

HAVI MONITOR

2021. július

Századvég Gazdaságkutató Zrt.



SZÁZADVÉG

Tartalomjegyzék

1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés.....	3
2.1. Külső környezet	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	6
2.3. Reálgazdaság.....	7
2.4. Külső egyensúly.....	12
2.5. Költségvetési helyzet.....	13
2.6. Monetáris folyamatok	14
3. Századvég előrejelzés	21

JOGI NYILATKOZAT

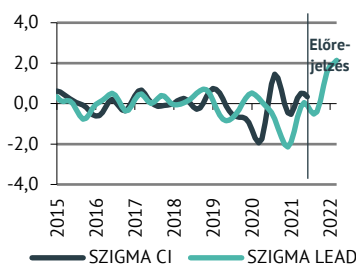
A jelen kiadvány a Századvég Gazdaságkutató Zrt. szellemi terméke, melyet külső személyek által szolgáltatott adatok alapján tájékoztató jelleggel állított össze partnerei részére. Ennek megfelelően a kiadványban foglalt megállapítások, előrejelzések nem számítanak szakmai vagy egyéb tanácsadásnak, a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

1. Összefoglaló

VÁLTOZTATOTT AZ EKB EDDIGI CÉLJÁN

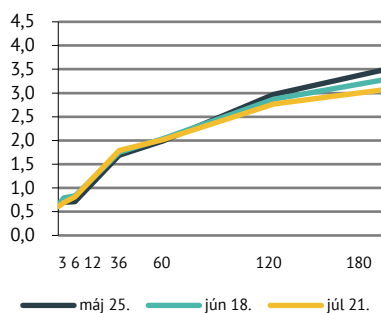
Júliustól kezdve az Európai Központi Bank célja az eddigi 2 százalék alatti, de ahhoz közeli inflációs cél helyett egy szimmetrikus, 2 százalékos cél lesz. Ez lehetővé teszi a jegybank számára az alacsonyabb kamatszintek hosszabb távú fenntartását.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

A júliusban megjelent makrogazdasági adatok jellemzően növekedést mutattak, melyben több esetben nagy szerepe volt a gyenge bázisidőszaki adatnak:

- Az ipari termelés volumene májusban 39,1 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, míg áprilishoz képest a bővülés 3,4 százalékot tett ki.
- Az építőipari termelés májusban havi alapon 2,3, míg éves alapon 18,7 százalékos bővülést mutatott.
- A kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene az év ötödik hónapjában 5,8 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, míg áprilishoz képest stagnált.

Júniusban az infláció továbbra is a jegybanki cél fölött, 5,3 százalékon állt. Ezen belül a legnagyobb árnövekedés a szeszes italokat és a dohányárakat jellemezte, de 10 százalék feletti mértékben növekedett az üzemanyagárak is.

Júliusi ülésén a Magyar Nemzeti Bank Monetáris tanácsa további szigorítást hajtott végre, az alapkamatot 0,9 százalékról 1,2 százalékra emelte.

Előrejelzésünk (2021. 06. 22.)	2021
GDP változása (%)	5,8
Infláció (éves átlag, %)	3,9
Bruttó keresetek (éves változás, %)	9,4
EUR/HUF (éves átlag)	357

2. Gazdasági áttekintés

2.1. Külső környezet

Az Európai Unió kiskereskedelmi forgalma meghaladta a vírus előtti szintet.

A kiskereskedelmi forgalom volumene májusban havi alapon 4,6, míg éves alapon 9,2 százalékkal nőtt az Európai Unióban. Ezen belül is egy év alatt az élelmiszerek, dohánytermékek forgalma 0,3, az egyéb termékeké 15,0, míg az üzemanyagok forgalma 25,0 százalékkal emelkedett. Ebben a növekedésben ugyanakkor jelentős szerepet játszottak a tavaly tavaszi lezárások, amelyek visszavetették a forgalmat. Érdekes ezért az adatokat 2019 májusával összevetni. Ez alapján a kiskereskedelmi forgalom 6,8 százalékkal nőtt, amelyen belül az élelmiszer, dohánytermékeké 5,0, az egyéb termékeké pedig 10,3 százalékkal emelkedett, miközben az üzemanyag forgalom 5,3 százalékkal visszaesett. 2019 azonos időszakához képest mindösszesen 3 tagállamban, Bulgáriában, Spanyolországban és Luxemburgban csökkent a kiskereskedelmi forgalom. Ellenben Belgiumban, Dániában, Észtországban, Írországban, Franciaországban, Litvániában, Hollandiában, Lengyelországban és Romániában is 10 százalékos feletti növekedést regisztráltak.

Változott az Európai Központi Bank inflációs célja

Az Európai Központi Bank Kormányzótanácsa 2020 januárjában indította el a monetáris politikai stratégiájának felülvizsgálatát. A jegybank a felülvizsgálat eredményét július 8-án közölte, amelynek nyomán változott az EKB inflációs célja.

A jegybank eddigi 2 százalékos alatti, de ahhoz közeli inflációs célját felváltja, már a júliusi kamatdöntéstől kezdődően, egy 2 százalékos, szimmetrikus cél. Ennek eredményeként a jegybank immár ugyanolyan mértékben fogja tolerálni a célt meghaladó inflációt, mint az attól elmaradó áremelkedési ütemet. Az eddigi gyakorlat értelmében a jegybank a cél alatti infláció esetében puhábban, míg a fölött erőteljesebben

avatkozott be a gazdaság működésébe, ugyanakkor a stratégia átalakításával ez a különbségtétel megszűnik. Az új inflációs cél lehetővé teszi a jegybanknak, hogy hosszabb távon tartsa fenn az alacsonyabb kamatszinteket, illetve nemkonvencionális eszközeit és támogassa az eurózóna gazdaságának kilábalását, még abban az esetben is, ha az infláció ideiglenesen túllendül a célon.

Az infláció célszintjével kapcsolatban ugyanakkor nem merült fel a változtatás szükségessége. Az EKB továbbra is úgy véli, illetve a 2003 óta lezajlott gazdasági folyamatok alapján úgy látja, hogy szükség van az inflációs-pufferre, amelyet a 0 százaléktól eltérő cél jelent. Ez a puffer lehetőséget biztosít a kamatcsökkentésre kedvezőtlen gazdasági folyamatok esetén, valamint védelmet jelent a deflációs kockázattal szemben. Nem változott ezen felül a monetáris politika középtávú irányultsága sem, elismerve ezzel hogy az infláció rövidtávon elkerülhetetlenül ingadozhat, illetve hogy a monetáris transzmisszió időigényes folyamat.

