

# HAVI MONITOR

2021. május

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.....	15
<b>3. Századvég előrejelzés .....</b>	<b>23</b>

## JOGI NYILATKOZAT

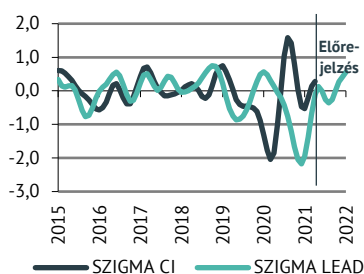
*A jelen kiadvány a Századvég Gazdaságkutató Zrt. szellemi terméke, melyet külső személyek által szolgáltatott adatok alapján tájékoztató jelleggel állított össze partnerei részére. Ennek megfelelően a kiadványban foglalt megállapítások, előrejelzések nem számítanak szakmai vagy egyéb tanácsadásnak,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

# 1. Összefoglaló

## ÉVES ALAPON VISSZAESÉS, NEGyedÉVES ALAPON NÖVEKEDÉS

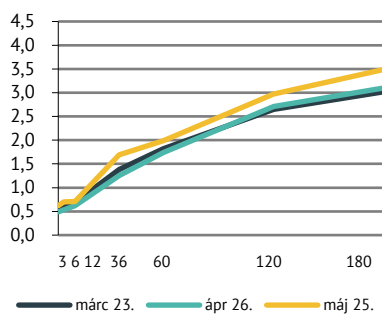
Az első negyedévben a gazdasági teljesítmény 1,8 százalékkal maradt el az egy évvel korábitól, míg negyedéves alapon 1,9 százalékkal nőtt a gazdaság teljesítménye. Ez az adat az elemzői várakozásoknál érdemben kedvezőbb.

### SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

### Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2021. 03. 18.)	2021
GDP változása (%)	4,0
Infláció (éves átlag, %)	3,5
Bruttó keresetek (éves változás, %)	4,7
EUR/HUF (éves átlag)	365

A magyar gazdaság vártnál jobb teljesítménye egyrészt jelzi azt, hogy a márciusban bevezetett korlátozások a vártnál kisebb kárt okoztak, a vállalkozások egyre inkább megtanulnak alkalmazkodni a váratlan helyzetekhez, illetve át tudnak állni a digitális értékesítésre. Az első negyedéves adat azt is mutatja, hogy több ágazat kedvezően tudott teljesíteni – ezek közül a KSH az ipart, az információ, kommunikáció, illetve a pénzügy, biztosítás ágazatokat emelte ki.

Bázishatásoknak, illetve a jövedéki adó emelésének köszönhetően 5,1 százalékra gyorsult az infláció áprilisban, azaz a pénzromlás mértéke kilépett a jegybanki célsávból. Az üzemanyagok ára a bázisidőszakban történt csökkenés miatt 39,2 százalékkal emelkedett, miközben a dohánytermékeké 20,1 százalékkal lett magasabb. Ellenben mérséklődött és így 2,4 százalékot tett ki az élelmiszerek átlagos áremelkedése. Eközben a tartós fogyasztási cikkekért 3,4, a szolgáltatásokért pedig 2,0 százalékkal kell többet fizetni, mint egy évvel korábban.

Az inflációs folyamatok alakulása nyomán a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa júniusi ülésén várhatóan szigorít a monetáris kondíciókon.

## 2. Gazdasági áttekintés

### 2.1. Külső környezet

#### Lassult a munkaerőpiac bővülése az USA-ban.

Januárban 233, februárban 536, márciusban pedig 770 ezer új nem mezőgazdasági álláshely jött létre az USA-ban, amely gyors kilábalást vetített előre. Áprilisban ugyanakkor csak 266 ezres bővülést regisztráltak, miközben az elemzők 978 ezer fős növekedést prognosztizáltak. Kérdéses ugyanakkor, hogy az áprilisi adat csak átmeneti megtorpanást jelent-e a kilábalásban. Áprilisban a munkanélküliségi ráta 6,1 százalék volt, amely jelentős, 8,7 százalékpontos csökkenés a tavaly áprilisi csúcshoz képest.

Azonban még mindig magas szintet jelent, a koronavírus-válságot megelőzően 2014 augusztusában volt ezen a szinten az állástalanok részaránya. Kedvező folyamat ugyanakkor, hogy fokozatosan emelkedik az aktivitás az USA-ban, az áprilisi arány (61,7 százalék) a 15 éven felüliek körében már csak 1,2 százalékponttal marad el 2019 vonatkozó adatától, míg 2020 decemberében ez a különbség még 1,8 százalékpont volt. Az átlagos órabérek áprilisban az előző év azonos időszakához képest csupán 0,3 százalékkal nőttek. Ebben ugyanakkor erőteljes szerepet játszott az összetételhatás. Tavaly áprilisban a vállalatok elbocsátották az alacsony termelékenységű és így alacsony keresetű munkavállalókat, amely megemelte az átlagos kereset értékét, míg most az újraindítás nyomán az ismételt felvételük lefelé húzza azt.

Az Európai Bizottság legfrissebb, tavaszi előrejelzésében javított az Európai Unió növekedési kilátásain. A Bizottság az idei évben 4,2 százalékos bővülést prognosztizál, amely jövőre 4,4 százalékra gyorsulhat. Ez a tavalyi 6,1 százalékos visszaeséssel együtt azt is jelenti, hogy az övezet gazdasági teljesítménye csak 2022-ben érheti el a válság előtti szintjét. Az őszi előrejelzés az idei év vonatkozásában 0,1, míg 2022-ben vonatkozásában 1,4 százalékponttal alacsonyabb növekedést tartalmazott. A gazdaság újraindulásával párhuzamosan, illetve az alacsony olajár bázisba kerülése nyomán az infláció a tavalyi 0,7 százalékról idén 1,9 százalékra emelkedhet, majd 2022-ben 1,5 százalékra mérséklődhet. A munkanélküliségi ráta ugyanakkor idén még emelkedhet az EU-ban 0,5 százalékponttal 7,6 százalékra, amely jövőre 7,0 százalékig csökkenhet. A Bizottság várakozásai szerint a fiskális fegyelem sem tér még vissza idén a tagországokban a költségvetési hiány a GDP 6,9 százalékáról 7,5 százalékra

emelkedhet és 2022-ben is csak 3,7 százalékgig mérséklődhet. Ennek okán a GDP-arányos államadósság idén még 2,0 százalékponttal 94,4 százalékra emelkedhet, hogy aztán jövőre csupán 92,9 százalékgig csökkenjen a mutató értéke.

