



INFLÁCIÓS JELENTÉS



2021
SZEPTEMBER

„... nagy bölcsesség az, ki célt tud tenni maga kívánságainak.”

Zrínyi Miklós: Mátyás király életéről



INFLÁCIÓS JELENTÉS

2021
SZEPTEMBER

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8715 (nyomtatott)

ISSN 2064-8766 (on-line)

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg. Az alacsony infláció hosszabb távon tartósan magasabb növekedést és kiszámíthatóbb gazdasági környezetet biztosít, mérsékli a lakosságot és vállalkozásokat egyaránt sújtó gazdasági ingadozások mértékét.

A jegybank az inflációs célkövetés rendszerében 2005 augusztusától a 3 százalékos középtávú cél körüli infláció biztosításával törekszik az árstabilitás megvalósítására. A Magyar Nemzeti Bank legfontosabb döntéshozó testülete, a Monetáris Tanács negyedévente tekinti át teljes körűen az infláció várható alakulását, és határozza meg az inflációs célkitűzéssel összhangban álló monetáris kondíciókat. A Monetáris Tanács döntése sok szempont együttes mérlegelésén alapul. Ezek közé tartozik a gazdasági helyzet várható alakulása, az inflációs kilátások, a pénz- és tőkepiaci folyamatok, a stabilitási kockázatok vizsgálata.

Annak érdekében, hogy a közvélemény számára érthető és világosan nyomon követhető legyen a jegybank politikája, az MNB nyilvánosságra hozza a monetáris döntések kialakításakor ismert információkat. Az Inflációs jelentés című kiadvány bemutatja az MNB Közgazdasági előrejelzés és elemzés, a Monetáris politika és pénzügyi elemzés, a Költségvetési és versenyképességi elemzések, a Pénzügyi rendszer elemzése igazgatóságain készült előrejelzést az infláció várható alakulásáról és az azt meghatározó makrogazdasági folyamatokról. Az előrejelzés endogén kamatpolitikai szabály alkalmazásán alapul; míg a monetáris politika által nem befolyásolható gazdasági változók esetében a korábban kialakított előrejelzési szabályokon alapul.

Az elemzés, a Közgazdasági elemzésekért és versenyképességért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt készült. A jelentés elkészítésében a Közgazdasági előrejelzés és elemzés, a Monetáris politika és pénzügyi elemzés, a Költségvetési és versenyképességi elemzések, a Pénzügyi rendszer elemzése, és a Nemzetközi monetáris politikai és gazdaságtudományi ismeretterjesztési igazgatóság munkatársai vettek részt. A publikációt Virág Barnabás, Monetáris politikáért és pénzügyi stabilitásért felelős alelnök hagyta jóvá.

A jelentés készítése során értékes tanácsokat kaptunk az MNB más szakterületeitől és a Monetáris Tanácstól.

A jelentés előrejelzéseinek elkészítésekor a 2021. szeptember 16-ig rendelkezésünkre álló információkat vettük figyelembe, emellett a fizetési mérleg esetében a szeptember 20-án publikálásra került II. negyedéves adat is az elemzésünk részét képezte.

Tartalom

A Monetáris Tanács fő megállapításai az Inflációs jelentéshez	7
1. Inflációs és reálgazdasági kilátások	12
1.1. Inflációs előrejelzésünk	12
1.2. Reálgazdasági előrejelzésünk	17
1.3. Munkaerőpiaci előrejelzésünk	25
2. Alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre	31
3. Makrogazdasági helyzetértékelés	36
3.1. A nemzetközi makrogazdasági folyamatok helyzetértékelése	36
3.2. A hazai GDP termelési és felhasználási oldali elemzése	41
3.3. Munkaerőpiac	48
3.4. A gazdaság ciklikus pozíciója	52
3.5. Költségek és infláció	53
4. Pénzügyi piacok és kamatkondíciók	58
4.1. Hazai pénzügyi folyamatok	58
4.2. A pénzügyi közvetítőrendszer hitelkondíciói	60
5. A gazdaság egyensúlyi pozíciója	63
5.1. Külső egyensúly és finanszírozás	63
5.2. Előrejelzés a külső egyensúlyi pozíciókra	65
5.3. Költségvetési folyamatok	67
6. Kiemelt témák	70
6.1. A háztartások bérezési és jövedelmi folyamatai	70
7. A 2021. és 2022. évi átlagos fogyasztóiár-index felbontása	73
Ábrák és táblázatok jegyzéke	74

Keretes írárok jegyzéke

1-1. keretes írás: Előrejelzésünkben alkalmazott feltevéseink	15
1-2. keretes írás: A koronavírus-járvány negyedik hullámának gazdasági hatásai	23
1-3. keretes írás: Hazai minimálbér-helyzetkép	26
3-1. keretes írás: Az építőipari alapanyagárak alakulása	46
3-2. keretes írás: Mire költik a háztartások a pénzüket?	50
3-3. keretes írás: A gazdasági nyitás inflációs hatásainak elemzése	56

A Monetáris Tanács fő megállapításai az Inflációs jelentéshez

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A jegybank elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi stabilitás fenntartását és a Kormány gazdaság-, illetve környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját.

2021 második negyedében a világ gazdaságai élénk növekedést mutattak, ugyanakkor számos ország gazdasági teljesítménye még mindig elmarad a válság előtti szintjétől. Összességében az infláció világszerte tovább emelkedett az elmúlt hónapokban. Ahol korábban történt meg az újraindítás, ott a fogyasztói árak növekedése is gyorsabban jelentkezett.

A 2021 második negyedéves GDP adatok alapján az Egyesült Államok gazdasági teljesítménye 12,2, Kínáé pedig 7,9 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbi értéket, ezzel pedig az amerikai GDP 0,8 százalékkal, míg a kínai 8,2 százalékkal a 2019 végi szint felett alakult. Az Európai Unió teljesítménye ugyanakkor elmarad a válság előtti szinttől. A régiós országok közül Lengyelország és Románia már enyhén meghaladta a válság előtti teljesítményét, azonban Csehország még elmarad attól. A koronavírus-járvány negyedik hulláma ugyanakkor a gazdasági helyreállást övező kockázatok újbóli emelkedését okozza.

Az elmúlt negyedévben általánosan nőtt az infláció, amelynek hátterében elsősorban a gazdaságok újraindítása áll. A gazdaságok kínálati oldala lassabban állt helyre, ami a világszerte megfigyelhető erőteljes kereslet élénküléssel párosulva a nyersanyagárak és a szállítási költségek számottevő emelkedését okozta. Ahol korábban történt meg az újraindítás, ott a fogyasztói árak is gyorsabban nőttek. A tartós emelkedés következtében számos országban a jegybanki cél felett alakul a fogyasztóiár-index. Az Egyesült Államokban a nyári hónapokban 5 százalék fölé nőtt, míg az eurozóna esetében egy évtizedes csúcsra, 3 százalékra ugrott az inflációs mutató. Régióinkban is hasonló tendenciák játszódnak le, a fogyasztóiár-index Románia (5,25 százalék), Lengyelország (5,5 százalék) és Csehország (4,1 százalék) esetében is meghaladja a jegybanki toleranciasáv felső szélét.

Az elmúlt időszakban több jegybank is megkezdte a monetáris kondíciók szigorítását, azonban a globálisan meghatározó jegybankok fenntartották a laza monetáris kondíciókat és folytatták eszközvásárlási programjaikat.

A Federal Reserve (Fed) változatlanul hagyta az irányadó ráta célsávját, amely így továbbra is 0–0,25 százalékos szinten maradt. Az állampapír- és jelzálogfedezett-értékpapír vásárlások az eddigi ütem szerint folytatódtak, ugyanakkor egyes döntéshozói nyilatkozatok alapján egyre közelebb kerül a válságkezelő programok módosításának lehetősége. A Fed döntéshozói szerint az átmeneti tényezők kifutásával az inflációs nyomás mérséklődhet, azonban néhányan kiemelték, hogy a kínálati lánc vártnál tartósabb töredezettsége a magas árdinamika fennmaradása felé mutat. Az Európai Központi Bank (EKB) Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az irányadó rátákat, ugyanakkor bejelentette, hogy az előző két negyedévhez képest alacsonyabb ütemben folytatja a vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében történő vásárlásokat. Az EKB július elején nyilvánosságra hozta a stratégiai keretrendszer felülvizsgálatának eredményeit, amelyben szimmetrikus 2 százalékos inflációs célt határozott meg. Emellett klímaügyi akciótervet fogadott el, amelynek részeként az EKB a jövőben áttekinti, hogyan építhetők be a klímavédelmi szempontok a monetáris politikai keretrendszerébe. Az elmúlt időszakban több fejlett országbeli jegybank megkezdte eszközvásárlási programjának kivezetését.

A régióban a cseh jegybank korábbi iránymutatásával összhangban júniusban és augusztusban 25-25 bázisponttal, 0,75 százalékra emelte az alapkamatot. A lengyel és a román jegybank nem változtatott az alapkamaton.

A pénz- és tőkepiaci hangulat az elmúlt negyedév első felében a koronavírus delta variánsának terjedése és az ahhoz kapcsolódóan bevezetett szigorítások miatt kissé romlott, ugyanakkor a negyedév második felében a beérkező makrogazdasági adatok és a változatlanul támogató amerikai monetáris politika következtében javult.

Az előző negyedév első felében a kockázatkerülés fokozódásával párhuzamosan a fejlett piaci hozamok mérséklődtek. Az időszak második felében ugyanakkor a javuló pénzügyi hangulat, valamint a növekvő inflációs kockázatok miatt a korábban csökkenő európai hozamszintek némileg korrigáltak. A vizsgált időszakban a fejlett piacokon összességében a hosszú állampapírhozámok csökkentek, miközben a nyersanyagárak tovább nőttek. Az olaj ára az időszak első felében történt jelentős mérséklődést követően ismét emelkedni kezdett. A változékony pénzügyi hangulatban a kockázati mutatók enyhén emelkedtek, és a piacok volatilitása júniushoz képest enyhén mérséklődött.

Hazánkban az első, júniusi csúcson túl vagyunk, azonban ősszel újabb inflációs kiugrással nézünk szembe.

A gazdaság újraindításával párhuzamosan a fogyasztóiár-index a második negyedévben 5 százalékos fölé alakult, majd a nyári hónapokban enyhén mérséklődött. A globális nyersanyagár-emelkedés hatása az iparcikkek egyre szélesebb körében okozza az infláció gyorsulását. A piaci szolgáltatások jelentős havi áremelkedése a nyáron megállt, ami arra utal, hogy az újraindításhoz kapcsolódó átárazások döntő része már megvalósulhatott. Az infláció az őszi hónapokban várhatóan tovább emelkedik, és az év hátralévő részében 5 százalékos fölé alakul. Összességében a beérkezett adatok és a szeptemberi Inflációs jelentés aktuális feltevései alapján 2021-ben a fogyasztói árak 4,6-4,7 százalékos emelkedése várható.

Az inflációs alapfolyamatok esetében a megnövekedett nyersanyag- és szállítási költségek az iparcikkek áraiba történő folytatódó fokozatos áthárítása lesz meghatározó. A maginfláció az év hátralévő részében 4 százalékos közelébe emelkedik. A jegybanki szigorító ciklus hatása 2022-ben már egyértelműen érezhetővé válik. Az Inflációs jelentés előrejelzése szerint az infláció 2022 év elejétől csökkenni kezd és a második negyedévben kerül ismét a jegybanki toleranciasávba. A fogyasztóiár-index várhatóan 2022 második felében a 3 százalékos jegybanki cél körül stabilizálódik. Az infláció 2022-ben 3,4-3,8, míg 2023-ban 2,8-3,2 százalékon alakul.

A magyar gazdaság sikeresen újraindult. A gazdaság gyors helyreállítási képességét jelzi a várakozásokat meghaladó második negyedéves teljesítmény is, amellyel a GDP várhatóan 6,5-7,0 százalékkal bővül az idei évben.

A második negyedévben a várakozásoknál nagyobb mértékben, 17,9 százalékkal nőtt a magyar gazdaság az előző év azonos időszakához viszonyítva. A GDP a második negyedévben elérte a válság előtti szintjét. Hazánk Európa leggyorsabb helyreállást mutató gazdaságai közé tartozik. A havi adatok alapján a gazdaság élénk növekedése a harmadik negyedévben is folytatódott. A növekedéshez az ágazatok széles köre hozzájárult, ugyanakkor a helyreállítás ütemében eltérések mutatkoztak. A gazdaság a járvány harmadik hullámában is ellenállónak bizonyult, miközben az áprilisban elindított, az európai átlagnál korábbi újraindítás is érdemi lendületet adott a gazdasági növekedésnek. Az év végéhez közeledve a koronavírus-járvány negyedik hulláma növeli a gazdasági kilátásokat övező kockázatokat.

A kedvező munkaerőpiaci környezetben a háztartások fogyasztásának bővülése várhatóan folytatódik. Amennyiben nem romlik jelentősen a járványhelyzet, a lakosság részéről támasztott belső kereslet továbbra is élénk marad. A háztartások fogyasztásának bővülését – a második negyedévhez hasonlóan – a harmadik negyedévben is jelentős mértékben támogathatja a szolgáltatások igénybevétele, előretekintve ugyanakkor a járványhelyzet alakulása számottevő kockázatot jelent. A fogyasztás folytatódó kilábalását támogatja a magas megtakarítási ráta csökkenése, a háztartásoknál elmúlt években felhalmozott pénzügyi vagyon, illetve a reáljövedelmek élénk bővülése.

Az általánosan élénkülő beruházások az idei évtől már ismét pozitívan járulnak hozzá a GDP növekedéséhez. 2021-ben a magánberuházások emelkednek, míg az állami beruházások volumene a 2020. évi szint körül alakulhat idén is. Bár a kormányzati fejlesztéseket a saját és az uniós források egyaránt támogatják, adminisztratív akadályok és az építőipari kapacitásproblémák következtében a volumen visszafogottabban alakul. A járvány miatt ideiglenesen leállított beruházási projektek újraindultak, így a vállalati beruházások emelkednek az előrejelzési horizonton. A kedvező jövedelmi folyamatok és a kormányzati otthonteremtési programok egyaránt támogatják a lakossági beruházások bővülését. Mindezek következtében a beruházási ráta tovább emelkedik és 29 százalékos közelében stabilizálódik az előrejelzési horizont második felében.

A hazai export teljesítménye 2021-ben erőteljes visszapattanást mutat, és a korábbi években kiépült új exportkapacitások termelésbe állásával várhatóan a teljes előrejelzési horizonton dinamikus növekszik. A globális félvezetőhiány a beszállítói láncokban keletkező szakadásokon keresztül a hazai árukivitelben is érezteti hatását. A hazai autóipar kilábalását a globális chiphiány hátráltatja, ugyanakkor az ipar teljesítményében egyre meghatározóbbá válik az akkumulátorgyártás dinamikus bővülése. Szolgáltatásexportunk alakulása továbbra is erősen függ a járványügyi adatoktól és a nemzetközi

turizmus teljesítményétől. Az export és a belső keresleti tételek (háztartások fogyasztása, beruházások) bővülésével párhuzamosan a hazai behozatal is számottevően emelkedik. A nettó export a teljes előrejelzési horizonton pozitívan járul hozzá a gazdasági teljesítményhez.

A második negyedévben a tavaly felhalmozott készletek leépítése megállt, ami közel 3 százalékponttal támogatta a gazdasági növekedést. A feldolgozóipari készletek jelentős mértékben emelkedtek az első félévben, ami összefüggésben áll a járműipart érintő alapanyaghiánnyal. Iparági szereplők szerint a globális félvezetőhiány 2021 második felében is fennmarad. Ennek következtében a helyzet csak 2022-ben normalizálódik, így jelentős készlet-leépítés a második félévben sem következik be.

A magánszektor hitelbővülése a gazdaság újraindulását követően is dinamikus marad a bankok bőséges hitelezési kapacitásai, valamint a támogatott hitelkonstrukciók révén.

A teljes pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállománya 37 milliárd forinttal növekedett 2021 második negyedévében, így a vállalati hitelállomány éves növekedési üteme 1,5 százalékponttal gyorsulva 8,2 százalékot ért el júniusban. A kkv szegmens hitelállományában ebben az időszakban 21 százalékos éves növekedés volt megfigyelhető. Az NHP Hajrá keretében megkötött szerződések érdemi szerepet játszottak a vállalati hitelezés támogatásában: az új kibocsátások mintegy fele, míg a kkv hitelek nagyjából kétharmada a program keretein belül valósult meg. Az állami és jegybanki hitelprogramok érdemben támogatták a munkahelyek megőrzését, valamint a beruházások bővülését. A járvány kitörését követően az NHP Hajrá kiemelt válságkezelő szerephez jutott, azonban a kilábalás gyorsulásával és a bizonytalanság csökkenésével a program által biztosított széleskörű finanszírozás fenntartása már nem szükséges. A gazdasági növekedés helyreállításával párhuzamosan ismét a fenntarthatósági szempontok és a célzott megközelítés válik hangsúlyossá a hitelezésben. A bankrendszer bőséges likviditása és erős tőkehelyzete a gazdaság újraindulását követően is lehetővé teszi a bankok számára a magánszektor finanszírozási igényeinek piaci alapú kielégítését. A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme a következő negyedévekben 5 százalék körüli szintre lassul, majd 2023 elejére fokozatos emelkedést követően visszatér a 8 százalék körüli szintre.

2021 második negyedévében a teljes pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya 421 milliárd forinttal bővült, így az éves növekedés 15,3 százalékos volt. A fizetési moratórium miatt lecsökkent tőkeamortizáció, valamint a lakáshitel-kihelyezések korábban nem látott mértéke érdemben segítette a háztartási hitelállomány bővülését. A babaváró hitelek második negyedévi 151 milliárd forintos szerződéskötései szintén nagymértékben hozzájárultak a dinamikus növekedéshez, amely előretekintve támaszt nyújt a háztartási hitelezésnek a program 2022-es lezárultáig. A személyi hitelek kibocsátása változatlanul elmarad a járvány előtti mértékétől, miközben a lakáshitelek új volumene historikus csúcst ért el a második negyedév során: 2019 azonos időszakának értékét 44 százalékkal haladta meg. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján mind a lakáshitelek, mind a fogyasztási hitelek esetében élenkülő keresletről számoltak be a bankok a negyedév során, miközben az év második felében további bővülésre számítanak. Ennek háttérében részben a 2021-ben elindult, lakáspiacot érintő új állami programok, illetve az otthonfelújítási támogatás előfinanszírozása iránt megnövekedett igény áll. A zöld lakáshitelezés ösztönzését az MNB 2021 októberében elinduló Zöld Otthon Programja is segíti. A támogató környezetnek köszönhetően a háztartási hiteldinamika a következő két évben is 13 százalékot meghaladó mértékben bővül.

Az előrejelzési horizonton a folyó fizetési mérleg egyenlege javul, a gazdaság külső finanszírozási képessége emelkedik és a GDP 3 százaléka körül stabilizálódik, ezért várhatóan csökken az ország nettó külső adóssága.

A folyó fizetési mérleg többletének emelkedése a külkereskedelmi egyenleg növekedésével áll összefüggésben. A nettó export emelkedését a kiépült exportkapacitásokkal, az élenkülő külső kereslettel és ipari termeléssel összhangban dinamikus bővülő kivitell, a járvánnyal szembeni védekezési kiadások csökkenése, valamint az előrejelzési horizonton fokozatosan visszatérő turizmus határozza meg. Az EU-transzferek beáramlása a következő években is jelentősen javítja a finanszírozási képességet, bár 2023-ban – a jelenlegi EU-s költségvetési ciklus végén – a támogatások átmeneti mérséklődése valószínűsíthető. A magas finanszírozási képességgel összhangban a külső adósságráták mérséklődése várható a következő években.

A 2021-es költségvetési törvény módosítása és a 2022-es költségvetési törvény 2021-ben 7,5 százalékos, 2022-ben 5,9 százalékos GDP arányos hiányt tervez. A hazai gazdaság teljesítménye várhatóan kedvezőbben alakul a költségvetésben feltételezettekhez képest, ami az adóbevételek vártnál nagyobb emelkedését eredményezi. A GDP-arányos államadósság a

szepemberi finanszírozási tervet alapul véve a 2020-as 80,4 százalékról 2021 végére – a szeptemberi devizakötvény-kibocsátással együtt is – 79,6 százalékra, az előrejelzési horizont végére pedig 76 százalék közelébe mérséklődik főként a nominális GDP jelentős növekedése következtében.

A hazai állampapírhozamok emelkedtek, miközben a forint erősödött az euróval szemben.

Az elmúlt negyedévben az állampapírpiazi hozamgörbe összességében felfelé tolódott, a legnagyobb mértékű emelkedés a görbe rövid és középső szakaszán volt megfigyelhető. A hosszú hozamok alakulását elsősorban nemzetközi tényezők befolyásolták. A forint az időszak első felében főleg nemzetközi tényezők hatására még gyengült, azonban július végétől határozott felértékelődést mutatott az euróval szemben. A hazai fizetőeszköz összességében – a régiós devizáknál nagyobb mértékben – 1 százalékot meghaladóan erősödött az euróval szemben.

Az inflációs kilátásokat felfelé mutató kockázatok övezik.

A Monetáris Tanács a szeptemberi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül három alternatív forgatókönyvet emelt ki. A koronavírus-járvány negyedik hullámával és a globális gazdaság lelassulásával számoló forgatókönyv szerint az alappályánál alacsonyabb inflációs és visszafogottabb növekedési pálya valósul meg. A magasabb bérnövekedést és dinamikus fogyasztásbővülést bemutató forgatókönyv az alappályához képest magasabb inflációs és magasabb növekedési pályával áll összhangban. A tartósan magas külső inflációs környezetet feltételező alternatív forgatókönyv az alapelőrejelzésnél magasabb hazai inflációs és magasabb növekedési pálya felé mutat. A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács további alternatív scénárióként a vártnál lazább globális monetáris politikai kondíciókat, a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés erősödését és a versenyképességi reformok megvalósulását feltételező pályákat tárgyalta.

