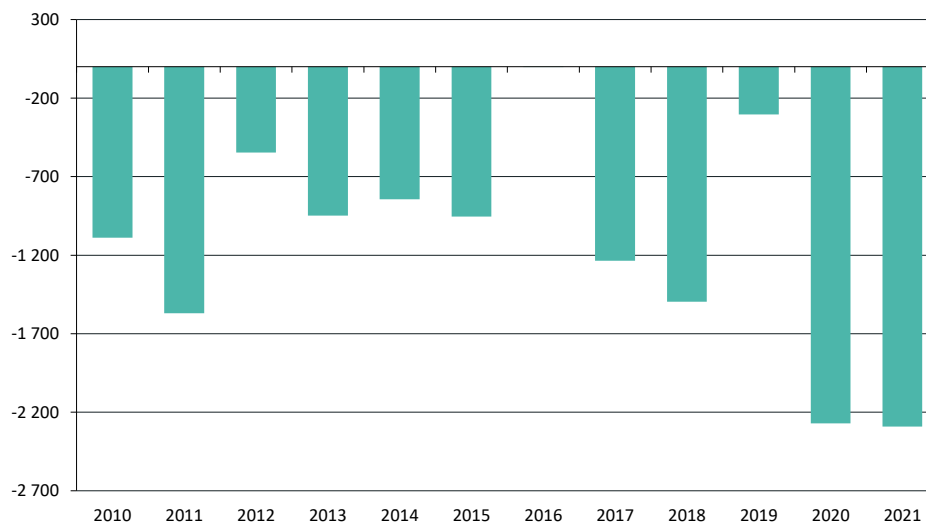
**2922,2 milliárd forint az államháztartás hiánya az első tíz hónapban.**

Idén októberben az államháztartás központi alrendszere 2 922,2 milliárd forintot halmozott fel, amelyet a központi költségvetés 2 704,4 és a társadalombiztosítási alapok 265,1 milliárd forintos hiánya, valamint az elkülönített állami pénzalapok 47,3 milliárd forintos többlete adott.

Általános forgalmi adóból az év első tíz hónapjában 17,5 százalékkal (663,2 milliárd forinttal) több bevétele származott az államkasszának, mint a megelőző év azonos időszakában. Ehhez a belföldi, az import és a dohánytermékek után fizetett áfa emelkedése is hozzájárult, míg a kiutalások növekedése fékezőleg hatott. A jövedéki adóból származó bevételek 4,2 százalékkal (41,6 milliárd forinttal) haladták meg a 2020. január–októberi teljesülésüket. Ennek háttérében az üzemanyagforgalom növekedése, a dohánytermékek adómértékének emelése és a magasabb energiafelhasználás állt. Nőtték a személyi jövedelemadóból származó bevételek is, egy év alatt 14,3 százalékkal (296,8 milliárd forinttal). Szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból 5,3 százalékkal (236,4 milliárd

forinttal) folyt be több bevétel a költségvetésbe 2021 januárja és októbere között, mint a bázisidőszakban.

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



Forrás: PM

Az uniós programokhoz köthető bevételek 805,0, míg a kiadások 1 623,0 milliárd forinton zártak az év első tíz hónapjában. A hazai forrásból finanszírozott fejlesztések közül kiemelendők a közúti fejlesztések (172,9 milliárd forint), a Magyar Falu Program (156,0 milliárd forint) és a közlekedési ágazati programok (153,8 milliárd forint).

## 2.6. Monetáris folyamatok

2021 októberében a fogyasztói árak átlagosan 6,5 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 11,3 százalékkal, míg az élelmiszereké 5,2 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szeszes italok és dohányárakon belül a dohányárak ára 17,6 százalékkal emelkedett 2020 azonos időszakához viszonyítva a jövedékiadó-emelés eredményeként.

**Októberben 6,5 százalékkal nőttek az árak átlagosan.**

Az élelmiszerek 5,2 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a baromfihús 9,3 százalékos, a burgonya

26,7 százalékos, az éttermi étkezés 7,9 százalékos, a munkahelyi előfizetés menü étkezés 10,1 százalékos, valamint a kenyér 8,1 és az étolaj 30,4 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 (-0,2 százalék), a szalámi, szárazkolbász, sonka (-1,4 százalék) és a sertéshús (-2,4 százalék) árának visszaesése, illetve a friss hazai és déligyümölcs mindössze 1,2 százalékos áremelkedése.

Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára 13,0 százalékkal emelkedett októberben az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül a járműüzemanyagok ára 30,7 százalékkal növekedett, amit elsősorban a bázishatás, illetve a kereslet-kínálati egyensúlytalanságok magyaráznak.

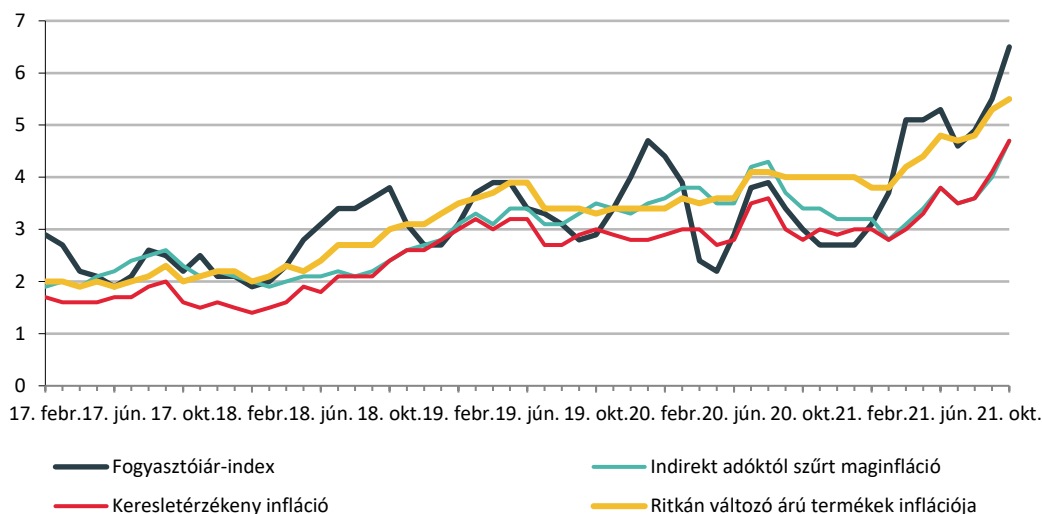
A háztartási energia átlagos áremelkedése októberben 0,6 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 5,0 százalékkal, a széné 4,5 százalékkal, míg a palackos gázé 2,5 százalékkal emelkedett egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára.

Októberben a szolgáltatások ára átlagosan 3,7 százalékkal nőtt, amelyhez leginkább a lakbér 4,8 százalékos, az egészségügyi szolgáltatás 4,7 százalékos, a lakásjavítás, -karbantartás 13,8 százalékos, a járműjavítás, -karbantartás 8,4 százalékos, valamint a testápolási szolgáltatás 7,8 százalékos áremelkedése járult hozzá. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését a szerencsejáték árának stagnálása, valamint közös költség 2,4 százalékos áremelkedése és a telefon, internet 0,2 százalékos árcsökkenése.

A ruházkodási cikkek ára átlagosan 0,9 százalékkal, míg a tartós fogyasztási cikkek ára átlagosan 5,4 százalékkal növekedett egy év alatt. Utóbbi esetében az ékszerek ára 10,8 százalékkal, a szobabútor 12,5 százalékkal, míg az új személygépjárművek ára 6,9 százalékkal, a használtaké pedig 2,5 százalékkal nőtt.



10. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató, a keresletérzékeny infláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,7–4,7 százalékos értéket jeleztek októberben. A ritkán változó árú termékek inflációja pedig 5,5 százalékos értéket mutatott az év tizedik hónapjában.