## 2.2. SZIGMA indikátoraink

### Pozitív tartományba került a SZIGMA- indikátor.

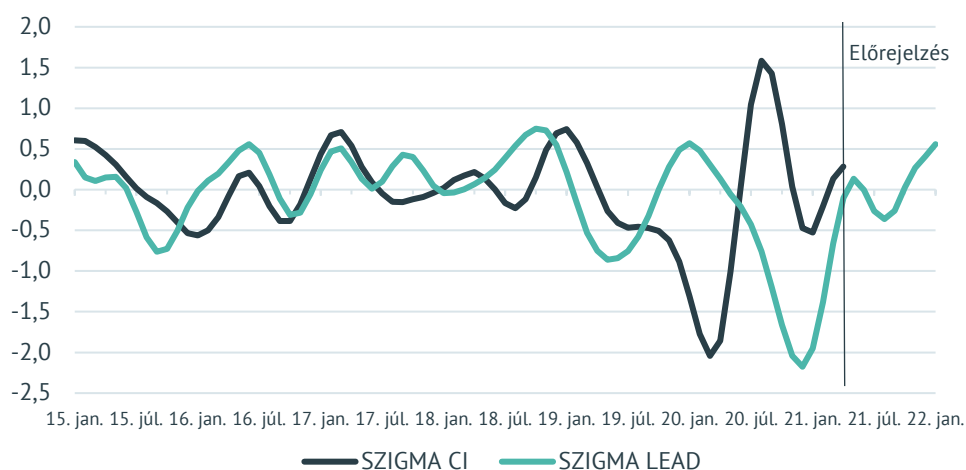
A magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor idén áprilisban a pozitív tartományban tartózkodott, vagyis a magyar gazdaság trend feletti mértékben bővült. Az ipar belföldi és exportértékesítése is növekedést mutatott éves alapon 2021 márciusában (9,9 és 22,0 százalék), míg havi alapon előbbi 3,3 százalékkal nőtt, utóbbi ellenben 0,8 százalékkal mérséklődött.

Az új belföldi és exportrendelés volumene szintén bővült havi és éves alapon is: 2021 februárjához képest 12,1 és 8,5 százalékkal, míg 2020 márciusához képest 8,7, illetve 23,0 százalékkal. A kedvező márciusi adat alapján elmondható, hogy az ágazat pozitívan befolyásolta az első negyedévben a gazdaságot, amely tendencia a külső kereslet alakulásától és a beruházásoktól függően tovább folytatódhat, ellenben a globális chiphiány jelentős kockázati tényezőt jelent. Az építőipar hó végi szerződésállománya 2021 harmadik hónapjában 13,2 százalékkal alakult magasabban, mint egy évvel korábban, míg az előző hónaphoz képest 9,6 százalékos bővülés történt. A létesítendő új nem lakóépületek száma éves alapon érdemben növekedett (+32,9 százalék), de havi alapon is növekedett (+6,3 százalék).

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor a következő hónapra még trend feletti bővülést mutat, majd szeptemberig trend alattit. A német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index áprilisban havi alapon alig változott (+0,2 indexpont), míg a tavalyi azonos időszak szintjét érdemben meghaladta (+21,1 indexponttal). Ezek alapján a német vállalkozások hangulata bár javult az előző évhez képest, azonban az elmúlt hónapban nem változott. Ez alapján a külső környezet akkor járulhat hozzá pozitívan a kibocsátáshoz, amennyiben a járvány elleni védekezés sikeres lesz. A kiskereskedelmi forgalom továbbra is elmaradt a tavalyi márciusi szintjétől, míg havi alapon kismértékben bővülni tudott. Ennek hátterében a korlátozó intézkedések, a járvány harmadik hulláma miatti félelem és az óvatossági motívum erősödése is meghúzódnak. A kiskereskedelem növekedést támogató szerepe csak akkor térhet vissza az idei évben, ha a korlátozások feloldása megtörténik és a jövedelmi helyzet javulásnak

indul. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index havi alapon mérséklődött (-2,9 indexponttal), de éves alapon 16,3 indexponttal magasabban alakult, mint 2020 áprilisában. Az index negatív értéke (-21,1 pont) alapján a bizalom helyreállításával a szegmens forgalma bővülni tudna. Összességében az idei évre 5,0 százalék körüli mértékben bővülhet a gazdaság, amennyiben a korlátozások feloldása folytatódik.

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



Forrás: Századvég

## 2.3. Reálgazdaság

**1,8 százalékkal  
csökkent a magyar  
GDP.**

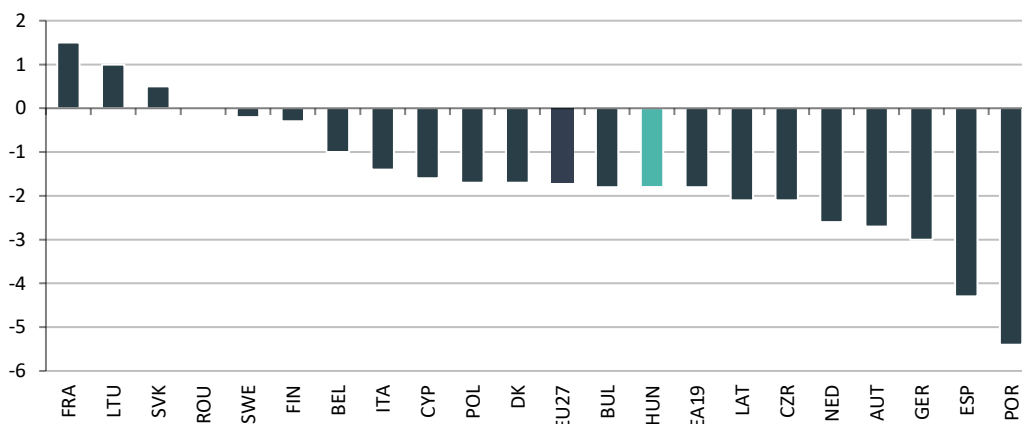
2021 első negyedében a Központi Statisztikai Hivatal (KSH) első becslése szerint a magyar gazdaság éves bruttó hazai terméke 2,3 százalékkal csökkent a nyers, illetve 1,8 százalékkal a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján. Az I. negyedévben folytatódott a koronavírus-járvány okozta válságból történő kilábalás: a november óta tartó, illetve márciusban szigorított korlátozó intézkedések ellenére az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 1,9 százalékkal nőtt a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint, ami jelentősen meghaladta a 0,3 százalékos csökkenést váró elemzői konszenzust.

A szezonálisan kiigazított adatok alapján az EU-ban, illetve az eurózónában is csökkent a GDP az előző év azonos időszakához

viszonyítva (-1,7 és -1,8 százalék). Az Európai Unióban a legnagyobb visszaesés Portugáliánál (-5,4 százalék) és Spanyolországnál (-4,3 százalék) látható, míg Franciaország (1,5 százalék) Litvánia (1,0 százalék) és Szlovákia esetében (0,5 százalék) növekedés látható a bruttó hazai termék tekintetében 2021 I. negyedévében.

A koronavírus-járvány miatt kialakult rendkívüli helyzet a legtöbb nemzetgazdasági ág termelésére kedvezőtlen hatást gyakorolt. 2021 első negyedévében a turizmuson belül a kereskedelmi szálláshelyek bruttó árbevétele folyó áron 83,6 százalékkal mérséklődött, köszönhetően a koronavírus-járvány következtében jelentősen visszaeső szálláshelykiadásnak. A kiskereskedelmi forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 3,2 százalékkal, az építőiparé pedig 2,0 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakának értékétől, míg az ipar termelési volumene 5,0 százalékkal bővült az első negyedévben. Az ipari termelés volumene régiós összehasonlításban mindössze Dél-Alföldön mutatott visszaesést (-4,7 százalék). A legnagyobb növekedés Észak-Magyarországon (11,2 százalék), Pest megyében (10,5 százalék), illetve Észak-Alföldön (9,7 százalék) figyelhető meg. Az első negyedévben bővülés látható továbbá az ipari termelés volumenében Budapesten (6,1 százalék), Közép- (0,3 százalék), Nyugat- és Dél-Dunántúlon (egyaránt 1,0 százalék) is az előző év azonos időszakához viszonyítva.