AZ ALAPPÁLYA ÖSSZEFOGLALÓ TÁBLÁZATA
(Előrejelzésünk endogén kamatpálya feltevése mellett készült)

	2020	2021	2022	2023
	Tény		Előrejelzés	
Infláció (éves átlag)¹				
Maginfláció	3,7	3,5 - 3,6	3,4 - 3,6	2,9 - 3,2
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	3,7	3,5 - 3,6	3,4 - 3,6	2,9 - 3,2
Infláció	3,3	4,6 - 4,7	3,4 - 3,8	2,8 - 3,2
Gazdasági növekedés				
Háztartások fogyasztási kiadása	-2,5	4,6 - 5,2	5,0 - 6,3	2,4 - 3,6
Közösségi végső fogyasztás ⁶	-0,8	3,5 - 4,1	0,9 - 2,1	0,3 - 1,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-7,3	4,3 - 5,3	6,2 - 8,2	2,2 - 4,2
Belföldi felhasználás	-3,0	4,2 - 5,1	4,3 - 5,8	1,9 - 3,2
Export	-6,8	11,0 - 12,0	6,6 - 8,7	3,7 - 5,8
Import	-4,4	8,4 - 9,5	5,9 - 8,1	2,7 - 4,9
GDP	-5,0	6,5 - 7,0	5,0 - 6,0	3,0 - 4,0
Munkatermelékenység ⁵	-2,8	3,7 - 4,1	3,9 - 4,7	2,8 - 3,6
Külső egyensúly²				
Folyó fizetési mérleg egyenlege	-1,6	(-0,9) - (-0,4)	(-0,1) - 0,8	0,0 - 0,9
Külső finanszírozási képesség	0,4	1,4 - 1,8	2,4 - 3,3	2,5 - 3,4
Államháztartás				
ESA-egyenleg	-8,1	(-7,3) - (-7,5)	(-5,6) - (-5,9)	(-3,6) - (-3,9)
Munkaerőpiac				
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset ³	9,7	7,7 - 8,4	7,7 - 9,2	6,0 - 7,5
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	-0,9	0,6 - 0,7	0,8 - 1,0	0,2 - 0,4
Versenyszféra bruttó átlagkereset ³	9,8	7,2 - 8,0	7,1 - 8,7	7,1 - 8,6
Versenyszféra foglalkoztatottság	-0,5	0,6 - 0,7	1,0 - 1,2	0,2 - 0,4
Munkanélküliségi ráta	4,1	3,9 - 4,0	3,4 - 3,7	3,2 - 3,6
Versenyszféra nominális fajlagos munkaerőköltség	11,0	3,2 - 3,5	2,8 - 3,4	1,7 - 2,4
Lakossági reáljövedelem ⁴	-0,4	4,1 - 4,8	4,4 - 5,8	2,2 - 3,6

¹ Szezonálisan igazított adatok alapján.

² Részben előrejelzésen alapuló GDP arányos számok.

³ Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan.

⁴ MNB-becslés.

⁵ Nemzetgazdaság, nemzeti számlás adatok alapján.

⁶ Tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a non-profit intézmények által nyújtott transzfereket.

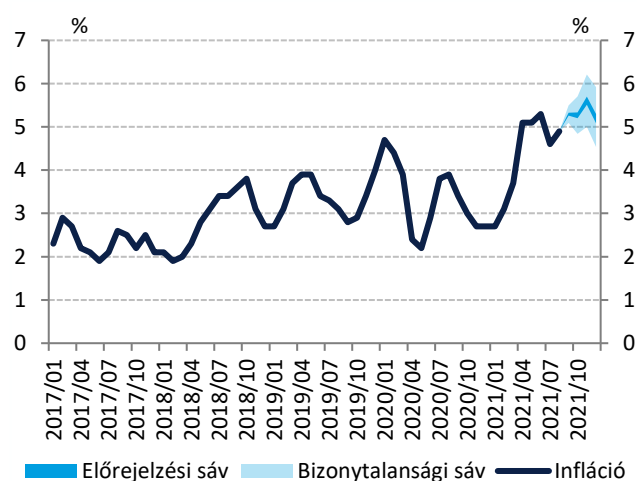
1. Inflációs és reálgazdasági kilátások

A koronavírus-járvány negyedik hullámának megjelenése következtében a gazdasági kilátások előretekintve a korábbiaknál bizonytalanabbá váltak. A kialakult helyzet miatt sávós előrejelzést készítettünk. A sávok kialakítása során figyelembe vettük a döntéshozói kockázattervezést és a korábbi években regisztrált változékonyságot.

1.1. Inflációs előrejelzésünk

Aktuális feltevéseink érvényesülése mellett az infláció az őszi hónapokban tovább emelkedik, így az év hátralevő részében 5 százalék felett alakul. A jegybanki szigorító ciklus hatásai 2022-ben már egyértelműen érezhetővé válnak. Így az infláció 2022 év elejétől csökkenni kezd és a második negyedévben kerül ismét a jegybanki toleranciasávba. A fogyasztóiár-index várhatóan 2022 második felében a 3 százalékos jegybanki cél körül stabilizálódik. Az infláció idén 4,6–4,7, jövőre 3,4–3,8, míg 2023-ban 2,8–3,2 százalékon alakul. A szállítási díjak jelentős mértékű növekedése, illetve a globális nyersanyagár-emelkedés hatása egyre inkább megjelenik az iparcikkek fogyasztói áraiban. A termelési láncok anomáliái a jövő év folyamán várhatóan enyhülnek, amihez az importált infláció mérséklődése is hozzájárul. A piaci szolgáltatások árindexe az előrejelzési horizonton a historikus átlagnak megfelelő mértékben emelkedhet. Az adószűrt maginfláció idén 3,5–3,6, jövőre 3,4–3,6, míg 2023-ban 2,9–3,2 százalékon alakul előrejelzésünk szerint. A költséghatások kifizetésével a maginfláción kívüli tételek árdinamikája az előrejelzési horizonton fokozatosan 3 százalékra mérséklődik. Az üzemanyagok inflációja a világpiaci olajárak emelkedése, illetve a tavalyi alacsony bázis következtében a következő hónapokban továbbra is 20 százalék körül alakulhat, azonban 2022-től az idei évi magas árdinamika bázisból való kiesésével a termékkör inflációja számottevően csökken. Az infláció mérséklődéséhez hozzájárul továbbá, hogy a dohánytermékekhez kapcsolódó jövedékiadó-hatások, melyek 2021-ben 0,6 százalékponttal emelték átlagosan az inflációt, a jövő évtől megszűnnek.

1-1. ábra: Rövid távú inflációs előrejelzésünk havi lefutása



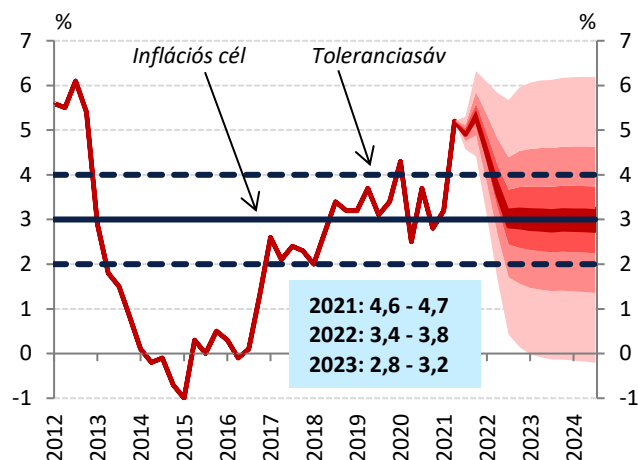
Megjegyzés: Éves változás. A bizonytalansági sáv a korábbi évek előrejelzési hibájának szórását mutatja.

Forrás: KSH, MNB

A fogyasztói árak növekedési üteme júniusban 5,3 százalékon tetőzött, majd ezt követően augusztusban 4,9 százalékon alakult, így az idei évben az első inflációs csúcson már túl vagyunk. Aktuális feltevéseink érvényesülése mellett az infláció az őszi hónapokban tovább emelkedik, így az év hátralevő részében 5 százalék felett alakul. Ugyanakkor előrejelzésünk szerint 2022 második negyedévében az infláció ismét a jegybanki toleranciasávba csökken (1-1. ábra). Az őszi hónapokban az infláció emelkedését alapvetően a tavalyi évi alacsonyabb árdinamika bázishatása okozza. 2021-ben a fogyasztói árak 4,6–4,7 százalékos emelkedése várható. A jegybanki szigorító ciklus hatásai 2022-ben már egyértelműen érezhetővé válnak. Így az infláció 2022 év elejétől csökkenni kezd és a második negyedévben kerül ismét a jegybanki toleranciasávba. A fogyasztóiár-index várhatóan 2022 második felében a 3 százalékos jegybanki cél körül stabilizálódik. Az infláció mérséklődését bázishatások is támogatják majd. Az infláció 2022-ben 3,4–3,8, míg 2023-ban 2,8–3,2 százalékon alakul előrejelzésünk szerint (1-2. ábra).

A hazai áremelkedés ütemére középtávon a külső inflációs környezet továbbra is mérséklő hatással bír. Az elmúlt hónapokban a tavaly nyári átmeneti német áfacsökkenés és az üzemanyagokhoz kapcsolódó bázishatás következtében jelentős mértékben emelkedett az eurozóna inflációja. A vártnál magasabb beérkező tényadatok, az ellátási láncok

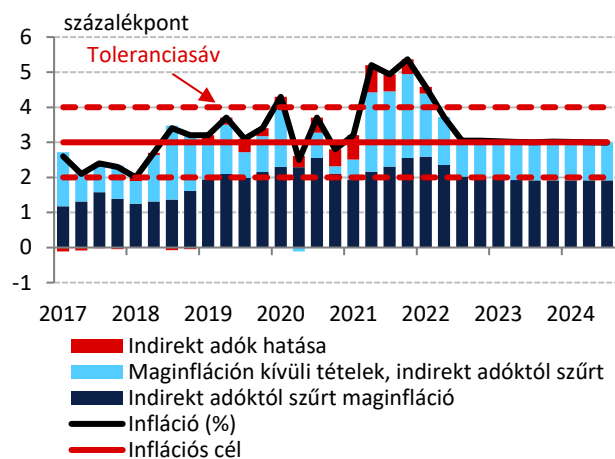
1-2. ábra: Az inflációs előrejelzés legyezőábrája



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH, MNB

1-3. ábra: Inflációs előrejelzésünk dekompozíciója



Megjegyzés: A dekompozíció az előrejelzésünk sávközepe alapján készült.

Forrás: KSH, MNB

problémái, az erősebb keresleti kilátások, illetve a magasabb nyersanyag- és energiaárak következtében az EKB megemelte korábbi inflációs előrejelzését szeptemberben. Az infláció esetén az idei évre vonatkozóan +0,3, jövőre +0,2, míg 2023 esetén +0,1 százalékpontos volt a revízió mértéke.

A hazai árdinamika szempontjából meghatározóbb maginflációs prognózisok az eurozónában ugyanakkor még 2023-ban is elmaradnak az EKB 2 százalékos céljától, és mindössze 1,5 százalékon alakulnak (lásd 1-1. keretes írás). Mindeközben azonban a nyersanyagárak és a nemzetközi szállítmányozás költségeinek tartós emelkedése magasabb külső inflációs környezet irányába mutat.

Az inflációs alapfolyamatok esetében várakozásaink szerint a globális nyersanyagárak, illetve a szállítási költségek jelentős mértékű emelkedése következtében a következő időszakban fennmaradhat az iparcikkek historikus átlagot meghaladó inflációja. A termékkörön belül főként a tartós iparcikkek esetében figyelhetünk meg a korábbi évek átlagánál magasabb áremelkedést. Ehhez hozzájárulhatott, hogy a szállítási díjak jelentős mértékű – egy év alatt több, mint nyolcszoros – növekedése, illetve a globális nyersanyagár-emelkedés hatása egyre szélesebb termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban. Előrejelzésünk szerint a következő időszakban az iparcikkek jellemző magas árdinamika fennmaradhat, hozzájárulva ezzel az alapfolyamatok emelkedéséhez. A piaci szolgáltatások árindexének emelkedése a nyáron megállt, ami arra utal, hogy a gazdasági újranyitáshoz kapcsolódó átárazások döntő része már megvalósulhatott. Az év hátralévő részében a vállalatokat jellemző átárazási gyakorlat alapján nem számítunk számottevő árváltozásra, azok 2022 elején valósulhatnak meg. Ezt követően az előrejelzési horizonton a piaci szolgáltatások árindexe a historikus átlagnak megfelelő mértékben emelkedhet. Ugyanakkor 2022-től a proaktív jegybanki lépések hatásának érvényesülése, továbbá a termelési láncok anomáliáinak a jövő év folyamán várható enyhülése következtében az ipari termékek árindexének fokozatos mérséklődésére számítunk, amihez az importált infláció mérséklődése is hozzájárul. Aktuális előrejelzésünk szerint az indirekt adóktól szűrt maginfláció idén 3,5–3,6, jövőre 3,4–3,6, míg 2023-ban 2,9–3,2 százalékon alakul.

Az indirektadó-változások az előrejelzési horizont elején az infláció emelkedésének irányába hatnak, majd a jövő évtől semleges hatásuk lesz (1-5. ábra). Az EU-s jogharmonizációval összhangban idén két lépésben, januárban és áprilisban emelkedett a dohánytermékek jövedéki adója. Az áprilisi emelés esetében – mely a többlépcsős emelési ciklus utolsó fázisa volt – a korábbi

1-1. táblázat: Az inflációs előrejelzésünk részletei

		2021	2022	2023
Indirekt adóktól szűrt maginfláció		3,5	3,5	3,0
Magainfláció		3,5	3,5	3,0
Magainfláción kívüli tételek	Feldolgozatlan élelmiszerek	2,6	6,0	4,2
	Járműüzemanyag és piaci energia	17,9	6,0	3,6
	Szabályozott árú termékek	0,6	2,1	2,1
	Alkohol, dohány	10,4	3,0	3,0
	Összesen	6,6	3,7	3,0
Infláció		4,7	3,6	3,0

Megjegyzés: Szezonálisan igazítatlan adatok alapján. A táblázat az előrejelzésünk sávközepe alapján készült.

Forrás: MNB

adóváltozásokat jellemzőnél visszafogottabb begyűrzést tapasztaltunk. Az infláció idei évi adótartalmát némiképp mérsékli, hogy az olajárak emelkedése következtében a jövedéki adó szabályoknak megfelelően 2021. április 1-jétől az üzemanyagok jövedéki adója csökkent. Összességében az indirektadó-hatások az inflációt 2021-ben 0,6 százalékponttal emelik, míg 2022-ben és 2023-ban semleges hatásuk lesz.

A maginfláción kívüli tételek esetében az üzemanyagárak jelentős mértékű emelkedése prognosztizálható az idei évre. Az üzemanyagok inflációja a világpiaci olajárak emelkedése, illetve a tavalyi alacsony bázis következtében a következő hónapokban továbbra is 20 százalék körül alakulhat, jelentősen befolyásolva az infláció jövőbeli alakulását. A feldolgozatlan élelmiszerek inflációja a historikus átlagtól számottevően elmaradhat az idei évben. Ennek hátterében a termékkör árdinamikájának a tavaszi hónapokban megfigyelt mérséklődése áll. Ugyanakkor ezt a hatást fokozatosan ellensúlyozza, hogy a globális élelmiszerek árainak elmúlt időszakai növekedése következtében a termékkör inflációja – kimozdulva a negatív tartományból – emelkedik. A globális élelmiszerárak alakulása a hazai mezőgazdasági termelői árakon keresztül hozzávetőlegesen 1-2 negyedév alatt gyűrűzik be a fogyasztói árakba, így a globális folyamatok az idei év második felétől járulhatnak hozzá a hazai élelmiszerek árainak emelkedéséhez, ahogyan azt az elmúlt hónapok tényadatai is megerősítették. Ennek következtében a feldolgozatlan élelmiszerek inflációja a következő időszakban magasabban alakul korábbi várakozásunkhoz képest. A globális folyamatokból eredő árnövelő hatások kifutásával 2022-től a historikus átlag közelében alakuló, majd 2023-tól annak megfelelő árdinamikára számítunk a termékkör esetében. A szabályozott energiaárak nem változnak az előrejelzési horizont végéig, míg a nem-energia jellegű szabályozott árak esetében a júniusi feltevéseinknél magasabb árdinamikára számítunk az idei évben. Ennek hátterében a koronavírus-járvány miatt tavaly novemberben bevezetett ingyenes közterületi parkolás megszüntetésének hatása áll. Jövő évtől kezdve ugyanakkor a korábbi előrejelzésünknek megfelelő árdinamika várható. Összességében a költséghatások kifutásával a maginfláción kívüli tételek árdinamikája az előrejelzési horizont végén 3 százalékon alakul (1-1. táblázat).

1-1. keretes írás: Előrejelzésünkben alkalmazott feltevéseink

Magyarország egy kis nyitott gazdaság, így a legfontosabb makrogazdasági változókra készített előrejelzéseinket alapvetően befolyásolja a külső tényezők alakulása. Prognózisunk átláthatóbbá tételét segíti a külső feltevésekre vonatkozó változások rövid bemutatása (1-2. táblázat).

1-2. táblázat: Előrejelzésünk főbb külső feltevéseinek alakulása

Meghatározó feltevések	2021		2022		2023		Változás		
	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	2021	2022	2023
EUR/USD	1,21	1,19	1,22	1,18	1,22	1,18	-1,5%	-2,7%	-2,7%
Olajár (USD/hordó)	67,3	68,3	67,2	68,9	66,5	67,6	1,5%	2,7%	1,6%
Olajár (EUR/hordó)	55,5	57,3	55,2	58,3	54,7	57,1	3,1%	5,6%	4,5%
Eurozóna inflációja (%)	1,8 - 1,9 - 1,9	2,2	1,2 - 1,5 - 1,7	1,7	1,1 - 1,4 - 1,7	1,5	0,3 - 0,4 szp.	0,0 - 0,2 - 0,5 szp.	(-0,2) - 0,1 - 0,4 szp.
Eurozóna maginflációja (%)	1,1	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	0,2 szp.	0,1 szp.	0,1 szp.
Eurozóna növekedése (%)	2,9 - 4,6 - 6,2	5,0	2,3 - 4,7 - 5,5	4,6	2,1 - 2,2 - 2,2	2,1	(-1,2) - 0,4 - 2,1 szp.	(-0,9) - (-0,1) - 2,3 szp.	(-0,1) - 0,0 szp.
Felvetőpiacaink növekedése* (%)	5,3	5,5	4,3	4,2	2,4	2,4	0,2 szp.	-0,1 szp.	0,0 szp.

Megjegyzés: Olajárak esetén éves átlag. *21 legfontosabb exportpartnerünk növekedési üteme az exportból vett részaránnyal súlyozva.

Forrás: Bloomberg, Consensus Economics, MNB, EKB

A nemzetközi gazdasági környezet 2021 második negyedévében kedvező képet mutatott, az alacsony bázisnak köszönhetően dinamikusan növekedtek a világ és Európa gazdaságai. Az áttoltottság nemzetközi emelkedése a fokozatos nyitást lehetővé tette, ugyanakkor ennek mértéke eltérő volt. Az intézkedések egy részének feloldása a szolgáltatások kilábalásának megindulását is segítette. A világ két legnagyobb gazdaságában élénk lehet a gazdasági helyreállítás. 2021 második negyedévében az Egyesült Államok gazdasági teljesítménye 12,2, Kínáé 7,9 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakában regisztrált szintet. Az Európai Unióban ugyanakkor a GDP továbbra is elmarad a válság előtti szinttől. Legfőbb külkereskedelmi partnerünk, Németország kilábalása is lassan halad. A delta variáns több országban is terjed, egyelőre a magas áttoltottságnak köszönhetően a második és a harmadik hullámnál alacsonyabb esetszámokkal és kisebb korlátozásokkal, ugyanakkor további bizonytalanságot okozva elsősorban a szolgáltató szektor kilátásaiban.

Az Európai Központi Bank a vártnál magasabb beérkező tényadatok, az ellátási láncok problémái, az erősebb keresleti kilátások, illetve a magasabb nyersanyag- és energiaárak következtében emelt legfrissebb inflációs előrejelzésén. Az eurozóna fogyasztói árindexe 2021-ben átmenetileg az inflációs cél felett alakul, ugyanakkor az árnövelő hatások kifutásával az EKB 2022-ben és 2023-ban továbbra is az inflációs céljától elmaradó árdinamikát prognosztizál. Az eurozóna 2021-es GDP-növekedésére vonatkozó előrejelzése – a júniusi prognózishoz képest – kedvezőbbben alakul, és a reál GDP már az idei év végén elérheti a válság előtti szintet. Az Európai Központi Bank 2021-re vonatkozóan 5,0 százalékos, 2022-ben 4,6, 2023-ban pedig 2,1 százalékos növekedést prognosztizál. Az eurozóna inflációja az aktuális előrejelzés alapján 2021-ben átmenetileg jelentősen emelkedik, ami elsősorban az olajárakhoz, és a tavaly nyári német átmeneti áfacsökkenéshez kapcsolódó bázishatáshoz kötődik. Emellett az ellátási zavarok miatt emelkedő input költségek, valamint a szolgáltatások a gazdasági újraindítás következtében emelkedő árai is hozzájárulnak a 2021-es infláció emelkedéséhez. Középtávon ugyanakkor az eurozóna alapfolyamatok mérsékeltek maradhatnak. 2023-ban az eurozóna inflációja és maginflációja várhatóan továbbra is az Európai Központi Bank 2 százalékos inflációs célja alatt alakul.

A Brent nyersolaj világpiaci ára az elmúlt időszakban 70 dollár/hordó szint felett stagnált, ugyanakkor az év eleje óta 40 százalékos növekedést mutatott. Július elején a Brent nyersolaj világpiaci ára 2018 vége óta nem látott szintre emelkedett, és elérte a 75 dollár/hordó szintet, miután az OPEC+ országok belső konfliktusok miatt átmenetileg nem tudtak megállapodni a kitermelés emeléséről. Az OPEC+ országok a júliusban tartott ülésükön már a kitermelés növeléséről döntöttek, így a kartell augusztustól napi 400 ezer hordó addicionális kőolajjal jelenik meg a piacon 2022 végéig. Az OPEC legfrissebb, augusztusi globális olajpiaci jelentésében emelt az olajkeresletre vonatkozó előrejelzésén a növekvő globális üzemanyag-fogyasztás és a kibocsátási nehézségek közepette. A csoport legfrissebb felmérése szerint a világnak továbbra is kínálati hiánnyal kell szembenéznie a következő hónapokban. Augusztusban az Egyesült Államokban tomboló Ida hurrikán következtében a Mexikói-öböl olajkitermelésének 95 százalékát leállították, jelentős kiesést okozva a kitermelésben. A kapacitások mintegy 40 százaléka még mindig leállás alatt van. Az OPEC+ szerint bár a koronavírus-járvány bizonytalanságot okoz, és a gyorsan terjedő delta variáns növekvő esetszámokkal jár, a piaci fundamentumok erősek. A globális olajkereslet

a becslések szerint 100 millió napi hordóra emelkedhet 2022-ben, míg az OPEC tagok kibocsátása mindössze 27 millió hordó volt naponta augusztusban, szignifikánsan a harmadik negyedéves átlagos globális kereslet alatt.

