

HAVI MONITOR

2022. február

Századvég Konjunktúrakutató Zrt.



SZÁZADVÉG

Tartalomjegyzék

1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés	3
2.1. Külső környezet.....	3
2.2. SZIGMA indikátoraink.....	4
2.3. Reálgazdaság	5
2.4. Külső egyensúly	11
2.5. Költségvetési helyzet.....	12
2.6. Monetáris folyamatok	13
3. Századvég előrejelzés	22

JOGI NYILATKOZAT

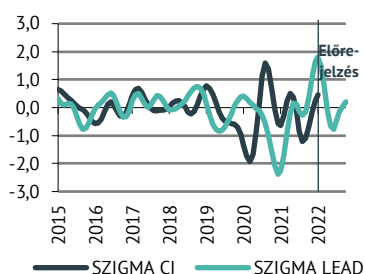
A jelen kiadvány a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. szellemi terméke, melyet külső személyek által szolgáltatott adatok alapján tájékoztató jelleggel állított össze partnerei részére. Ennek megfelelően a kiadványban foglalt megállapítások, előrejelzések nem számítanak szakmai vagy egyéb tanácsadásnak,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

1. Összefoglaló

2021-BEN 7,1 SZÁZALÉKKAL NÖTT A MAGYAR GAZDASÁG TELJESÍTMÉNYE

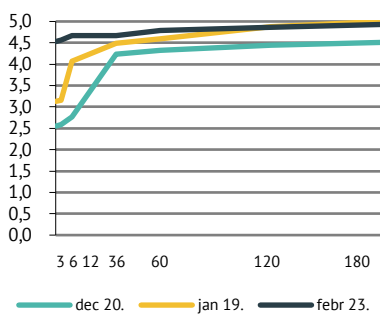
A negyedik negyedévben a gazdasági teljesítmény 7,1 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, negyedéves alapon pedig 2,1 százalékkal nőtt a gazdaság teljesítménye. Ez az adat az elemzői várakozásoknál sokkal kedvezőbb.

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

A negyedik negyedéves növekedéshez a KSH közlése szerint elsősorban a piaci szolgáltatások járultak hozzá. Az Európai Unióban a negyedik negyedévben az éves alapú bővülés 4,8, míg a negyedéves alapú 0,4 százalékot tett ki, az eurózónában pedig a két bővülési ütem 4,6 és 0,3 százalék volt. Az adatot szolgáltató 20 tagország közül a legnagyobb negyedéves bővülés hazánkat jellemezte, ezt követte a 2,0 százalékos spanyol és az 1,7 százalékos lengyel növekedés. Az osztrák gazdaság teljesítménye ezzel szemben negyedéves alapon 2,2 százalékkal csökkent.

Éves alapon a legnagyobb növekedést a lengyel gazdaságban regisztrálták (7,7 százalék), melyet a magyar és az olasz (6,4 százalék) követett. A legkisebb növekedést Szlovákia (1,1 százalék) és Németország (1,4 százalék) érte el.

Januárban az infláció a várakozásoknál kedvezőtlenebbül alakult, a decemberi 7,4 százalékról 7,9 százalékra növekedett. 10,1 százalékra gyorsult az élelmiszerek, 5,2 százalékra a szolgáltatások, 4,0 százalékra a ruházódási cikkek és 7,9 százalékra a tartós fogyasztási cikkek átlagos árnövekedése, A szeszes italok, dohányárak áremelkedése 7,7 százalékra, míg az egyéb cikkek, üzemanyagoké 11,3 százalékra lassult, miközben a háztartási energia áremelkedése 1,2 százalékon stagnált.

2. Gazdasági áttekintés

2.1. Külső környezet

Gyorsult az amerikai gazdaság növekedése.

Az USA GDP-je 2021 negyedik negyedévében éves alapon 5,5 százalékkal nőtt, amely némiképp gyorsabb mint a megelőző negyedévben mért 4,9 százalékos bővülés, illetve meghaladta az elemzői várakozásokat is. 2021 egészében az USA gazdasága 5,7 százalékkal nőtt, amely a 2020-as 3,4 százalékos visszaesssel együtt azt jelenti, hogy a világ legnagyobb gazdasága már éves szinten is elérte a válság előtti kibocsátási szintjét. A növekedés motorja a tavalyi utolsó negyedévben és az év egészében is a fogyasztás és a beruházás voltak. A negyedik negyedévben előbbi 7,1, míg utóbbi 8,6 százalékkal nőtt a megelőző év azonos időszakához képest. A kormányzati kiadások ezzel szemben stagnáltak 2021 utolsó 3 hónapjában. A bővülést elsősorban a nettó export alakulása vetette vissza, amíg a negyedik negyedévben az export 5,3 százalékkal, addig az import 9,6 százalékkal bővült, elsősorban a szolgáltatásimport 18,3 százalékos növekedése nyomán.

Az októberi 677 ezer fős bővülést követően 2021 novemberében 647, decemberében 510, míg 2022 januárjában 467 ezer új, nem mezőgazdasági álláshely jött létre az USA munkaerőpiacán. Vagyis fokozatosan lassul a foglalkoztatás növekedési üteme, amely a mérséklődő munkaerő-tartalékra vezethető vissza, ugyanakkor a januári adat még így is érdemben meghaladta a 150 ezer fős elemzői várakozásokat. A munkanélküliségi ráta az októberi 4,6 százalékról decemberig 3,9 százalékra, 6,3 millió főre mérséklődött, majd januárban kismértékben emelkedett 4,0 százalékra, illetve 6,5 millió főre. Utóbbiban ugyanakkor közrejátszott, hogy emelkedett az aktivitás a világ legnagyobb gazdaságában, a részvételi ráta a 15 éven felüli korosztályban 2021 októberében még 61,7 százalék volt, ellenben 2022 januárjában már 62,2 százalék, amely viszont még mindig több mint egy százalékponttal alacsonyabb, mint a koronavírus-járvány előtt. Az átlagos órabérek éves alapon a november-januári időszakban 5,3 százalékkal nőttek, amely a decemberig 7,0 százalékra emelkedő éves infláció mellett a reálbérek csökkenését jelenti.