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



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

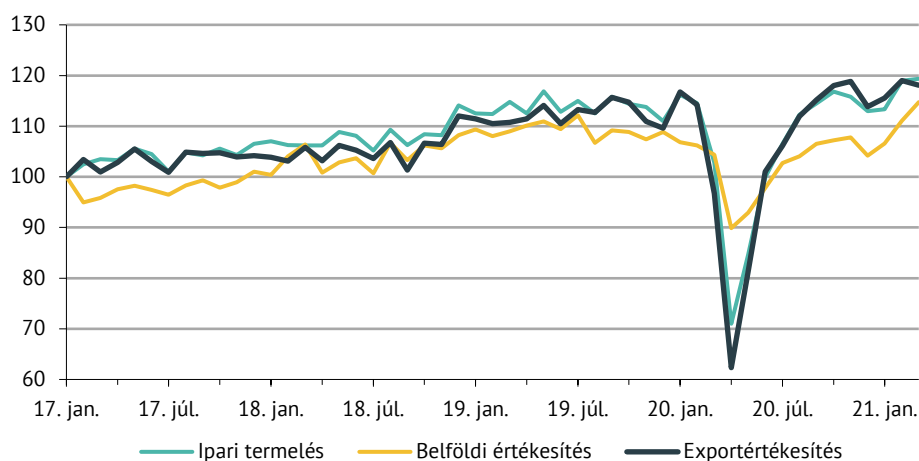
Forrás: Eurostat



### Márciusban a gyenge bázis miatt 16,5 százalékkal nőtt az ipari termelés.

Márciusban jelentősen, 16,5 százalékkal nőtt az ipar teljesítménye éves alapon a nyers és 16,2 százalékkal a munkanaphatástól megtisztított adatok alapján. A növekedésben nagy szerepe volt a gyenge bázisnak. Az előző hónaphoz képest az ágazat teljesítménye 0,4 százalékkal emelkedett. Az év harmadik hónapjában az ipar értékesítése 17,2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Ezen belül a belföldi értékesítés 10,6, míg az export értékesítés 21,1 százalékkal bővült.

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



*Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.*

*Forrás: KSH, Századvég*

Az ipar egyes ágazatai közül a bányászat termelése 8,6 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól, miközben a feldolgozóipar teljesítménye 16,8, az energiaiparé pedig 9,6 százalékkal nőtt. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb bővülés, 53,3 százalékos a kokszyártás, kőolaj-feldolgozás ágazatot jellemezte, ezt követte a villamos berendezés gyártása ágazat 37,3 százalékos és a járműgyártás 28,1 százalékos növekedése. A feldolgozóiparon belül mindössze egy iparágban, a textiliparban csökkent a termelés volumene, ott ennek mértéke 1,9 százalék volt. A KSH által megfigyelt ágazatok rendelésállománya márciusban 1,5 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Ezen belül 6,7, az export rendelések

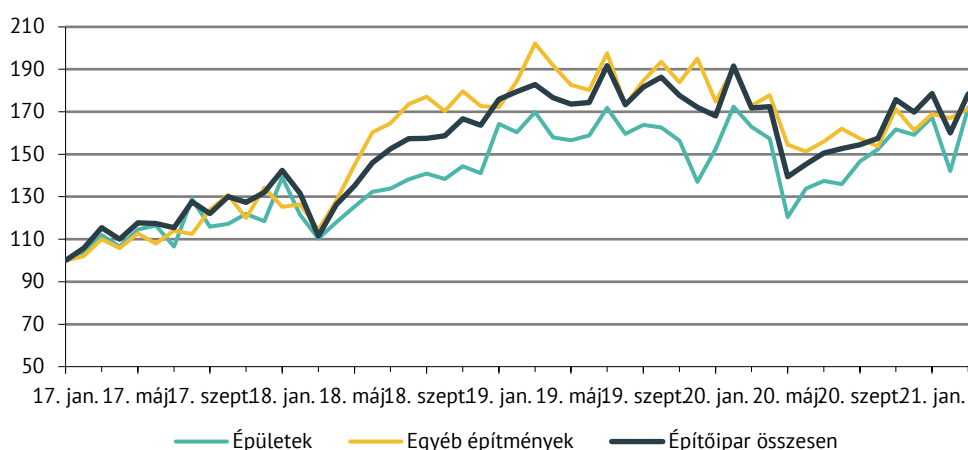


pedig 1,2 százalékos növekedést mutatnak. A tavalyi alacsony bázist az új rendelések volumene 20,9 százalékkal haladja meg. Ezen belül a belföldi új rendelések volumene 8,7, míg az export új rendeléseké 23,1 százalékkal emelkedett.

### 4,3 százalékkal bővült éves alapon az építőipar termelése.

Az elmúlt hónapok gyenge teljesítménye után márciusban javított az építőipar. Az ágazat kibocsátása éves alapon 4,3, míg havi alapon 11,5 százalékkal bővült. Az előző év azonos időszakához képest az épületek építése 6,4 százalékkal emelkedett, míg az egyéb építményeké nem változott. Folytatódott az ágazatban az árak dinamikus emelkedése, az első negyedévben éves alapon az árszint 7,0 százalékkal emelkedett. Az ágazat teljesítménye a következő időszakban az uniós források és a vállalkozások visszatérő beruházási kedve nyomán tovább bővíthet. Ezt igazolja az is, hogy az ágazat szerződésállománya március végén 13,2 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbit: az épületekre vonatkozó új szerződéseké 28,6 százalékkal, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 4,2 százalékkal. A tárgyhóban kötött új szerződések volumene 41,9 százalékkal volt magasabb, mint tavaly márciusban. Ezen belül az épületekre kötött új szerződések volumene 53,4, az egyéb építményekre vonatkozóké pedig 32,4 százalékkal emelkedett.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

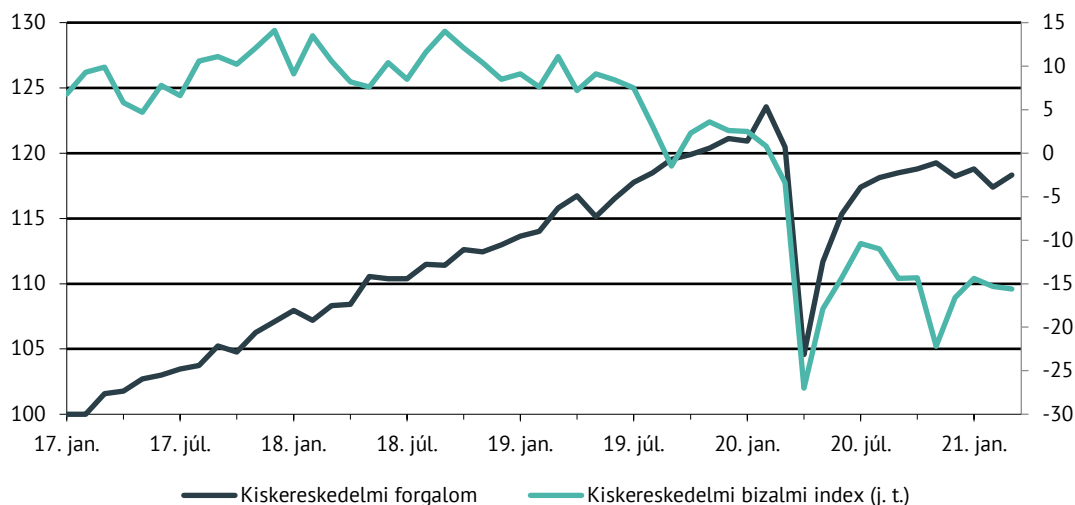
2021 márciusában a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a március 8-tól hatályos, kiskereskedelmet is érintő újabb korlátozások hatásának és a járvány miatti bázishatás