A hazai üzemanyagárak alakulása szempontjából meghatározó euróban kifejezett olajárak a júniusi feltevésünkhöz képest magasabban alakulnak a világpiaci folyamatok hatására. Az EUR/USD keresztárfolyamra vonatkozó feltevésünk a júniusi prognózishoz képest enyhén alacsonyabban alakul.

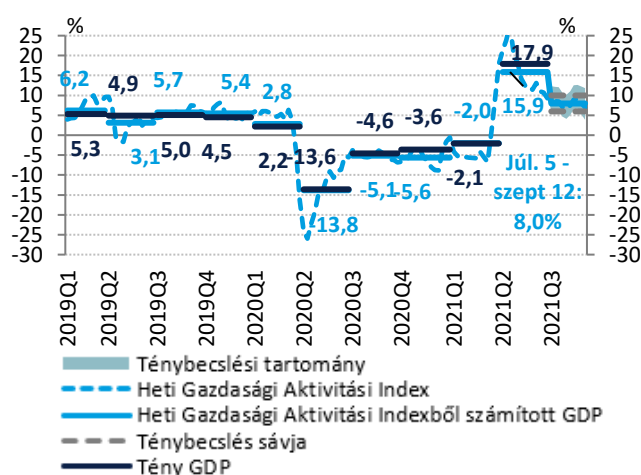
A költségvetési deficit 2021-ben előrejelzésünk szerint 7,5 százalék körül alakulhat, ami 2022-ben 5,9 százalék közelébe, majd az előrejelzési horizont végére 3,9 százalék közelébe mérséklődhet. A hazai gazdaság idei évi teljesítménye kedvezőbben alakul a költségvetésben feltételezettekhez képest, így a növekedés hatására többlet adóbevétel keletkezik, amelynek nagy része előrejelzésünk szerint felhasználásra kerül. 2021-ben a járványkezelés és a gazdaság újraindításának költségei mellett a nyugdíjprémium kifizetést, míg 2022-ben főként a gyermekesek személyi jövedelemadójának visszatérítését finanszírozzák a többletbevételek. A kormányzati tervek szerint az állami beruházások 2021-ben és 2022-ben is meghaladják a GDP 6 százalékát, amelyek megvalósulását azonban kockázatok övezik, mert építőipari és adminisztratív kapacitáskorlátok jelentkezhetnek, illetve a megvalósult beruházások tényleges gazdasági hatását visszafoghatja az áremelkedés.

Az uniós források effektív felhasználása a költségvetési előirányzatot alapul vevő prognózisunk szerint 2022-ben emelkedhet. A kohéziós és a helyreállítási programokkal kapcsolatos forrásfelhasználás összegének évek közötti megoszlását ugyanakkor jelentős bizonytalanság övezi.

1.2. Reálgazdasági előrejelzésünk

A magyar gazdaság sikeresen újraindult. 2021 második negyedévében a várakozásoknál nagyobb mértékben, 17,9 százalékkal nőtt a hazai GDP éves bázison, amivel a gazdasági teljesítmény elérte a válság előtti szintjét. A gazdaság a járvány harmadik hullámában is ellenállónak bizonyult, miközben az áprilisban elindított gazdasági nyitás is érdemi lendületet adott a növekedésnek. A várakozásokat meghaladó második negyedéves teljesítmény alátámasztja a magyar gazdaságban meglévő gyors helyreállítási képességet, így a GDP 6,5–7,0 százalékkal bővíthet az idei évben. Az előrejelzési horizonton a belső kereslet és a nettó export is pozitívan járul hozzá a növekedéshez. Előretekintve kiegyensúlyozott szerkezetű, nemzetközi összevetésben is élénk növekedés várható. A hazai GDP 2022-ben 5,0–6,0 százalékkal, míg 2023-ban 3,0–4,0 százalékkal bővíthet. Várakozásunk szerint folytatódik a háztartások fogyasztásának helyreállása, idén 4,6–5,2 százalékkal bővíthetnek a háztartások fogyasztási kiadásai. Amennyiben nem romlik jelentősen a járványhelyzet, a lakosság részéről támasztott belső kereslet továbbra is élénk maradhat. A fogyasztás folytatódó kilábalását támogatja a magas megtakarítási ráta csökkenése, a háztartásoknál elmúlt években felhalmozott pénzügyi vagyon, illetve a reáljödelmek és a lakossági hitelpiac bővülése. Árnyalja ugyanakkor a képet, hogy részben a delta variáns megjelenése miatt a lakossági bizalom továbbra is érdemben elmarad a válság előtti szintjétől, ami a bizonytalanság fennmaradására utal. A moratórium szeptembert követően a jelenlegi formájában október 31-ig meghosszabbításra kerül, ezt követően 2022. június 30-ig csak a rászoruló jogosultak vehetik majd igénybe külön nyilatkozattételrel. A vállalati beruházások emelkednek az előrejelzési horizonton, azonban a válság előtti években jellemző magas dinamikánál mérsékeltebb ütemben. A vállalati hitelállomány növekedési dinamikája rövid távon átmenetileg lassulhat, majd visszatérhet a 6–8 százalékos sávba. A kedvező jövedelmi folyamatok és a kormányzati otthonteremtési programok támogatják a lakossági beruházások bővülését. Ezzel szemben az állami beruházások volumene enyhén mérséklődik, részben az adminisztratív akadályok, részben az építőipari kapacitás problémák következtében. Összességében a beruházások 4,3–5,3 százalékkal nőhetnek idén, a beruházási ráta pedig tovább emelkedik és 29 százalék közelében stabilizálódik az előrejelzési horizont második felében. A szolgáltatások terén továbbra is a turizmus az egyik leginkább kitett szektor, a nemzetközi turizmus és a kapcsolódó ágazatok, valamint a személyes kapcsolatot igénylő szektorok kilátásai a delta variáns elleni hatékony globális fellépésen is múlnak. Előrejelzésünkben az alacsony bázisnak is köszönhetően a hazai export kétszámjegyű bővülését várjuk 2021-ben. Az átlaghoz képest korai és dinamikus kilábalásnak köszönhetően exportpiaci részesedésünk 2021-ben is emelkedhet, mely trend megmaradhat a teljes előrejelzési horizonton. Az export és a belső keresleti tételek (háztartások fogyasztása, beruházás) bővülésével párhuzamosan a hazai behozatal is számottevően nőhet.

1-4. ábra: A Heti Gazdasági Aktivitási Index alakulása



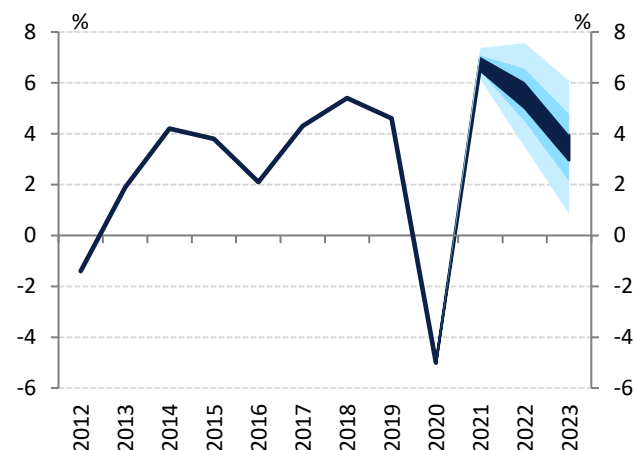
Megjegyzés: Éves változás alapján.

Forrás: MNB-számítás

A magyar gazdaság sikeresen újraindult. 2021 második negyedévében a várakozásoknál nagyobb mértékben, 17,9 százalékkal nőtt a hazai GDP éves bázison, amivel a gazdasági teljesítmény elérte a válság előtti szintjét. A gazdasági nyitás hosszabb távon jelentkező hatásainak következtében a harmadik negyedévben is érdemben bővül a gazdasági teljesítmény, amit az eddig beérkezett magas frekvenciás adatok is megerősítenek (1-4. ábra). A növekedéshez legnagyobb mértékben a szolgáltatások hozzáadott értékének emelkedése járulhat hozzá (1-6. ábra). A fokozatos gazdasági nyitásnak köszönhetően a második negyedév közepétől kezdve már érdemi lazítások mellett indulhattak újra bizonyos szolgáltató ágazatok (pl. vendéglátás), ami lendületet adott a szolgáltatások teljesítményének jelentős bővüléséhez. A növekedési dinamika szintén erőteljes lesz a harmadik negyedévben, amikor a gazdasági nyitás már teljes mértékben érezteti a hatását.

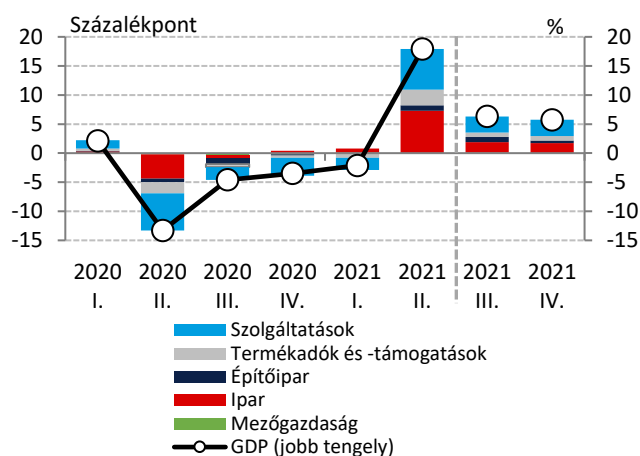
Várakozásunk szerint az idei évben 6,5–7,0 százalékos gazdasági növekedés valósulhat meg. Az előrejelzési horizonton a belső kereslet és a nettó export is pozitívan

1-5. ábra: A GDP-előrejelzés legyezőábrája



Megjegyzés: Igazítatlan adatok alapján. Forrás: KSH, MNB

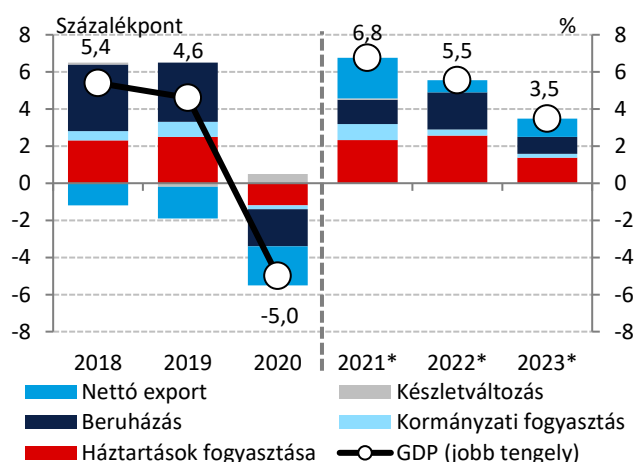
1-6. ábra: A GDP termelés oldali felbontása és előrejelzése



Megjegyzés: Az értékek az előrejelzési sáv közepét jelölik.

Forrás: KSH, MNB

1-7. ábra: A GDP felhasználás oldali felbontása és előrejelzése



járul hozzá a gazdasági növekedéshez, így a hazai GDP 2022-ben 5,0–6,0 százalékkal, míg 2023-ban 3,0–4,0 százalékkal bővíthet (1-5. és 1-7. ábra).

A magyar gazdaság eurozónához történő felzárkózása a következő években folytatódik. A hazai gazdaság eurozónához viszonyított növekedési többlete pozitív marad – a teljes horizonton átlagosan 1,5 százalékpont körül alakul –, azonban csökken a válság előtti, 2013–2019 közötti időszak 2,2 százalékos többletéhez képest.

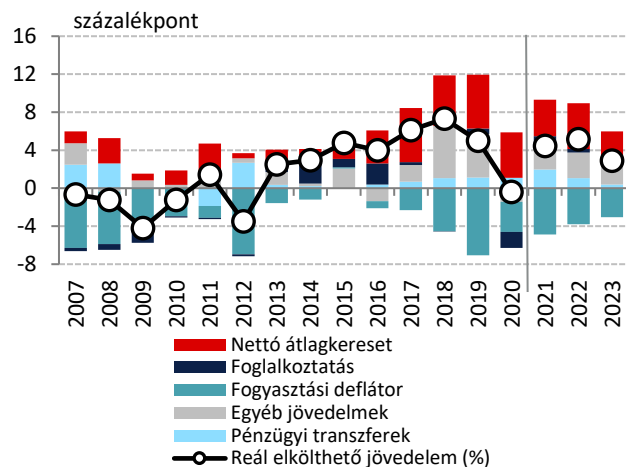
2021-ben a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét a történelmi csúcson lévő foglalkoztatás, valamint a kedvező jövedelmi alapfolyamatok mellett több kormányzati intézkedés is növeli (1-8. ábra) A lakosság rendelkezésre álló jövedelmét a munkajövedelem mellett fiskális transzferek is befolyásolják. 2021. februárban megkezdődött a 13. havi nyugdíj fokozatos visszaépítése, ami a nyugdíjban és nyugdíjszerű ellátásban részesülő ellátottak számára 86 milliárd forintnyi pluszjuttatást jelentett. Másrészt 2021 novemberében korábban soha nem látott mértékű nyugdíjprémium kerülhet kifizetésre a gyors gazdasági kilábalás következtében. 7 százalék körüli reálgazdasági növekedés esetén 150 milliárd forint összegű nyugdíjprémiumot kaphatnak idén a nyugdíjasok, melyből az egy főre jutó kifizetés maximuma 65 ezer forint lehet. A legfrissebb adatok alapján a historikus csúcson lévő foglalkoztatás, valamint a kedvező jövedelmi alapfolyamatok továbbra is a lakossági jövedelmek stabil bővülését jelzik. Ez utóbbi tényezővel a 3-2. keretes írás foglalkozik.

A kedvező jövedelmi folyamatokkal összhangban a háztartási fogyasztás helyreállása folytatódott. 2021 második negyedévében a háztartások fogyasztási kiadása az előző év azonos időszakához képest 10,6 százalékkal, az első negyedévhez képest 1,7 százalékkal emelkedett, így mindössze 0,6 százalékkal maradt el a válság előtti szintjétől. A fogyasztás 2021 második negyedévi bővüléséhez legnagyobb mértékben a szolgáltatások fogyasztása (19,9 százalékos bővülés a tavalyi alacsony bázishoz képest) járult hozzá. Előretekintve azonban a fogyasztás helyreállásának idejét bizonytalanság övezi a delta variáns megjelenése miatt. Ez megmutatkozik abban is, hogy a kedvező vállalati bizalmi indexek mellett a lakossági bizalom továbbra is visszafogott, amiben alapvetően a delta variáns miatt növekvő bizonytalanság tükröződik.

A megtakarítási ráta csökkenésével párhuzamosan a lakossági beruházási ráta emelkedik, miközben a fogyasztási ráta stabilan alakul az idei évben (1-9. ábra). Várakozásunk szerint idén a fogyasztási kiadások a

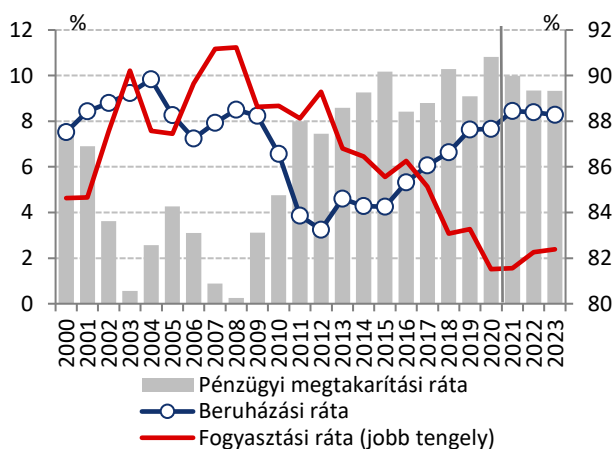
Megjegyzés: *MNB-előrejelzés. Az értékek az előrejelzési sáv közepét jelölik. A kormányzati fogyasztás tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a non-profit intézmények által nyújtott transfereket. Forrás: KSH, MNB

1-8. ábra: A lakossági reáljövedelem alakulása



Megjegyzés: Az előrejelzési sáv közepe alapján. Forrás: KSH, MNB

1-9. ábra: A lakosság fogyasztási, beruházási és megtakarítási rátájának alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Forrás: KSH, MNB

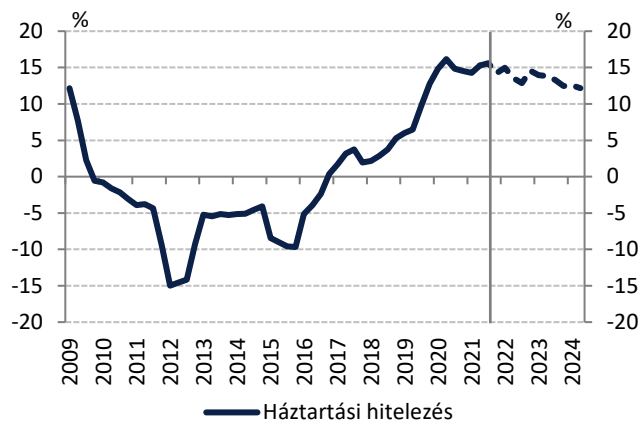
jövedelmekkel arányosan emelkednek, így a fogyasztási ráta stabilan alakul az elkövetkező időszakban. A beruházásokra fordított összegek azonban a jövedelmeknél gyorsabban növekednek, így a beruházási ráta magas szintre emelkedik, miközben a kényszermegtakarítások fokozatosan leépülnek. Jövőre ugyanakkor a fogyasztási ráta is emelkedik várhatóan a lakossági beruházási ráta pedig magas szinten stabilizálódik.

A háztartási hitelezés növekedési üteme a koronavírus-járvány negatív reálgazdasági hatásai ellenére is kétszámjegyű maradhat (1-10. ábra). A növekedési ütem enyhén a korábbi várakozásaink fölött alakulhat, a szűkített formában meghosszabbított fizetési moratórium, illetve az államilag támogatott hitelprogramok mellett az élénkülő kereslet is támaszt ad a háztartási hitelezésnek. A babaváró hitelek iránti kereslet továbbra is erőteljes. Az előrejelzési horizonton várt hitelezési folyamatok hozzájárulhatnak a lakossági fogyasztás erősítéséhez.

A beruházások az idei évtől már pozitívan járulnak hozzá a gazdasági növekedéshez. 2021-ben várakozásunk szerint a magánberuházások emelkednek, míg az állami beruházások volumene enyhén mérséklődik (1-3. táblázat). A beruházások növekedési üteme a válság előtt jellemző kétszámjegyű dinamikánál alacsonyabban alakulhat az előrejelzési horizonton. A GDP-hez hasonlóan a második negyedévben a beruházások is elérték válság előtti (2019 negyedik negyedévi) szintjüket.

A vállalati hitelezés ösztönzőleg hat a vállalati beruházásokra. A vállalati hitelállomány éves növekedési üteme a tényadatok tükrében a korábbi várakozásainknál kissé kedvezőtlenebbül alakulhat 2021-ben, azonban a kedvező reálgazdasági adatok, a továbbra is alacsony reálkamat, a bankok bőséges hitelezési kapacitásai, a támogatott hitelprogramok kibővítése, valamint kisebb mértékben a moratórium szűkített formában történő meghosszabbítása segíti a magas vállalati hiteldinamika fenntartását (1-11. ábra). A vállalati forrásbevonás és a beruházások élénkülését az állami hitel- és garanciaprogramok mellett a Növekedési Kötvényprogram is támogatja.

A vállalati beruházások helyreállása folytatódik az idei évben. A növekedéshez hozzájárul a járvány miatt ideiglenesen leállított projektek újbóli elindítása is. Előretekintve nem számítunk a válság előtt jellemző magas vállalati beruházási dinamika visszatérésére. Az MNB vállalati konjunktúra felmérése alapján június óta enyhén mérséklődik, de továbbra is magas szinten tartózkodik a következő negyedévben beruházást tervező

1-10. ábra: A háztartási szektor hitelállományának éves változása

Megjegyzés: Tranzakciós alapú, év/év százalék. 2019 harmadik negyedévében a lombardhitelek tranzakciótól szűrt adat.

Forrás: MNB

1-3. táblázat: A bruttó állóeszköz-felhalmozás és a beruházási ráta alakulása

	2021	2022 Előrejelzés	2023
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	4,8	7,2	3,2
Állami beruházás	-0,7	7,4	-11,8
Privát beruházás	6,5	7,1	7,7
Beruházási ráta	27,9	28,8	29,0

Megjegyzés: Az értékek az előrejelzési sáv közepét jelölik. A bruttó állóeszköz-felhalmozás esetében éves változás szerepel, míg a beruházási ráta GDP arányos értéket mutat.

Forrás: MNB

1-11. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves változása

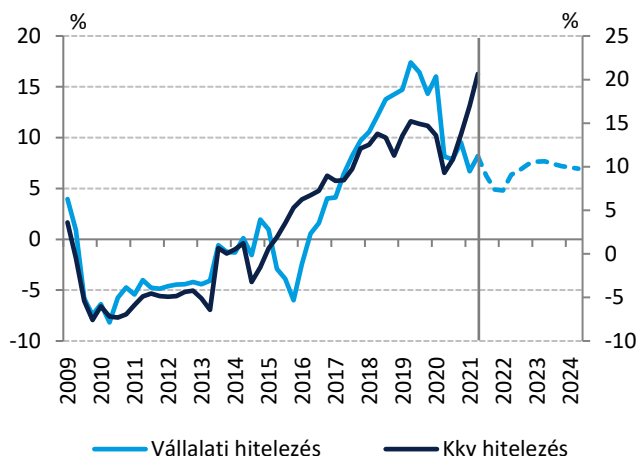
vállalatok aránya. Júliusban a megkérdezett szolgáltató és kereskedelmi cégek többsége a beruházások elhalasztása mellett döntött, augusztusban azonban jelentősen javultak a beruházási várakozások az ágazatban (1-12. ábra). Az ipar és az építőipar beruházási szándékában enyhe csökkenés látható június óta, de továbbra is kedvezőek a kilátások és a válaszadók súlyozott átlaga is relatíve magas szinten tartózkodik.

Az állami beruházások GDP-arányos értéke a 2020. évi szint körül alakulhat idén is. A tavalyi év végén kifizetésre került beruházási célú források nagy része az idei és a következő évben realizálódhat beruházásként. A kormányzati beruházások többsége építményberuházás, így érintik az építőiparban egyre effektívebb kínálati korlátok, és az alapanyagok árának emelkedése.