A felülvizsgálat eredményeként nem történt módosítás a jegybank fő célváltozójában, a 2 százalékos cél változatlanul a harmonizált fogyasztói árindexre (HICP) vonatkozik. Ezzel együtt is az EKB elismeri, reagálva az elmúlt időszakban kezdődő szakmai vitára, hogy a HICP nem tökéletes mutatószám, mivel nem tükrözi megfelelően a háztartások számára releváns árváltozást. A stratégia módosításához kapcsolódó közleményben a jegybank a „saját lakásszolgáltatáshoz” kapcsolódó költségek hiányát emelte ki a mutatószámból. Ezen tétel megjelenítése az inflációs mutatóban ugyanakkor nem oldható meg rövid idő alatt. Emiatt a kamatdöntések során ezentúl olyan inflációs mutatókat is figyelemmel kísér majd az EKB, amelyek magukba foglalják a saját lakásszolgáltatás költségeinek alakulását.

További változást jelent az EKB monetáris politikai stratégiájában, hogy innentől már figyelembe veszik az éghajlatváltozás hatását. A jegybank értékelése szerint az éghajlatváltozás a gazdaságra és a pénzügyi rendszerre gyakorolt hatása révén kihatással van az árstabilitásra is. Ennek kezelése ugyanakkor globális feladat, azonban a Kormányzótanács

kötelezettséget vállal az ehhez kapcsolódó monetáris politikai vonatkozásokra. Ezért az EKB ezentúl a kockázatelemzés, a vállalati szektort érintő eszközvásárlások (CSPP) és a fedezeti keretrendszer tekintetében átalakítja monetáris politikáját, annak érdekében, hogy azok figyelembe vegyék az éghajlati tényezőket is.

Összességében azt lehet mondani, hogy az EKB új inflációs célja rugalmasabb monetáris politikát tesz lehetővé az eurózónában. Ennek eredményeként a jegybank hatékonyabban tud majd reagálni az inflációs folyamatokra. Továbbá az éghajlatváltozás szerepének felismerése az árfolyamatok alakulásában, valamint az inflációs mutatók hibáinak kezelése a társadalmi jólét szempontjából kedvezőbb monetáris politikát eredményezhetnek.

Májusban az eurózónában 1,0, míg az Európai Unióban 0,9 százalékkal esett vissza a megelőző hónaphoz képest az ipari termelés volumene. Az Európai Unió esetében az energia-termelés 2,0, a köztes termékek termelése 0,1, a tőke javaké 1,6, míg a nem tartós fogyasztási cikkeké 1,7 százalékkal mérséklődött áprilishoz képest, ellenben a tartós fogyasztási cikkek termelése 1,5 százalékkal bővült. 2020 azonos időszakához képest az ipari termelés az eurózónában 20,5, míg az EU-ban 21,2 százalékkal emelkedett, amelyben jelentős szerepet játszottak a tavaly tavaszi lezárások. Éves alapon elsősorban a tartós fogyasztási cikkek termelése nőtt (39,1 százalékkal), illetve a tőkejavaké (29,6 százalékkal), míg a nem tartós fogyasztási cikkeké csupán 10,1, az energiatermelés pedig 7,1 százalékkal. A 20 százalék feletti növekedés ellenére az ipari termelés az EU-ban még nem érte el a válság előtti szintjét, a 2019 májusi volumenétől 2,5 százalékkal elmaradt, bár a 2019 decemberit 1,3 százalékkal meghaladta. A legnagyobb tagállamok közül Franciaországban 2021 májusában az ipari termelés volumene 7,9 százalékkal maradt el a 2019. májusi szintjétől, de Németországban is 7,1 százalékos, Spanyolországban 4,5 százalékos, míg Olaszországban 3,8 százalékos visszaesést mértek.

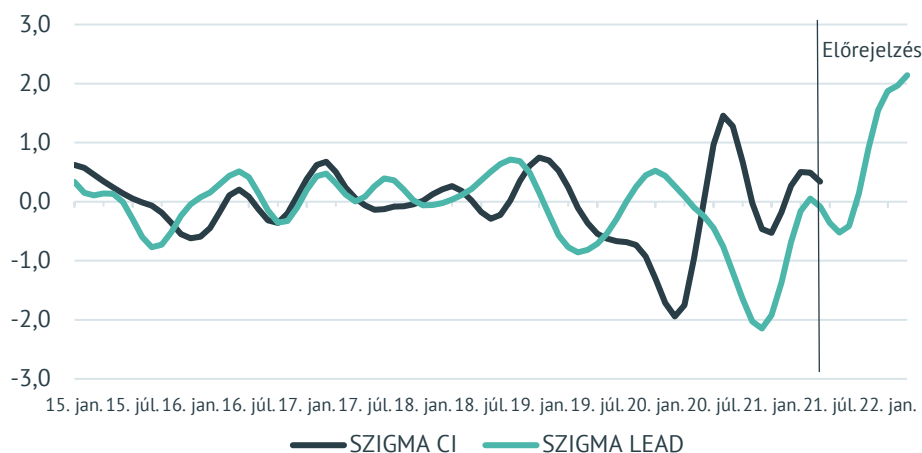
2.2.SZIGMA indikátoraink

Pozitív tartományban maradt a SZIGMA- indikátor.

A magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor 2021 hatodik hónapjában változatlanul a pozitív tartományban tartózkodott, vagyis a magyar gazdaság ismét trend feletti mértékben bővült. Az ipar belföldi és exportértékesítése is érdemben bővült éves alapon 2021 májusában (25,4 és 38,6 százalékkal), köszönhetően az alacsony bázisnak, míg havi alapon előbbi 3,0 százalékkal nőtt, utóbbi ellenben kismértékben, 0,5 százalékkal csökkent. Hasonló mondható el az új belföldi és exportrendelések tekintetében: 2020 májusához képest 41,3, valamint 56,1 százalékos bővülés, 2021 áprilisához képest előbbi esetén 11,8 százalékos növekedés, utóbbi esetében pedig 2,9 százalékos mérséklődés látható. A bázishatások eredményeképp az ipar hozzájárulása a gazdasági növekedéshez a második negyedévben pozitív lehetett, illetőleg az év egészét tekintve is, de kockázatot jelent a chiphíány és a vírushelyzet alakulása az iparág teljesítménye kapcsán. Az építőipar hó végi szerződésállománya májusban 2,3 százalékkal elmaradt az előző havi szintjétől, míg az előző évit 11,3 százalékkal meghaladta. A létesítendő új nem lakóépületek száma havi alapon kismértékben (1,6 százalékkal), míg éves alapon érdemben bővült (53,8 százalékkal).