2,0 százalékkal  
csökkent a  
kiskereskedelmi  
forgalom volumene.

eredményeként a nyers adat szerint 1,5, míg a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 2,0 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakának értékétől. A kiigazított adatok alapján 0,8 százalékos bővülés figyelhető meg az előző hónaphoz viszonyítva. 2021 harmadik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,0 százalékkal, míg a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 5,9 százalékkal csökkent, az üzemanyag-kiskereskedelemben pedig 2,1 százalékkal növekedett értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2020 márciusához viszonyítva.

A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalma tovább folytatta az évek óta tartó dinamikus bővülését márciusban is: az előző év azonos időszakához képest 61,8 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Jelentős visszaesés látható azonban a használatcikk (-59,4 százalék), a könyv újság, papíráru (-38,4 százalék), a bútor, műszakicikk (-45,9 százalék), valamint a textil, ruházati és lábbeli üzletek forgalmában (-48,2 százalék). Ezenkívül még a számítástechnika és egyéb iparcikk (-18,0 százalék), az illatszer (-12,0 százalék), valamint gyógyszer, gyógyászati termék szaküzletek forgalmában is csökkenés figyelhető meg (-20,0 százalék). Növekedett azonban az iparcikk jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek eladási volumene 2020 márciusához képest (8,8 százalék). A naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2021 márciusában az élelmiszer jellegű vegyes üzletek esetében 1,8 százalékkal, míg az élelmiszer, ital, dohányáru üzletek esetében 2,9 százalékkal mérséklődött 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

2021 márciusában a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma kiemelkedő mértékben, közel 28 ezer fővel 4 millió 598 ezer főre emelkedett. Ez

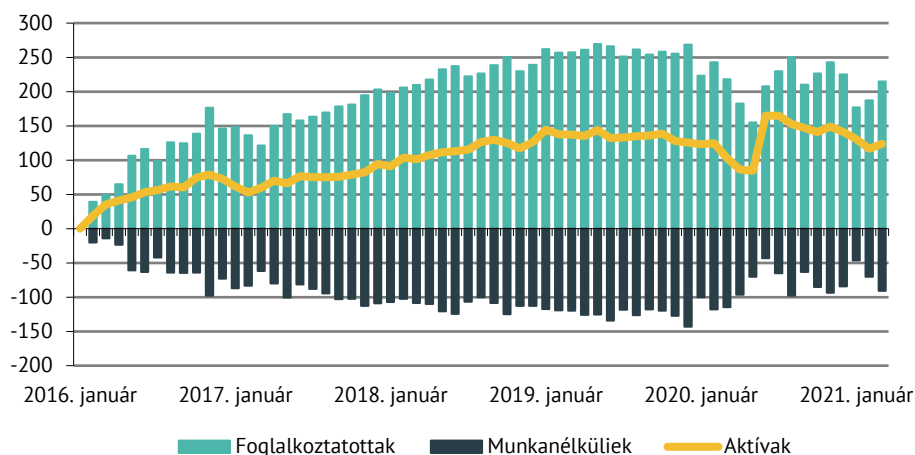
**Márciusban 4 millió  
600 ezer fő  
közelébe  
emelkedett a  
foglalkoztatottak  
száma.**

ugyanakkor 3 ezer fővel elmarad a tavaly márciusi adattól, amikor már életbe léptek a járványügyi korlátozások, míg a 2019 márciusinál 42 ezer fővel kevesebb. Vagyis habár élénkületet mutatott a foglalkoztatás a járvány harmadik hullámának megjelenése ellenére annak szintje még mindig elmarad a válság előttitől. Nőtt az aktivitás is egy hónap alatt 7 ezer fővel, 2020 márciusához képest pedig 21 ezer fővel. A két hatás eredőjeként a munkanélküliek szezonálisan kiigazított

száma márciusban az előző hónaphoz képest 21 ezer fővel 192 ezer fő közelébe csökkent, amely azonban éves alapon még mindig közel 24 ezer fős növekedést jelent. A munkanélküliségi ráta ennek eredményeként márciusban 4,0 százalékon állt a 15-74 éves korosztályban. A teljes munkaidőben foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma februárban a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások, a költségvetési szervek, valamint a foglalkoztatás szempontjából jelentős nonprofit szervezetek körében egy hónap alatt 13 ezer fővel nőtt. Itt az éves visszaesés mértéke 51 ezer főt tett ki, míg 2019 februárjához képest a csökkenés 68 ezer fő. Ugyanakkor az éves visszaesés mértéke hónapról hónapra csökken az őszi hónapokban még átlagban 117 ezer főt tett ki. Vagyis az egyes ágazatokon (iparban, építőiparban, egyes szolgáltató

ágazatokban) a válság előtti kibocsátási szint elérése azt is eredményezi, hogy a vállalatok csökkentik a részmunkaidőben foglalkoztatottak számát, illetve újra növelik alkalmazottaik számát, azonban más ágazatokban, amelyeket a korlátozások továbbra is érintenek (elsősorban turizmus), az alkalmazotti létszám még mindig elmarad a válság előtti szintjétől. Februárban 84 ezer főn stagnált a közfoglalkoztatás keretében dolgozók száma, amely egy év alatt 5 ezer fővel mérséklődött.

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



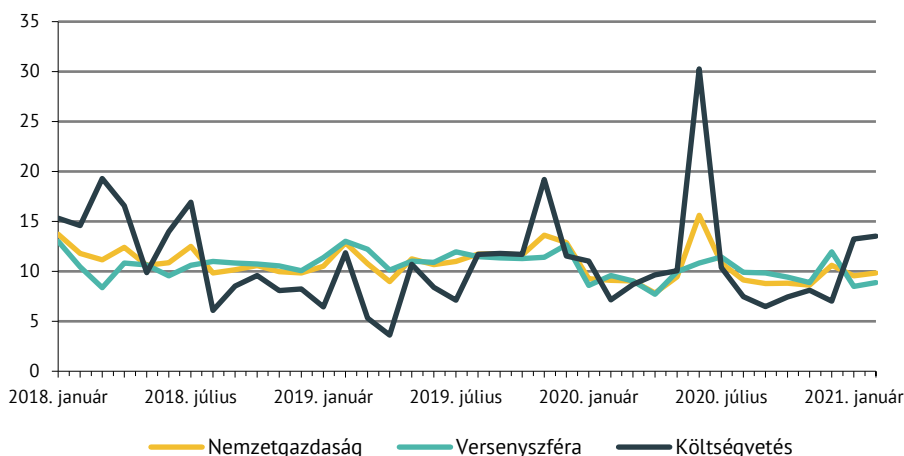
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

