

HAVI MONITOR

2021. október

Századvég Gazdaságkutató Zrt.



SZÁZADVÉG

Tartalomjegyzék

1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés	3
2.1. Külső környezet	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	5
2.3. Reálgazdaság.....	6
2.4. Külső egyensúly.....	12
2.5. Költségvetési helyzet.....	13
2.6. Monetáris folyamatok	14
3. Századvég előrejelzés	21

JOGI NYILATKOZAT

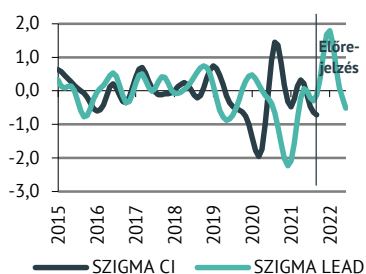
A jelen kiadvány a Századvég Gazdaságkutató Zrt. szellemi terméke, melyet külső személyek által szolgáltatott adatok alapján tájékoztató jelleggel állított össze partnerei részére. Ennek megfelelően a kiadványban foglalt megállapítások, előrejelzések nem számítanak szakmai vagy egyéb tanácsadásnak, a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

1. Összefoglaló

5,5 SZÁZALÉKKAL NÖTTEK A FOGYASZTÓI ÁRAK SZEPTEMBERBEN

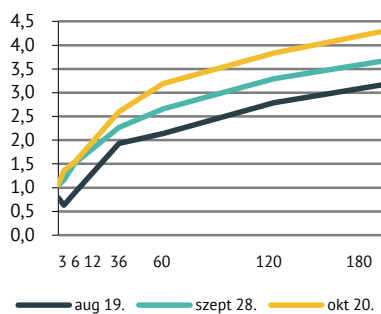
Az augusztusi 4,9 százalékról szeptemberre 5,5 százalékra gyorsult az árak emelkedésének üteme. Az infláció mértéke azonban nem csak Magyarországon emelkedik, hanem az eurózónában is, ahol a mutató értéke 3,0-ról 3,4 százalékra nőtt.

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

Az infláció emelkedésében több egyedi tényező is szerepet játszik: ilyen például az olajár emelkedése, a dohánytermékek jövedéki adójának év eleji emelése, a magas kereslet, illetve a gazdaság újranyitását követő áremelések. Az energiaárak emelkedése a hatósági árakra való tekintettel közvetlenül nem jelenik meg a fogyasztói árakban.

Az élelmiszerek éves áremelkedése az előző havi 3,7-ről 4,4 százalékra, a szeszes italok, dohányárúké 10,5-ről 11,2 százalékra, a tartós fogyasztási cikkeké 4,4-ről 5,1 százalékra, az energiáé 0,4-ről 0,6 százalékra, az egyéb cikkek, üzemanyagoké 9,2-ről 9,8 százalékra, a szolgáltatásoké 2,8-ről 3,2 százalékra gyorsult. A ruházatkodási cikkek inflációja ebben a hónapban is 0,5 százalék volt. Annak érdekében, hogy az infláció visszatérjen a jegybanki célhoz, a Magyar Nemzeti Bank monetáris tanácsa októberi ülésén ismét 15 bázisponttal emelte az alapkamatot, 1,8 százalékra.

A kiskereskedelmi üzletek forgalma augusztusban 4,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, az előző hónaphoz viszonyítva pedig 0,5 százalékkal bővült. Ezen belül az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kereskedelem 1,7 százalékkal, a nem élelmiszertermék jellegű kereskedelem 7,8 százalékkal, míg a gépjármű-üzemanyag forgalom 2,3 százalékkal emelkedett az egy évvel ezelőtti volumenhez képest.

2. Gazdasági áttekintés

2.1. Külső környezet

Gyorsult az infláció az eurózónában.

Szeptemberben az infláció az eurózónában az augusztusi 3,0 százalékról 3,4 százalékra gyorsult, miközben egy évvel korábban még 0,3 százalékos deflációt regisztráltak az övezetben. Ehhez hasonlóan az EU-ban is egy hónap alatt 0,4 százalékponttal 3,6 százalékra emelkedett a pénzromlás üteme. Az inflációt szeptemberben is leginkább az energiaárak hajtották, ez a termékkör egy év alatt 17,6 százalékkal drágult, egy hónap alatt 1,4 százalékkal, és így az áremelkedés majdnem felét, 1,63 százalékpontot jelentette. Az egyéb ipari termékek is gyors ütemben, 2,3 százalékkal drágultak augusztushoz képest, az éves növekedés ugyanakkor itt még visszafogott, 2,1 százalékos volt. Az élelmiszerek, alkoholos italok és dohánytermékek ezzel szemben 2,0, míg a szolgáltatások 1,7 százalékkal kerültek többbe, mint egy évvel korábban. A tagországok közül két eurózóna tag Litvániában és Észtországban (6,4-6,4 százalék) mérték a leggyorsabb áremelkedést, őket követte Lengyelország (5,6 százalék), illetve Magyarország (5,5 százalék). Ezzel szemben a pénzromlás üteme Máltán nem érte el az 1 százalékot (0,7 százalék), míg Portugáliában és Görögországban a 2 százalékot (rendre 1,3, illetve 1,9 százalék).

Az USA-ban is gyorsult szeptemberben az áremelkedés üteme 5,4 százalékra, amely 13 éve a legmagasabb infláció a világ legnagyobb gazdaságában. A pénzromlás üteme ezzel már hetedik hónapja haladja meg a Fed 2 százalékos célját. A gyors áremelkedés oka elsősorban az energiaárakban keresendő. Szeptemberben az üzemanyagok ára az előző év azonos időszakához képest 42,1, míg a fűtőolajé 42,6 százalékkal nőtt, de az energia-szolgáltatások is 8,5 százalékkal drágultak. Az élelmiszerek is gyors ütemben, de a fő inflációs mutatónál lassabban 4,6 százalékkal drágultak. Ezzel szemben az egyéb termékek áremelkedése (7,3 százalék) szintén felfelé húzta az infláció mértékét elsősorban a használt járművek 24,4 százalékos drágulása nyomán. A szolgáltatások árai ellenben ehhez képest visszafogott ütemben 2,9 százalékkal emelkedtek, elsődlegesen a szállítási költségek 4,4 százalékos növekedése okán.