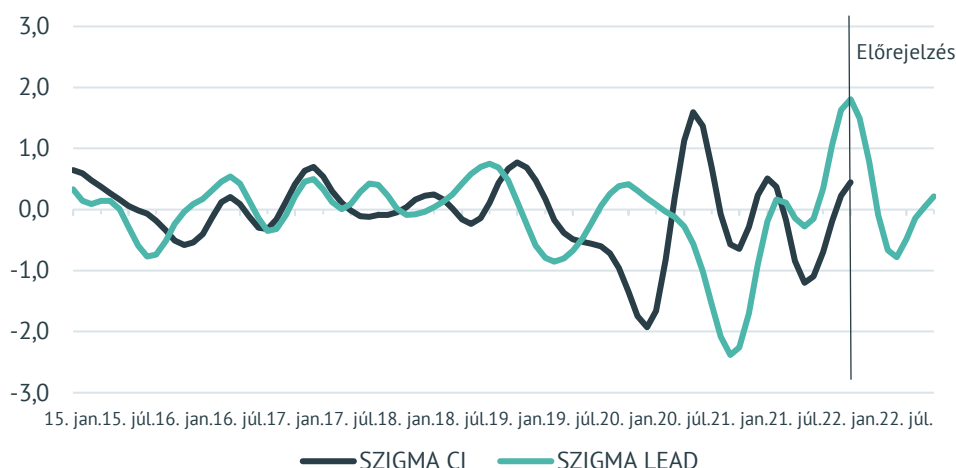
2.2. SZIGMA indikátoraink

Pozitív tartományba lépett a SZIGMA indikátor.

2022 első hónapjában a magyar gazdaság aktuális állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor pozitív tartományba lépett, azaz a gazdaság trend feletti mértékben bővült. 2021 decemberében az ipar belföldi és export értékesítése is növekedett úgy havi, mint éves alapon: 2021 novemberéhez képest 0,6 és 1,5 százalékkal, 2020 decemberéhez képest pedig 10,3 és 4,8 százalékkal. Az ipar új belföldi rendeléseinek volumenindexe havi alapon 10,8 százalékkal mérséklődött, míg az előző évi szintjét 4,2 százalékkal meghaladta. Ezzel szemben az új exportrendelések havi és éves alapon is számottevő bővülést mutattak, rendre 65,9 és 22,6 százalékosat. Így tehát az ipar növekedéshez való hozzájárulása pozitív lehet, ugyanakkor kockázati tényezőként jelentkeznek továbbra is az alapanyaghiány, a chiphiány, az emelkedő energiaárak és a szállítási nehézségek. Az építőipar hó végi szerződésállománya az előző év végén úgy havi, mint éves alapon elmaradt a bázisidőszaki szintjétől (rendre 9,5 és 13,1 százalékkal).

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével kapcsolatos várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor 2022 márciusáig trend feletti, majd 2022 augusztusig trend alatti bővülést jelez, hogy azt követően az előrejelzési horizont végéig ismét trend fölött nőjön a gazdaság. A német gazdaság üzleti hangulatváltozásáról képet adó Ifo Business Climate index 2022 januárjában 1,2 indexponttal javult 2021 decemberéhez, míg 5,2 indexponttal 2021 januárjához képest. A külső környezetet változatlanul a koronavírus-járvány, az alapanyaghiány, illetve az emelkedő energiaárak határozzák meg. 2021 decemberében is nőtt a kiskereskedelmi forgalom. Az idei évben a kiskereskedelem érdemben hozzájárulhat a gazdasági növekedéshez, köszönhetően a 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 javult (1,8 és 8,9 indexponttal), de továbbra is negatív értéket vett fel (-14,0 indexpont). Vagyis a bizalom javításával a szegmens forgalma tovább növelhető lenne. 2022-ben a magyar gazdaság várakozásaink szerint 5 százalékot meghaladó mértékben bővíhet.

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



Forrás: Századvég

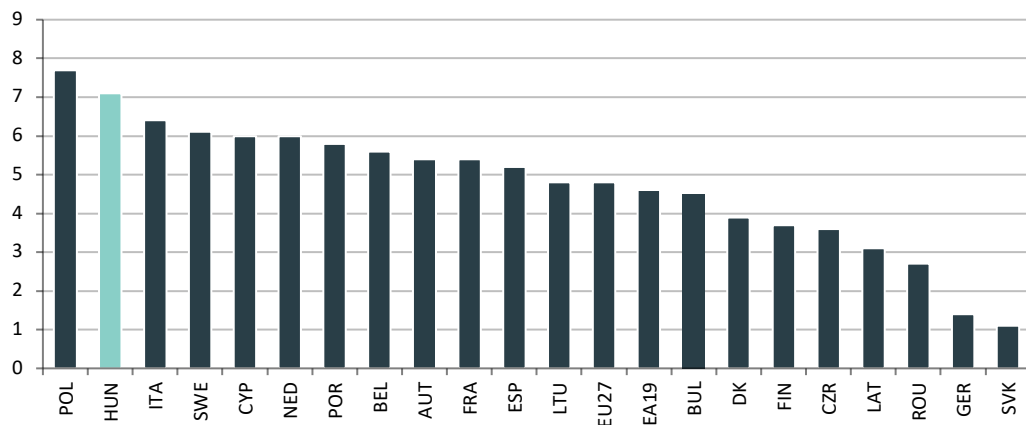
2.3. Reálgazdaság

**7,1 százalékkal
növekedett a
magyar GDP.**

2021 negyedik negyedében a Központi Statisztikai Hivatal (KSH) első becslése szerint a magyar gazdaság éves bruttó hazai terméke 7,2 százalékkal nőtt a nyers, 7,1 százalékkal pedig a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján – utóbbi így 1,2 százalékponttal haladta meg az elemzői konszenzust. A IV. negyedében tovább folytatódott a gazdaság kilábalása a koronavírus-járvány okozta válságot követően: a gazdaság teljesítménye 2,1 százalékkal nőtt az előző negyedévhez képest a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint, ami jelentősen meghaladta az 1,3 százalékos növekedést váró elemzői konszenzust.

A szezonálisan kiigazított adatok alapján az EU-ban, illetve az eurózónában is növekedett a GDP az előző év azonos időszakához viszonyítva (4,8 és 4,6 százalék). Az Európai Unióban a hazainál nagyobb növekedés csak Lengyelországban (7,7 százalék) látható, míg Románia (2,7 százalék), Németország (1,4 százalék) és Szlovákia esetében (1,1 százalék) figyelhető meg a legkisebb bővülés a bruttó hazai termék tekintetében 2021 IV. negyedében.