**Az adókedvezményeket is figyelembe véve a nettó átlagkereset 284,1 ezer forint volt februárban.**

Februárban a bruttó átlagkereset 414,4 ezer forint volt a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások, a költségvetési szervek, valamint a foglalkoztatás szempontjából jelentős nonprofit szervezetek körében a teljes munkaidőben alkalmazásban állók esetében. Ez 9,8 százalékos növekedést jelent egy év alatt. A medián kereset ezzel szemben 330,0 ezer forint volt, ami némiképp lassabban 9,6 százalékkal nőtt egy év alatt. Ezen belül is a versenyszférában csak 8,9 százalékkal emelkedett az átlagos kereset, míg a költségvetési szférában a bérfeljesztések nyomán 13,5 százalékkal. A februári béradatokat a költségvetési szféra folyamatain felül a minimálbéremelés befolyásolta, amely idén 4 százalékot tett ki és februártól lépett életbe. A nettó átlagkereset a bruttó keresettel megegyező ütemben 9,8 százalékkal 275,6 ezer forintra nőtt, míg az adókedvezményeket is figyelembe véve 284,1 ezer forintra. Ez a 3,7 százalékra emelkedő infláció hatását is figyelembe véve 5,9 százalékos reálnövekedést jelent egy év alatt.

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



Forrás: KSH, Századvég

## 2.4. Külső egyensúly

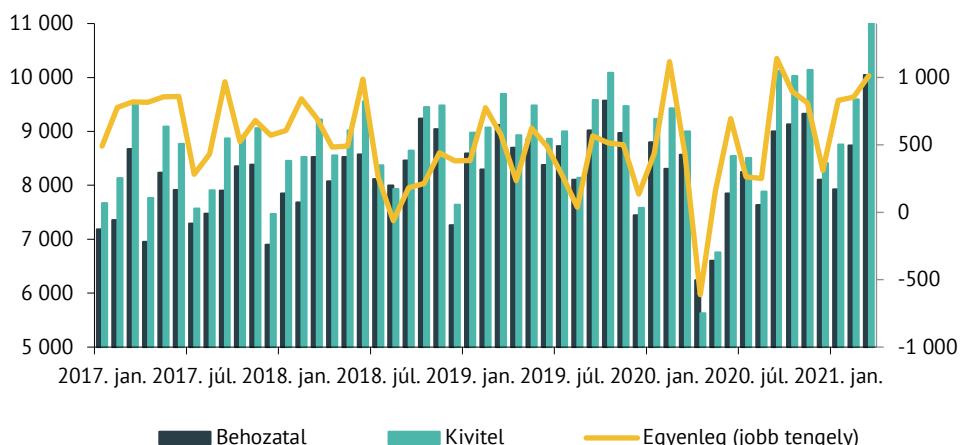
Februárban a termékek exportja 1,9 százalékkal, míg importja 5,3 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg 849 millió euró volt, ami az előző évinél 262 millió euróval kevesebb.

**Javult a külkereskedelmi egyenleg.**

Februárban az élelmiszerek esetében az import volumene 5,7 százalékkal csökkent, az exporté pedig 2,1 százalékkal nőtt az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 12,0 százalékkal nőtt, míg a kivitel 17,0 százalékkal mérséklődött. A feldolgozott termékek behozatala 5,0 százalékkal, a kivitele pedig 2,5 százalékkal lett több az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 8,3 százalékkal, exportja pedig 4,1 százalékkal bővült.

2021 márciusában az export euróban számított értéke 22,0 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 15,0 százalékkal nagyobb volt az egy évvel korábbinál. A külkereskedelmi egyenleg így 1013 millió eurót tett ki, ami az egy évvel korábbinál 685 millió euróval több.

8. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



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

Forrás: KSH

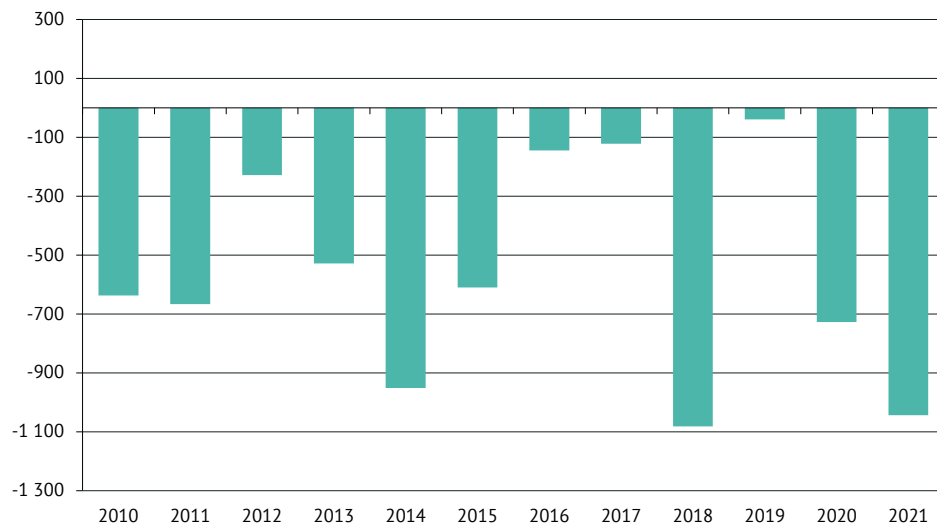
A folyó fizetési mérleg egyenlege 2021 márciusában 330,1 millió eurót tett ki. Az idei év első három hónapjának egyenlege 445,8 millió euró, amely felülmúlja az egy évvel korábbi 2020. januári-márciusi 200,9 millió eurós egyenleget.

## 2.5. Költségvetési helyzet

**1043,6 milliárd forint az államháztartás hiánya az első négy hónapban.**

2021 első négy hónapjában az államháztartás központi alrendszere 1 043,6 milliárd forint nagyságú hiánnyal zárt. Ezt a központi költségvetés 890,0, az elkülönített állami pénzalapok 14,5, valamint a társadalombiztosítási alapok 139,1 milliárd forintos deficitje adta.

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



Forrás: PM

Az általános forgalmi adóból származó bevételek 14,0 százalékkal (217,4 milliárd forinttal) alakultak magasabban, mint 2020 azonos időszakában. A növekedéshez a belföldi, a dohánytermék és az import után fizetett áfabevételek emelkedése is hozzájárult, míg fékezően hatott rá a kkv-k esetében alkalmazott rövidebb áfa-visszaigénylési határidő a kiutalások növekedése révén. A jövedéki adóból származó bevételek is növekedést mutattak az első négy hónapban, 3,7 százalékkal (13,3 milliárd forinttal) haladták meg a 2020. január–áprilisi vonatkozó adatot. A növekedést a dohánytermékek jövedéki adójának emelése támogatta, míg a csökkenő üzemanyagforgalom fékezte. Személyi jövedelemadóból 2021 áprilisának végéig 8,9 százalékkal (73,1 milliárd forinttal) folyt be több bevétel az államkasszába, mint egy évvel korábban. A szociális hozzájárulási adóból és a társadalombiztosítási járulékból származó bevételek ellenben változatlanul elmaradtak a megelőző évi szintjüktől: 1,0 százalékkal (18,3 milliárd forinttal).