## 480 forintos ársapkát kapott a benzin és a gázolaj

November 11-én jelentette be a Kormányzat, hogy november 15-étől a 95-ös oktánszámú benzin és a dízel üzemanyagok kereskedelmi árát 3 hónapra 480 forint/literben maximálja. A forgalmazókat ugyanakkor a Kormányzat nem kompenzálja és az üzemanyagok adótartalmát sem mérsékli, így a kereskedői árrés mértéke csökken. A Kormányrendelet alkalmazása a veszélyhelyzet idejére vonatkozik, amely viszont jelenleg január elejéig tart, így ha ez nem kerül meghosszabbításra, akkor az ársapka is hatályát veszíti. A 3 hónapos határidő után a kormányzat felülvizsgálja majd a szabályozást, így lehetősége nyílik az ársapka

határidejének kitolására is, amennyiben az üzemanyagok ára nem stabilizálódik.

Az árak korlátozására elsősorban a világpiaci folyamatok miatt volt szükség, amely kihatással van a hazai inflációra és a gazdaság működésére. A Brent nyersolaj világpiaci ára év elején még 50 dollár körül alakult, ahonnan július elejére 75 dollár fölé emelkedett. Ezt követően egy minimális korrekció után szeptember közepétől kezdett el ismét emelkedni az olajár, október elejére elérte a 80 dollárt, majd október végén 85 dollár fölé tetőzött, hogy aztán az elmúlt időszakban 80 és 85 dollár között alakuljon az árfolyama.

A kőolaj világpiaci árának alakulása a dollár/forint árfolyammal együtt közvetlenül befolyásolja a hazai üzemanyagok árát, amely a fogyasztói kosárban közel 6 százalékos súllyal jelenik meg. Az utóbbi időszakban a gyorsuló hazai inflációban is jelentős szerepe volt az üzemanyagárak alakulásának. A termékkör áremelkedése a tavalyi beszakadás nyomán áprilisig 39,2 százalékra gyorsult, majd ezt követően júliusig 19,8 százalékra lassult, hogy aztán októberre ismét 30 százalék fölé emelkedjen. Ebben ugyanakkor közrejátszott a bázishatás is, az üzemanyagok árának 2020-as alakulása. Forintban kifejezve a benzin fogyasztói átlagára januárban még 385 forint volt, a dízelé pedig 401, amely októberig 487 és 499 forintra emelkedett a KSH adatai szerint. Egy év alatt így a benzin átlagára 113, míg a dízelé 133 forinttal nőtt. A döntést megelőzően a gázolaj literenkénti ára 512, míg a benziné 506 forinton állt, így tehát az ársapka az árak közvetlen csökkenéséhez vezet. Az áremelkedés azonban nem csak a fogyasztókat, hanem a vállalatokat is sújtja, esetükben az üzemanyagárak termelési költségként jelennek meg, így az emelkedésük vagy áremeléshez vezet vagy csökkenti a vállalatok jövedelemtermelő képességét.

Az ársapkával kapcsolatos részletszabályok alapján azok a forgalmazók, akik az elmúlt 3 hónapban is forgalmazták a rendelet által érintett üzemanyagokat, azokat kötelesek továbbra is forgalmazni, míg ha nem forgalmazták őket, akkor esetükben a prémium üzemanyagra vonatkozik a felső korlát. Továbbá a kereskedők nem alkalmazhatnak a szokásosnál