A 2021. évi közgazdasági Nobel-emlékdíjasokról

A Svéd Királyi Tudományos Akadémia idén három tudóst tüntetett ki a közgazdasági Nobel-emlékdíjjal: a kanadai David Card-ot, az amerikai Joshua D. Angrist-et és a holland Guido W. Imbens-t. Mindhárman az USA-ban dolgoznak, és "az ok-okozati összefüggések elemzéséhez nyújtott módszertani hozzájárulásukért" kapták meg ezt a magas kitüntetést.

Igazából ez a díj nem tartozik az „eredeti” Nobel-díjak közé, hiszen „csak” 1968-ban hozta létre a svéd központi bank; abban az évben történt ez, amikor működésének 300. évfordulójáról emlékeztek meg. A díj hivatalos elnevezése magyarul: a Svéd Nemzeti Bank Alfred Nobel Közgazdaságtudományi Emlékdíja, amelyet a Svéd Királyi Tudományos Akadémia ítél oda. A díjjal 2021-ben tízmillió svéd korona (hozzávetőleg 356 millió forint) összegű tiszteletdíj jár. Ezt a díjat idén 53. alkalommal adták át, eddig általában – ahogy idén is - jellemző volt a megosztott odaítélés, a díj története során az eddigi kitüntetettek száma már 89.

Az idei díjazottak – D. Card, J. D. Angrist és G. W. Imbens - a munkaerőpiac és az oktatás területén végzett azon munkásságukért kapták ezt a kiemelkedő kitüntetést, amelyben arra a kérdésre keresték a választ, hogyan lehet a témából rendelkezésre álló adatokból úgy következtetéseket levonni, hogy nem lehet kísérletezni. A téma fokozott jelentőségét az is kiemeli, hogy a közgazdaságtudomány esetében nincs igazán mód kísérletek végrehajtására – mint például a fizika, vagy a kémia esetében a laboratóriumi kísérleteknél -, ugyanakkor természetesen, ha nem lehet klasszikus kísérleteket folytatni, akkor is ki kell dolgozni olyan módszertant, amellyel tudományosan jól leírhatóak lesznek a vizsgálatok eredményei.

Az idei díjazottak közül D. Card a munkaerő piaci folyamatok vizsgálatának területén alkotott kiemelkedőt, létrehozva egy olyan módszert, amellyel meg lehetett vizsgálni, hogy a minimálbér, a migráció és az oktatáspolitikai változásai miként hatnak egy adott ország munkaerő piacának folyamataira. Megállapította, hogy a minimálbér növelése nem

feltétlen vezet a munkaerő iránti keresletnek, a munkahelyek számának csökkenéséhez. Kutatási eredményeivel arra is rámutatott, hogy egy ország lakóinak jövedelme nőhet, ha sok bevándorló költözik oda, valamint arra is, hogy az iskolák anyagi támogatása még annál is jobban meghatározza a diákok esélyeit a munkaerőpiacon, mint ahogy addig tudományosan feltételezték.

A további két kitüntetett, J. D. Angrist és G. W. Imbens, tudományos kutatói tevékenységükkel – egyebek mellett – azt mutatták meg, hogy ha egyszer egy nagy társadalmi változásnál nincs kontrollcsoport, hogyan lehet a rengeteg adatból kiválasztani azokat, amelyek alapján jó következtéseket lehet levonni.

2.2. SZIGMA indikátoraink

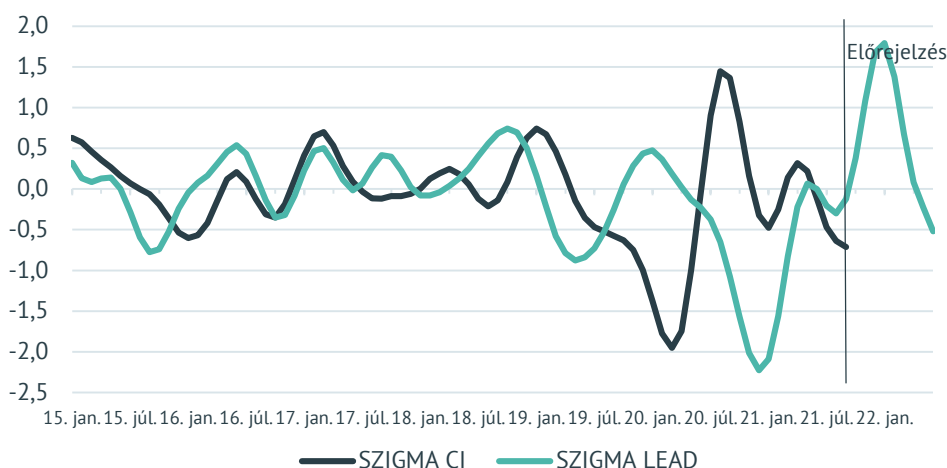
Továbbra is negatív a SZIGMA CI indikátor értéke.

A magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor 2021 szeptemberében is negatív értéket vett fel, vagyis a magyar gazdaság továbbra is trend alatti mértékben bővült. Az ipar belföldi értékesítésének volumenindexe éves és havi alapon is bővülést mutatott az idei év nyolcadik hónapjában (rendre 13,1 és 1,1 százalékkal), ellenben az exportértékesítés mind a két viszonylatban csökkent (rendre 1,6 és 4,0 százalékkal). Az új belföldi rendelések érdemben elmaradtak a megelőző havi magas szintjüktől (14,7 százalékkal), az előző évit azonban 6,5 százalékkal meghaladták. Az új export rendelések ugyanakkor éves és havi alapon is mérséklődtek, rendre 15,7 és 18,3 százalékkal. Az ipar gazdasági növekedéshez való hozzájárulása tekintetében kockázatot jelent az alapanyaghiány, azon belül is a chiphiány, valamint a szállítási nehézségek. Az építőipar hó végi szerződésállománya havi és éves alapon is bővülni tudott: 1,7 százalékkal júliushoz és 22,1 százalékkal 2020 augusztusához képest. A létesítendő új nem lakóépületek száma 7,4 százalékkal elmaradt az előző hónaphoz képest, ellenben az egy évvel korábbi szintjét 22,1 százalékkal meghaladta az idei nyolcadik hónapban