A háztartások beruházásai a kedvező jövedelmi folyamatoknak és a kormányzati otthonteremtési programoknak köszönhetően emelkednek. A kormány 2020 októberében számos, a családok otthonteremtését elősegítő intézkedést (kedvezményes lakásáfa, otthonfelújítási program, illetékmentes lakásvásárlás, visszaigényelhető áfa) jelentett be, amelyek támogatják a lakosság beruházási aktivitásának emelkedését a következő években. Az otthonfelújítási program már 2021 első felétől hozzájárul a háztartások beruházásainak bővüléséhez, míg az előrejelzési horizont második felében a lakásépítések emelkedése is támogatja majd a növekedést. Ugyanakkor lefelé mutató kockázatok is azonosíthatók, mivel a szűkös építőipari kapacitások és az első félévben tapasztalt nagymértékű áremelkedés a lakossági beruházás visszafogottabb ütemű bővüléséhez vezethetnek.

A beruházási ráta tovább emelkedik, és 29 százalék közelében stabilizálódik az előrejelzési horizont második felében (1-3. táblázat).

Külső keresletünk a tavalyi alacsony bázisnak köszönhetően dinamikusán növekedhet (1-13. ábra). A világkereskedelem a második negyedévben érdemben a tavalyi szintje felett alakult, ugyanakkor a szállítási költségek megugrása, a járvány okozta logisztikai nehézségek és egyes alapanyagok területén kialakult globális hiánynak köszönhetően bővülése a világ ipari termelésével egyetemben némileg lendületét veszítette. A világ két legnagyobb gazdaságában, Kínában és az Amerikai Egyesült Államokban a dinamikus gazdasági növekedés ellenére a lassulás jelei mutatkoznak. Az európai kilátások szintén javultak valamelyest a kedvező beérkező adatok következtében, ugyanakkor a delta



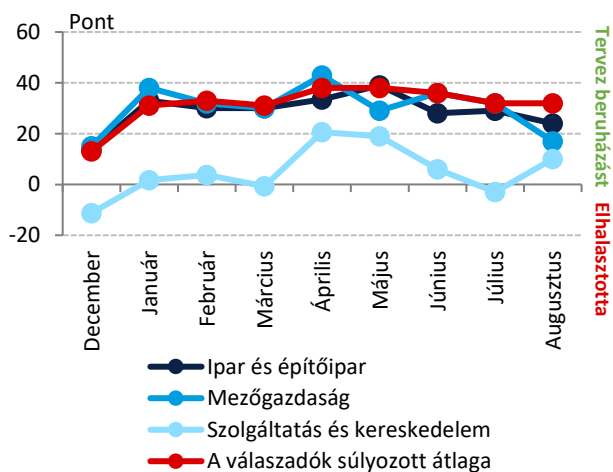
Megjegyzés: Tranzakciós alapú éves változás. A kkv szektor az önálló vállalkozókat nem tartalmazza. A teljes vállalati növekedési ütem a teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelállomány alapján.

Forrás: MNB

variáns terjedésével itt is növekvő bizonytalanság érzékelhető.

Előrejelzésünkben az alacsony bázisnak is köszönhetően a hazai export kétszámjegyű növekedését várjuk 2021-ben (1-13. ábra). Az export a 2020 második negyedévi mély visszaesését már a tavalyi év utolsó negyedévére ledolgozta, és azóta a válság előtti szint felett alakult. A kilábalást elsősorban a jól teljesítő áru kivitel hajtotta, ugyanakkor megjelentek a szektor teljesítményét övező negatív kockázatok. A főként exportra termelő járműipart érintő globális félvezetőhiány és a visszafogottan alakuló német ipar a hazai áruexport, a delta variáns terjedésével növekvő bizonytalanság a nemzetközi turizmus kilábalását, és ezáltal a szolgáltatásexport teljesítményét befolyásolhatja. Enyhíteni tudja a járműexport alapanyagihiány okozta visszafogottabb teljesítményének hatását a korábbi évek FDI-beruházásainak termelőre fordulása, mely többek között a hazai akkumulátorgyártás felfutásában valósul meg. A nemzetközi turizmus tartós gyengélkedése – mely a delta variáns terjedésével még tovább is elhúzódhat – azt eredményezi, hogy szolgáltatásexportunk az áruexporttal ellentétben hosszabb ideig elmaradhat a járvány előtti szintjétől. Az átlaghoz képest korai és dinamikus kilábalásnak köszönhetően exportpiaci részesedésünk 2021-ben is növekedhet, mely trend megmaradhat a teljes horizonton.

1-12. ábra: A következő három hónapban beruházást tervező vállalatok aránya



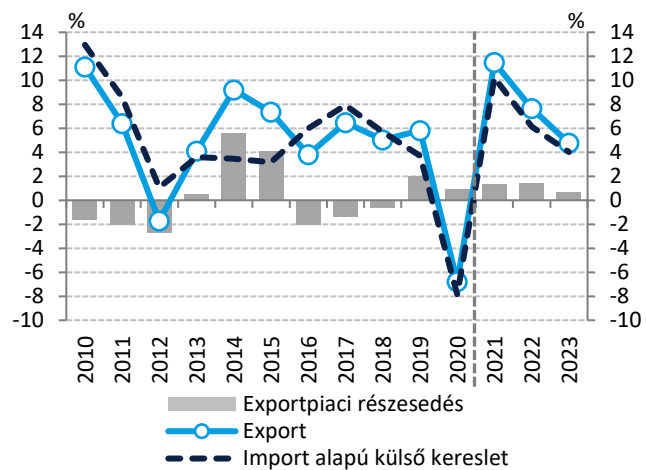
Megjegyzés: Az egyenlegmutató a pozitív és negatív válaszok arányainak különbsége.

Forrás: MNB

Az idei évtől kezdve a belső keresleti tételek, valamint az export dinamikus bővülésének eredményeként az import is számottevően bővíthet. A jelentős kormányzati gazdaságösztönző lépéseknek köszönhetően az exportárak importigényén kívül a beruházások és a lakossági fogyasztás is érdemben emelheti a behozatalt. Ennek ellenére előrejelzésünkben az export növekedési dinamikája tartósan meghaladja az importét és a nettó export a teljes horizonton támogatja a növekedést.

Várakozásainkkal ellentétben a második negyedévben nem folytatódott a tavalyi évben felhalmozott készletek leépítése. A készletváltozás közel 3 százalékponttal támogatta a gazdasági növekedést. A feldolgozóipari készletek jelentős mértékben emelkedtek az első félévben, ami összefüggésben állhat a járműipart érintő alapanyagihiánnyal. Iparági szereplők szerint a globális félvezetőhiány 2021 második felében is fennmaradhat, a helyzet csak 2022-ben normalizálódhat, így a második félévben nem számítunk jelentős készlet-leépítésre.

1-13. ábra: Az exportpiaci részesedés változása



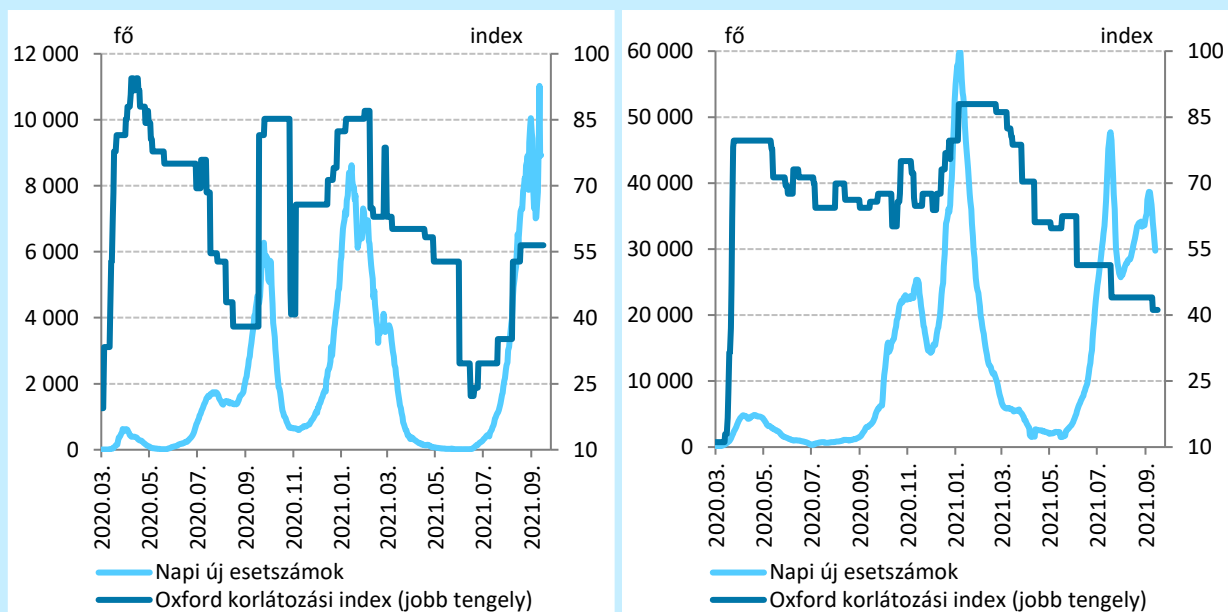
Megjegyzés: Az előrejelzési sáv közepe alapján.

Forrás: KSH, MNB

1-2. keretes írás: A koronavírus-járvány negyedik hullámának gazdasági hatásai

A koronavírus negyedik hulláma már elkezdődött számos országban. A nyári hónapok végére a fertőzőképesebb delta variáns terjedése miatt több országban is elkezdtek növekedni az új koronavírusos megbetegedések esetszámai. Izraelben például augusztus végére már a januári járványcsúcsot is túlszárnyalták a napi megbetegedések, de Nagy-Britanniában is jelentős volt az esetszám-növekedés (1-14. ábra). Az emelkedő tendencia Magyarországon is megjelent a harmadik járványhullám nyár eleji lecsengését követően. Hazánkban egyelőre jóval a korábbi hullámok szintje alatt maradt a fertőzések száma, ami nagyságrendileg megfelel a tavalyi év azonos időszakának (1-15. ábra). Keretes írásunkban azt vizsgáljuk meg, hogy a korábbi tapasztalatok ismeretében milyen gazdasági hatásai lehetnek a koronavírus újabb, negyedik hullámának.

1-14. ábra: A napi megbetegedések száma és a korlátozások mértéke Izraelben (bal panel) és az Egyesült Királyságban (jobb panel)



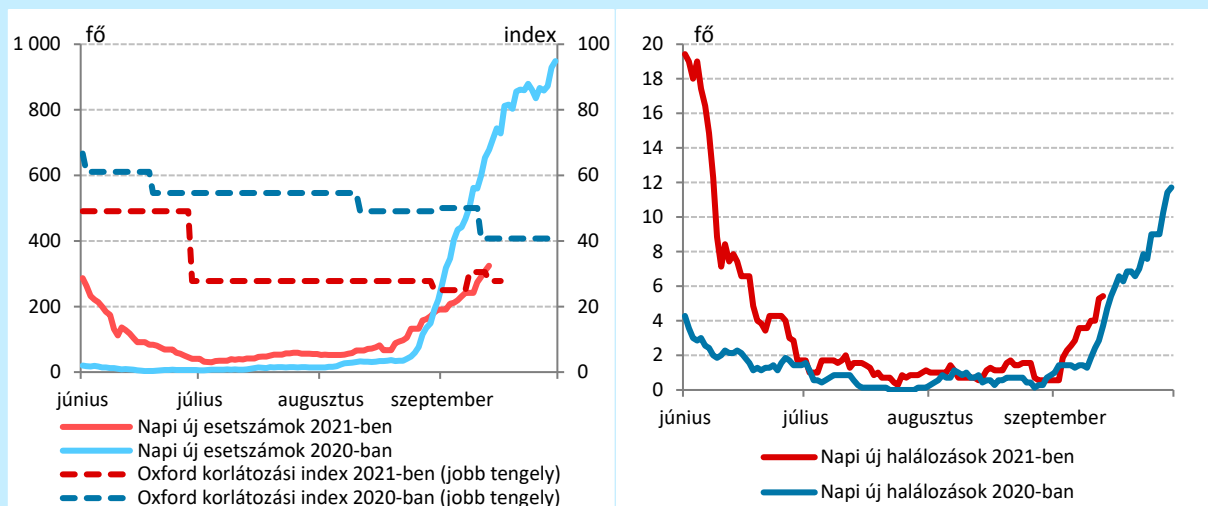
Megjegyzés: Az esetszámok hétnapos centrális mozgóátlag alapján.

Forrás: Johns Hopkins University, Hale et. al. (2020): Oxford COVID-19 Government Response Tracker

A járvány negyedik hullámának karakterisztikája alapvetően eltérhet az eddigiektől. Bár a fertőzésszám több országban is megugrott, a halálozások száma egyelőre nem indult hasonló mértékű növekedésnek. Ez nem magyarázható önmagában a vírusfertőzés lefolyásának időbeliségével, hiszen az említett országokban már legalább 1 hónapja tart az esetszámok emelkedése.

A legnagyobb különbséget az eddigi hullámokkal szemben az oltások jelentik. A magas oltottsági szint hozzájárulhat ahhoz, hogy a fertőzések az eddigiéknél kisebb arányban vezetnek halálos kimenetelhez. Az idő múlásával pedig a vírus és különböző változatainak viselkedéséről is egyre több információt derít ki az orvostudomány, ami a járványügyi intézkedések hatékonyságának javulását is elősegíthetik.

1-15. ábra: A napi megbetegedések, napi halálozások száma és a korlátozások mértéke Magyarországon



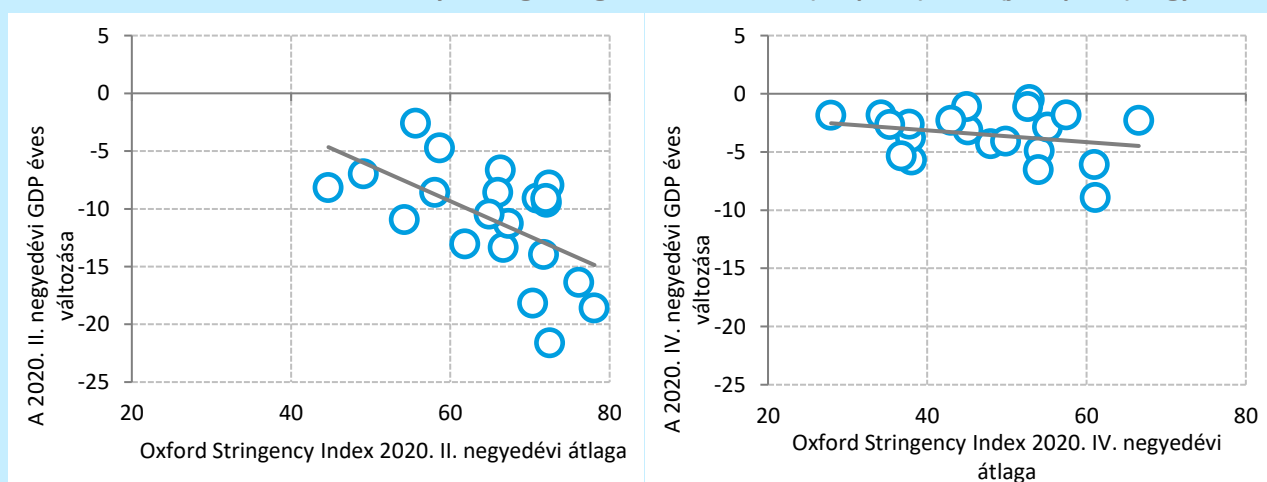
Megjegyzés: Az esetszámok és a halálozások hétnapos centrális mozgóátlag alapján.

Forrás: Johns Hopkins University, Hale et. al. (2020): Oxford COVID-19 Government Response Tracker

Mindezek alapján a negyedik hullám nem szükségszerűen jár együtt a korábbiakhoz hasonló szigorú lezárásokkal. Az eddigi tapasztalatok alapján a mostani járványhullámhoz köthető esetszám-emelkedés nem vonja maga után a gazdasági korlátozások azonnali szigorítását: Izraelben a járványhelyzet június eleji felfutását a korábbiaknál kisebb mértékű szigorítások követték, majd augusztusban a megbetegedések további emelkedése mellett is lazítottak azokon (1-15. ábra, bal panel). Nagy-Britanniában az esetszámok növekedése csak lassítani tudta a gazdasági nyitás korábban megkezdett többlepcsős ütemét, visszafordítani nem (1-15. ábra, jobb panel).

A lezárások gazdasági hatása egyre kevésbé markáns. Az első járványhullám idején bevezetett járványvédelmi intézkedések világszerte súlyosan visszavetették a gazdasági teljesítményt. Annak érdekében, hogy egy újabb jelentős visszaesést elkerüljenek, az egyes kormányok a második és a harmadik hullám idején fokozatosabban és célzottabban vezettek be korlátozó intézkedéseket. Ennek hatására a kormányzati szigorúság mértéke és a GDP-visszaesés közötti kapcsolat is gyengült az újabb járványhullámok során (1-16. ábra).

1-16. ábra: A GDP változása és a kormányzati szigorúság mértéke 2020. II. (bal panel) és IV. (jobb panel) negyedében



Megjegyzés: Az Európai Unió országai, Dél-Korea és az Egyesült Államok.

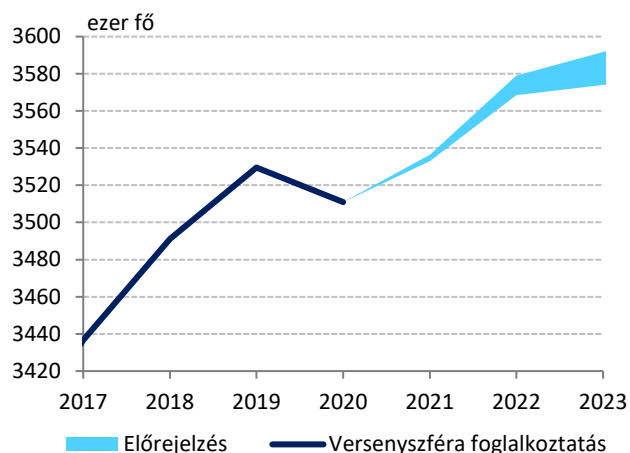
Forrás: Johns Hopkins University, Hale et. al. (2020): Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Eurostat

A negyedik hullám várható gazdasági hatásai érdemi kockázatot jelentenek az előrejelzésre nézve. Az újabb járványhullám gazdasági hatásai nagyfokú bizonytalanság mellett számszerűsíthetők, hiszen a meglévő és új variánsok fertőzőképességében bármikor bekövetkezhet egy előre nem várt fordulat. A gazdasági korlátozások szigorúsága mellett a lakosság óvatossága is befolyásolja a gazdaságra ható következményeket. Az eddigi tapasztalatok alapján ugyanakkor egy súlyosabb lefolyású járványhullám is inkább a jövő évi gazdasági teljesítményt befolyásolná jelentősebben, az áthúzóó hatásuk révén.

1.3. Munkaerőpiaci előrejelzésünk

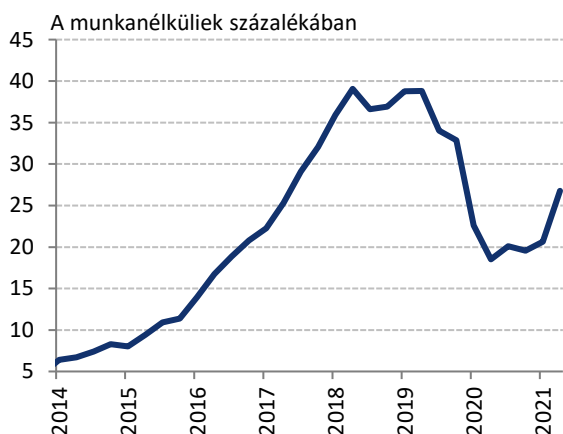
A gazdaság újraindításával párhuzamosan a munkaerő iránti kereslet is gyors növekedésnek indult. A versenyszférában foglalkoztatottak száma várhatóan 0,6–0,7 százalékkal nő 2021-ben, majd további 1,0–1,2 százalékkal emelkedhet 2022-ben. Prognózisunk szerint a teljes foglalkoztatottság ismételt elérése az idei év második felében megvalósul, a munkanélküliségi ráta stabilan 4 százalék alatt lesz 2021 harmadik és negyedik negyedévében, majd 3,2–3,6 százalékra mérséklődik az előrejelzési horizont végére. Az összetételhatás és a részmunkaidősök számának a tavalyi szinthez képesti csökkenése a bérimdex alulbecsléséhez vezet a hivatalos statisztikákban. Amennyiben ezeket a torzító hatásokat kiszűrjük, dinamikus alapfolyamatokat regisztrálhatunk a bérezésben. A munkaerőpiaci feszesség, a képzett munkaerőért folytatott verseny tartósan emelkedő reálbéreket eredményez, ugyanakkor a bővülés egyelőre elmarad a válság előtti szinttől.

1-17. ábra: A foglalkoztatás alakulása a versenyszférában



Forrás: KSH, MNB

1-18. ábra: A munkaerőpiaci feszesség alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított, negyedéves adatok.

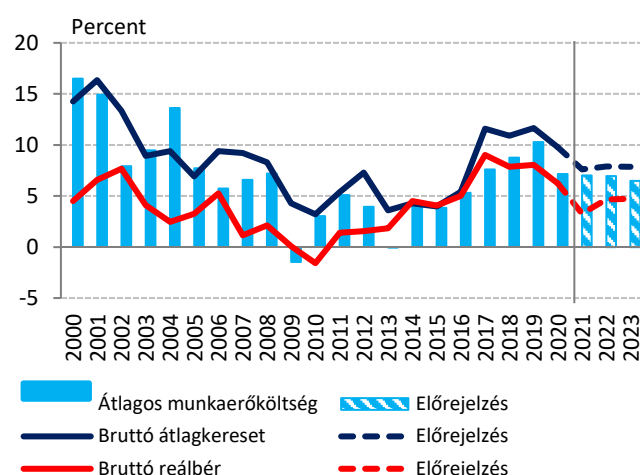
Forrás: KSH, MNB

A gazdaság újraindításával párhuzamosan a munkaerő iránti kereslet is növekedésnek indult. Az ESI - foglalkoztatási kilátásokat monitorozó - felmérése alapján a vállalatok minden kiemelt ágazatban létszámbővítést terveznek az elkövetkező hónapokban. Ugyanakkor a munkáltatók egyre nagyobb aránya gondolja úgy, hogy a termelés fő korlátozó tényezője a munkaerőhiány. Ez kifejezetten az iparban, valamint az építőiparban jelent problémát, míg a szolgáltatások közül paradox módon épp a járvány által leginkább érintett ágazatokban, a vendéglátásban, valamint a kereskedelemben.