Az uniós programokhoz köthető bevételek az év első négy hónapjában 153,5 milliárd forintot tettek ki, míg az ezekhez köthető kiadások 743,4 milliárd forintot. A járvány elleni védekezéshez köthető kiadások 398,8 milliárd forinton zártak április végén, továbbá kiemelendő az ágazati bértámogatások ismételt meghosszabbítása az intézkedések közül. A hazai forrásból finanszírozott fejlesztések esetében 86,1 milliárd forintot fordítottak versenyképesség-növelő támogatásra, 60,2 milliárd forintot vasúti fejlesztésekre, továbbá 59,4 milliárd forintot közlekedési ágazati programokra. előfinanszírozása történt meg. A járvány elleni védekezéshez köthető kiadások március végi összege 342,8



milliárd forinton zárt, továbbá kiemelendő az intézkedések közül az ágazati bértámogatás és a munkáltatói adókedvezmények meghosszabbítása. A hazai forrásból megvalósuló fejlesztések esetében 80,1 milliárd forintot fordítottak versenyképesség-növelő támogatásokra, 60,2 milliárd forintot vasúti fejlesztésekre, illetőleg 57,5 milliárd forintot közúti fejlesztésekre.

## 2.6. Monetáris folyamatok

2021 áprilisában a fogyasztói árak átlagosan 5,1 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 2,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szeszes italok és dohányárakon belül a dohányárak ára 20,1 százalékkal emelkedett 2020 azonos időszakához viszonyítva a jövedékiadó-emelés eredményeként.

**Áprilisban  
5,1 százalékkal  
nőttek az árak  
átlagosan.**

Az élelmiszerek 2,4 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a tojás 4,1 százalékos, a bűféárak 7,8 százalékos, az étolaj 22,8 százalékos, valamint a friss hazai és déligyümölcs 6,5 százalékos áremelkedése. A gyümölcsök áremelkedése a kedvezőtlen időjárási körülményekből fakadó gyenge termésnek tudható be elsősorban. Visszafogta azonban az élelmiszerek átlagos inflációját a burgonya (-21,5 százalék), a párizsi felvágott, kolbász (-1,6 százalék), a sajt (-1,2 százalék), valamint a sertéshús (-6,9 százalék) árának mérséklődése. A sertéshús árának csökkenése az afrikai sertéspestis nyomán bevezetett kínai importtilalommal hozható összefüggésbe.

Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára 13,9 százalékkal emelkedett áprilisban az előző év azonos időszakához képest. A járműüzemanyagok ára 39,2 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.

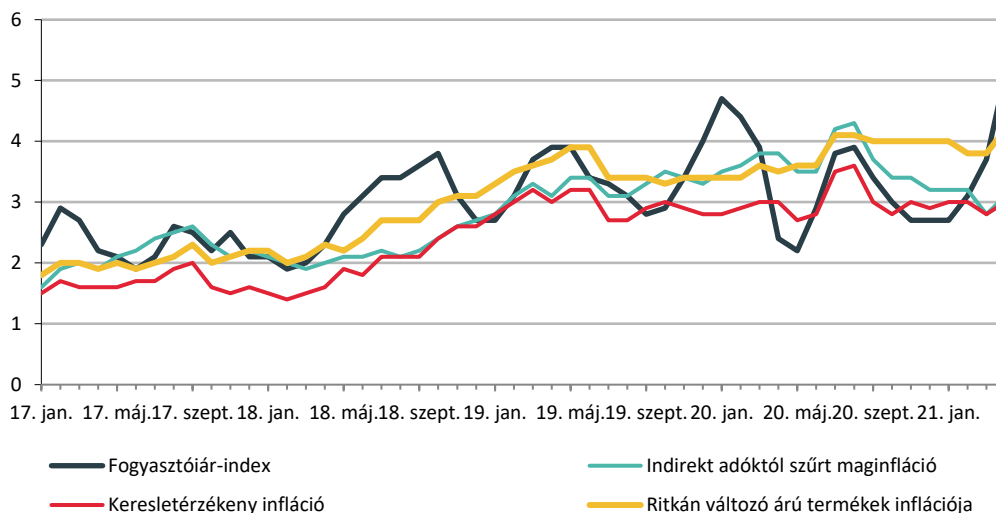
A háztartási energia átlagos áremelkedése áprilisban 0,4 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a

tűzifa ára 2,7 százalékkal, a szénéé 5,2 százalékkal, míg a palackos gázé 1,4 százalékkal emelkedett egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára.

Áprilisban a szolgáltatások ára átlagosan 2,0 százalékkal nőtt, amelyhez hozzájárult a lakásjavítás, -karbantartás 10,3 százalékos, a járműjavítás, -karbantartás 7,3 százalékos, a testápolási szolgáltatás 6,0 százalékos, valamint az egészségügyi szolgáltatás 5,4 százalékos áremelkedése. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését a lakbér 0,6 százalékos és a szerencsejáték 0,2 százalékos áremelkedése, valamint az egyéb távolsági úti céllal történő utazás 6,4 százalékos és a telefon, internet 3,0 százalékos árcsökkenése.

A ruházkodási cikkek ára átlagosan 0,2 százalékkal mérséklődött, míg a tartós fogyasztási cikkek ára átlagosan 3,4 százalékkal növekedett egy év alatt. Utóbbi esetében az ékszerek ára 13,1 százalékkal, az új személygépjárművek ára pedig 10,4 százalékkal nőtt, míg a használtaké 2,2 százalékkal csökkent.

**10. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)**



Forrás MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 3,0 százalékos, az indirekt adóktól szűrt maginfláció pedig 3,1 százalékos jelzett áprilisban. A keresletérzékeny infláció

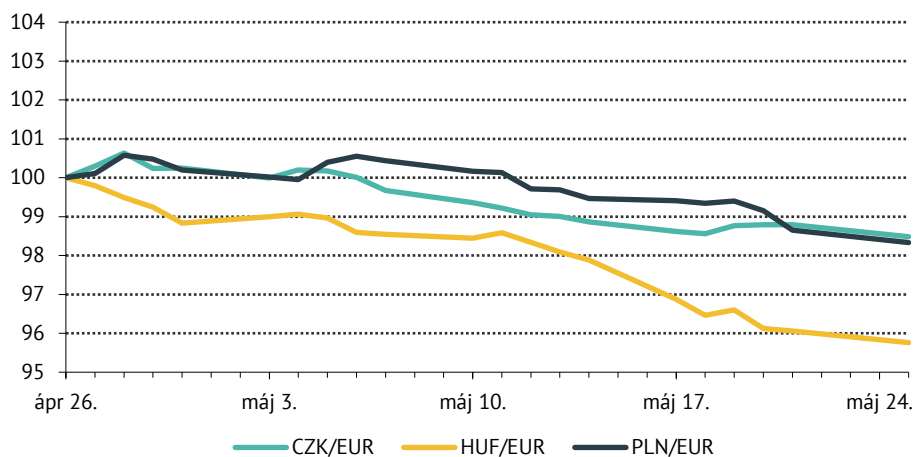
3,0 százalékot, a ritkán változó árú termékeké pedig 4,2 százalékot mutatott az év negyedik hónapjában.