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor az elkövetkezendő hónapokban trend feletti bővülést jelez, csupán az előrejelzési horizont végén lehet ismét kismértékben trend alatt a gazdaság bővülésének üteme. A német gazdaság üzleti

hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index az előző hónaphoz képest 0,8 indexponttal mérséklődött, míg a tavalyi azonos havi szintjét 6,4 indexponttal haladta meg 2021 szeptemberében. A külső környezet alakulása esetében is az alapanyaghiány és a szállítási nehézségek jelentik a legfőbb kockázatot. A kiskereskedelmi forgalom 2021 augusztusában tovább bővült, amely alapján az ágazat pozitívan járulhat hozzá a növekedéshez. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index 2021 szeptemberében tovább mérséklődött havi alapon, 2,6 indexponttal, az egy évvel korábbi szintjét ellenben továbbra is kismértékben meghaladta (0,9 indexponttal). Az index negatív értéke alapján (-18,5 indexpont) a bizalom javításával a szegmens forgalma tovább növelhető. Összességében az idei évben a gazdasági növekedés üteme megközelítheti a 8 százalékot várakozásaink szerint.

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



Forrás: Századvég

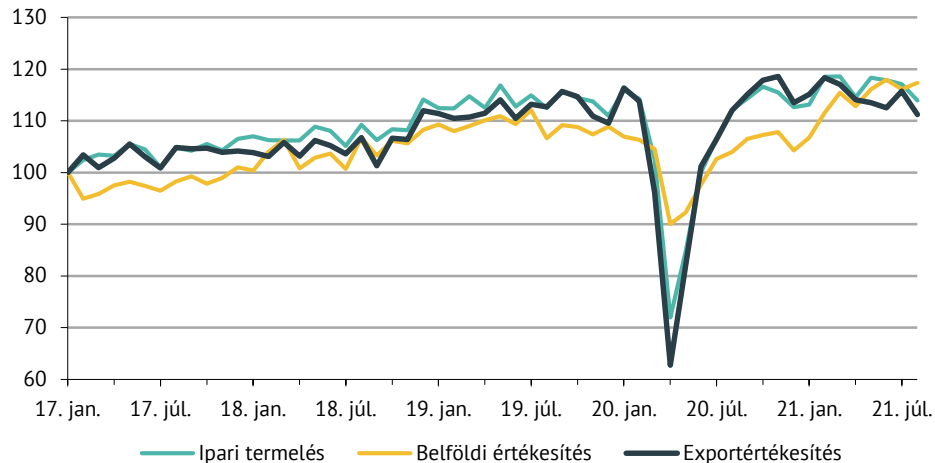
2.3. Reálgazdaság

Augusztusban az ipari termelés 2,6 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit a nyers és 0,6 százalékkal a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint. Az előző hónaphoz képest ugyanakkor a termelés volumene 2,7 százalékkal csökkent. A visszaesés az ágazatot – és azon belül is elsősorban a járműgyártást – jellemző alapanyaghiány okozta. Az ipar értékesítése az év nyolcadik hónapjában 5,8 százalékkal haladta meg az egy évvel

A chiphiány akadályozza a járműgyártást.

korábbi. Ezen belül a belföldi és export értékesítések eltérő folyamatot mutattak: az előbbi 15,8 százalékkal bővült, míg az utóbbi stagnált.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

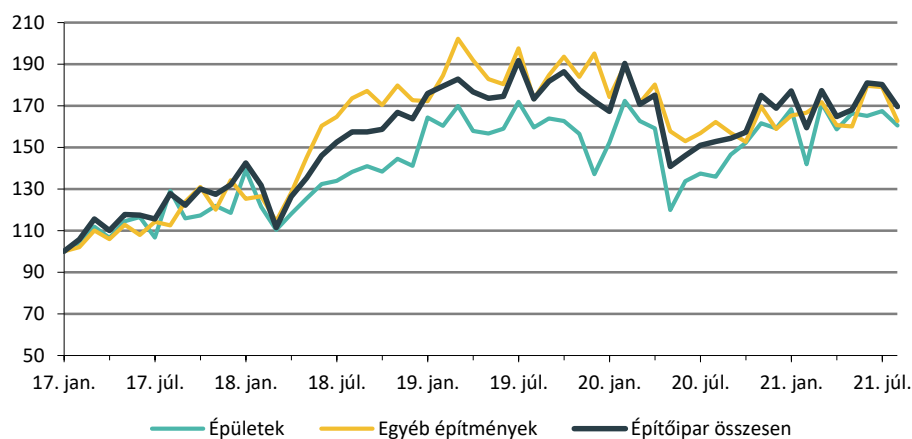
Forrás: KSH, Századvég

Az ipar egyes ágazatai közül a bányászat termelése 39,8 százalékkal, a feldolgozóiparé 1,5 százalékkal, az energiaiparé pedig 10,1 százalékkal emelkedett. A feldolgozóipar 13 alágazatából 10-ben emelkedett a termelés az előző év azonos időszakához képest. A legnagyobb bővülés (40,5 százalék) a villamos berendezés gyártása ágazatot jellemezte, ezt követte a vegyipar (32,0 százalék) és a fémipar 23,3 százalékos teljesítményemelkedése. Ugyanakkor a feldolgozóiparon belül legnagyobb súllyal bíró járműgyártás teljesítménye a chiphiány miatti leállások nyomán a harmadával visszaesett. Az ipari teljesítményt a jövőben az alapanyaghiány és a szállítási nehézségek alakulása határozza majd meg, hiszen a kereslet változatlanul magas. Az ágazat összes rendelésállománya 10,8 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban, melyen belül az export rendelésállomány 11,9 százalékos emelkedést, a belföldi rendelésállomány pedig 2,5 százalékos visszaesést mutatott. Az új rendelések volumene 12,5 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól, melyen belül a belföldi új rendelések 6,5 százalékkal emelkedtek, az export új rendelések azonban 15,7 százalékkal visszaestek a tavalyi magas bázis után.