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor szeptemberig kismértékben trend alatti bővülést jelez előre, azt követően pedig az előrejelzési horizont végéig trend felettit. A német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index az év hatodik hónapjában 2,6 indexponttal volt magasabb, mint májusban, míg 16,0 indexponttal, mint 2020. júniusban. A fentiek alapján a német vállalkozások hangulata tovább javult, így a külső környezet pozitívan járulhat hozzá a gazdaság bővüléséhez. A kiskereskedelmi forgalom a várakozásoknak megfelelően bővült a korlátozások lazítása és a bázishatás nyomán, így a korlátozások enyhülésével és a foglalkoztatás bővülésével a kiskereskedelmi forgalom növekedést támogató szerepe visszatérhet. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index érdemben javult havi (+9,1 indexpont) és éves alapon is (+17,9 indexpont) 2021 júniusában. Az index negatív értéke (-7,9 indexpont) alapján a bizalom javításával a szegmens forgalma tovább növelhető. Összességében az idei évben a gazdasági növekedés elérheti vagy akár meg is haladhatja a 6 százalékot.

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



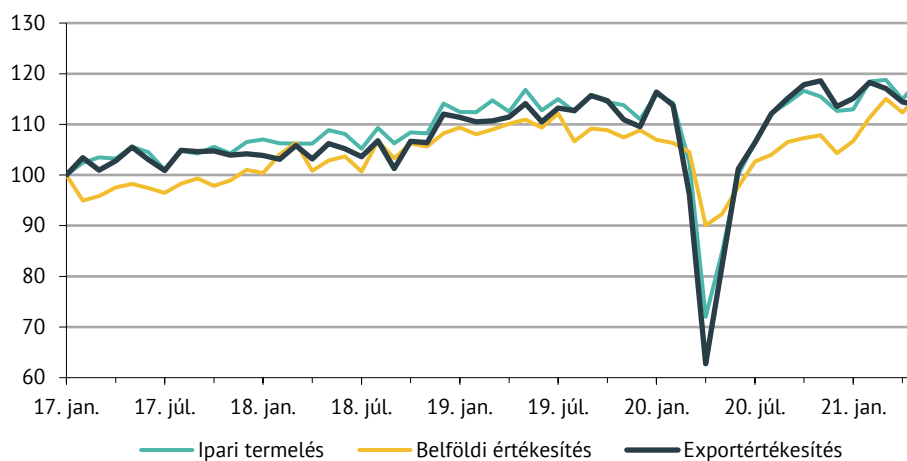
Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

Éves és havi alapon is nőtt az ipari termelés.

Májusban az ipari termelés éves alapon a nyers adatok szerint 39,1, a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 40,2 százalékkal emelkedett, míg áprilishoz képest a termelés 3,4 százalékkal lett nagyobb. A jelentős éves alapú bővülést a gyenge bázisidőszak, a koronavírus első hulláma alatti ellátási nehézségek magyarázzák. Az ipar értékesítése éves alapon 32,3 százalékkal lett magasabb, ezen belül az export értékesítés 37,0, a belföldi értékesítés pedig 25,0 százalékkal nőtt.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

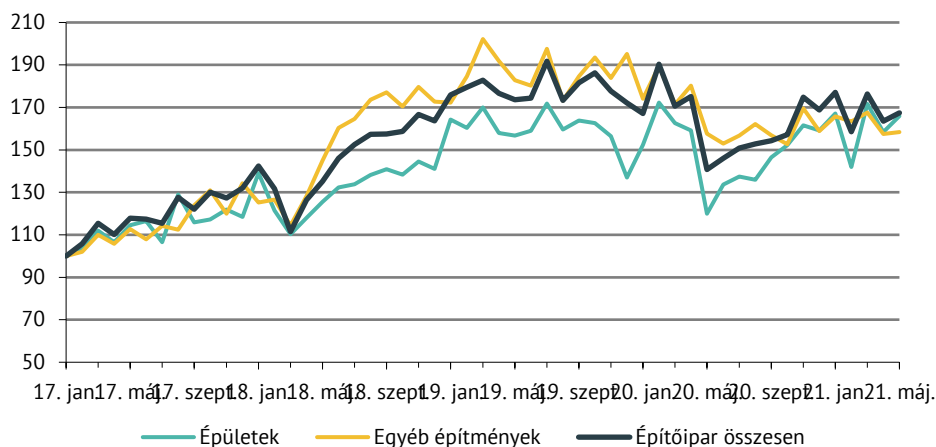
Az iparon belül májusban éves alapon a bányászat teljesítménye 4,3 százalékkal csökkent, a feldolgozóiparé 40,6, az energiaiparé pedig 10,8 százalékkal emelkedett. A feldolgozóiparon belül az egyes alágazatok növekedését nagyban meghatározta a bázisidőszaki visszaesés mértéke. Ennek megfelelően a legnagyobb éves bővülés a járműgyártásban történt (81,1 százalék), ezt követte a villamos berendezés gyártása ágazat 73,3 százalékos növekedése. Jelentősen, 59,9 százalékkal emelkedett a kocsigyártás, kőolaj-feldolgozás ágazat teljesítménye. A legkisebb, 1,1 százalékos bővülés a bázisidőszakban legkisebb visszaesést elszenvedő gyógyszergyártást jellemezte. A KSH által megfigyelt ágazatok szerződésállománya a bázisidőszaki visszaesés után 11,7 százalékkal emelkedett. Ezen belül a belföldi rendelésállomány 1,2, míg az export rendelésállomány 12,5 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Az új rendelések volumene 53,4 százalékkal volt nagyobb, mint egy évvel korábban, ezen belül a belföldi új rendelések 41,3, míg az export új rendelések 56,0 százalékos növekedést mutattak. Az ipar termelői árai májusban jelentősen, 11,3 százalékkal meghaladták az egy évvel korábbit.

18,7 százalékkal nőtt az építőipari termelés.

Májusban az építőipar termelési volumene úgy havi, mint éves alapon bővült. Áprilishoz képest a növekedés mértéke 2,3 százalék volt, míg az éves alapú bővülés a gyenge bázisidőszaki adat miatt 18,7 százalékot tett ki.