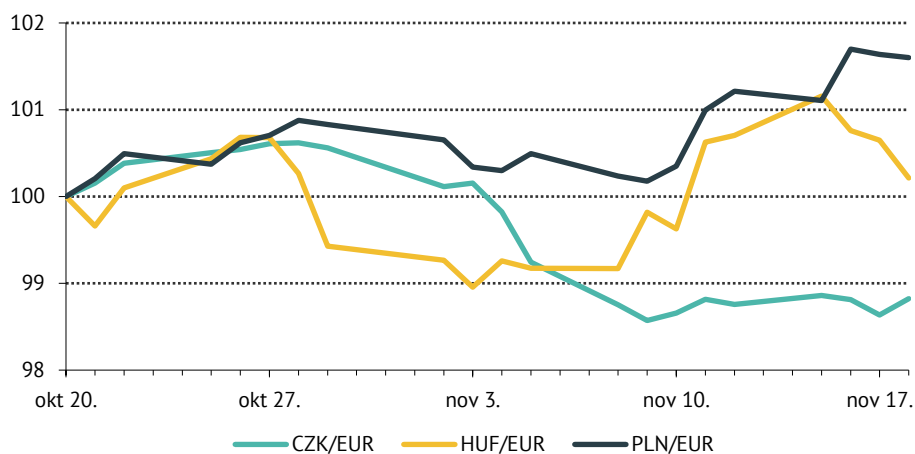
rövidebb nyitvatartási időt, valamint az érintett üzemanyagokat biztosítaniuk kell 7 napon belül nyitvatartási időben összesen legalább 48 órában, ellenkező esetben üzemszünetet kell hirdetniük. Üzemszünet esetén az ITM minisztere, Palkovics László dönthet arról, hogy mely engedéllyel rendelkező üzemeltető veheti át az adott egységet. A rendelet betartását a NAV ellenőrzi, az első jogsértés esetén 100 ezer és 3 millió forint közötti bírságot, míg ismételt jogsértés esetén 1 nap és fél év közötti üzemszünetet rendelhet el.

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.

**Jelentősen nőtt a lengyel 10 éves hozam.**

A régiós árfolyamok vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 1,2 százalékot erősödött, míg a lengyel zloty 1,6 százalékot gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. A 10 éves cseh állampapírhozam 14 bázisponttal magasabban 2,72 százalékon, míg a lengyel 10 éves hozam 76 bázisponttal emelkedve 3,48 százalékon zárt.

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



*Forrás: Refinitiv*

**87 bázisponttal  
emelkedett az  
5 éves hozam.**

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban összességében vegyes képet mutatnak. Az 5 éves állampapírhozam 87 bázispontot emelkedve 4,06 százalékon zárt. A forint az euróval szemben 0,2 százalékkal, a svájci frankkal szemben 2,6 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben 2,8 százalékkal gyengült. Így 2021. november 18-án egy euróért 364 forintot, egy dollárért 320 forintot, míg egy svájci frankért 346 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 353 milliárd forinttal 4491 milliárd forintra csökkent.

**30 bázispontot  
emelt az MNB,  
míg az  
egyhetes  
betétnél 70  
bázispontot.**

Novemberi kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa 30 bázisponttal emelte irányadó kamatát, így az alapkamat 2,1 százalékot tesz ki. A kamatfolyosó széleit is 30 bázisponttal szimmetrikusan felfelé mozgatta a jegybank Monetáris Tanácsa, így az egynapos betéti kamatot 1,15 százalékra, míg a hitelkamatot 3,05 százalékra emelte. Az egyhetes betéti eszköz kamatát a jegybank az alapkamatnál 40 bázisponttal nagyobb mértékben, összesen 70 bázisponttal 2,5 százalékra emelte. Az effektív kamat mértékét a jegybank a kamatemelési ciklus megkezdése óta 175 bázisponttal emelte.

A Monetáris Tanács 2020. május 4-én indította be két programját: az állampapírpiac stabil likviditási helyzetének megteremtése érdekében állampapír-vásárlási programot indított a másodlagos piacon, valamint a bankrendszer hosszú távú forrásellátottságának növelése céljából újraindította jelzáloglevél-vásárlási programját. A 3000 milliárd forintos felső limit közelébe emelkedett jegybanki állampapírállományt illetően 2021. novemberi ülésén a hazai jegybank Monetáris Tanácsa fenntartotta azt a döntését hozta, hogy a heti vásárlási limit 40 milliárd forint. A heti vásárlások következő negyedévre meghatározott célmennyiségének módosításáról legközelebb a decemberi kamatdöntő ülésen határoz. A jegybank továbbá nem értékesíti állampapírállományát, azt annak lejáratáig tartja. A Monetáris Tanács célja az továbbá, hogy a rövid oldali kamatok minden szegmensben az jegybank számára optimális szint

környékén alakuljanak. Ezt figyelembe véve a jegybank novemberi ülésén a forintlikviditást nyújtó swapeszközét kivezette.