A versenyszféra foglalkoztatás előrejelzésünk szerint az év vége előtt eléri a válság előtti szintet. A második negyedéves létszám adatok a vártnál kedvezőbben alakultak, éves szinten 1,6 százalékkal nőtt a versenyszférában foglalkoztatottak száma. A munkaerőkereslet növekedése mellett figyelembe vettük, hogy a nemzetközi turizmus hosszú távú kilábalása miatt a külföldről végleg hazatérő munkavállalók 15–20 ezer fővel növelhetik a versenyszférában dolgozók létszámát. Előrejelzésünk szerint a versenyszférában foglalkoztatottak száma 0,6–0,7 százalékkal nő 2021-ben, majd további 1,0–1,2 százalékkal emelkedik 2022-ben (1-17. ábra). A munkaerőpiac helyreállása a létszámbővülés mellett a munkaórák visszarendeződésével is jár, a teljes munkaidő egyenértékes (TME) létszám 2,2–2,3 százalékkal nőhet 2021-ben.

A munkaerőpiac gyors helyreállásával a teljes foglalkoztatottság ismételt elérése 2021 második felében megvalósulhat. A regisztrált munkanélküliek száma hónapról hónapra csökken, augusztusban mindössze 10 ezer fővel haladta meg a járvány előtti szintet. A munkaerő-kereslet növekedése, a foglalkoztatás bővülése és a pozitív konjunktúra folyamatok miatt arra számíthatunk, hogy a munkanélküliségi ráta a teljes foglalkoztatás újbóli elérésével stabilan 4 százalék alatt lesz a harmadik és negyedik negyedévben, majd 3,2–3,6 százalékra mérséklődik az előrejelzési horizont végére. Az aktívak számában a nemzetközi turizmus hosszú távú kilábalása

1-19. ábra: A versenyszféra bruttó átlagkereset és átlagos munkaerőköltség éves változása



Megjegyzés: Az éves kereset és munkaerőköltség változók az előrejelzésünk sávközepével konzisztensek.

Forrás: KSH, MNB

miatt külföldről hazatérő munkavállalók, valamint a 2022-től életbe lépő SZJA mentesség következtében kismértékű növekedésre számítottunk a jövő évtől.

A munkaerőpiac feszesedése növelheti a bérezési folyamatokat, ugyanakkor az idei évben lefelé torzító statisztikai hatások alulbecslést okoznak a bérindexben. 2021 második negyedévében az üres álláshelyek száma már megközelítette a válság előtti szintet, a munkaerő-kereslet a feldolgozóipar és a piaci szolgáltatások esetén is nagymértékben emelkedett éves alapon. A munkanélküliek számának csökkenésével így a munkaerőpiac feszesége jelentősen nőtt az elmúlt negyedévben (1-18. ábra). A szabályozott bérek mérsékeltebb emelése, valamint a koronavírus-járvány hatására bekövetkezett létszámváltozás és részmunkaidős foglalkoztatás visszarendeződéséből eredő statisztikai (részletesebben lásd 3.3. fejezet) hatások átmeneti lassulást okoznak a versenyszféra bérindexben, várakozásunk szerint ezek 2022 elejére kifutnak. A statisztikai hatások kiszűrésével dinamikus bérezési alapfolyamatokat regisztrálhatunk. Prognózisunk szerint 2021-ben 7,2–8,0 százalék lesz az éves bérnövekedés a versenyszférában, majd az előrejelzési horizonton 7,1–8,7 százalék körüli bérdinamika várható. A munkaerőpiac feszesedése a reálbérek tartós emelkedését vonja maga után (1-19. ábra).

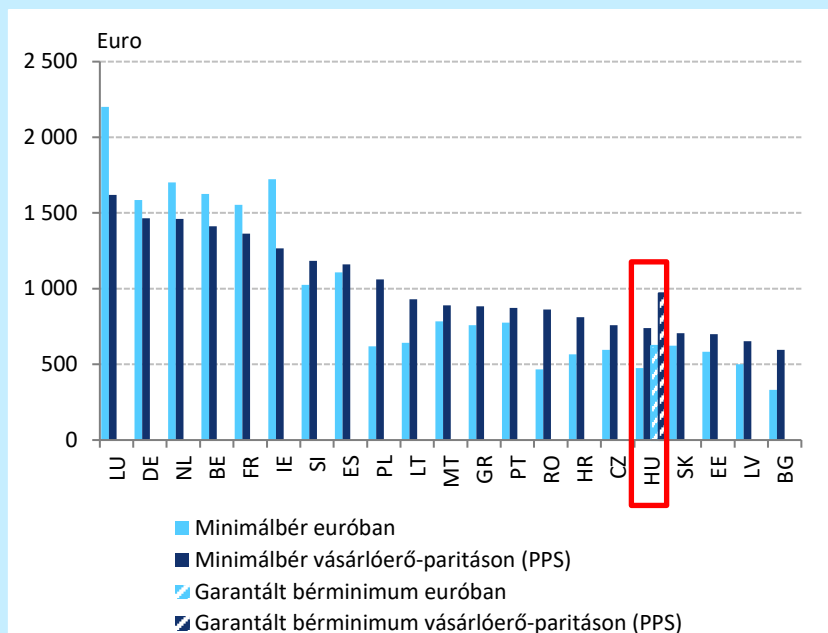
1-3. keretes írás: Hazai minimálbér-helyzetkép

A hazai foglalkoztatottak jelentős része, mintegy 1 millió munkavállaló keres a minimálbér, valamint a garantált bérminimum körül. Keretes írásunkban részletesebben megvizsgáljuk a hazai minimálbért és garantált bérminimumot nemzetközi összehasonlításban, valamint áttekintjük a legkisebb béreket kereső foglalkoztatottak jellemzőit.

Magyarországon 2021-ben 167.400 forint (476 euro) a bruttó minimálbér, ami nominálisan a 2. legalacsonyabb az Európai Unióban, Bulgáriát megelőzve. A minimálbért azonban vásárlóerő-paritáson érdemes összehasonlítani, ami alapján a magyar minimálbér az 5. legalacsonyabb az EU-ban (1-20. ábra). A régió országai közül Lengyelországban, Romániában és Horvátországban magasabb a bruttó minimálbér szintje vásárlóerő-paritáson, mint hazánkban, a szlovák és cseh minimálbér pedig a magyar szinthez hasonló mértékű.

Hazánkban közel másfélszer annyian keresnek garantált bérminimumot, mint minimálbért, ezért érdemes ennek szintjét is megvizsgálni nemzetközi összehasonlításban. A garantált bérminimum azon munkavállalóknak jár, akik legalább középfokú végzettséget vagy középfokú szakképzettséget igénylő munkakörben dolgoznak. 2021-ben az elvárt bérminimum 31 százalékkal magasabb a minimálbérnél, 219.000 forint (622 euro), ami vásárlóerő-paritáson mérve az európai uniós átlagos minimálbérnek felel meg, és az európai országok rangsorában a 10 legmagasabb érték.

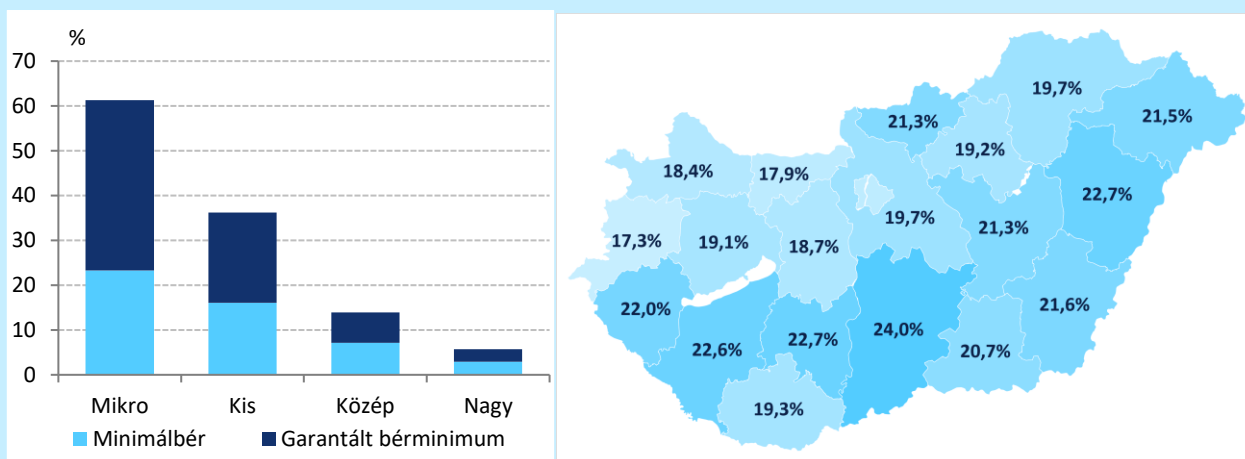
1-20. ábra: A minimálbérek nagysága az EU tagállamaiban 2021-ben



Forrás: Eurostat

2020-ban Magyarországon a munkavállalók mintegy 9 százaléka keresett a minimálbér körül, míg a garantált bérminimumot keresők aránya 13 százalék volt. A minimálbért vagy garantált bérminimumot kereső munkavállalók döntő része (80–85 százaléka) a hazai tulajdonban lévő kkv-knál dolgozik (1-21. ábra, bal panel). Minél kisebb egy adott cég, a dolgozók annál nagyobb aránya keres minimálbért vagy a garantált bérminimum körüli összeget. Régiós összevetésben elmondható, hogy a déli és keleti megyékben a legmagasabb a minimálbért és garantált bérminimumot kereső munkavállalók aránya, ezen térségekben a foglalkoztatottak közel negyede keres a szabályozott bérek körül (1-21. ábra, jobb panel).

1-21. ábra: A minimálbért és garantált bérminimumon keresők aránya vállalatméret (bal panel), valamint megyék (jobb panel) szerint

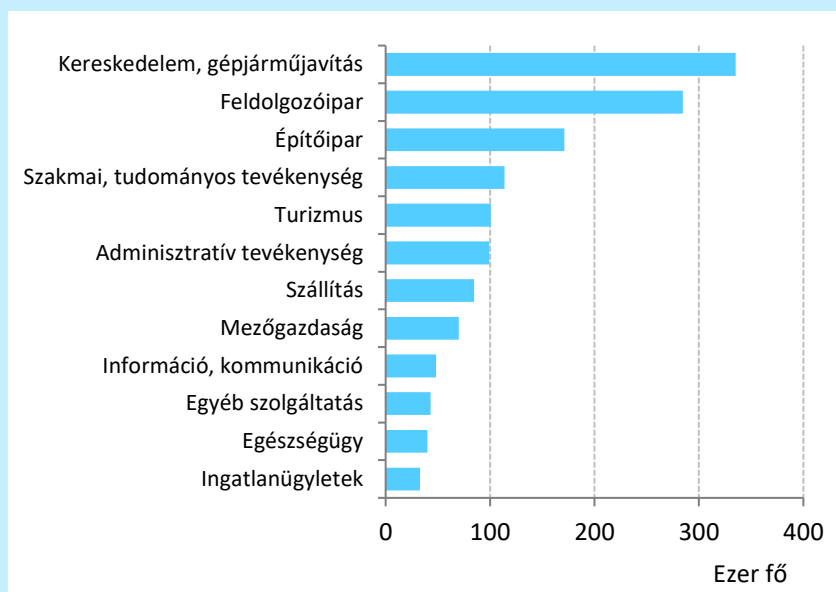


Megjegyzés: A költségvetési szerveknél alkalmazásban állók nem szerepelnek az ábrán.

Forrás: ONYF, NAV adatbázisok, MNB számítás

Legnagyobb számban a kereskedelmi, feldolgozó-, valamint építőipari vállalkozásoknál dolgoznak minimálbért és garantált bérminimumot kereső munkavállalók (1-22. ábra). Ezekben az ágazatokban a legmagasabb a kkv-k által foglalkoztatottak aránya: a kereskedelem és gépjárműjavítás ágazatban több mint 330 ezren, a feldolgozóiparban 285 ezren, míg az építőiparban 171 ezren dolgoznak kis- és középvállalkozásoknál. Mindezek mellett a szálláshelyszolgáltatás és vendéglátás, valamint a szakmai, tudományos tevékenységet végzők szembesülhetnek a leggyakrabban a kötelező legkisebb bérekkel.

1-22. ábra: A kis- és középvállalkozások által foglalkoztatott munkavállalók száma ágazatok szerint



Megjegyzés: A pénzügyi (K), biztosítási tevékenység és közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás (O) ágazatok adatait a KSH a fenti bontásban nem közli, ezért az ábrán nem szerepelnek.

Forrás: KSH

1-4. táblázat: Előrejelzéseink változása az előző Inflációs jelentéshez képest

	2020	2021		2022		2023	
	Tény	Előrejelzés					
		Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális
Infláció (éves átlag) ¹							
Maginfláció	3,7	3,1	3,5 - 3,6	3,1	3,4 - 3,6	3,0	2,9 - 3,2
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	3,7	3,1	3,5 - 3,6	3,1	3,4 - 3,6	3,0	2,9 - 3,2
Infláció	3,3	4,1	4,6 - 4,7	3,1	3,4 - 3,8	3,0	2,8 - 3,2
Gazdasági növekedés							
Háztartások fogyasztási kiadása	-2,5	4,6	4,6 - 5,2	5,6	5,0 - 6,3	3,0	2,4 - 3,6
Közösségi végső fogyasztás ⁶	-0,8	3,8	3,5 - 4,1	1,6	0,9 - 2,1	0,9	0,3 - 1,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-7,3	4,7	4,3 - 5,3	7,5	6,2 - 8,2	3,2	2,2 - 4,2
Belföldi felhasználás	-3,0	4,0	4,2 - 5,1	5,2	4,3 - 5,8	2,6	1,9 - 3,2
Export	-6,8	11,5	11,0 - 12,0	7,4	6,6 - 8,7	5,0	3,7 - 5,8
Import	-4,4	8,9	8,4 - 9,5	7,2	5,9 - 8,1	4,1	2,7 - 4,9
GDP	-5,0	6,2	6,5 - 7,0	5,5	5,0 - 6,0	3,5	3,0 - 4,0
Munkatermelékenység ⁵	-2,8	3,7	3,7 - 4,1	4,8	3,9 - 4,7	3,3	2,8 - 3,6
Külső egyensúly ²							
Folyó fizetési mérleg egyenlege	-1,6	1,4	(-0,9) - (-0,4)	2,1	(-0,1) - 0,8	1,9	0,0 - 0,9
Külső finanszírozási képesség	0,4	3,6	1,4 - 1,8	4,6	2,4 - 3,3	4,3	2,5 - 3,4
Államháztartás ²							
ESA-egyenleg	-8,1	-7,5	(-7,3) - (-7,5)	-5,9	(-5,6) - (-5,9)	-3,9	(-3,6) - (-3,9)
Munkaerőpiac							
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset ³	9,7	8,0	7,7 - 8,4	7,8	7,7 - 9,2	7,2	6,0 - 7,5
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	-0,9	0,4	0,6 - 0,7	0,7	0,8 - 1,0	0,3	0,2 - 0,4
Versenyszféra bruttó átlagkereset ³	9,8	7,4	7,2 - 8,0	7,6	7,1 - 8,7	7,7	7,1 - 8,6
Versenyszféra foglalkoztatottság	-0,5	0,0	0,6 - 0,7	1,1	1,0 - 1,2	0,3	0,2 - 0,4
Munkanélküliségi ráta	4,1	3,9	3,9 - 4,0	3,5	3,4 - 3,7	3,4	3,2 - 3,6
Versenyszféra nominális fajlagos munkaerőköltség	11,0	2,9	3,2 - 3,5	1,4	2,8 - 3,4	2,5	1,7 - 2,4
Lakossági reáljövedelem ⁴	-0,4	4,2	4,1 - 4,8	5,3	4,4 - 5,8	2,8	2,2 - 3,6

¹ Szezonálisan igazított adatok alapján.² Részben előrejelzésen alapuló GDP arányos számok.³ Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan.⁴ MNB-beclés.⁵ Nemzetgazdaság, nemzeti számlás adatok alapján.⁶ Tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a non-profit intézmények által nyújtott transfereket.

1-5. táblázat: Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózisokkal

	2021	2022	2023
Fogyasztóiár-index (éves átlagos növekedés, %)			
MNB (2021. szeptember)	4,6 - 4,7	3,4 - 3,8	2,8 - 3,2
Consensus Economics (2021. augusztus) ²	3,9 - 4,4 - 4,8	2,9 - 3,5 - 4,4	
Európai Bizottság (2021. július)	4,4	3,3	
IMF (2021. április)	3,6	3,5	3,3
OECD (2021. május)	3,9	3,9	
Reuters-felmérés (2021. szeptember) ¹	4,3 - 4,6 - 4,8	3,3 - 3,7 - 4,4	2,9 - 3,2 - 4,0
GDP (éves növekedés, %)			
MNB (2021. szeptember)	6,5 - 7,0	5,0 - 6,0	3,0 - 4,0
Consensus Economics (2021. augusztus) ²	4,7 - 6,4 - 7,9	3,7 - 5,0 - 7,0	
Európai Bizottság (2021. július)	6,3	5,0	
IMF (2021. április)	4,3	5,9	3,8
OECD (2021. május)	4,6	5,0	
Reuters-felmérés (2021. szeptember) ¹	5,8 - 7,2 - 8,0	3,6 - 5,0 - 7,0	3,5 - 4,0 - 4,5
Folyó fizetési mérleg egyenlege³			
MNB (2021. szeptember)	(-0,9) - (-0,4)	(-0,1) - 0,8	0,0 - 0,9
Európai Bizottság (2021. május)	-0,6	-0,5	
IMF (2021. április)	-0,4	-0,3	-0,2
OECD (2021. május)	0,8	0,8	
Államháztartás egyenlege (ESA 2010 szerint)³			
MNB (2021. szeptember)	(-7,3) - (-7,5)	(-5,6) - (-5,9)	(-3,6) - (-3,9)
Consensus Economics (2021. augusztus) ²	(-8,5) - (-7,2) - (-5,5)	(-6,8) - (-5,5) - (-4,0)	
Európai Bizottság (2021. május)	-6,8	-4,5	
IMF (2021. április)	-6,5	-4,8	-3,6
OECD (2021. május)	-7,5	-5,9	
Reuters-felmérés (2021. szeptember) ¹	(-7,7) - (-7,0) - (-5,4)	(-6,5) - (-5,6) - (-2,9)	(-4,5) - (-3,8) - (-2,0)
Külkereskedelmi partnereink GDP-bővülésére vonatkozó előrejelzések (éves növekedés, %)			
MNB (2021. szeptember)	5,0 - 5,7	3,7 - 4,9	1,8 - 3,1
EKB (2021. szeptember)	4,1 - 5,0 - 5,8	2,2 - 4,6 - 5,7	1,9 - 2,1 - 2,3
Consensus Economics (2021. augusztus) ²	4,3	4,2	
Európai Bizottság (2021. július) ²	3,9	4,0	
IMF (2021. július) ²	4,3	4,0	2,3
OECD (2021. május) ²	4,1	4,4	

¹ A Reuters és a Consensus Economics felméréseknél az elemzői válaszok átlaga mellett azok legkisebb és legnagyobb értékét is jelezzük, az eloszlás érzékeltetése érdekében.

² MNB által számított értékek, a nevezett intézmények egyedi országokra vonatkozó előrejelzéseit az MNB saját külső keresleti mutatóinak származtatásához használt súlyrendszerrel vesszük figyelembe. Bizonyos intézmények nem minden partnerországra készítenek előrejelzést.

³ A GDP arányában.

Forrás: Consensus Economics, EKB, Európai Bizottság, IMF, OECD, Reuters-felmérés, MNB

2. Alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre

A Monetáris Tanács a szeptemberi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül három alternatív forgatókönyvet emelt ki. A koronavírus-járvány negyedik hullámával és a globális gazdaság lelassulásával számoló forgatókönyv szerint az alappályánál alacsonyabb inflációs és visszafogottabb növekedési pálya valósul meg. A magasabb bérnövekedést és dinamikus fogyasztásbővülést bemutató forgatókönyv az alappályához képest magasabb inflációs és magasabb növekedési pályával áll összhangban. A tartósan magas külső inflációs környezetet feltételező alternatív forgatókönyv az alapelőrejelzésnél magasabb hazai inflációs és magasabb növekedési pálya felé mutat. A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács további alternatív scenárióként a vártnál lazább globális monetáris politikai kondíciókat, a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés erősödését és a versenyképességi reformok megvalósulását feltételező pályákat tárgyalta.

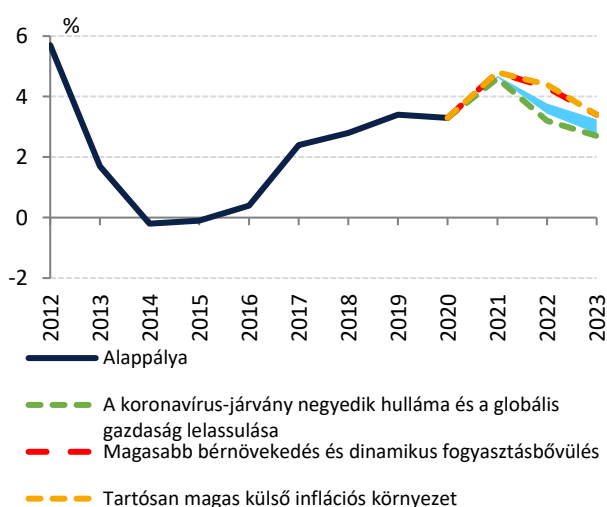
A koronavírus-járvány negyedik hulláma és a globális gazdaság lelassulása

A koronavírus-járvány újabb, negyedik hulláma egyes országokban már elkezdődött. A vírus delta variánsának terjedése leginkább az ázsiai országokat érintette. Malajzia és Thaiföld mellett Vietnámban és Kínában is az esetszámok gyors növekedése volt megfigyelhető. Ausztráliában és Új-Zélandon szintén korlátozó intézkedéseket vezettek be a járványhelyzet romlása miatt. Emellett az Egyesült Államokban, Izraelben, valamint az európai országok jelentős részében is növekedtek a koronavírusos esetszámok. A régiós országokban egyelőre alacsony a napi új fertőzések száma, azonban az elmúlt hetekben szintén növekedő tendenciát mutat.

Az új variánsok gyors terjedése esetén sor kerülhet a gazdaságok újbóli lezárására, azonban a vakcinák széleskörű elérhetősége miatt kisebb a valószínűsége az olyan tartós és elhúzódó járványhullámok bekövetkezésének, amelyek a korábbi hullámokhoz hasonló szigorításokat tennének szükségessé. Ezt támasztja alá, hogy a már érintett országokban (például Izraelben és az Egyesült Királyságban) az esetszámok emelkedése nem járt a gazdaságok ismételt lezárásával.

