

HAVI MONITOR

2022. január

Századvég Konjunktúrakutató Zrt.



SZÁZADVÉG

Tartalomjegyzék

1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés.....	3
2.1. Külső környezet	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	3
2.3. Reálgazdaság.....	5
2.4. Külső egyensúly.....	10
2.5. Költségvetési helyzet.....	11
2.6. Monetáris folyamatok	12
3. Makrogazdasági prognózis.....	Hiba! A könyvjelző nem létezik.
4. Századvég előrejelzés	21

JOGI NYILATKOZAT

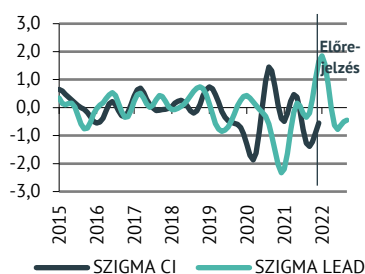
A jelen kiadvány a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. szellemi terméke, melyet külső személyek által szolgáltatott adatok alapján tájékoztató jelleggel állított össze partnerei részére. Ennek megfelelően a kiadványban foglalt megállapítások, előrejelzések nem számítanak szakmai vagy egyéb tanácsadásnak,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

1. Összefoglaló

5,1 SZÁZALÉK VOLT AZ INFLÁCIÓ 2021-BEN

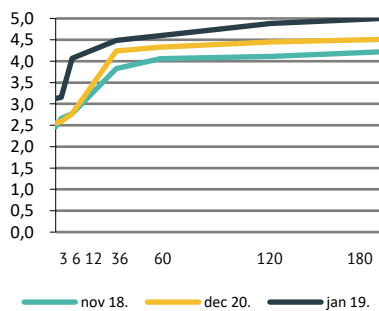
2021-ben legnagyobb mértékben, 10,9 százalékkal a szeszes italok, dohányárak drágultak a jövedéki adó emelése miatt. Az élelmiszerek ára átlagosan 4,1, a szolgáltatásoké 2,9, a tartós fogyasztási cikkeké pedig 4,5 százalékkal lett magasabb.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

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

Decemberben az infláció a korábbi várakozásoknál magasabban, 7,4 százalékon alakult, azaz nem tudott csökkenni előző havi értékéhez képest. Annak ellenére, hogy az üzemanyagok ársapkája érdemben tudta visszafogni az inflációt, az élelmiszerek jelentős, havi alapon 1,4 százalékos áremelkedése felfelé húzta azt. Novemberről decemberre jelentősen nőttek az MNB inflációs alapmutatói is: az indirekt adóktól szűrt maginfláció 5,3 százalékról 6,4 százalékra, a keresletérzékeny infláció 5,1 százalékról 5,8 százalékra, a ritkán változó árú termékek inflációja pedig 6,1 százalékról 6,6 százalékra.

Az államháztartás központi alrendszerének pénzforgalmi hiánya 2021-ben jelentős, 5 101,5 milliárd forint volt, amely ugyanakkor alacsonyabb az előző évi 5 548,6 milliárd forintnál.

Az inflációs cél elérése érdekében a jegybank monetáris tanácsa januári ülésén ismét szigorított a monetáris kondíciókon. A kamatemelés mértéke a vártnál nagyobb, 50 bázispont volt. Így az alapkamat és az egynapos betéti kamat immár 2,9 százalékos, míg az egynapos hitelkamat 4,9 százalékos. A jegybanki kommunikáció szerint az alapkamat fokozatosan felzárkózik az egyhetes betét kamatához, míg az egyhetes betét kamata alapesetben havonta egyszer fog változni, a jegybank kamatdöntő ülését követő csütörtökön.

2. Gazdasági áttekintés

2.1. Külső környezet

Közel negyven éve nem látott szinten az amerikai infláció.

Decemberben közel negyven éve, 1982 júniusa óta a leggyorsabb ütemben, 7,0 százalékkal nőttek az árak az USA-ban, míg a havi bővülés mértéke 0,5 százalék volt. Az élelmiszerárak egy év alatt 6,3 százalékkal emelkedtek, míg az egyéb termékek ára 5,5 százalékkal lett magasabb, jelentős részben a 37,3 százalékkal dráguló használt autók miatt. Ezzel szemben a szolgáltatások árai csupán 3,7 százalékkal nőttek. A rekord magas inflációt azonban az energiaárak alakulása eredményezte. A tavalyi alacsony bázis, valamint a világpiaci árak növekedése nyomán az energiaárak az USA-ban egy év alatt 29,3 százalékkal emelkedtek. Ezen belül is az energia termékek árai 48,9 százalékkal, míg az energiaszolgáltatásoké 10,4 százalékkal nőttek. Utóbbin belül az elektromos áram ára 6,3, míg a gázé 24,1 százalékkal lett magasabb. Ugyanakkor az élelmiszerek és energiaárak nélkül számított index is 5,5 százalék volt decemberben, amely 1991 februárja óta a legmagasabb növekedési ütem. Az infláció ezzel az USA-ban már március óta meghaladja a Fed 2 százalékos célértékét.

Novemberben az ipari termelés az euróövezetben éves alapon 1,5 százalékkal csökkent, míg havi alapon érdemben 2,3 százalékkal nőtt. Az éves alapú visszaesés ugyanakkor egy termékcsoporthoz köthető, a tőkejavak termelése 9,8 százalékkal csökkent, ellenben a köztes javaké 1,9, az energiáé 3,7, a tartós fogyasztási javaké 4,4, a nem tartósaké pedig 6,1 százalékkal növekedett. Jelentős eltérés mutatkozik tagállami szinten is. A 19 tagország közül csupán 5 esetében csökkent a termelés éves alapon, Írországból 30,4, Máltán 7,8, Luxemburgban és Németországban 2,5, míg Franciaországban 0,2 százalékkal. Vagyis a német ipar teljesítménye tovább folytatta gyengélkedését, amely kihatással van az egész övezet gazdaságára, a havi alapú visszaesés 0,1 százalékos volt, míg a koronavírus-járványt megelőző 2019 decemberi kibocsátási szinttől a német ipar teljesítménye még mindig 4,4 százalékkal maradt el novemberben.