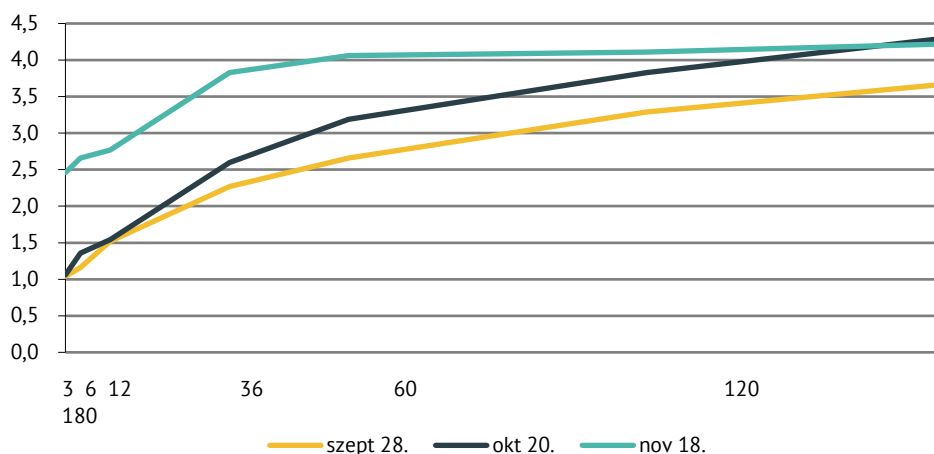
Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozam 123 és 140 bázispont közötti mértékben nőtt. Így a 3 hónapos 2,46 százalék, a 6 hónapos 2,66 százalék, míg az 1 éves 2,77 százalék volt november 18-án. A 3 éves hozam 123 bázisponttal emelkedett és 3,83 százalékos volt. Az 5 éves időtávon 83 bázispontos, míg a 10 éves időtávon 28 bázispontos emelkedést, míg a 15 éves távon pedig 8 bázispontos csökkenést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 4,06, 4,11, illetve 4,22 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 (%)

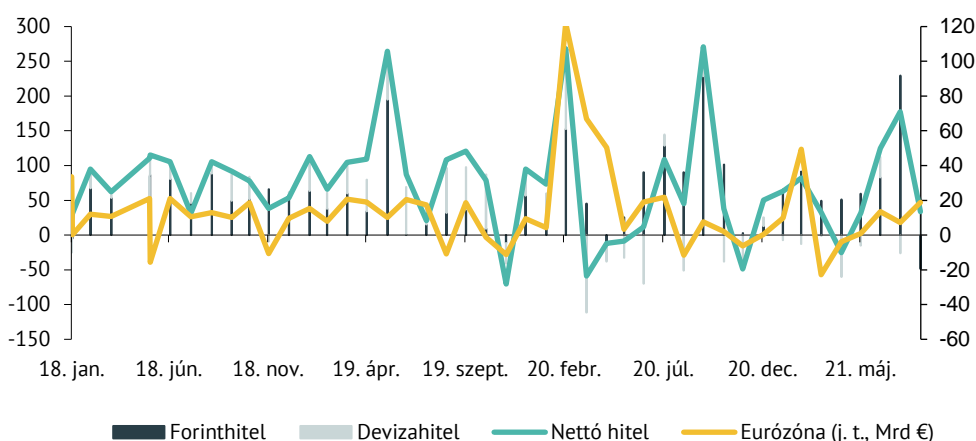


Forrás: ÁKK, Századvég

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

A vállalatok nettó forinthitel törlesztése a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2021 szeptemberében 48,6 milliárd forint volt. A nettó devizahitel felvétel 52,9 milliárd forintot tett ki az év kilencedik hónapjában, vagyis emelkedett a vállalati devizahitel állomány, azaz az árfolyamkockázati kitétség. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján szeptemberben 33,9 milliárd forintot tett ki. Az eurózána vállalati hitelfelvétele 2021. év szeptemberében 18,737 milliárd eurós volt.

13. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

Szeptemberben a folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 83,3 milliárd forintot tett ki, ami 5,7 milliárd forinttal kisebb az előző havi értéknél.

Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 17,4 milliárd forint volt, amely 12,6 milliárddal alacsonyabb az augusztusi adathoz képest.