Éves alapon nőtt, havi alapon csökkent az építő- ipar teljesítménye.

Augusztusban az építőipari termelés felemás képet mutatott: az előző év azonos időszakának alacsony bázisához képest 10,2 százalékkal növekedett, míg az előző havi magas értékhez képest 5,8 százalékkal csökkent. A júliushoz viszonyított visszaesésben nagy szerepe lehetett az ágazatot sújtó építőanyaghiánynak. Az egy évvel korábbihoz képest az épületek építése 16,3, míg az egyéb építményeké 2,4 százalékkal emelkedett. Az ágazat kilátásai keresleti oldalról kedvezőek: a teljes szerződésállomány 22,1 százalékkal magasabb, mint egy évvel korábban, melyen belül az épületekre vonatkozó szerződések volumene 24,0, az egyéb építményekre vonatkozóké pedig 20,8 százalékos emelkedést mutat. Augusztusban az új szerződések volumene 39,9 százalékkal nagyobb volt, mint egy évvel korábban, ezen belül azonban az épületek építésére vonatkozó új szerződések volumene 23,3 százalékkal csökkent, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké 138,4 százalékkal emelkedett.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

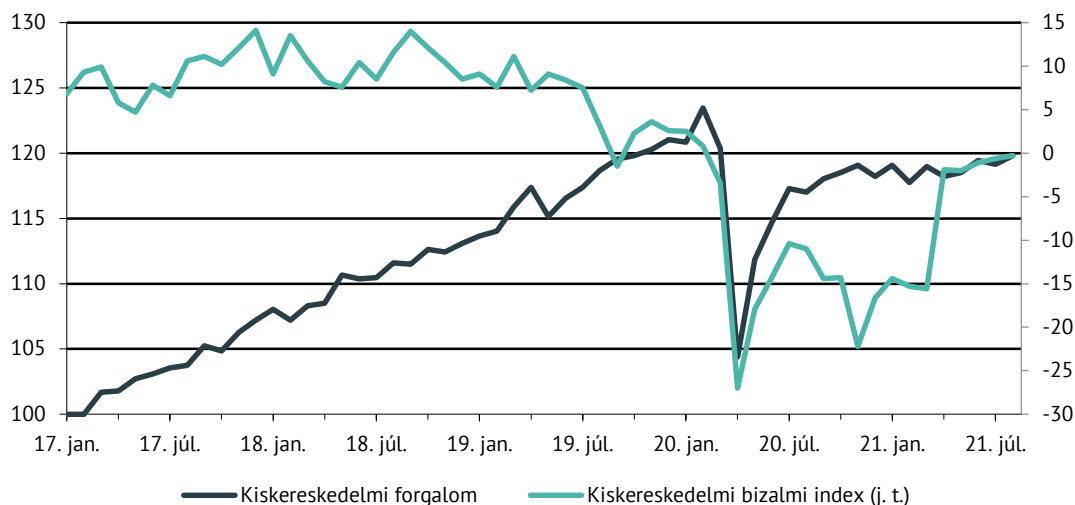
4,1 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene.

2021. augusztusban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok alapján 4,6, míg a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 4,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. A kiigazított adatok alapján 0,5 százalékos emelkedés

figyelhető meg az előző hónaphoz viszonyítva. 2021 nyolcadik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 1,7 százalékkal, míg a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzletekben 7,8 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben pedig 2,3 százalékkal növekedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2020 augusztusához viszonyítva.

A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalma tovább folytatta az évek óta tartó dinamikus bővülését augusztusban is: az előző év azonos időszakához képest 21,2 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján. Jelentősebb emelkedés látható még a használatcikk (12,8 százalék), illetve a textil, ruházati és lábbeli (19,9 százalék) üzletek forgalmában. Ezenkívül az iparcikk jellegű vegyes (5,5 százalék), a gyógyszer, gyógyászati termék (7,8 százalék), valamint az illatszer (7,4 százalék) szaküzletek forgalmában is nagyobb növekedés figyelhető meg. A kiskereskedelmi üzletek forgalmánál ugyan kisebb mértékben, de növekedett még a könyv, újság, papíráru (3,1 százalék), valamint a számítástechnika és egyéb iparcikk (1,4 százalék) üzletek forgalma. Visszaesett azonban a bútor, műszakicikk (-4,4 százalék) kiskereskedelmi üzletek eladási volumene 2020 augusztusához képest. A naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2021 augusztusában az élelmiszer jellegű vegyes üzletek esetében 3,0 százalékkal bővült, míg az élelmiszer, ital, dohányáru üzletek esetében 2,5 százalékkal mérséklődött a forgalom az előző év azonos időszakának értékéhez képest.

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



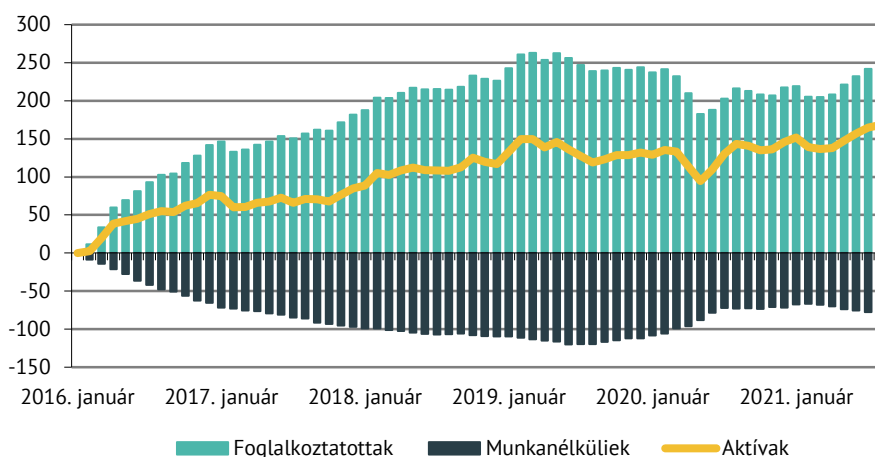
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

A nyári hónapokban a foglalkoztatottak száma megegyezett a válság előtti szintjével.