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



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

Forrás: Eurostat

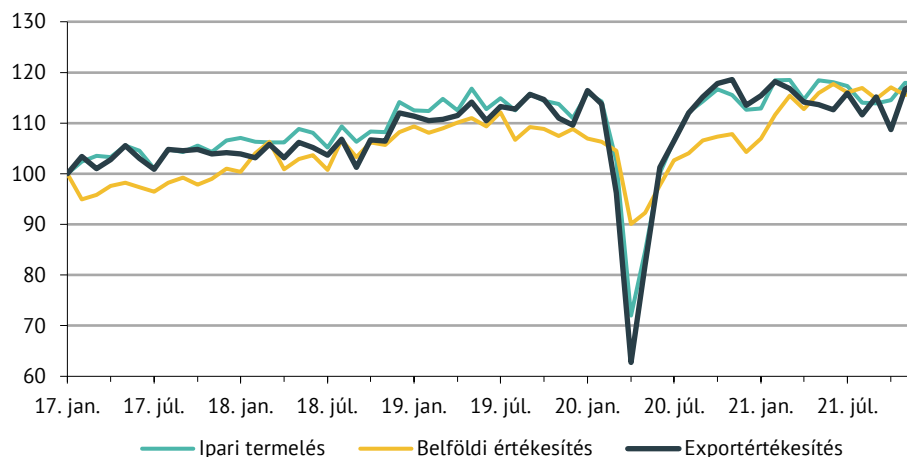
A gazdaság újraindításának következtében a legtöbb nemzetgazdasági ág termelése kedvezően alakult. 2021 negyedik negyedévében a turizmuson belül a kereskedelmi szálláshelyek bruttó árbevétele folyó áron több mint hatszorosára emelkedett, köszönhetően a bázisév végén még fennálló korlátozó intézkedésekből fakadó alacsony bázisnak, illetve az időközben fellendülő szálláshelykiadásnak. A kiskereskedelmi forgalom a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 5,3 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét, míg az építőipari termelési volumen 18,8 százalékkal, az ipari pedig 1,7 százalékkal bővült a negyedik negyedévben. Az ipari termelés volumene (a legalább öt főt foglalkoztató vállalkozások körében) régiós összehasonlításban Észak-Alföldön nőtt a leggyorsabban (19,0 százalék), amit Pest megye (7,1 százalék) követett. A negyedik negyedévben ennél kisebb mértékű bővülés volt látható az ipari termelés volumenében Budapesten, Dél-Dunántúlon (egyaránt 3,8–3,8 százalék) és Észak-Magyarországon (2,9 százalék). Csökkent azonban a volumen Dél-Alföldön (–1,3 százalék), valamint Közép- (–0,1 százalék) és Nyugat-Dunántúlon (–13,3 százalék) is az előző év azonos időszakához viszonyítva.

A vártnál kedvezőbben alakult a decemberi ipari termelés.

Decemberben az ipari termelés a várakozásoknál kedvezőbben alakult: az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint 5,8, míg a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 3,6 százalékkal növekedett. Novemberhez képest a termelés volumene stagnált. Az ágazat értékesítése az év utolsó hónapjában 8,6

százalékkal haladta meg az egy évvel korábit. Ezen belül a belföldi értékesítés 10,9, míg az export értékesítés 7,0 százalékkal emelkedett.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

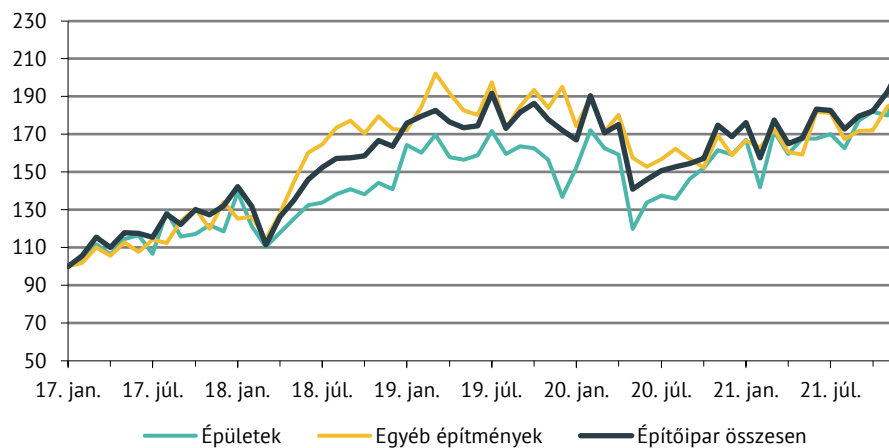
Az ipar egyes ágai közül a bányászat teljesítménye 25,0 százalékkal, a feldolgozóiparé 3,5 százalékkal, míg az energiaiparé 26,7 százalékkal nőtt. A feldolgozóiparon belül legnagyobb mértékben, 22,5 százalékkal a villamos berendezés gyártása ágazat teljesítménye bővült. Ezt követte a számítógépgyártás 14,8, a textilipar 14,3 és az élelmiszeripar 14,2 százalékos növekedése. Egyetlen ágazat mutatott decemberben visszaesést: a jelentős súlyú járműgyártás, melynek kibocsátása 19,8 százalékkal maradt el az egy évvel korábitól. Az ágazat termelését nem a kereslet a hiánya, hanem a chiphiány gátolja. A KSH által megfigyelt ágazatok rendelésállománya az év végén kiemelkedő mértékben, 22,3 százalékkal haladta meg az egy évvel korábit, amelyen belül a belföldi rendelések volumene 18,0 százalékos csökkenést, az export rendeléseké pedig 25,0 százalékos emelkedést mutat. A rendelésállomány az egyes ágazatok között hektikusan alakult a gyógyszergyártásé több mint felével visszaesett, míg a számítógépgyártásé 77,7 százalékkal növekedett. Az új rendelések volumene 20,8 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Ezen belül a belföldi új rendelések 4,1 százalékos, míg az export új rendelések 22,6 százalékos bővülést értek el.

Jelentősen nőtt decemberben az építőipari termelés volumene: éves alapon 29,0, míg havi alapon 7,2 százalékkal.

**Majdnem
harmadával bővült
az építőipari
termelés
decemberben.**

Az előző év azonos időszakához képest az épületek építése 32,7 százalékkal az egyéb építményeké 24,8 százalékkal bővült. A magas kereslet és a növekvő költségek eredményeként az árak a IV. negyedévben 16,7 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbi, így a 2021-es átlagos áremelkedés 11,4 százalékot tett ki. A kormányzati beruházások egy részének elhalasztása nyomán az ágazat rendelésállománya december végén 13,1 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól. Ezen belül az épületekre vonatkozó szerződésállomány 13,9, az egyéb építményekre vonatkozó pedig 12,5 százalékos visszaesést mutatott. Az új szerződések volumene ugyanakkor megegyezett az egy évvel korábbival, azonban míg ezen belül az épületekre vonatkozó új szerződések volumene 4,3 százalékkal csökkent, addig az egyéb építményekre vonatkozóké 5,9 százalékkal emelkedett.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