2.2. SZIGMA indikátoraink

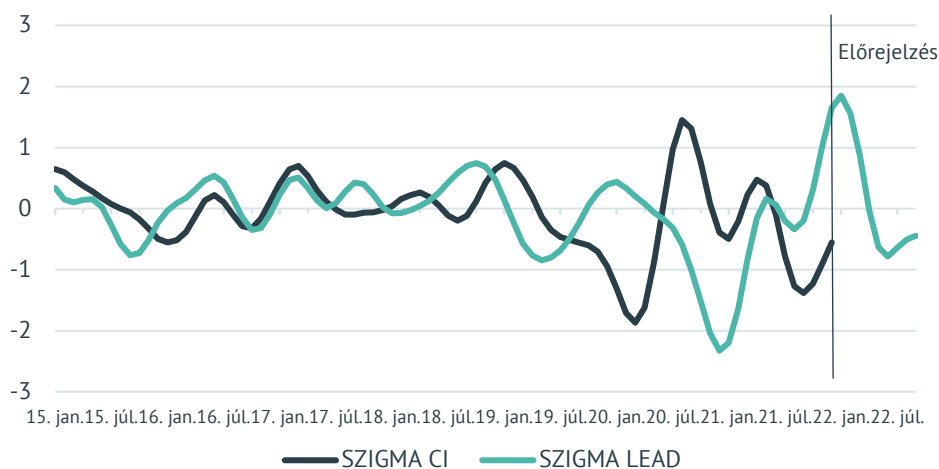
Negatív értéket vesz fel a SZIGMA indikátor.

2021 utolsó hónapjában a magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor továbbra is a negatív

tartományban tartózkodott, vagyis a gazdaság változatlanul trend alatti mértékben bővült. 2021 novemberében az ipar belföldi értékesítésének volumenindexe havi alapon csökkent (-1,5 százalék), míg éves alapon nőtt (+6,5 százalék), ezzel szemben az exportértékesítés havi alapon növekedett (+7,1 százalék), éves alapon pedig mérséklődött (-1,7 százalék). Az ipar új belföldi rendelései ugyanakkor havi és éves alapon is emelkedtek, rendre 4,7 és 7,3 százalékkal, míg az új export rendelések 2021 októberéhez képest 22,6 százalékkal magasabban, 2020 novemberéhez képest 3,8 százalékkal alacsonyabban alakultak. Az ipar növekedéshez való hozzájárulása kapcsán továbbra is kockázatot jelentenek az alapanyaghiány, az emelkedő energiaárak, a chiphiány, valamint a szállítási nehézségek. Az építőipar hó végi szerződésállománya havi és éves alapon is mérséklődést mutatott, rendre 3,8 és 6,7 százalékkal. A létesítendő új nem lakóépületek száma havi és éves alapon is érdemben visszaesett, rendre 30,7, illetve 13,9 százalékkal.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor 2022 márciusáig trend fölötti, azt követően az előrejelzési horizont végéig trend alatti növekedést jelez. A német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index 2021 utolsó hónapjában 1,9 indexponttal mérséklődött havi alapon, míg egy évvel korábbi értékét 2,0 indexponttal meghaladta. A külső környezetet változatlanul a koronavírus-járvány, illetve az alapanyaghiány határozzák meg. 2021 novemberében tovább bővült a kiskereskedelmi forgalom. Az idei évben a kiskereskedelem érdemben hozzájárulhat a gazdasági növekedéshez, köszönhetően a várható jelentős transzferek és az újonnan életbe lépő adókedvezmények révén növekvő rendelkezésre álló jövedelemnek. Az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index havi és éves alapon is nőtt, rendre 4,6 és 8,7 indexponttal, ugyanakkor értéke továbbra is negatív (-15,8 indexpont), vagyis a bizalom javításával a szegmens forgalma tovább növelhető lenne. 2022-ben a magyar gazdaság várakozásaink szerint 5 százalékot meghaladó mértékben bővíthet.

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



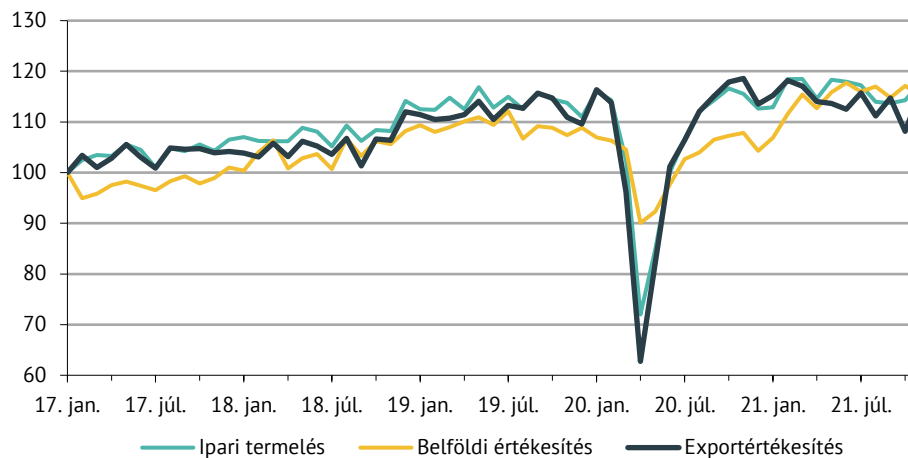
Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

**2,6 százalékkal
nőtt az ipari
termelés.**

Novemberben a vártnál kedvezőbben alakult az ipar termelése: a nyers adatok alapján 2,6, míg munkanaphatástól megtisztítva 2,1 százalékkal nőtt az ágazat kibocsátása az előző év azonos időszakához képest. Októberhez képest a termelés 2,9 százalékkal emelkedett. A vártnál kedvezőbb adatban az játszhatott szerepet, hogy a járműgyártás visszaesése az elmúlt hónapokban tapasztaltnál kisebb volt. Az ipar értékesítése novemberben 2,3 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Ezen belül a belföldi értékesítések 6,9 százalékkal emelkedtek, míg az export értékesítések 0,4 százalékkal mérséklődtek.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