Az előző év azonos időszakához képest az épületek építése 38,6 százalékkal növekedett, míg az egyéb építményeké 0,8 százalékkal csökkent. Az építőipar esetében mind a teljes, mind az új szerződésállomány jelentős, 11,3, illetve 11,8 százalékos növekedést mutat a tavalyi alacsony bázis után. A teljes szerződésállományon belül az épületekre vonatkozó szerződések volumene 21,9, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 4,9 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

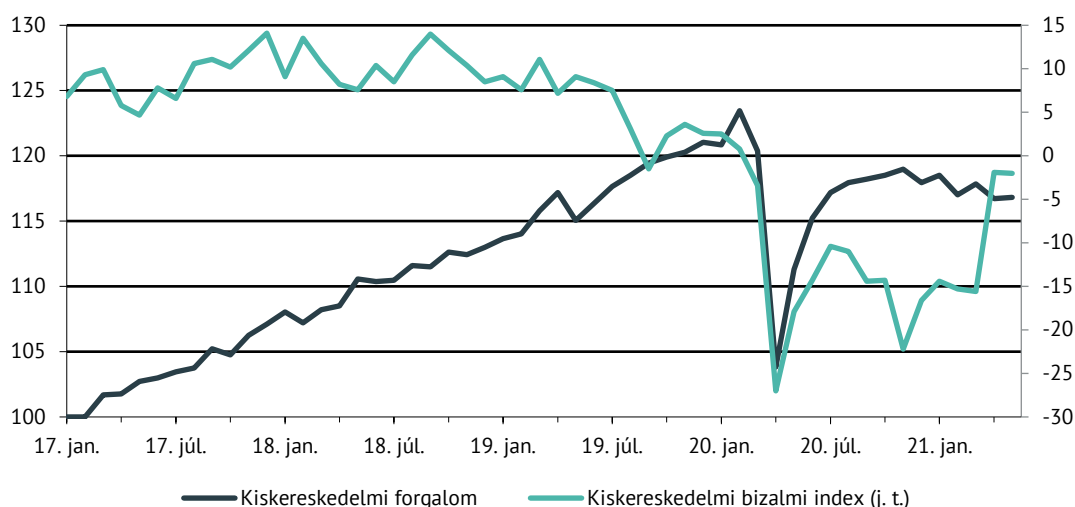
5,8 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene.

2021. májusban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers és a naptárhatástól megtisztított adatok alapján egyaránt 5,8 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. A kiigazított adatok alapján stagnálás (mindössze 0,1 százalékos növekedés) figyelhető meg az előző hónaphoz viszonyítva. 2021 ötödik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,6 százalékkal, míg a nem élelmiszer jellegű kiskereskedelmi üzletekben 8,7 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben pedig 9,7 százalékkal növekedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2020 májusához viszonyítva.

A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalma tovább folytatta az évek óta tartó dinamikus bővülését májusban is: az előző év azonos időszakához képest 12,8 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Jelentős növekedés látható a használatcikk (47,7 százalék), a könyv újság, papíráru (31,0 százalék), valamint a textil, ruházati és lábbeli üzletek forgalmában is (59,8 százalék). Ezenkívül még a számítástechnika és egyéb iparcikk (12,2 százalék), az illatszer (19,0 százalék), az iparcikk jellegű vegyes (3,3 százalék), valamint a gyógyszer, gyógyászati termék szaküzletek forgalmában is növekedés figyelhető meg

(16,4 százalék). Visszaesett azonban bútor, műszakcikk kiskereskedelmi üzletek eladási volumene 2020 májusához képest (-20,9 százalék). A naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2021 májusában az élelmiszer jellegű vegyes üzletek esetében 2,4 százalékkal, míg az élelmiszer, ital, dohányáru üzletek esetében 3,1 százalékkal bővült a forgalom az előző év azonos időszakának értékéhez képest.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

Ledolgozva az áprilisi visszaesést májusban a szezonálisan kiigazított adatok alapján 25 ezer fővel 4 millió 605 ezer főre emelkedett a foglalkoztatottak száma.

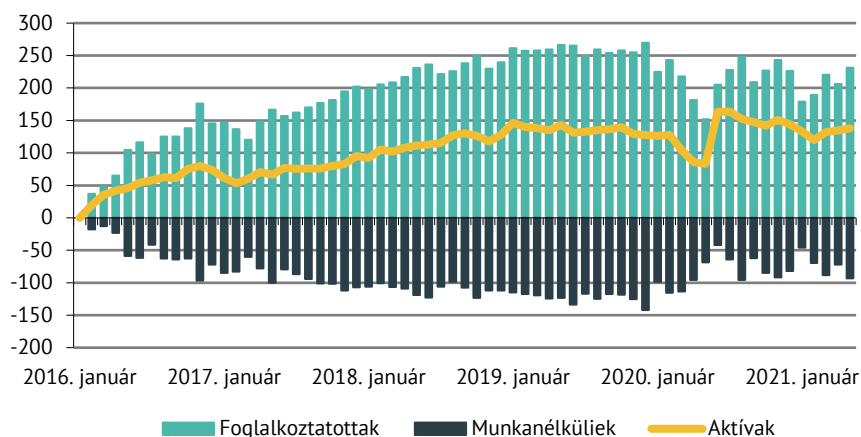
A gazdasági nyitással párhuzamosan májusban érdemben bővült a foglalkoztatás.

Az emelkedésben jelentős szerepet játszhatott a gazdaság újraindulása, a korlátozások miatt ellehetetlenül szolgáltatások (vendéglátás, szálláshely-szolgáltatás) elérhetővé válása. 2020 májusához, a mélyponthoz képest, a foglalkoztatottak száma több mint 79 ezer fővel emelkedett, ugyanakkor a 2019. májusi szintjétől még mindig 35 ezer fővel elmaradt. Emelkedett májusban az aktivitás is, 4 ezer fővel, így a munkanélküliek száma egy hónap alatt 21 ezer fővel 189

ezer főre csökkent, míg részarányuk 3,9 százalékra. Emelkedett áprilisban az alkalmazottak száma is, a szezonálisan kiigazított adatok alapján közel 16 ezer fővel a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások, a költségvetési szervek, valamint a foglalkoztatás szempontjából jelentős nonprofit szervezetek körében.

2020 áprilisához képest az alkalmazotti létszám 175 ezer fővel emelkedett, ugyanakkor 2019 azonos időszakai értékétől még mindig 32 ezer fővel elmarad. Áprilisban is elsősorban a versenyszférában bővült a foglalkoztatás, egy hónap alatt 12 ezer fővel, míg a költségvetési szférában és a non-profit szervezetek esetében az alkalmazottak száma egyaránt 2 ezer fővel emelkedett. 5 ezer fővel 86 ezer főre nőtt áprilisban a közfoglalkoztatottak száma, amely ezer fővel meghaladja a 2020 áprilisi szintjét.