### Erősödtek a régiós devizák.

Sem az EKB Kormányzótanácsa sem pedig a Fed Nyíltpiaci Bizottsága nem 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) sem módosította a 0-0,25 százalékos célsávú alapkamatát.

A régiós árfolyamok erősödtek az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 1,5 százalékkal, továbbá a lengyel zloty 1,6 százalékkal erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban. A 10 éves cseh állampapírhozam 2 bázisponttal alacsonyabban 1,77 százalékon, míg a lengyel 10 éves hozam 25 bázisponttal magasabban 1,79 százalékon zárt.

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



*Forrás: Refinitiv*

### Erősödött a forint.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban összességében vegyes képet mutatnak. Az 5 éves állampapírhozam 25 bázispontot csökkenve 1,99 százalékon zárt. A forint az euróval szemben 4,2 százalékkal, a svájci frankkal szemben 3,3 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben 5,5 százalékkal erősödött. Így 2021. május 25-én egy euróért 348 forintot, egy dollárért 284 forintot, míg egy svájci frankért 318 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a

külföldiek kezében lévő államadósság 218 milliárd forinttal 4 470 milliárd forintra csökkent.

Májusi kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott irányadó kamatán, így az alapkamat 0,6 százalékon maradt. Ez megfelelt a várakozásoknak és a jegybank előzetes kommunikációjának (ugyanakkor júniustól kamatemelést helyezett kilátásba). A kamatfolyosó széleit sem változtatta meg a jegybank Monetáris Tanácsa, így az egynapos betéti kamatot  $-0,05$  százalékon, míg a hitelkamatot 1,85 százalékon hagyta. Az egyhetes betéti eszköz kamatát a jegybank 0,75 százalékon tartotta.

### Júniusban szigoríthat az MNB.

A Monetáris Tanács 2020. május 4-én beindította két programját: az állampapírpiacon 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 128,96 milliárd forint értékben vásárolt az MNB további állampapírokat, azaz 2047,49 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 4,0 milliárd forintnyit vásárolt, azaz 157,029 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 9 és 17 bázispont közötti mértékben változott. Így a 3 hónapos 0,62 százalék, a 6 hónapos 0,70 százalék, míg az 1 éves 0,71 százalék volt május 25-én. A 3 éves hozam 44 bázisponttal emelkedett és 1,69 százalékos volt. Az 5 éves időtávon 25 bázispontos-, míg a 10 éves időtávon 26 bázispontos, továbbá a 15 éves távon pedig 39 bázispontos növekedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 1,99, 2,97, illetve 3,49 százalékra változott. Az előző hónaphoz képest nagyobb hozamváltozások a hazai kamatemelési várakozások kötvénypiaci hatásait mutatják.

## A kamatkockázat lehetséges kezelése

A piaci kockázatok között tartjuk számon a kamatkockázatot, mivel egy piaci típusú változó jegybanki módosítása vagy a piac általi módosulása megváltoztatja egy pénzügyi termék értékét. A kamatkockázatnál a kamatok emelkedéséből vagy csökkenéséből származóan a piaci szereplők veszteséget vagy nyereséget érnek el. A piaci szereplők között a lakosságot és a vállalatokat vizsgáltuk és azt, hogy milyen lehetőségeik vannak általában a kamatkockázatuk kivédésére, milyen kockázati kitettségük van és konkrétan a jegybank által kilátásba helyezett kamatemelés hogyan érinti/érintené őket.

A vállalatok és a lakosság döntően hiteleket vesz fel, betétet helyez el a bankoknál, amely e pénzügyi termékek után kamatot fizet vagy kap. A hitelek kamatai lehetnek fixek vagy változóak. Ez utóbbinál az ún. referenciakamatok (pl. 3 hónapos BUBOR), illetve afelett a kamatfelár határozza meg a hiteladós által a hitelre fizetett kamat mértékét. Annak változása tehát érzékenyen érinti a hiteladós által fizetett kamat mértékét. Ha a hazai jegybank tehát emeli a jegybanki alapkamatát vagy az egyhetes betét kamatát, az hatással lehet egy 3 hónapos kamatperiódusú hitelfelvevőre, azaz a hitelfelvevő kamatkockázatát vállal.

Nem véletlen, hogy a gazdaságpolitikai döntéshozók és a kereskedelmi bankok is lakosság számára jó ideje az alacsony kamatkörnyezetben is javasolták az újonnan felvett hiteleknél azt, hogy minél hosszabb futamidőre rögzítsék a kamatlábat. Ezáltal a hiteladós kamatkockázatát nem vállal. Ellenben egy rövid kamatperiódusú hitelű adós kamatkockázatát vállal, mivel az emelkedő kamatkörnyezet számára többletkamatfizetési kötelezettséget okoz.

A vállalatok számára a hitelkamatok emelkedése elleni védekezés lehetséges eszközei jóval bővebbek:

- egyrészt lehetőség van egy jövőben induló hitel kamatának jelenben történő rögzítésére (FRA – határidős kamatmegállapodás);
- másrészt kamatopció vásárlására, amikor egy jövőben induló hitelnél lehetősége van, de nem kötelezettsége egy adott kamatláb mellett felvenni;
- harmadrészt a kamatswap ügylet megkötésére, amikor emelkedő kamatkörnyezetet feltételezve érdemes a változó kamatozású hiteleket fix kamatozásúra cserélni.

A lakosság egy jelentős része az új hitelek tekintetében hosszú futamidőre rögzített fix kamatozású hiteleket vett fel. A vállalatok elsősorban a bankközi

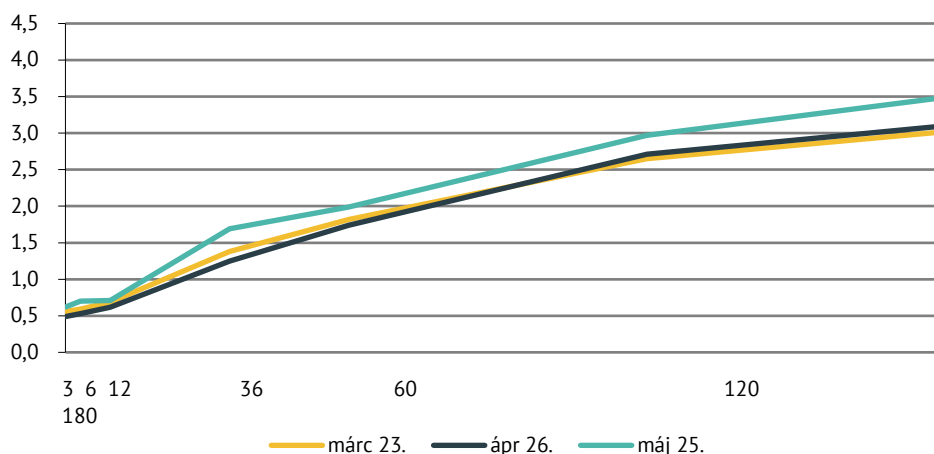
piacon a kamatkockázat mérséklését vagy kivédését jelentő ügyleteket (FRA, kamatopció, kamatswap) köthetnek. Azaz a vállalatoknak jelenben egy jövőbeni magasabb kamatkörnyezetet feltételezve érdemes FRA-t kötnie és rögzítenie a jövőben induló tervezett hitel kamatának mértékét vagy kamatopciót vennie, mert így lehetősége van egy jövőben kialakuló magasabb kamatnál egy a jelenben megállapodott kisebb mértékű kamat mellett a hitel felvételére. A kamatswap pedig egy emelkedő kamattrendnél a változó kamatozású hitelek fix kamatozásúra cserélését teszi lehetővé.