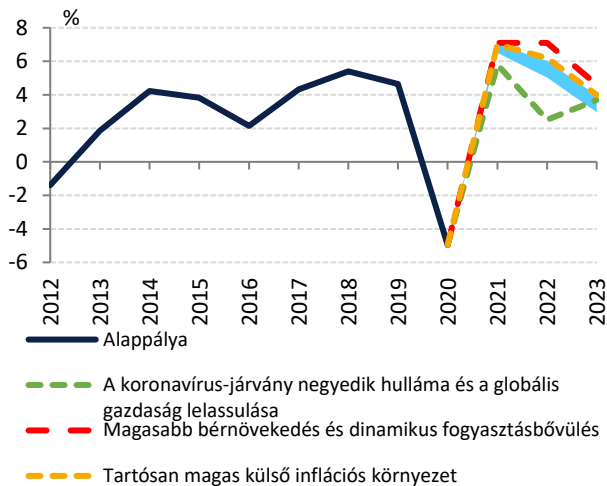
A korábbi visszaesésből való kilábalás során kockázatot jelent, hogy a jelenleg tapasztalt helyreállítás eltérő mértékű a különböző szektorokban. A világ ipari termelése már 2020 szeptemberében meghaladta a járvány előtti szintjét, és azóta is fölötte alakul. Ugyanakkor a szolgáltató szektor kilábalása jóval lassabb ütemben tudott megkezdődni. A légi közlekedés tartós visszaesése miatt a nemzetközi turizmus helyreállása várhatóan elhúzódik, ez pedig a szolgáltatásexport lassú helyreállítását vetíti előre. Mindez jelentősen visszafoghatja

2-1. ábra: Az alternatív forgatókönyvek hatása az éves inflációs előrejelzésünkre



Forrás: MNB

2-2. ábra: Az alternatív forgatókönyvek hatása GDP-előrejelzésünkre



Forrás: MNB

azon gazdaságok kilábalását, ahol számottevő a turizmus súlya.

Alappályánkban a növekvő átoltottság következtében nem számolunk a vírus negyedik hulláma miatt újabb, a korábbiakhoz hasonló lezárásokra. A világgazdaság kilábalása folytatódik, a csökkenő bizonytalanság és a növekvő bizalom segíti a légi közlekedés helyreállítását, így a globális turizmus is fokozatosan visszatér korábbi szintjére. A globálisan meghatározó jegybankok a kilátások intenzív javulásával megkezdik a monetáris kondíciók normalizálását.

Az alternatív forgatókönyvben a vírus negyedik hulláma erős negatív reálgazdasági hatással jár, így mind globálisan, mind a magyar gazdaságban átmenetileg megakad, és lassabb ütemben folytatódik a kilábalás. A szolgáltatásokat érintő vártnál lassabb külső kereslet, illetve a visszafogottabb inflációs környezet tartós és jelentős hatást gyakorol a magyar inflációra és növekedésre, amelyek lazább monetáris kondíciókat tehetnek szükségessé.

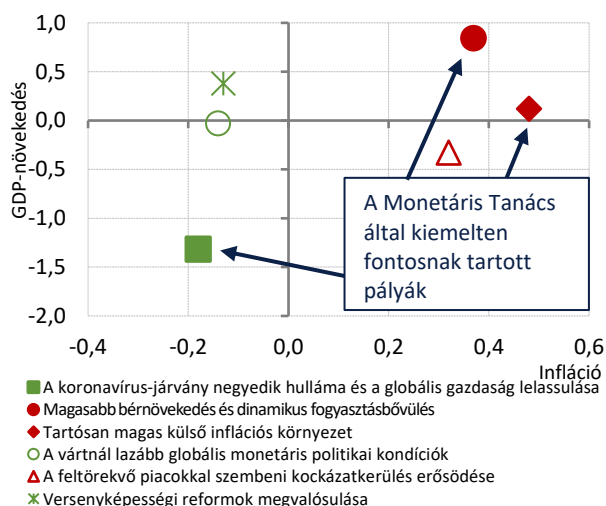
Magasabb bérnövekedés és dinamikus fogyasztásbővülés

A koronavírus-járvány második és harmadik hulláma alatt a munkaerőpiac ellenállóbbnak bizonyult, mint az első hullámnál. Ehhez a jegybanki és kormányzati intézkedések (hitelmoratórium, bértámogatások) is hozzájárultak.

A hazai versenyszféra bruttó átlagkereseteinek alakulását 2021-ben jelentős változékonyság jellemezte, a bérdinamika ugyanakkor összességében erős maradt. 2021. január–áprilisban a versenyszférában 8,6 százalékkal emelkedtek a bérek az előző év azonos időszakához képest, míg júniusban a bérindex 6,4 százalék volt. A viszonylag lassabb bérnövekedés mögött jelentős statisztikai torzító hatások húzódnak meg. Egyrészt tavaly májusban a koronavírus-járvány kitörése miatt sok vállalkozás az elbocsátás mellett az óraszámok csökkentésével próbált alkalmazkodni a megváltozott körülményekhez. Másrészt az előző év márciusi és áprilisi átbérezéseket a járvány miatt későbbre tolta több nagyvállalat, ami megnövelte a tavaly májusi rendszeres kereseteket. Ezek a hatások – melyek várakozásunk szerint az év végéig kifutnak – a rendszeres bérek ideiglenes lassulását eredményezték.

A koronavírus-járvány megjelenését követően leginkább a magas fogyasztási hajlandósággal rendelkező, átlagbér alatt fizető ágazatokban csökkent a bérnövekedés dinamikája a tavalyi és az idei évben. Míg az átlagbér

2-3. ábra: Kockázati térkép: az alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre



Megjegyzés: A kockázati térkép azt mutatja meg, hogy az alternatív forgatókönyvek inflációs és növekedési pályája a monetáris politikai horizont egészében átlagosan mennyiben különbözik az alappályától. A piros színnel jelzett pálya az alappályánál szigorúbb, a zöld színnel jelzett pályák lazább monetáris politikai kondíciókkal konzisztensek.

Forrás: MNB

felett fizető ágazatokban lényegében fennmaradt a 2017 és 2019 között tapasztalt bérdinamika, addig az alacsonyabban fizető szektorokban több mint 5 százalékponttal csökkent. Így a kedvező bérezési folyamatok kisebb mértékben csapódnak le az alacsonyabb keresetűeknél, akiknek jóval magasabb a jövedeleमारान्यos fogyasztási hajlandósága. A bérdinamika lassulása a háztartások fogyasztásának helyreállási ütemét is befolyásolhatja. Rövid távon mindez kockázatokat hordoz, ugyanakkor a feszes munkaerőpiaci kondíciók, valamint a kormányzat szja-kiengedési programja támogatják a kereslet helyreállításának folyamatát.

Az alappálya szerint a feszesedő munkaerőpiac hozzájárulhat a bérdinamika ismételt erősödéséhez. A munkanélküliek számának csökkenése mellett a munkaerő iránti kereslet a járványhelyzetből történő kilábalással párhuzamosan fokozatosan nő. A fogyasztás a kereslet helyreállításával egyidejűleg, fokozatosan emelkedik.

Alternatív pályánk feltevései szerint a vállalatok munkaerő iránti kereslete tartósan magas marad, így a feszesebb munkaerőpiaci környezet hatására a bérek a következő években az alappálya feltevéséhez képest gyorsabb ütemben növekednek a versenyszféra egészében. A fogyasztás bővülése az alappályánál tartósan magasabb lehet, ami magasabb inflációs pályát eredményez.

Tartósan magas külső inflációs környezet

2021 második negyedétől megkezdődött a gazdaságok újrainyitása, amelynek ütemét a járványhelyzet alakulása és a lakosság átoltottsági szintje alakította. A gazdasági kilátások kedvezőbbé válása tükröződött a javuló bizalmi indikátorokban, az emelkedő inflációs várakozásokban és a nyersanyagárak alakulásában is.

A lakosság és a vállalati szektor várhatóan dinamikus emelkedő fogyasztási és beruházási aktivitása mellett számos ország fenntartja a járványhelyzet során bevezetett gazdaságösztönző programjait, így a költségvetési politika az Európai Unióban, az Egyesült Királyságban és az Egyesült Államokban is keresletélénkítő maradhat. 2022-ben a deficit a jelenlegi várakozások szerint azonban jelentősen csökken a főbb gazdaságokban.

A globális értékláncok ugyanakkor a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítmányozásban és az ipari termelésben fokozódó költségnyomáshoz vezethet. A Kínából Európába irányuló

szállítmányok költsége 2021. augusztus elejére a 2020. júniusi szintről több mint nyolcszorosára nőtt. Az ebből fakadó pluszköltségek egy részét a kereskedők vélhetően a fogyasztókra háríthatják át, így idővel a hazai fogyasztói árakban is megjelenhet a jelentős mértékben megemelkedett szállítási költségek árnövelő hatása. A globális chiphiány a kereslet gyors helyreállása mellett fennakadásokat okozott az ipari termelésben, különösen az autóiparban, ami az árakra is kihat.

A fontosabb nyersanyagok árai globálisan jelentős növekedést mutattak az év első felében, ugyanakkor júniustól kezdődően néhány fontosabb nyersanyag áralakulásában már korrekció volt megfigyelhető. Összességében azonban az árak számottevően meghaladják a koronavírus-járvány előtti szinteket. A mezőgazdasági termékek ára – részben a globális értékláncokban jelentkező fennakadásoknak köszönhetően – tartósan magasnak alakulhat.

A nyersanyagár-emelkedés hátterében a kilábalás hatására élenkülő kereslet mellett nagy szerepe van a piaci várakozásoknak is. Ez utóbbi tényező ráerősít a kereslet okozta áremelkedésre. A gazdaságok újraindítása számos árupiacon felfelé hajtotta az árakat az egyes termékek iránti növekvő keresleten keresztül. **A piaci spekuláció számottevően hozzájárulhat a nyersanyagárak további emelkedéséhez.** Amennyiben az inflációs várakozások globális emelkedését további spekulatív nyersanyagár-emelkedés kíséri, az hosszabb távon akadályozza a globális gazdasági növekedést.

A reflációs aggodalmak beépülhetnek a hosszú távú inflációs várakozásokba, ami az infláció emelkedésének a tartósságát eredményezi. Az újraindítással járó inflációs hatások, a nyersanyagárak és a szállítási költségek globális emelkedése bár külön-külön átmeneti tényezőknek tekinthetők, fennáll a kockázata, hogy az ebből következő magasabb árdinamika beépül a gazdasági szereplők várakozásaiba, melynek következtében a jelenleg tapasztalt magas inflációs környezet tartósan fennmaradhat. Erre utalhat a hosszú távú inflációs várakozásokat megragadó piaci mutatók alakulása. Az 5 év múlva várt 5 éves inflációs várakozások 2021 május közepére a USA-ban számottevően a 2 százalékos cél fölé emelkedtek. Az ezt követő fokozatos csökkenés után július végétől ismét enyhén emelkedett a mutató. Az eurozónában az 5x5-ös inflációs várakozások az elmúlt hónapokban összességében emelkedtek, így jelenleg 1,5 százalékos szint feletti értéket mutatnak, azonban

továbbra is jelentősen elmaradnak az EKB által célzott 2 százalékos szinttől.

Az alappálya mentén arra számítunk, hogy a gazdaságok újranyitásával a külső inflációs környezet mérsékelten fog emelkedni, ami csak kis mértékben emeli a hazai inflációt.

Alternatív pályánkban a reflációs kockázatok megvalósulnak: a külső kereslet további javulásával a globális nyersanyagárak tartósan tovább emelkednek. Emelkedésükben nagy szerepet játszanak a globális kilábaláson és keresletélénkülésen túl a piaci várakozások is. Az alternatív pálya megvalósulása esetén a külső inflációs környezet a vártnál magasabban alakul, ami begyűrűzik a hazai árakba. Amennyiben a hazai infláció emelkedése tartósan bizonyul, az alappályához képest szigorúbb monetáris kondíciók válhatnak indokolttá.

További kockázatok

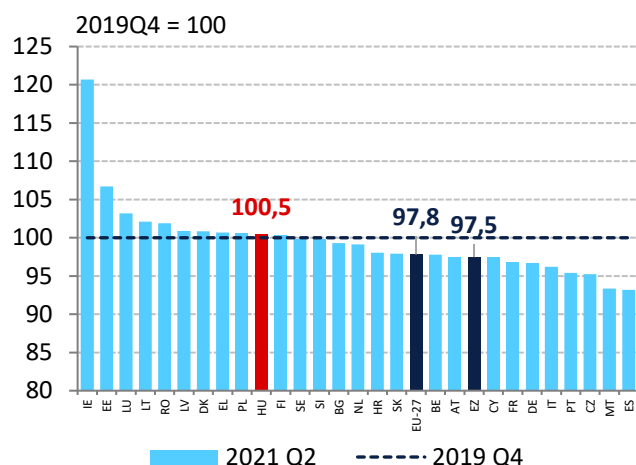
A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács három további alternatív pályát mérlegelt. A vártnál lazább globális monetáris politikai kondíciókat feltételező forgatókönyv szerint a globálisan meghatározó jegybankok monetáris politikai irányultsága tartósan laza maradhat, mivel az infláció megemelkedése várakozásuknak megfelelően átmenetinek bizonyul. Az euroövezetet tekintve a mérsékeltebb infláció a kamatkülönbözet emelkedése, illetve a hazai eszközárak emelkedése irányába hat. A feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkörülés erősödését bemutató forgatókönyv szerint a koronavírus-járvány alakulásával kapcsolatban kialakuló bizonytalan gazdasági környezetben a kockázatosabbnak ítélt feltörekvő gazdaságok deviza- és kötvénypiacai eladási nyomás alá kerülhetnek, ami a sérülékenyebb régiókban a hosszú hozamok emelkedését és az árfolyam gyengülését vonja maga után. A gyengülő árfolyam az importált termékek áremelkedésén keresztül magasabb inflációs pályát vetít előre. A versenyképességi reformok megvalósulását feltételező alternatív forgatókönyvben a versenyképesség javulása elsősorban kínálati oldalról élénkíti tovább a hazai gazdaságot. Az alappályában feltételezetttnél nagyobb mértékben javulhat a versenyképesség, amennyiben a Magyar Nemzeti Bank által bemutatott, a versenyképesség javítását célzó 330 lépés közül további javaslatok valósulnak meg. A célzott intézkedések megvalósulása jelentős mértékben javítja a termelékenységet, ami alacsonyabb ciklikus pozíciót eredményez a hazai gazdaságban. Ez alacsonyabb inflációs pályával és magasabb gazdasági kibocsátással konzisztens.

3. Makrogazdasági helyzetértékelés

3.1. A nemzetközi makrogazdasági folyamatok helyzetértékelése

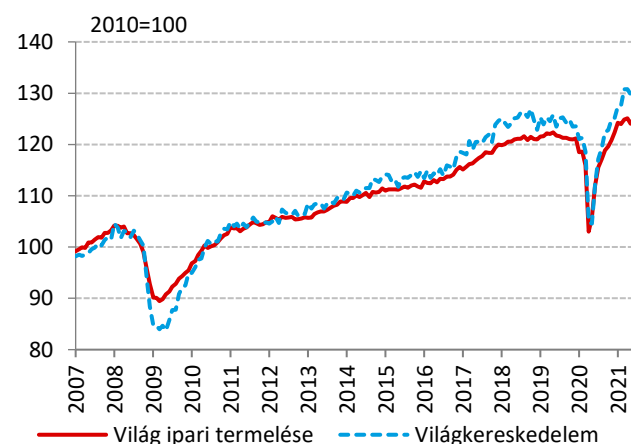
A 2021 második negyedében a legtöbb gazdaságban élénk növekedést regisztráltak, részben a tavalyi alacsony bázisnak köszönhetően, azonban az országok kilábalása eltérő mintázatot mutat. Az Európai Unió országainak többsége még nem érte el a válság előtti gazdasági teljesítményét. Azokban az országokban, ahol a turizmus súlya a nemzeti összterméken belül nagyobb, jellemzően lassabban halad a kilábalás. A koronavírus-járvány újabb hullámainak visszaszorítására hozott intézkedések az ipari termelést kevésbé vetették vissza. Ugyanakkor az üzleti és lakossági bizalmi indikátorok több országban is azt mutatják, hogy a várakozásokban megjelent az újabb (delta) variáns terjedése, valamint a beszállítói láncokban bekövetkező szakadások (pl. chiphiány) nyomán megnövekedett bizonytalanság. Az elmúlt időszakban a jegybankok összességében továbbra is támogató monetáris politikát folytattak, azonban már több jegybank megkezdte a monetáris kondíciók szigorítását, miközben a globálisan meghatározó jegybankok esetében az eszközvásárlások lassításának időzítése került fókuszba.

3-1. ábra: A GDP szintjének alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok alapján. Forrás: Eurostat, Trading Economics

3-2. ábra: A világ ipari termelésének és a világkereskedelemnek az alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok alapján. Forrás: CPB

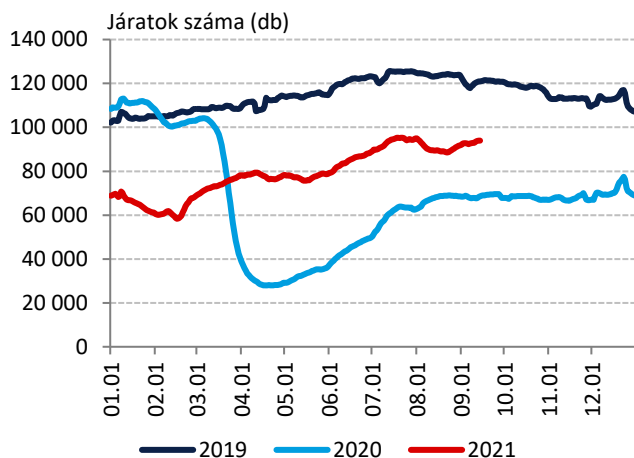
3.1.1. A nemzetközi konjunktúra alakulása

2021 második negyedében a tavalyi alacsony bázisnak köszönhetően a gazdaságok többségében élénk növekedést regisztráltak. Az Egyesült Államok gazdasági teljesítménye 12,2, Kínáé 7,9 százalékkal haladta meg a 2020 második negyedében regisztrált szintet. A világ két legnagyobb gazdaságával ellentétben az Európai Unióban a GDP továbbra is elmarad a válság előtti szinttől. A második negyedévben 2020 azonos időszakához képest az EU 13,8, az eurozóna 14,3 százalékkal növekedett. Az európai országok kilábalása eltérő ütemben halad. A 2019 negyedik negyedében regisztrált szintet Írország (ahol a legfrissebb adatok szerint recesszió nem is következett be), Észtország és Luxemburg gazdasága haladja meg legnagyobb mértékben, ezzel szemben Spanyolország és Málta több, mint 6 százalékkal elmarad attól. A régiós országokban is vegyes a kép, Románia gazdasága már 1,9 százalékkal haladta meg a válság előtti szintjét, míg a cseh gazdaság továbbra is 4,8 százalékkal alatta teljesített 2021 második negyedében (3-1. ábra).

A gazdasági teljesítmény alakulását immár másfél éve a koronavírus-járvány és az annak megfékezésére hozott intézkedések határozzák meg. A járvány második és harmadik hulláma az ipari termelést jellemzően kevésbé vetette vissza, a szolgáltató szektor viszont továbbra is kitett a járványügyi korlátozásoknak.

A világ ipari termelése már 2020 szeptemberében meghaladta a járvány előtti szintjét, és azóta is a fölött alakul (3-2. ábra). Az ipari termelést ugyanakkor több országban is jelentősen hátráltatja a félvezetők piacán kialakult globális hiány, ami előretekintve is lefelé mutató kockázatot jelent.

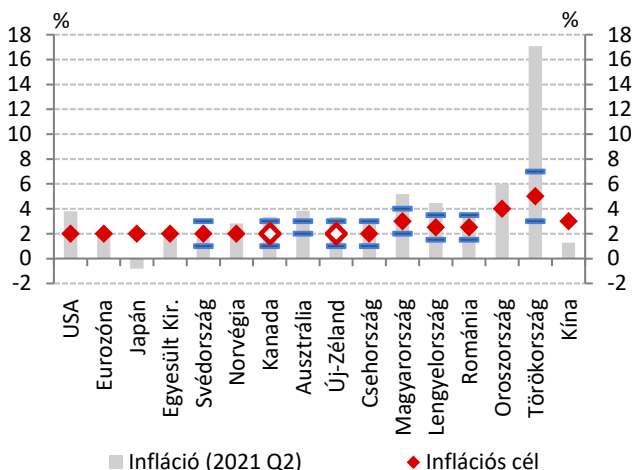
3-3. ábra: Globális kereskedelmi célú repülőjáratok számának alakulása



Megjegyzés: Index 7 napos mozgóátlag alapján

Forrás: Flightradar24

3-4. ábra: A jegybankok inflációs célja és az infláció alakulása



Megjegyzés: A kék vonalak Ausztrália, Kanada és Új-Zéland esetében az inflációs célsávot jelölik, míg a többi ország esetében a cél körüli toleranciasávot. Kanada és Új-Zéland esetében hangsúlyos a sávközép, amit üres rombuszal jelöltünk.

Forrás: OECD, FRED, National Institute of Statistics Romania

A szolgáltatások terén továbbra is a turizmus az egyik legjobban kitett szektor. Az átváltottság emelkedésével javultak a szektor kilátásai, azonban így is lassú helyreállítás várható. A napi kereskedelmi célú repülőjáratok száma szeptember közepén megközelítette a 94 ezer darabot, ami azonban továbbra is jelentősen elmarad a 2019-es adatoktól (3-3. ábra). Összességében a jelenlegi helyzet a nemzetközi szinten mind az ipar, mind a szolgáltatások esetében enyhén kedvezőbb lehet a korábban vártnál, ugyanakkor az üzleti és lakossági bizalmi indikátorok több országban is azt mutatják, hogy a várakozásokban megjelent a delta variáns terjedése, valamint a beszállítói láncokban bekövetkező szakadások (pl. chiphiány) nyomán megnövekedett bizonytalanság.