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



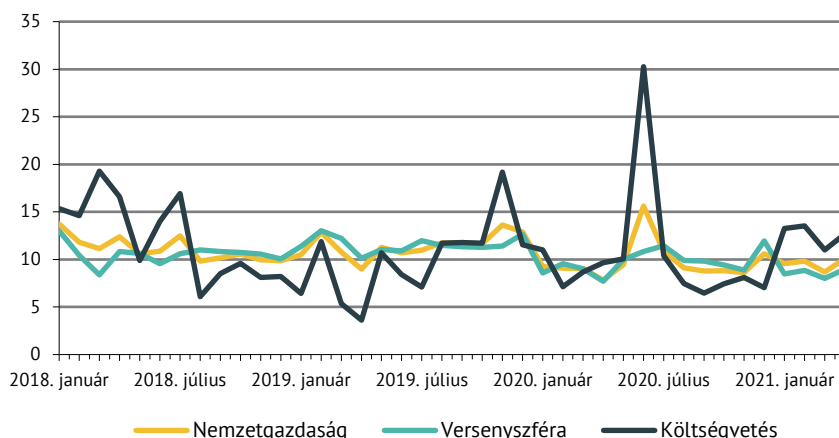
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

A családi adókedvezményeket is figyelembe véve a nettó átlagkereset meghaladta a 300 ezer forintot áprilisban.

Áprilisban a bruttó átlagkereset a teljes munkaidőben alkalmazásban állók esetében 10,1 százalékkal 440,6 ezer forintra, míg a medián kereset 9,5 százalékkal 347,0 ezer forintra emelkedett. Ezen belül is a versenyszférában, a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások körében az átlagkereset 9,0 százalékkal 457,3 ezer forintra, míg a költségvetési szférában 12,7 százalékkal 408,6 ezer forintra emelkedett. Ez utóbbi növekedésben jelentős szerepet játszottak az orvosi béremelések. A nettó átlagkereset áprilisban 293,0 ezer forintot tett ki, 10,1 százalékkal többet, mint a megelőző év azonos időszakában, míg a kedvezmények figyelembevételével számított nettó átlagkereset 9,6 százalékkal 301,8 ezer forintra emelkedett. Az áprilisban 5 százalék fölé emelkedő inflációt hatását is figyelembe véve a nettó reálkereset egy év alatt 4,8 százalékkal emelkedett.

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



Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

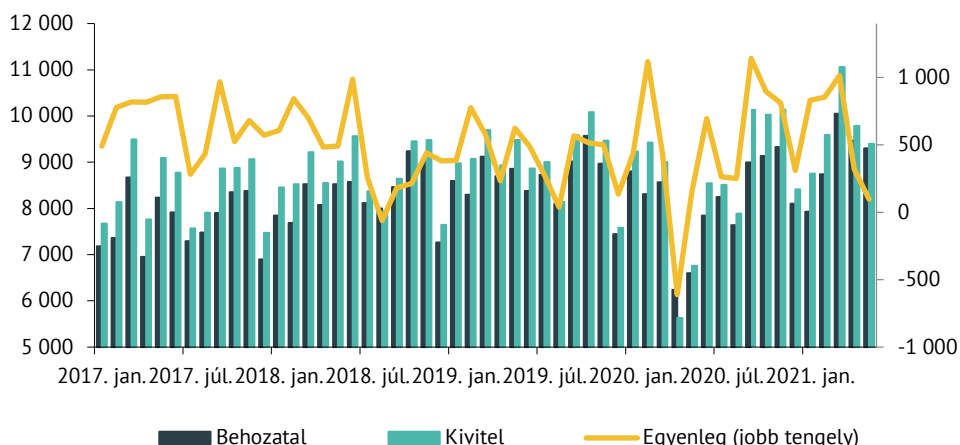
Áprilisban a termékek exportja 74,1 százalékkal, míg importja 52,6 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg 347 millió euró volt, ami az előző évinél 914 millió euróval több.

A gyenge bázisidőszaki adat után jelentősen nőtt a külkereskedelmi forgalom.

Áprilisban az élelmiszerek esetében az import volumene 11,8 százalékkal, az exporté pedig 8,2 százalékkal nőtt az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 7,2 százalékkal csökkent, míg a kivitel 1,4 százalékkal emelkedett. A feldolgozott termékek behozatala 25,2 százalékkal, a kivitele pedig 31,8 százalékkal lett több az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 82,0 százalékkal, exportja pedig 124,6 százalékkal bővült.

2021 májusában az export euróban számított értéke 37,9 százalékkal, míg az import euróban számított értéke szintén 38,2 százalékkal volt nagyobb az egy évvel korábbinál. A külkereskedelmi egyenleg így 97 millió eurót tett ki, ami az egy évvel korábbinál 10 millió euróval több.

7. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



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

Forrás: KSH

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2021 májusában –424,4 millió eurót tett ki. Az idei év első öt hónapjának egyenlege –179,8 millió euró, amely felülmúlja az egy évvel korábbi 2020. januári-májusi –1257,8 millió eurós egyenleget.

2.5. Költségvetési helyzet

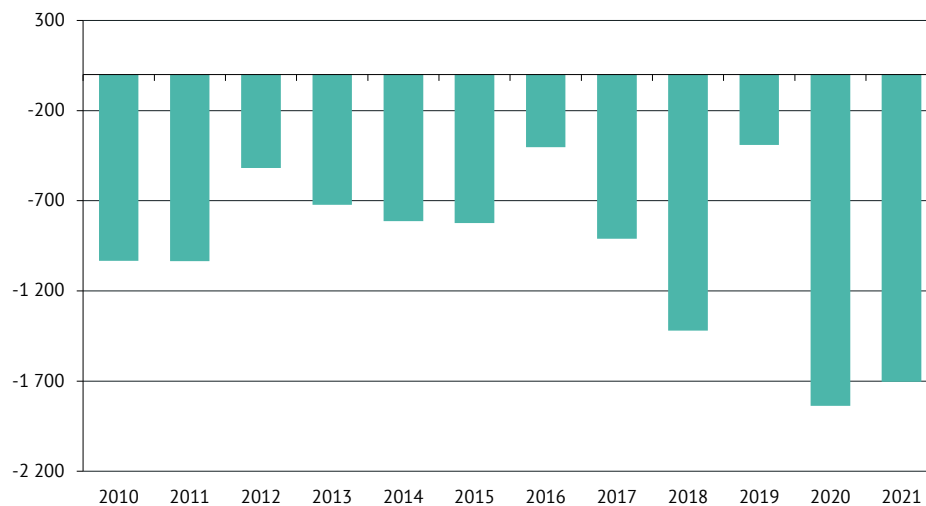
1704,5 milliárd forint a költségvetés hiánya.