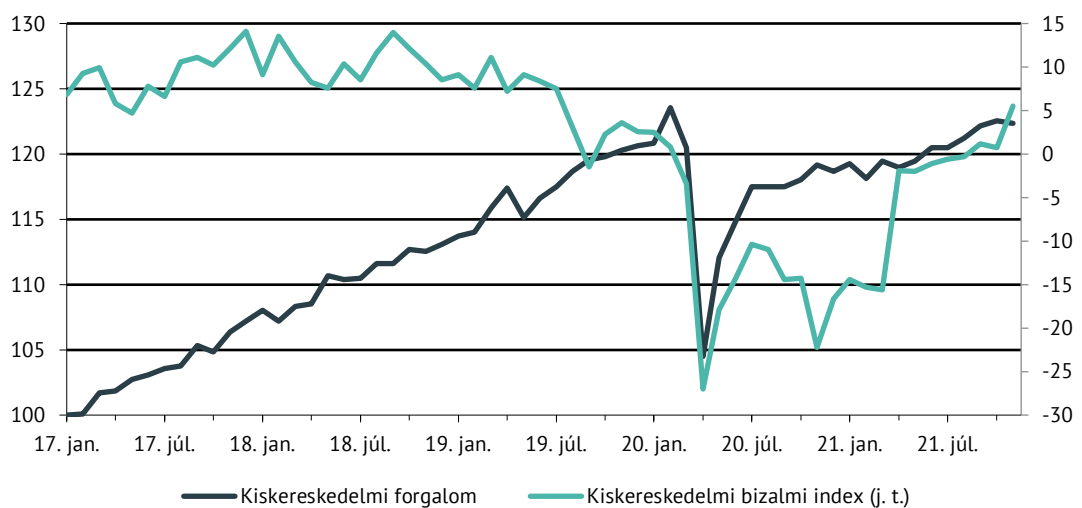
Forrás: KSH, Századvég

Decemberben 6,2 százalékkal nőtt a kiskereskedelmi forgalom.

2021. decemberben a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok szerint 6,7 százalékkal, míg a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 6,2 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakának értékéhez képest. A kiigazított adatok alapján 1,0 százalékos növekedés figyelhető meg az előző hónaphoz viszonyítva. 2021 tizenkettedik hónapjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,7 százalékkal, míg a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 8,7 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben pedig 11,5 százalékkal növekedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene 2020 decemberéhez viszonyítva

A csomagküldő és internetes szaküzletek forgalmának több éve tartó dinamikus bővülése novemberben megszakadt és nem változott a helyzet decemberben sem: az előző év azonos időszakához képest mindössze 1,4 százalékkal emelkedett a naptárhatástól megtisztított adatok alapján, ami a magas bázisból is adódhat. Jelentős emelkedés látható azonban a használcikk (34,4 százalék), illetve a textil, ruházati és lábbeli (36,9 százalék) üzletek forgalmában. Ezenkívül a gyógyszer, gyógyászati termék (14,4 százalék), a könyv, újság, papíráru (11,8 százalék), az illatszer (12,1 százalék), illetve a számítástechnika és egyéb iparcikk (9,5 százalék) szaküzletek forgalmában is átlag feletti növekedés figyelhető meg. A kiskereskedelmi üzletek forgalmánál ugyan kisebb mértékben, de növekedett még az iparcikk jellegű vegyes (5,0 százalék), üzletek forgalma. Visszaesett azonban a bútór, műszakicikk (-0,6 százalék) kiskereskedelmi üzletek eladási volumene 2020 decemberéhez képest. A naptárhatástól megtisztított adatok alapján 2021 decemberében az élelmiszer jellegű vegyes üzletek esetében 2,7 százalékkal, míg az élelmiszer, ital, dohányáru üzletek esetében 2,1 százalékkal bővült a forgalom az előző év azonos időszakának értékéhez képest.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

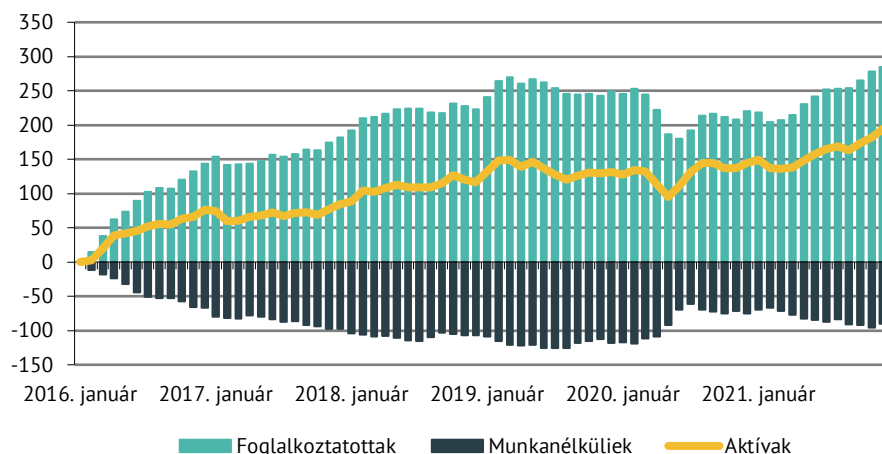
Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

2021 végén a foglalkoztatottak száma 35 ezer fővel haladta meg a válság előtti szintjét.

A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma a negyedik negyedévben megközelítette a 4 millió 672 ezer főt. Ez a harmadik negyedéves adathoz képest közel 31, míg az előző év azonos időszakához képest közel 65 ezer fős bővülést jelent. A válság előtti utolsó negyedévhez képest a foglalkoztatottak

száma 35 ezer fővel emelkedett. A fedezetet negyedéves alapon szinte teljes mértékben az aktivitás növekedése jelentette, míg éves alapon annak háromnegyedét adta. A munkanélküliek szezonálisan kiigazított száma így negyedéves alapon 190 ezer főn stagnált, míg éves szinten közel 15 ezer fővel csökkent. A munkanélküliségi ráta 2021 utolsó három hónapjában 3,9 százalék volt a 15-74 éves korosztályban. Novemberben az alkalmazottak szezonálisan kiigazított létszáma havi alapon 5, míg éves alapon 108 ezer fővel bővült. Ezen belül a versenyszférában a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások körében 6 ezer fős növekedést történt egy hónap alatt, a költségvetési szférában pedig ezer fős csökkenés. A közfoglalkoztatásban dolgozók száma novemberben már negyedik hónapja stagnált 82 ezer fő körül.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

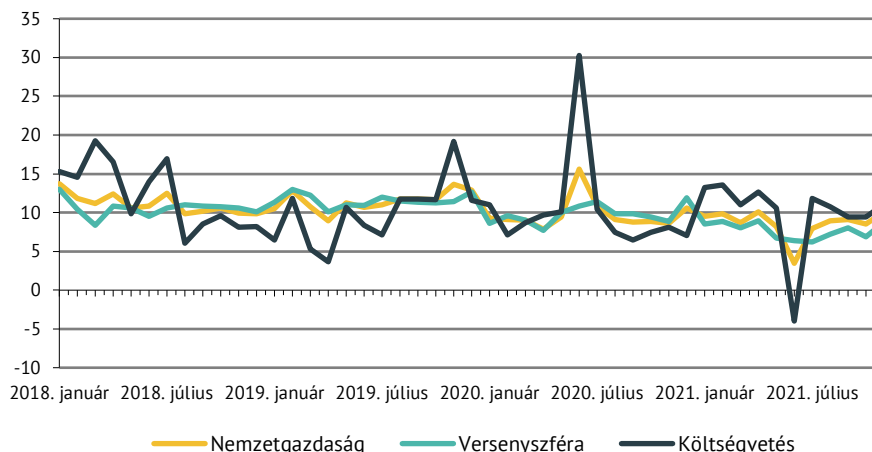
Forrás: KSH, Századvég

Novemberben tovább emelkedett a reálkereset.