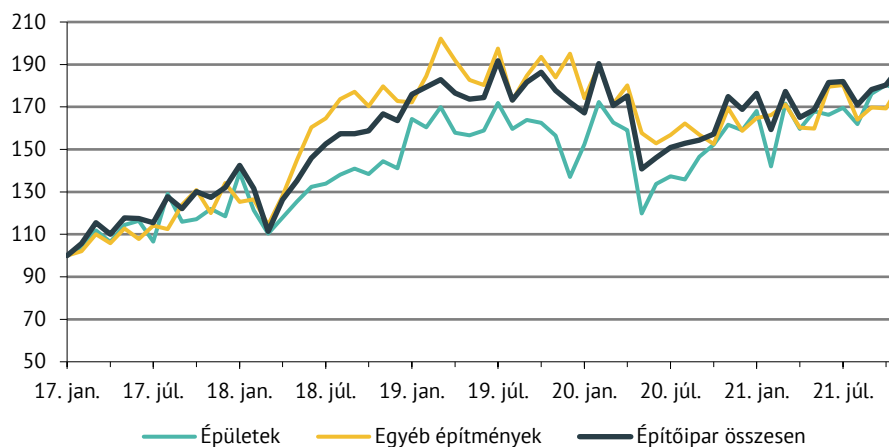
Az iparon belül a csekély súlyú bányászat termelése 1 év alatt 37,2 százalékkal nőtt, míg a feldolgozóiparé 1,3, az energiaiparé pedig 10,1 százalékkal lett magasabb. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb növekedést novemberben az élelmiszeripar érte el (17,4 százalék), ezt követte a fémipar (16,2 százalék) és a villamos berendezés gyártása ágazat bővülése (15,7 százalék). A jelentős súlyú járműgyártás visszaesése 15,1 százalék volt, de érdemben, 10,2 százalékkal elmaradt a gyógyszergyártás termelése is a 2020. novemberitől. A KSH által megfigyelt feldolgozóipari ágazatok rendelésállománya 11,7 százalékkal meghaladta november végén az egy évvel korábit. Ezen belül a belföldi rendelések 9,4 százalékos visszaesést, míg az export rendelések 13,7 százalékos bővülést mutattak. Az új rendelések volumene novemberben 2,2 százalékkal elmaradt az egy évvel korábitól. Ezen belül a belföldi új rendelések volumene 7,3 százalékkal emelkedett, míg az export új rendeléseké 3,7 százalékkal csökkent.

Folytatódott az építőipari termelés növekedése.

Az építőipari termelés novemberben kedvezően alakult, az előző havinál 4,9 százalékkal, míg az előző évinél 12,3 százalékkal magasabban. Az előző év azonos időszakához képest az épületek építése 11,6, míg az egyéb építményeké 14,8 százalékkal bővült. A jövőre

nézve ugyanakkor kockázatokat rejt a szerződésállomány csökkenése, melyet az állami beruházások egy részének elhalasztása és az önkormányzati forráshiány magyaráz. A teljes szerződésállomány így november végén 6,7 százalékkal alacsonyabb volt, mint egy évvel korábban. Ezen belül az épületekre vonatkozó szerződések volumene 7,8, az egyéb építményekre vonatkozóké pedig 6,0 százalékkal csökkent. Az új szerződések volumene az egy évvel korábbinak a fele volt: az épületekre vonatkozó új szerződések 41,5 százalékkal, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 58,1 százalékkal esett vissza.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

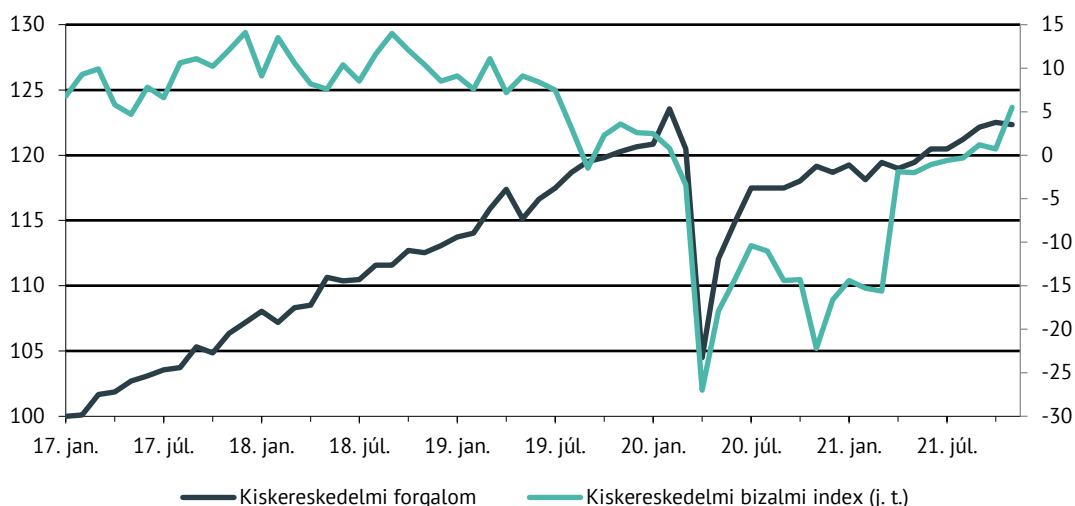
3,8 százalékkal emelkedett a kiskereskedelmi forgalom volumene.

2021. novemberben a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok és a naptárhatástól megtisztított adatok alapján egyaránt 3,8 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. A kiigazított adatok alapján 0,1 százalékos csökkenés figyelhető meg az előző hónaphoz viszonyítva.

2021 tizennegyedik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,1 százalékkal, míg a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 4,9 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben pedig 6,2 százalékkal növekedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2020 novemberéhez viszonyítva.