2021 első félévében az államháztartás központi alrendszere 1 704,5 milliárd forint deficitet halmozott fel. Ez a központi költségvetés 1 534,7 és a társadalombiztosítási alapok 198,3 milliárd forint nagyságú hiányából, valamint az elkülönített állami pénzalapok 28,4 milliárd forint nagyságú többletéből tevődött össze.

Általános forgalmi adóból 480,0 milliárd forinttal (23,9 százalékkal) keletkezett az államkasszának magasabb bevétele, mint az előző év első hat hónapja során. A növekedéshez a belföldi, az import és a dohánytermékek utáni áfabevételek emelkedése járult hozzá, ellenben fékezte azt a kvv-k esetében alkalmazott rövidebb áfa-visszaigénylési határidő. Jövedéki adóból 19,1 milliárd forinttal (3,5 százalékkal) több bevétel folyt be 2021 január–júniusában, mint egy évvel korábban. A növekedést támogatta a magasabb üzemanyag-forgalom, az első negyedévi magasabb adómérték, míg fékezte a dohánytermékek adómérték-emelése nyomán jelentkező készletfelhalmozás. Emelkedtek továbbá a személyi jövedelemadóból, valamint a szociális hozzájárulási adóból és a társadalombiztosítási járulékból származó bevételek is: rendre 161,3 milliárd

forinttal (13,3 százalékkal) és 64,4 milliárd forinttal (2,4 százalékkal) haladták meg a bázisidőszaki értéküket.

8. ÁBRA: KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG (JANUÁR-JÚNIUS, MILLIÁRD FORINT)



Forrás: PM

Az uniós programokhoz köthetően 248,2 milliárd forint bevétel folyt be az államkasszába, míg az ezekhez köthető kiadások 986,7 milliárd forintot tettek ki. A hazai forrásból finanszírozott fejlesztések közül kiemelendők a közúti fejlesztések (172,9 milliárd forint), a közlekedési ágazati programok (112,3 milliárd forint), valamint a versenyképesség-növelő támogatások (91,6 milliárd forint). Jelentős hatást gyakoroltak továbbá a költségvetés alakulására a május végéig járó adómentességek és bértámogatások, illetőleg a vártnál magasabb infláció miatti kiegészítő nyugdíjemelés is.

2.6. Monetáris folyamatok

2021 júniusában a fogyasztói árak átlagosan 5,3 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 12,2 százalékkal, míg az élelmiszereké 3,2 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szeszes italok és dohányárakon belül a dohányárak ára 19,7 százalékkal

**Júniusban 5,3
százalékkal nőttek
az árak átlagosan.**

emelkedett 2020 azonos időszakához viszonyítva a jövedékiadó-emelés eredményeként.

Az élelmiszerek 3,2 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a tojás 7,8 százalékos, a bűféárak 7,6 százalékos, valamint az étolaj 25,5 százalékos áremelkedése. Visszafogta azonban az élelmiszerek átlagos inflációját a friss hazai és déligyümölcs (-6,2 százalék) és a sertéshús (-5,6 százalék) árának visszaesése, valamint a kávé (1,3 százalék) és az alkoholmentes üdítőitalok (1,4 százalék) mérsékelt áremelkedése. A sertéshús árának csökkenése az afrikai sertéspestis nyomán bevezetett kínai importtilalommal hozható összefüggésbe.

Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára 10,4 százalékkal emelkedett júniusban az előző év azonos időszakához képest. A járműüzemanyagok ára 24,2 százalékkal növekedett, amit elsősorban a bázishatás magyaráz. A tankönyvek esetében 96,9 százalékos ármérséklődés figyelhető meg, mely a 2020/21-es tanévtől ingyenes tankönyveknek tudható be.

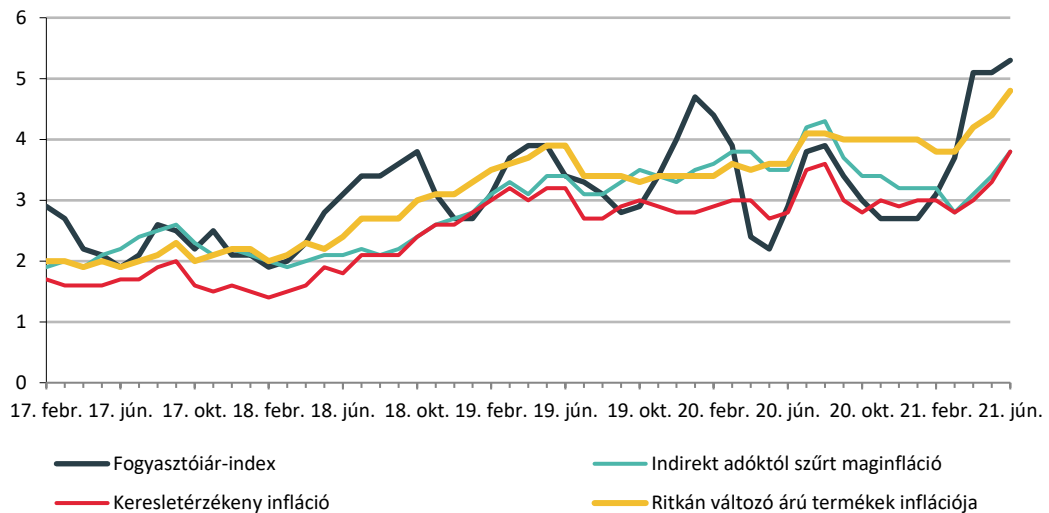
A háztartási energia átlagos áremelkedése júniusban 0,4 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 2,7 százalékkal, a széné 5,3 százalékkal, míg a palackos gázé 2,6 százalékkal emelkedett egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára.

Júniusban a szolgáltatások ára átlagosan 3,8 százalékkal nőtt, amelyhez hozzájárult az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás 37,0 százalékos, a lakásjavítás, -karbantartás 10,1 százalékos, a járműjavítás, -karbantartás 6,8 százalékos, valamint az egészségügyi szolgáltatás 5,4 százalékos áremelkedése. Az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás jelentős áremelkedését az ingyenes parkolás eltörlése magyarázza. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését a lakbér 1,4 százalékos és a szerencsejáték 0,2 százalékos áremelkedése, valamint az egyéb távolsági úti céllal történő utazás 6,4 százalékos és a telefon, internet 0,7 százalékos árcsökkenése.