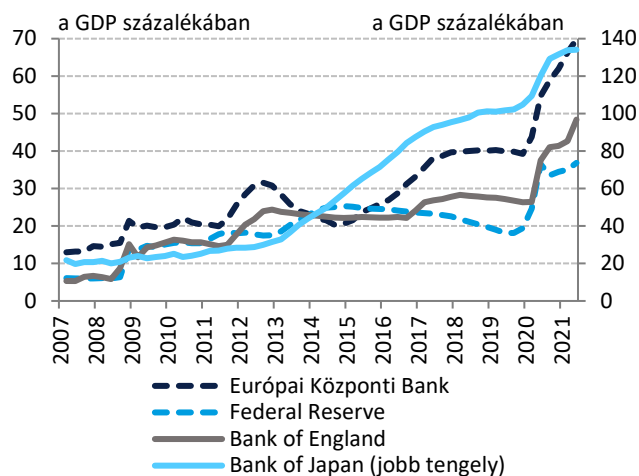
3.1.2. Nemzetközi monetáris politikai, inflációs és pénzügyi folyamatok

A globális infláció az elmúlt hónapokban tovább emelkedett. A fejlett gazdaságok többségében a második negyedévben az inflációs ráta megközelítette, több esetben meg is haladta a jegybanki célértéket (3-4. ábra). Ennek nyomán egyre több jegybank esetében vált meghatározó kérdéssé a monetáris politikai szigorítás megkezdésének időzítése.

Az euroövezetben augusztusban 3 százalékra emelkedett az infláció. Az árindex a tavalyi év végi negatív tartományból januártól kezdve fokozatosan közelített a 2 százalékos célértékhez, július óta pedig meghaladja azt. A maginfláció az elmúlt időszakban mérsékelt szinteken alakult, júliusban 0,7 százalék volt éves összehasonlításban. Augusztusban a maginfláció a piaci elemzők várakozását meghaladó szintre, 1,6 százalékra emelkedett.

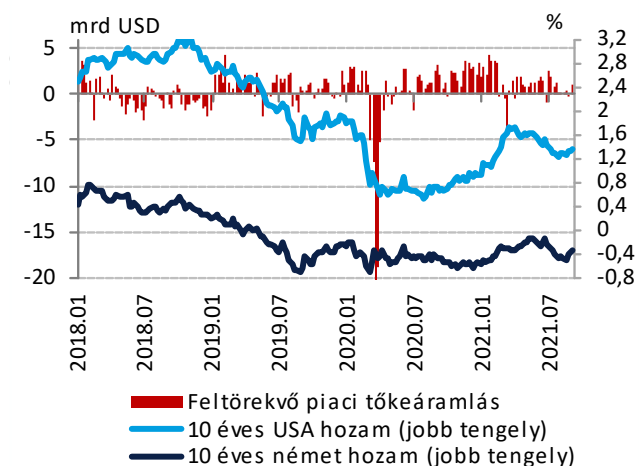
Az EKB Kormányzótanácsa szeptemberben változatlanul hagyta az irányadó rátákat, ugyanakkor bejelentette, hogy az előző két negyedévhez képest némileg alacsonyabb ütemben folytatja a pandémiás vészhelyzeti eszközvásárlási program (PEPP) keretében történő vásárlásokat. A jelenlegi iránymutatás szerint, a PEPP program keretében történő vásárlások továbbra is rugalmas módon zajlanak és legalább 2022 márciusáig vagy mindaddig folytatódhatnak, míg a koronavírus negatív hatásai jelen vannak. Az eurozónában a várt magasabb inflációt az EKB döntéshozói jellemzően továbbra is átmeneti jelenségnek tartják. A jegybank mérlegfőösszege szeptember közepére 8208 milliárd euróra (a GDP 72,5 százalékára) emelkedett (3-5. ábra). Az új stratégiai keretrendszerrel összhangban, az EKB az irányadó rátákat a jelenlegi vagy annál alacsonyabb szinten tartja mindaddig, amíg az infláció jóval az előrejelzési horizont

3-5. ábra: Jegybanki mérlegfőösszeg a fejlett országokban



Forrás: Központi bankok adatbázisa, Eurostat, FRED

3-6. ábra: Feltörekvő piaci tőkeáramlás heti bontásban és a 10 éves amerikai és német állampapírhozamok alakulása



Forrás: EPFR, Bloomberg

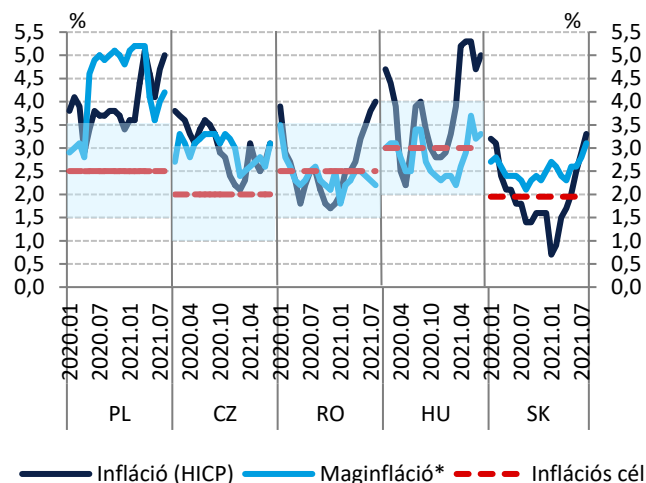
vége előtt el nem éri az inflációs célt és az előrejelzési horizont végéig tartósan a cél közelében marad, valamint az inflációs alapfolyamatok összhangba nem kerülnek az infláció 2 százalékon történő, középtávú stabilizálódásával. Ennek érdekében előfordulhat, hogy az infláció átmenetileg és kismértékben meghaladja az inflációs célt.

A Federal Reserve döntéshozói júliusi kamatlétszámításán, egyhangú döntéssel, változatlanul hagyták az irányadó ráta célsávját, amely így továbbra is 0–0,25 százalékos szinten maradt. Jerome Powell jegybankelnök elmondta, hogy a következő ülések során a jegybank döntéshozói vizsgálni fogják, hogy a beérkezett adatok mellett szükség van-e az eszközvásárlások ütemének és összetételének módosítására. A jegybank megítélése szerint a pénzügyi kondíciók továbbra is lazák maradtak, de az állampapír és jelzálogfedezett-értékpapír vásárlások az eddigi ütem szerint folytatódnak. A jegybank mérlegfőösszege szeptember közepére 8407 milliárd dollárra (a GDP 38,1 százalékára) emelkedett. A fogyasztóiár-index júniusban 5,4 százalékkal emelkedett és júliusban változatlanul ezen a szinten alakult, augusztusban pedig 5,3 százalékkal csökkent. A jegybank által kiemelten figyelt, a fogyasztási kiadásokat jobban tükröző PCE inflációs mutató 4,2 százalékkal emelkedett júliusban. A Fed döntéshozói szerint az inflációt nagyrészt átmeneti, a termékek szűk körét érintő hatások emelik, amely azonban tartósabb lehet a korábban vártnál.

A japán jegybank döntéshozói júliusi kamatlétszámításán nem módosították a kamatlétszámításokat. A 2020. áprilisban indított hitelösztönző program változatlan paraméterek mellett, előreláthatólag 2022. márciusig folytatódik. A jegybank mérlegfőösszege szeptember közepén a GDP 135,4 százalékára emelkedett. Az előretekintő iránymutatás nem változott, a jegybank szorosan nyomon követi a koronavírus-járvány hatását, és a már meghozott lépéseken túl kész újabb lazító lépéseket eszközölni, ha szükséges. A jegybank a keretrendszer felülvizsgálat eredményeképpen közölte, hogy fenntartja a hozamgörbe-kontrollal kiegészített mennyiségi és minőségi lazítást, valamint a 10 éves japán államkötvény hozamának 0 százaléktól való eltérését ± 25 bázispontban határozta meg. A jegybank a júliusi ülésen bejelentette, hogy idén új forrásnyújtó eszközt vezet be a klímaváltozás kedvezőtlen hatásainak enyhítése érdekében, amellyel a magánszektor klímavédelmi törekvéseit szándékozik támogatni.

A Bank of England döntéshozói augusztusi kamatlétszámításán változatlanul hagyták az irányadót és nem módosították az állampapír- és vállalati kötvényvásárlási

3-7. ábra: Az infláció és a maginfláció alakulása a régióban



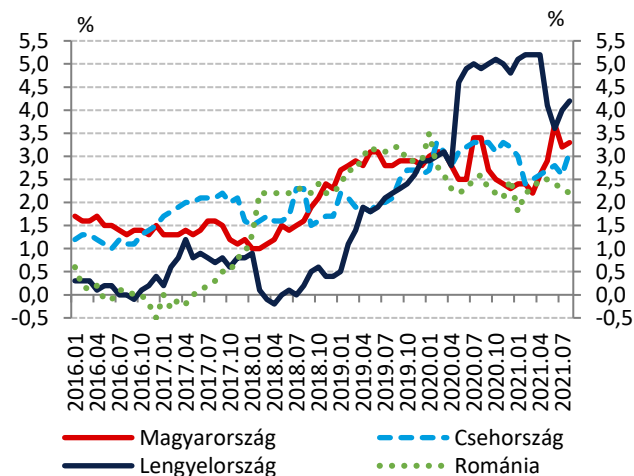
Megjegyzés: Éves változás, százalék. *A maginfláció esetében az Eurostat szerinti definíció (energia, élelmiszer, alkohol és dohánytermékek nélküli infláció). A kék terület az inflációs célok körüli toleranciasávot jelöli.

Forrás: Eurostat

programok paraméterein sem. Az infláció a júniusi 2,5 százalékos hároméves csúcsról, júliusban 2 százalékra csökkent, majd augusztusban 3,2 százalékra emelkedett. Az előbbi időszak során a maginfláció 2,3 százalékról 1,8 százalékra csökkent, majd 3,1 százalékra emelkedett. Az angol jegybank előrejelzése szerint a következő negyedévekben az infláció átmenetileg 4 százalékra emelkedik. Ezt követően a kereslet mérséklődésével és a kínálati korlátok enyhülésével párhuzamosan az infláció visszatér a 2 százalékos célértékhez. A jegybank iránymutatása szerint, az alapkamat 0,5 százalékos szintje mellett tervezik elkezdni a jegybankmérleg csökkentését.

A pénz- és tőkepiaci hangulat változókékon alakult. A június óta eltelt időszak első felében a koronavírus delta variánsának terjedése és az ahhoz kapcsolódóan bevezetett szigorítások miatt kissé romlott a piaci hangulat, ugyanakkor a negyedév második felében beérkező makrogazdasági adatok, valamint a továbbra is támogató amerikai monetáris politika hatására javult a befektetői kockázatvállalási kedv. A globális befektetői hangulatot továbbra is meghatározza a járványhelyzet alakulása, azon belül is a negyedik hullám esetszámainak sok országban tapasztalt növekedése. Az újranyitó gazdaságok növekvő keresletének kielégítésében problémát jelentettek a kínálati oldali kapacitás korlátok és ellátási nehézségek, a nemzetközi kereskedelemben a szállítási költségek és idők ugrásszerű növekedése, valamint az emelkedő nyersanyagárak is. Az elmúlt időszakban megjelent gazdasági előrejelzések és a beérkező tényadatok, illetve leading indikátorok továbbra is kedvező gazdasági képet vetítenek előre, azonban a pandémia utáni visszapattnás jelei kezdenek alábbhagyni. A várakozáson felül alakuló inflációs adatok ezzel szemben kedvezőtlenül hatottak a globális pénzpiaci hangulatra. Néhány fontosabb nyersanyag árban már korrekció volt tapasztalható az elmúlt hónapokban, miközben az olaj ára a kínai kereslet körüli aggodalmak és a delta variáns terjedéséhez kapcsolódó kockázatok, valamint geopolitikai feszültségek hatására csökkent, bár az utolsó hetekben korrigált. Az elmúlt negyedévben összességében változókékon volt a hangulat a pénzpiacokon: a pénzpiaci volatilitás enyhén mérséklődött, míg a fejlett és a feltörekvő részvényindexek is többségében emelkedtek, a vezető amerikai tőzsdeindexek mintegy 3–6 százalékkal kerültek magasabbra, így újabb historikus csúcsokat értek el. A dollár a fejlett és a feltörekvő devizákkal szemben többnyire kismértékben erősödött, így az euróhoz és a fonthoz képest rendre 1,3 és 1 százalékkal értékelődött fel, míg a jenhez képest enyhén gyengült. A fejlett piaci hosszú

3-8. ábra: Energia-, dohány-, alkohol- és élelmiszeráraktól szűrt infláció alakulása a régió országában



Forrás: Eurostat

kötvényhozamok mérséklődtek, az amerikai 10 éves hozam közel 20, a német pedig 10 bázisponttal került alacsonyabbra (3-6. ábra). A feltörekvő piaci kötvényhozamok emelkedtek, köztük a régió hosszú hozamai is.

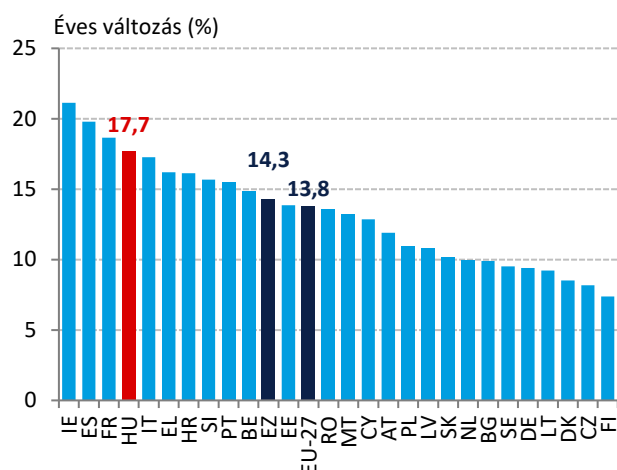
Továbbra is tartósan laza monetáris politikát vár a piac a fejlett jegybankoktól. A piaci árazások alapján a Fed 2023 elején kezdheti emelni kamatszintjét, ami a június közepi várakozásokhoz képest enyhén későbbi időpont. Az EKB jelenlegi kamatkondíciói a piaci árazások alapján 2024 második felében szigorodhatnak, így a piaci szereplők későbbre árazzák a kamatemelés lehetőségét a június közepi várakozáshoz képest.

A korábbi iránymutatással összhangban, júniusban és augusztusban 25–25 bázisponttal, 0,75 százalékra emelte az alapkamatot a cseh jegybank. A cseh infláció, kéthavi csökkenést követően, a júniusi 2,8 százalékról, júliusban 3,4 százalékra, majd augusztusban 4,1 százalékra emelkedett. Jiri Rusnok jegybankelnök elmondta, hogy készen állnak az újabb kamatemelésekre a soron következő ülések alkalmával. A lengyel jegybank júliusi kamatdöntő ülésén 0,1 százalékon tartotta az alapkamatot és nem változtatott az állampapír-vásárlási program paraméterein sem. Az egyes jegybankok által figyelt, a nemzeti statisztikai hivatalok által közölt inflációs adatokat tekintve, a lengyel infláció a júniusi csökkenést követően, júliusra a tízéves csúcsot jelentő 5 százalékra, majd augusztusban 5,5 százalékra emelkedett. A román jegybank sem változtatott a monetáris politika irányultságán, azonban rövid- és középtávon is jelentősen emelte az inflációs előrejelzését. Romániában júliusban 5 százalékra, majd augusztusban 5,3 százalékra emelkedett az infláció. Az elmúlt három hónap során valamennyi régiós országban tovább emelkedett a harmonizált fogyasztóiár-index. Lengyelországban a HICP a júniusi 4,1 százalékról júliusban 4,7, majd augusztusban 5,0 százalékra emelkedett. Csehországban a harmonizált fogyasztóiár-index a júniusi 2,5 százalékról júliusban 2,7 százalékra, majd augusztusban 3,1 százalékra emelkedett. Romániában is tovább emelkedett a HICP szintje az elmúlt három hónap során. A harmonizált fogyasztóiár-index a júniusi 3,5 százalékos szintről júliusban 3,8, augusztusban pedig 4,0 százalékra emelkedett. (3-7. ábra). Az elmúlt három hónap során a maginfláció is jellemzően emelkedett a régiós országokban, egyedül Romániában csökkent a mutató (3-8. ábra).

3.2. A hazai GDP termelési és felhasználási oldali elemzése

A hazai gazdaság teljesítménye 2021 második negyedévében 17,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, ezzel a magyar gazdaság sikeresen újraindult. A gyors növekedésnek köszönhetően a második negyedévben a hazai GDP szintje már enyhén meghaladta a 2019. negyedik negyedévi értékét. A gazdasági teljesítményt a feldolgozóipar mellett már a szolgáltatások kilábalása is támogatta. Az építőipari teljesítmény a tavalyi harmadik negyedév óta folyamatosan javul. Felhasználási oldalról az éves alapú növekedéshez mindegyik tétel hozzájárult, a legnagyobb mértékben a nettó export és a háztartások fogyasztása. A magas frekvenciájú adatok alátámasztják a gazdasági teljesítményben megfigyelhető kettősséget. A termelő ágazatok és némely szabadidős szolgáltatás teljesítményének helyreállása folytatódott, míg a turisztikai ágazatok kilábalása hosszabb időt vesz igénybe.

3-9. ábra: A GDP éves változása 2021 második negyedévében az Európai Unió országaiban

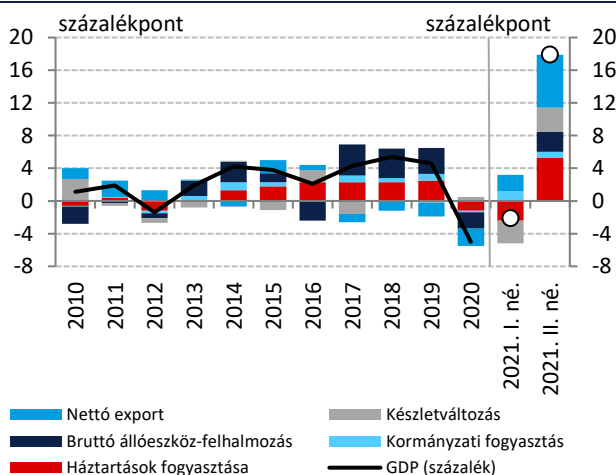


Megjegyzés: Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok
Forrás: Eurostat

2021 második negyedévében a bruttó hazai termék 17,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest, amivel elérte a válság előtti szintjét. Szezonálisan igazítva az előző negyedévhez képest 2,7 százalékkal nőtt a GDP. A magyar gazdaság sikeresen újraindult. A negyedév közepétől kezdve a korábbi korlátozó intézkedések fokozatosan feloldásra kerültek, aminek a pozitív hatásai már érvényesülhettek ebben az időszakban. A hazai gazdasági teljesítmény szezonálisan kiigazított növekedése (+17,9 százalék) nagyobb volt az eurozóna (+14,3 százalék) és az Európai Unió (+13,8 százalék) átlagánál, így 2021 második negyedévében folytatódott a reálgazdasági konvergencia (3-9. ábra).

Felhasználási oldalról az éves alapú növekedéshez mindegyik tétel hozzájárult, a legnagyobb mértékben a nettó export és a háztartások fogyasztása. A beruházások emelkedtek, leginkább a vállalati szektornak köszönhetően, miközben az állami beruházások lényegében stagnáltak. A készletváltozás hatása – az előző két negyedéssel ellentétben – érdemben pozitív volt, amelyhez a globális chiphiány is hozzájárulhatott. A kormányzati fogyasztás jelentősen, 3,2 százalékkal emelkedett. A nettó export 6,5 százalékponttal járult hozzá a gazdasági növekedéshez, amiben egyaránt fontos szerepe volt az áru-, valamint a szolgáltatás-külkereskedelem javulásának (3-10. ábra).

3-10. ábra: A GDP éves változásához való hozzájárulás



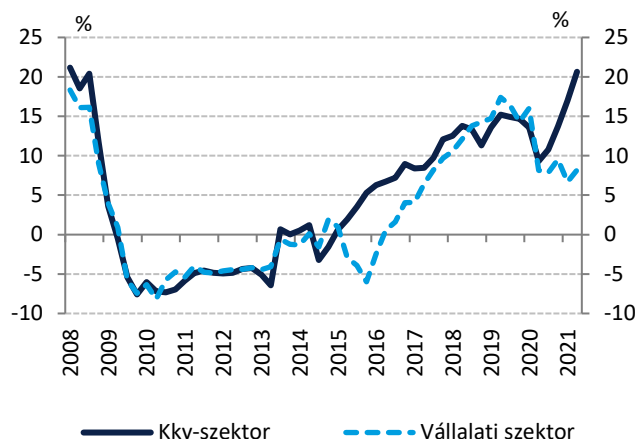
Megjegyzés: A kormányzati fogyasztás tartalmazza a kormányzattól és nonprofit intézményektől kapott természetbeni társadalmi juttatásokat.

Forrás: KSH

A háztartások fogyasztási kiadásai 10,6 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva. A fogyasztás bővüléséhez elsősorban a szolgáltatások fogyasztásának a korlátozó intézkedések feloldását követő részleges helyreállása járult hozzá. A növekedést a tavalyi évben ellenállónak bizonyuló munkaerőpiaci folyamatok, a növekvő bérek és foglalkoztatottság, valamint a lakosság a gazdaság újranyitását követően csökkenő megtakarítási rátája is támogatta.

A lakáshitelek kibocsátása historikus csúcsot ért el a negyedév során. 2021 második negyedévében a teljes pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya 421 milliárd forinttal bővült a tranzakciók eredőjeként, így a háztartási hitelállomány 2020 júliusa és 2021 júniusa között

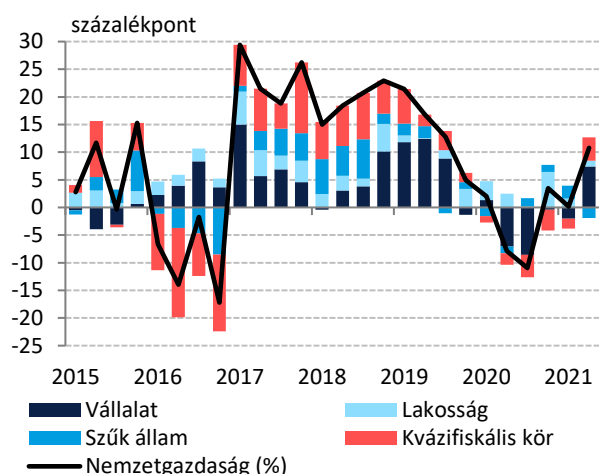
3-11. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves változása



Megjegyzés: A vállalati szektor növekedési üteme tranzakció alapú, a teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelek alapján. A kkv szektor az önálló vállalkozókat nem tartalmazza.