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

1. TÁBLÁZAT: 2021. III. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2020	2021				2021	2022				2022
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves
Bruttó hazai termék (volumenindex)	-5,0	-2,1	17,9	7,7	7,5	<b>7,8</b>	6,8	5,3	5,0	4,9	<b>5,5</b>
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-2,5	-4,8	10,6	8,7	6,2	<b>5,2</b>	8,8	4,7	3,7	4,1	<b>5,3</b>
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-7,3	-0,1	8,3	16,2	15,3	<b>9,9</b>	12,7	2,2	3,1	3,6	<b>5,4</b>
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-6,8	3,3	33,0	5,6	5,5	<b>11,9</b>	5,2	7,9	7,2	5,9	<b>6,6</b>
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-4,4	1,1	23,4	5,9	5,4	<b>9,0</b>	5,2	5,3	5,1	4,0	<b>4,9</b>
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	5,8	2,6	1,0	1,8	2,0	<b>7,5</b>	3,0	1,9	2,6	2,7	<b>10,2</b>
Fogyasztóiár-index (%)	3,3	3,2	5,2	4,9	5,4	<b>4,7</b>	4,4	3,9	3,6	3,4	<b>3,8</b>
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,6	0,6	0,9	1,8	2,1	<b>2,1</b>	2,1	2,1	2,4	2,4	<b>2,4</b>
Munkanélküliségi ráta (%)	4,2	4,5	4,1	3,8	3,7	<b>4,0</b>	3,8	3,7	3,5	3,5	<b>3,6</b>
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	9,7	9,3	7,2	8,8	8,1	<b>8,4</b>	9,6	10,9	10,7	11,3	<b>10,6</b>
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,1					<b>1,0</b>					<b>2,1</b>
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,9					<b>2,7</b>					<b>3,9</b>
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-8,1					<b>-7,2</b>					<b>-5,4</b>
Államadósság a GDP százalékában	80,4					<b>77,2</b>					<b>73,6</b>
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	-5,0	-2,1	17,9	7,7	7,5	<b>7,8</b>	6,8	5,3	5,0	4,9	<b>5,5</b>

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

2. TÁBLÁZAT: AZ ELŐREJELZÉSÜNK VÁLTOZÁSA AZ ELŐZŐ NEGYEDÉVHEZ KÉPEST

	2021			2022		
	2021. 06.	2021. 09.	változás	2021. 06.	2021. 09.	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	5,8	<b>7,8</b>	1,9	4,7	<b>5,5</b>	0,8
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	3,7	<b>5,2</b>	1,5	5,3	<b>5,3</b>	0,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	7,2	<b>9,9</b>	2,8	8,3	<b>5,4</b>	-2,9
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	11,9	<b>11,9</b>	0,0	6,3	<b>6,6</b>	0,3
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	9,7	<b>9,0</b>	-0,8	5,7	<b>4,9</b>	-0,8
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	7,9	<b>7,5</b>	-0,4	9,2	<b>10,2</b>	1,0
Fogyasztóiár-index (%)	3,9	<b>4,7</b>	0,8	3,5	<b>3,8</b>	0,3
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	1,20	<b>2,10</b>	0,9	1,5	<b>2,40</b>	0,9
Munkanélküliségi ráta (%)	4,0	<b>4,0</b>	0,0	3,6	<b>3,6</b>	0,1
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	9,4	<b>8,4</b>	-1,1	10,3	<b>10,6</b>	0,4
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	0,6	<b>1,0</b>	0,4	0,8	<b>2,1</b>	1,3
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	2,5	<b>2,7</b>	0,2	2,9	<b>3,9</b>	1,0
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-7,9	<b>-7,2</b>	0,7	-6,1	<b>-5,4</b>	0,7
Államadósság a GDP százalékában	80,1	<b>77,2</b>	-2,9	79,6	<b>73,6</b>	-6,0
GDP-alapon számított külső kereslet	4,2	<b>5,1</b>	0,9	4,4	<b>4,6</b>	0,2

Forrás: Századvég-számítás

<sup>1</sup> Készítés dátuma: 2021. szeptember 10.