A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalmának több éve tartó dinamikus bővülése novemberben megszakadt: az előző év azonos időszakához képest mindössze 0,9 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján, ami a magas bázisból is adódhat. Jelentős emelkedés látható azonban a hasznáلتcikk (28,1 százalék), illetve a textil, ruházati és lábbeli (29,0 százalék), valamint a gyógyszer, gyógyászati termék (13,1 százalék) üzletek forgalmában. Ezenkívül a könyv, újság, papíráru (5,9 százalék), az illatszer (8,0 százalék), a számítástechnika és egyéb iparcikk (6,7 százalék) szaküzletek forgalmában is átlag feletti növekedés figyelhető meg. A kiskereskedelmi üzletek forgalmánál ugyan kisebb mértékben, de növekedett még az iparcikk jellegű vegyes (2,9 százalék), üzletek forgalma. Visszaesett azonban a bútor, műszakicikk (-7,4 százalék) kiskereskedelmi üzletek eladási volumene 2020 novemberéhez képest. A naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2021 novemberében az élelmiszer jellegű vegyes üzletek esetében 2,2 százalékkal, míg az élelmiszer, ital, dohányáru üzletek esetében 1,6 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.

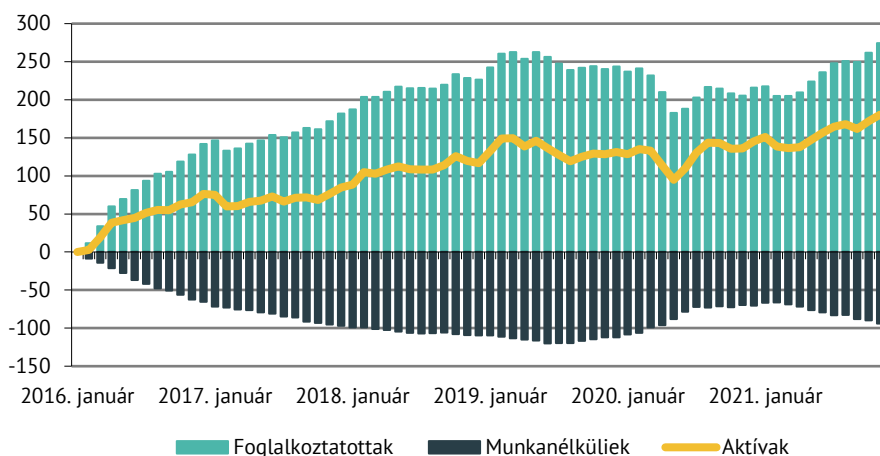
Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

Tovább emelkedett a foglalkoztatás az őszi hónapokban.

Az őszi hónapokban a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma meghaladta a 4 millió 665 ezer főt. A nyári hónapokhoz képest a foglalkoztatottak száma 23, míg az előző év azonos időszakához képest 69 ezer fővel emelkedett.

Negyedéves alapon növekedéshez a fedezetet nagyjából fele-fele arányban adta az aktivitás bővülése és a munkanélküliség csökkenése, míg éves szinten előbbi volt a meghatározó (45 ezer fő, illetve 24 ezer fő). A munkanélküliek szezonálisan kiigazított létszáma így az őszi hónapokban 183,0 ezer főre, míg részarányuk 3,8 százalék alá csökkent. Emelkedett októberben az alkalmazotti létszám is, a megelőző hónaphoz képest 4 ezer fővel 2 millió 852 ezer főre a szezonálisan igazított adatok alapján. A növekedés a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásokhoz köthető, ahol 5 ezer fővel 1 millió 990 ezer fő közelébe nőtt az alkalmazotti létszám. Ez már csak minimálisan, 3 ezer fővel marad el a válság előtti, 2019. decemberi csúcstól. A költségvetési szférában minimálisan, ezer fővel csökkent az alkalmazottak száma az előző hónaphoz képest. A közfoglalkoztatottak száma októberben 82 ezer főn stagnált.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

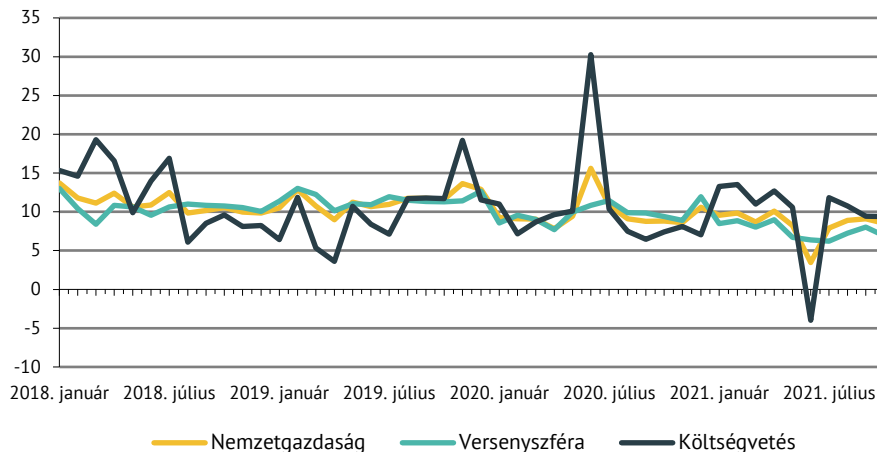
Forrás: KSH, Századvég

A költségvetési szektorban nőttek gyorsabban a keresetek.

Októberben a nemzetgazdasági bruttó átlagkereset 431,3 ezer forint volt, 8,5 százalékkal több, mint a megelőző év azonos időszakában. Az átlagkereset a költségvetési szférában nőtt gyorsabb ütemben, 9,4 százalékkal, köszönhetően a bírák, ügyészek, orvosok, bölcsődei dolgozók bérrendezéseinek, míg a versenyszférában a bérnövekedési ütem

csupán 6,9 százalékot tett ki. A nettó átlagkereset a bruttóval megegyező mértékben 8,5 százalékkal 286,8 ezer forintra, míg az adókedvezményeket is figyelembe véve 295,5 ezer forintra emelkedett. Ez az októberi 6,5 százalékos infláció nyomán már csupán 1,9 százalékos reálnövekedést jelent.

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



Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

Októberben és novemberben is romlott a külkereskedelmi egyenleg.