Novemberben a nemzetgazdasági bruttó átlagkereset, részben az év végi bónuszok miatt megközelítette a 482,4 ezer forintot, amely 10,1 százalékos éves növekedést jelent egy év alatt. Ebben a hónapban is a versenyszférában regisztráltak lassabb bérdinamikát, 8,8 százalékosat, míg a költségvetési szférában az átlagos kereset 11,1 százalékkal emelkedett. Előbbi esetében a kötelező legkisebb bérek emelkedése, valamint a munkaerőhiány, míg utóbbi esetében az állami bérrendezések (bírák, ügyészek, orvosok, bölcsődei dolgozók) jelentették a fő hajtóerőt. A nettó átlagkereset szintén 10,1 százalékkal 320,8 ezer forintra, míg a családi adókedvezményeket is figyelembe véve 329,7

ezer forintra emelkedett. Ez a 7,4 százalékra gyorsuló infláció ellenére is reál értékben 2,5 százalékos növekedést jelent.

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



Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

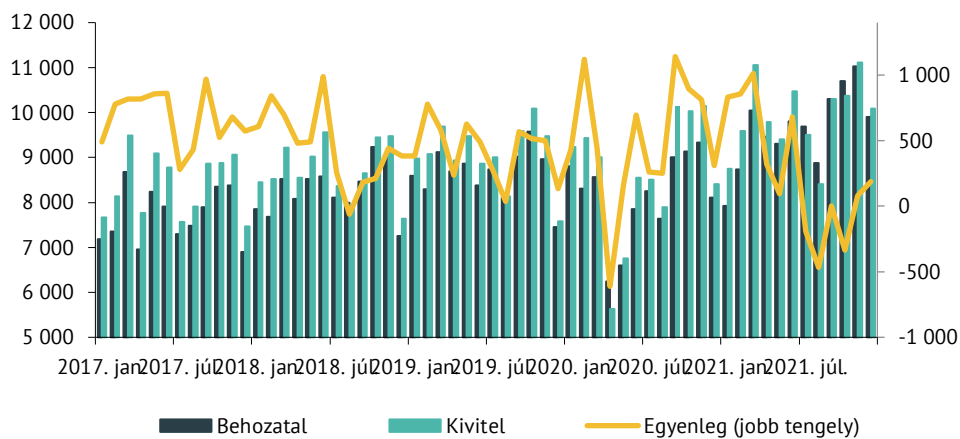
Novemberben hiánnyal, decemberben többlettel zárt a külkereskedelem.

Novemberben a termékek exportja 8,2 százalékkal, míg importja 16 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest az euróban számított érték alapján. Így a külkereskedelmi egyenleg passzívuma 76 millió euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 682 millió euróval kevesebb.

Novemberben az élelmiszerek esetében az import volumene 13,0 százalékkal, az exporté pedig 2,8 százalékkal nőtt az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 6,4 százalékkal, míg a kivitel 17,0 százalékkal csökkent. A feldolgozott termékek behozatala 1,5 százalékkal csökkent, a kivitele pedig 2,1 százalékkal lett nagyobb az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 3,2 százalékkal, exportja pedig 4,6 százalékkal zsugorodott.

2021 decemberében az export euróban számított értéke 20,0 százalékkal, míg az import euróban számított értéke 21,0 százalékkal volt nagyobb az egy évvel korábbinál. A termék- külkereskedelmi többlet így 187 millió eurót tett ki, ami az egy évvel korábbinál 93 millió euróval kevesebb.

8. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI EGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



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

Forrás: KSH, Századvég

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2021 decemberében $-622,3$ millió eurót tett ki. Az elmúlt év egyenlege $-4405,3$ millió euró, amely negatívabb az egy évvel korábbi 2020. januári-decemberi $-2167,0$ millió eurós egyenlegnél.

2.5. Költségvetési helyzet

Többlettel zárt a költségvetés januárban.

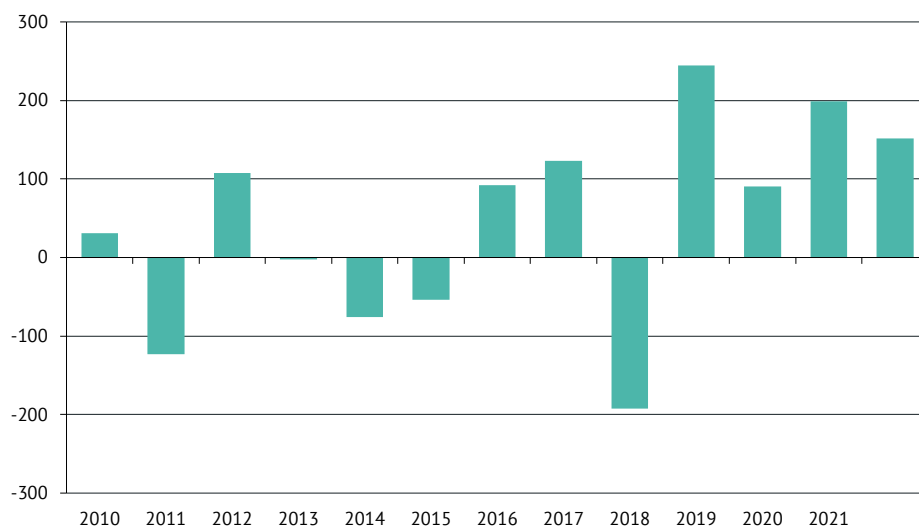
2022 első hónapjában az államháztartás központi alrendszere 151,3 milliárd forint többlettel zárt, amelyhez a központi költségvetés 84,4, az elkülönített állami pénzalapok 34,3, valamint a társadalombiztosítási alapok 32,6 milliárd forintos szufficitje járult hozzá.