A ruházkodási cikkek ára átlagosan 1,2 százalékkal, míg a tartós fogyasztási cikkek ára átlagosan 3,7 százalékkal növekedett egy év alatt.

Utóbbi esetében az ékszerek ára 8,4 százalékkal, az új személygépjárművek ára pedig 9,2 százalékkal nőtt, míg a használtaké 0,9 százalékkal csökkent.

9. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás MNB, Századvég

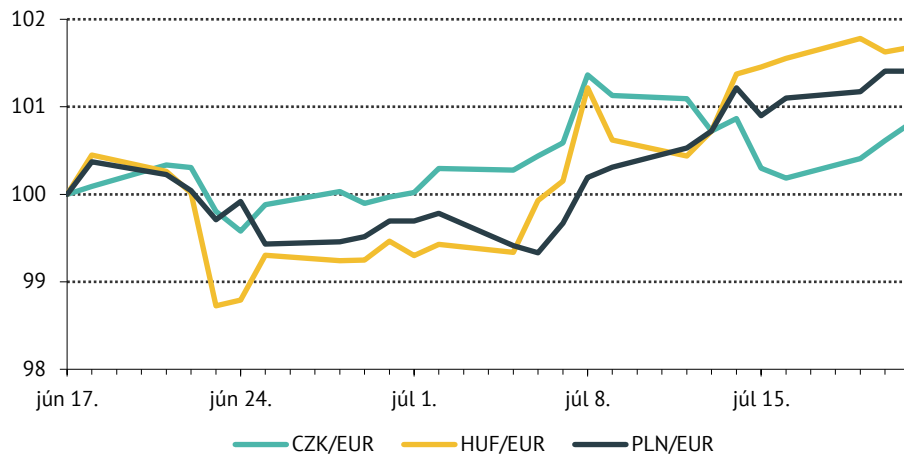
Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 3,9 százalékos, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció és a keresletérzékeny infláció egyaránt 3,8–3,8 százalékos jelzett júniusban. A ritkán változó árú termékek inflációja pedig 4,8 százalékos mutatót az év hatodik 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. A Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC – Federal Open Market Committee) nem módosította a 0-0,25 százalékos célsávú alapkamatát.

Csökkentek a cseh és lengyel állampapír-hozamok.

A régiós árfolyamok gyengültek az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,8 százalékkal, továbbá a lengyel zloty 1,4 százalékkal gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. A 10 éves cseh állampapírhozam 5 bázisponttal alacsonyabban, 1,76 százalékon, míg a lengyel 10 éves hozam 19 bázisponttal alacsonyabban, 1,61 százalékon zárt.

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



Forrás: Refinitiv

Kismértékben gyengült a forint.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban összességében kedvezőtlenebb képet mutatnak. Az 5 éves állampapírhozam 5 bázispontot emelkedve 2,04 százalékon zárt. A forint az euróval szemben 1,5 százalékkal, a svájci frankkal szemben 1,9 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben 4,2 százalékkal gyengült. Így 2021. július 21-én egy euróért 360 forintot, egy dollárért 305 forintot, míg egy svájci frankért 332 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 174 milliárd forinttal 4589 milliárd forintra emelkedett.

Ismét kamatot emelt az MNB.

Júliusi kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa 30 bázisponttal emelte irányadó kamatát, így az alapkamat 1,2 százalékot tesz ki. Változtak a kamatfolyosó szélei is, az egynapos betéti kamat 0,25 százalékra, míg a hitelkamat 2,15 százalékra emelkedett, ugyanígy 30 bázisponttal. Az egyhetes betéti eszköz kamatát a jegybank szintén 30 bázisponttal 1,2 százalékra emelte. Ezen felül a jegybank bejelentette, hogy a nemkonvencionális eszközök közül beszünteti a hosszú lejáratú fedezett hiteleszköz alkalmazását.

A Monetáris Tanács 2020. május 4-én beindította 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. Az elmúlt időszakban 143,28 milliárd forint értékben vásárolt az MNB további állampapírokat, azaz 2538,02 milliárd forintra nőtt a jegybank másodlagos piaci állampapírállománya. A jelzáloglevélből a hazai jegybank az elmúlt időszakban az elsődleges piacon nem vásárolt (összes állomány: 143,8 milliárd forint), míg a másodlagos piacon az elmúlt időszakban 2,3 milliárd forintnyit vásárolt, azaz 163,33 milliárd forintra nőtt az állomány a másodlagos piacról. A jegybanki FX swapállomány jelenleg 1786 milliárd forint, amely nem változott az egy hónappal ezelőttivel összevetve.

Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozam 2 és 10 bázispont közötti mértékben csökkent. Így a 3 hónapos 0,61 százalék, a 6 hónapos 0,69 százalék, míg az 1 éves 0,81 százalék volt július 21-én. A 3 éves hozam 4 bázisponttal emelkedett és 1,79 százalékos volt. Az 5 éves időtávon 2 bázispontos emelkedést, míg a 10 éves időtávon 10 bázispontos, továbbá a 15 éves távon pedig 21 bázispontos csökkenést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 2,02, 2,77, illetve 3,07 százalékra változott.

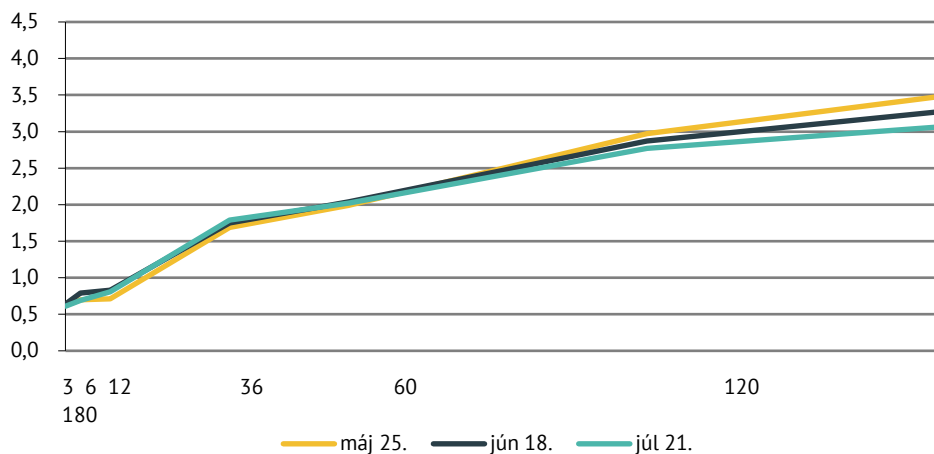
2019. június harmadikától van lehetősége a lakosságnak a kedvező, a futamidő során folyamatosan emelkedő összességében 4,95 százalékos éves hozamú kamatozású szuperállampapír (MÁP+) megvásárlására. 2021. június végén az állampapírból 5776,08 milliárd forint értékű állománya van a lakosságnak, amely 31,67 milliárd forintos növekedés a májusi 5744,41 milliárd forint értékű állománya után.