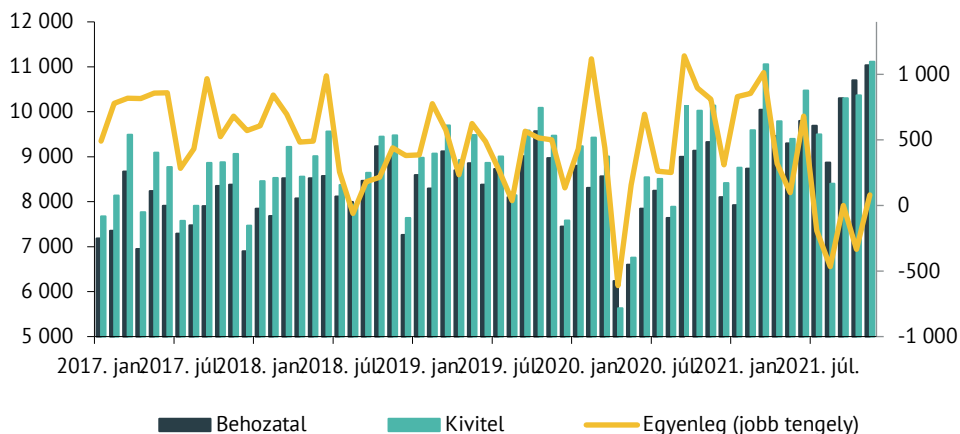
Októberben a termékek exportja 0,3 százalékkal, míg importja 13 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg passzívuma 302 millió euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 1,2 milliárd euróval kevesebb.

Októberben az élelmiszerek esetében az import volumene 4,5 százalékkal nőtt, az exporté pedig 1,7 százalékkal zsugorodott az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 3,7 százalékkal, míg a kivitel 19,0 százalékkal csökkent. A feldolgozott termékek behozatala 1,1 százalékkal nőtt, a kivitele pedig 1,1 százalékkal lett kevesebb az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 11,3 százalékkal, exportja pedig 14,9 százalékkal zsugorodott.

2021 novemberében az export euróban számított értéke 7,7 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 14,0 százalékkal volt nagyobb az

egy évvel korábbinál. A termék-külkereskedelmi többlet így 81 millió eurót tett ki, ami az egy évvel korábbinál 526 millió euróval kevesebb.

7. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



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

Forrás: KSH, Századvég

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2021 novemberében $-485,9$ millió eurót tett ki. Az idei év első tizenegy hónapjának egyenlege $-2843,3$ millió euró, amely negatívabb az egy évvel korábbi 2020. januári-novemberi $-2126,5$ millió eurós egyenlegnél.

2.5. Költségvetési helyzet

5101,5 milliárd forint volt a költségvetés pénzforgalmi hiánya 2021-ben.

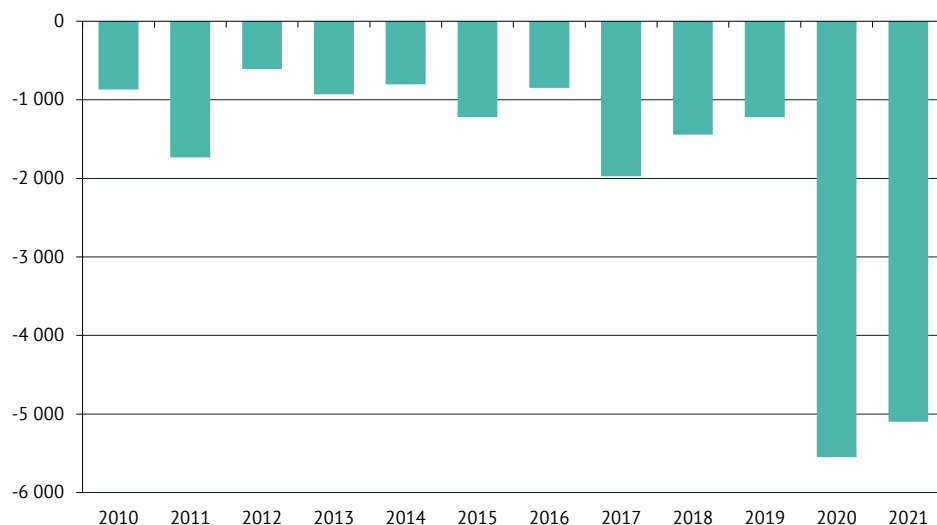
2021 egészében az államháztartás központi alrendszere 5 101,5 milliárd forint deficitet halmozott fel, amely a központi költségvetés 4 662,3, az elkülönített állami pénzalapok 19,8 és a társadalombiztosítás pénzügyi alapjainak 419,4 milliárd forintos hiányából tevődött össze.

Általános forgalmi adóból 2021-ben 15,6 százalékkal (728,2 milliárd forinttal) több bevétele származott az államkasszának, mint 2020-ban. Ehhez a belföldi, az import és a dohánytermékek utáni áfabevétel emelkedése egyaránt hozzájárult. A jövedékiadó-bevételek, köszönhetően a magasabb üzemanyagforgalomnak, a jövedéki adó mértékének többlépcsős emelésének és a magasabb energiafelhasználásnak, ugyancsak meghaladták előző évi teljesülésüket: 2021. decemberi halmozott értékük 4,0 százalékkal (47,3 milliárd forinttal) volt magasabb, mint a 2020.

decemberi. A személyi jövedelemadóból származó bevételek éves alapon 14,3 százalékkal (360,8 milliárd forinttal) nőttek tavaly, míg szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból 6,1 százalékkal (327,1 milliárd forinttal) folyt be több az államkasszába.

Az uniós programokhoz köthető bevételek halmozott teljesülése 2021. december végén 1 544,5, míg az ezekhez köthető kiadásoké 2 235,0 milliárd forintot tett ki. Hazai forrásból 237,4 milliárd forintot fordítottak közúti fejlesztésekre, 211,3 milliárd forintot a Magyar Falu Programra, 200,6 milliárd forintot pedig közlekedési ágazati programokra. Kiemelendő még a nyugellátásokra fordított 4 117,7, valamint a gyógyító-megelőző ellátásokra fordított 1 880,0 milliárd forint is: előbbit a nyugdíjkorrekciók, a nyugdíjprémium és a 13. havi nyugdíj első részlete indokolta, míg utóbbit a koronavírus-járvány elleni védekezésen túl az orvosok többévig tartó, átfogó béremelési programjának elindulása.