Az általános forgalmi adóból származó bevételek 2022 januárjában 9,5 milliárd forinttal (22,4 százalékkal) alakultak magasabban, mint az előző év azonos hónapjában. Az áfabevételek növekedését a belföldi és import termékek után fizetett áfa emelkedése indokolta, ugyanakkor a dohánytermékek után fizetett összegek csökkenése mérsékelte. A jövedékiadó-bevételek – a magasabb üzemanyag és alacsonyabb dohánytermék forgalom eredményeként – 7,3 milliárd forinttal (6,8 százalékkal) elmaradtak a 2021. januári szintjüktől. A személyi jövedelemadóból származó bevételek ellenben 2,6 milliárd forinttal (1,0 százalékkal) nőttek, míg a szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó összegek 66,9 milliárd forinttal (13,8 százalékkal) csökkentek. Utóbbi háttérben a szociális hozzájárulási adó

kulcsának 15,5 százalékról 13,0 százalékra való csökkentése, valamint a szakképzési hozzájárulás eltörlése állt.

Az uniós programokhoz köthető bevételek az év első hónapjában 6,6 milliárd forintot, míg az ezekhez köthető kiadások 420,4 milliárd forintot tettek ki. Az idei költségvetési folyamatokra jelentős hatást gyakorolnak az életbe lépett adócsökkentések és –elengedések (például 25 év alattiak szja-mentessége), a családoknak juttatott transferek, az emelkedő bérek és nyugdíjkiadások.

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



Forrás: PM, Századvég

2.6. Monetáris folyamatok

2022 januárjában a fogyasztói árak átlagosan 7,9 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy évben a járműüzemanyagok és az élelmiszerek esetében figyelhető meg a legjelentősebb áremelkedés. Az élelmiszerek ára átlagosan 10,1 százalékkal, az üzemanyagoké pedig 22,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva.

**Januárban
7,9 százalékra
gyorsult az infláció.**

Az élelmiszerek 10,1 százalékos átlagos áremelkedéséhez jelentősebb mértékben járult hozzá a baromfihús 18,0 százalékos, a burgonya 28,5 százalékos, a tej 16,9 százalékos, a liszt 31,0 százalékos, valamint a kenyér 18,0 és az étolaj 33,4 százalékos áremelkedése. Visszafogta azonban az élelmiszerek átlagos inflációját a szalámi, szárazkolbász, sonka (–0,4 százalék) árának visszaesése,

illetve a sertéshús 0,2 százalékos, a párizsi, felvágott, kolbász 1,5 százalékos, az alkoholmentes üdítőitalok 3,0 százalékos, a friss zöldség 7,1 százalékos és a friss hazai és déligyümölcs 7,4 százalékos áremelkedése.

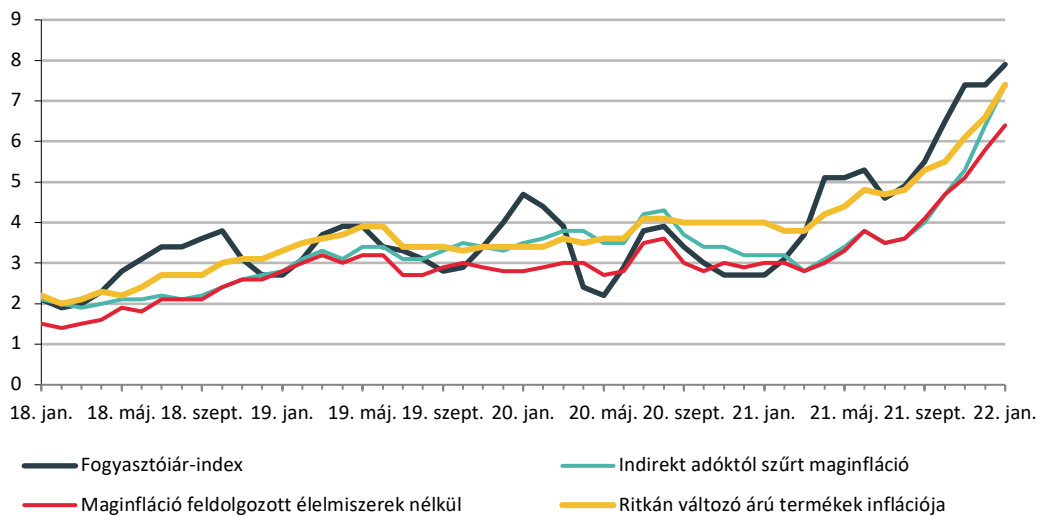
Az egyéb cikkek, üzemanyagok ára 11,3 százalékkal emelkedett januárban az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül a járműüzemanyagok ára 22,5 százalékkal növekedett, amit a bázishatás, illetve a kereslet-kínálati egyensúlytalanságok magyaráznak. Az árak ennél nagyobb mértékű növekedését azonban visszafogta a kormányzat által bevezetett üzemanyagár-plafon.

A háztartási energia átlagos áremelkedése januárban 1,2 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 8,3 százalékkal, a széné 13,1 százalékkal, míg a palackos gázé 6,3 százalékkal emelkedett egy év alatt. Továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz, illetve a távfűtés ára.

Januárban a szolgáltatások ára átlagosan 5,2 százalékkal nőtt, amelyhez leginkább az autópályadíj, gépjárműkölcsönzés, parkolás 40,7 százalékos, az egészségügyi szolgáltatás 6,9 százalékos, a lakásjavítás, -karbantartás 16,3 százalékos, a járműjavítás, -karbantartás 10,7 százalékos, valamint a testápolási szolgáltatás 9,1 százalékos áremelkedése járult hozzá. Mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését a szerencsejáték árának stagnálása, valamint közös költség 3,1 százalékos áremelkedése és a telefon, internet 2,1 százalékos árcsökkenése.

A ruházkodási cikkek ára átlagosan 4,0 százalékkal, míg a tartós fogyasztási cikkeké átlagosan 7,9 százalékkal növekedett egy év alatt. Utóbbi esetében az ékszerek ára 10,1 százalékkal, a szobabútor 13,9 százalékkal, míg az új személygépjárművek ára 7,3 százalékkal, a használtaké pedig 8,2 százalékkal nőtt. A szeszes italok és dohányárak átlagosan 7,7 százalékkal, ezen belül a dohányárak ára 10,0 százalékkal emelkedett 2021 azonos időszakához viszonyítva.

10. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás MNB, Századvég

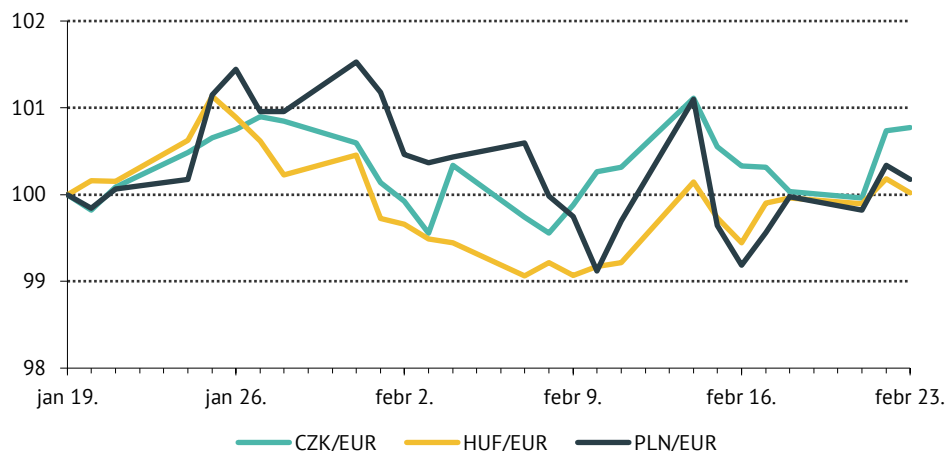
Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül a szezonálisan kiigazított maginflációs mutató, az indirekt adóktól szűrt maginfláció és a ritkán változó árú termékek inflációja egyaránt 7,4–7,4 százalékot mutatott januárban. A feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció pedig 6,4 százalékot mutatott az év első hónapjában.

Az EKB Kormányzótanácsa ülésezett, míg 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 jegybanksi rendelkezésre állás szintje 0,25 és –0,50 százalék. A Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottságánál (FOMC – Federal Open Market Committee) tehát maradt a 0-0,25 százalékos célsávú alapkamat.

Kismértékben erősödött a cseh korona és a lengyel zloty.

A régiós árfolyamok kedvezően alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,8 százalékot, míg a lengyel zlotyé 0,2 százalékot erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban. A 10 éves cseh állampapírhozam 23 bázisponttal alacsonyabban 3,02 százalékon, míg a lengyel 10 éves hozam 2 bázisponttal csökkenve 3,97 százalékon zárt.

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



Forrás: Refinitiv, Századvég

Alig változott a forint árfolyama.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt időszakban összességében vegyes képet mutatnak. Az 5 éves állampapírhozam 19 bázispontot emelkedve 4,79 százalékon zárt. A forint az euróval szemben 7 fillérrel gyengült, a svájci frankkal szemben 0,6 százalékkal, míg az amerikai dollárral szemben 0,1 százalékkal erősödött. Így 2022. február 23-án egy euróért 357 forintot, egy dollárért 314 forintot, míg egy svájci frankért 341 forintot adtak. Az elmúlt időszakban a külföldiek kezében lévő államadósság 219 milliárd forinttal 4788 milliárd forintra emelkedett.

Ismét 50 bázisponttal emelte alapkamatát a jegybank.

Februári kamatdöntő ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa 50 bázisponttal emelte irányadó kamatát, így az alapkamat 3,4 százalékot tesz ki. A kamatfolyosót is 50 bázisponttal emelte a jegybank Monetáris Tanácsa, így az egynapos betéti kamatot 3,4 százalékra, míg a hitelkamatot 5,4 százalékra emelte. Az egyhetes betéti eszköz kamatáról hetente dönt a jegybank, amelynek mértéke jelenleg az alapkamatnál 120 bázisponttal magasabban 4,6 százalékon található. Az effektív kamat mértékét a jegybank a kamatemelési ciklus megkezdése óta 385 bázisponttal emelte. Az aszimmetrikus kamatfolyosó a bankközi piac egynapos kamatait és az jegybank egyhetes betéti kamatát határozza meg.

A jegybank számára továbbra is kiemelt szempont, hogy a rövid oldali kamatok az általa optimálisnak tartott rövid oldali kamatszinttel összhangban alakuljanak.

Ezért az MNB március elejétől ismét aktívan használja majd a devizalikviditást nyújtó swapeszközét.

A Monetáris Tanács februári üléséről kiadott közleményében azt a célt deklarálta, hogy a jegybanki monetáris politikai eszköztár minden eleme az árstabilitás minél gyorsabb újbóli elérését támogassa. Ezért a jegybank decemberben befejezte többek között az állampapír vásárlásokat. Azonban a Monetáris Tanács számára továbbra is fontos az állampapírpiac stabilitásának fenntartása, ennek megfelelően szükség esetén készen áll átmeneti állampapír-vásárlásokkal beavatkozni, ami nem jelenti az alapvető monetáris politikai irányultságának megváltozását.

Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozamok 60 bázispont és 142 bázispont közötti mértékben emelkedtek. Így a 3 hónapos 4,53 százalék, a 6 hónapos 4,57 százalék, míg az 1 éves 4,67 százalék volt február 23-án. A 3 éves hozam 18 bázisponttal emelkedett és 4,67 százalékos volt. Az 5 éves időtávon 19 bázispontos emelkedést, a 10 éves időtávon 1 bázispontos-, míg a 15 éves távon pedig 7 bázispontos csökkenést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 4,79, 4,87, illetve 4,93 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. 2022. február 15-én az állampapírból 5919,63 milliárd forint értékű állománya van a lakosságnak, amely 26,81 milliárd forintos csökkenés a december végi 5946,44 milliárd forint értékű állománya után. A magas inflációs környezetben egyre többen választják inkább az inflációkövető és ezáltal fix reálkamatot nyújtó állampapírokat. Az ÁKK az 5 éves futamidejű állampapír kamatprémiumát jelenleg 1,5 százalékponton, míg a 3 éves állampapír kamatprémiumát 0,75 százalékponton tartja.

Az államadósság devizaaránya januárban 20,1 százalékra változott (azaz 0,5 százalékponttal csökkent), amely arány az ÁKK 2022. évi finanszírozási tervében meghatározott sávban (10-25 százalék) található.

Az elmúlt időszakban a nagy nemzetközi hitelminősítők közül az S&P-nak (2022. február 11.) volt meghirdetett időpontja a magyar államadósság a kockázati besorolás módosítására, megerősítésére. Az S&P azonban nem adott ki közleményt. A magyar államadósság besorolása változatlanul 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.