Az államadósság devizaaránya májusban 17,7 százalékra változott (azaz 0,6 százalékponttal csökkent), amely arány az ÁKK 2021. évi finanszírozási tervében meghatározott sávhoz (10-20 százalék) képest a felső sávszél közelében található. Májusban nem volt devizakötvény kibocsátás és lejáró devizakötvény sem.

Az elmúlt időszakban a nagy nemzetközi hitelminősítők közül egyiknek sem volt meghirdetett időpontja a kockázati besorolás módosítására, megerősítésére. A magyar államadósság besorolása jelenleg tehát az alábbi: a Moody's-nál Baa3 pozitív kilátású, a S&P-nél BBB stabil kilátású,

míg a Fitch-nél is BBB stabil kilátású. Az előbbinél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória legalsó szintjén van, míg az utóbbi két nagy nemzetközi hitelminősítőnél egy kategóriával feljebb található.

11. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)

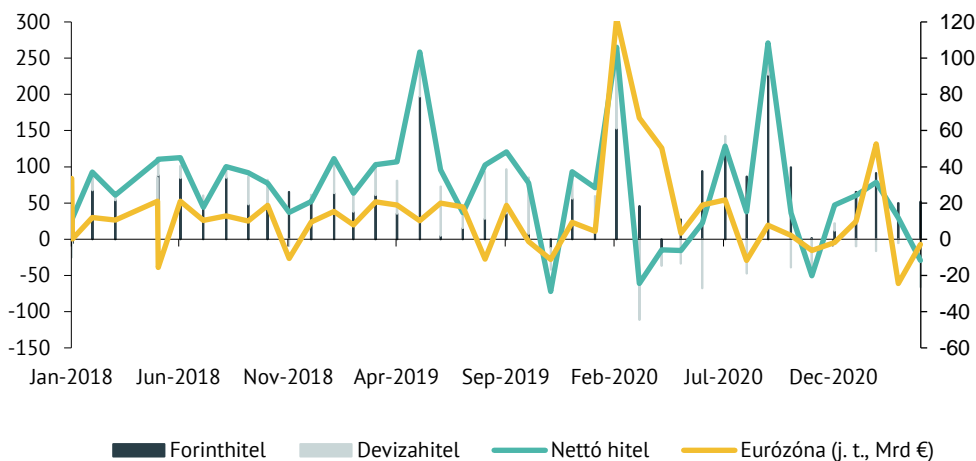


Forrás: ÁKK, Századvég

Csökken a vállalkozások hitelállománya.

A vállalatok nettó forint hitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2021 májusában 52,5 milliárd forint volt. A nettó devizahitel törlesztés 66,4 milliárd forintot tett ki az év ötödik hónapjában, vagyis csökkent a vállalati devizahitel állomány. A teljes nettó hiteltörlesztés, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján májusban 29,1 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hiteltörlesztése 2021. év májusában –2,934 milliárd eurós volt.

12. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

Májusban a folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 67,3 milliárd forintot tett ki, ami 4,0 milliárd forinttal nagyobb az előző havi értéknél. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 35,2 milliárd forint volt, amely 22,3 milliárddal kisebb az áprilisi adathoz képest.

3. Századvég előrejelzés¹

1. TÁBLÁZAT: 2021. II. 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	15,4	5,9	4,1	5,8	5,5	3,5	4,2	5,6	4,7
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-2,5	-4,8	8,5	5,6	5,3	3,7	5,8	5,6	4,2	5,4	5,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-7,3	-0,1	2,6	12,0	14,1	7,2	16,9	4,7	4,9	6,5	8,3
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-6,8	3,3	34,7	5,7	3,7	11,9	3,8	7,2	6,9	7,1	6,3
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-4,4	1,1	24,3	7,3	6,1	9,7	2,8	7,9	6,4	5,8	5,7
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	5,8	2,6	2,4	1,4	1,5	7,9	3,0	2,4	1,7	2,0	9,2
Fogyasztóiár-index (%)	3,3	3,2	4,3	3,9	4,0	3,9	3,5	3,5	3,4	3,6	3,5
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,6	0,6	0,9	1,05	1,2	1,2	1,2	1,35	1,35	1,50	1,50
Munkanélküliségi ráta (%)	4,2	4,5	4,1	3,8	3,7	4,0	3,7	3,6	3,5	3,4	3,6
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	9,7	9,4	8,0	10,1	10,2	9,4	11,8	11,1	9,6	8,6	10,3
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,1					0,6					0,8
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,9					2,5					2,9
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-8,1					-7,9					-6,1
Államadósság a GDP százalékában	80,4					80,1					79,6
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	-6,2	-1,7	3,9	7,0	7,7	4,2	5,9	4,6	3,7	3,3	4,4

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

2. TÁBLÁZAT: AZ ELŐREJELZÉSÜNK VÁLTOZÁSA AZ ELŐZŐ NEGYEDÉVHEZ KÉPEST

	2021			2022		
	2021. 03.	2021. 06.	változás	2021. 03.	2021. 06.	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,0	5,8	1,8	5,1	4,7	-0,4
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	3,2	3,7	0,5	4,7	5,3	0,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	7,5	7,2	-0,3	5,8	8,3	2,5
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,7	11,9	3,2	8,1	6,3	-1,8
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	7,8	9,7	1,9	7,0	5,7	-1,3
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	6,3	7,9	1,6	8,0	9,2	1,2
Fogyasztóiár-index (%)	3,5	3,9	0,0	3,2	3,5	0,0
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,60	1,20	0,6	0,8	1,5	0,8
Munkanélküliségi ráta (%)	4,2	4,0	-0,2	3,6	3,6	0,0
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	4,7	9,4	4,7	8,1	10,3	2,2
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,3	0,6	0,9	0,4	0,8	0,4
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	2,8	2,5	-0,3	3,3	2,9	-0,4
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-7,1	-7,9	-0,8	-5,0	-6,1	-1,1
Államadósság a GDP százalékában	80,8	80,1	-0,7	78,7	79,6	0,9
GDP-alapon számított külső kereslet	3,7	4,2	0,5	3,9	4,4	0,5

Forrás: Századvég-számítás

¹ Készítés dátuma: 2021. június 22.