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



Forrás: PM, Századvég

2.6. Monetáris folyamatok

2021 decemberében a fogyasztói árak átlagosan 7,4 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben a szeszes italok, dohányárak és a járműüzemanyagok ára emelkedett a legjelentősebben, de az élelmiszerek esetében is jelentős áremelkedés figyelhető meg. A szeszes italok és

7 százalék feletti szinten stagnált az infláció.

dohányárak ára átlagosan 8,9 százalékkal, míg az élelmiszereké 8,0 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A szeszes italok és dohányárakon belül a dohányárak ára 12,7 százalékkal emelkedett 2020 azonos időszakához viszonyítva a jövedékiadó-emelés eredményeként.

Az élelmiszerek 8,0 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a baromfihús 13,4 százalékos, a burgonya 30,3 százalékos, az éttermi étkezés 9,6 százalékos, a munkahelyi előfizetéses menü étkezés 9,9 százalékos, valamint a kenyér 15,2 és az étolaj 26,8 százalékos áremelkedése. Utóbbi mögött a repce rekordmagas ára áll, amely elsősorban a kiugróan magas kínai keresletből fakad, Kína ugyanis visszaépíti az afrikai sertéspestis által megtizedelt, jelentős nagyságú sertésállományát, amelynek takarmányához nagy mennyiségben van szüksége többek között repcére is. Visszafogta azonban az élelmiszerek átlagos inflációját a szalámi, szárazkolbász, sonka (-0,1 százalék) és a sertéshús (-1,6 százalék) árának visszaesése, illetve a párizsi, felvágott, kolbász 1,0 százalékos és a friss hazai és déligyümölcs 3,6 százalékos áremelkedése.

Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára 11,7 százalékkal emelkedett decemberben az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül a járműüzemanyagok ára 25,9 százalékkal növekedett, amit elsősorban a bázishatás, illetve a kereslet-kínálati egyensúlytalanságok magyaráznak. Ugyanakkor az előző hónapokban tapasztaltak mérsékeltebb éves alapú áremelkedésben már látszik az ársapka hatása.

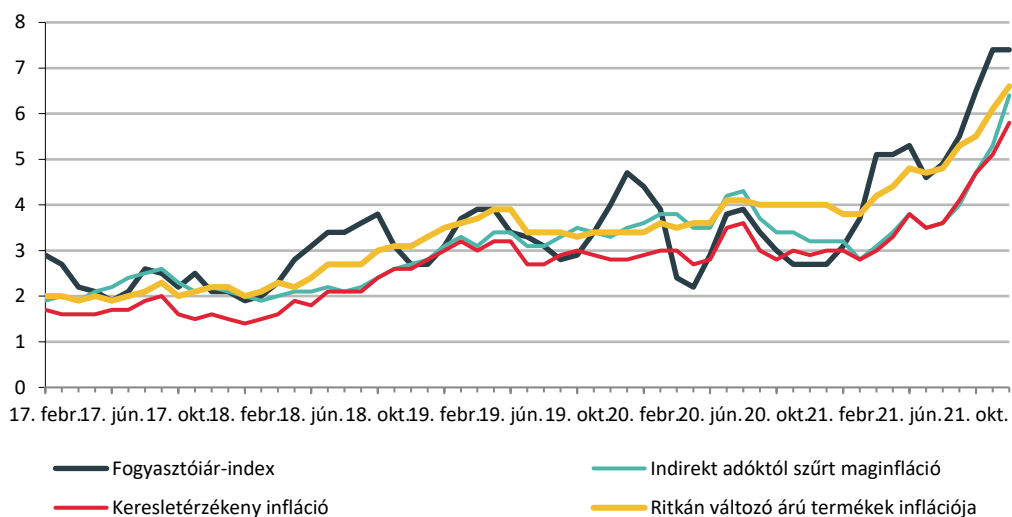
A háztartási energia átlagos áremelkedése decemberben 1,2 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 9,0 százalékkal, a széné 9,8 százalékkal, míg a palackos gázé 6,4 százalékkal emelkedett egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára.

Decemberben a szolgáltatások ára átlagosan 5,0 százalékkal nőtt, amelyhez leginkább az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás 40,5 százalékos, az egészségügyi szolgáltatás 6,0 százalékos, a lakásjavítás, -karbantartás 14,5 százalékos, a járműjavítás, -karbantartás 9,6 százalékos,

valamint a testápolási szolgáltatás 8,0 százalékos áremelkedése járult hozzá. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését a szerencsejáték árának stagnálása, valamint közös költség 2,9 százalékos áremelkedése és a telefon, internet 0,2 százalékos árcsökkenése.

A ruházatkodási cikkek ára átlagosan 2,8 százalékkal, míg a tartós fogyasztási cikkeké átlagosan 7,5 százalékkal növekedett egy év alatt. Utóbbi esetében az ékszerek ára 10,5 százalékkal, a szobabútor 14,5 százalékkal, míg az új személygépjárművek ára 8,4 százalékkal, a használtaké pedig 7,2 százalékkal nőtt.

9. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás MNB, Századvég

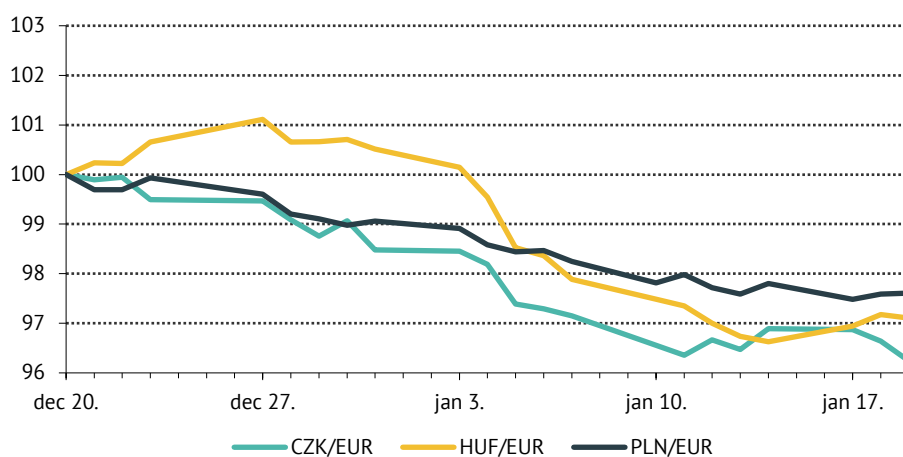
Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 6,3 százalékot, a keresletérzékeny infláció 5,8 százalékot, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 6,4 százalékot jelzett decemberben. A ritkán változó árú termékek inflációja pedig 6,6 százalékot mutatott az év tizenkettedik hónapjában.