A foglalkoztatottak száma a nyári hónapokban meghaladta a 4 millió 635 ezer főt. Ez 22,8 ezer fős növekedést jelent a tavaszi hónapokhoz viszonyítva, míg 2020 nyarához képest a foglalkoztatás 27,8 ezer fővel bővült. A foglalkoztatottak száma, így a nyári hónapokban már megegyezett a válság előtti utolsó (2019. IV.) negyedévben mérttel. Emelkedett a nyári hónapokban az aktivitás is, a májussal végződő 3 hónaphoz képest 20,5 ezer fővel, míg az előző év azonos időszakához képest 24,5 ezer fővel. Az aktivitási ráta így már 65,8 százalékon állt a 15-74 éves korosztályban. Ezen két hatás eredményeként a munkanélküliség csak minimálisan tudott csökkenni, a szezonálisan kiigazított adatok alapján negyedéves alapon 2,2, míg éves alapon csupán 3,3 ezer fővel 201 ezer főre. Ez 4,2 százalékos munkanélküliségi rátát jelent. Júliusban további 7 ezer fővel 2 millió 864 ezer fő közelébe emelkedett az alkalmazottak száma a szezonálisan kiigazított adatok alapján. Az egy évvel korábbihoz képest az alkalmazottak száma 264 ezer fővel nőtt. A bővülés a versenyszektorban volt jelentősebb, ahol havi alapon 11,0, míg éves alapon 258,8 ezer fős emelkedést regisztráltak. Ezzel szemben a közszférában a szezonálisan kiigazított adatok alapján az előző hónaphoz képest 4,2, míg az előző év azonos időszakához képest 9,5 ezer fővel csökkent az alkalmazotti létszám. Ebben leginkább a közfoglalkoztatás játszott szerepet, ahol a foglalkoztatottak száma egy hónap alatt 2, míg egy év alatt 6 ezer fővel 84 ezer fő alá mérséklődött.

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



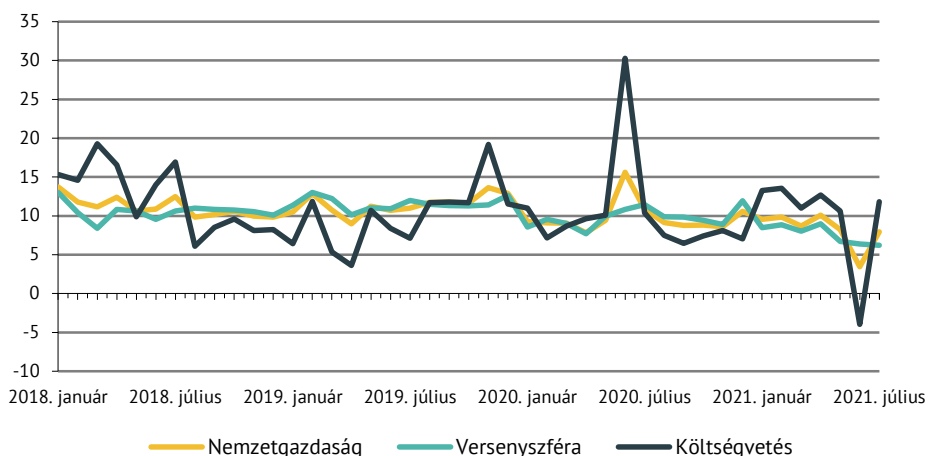
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

A kedvezményekkel számolt nettó átlagkereset megközelítette a 300 ezer forintot.

Az év hetedik hónapjában a bruttó átlagkereset 7,9 százalékkal 433,7 ezer forintra emelkedett, míg a medián kereset egy év alatt 7,5 százalékkal 350,0 ezer forintra emelkedett. A versenyszektorban a legalább 5 fős vállalatok körében továbbra is visszafogott a bérdinamika, egy év alatt az átlagos kereset 6,2 százalékkal nőtt. Ebben ugyanakkor közrejátszott az összetételhatás: a nyár folyamán újrainduló szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazatban változatlanul a legalacsonyabb az átlagkereset a piaci szférában, így ott az alkalmazotti létszám bővülése visszafogja a bérdinamikát. Az állami szférában ellenben az átlagos kereset 11,8 százalékkal nőtt a végrehajtott bérrendezések nyomán. A nettó átlagkereset 7,9 százalékkal 288,4 ezer forintra emelkedett, míg a kedvezményeket is figyelembe véve 7,7 százalékkal 297,1 ezer forintra. Előbbi a júliusban 4,6 százalékra mérséklődő infláció hatását számba véve 3,2 százalékos reálbér növekedést jelent egy év alatt.

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



Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

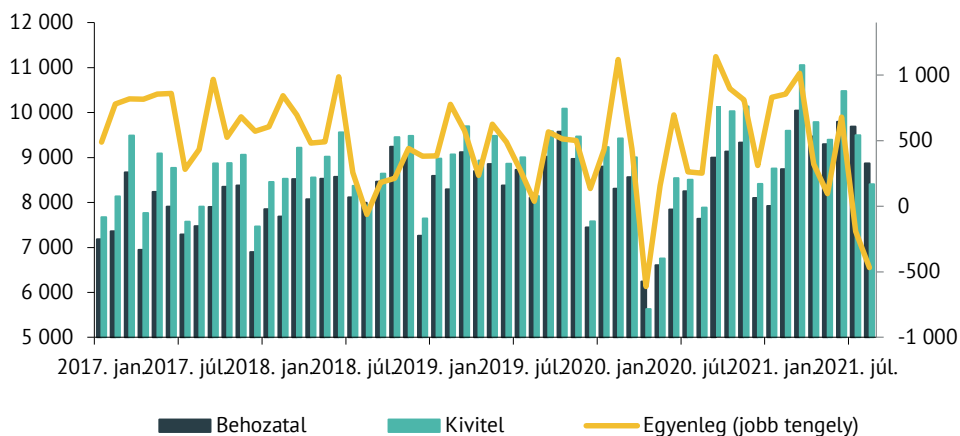
Júliusban és augusztusban is deficitese volt a külkereskedelmi mérleg.

Júliusban a termékek exportja 11 százalékkal, míg importja 15 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg passzívuma 210 millió euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 396 millió euróval kevesebb.