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. április végén az állampapírból 5639,75 milliárd forint értékű állománya van a lakosságnak, amely 120,86 milliárd forintos növekedés a márciusi 5518,89 milliárd forint értékű állománya után.

Az államadósság devizaaránya februárban 18,29 százalékra változott (azaz 0,2 százalékponttal csökkent), amely arány az ÁKK 2021. évi finanszírozási tervében meghatározott sávhoz (10-20 százalék) képest a felső sávszél közelében található. Áprilisban 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.

12. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)

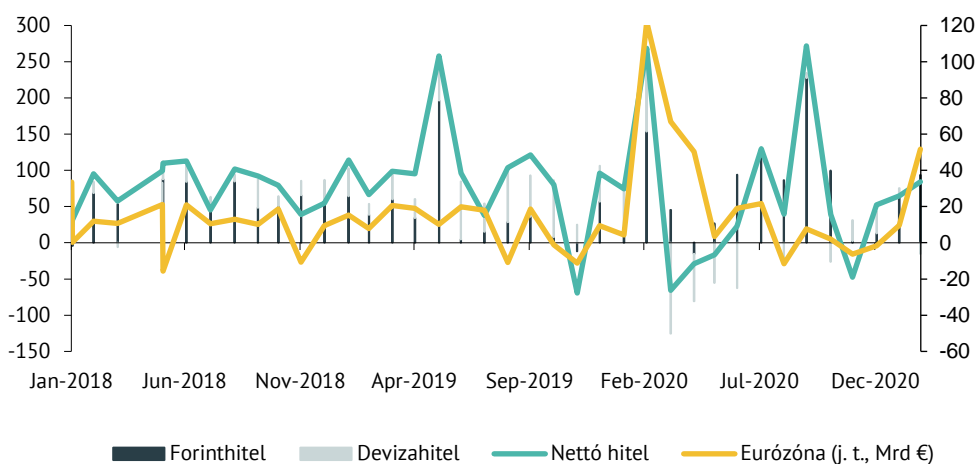


*Forrás: ÁKK, Századvég*

### Emelkedett a vállalkozások hitelállománya.

A vállalatok nettó forint hitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2021 márciusában 93,5 milliárd forint volt. A nettó devizahitel törlesztés 15,3 milliárd forintot tett ki az év harmadik hónapjában, vagyis csökkent a vállalati devizahitel állomány. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján márciusban 84,1 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele a 2021. év márciusában 51,703 milliárd eurós volt.

13. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



*Forrás: MNB, EKB, Századvég*

Márciusban a folyószámlahiteleken felüli bruttó forint hitel-kihelyezés 205,8 milliárd forintot tett ki, ami 113,3 milliárd forinttal több az előző havi értéknél.



Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 20,0 milliárd forint volt, amely 23,7 milliárddal alacsonyabb a februári adathoz képest.

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

1. TÁBLÁZAT: 2021. I. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2020	2021				2021	2022				2022
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves
Bruttó hazai termék (volumenindex)	-5,0	-4,5	11,0	4,6	5,0	<b>4,0</b>	6,7	5,0	4,5	4,2	<b>5,1</b>
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	-2,5	-5,0	8,3	4,0	5,5	<b>3,2</b>	5,4	4,1	3,8	5,6	<b>4,7</b>
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-7,3	-4,8	8,9	14,9	10,9	<b>7,5</b>	10,9	4,4	4,6	3,1	<b>5,8</b>
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-6,7	-4,1	30,2	4,3	4,2	<b>8,7</b>	11,0	9,8	6,6	4,8	<b>8,1</b>
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-3,9	-4,5	24,6	7,0	4,1	<b>7,8</b>	8,0	7,2	6,2	6,5	<b>7,0</b>
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	5,8	1,8	1,3	1,1	2,2	<b>6,3</b>	2,7	2,2	1,3	1,8	<b>8,0</b>
Fogyasztóiár-index (%)	3,3	3,1	4,2	3,3	3,4	<b>3,5</b>	3,3	3,0	3,2	3,4	<b>3,2</b>
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	<b>0,6</b>	0,6	0,6	0,6	0,75	<b>0,75</b>
Munkanélküliségi ráta (%)	4,2	4,6	4,6	3,9	3,8	<b>4,2</b>	3,9	3,7	3,4	3,4	<b>3,6</b>
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	9,7	8,0	4,4	4,1	2,4	<b>4,7</b>	5,5	7,5	9,1	10,3	<b>8,1</b>
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	0					<b>-0,3</b>					<b>0,4</b>
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	2,6					<b>2,8</b>					<b>3,3</b>
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-9,0					<b>-7,1</b>					<b>-5,0</b>
Államadósság a GDP százalékában	81,0					<b>81,4</b>					<b>79,2</b>
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	-6,2	0,0	9,5	2,6	2,6	<b>3,7</b>	4,7	4,0	3,5	3,3	<b>3,9</b>

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

2. TÁBLÁZAT: AZ ELŐREJELZÉSÜNK VÁLTOZÁSA AZ ELŐZŐ NEGYEDÉVHEZ KÉPEST

	2021			2022		
	2020. 12.	2021. 03.	változás	2020. 12.	2021. 03.	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,2	<b>4,0</b>	-0,2	4,5	5,1	0,6
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	4,1	<b>3,2</b>	-0,9	4,3	4,7	0,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	4,8	<b>7,5</b>	2,7	6,3	5,8	-0,6
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,7	<b>8,7</b>	2,0	5,2	8,1	2,9
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	4,6	<b>7,8</b>	3,2	4,8	7,0	2,2
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	6,5	<b>6,3</b>	-0,2	7,2	8,0	0,8
Fogyasztóiár-index (%)	3,5	<b>3,5</b>	0,0	3,2	3,2	0,0
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,6	<b>0,60</b>	0,0	0,75	0,75	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	3,7	<b>4,2</b>	0,6	3,5	3,6	0,1
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	5,6	<b>4,7</b>	-0,9	8,2	8,1	-0,1
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	-0,6	<b>-0,3</b>	0,3	-0,2	0,4	0,6
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	1,5	<b>2,8</b>	1,3	1,9	3,3	1,4
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-6,7	<b>-7,1</b>	-0,4	-3,5	-5,0	-1,5
Államadósság a GDP százalékában	76,0	<b>81,4</b>	5,4	73,7	79,2	5,5
GDP-alapon számított külső kereslet	3,3	<b>3,7</b>	0,4	2,8	3,9	1,1

Forrás: Századvég-számítás

<sup>1</sup> Készítés dátuma: 2021. március 18.