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

A cseh korona és a lengyel zloty is erősödött.

A régiós árfolyamok vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 3,7 százalékos, míg a lengyel zloty 2,4 százalékos erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban. A 10 éves cseh állampapírhozam 44 bázisponttal magasabban 3,25 százalékos, míg a lengyel 10 éves hozam 64 bázisponttal emelkedve 3,99 százalékosra zárt.

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



Forrás: Refinitiv, Századvég

Erősödött a forint, de nőttek az 5 éves hozamok.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban összességében vegyes képet mutatnak. Az 5 éves állampapírhozam 27 bázispontot emelkedve 4,60 százalékosra zárt. A forint az euróval szemben 2,9 százalékkal, a svájci frankkal szemben 2,7 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben 3,6 százalékkal erősödött. Így 2022. január 19-én egy euróért 356 forintot, egy dollárért 314 forintot, míg egy svájci frankért 343 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 138 milliárd forinttal 4569 milliárd forintra emelkedett.

2,9 százalékra emelkedett az alapkamat.

Januári kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa 50 bázisponttal emelte irányadó kamatát, így az alapkamat 2,9 százalékosra tesz ki. A kamatfolyosót is 50 bázisponttal emelte a jegybank Monetáris Tanácsa, így az egynapos betéti kamatot 2,9

százalékra, míg a hitelkamatot 4,9 százalékra emelte. Az egyhetes betéti eszköz kamatáról hetente dönt a jegybank, amelynek mértéke jelenleg az alapkamatnál 110 bázisponttal magasabban 4,0 százalékon található. Az effektív kamat mértékét a jegybank a kamatemelési ciklus megkezdése óta 325 bázisponttal emelte. Az aszimmetrikus kamatfolyosó a bankközi piac egynapos (O/N) kamatait határozza meg.

A jegybank kiemelten fontosnak tartja azt, hogy a monetáris politikai eszköztárával az árstabilitás mihamarabbi újbóli elérését támogassa. Ennek érdekében a Monetáris Tanács 2021. decemberi ülésén az állampapírvásárlások és a Növekedési Kötvényprogram lezárásáról döntött. Ennek értelmében új állampapírvásárlások nem történnek, de természetesen a jegybank továbbra sem értékesíti állampapírállományát, azt annak lejáratáig tartja. Az állampapírpiacra a jegybank fenntartja magának a jogot, hogy piaci szereplőként megjelenjen, de irányultsága nem változik. A jegybanki lépések következtében az év folyamán a reálkamat emelkedni fog.

Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok 56 bázispont és 130 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 3,13 százalék, a 6 hónapos 3,15 százalék, míg az 1 éves 4,07 százalék volt január 19-én. A 3 éves hozam 25 bázisponttal emelkedett és 4,49 százalékos volt. Az 5 éves időtávon 27 bázispontos, a 10 éves időtávon 43 bázispontos, míg a 15 éves távon pedig 49 bázispontos emelkedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 4,60, 4,88, illetve 5,00 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. december 31-én az állampapírból 5946,44 milliárd forint értékű állománya van a lakosságnak, amely 52,31 milliárd forintos növekedés a november közepi 5894,13 milliárd forint értékű állománya után. A magas inflációs környezetben egyre többen választják inkább az inflációkövető és ezáltal fix reálkamatot nyújtó állampapírokat. Ezt ösztönözte az ÁKK is,

amikor az 5 éves futamidejű állampapír kamatprémiumát 1,25 százalékponttól 1,5 százalékpontra emelte (a 3 éves állampapír kamatprémiuma maradt 0,75 százalékpont).

Az államadósság devizaaránya októberben 21,01 százalékra változott (azaz 0,03 százalékponttal emelkedett), amely arány az ÁKK 2021. évi finanszírozási tervében meghatározott sávhoz (10-20 százalék) képest a felső sávszél felett található.

Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) 2022. évi Finanszírozási Tervének elemzése

2021. december 17-én jelent meg az ÁKK 2022. évi Finanszírozási Terve, amely a tavalyihoz képest számos újdonságot tartalmaz stratégiáját, benchmark értékeit tekintve.

A stratégiai célokat illetően azt fogalmazta meg az ÁKK, hogy az elfogadható kockázatok mellett hosszútávon minimális költséggel végezze a költségvetés finanszírozását. Ennek érdekében az ÁKK államadósság kezelés tekintetében az alábbi stratégiai célokat alkalmazza:

1. Az adósságkezelés Alaptörvényben megfogalmazott elsődleges célja szerint az adósságráta a GDP 50 százalékos értékének elérése, illetve az adósságráta csökkentési folyamatának támogatása.
2. Másodlagos cél az államadóssági portfólió megfelelően történő diverzifikálása:
 - a. egyrészt az intézményi befektetők forint állampapírpiacának folyamatos fejlesztése;
 - b. másrészt a lakossági állampapír értékesítések továbbfejlesztése;
 - c. harmadrészt pedig a devizaarány aktív menedzselése mellett a szükséges devizában történő finanszírozás elérése érdekében a piaci jelenlét fenntartása.

3. Harmadlagos cél az adósság hátralévő futamidejének hosszítása, mert az habár az utóbbi időszakban nőtt, de nemzetközi összevetésben továbbra is meglehetősen alacsony.
4. Negyedik cél pedig a fenntarthatósági szempontok beépítése az alapvetően kockázat-hozam optimalizációs elvet megfogalmazó adósságkezelési keretrendszerbe.