Júliusban az élelmiszerek esetében az import volumene 0,6 százalékkal, az exporté pedig 4,5 százalékkal csökkent az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 4,3 százalékkal, míg a kivitel 12,7 százalékkal csökkent. A feldolgozott termékek behozatala 6,1 százalékkal, a kivitele pedig 3,4 százalékkal lett több az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 5,9 százalékkal, exportja pedig 5,4 százalékkal bővült.

2021 augusztusában az export euróban számított értéke 5,2 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 16 százalékkal volt nagyobb az egy évvel korábbinál. A külkereskedelmi egyenleg így -467 millió eurót tett ki, ami az egy évvel korábbinál 811 millió euróval kevesebb.

7. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



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

Forrás: KSH

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2021 augusztusában –1034,9 millió eurót tett ki. Az idei év első nyolc hónapjának egyenlege –1147,4 millió euró, amely felülmúlja az egy évvel korábbi 2020. januári-augusztusi –1488,1 millió eurós egyenleget.

2.5. Költségvetési helyzet

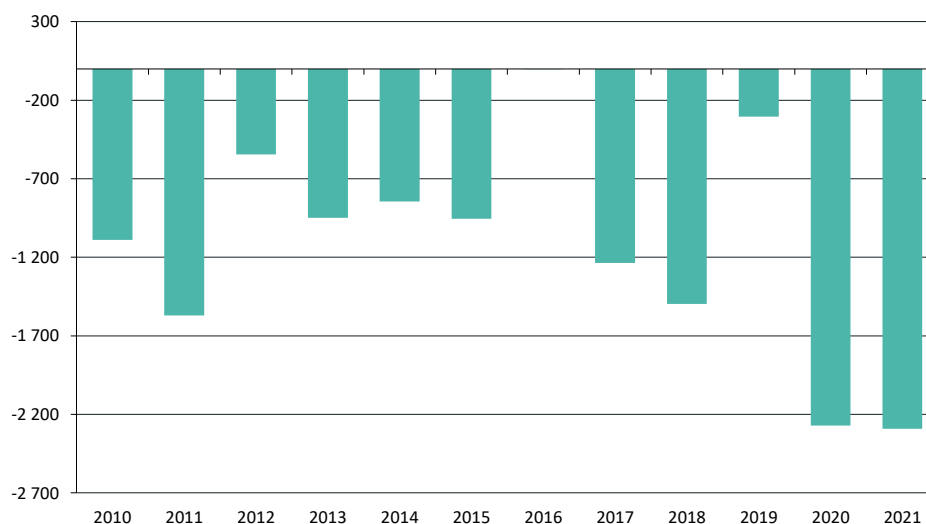
1900,7 milliárd forint az államháztartás hiánya.

2021 kilencedik hónapjában az államháztartás központi alrendszere 2 292,0 milliárd forint deficittel zárt. Ez a központi költségvetés 2 066,7, illetve a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak 253,9 milliárd forintos hiányából, valamint az elkülönített állami pénzalapok 28,6 milliárd forintos többletéből tevődött össze.

Az általános forgalmi adóból származó bevételek 2021 január–szeptemberében 615,9 milliárd forinttal (18,9 százalékkal) alakultak magasabban a megelőző év azonos időszaki teljesülésüknél. E mögött a belföldi, az import és a dohánytermékek után befizetett áfa növekedése egyaránt meghúzódott, míg a kiutalások emelkedése némiképp fékezte a bővülést. A jövedékiadó-bevételek esetében is növekedés látható éves alapon, 36,2 milliárd forinttal (4,1 százalékkal) nőttek 2020 vonatkozó időszakához képest. Ezt jellemzően a magasabb forgalom indokolta az üzemanyag, a szeszes italok és egyéb termékek tekintetében, míg a dohánytermékeknél az adómérték-emelés miatti készletezés miatt mérséklődött a kereslet. A személyi jövedelemadóból származó bevételek

270,4 milliárd forinttal (14,6 százalékkal) haladták meg a 2020. január–szeptemberi halmozott teljesülésüket, míg a szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származók 188,5 milliárd forinttal (4,7 százalékkal).

8. ÁBRA: KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG (JANUÁR–SEPTEMBER, MILLIÁRD FORINT)



Forrás: PM

Az uniós programokhoz köthető bevételek 776,0, míg a kiadások 1 408,0 milliárd forinton teljesültek 2021 első kilenc hónapja során. A hazai forrásból finanszírozott fejlesztések közül a legjelentősebbek a közúti fejlesztések (172,9 milliárd forint), amelyet a közlekedési ágazati programok (143,5 milliárd forint), valamint a Magyar Falu Program követett (134,5 milliárd forint).

2.6. Monetáris folyamatok

2021 szeptemberében a fogyasztói árak átlagosan 5,5 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 11,2 százalékkal, míg az élelmiszereké 4,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szeszes italok és dohányárakon belül a dohányárak ára 17,8 százalékkal

5,5 százalékra gyorsult az infláció.

emelkedett 2020 azonos időszakához viszonyítva a jövedékiadó-emelés eredményeként.

Az élelmiszerek 4,4 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a baromfihús 9,2 százalékos, a friss zöldség 15,1 százalékos, az éttermi étkezés 7,3 százalékos, a munkahelyi előfizetés menü étkezés 9,4 százalékos, valamint a burgonya 17,4 és az étolaj 32,6 százalékos áremelkedése. Utóbbi mögött a repce rekord magas ára áll, amely abból fakad, hogy Kína felvásárolta az ukrán repcét és az abból készült termékeket is, így a hazai, illetve európai piacra sem jut elegendő. Visszafogta azonban az élelmiszerek átlagos inflációját a friss hazai és déligyümölcs (-1,8 százalék), a szalámi, szárazkolbász, sonka (-1,1 százalék) és a sertéshús (-1,7 százalék) árának visszaesése, illetve a párizsi, felvágott, kolbász mindössze 0,2 százalékos áremelkedése.

Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára 9,8 százalékkal emelkedett szeptemberben az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül a járműüzemanyagok ára 21,6 százalékkal növekedett, amit a bázishatás, illetve a kereslet-kínálati egyensúlytalanságok magyaráznak.