A befektetési alapkezelők és alapok legfontosabb jellemzőinek trendjei 2020-2021

A befektetési alapok egyes típusainak nettó eszközértékét mutatja a következő táblázat:

Megnevezés	2020.12.31	2021.12.31	2021/2020 (%)	2021-2020 (mrd HUF)
Befektetési alapok	7 456,313	8 828,534	118%	1 372,221
Likviditási alap	27,796	7,725	28%	-20,071
Pénzpiaci alap	25,643	22,688	88%	-2,955
Rövid kötvényalap	1 138,954	1 210,336	106%	71,381
Hosszú kötvényalap	332,946	318,224	96%	-14,723
Szabad futamidejű kötvényalap	110,741	118,389	107%	7,648
Kötvénytúlsúlyos vegyes alap	518,643	584,119	113%	65,476
Kiegyensúlyozott vegyes alap	619,810	787,386	127%	167,577
Dinamikus vegyes alap	194,519	526,809	271%	332,291
Részvényalap	738,698	1 012,662	137%	273,963
Árupiaci alap	41,179	53,155	129%	11,976
Abszolút hozamú alap	859,581	825,297	96%	-34,284
Tőkevédett alap	146,889	86,549	59%	-60,341
Származtatott alap	85,904	90,595	105%	4,690
Közvetlen ingatlanokba fektető alap	2 180,944	2 303,612	106%	122,668
Közvetett ingatlanokba fektető alap	247,640	346,573	140%	98,933
Kockázati tőkealap	7,782	8,851	114%	1,069
Magántőkealap	178,644	525,566	294%	346,922

Forrás: MNB

Az adatok a nettó eszközértékeket és azok változásait jelentik, azaz azt a piaci értéket, amelyen az adott típusú befektetési alap vagyona értékesíthető lenne. A 2021. év végi és a 2020. év végi adatokat összevetve az arányaiban és nominálisan legjobban növekvő három alaptípust mutatjuk be. Ezek az alapok voltak tehát vagy a legdinamikusabban vagy pedig a legnagyobb értékben növekvők az elmúlt évben.

A Magántőkealap: olyan zártvégű ABA (alternatív befektetési alap), amelyet vállalatok, vállalatrészek megszerzésének finanszírozása (ideértve az akvizíciót is) céljából hoztak létre, kollektív befektetési értékpapírjait zártkörűen kizárólag szakmai befektetők részére hozzák forgalomba, és amely nem tőkeáttétellel finanszírozott, valamint az eredeti befektetés időpontját követő öt éven belül nem gyakorolhatók visszaváltási jogok. Itt az éves növekmény 347 milliárd forintot tett ki.

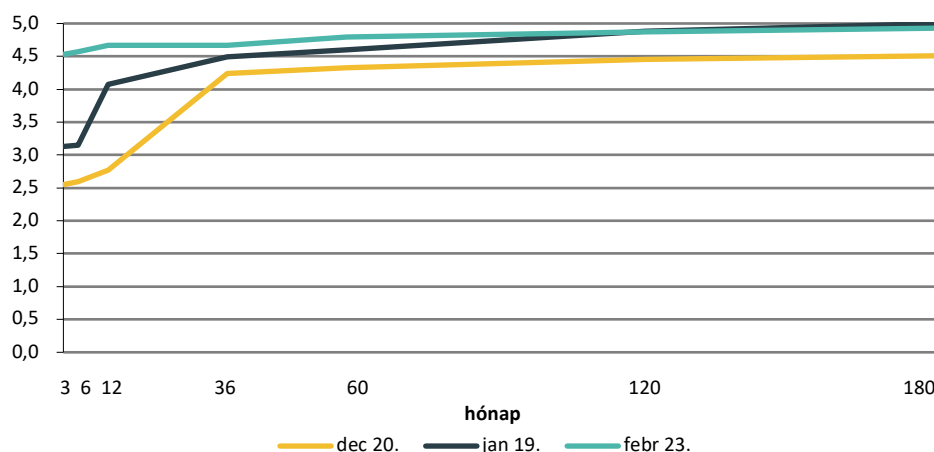
A Dinamikus vegyes alapok, ahol a portfólióban lévő nem kötvény típusú eszközök aránya meghaladja a 65 százalékot. A nem részvény típusú eszközök kategóriánként (pl. ingatlan-típusú, árupiaci típusú) legfeljebb 40 százalékot tehetnek ki. Az éves növekmény ebben a kategóriában a második legnagyobb (332 milliárd forintos) volt 2021-ben.

Részvényalapoknál a portfólióban lévő részvény-típusú eszközök aránya meghaladja a 80 százalékot. Itt az éves növekmény 274 milliárd forintot tett ki.

Közvetett ingatlanokba fektető alapok közé azon alapok tartoznak, amelyek a 40 százalékot meghaladó ingatlankitettséget közvetett módon (alapokon, ingatlanrészvényeken stb. keresztül) valósítják meg. Az éves növekmény e típusú befektetési alapoknál 99 milliárd forintos volt.

Összességében a befektetési alapok összvagyonára 1372 milliárddal emelkedett.

12. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)

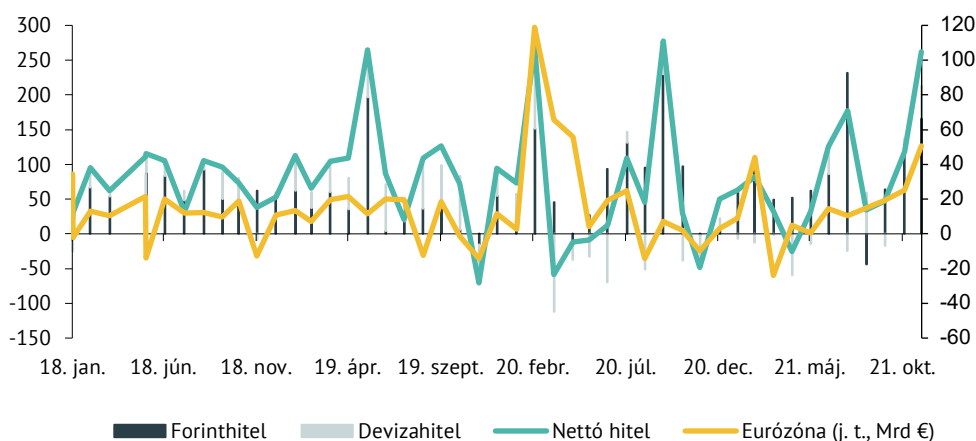


Forrás: ÁKK, Századvég

Tovább nőtt a vállalati hitelállomány.

A vállalatok nettó forint hitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2021 decemberében 166,8 milliárd forint volt. A nettó devizahitel felvétel 46,5 milliárd forintot tett ki az év utolsó hónapjában, vagyis emelkedett a vállalati devizahitel állomány, azaz az árfolyamkockázati kitettség. A teljes nettó hitelfelvétel, így a szezonálisan kiigazított adatok alapján decemberben 261,8 milliárd forintot tett ki. Az euró-zóna vállalati hitelfelvétele 2021. év decemberében 50,519 milliárd eurós volt.

13. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

Decemberben a folyószámlahiteleken felüli bruttó forint hitel-kihelyezés 167,8 milliárd forintot tett ki, ami 60,9 milliárd forinttal nagyobb az előző havi

értéknél. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 59,3 milliárd forint volt, amely 16,9 milliárddal kisebb a novemberi 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.