Ezeket a célokat az ÁKK az alábbi benchmarkokkal tervezi vizsgálni:

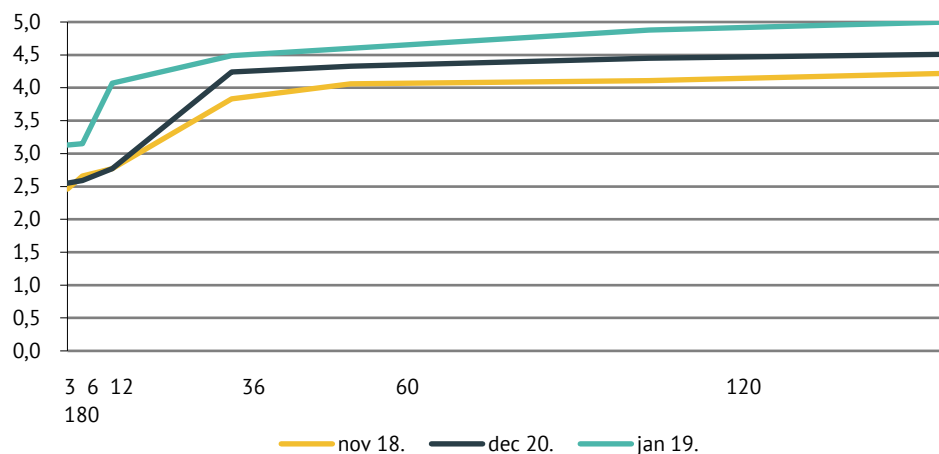
1. Devizaösszetétel: a devizaadósság részaránya a teljes adósságon belül legyen a 10-25 százalékos sávon belül. Ez a felső korlát 5 százalékpontos emelését jelenti a tavalyi évhez képest. Az indoklás szerint egyfelől az alacsony arányokat a nemzetközi hitelminősítők is honorálták korábbi felminősítési döntésükkor. Ugyanakkor a finanszírozási rugalmasság és költségelőny révén a magasabb felső korlát lehetőséget teremt a piaci jelenlétre.
2. A portfólió devizális összetétele: 100 százalék euró árfolyamfedezeti ügyletek révén az árfolyamváltozásból eredő kockázatok csökkentése.
3. A forint és a devizaadósságra is a fix kamatozású eszközök megcélzott aránya 70-90 százalék, míg a változó kamatozású eszközöké 10-30 százalék. Két megjegyzés tartozik ide, egyrészt a külföldi devizakötvények mind fix kamatozásúak, másrészt pedig jó stratégia a magasabb fix arány benchmarkolása az ÁKK részéről jelenleg emelkedő kamatkörnyezetben.
4. Átlagos átárazásig hátralévő időnél (ATR) az ÁKK célja minimum 4 év. Az ÁKK e mutató értékének növelése érdekében korábban fix kamatozású forintban denominált hosszabb futamidejű kötvényeket bocsátott ki.
5. Átlagos hátralévő futamidő (ATM) minimumát az ÁKK a forintadósságnál 4,5 évben határozta meg.

6. Likviditás: a Kincstári Elszámolás Számla (KESZ) minimális értékének meghatározása és annak napvégi értékének e szint feletti tartása a költségvetés biztonságos finanszírozása érdekében.

Az ÁKK a közelmúltban a forintban denominált lakossági állampapír vásárlások terelése, az átlagos futamidő hosszítása érdekében az 5 éves prémium állampapírok kamatprémiumát 1,25 százalékponttól 1,5 százalékra emelte. Magas inflációs környezetben ez a lépés további ösztönzést jelent a lakosság felé. Az ÁKK ezzel a lépéssel a lakosságot egyrészt további megtakarításra ösztönözheti vagy a szuperállampapírból tereli át a megtakarításokat. Az ÁKK így saját eszközeit alkalmazva próbálja növelni a lakossági állampapírok állományát és így a 2023-ra vonatkoztatott 11 ezer milliárd forintos célt elérni, valamint a nagyobb megtakarítás ösztönzése révén az inflációs rátát zsugorítani.

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 (%)

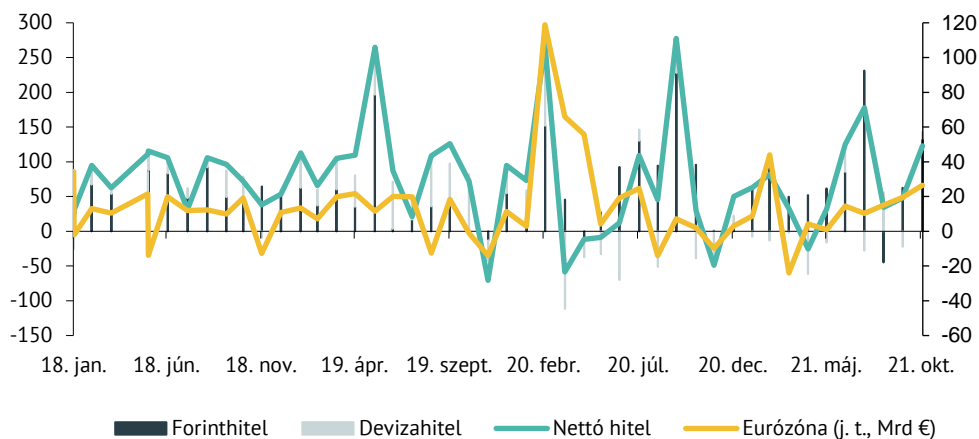


Forrás: ÁKK, Századvég

123,1 milliárd forinttal nőtt a vállalati hitelállomány.

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2021 novemberében 132,5 milliárd forint volt. A nettó devizahitel felvétel 10,5 milliárd forintot tett ki az év tizenegyedik hónapjában, vagyis emelkedett a vállalati devizahitel állomány, azaz az árfolyamkockázati kitettség. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján novemberben 123,1 milliárd forintot tett ki. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2021. év novemberében 26,505 milliárd eurós volt.

12. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

Novemberben a folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 97,8 milliárd forintot tett ki, ami 9,1 milliárd forinttal nagyobb az előző havi értéknél. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 76,2 milliárd forint volt, amely 14,9 milliárddal nagyobb az októberi adathoz képest.

3. Századvég előrejelzés¹

1. TÁBLÁZAT: 2021. IV. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

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

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

2. TÁBLÁZAT: AZ ELŐREJELZÉSÜNK VÁLTOZÁSA AZ ELŐZŐ NEGYEDÉVHEZ KÉPEST

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

Forrás: Századvég-számítás

¹ Készítés dátuma: 2021. december 20.