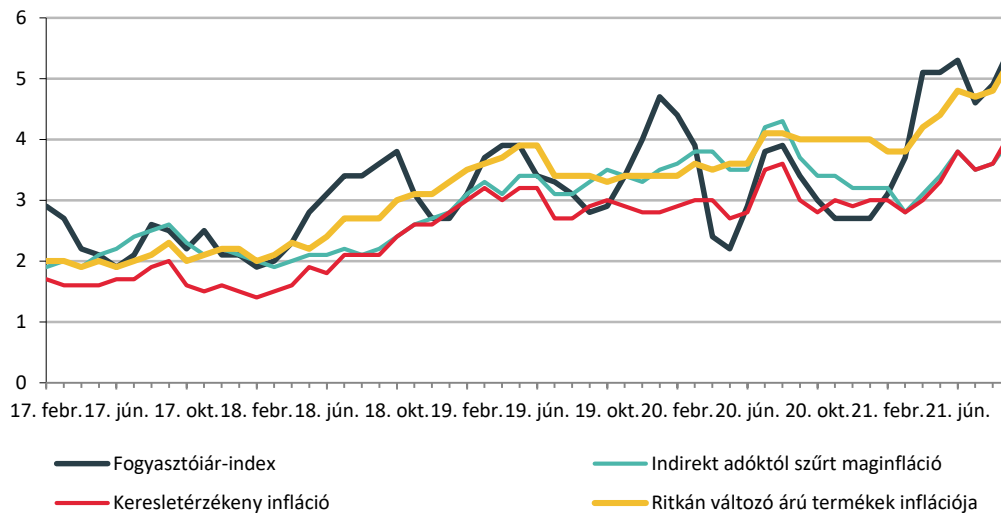
A háztartási energia átlagos áremelkedése szeptemberben 0,6 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 4,0 százalékkal, a széné 5,5 százalékkal, míg a palackos gázé 3,3 százalékkal emelkedett egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia,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

Szeptemberben a szolgáltatások ára átlagosan 3,2 százalékkal nőtt, amelyhez leginkább a lakbér 4,0 százalékos, az egészségügyi szolgáltatás 5,7 százalékos, a lakásjavítás, -karbantartás 13,5 százalékos, a járműjavítás, -karbantartás 8,3 százalékos, valamint a testápolási szolgáltatás 7,5 százalékos áremelkedése járult hozzá. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését a szerencsejáték mindössze 0,2 százalékos áremelkedése, valamint az egyéb távolsági úti céllal történő utazás 6,4 százalékos és a telefon, internet 1,6 százalékos árcsökkenése.

A ruházkodási cikkek ára átlagosan 0,5 százalékkal, míg a tartós fogyasztási cikkek ára átlagosan 5,1 százalékkal növekedett egy év alatt.

Utóbbi esetében az ékszerek ára 12,9 százalékkal, a szobabútor 11,6 százalékkal, míg az új személygépjárművek ára 7,9 százalékkal, a használtaké pedig 0,6 százalékkal nőtt.

9. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,0–4,0 százalékos értéket mutatott júniusban, a keresletérzékeny infláció pedig 4,1 százalékos értéket jelezett júliusban. A ritkán változó árú termékek inflációja pedig 5,3 százalékos értéket mutatott az év kilencedik hónapjában.

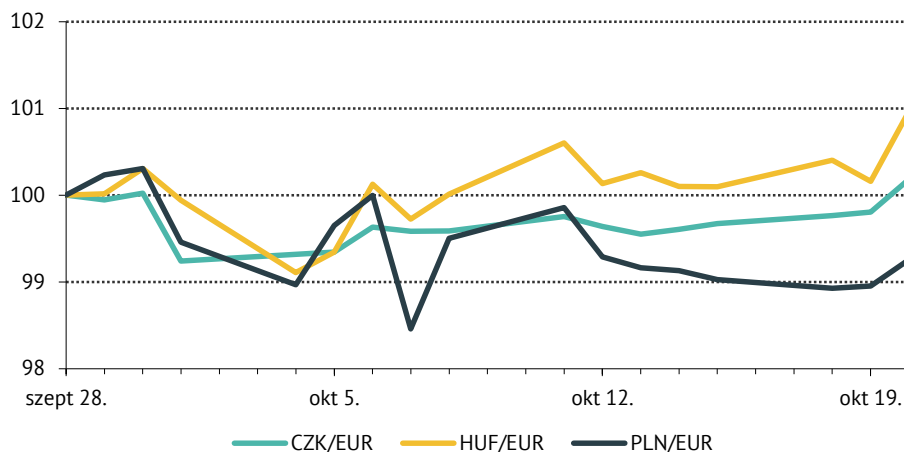
Sem az EKB Kormányzótanácsa sem pedig a Fed Nyíltpiaci Bizottsága nem ülésezett az elmúlt időszakban. Így nem változtak a kamatkondíciók az eurózónában, azaz az irányadó kamat továbbra is 0,00 százalék, míg az aktív és a betéti oldali jegybanki rendelkezésre állás szintje 0,25 és –0,50 százalék. Továbbá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

Tovább nőttek a cseh és lengyel hozamok.

A régiós árfolyamok vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,2 százalékos gyengült, továbbá a lengyel zloty 0,7 százalékos erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban. A 10 éves cseh állampapírhozam 53 bázisponttal magasabban 2,58 százalékos, míg a lengyel 10

éves hozam 62 bázisponttal emelkedve 2,72 százalékra zárta.

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



Forrás: Refinitiv

A magyar 5 éves hozam is emelkedett.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban összességében vegyes képet mutatnak. Az 5 éves állampapírhozam 53 bázispontot emelkedve 3,19 százalékra zárta. A forint az euróval szemben 1,0 százalékkal, a svájci frankkal szemben 1,8 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben 1,4 százalékkal gyengült. Így 2021. október 20-án egy euróért 363 forintot, egy dollárért 312 forintot, míg egy svájci frankért 337 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 86 milliárd forinttal 4845 milliárd forintra emelkedett.

Ismét 15 bázisponttal emelt az MNB.

Októberi kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa 15 bázisponttal emelte irányadó kamatát, így az alapkamat 1,8 százalékot tesz ki. A kamatfolyosó széleit is 15 bázisponttal szimmetrikusan felfelé mozgatta a jegybank Monetáris Tanácsa, így az egynapos betéti kamatot 0,85 százalékra, míg a hitelkamatot 2,75 százalékra emelte. Az egyhetes betéti eszköz kamatát a jegybank szintén 15 bázisponttal 1,8 százalékra 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. szeptemberi ülésén a hazai jegybank Monetáris Tanácsa azt a döntést hozta, hogy a heti vásárlási limitet 50 milliárd forintról 40 milliárd forintra csökkentette, amelytől azonban rugalmasan eltérhet. 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 fokozatosan kivezeti a forintlikviditást nyújtó swapeszközét.

Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozam 2 és 20 bázispont közötti mértékben nőtt. Így a 3 hónapos 1,04 százalék, a 6 hónapos 1,36 százalék, míg az 1 éves 1,54 százalék volt október 20-án. A 3 éves hozam 33 bázisponttal emelkedett és 2,6 százalékos volt. Az 5 éves időtávon 53 bázispontos, míg a 10 éves időtávon 54 bázispontos, továbbá a 15 éves távon pedig 50 bázispontos emelkedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 3,19, 3,83, illetve 4,3 százalékra változott.

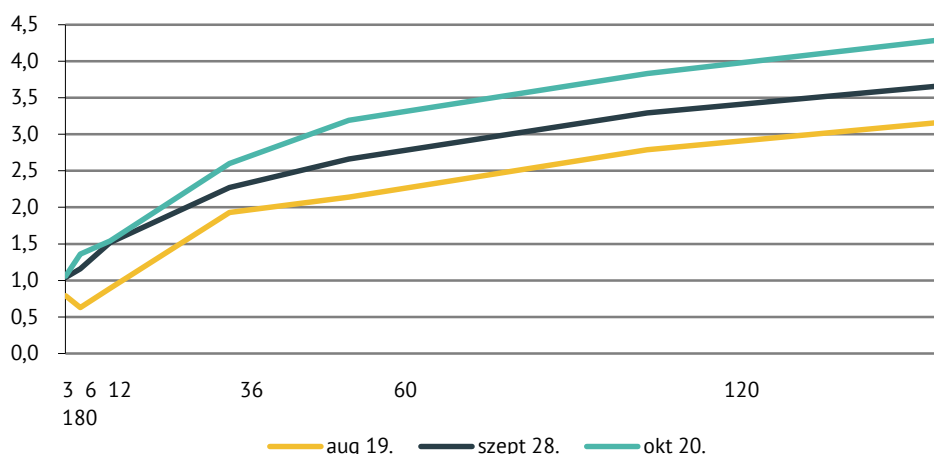
2019. június harmadikától van lehetősége a lakosságnak a kedvező, a futamidő során folyamatosan emelkedő összességében 4,95 százalékos éves hozamú kamatozású szuperállampapír (MÁP+) megvásárlására. 2021. szeptember 30-án az állampapírból 6108,18 milliárd forint értékű állománya van a lakosságnak, amely 190,68 milliárd forintos növekedés az augusztus végi 5917,5 milliárd forint értékű állománya után.

Az államadósság devizaaránya szeptemberben 20,8 százalékra változott (azaz 2,5 százalékponttal emelkedett), amely arány az ÁKK 2021. évi finanszírozási tervében meghatározott sávhoz (10-20 százalék) képest a felső sávszél felett található. Szeptember 21-én egy 2,25 milliárd USD 10 éves futamidejű kötvény, és egy 2 milliárd USD 30 éves futamidejű kötvény került kibocsátásra, előbbi 2,125, míg utóbbi 3,125 százalékos

kamatozás mellett, Továbbá egy 7 éves 1 milliárd eurós 0,125 százalékos kamatozású devizakötvényt is kibocsátott az ÁKK.

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.

11. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)

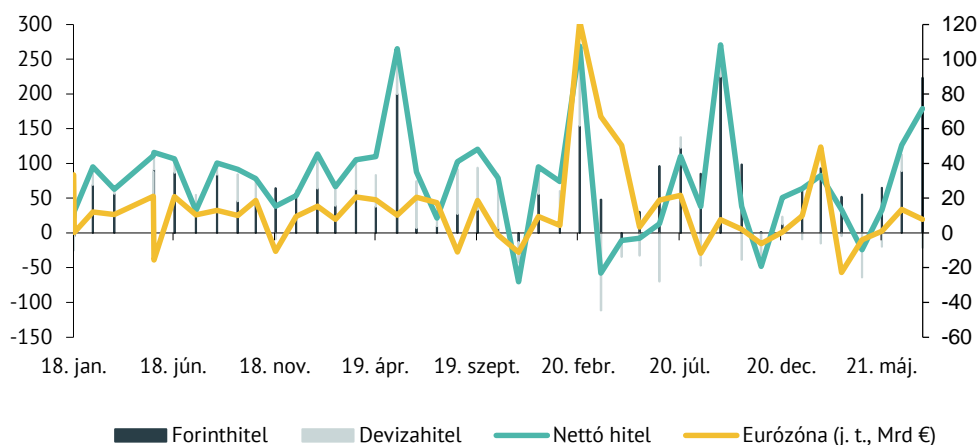


Forrás: ÁKK, Századvég

A vállalatok nettó forinthitel-felvétele meghaladta a 200 milliárd forintot.

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2021 augusztusában 223,3 milliárd forint volt. A nettó devizahitel törlesztés 21,7 milliárd forintot tett ki az év nyolcadik hónapjában, vagyis csökkent a vállalati devizahitel állomány. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján augusztusban 178,8 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2021. év augusztusában 7,814 milliárd eurós volt.

12. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

Augusztusban a folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 88,7 milliárd forintot tett ki, ami 28,9 milliárd forinttal kisebb az előző havi értéknél. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 30,7 milliárd forint volt, amely 4,3 milliárddal nagyobb a júliusi adathoz képest.

3. Századvég előrejelzés¹

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

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

Forrás: Századvég-számítás

¹ Készítés dátuma: 2021. szeptember 10.