Forrás: MNB

3-12. ábra: A beruházások éves változásának felbontása

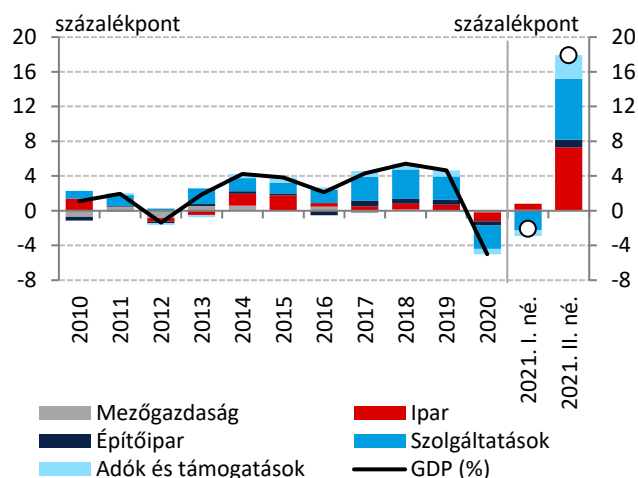


Forrás: KSH

mintegy 15,3 százalékkal növekedett. Az állomány bővülését a fizetési moratórium miatt lecsökkent tőkeamortizáció, a lakáshitel-kihelyezések rekord volumene, valamint a babaváró hitelkibocsátás továbbra is magas szintje érdemben segítette. A negyedév során 151 milliárd forint értékben kötöttek a fiatal házaspárok babaváró hitelszerződéseket, mellyel a fennálló babaváró-hitelállomány 1334 milliárd forintra nőtt, és ezzel a hitelintézeti szektor háztartási hitelállományának több mint 15 százalékát adta. A személyi hitelek kibocsátása továbbra is elmarad a járvány előtti mértékétől, míg a lakáshitel-kihelyezések volumene historikus csúcsot ért el a második negyedév során, 2019 azonos időszakának értékét 44 százalékkal meghaladva. A kimagasló lakáshitel-kihelyezést a 2021-től elérhető új otthonteremtési támogatások érdemben segítették, emellett hatással lehetett még a volumenre a lakásárak emelkedése, valamint az lakásár- és kamatemelkedési várakozások kapcsán a hitelpiacon megjelenő előrehozott kereslet is. A hitelpiac normalizálódásával összhangban, a Hitelezési felmérés alapján 2021 második negyedévében a lakáscélú hitelek sztenderdjei érdemben nem változtak, míg a fogyasztási hitelek feltételein enyhítettek a bankok. A válaszadó intézmények mind a lakáshitelek, mind a fogyasztási hitelek esetében élénkülő keresletet érzekeltek, melynek további élénkülésére 2021 második felében is számítanak, részben a 2021-ben elindult, lakáspiacot érintő új állami programok, illetve az otthonfelújítási támogatás előfinanszírozása iránt megnövekedett igény miatt.

A vállalati hitelállomány visszafogottan, ugyanakkor ezen belül a kkv hitelezés dinamikusan növekedett a második negyedévben. A vállalati hitelállomány a teljes pénzügyi közvetítőrendszer mérlegében 37 milliárd forinttal növekedett 2021 második negyedévében, mellyel az éves növekedési ütem 8,2 százalékot tett ki (3-11. ábra). A vállalati hitelezésen belül a kkv hitelállomány éves növekedési üteme 21 százalék volt júniusban, melyet az NHP Hajrá keretében a negyedév során megkötött mintegy 630 milliárd forint értékű szerződés is érdemben támogatott. 2021 második negyedévében az ágazati bővülés heterogén képet mutatott, a legnagyobb állománybővülés az ingatlanügyek, míg a legnagyobb állománycsökkenés a feldolgozóipar ágazatokban történt. A Hitelezési felmérésben részt vevő bankok nettó értelemben vett 56 százaléka a kereslet élénküléséről számolt be a negyedév során. Minden vállalatméret kategóriában, továbbá az üzleti célú ingatlanhiteleknel, valamint a rövidebb és hosszabb lejáratú hitelek esetében is a kereslet élénkülését tapasztalták a válaszadó hitelintézetek, és a következő félévre előretekintve is további keresletélénkülést helyeztek

3-13. ábra: A GDP-változás termelés oldali felbontása



Forrás: KSH

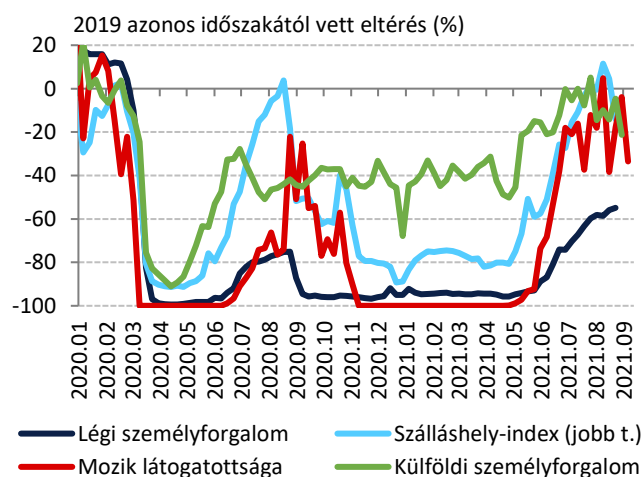
kilátásba. Az NHP Hajrá keretösszege ugyan a nyári hónapokban kimerül, azonban a program keretein belül kötött szerződések fokozatos és folyamatos lehívása a program lezárultát követő időszakban 2021 folyamán is támogatni fogja a kkv hitelpiacot, miközben a kkv-k finanszírozására a kibővített Széchenyi Kártya Program (SZKP GO!) is kedvezően hat.

A nemzetgazdasági beruházások volumene az idei második negyedévben 10,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest a beruházási szakstatisztika adatai szerint (3-12. ábra). A gép- és berendezésberuházások volumene jelentősen, az építési beruházásoké kisebb mértékben növekedett éves bázison. 2021 második negyedévében a költségvetési szervek beruházásai lényegében stagnáltak, azonban az államhoz közvetetten kapcsolódó (kvázifiskális) ágazatok, a vállalatok és a lakosság beruházásai mind emelkedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva.

Termelési oldalon a legtöbb nemzetgazdasági ág teljesítménye bővült mind az előző év azonos időszakához, mind az előző negyedévhez viszonyítva (3-13. ábra). A legnagyobb mértékben a bázishatásnak köszönhetően azok az ágazatok növekedtek éves alapon, amelyek a legnagyobb visszaesést szenvedték el a járvány első hulláma során (ipar, szálláshely-szolgáltatás). A válság előtti teljesítményüket ugyanakkor csak az ipar, az építőipar, valamint egyes szolgáltató ágazatok (információ, kommunikáció, pénzügy) tudták meghaladni a második negyedévre. Az építőipari teljesítmény a tavalyi harmadik negyedév óta folyamatosan javul, a legtöbb szolgáltatási alágazatban pedig az idei év első negyedévében indult meg ez a folyamat.

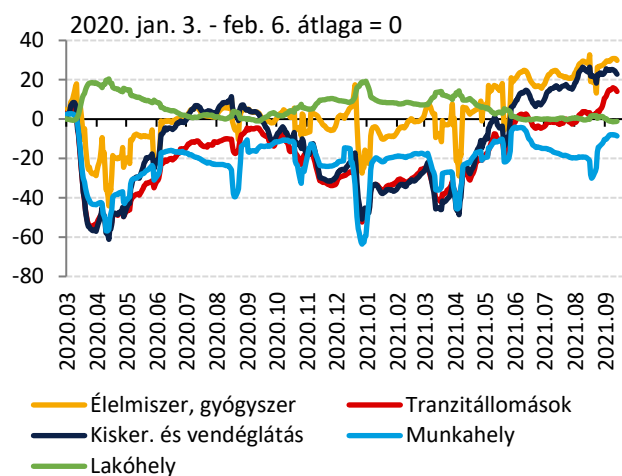
A turisztikai ágazat a 2020. novemberben bevezetett korlátozó intézkedések óta alacsony aktivitást mutat, ugyanakkor a szórakoztató iparban élénkülés tapasztalható (3-14. ábra). A kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma a második negyedév egészét tekintve 73 százalékkal volt alacsonyabb a két évvel korábbi szintjéhez képest. Júliusban továbbra is elmaradt a vendégéjszakák száma a koronavírus-járvány előtti szintjétől, 36 százalékkal mérséklődött a forgalom volumene 2019. júliushoz képest. A szálláshelyek belföldi eredetű kereslete júliusban már a két évvel ezelőtti forgalmának 89 százalékát érte el, ugyanakkor a külföldi vendégéjszakák száma a 2019. júliusi szintjének mindössze 30 százalékán állt. A magas frekvenciás adatok alapján ugyanakkor a turizmus forgalma az elmúlt időszakban megközelíthette a két évvel korábbi szintjét. A hazai turisztikai kereslet a korlátozó intézkedések oldódásával a harmadik hullám után gyors ütemben emelkedik, azonban a nemzetközi turizmus

3-14. ábra: A turisztikai kereslet alakulása



Forrás: Budapest Airport, Filmforgalmazók Egyesülete, NÚSZ Zrt. Üzleti Intelligencia, KSH és Magyar Turisztikai Ügynökség alapján MNB-bebecslés

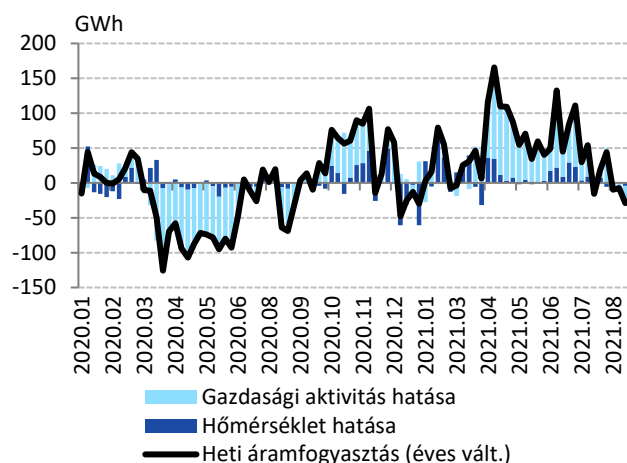
3-15. ábra: A Google Mobility Index alakulása az egyes szektorokban Magyarországon



Megjegyzés: 7 napos mozgóátlaggal számolva.

Forrás: Google

3-16. ábra: Heti áramfogyasztás éves változása



Forrás: ENTSO-E alapján MNB-becsülés

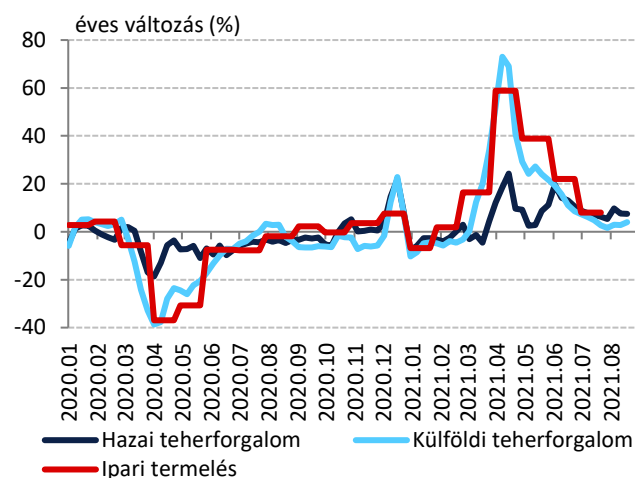
kilábalása akár évekig is eltarthat, amit a koronavírus-járvány következtében megváltozó fogyasztási és utazási szokások is befolyásolhatnak. A kulturális terek kihasználtságát a mozik forgalmával közelíthetjük, ahol a korlátozó intézkedések idén áprilisi végi feloldásával fokozatosan emelkedett a látogatószám, augusztus közepére pedig a forgalom elérte a két évvel korábbi szintjét. A budapesti repülőtér forgalmi statisztikái alapján az utasszám május végétől kezdve lassú emelkedésnek indult, ám a forgalom augusztus végén továbbra is több mint 50 százalékkal maradt el a 2019. azonos időszaki állapottól. A közúton érkező külföldi eredetű személyforgalom idén áprilisban még 50 százalékkal maradt el a két évvel korábbi szintjétől, ugyanakkor fokozatos emelkedést követően júliustól már a 2019-es forgalom körül alakult.

A kiskereskedelmi értékesítések egyelőre nem mutatják a helyreállás jeleit. Júliusban a kiskereskedelmi forgalom 2,5 százalékkal növekedett éves összevetésben, azonban a forgalom volumene továbbra is elmaradt a válság előtti szinttől, és hónapok óta stagnáló, enyhén csökkenő trendet követ. A szolgáltatások szélesebb körét lefedő online pénztárgép adatok alapján ugyanakkor a nominális forgalom a legtöbb kiskereskedelmi szegmensben (köztük a vendéglátásban) már meghaladta a két évvel korábbi szintjét. A Google mobilitás indexei enyhe forgalomnövekedést jeleztek az utóbbi hónapokban a kiskereskedelmi és vendéglátóhelyeken, valamint az élelmiszer- és gyógyszervásárlás tevékenységekben. A tranzitállomásokhoz és a munkahelyhez köthető aktivitás augusztus végétől kezdve emelkedésnek indult, miközben a lakóhelyhez köthető tevékenység stagnált (3-15. ábra).

Az első negyedévben az ipari termelés 37,6 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbi szintjét a tavalyi alacsony bázisnak is köszönhetően, és a válságot megelőző időszak legmagasabb kibocsátási értékénél is magasabban alakult. Az ipari teljesítmény javulása továbbra is főként a külpiacra termelő ágazatok gyors bővülésének tudható be, ugyanakkor a globális félévető-hiánnyal összefüggésben júniusban és júliusban enyhén csökkent a termelés volumene az előző hónaphoz képest.

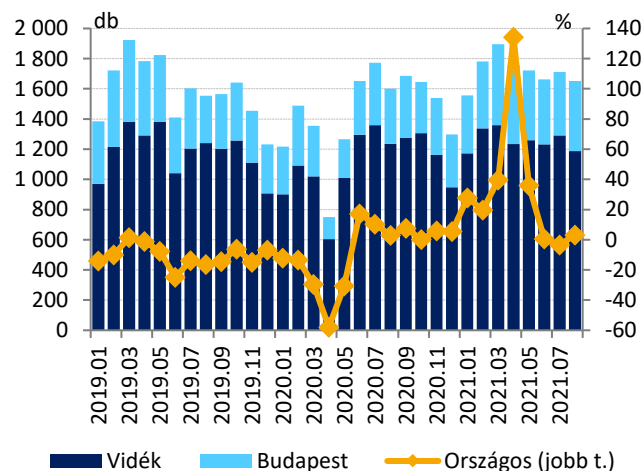
Az energiafelhasználási adatok alapján az ipari kapacitások sértetlenül vészték át a világjárványt, az energiafelhasználás tavaly ősz óta jellemzően meghaladta a tavalyi szintet – részben az alacsony bázisnak is köszönhetően (3-16. ábra). Ugyanakkor a bázishatás kifutásával augusztustól az energiafelhasználás a 2020-as szintje körül alakul, ami az ipari termelés növekedési ütemének mérséklődését jelezheti.

3-17. ábra: Közúti teherforgalom és az ipari termelés változása



Forrás: NÚSZ Zrt. Üzleti Intelligencia, MNB-számítás

3-18. ábra: Ingatlanközvetítők által bonyolított lakástranzakciók száma havi bontásban



Megjegyzés: Előző év azonos időszakához képest. 2021. áprilisban az országos tranzakciók éves növekedési üteme a koronavírus-járvány hatásának tulajdonítható alacsony bázis miatt 134 százalékot tett ki.

Forrás: Lakáspiaci közvetítői adatok

A közúti teherforgalom volumene a hazai ipar és a logisztikai szektor (szállítmányozás, raktározás) teljesítményének alakulásáról adhat képet. A teherforgalmi adatok alapján az ipari termelés a tavaszierőteljes növekedés után kisebb mértékű éves bővülést könyvelhetett el nyáron (3-17. ábra). Augusztus végére enyhén a tavalyi szint felett alakult a teherforgalom, ami kevésbé dinamikus, de továbbra is kedvező ipari aktivitást jelez.

Az építőipari kibocsátás 2021 második negyedévében 13,9 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A két főcsoportban egyaránt növekedtek a fejlesztések. Májusban és júniusban már havi bázison is növekedett az építőipar kibocsátásának volumene és megközelítette a válság előtti termelési szintjét is. Júliusban ugyanakkor az előző hónaphoz viszonyítva enyhén, 0,4 százalékkal csökkent a termelés. A hó végi szerződésállomány tavaly november óta emelkedést mutat az előző év azonos időszakaihoz viszonyítva.

A közvetítői adatok alapján a tranzakciók száma 2021 második negyedévében – az alacsony bázisértékhez köthetően – jelentős mértékben emelkedett éves összehasonlításban. Éves alapon a tranzakciók száma Budapesten 87,0 százalékos, vidéken 28,0 százalékos, országos szinten pedig 40,2 százalékos emelkedést mutatott, ami főként a járvány tavaly márciusi kitöréséhez köthető alacsony bázisnak tulajdonítható (3-18. ábra). A pandémia előtti időszakhoz, 2019 második negyedévéhez mérten országos szinten jóval kisebb mértékben, 2,5 százalékkal emelkedett az adásvételek száma. 2021. júliusban és augusztusban nem változott érdemben a tranzakciók száma országos szinten éves összehasonlításban. Az MNB lakásárindex alapján 2021 első negyedévében országosan 8,2 százalékkal, Budapesten 2,9 százalékkal, a vidéki városokban 8,8 százalékkal, a községekben pedig 10,8 százalékkal drágultak a lakások nominális értelemben. Előzetes adatok alapján 2021 második negyedévében országos átlagban és a fővárosban is folytatódott a lakásárak emelkedése, országosan 3,2 százalékkal, Budapesten pedig 4,4 százalékkal nőtt az ingatlanárak.

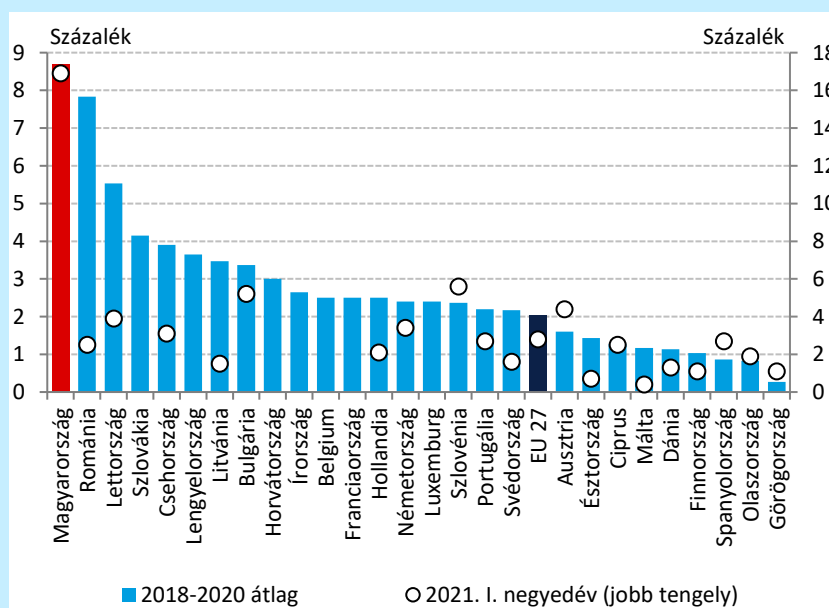
3-1. keretes írás: Az építőipari alapanyagárak alakulása

A koronavírus-válsággal összefüggésben fellépő keresleti-kínálati anomáliák következtében egyes építőipari alapanyagok ára drasztikusan emelkedett. A hazai építőipari árak növekedéséhez a globális tényezők mellett azonban egyedi hatások is hozzájárultak az elmúlt években (keresletbővítő intézkedések, kapacitáskorlátok). Keretes írásunkban megvizsgáljuk, milyen tényezők állnak az áremelkedés hátterében.

Az építőipari anyagköltségek nagymértékű emelkedése elsősorban a koronavírus-válság utáni globális termelési és ellátási problémákra vezethető vissza. A gazdaságok kilábalása a nyersanyagok iránti kereslet jelentős élénkülését eredményezte, amivel a kínálat nem tudott lépést tartani. A leállított gyárak újraindítása hosszabb időt vesz igénybe és a válság következtében a kapacitásbővítő beruházások egy részét is elhalaszthatták. A kínai nagyberuházások jelentős acél- és nyersanyagigénye erős elszívó hatást keltett, míg az Egyesült Államokban (és Kínában) a fa iránti kereslet érdemi bővülését európai importból igyekeztek fedezni. Ezek a keresleti-kínálati anomáliák világszerte a fa, acél, szigetelőanyagok, építőkémi termékek árainak drasztikus emelkedéséhez vezettek, egyes anyagokból pedig hiány alakult ki. A globális folyamatok hatása a hazai építőipari árakban is megjelent. A nagymértékű áremelkedés és a kínálati korlátok akadályozták a termelés bővülését, és mindez egy olyan időszakban történik, amikor az állami otthonteremtési intézkedések következtében is rendkívül élénk a kereslet a hazai piacon.

A drágulás hátterében azonban nem csak globális tényezők állnak. Magyarországon a koronavírus-válság előtt is jelentős mértékű volt az áremelkedés. 2018 és 2020 között a lakóépületek építési költsége hazánkban drágult a legnagyobb mértékben (közel 9 százalékkal) az uniós országok körében (3-19. ábra). A 2008/2009-es válságot kapacitás-leépülés követte a hazai építőiparban, így amikor az elmúlt években (részben az állami beruházásoknak és az otthonteremtési támogatásoknak köszönhetően) ismét élénkülni kezdett a kereslet, a kínálat nem tudott kellő mértékben bővülni. A folyamat eredményeként a nyersanyagárak globális növekedése előtt áremelkedés kezdődött a hazai építőiparban. 2015-től a kormányzat elsősorban a családi otthonteremtési kedvezmény (CSOK) keretein belül támogatja a gyermeket vállaló családok lakáshoz jutását. 2021-től pedig több új intézkedéssel (kedvezményes lakásáfa visszavezetése, otthonfelújítási program, illetékmentes lakásvásárlás és visszaigényelhető lakásáfa CSOK igénybevétel esetén) igyekszik elősegíteni az otthonteremtést. A keresletbővítő intézkedések azonban árnyelő hatással bírnak, mivel az építőipar termékei és szolgáltatásai iránt magasabb áron is keresletet támasztanak, így a támogatások egy része az építőipari vállalatoknál csapódik le. A keresletösztönzés mellett relatív kevés figyelem irányult a kínálat támogatására és a hatékonyság növelésére. A rendelkezésre álló adatok alapján 2021 első negyedében ismét hazánkban volt a legmagasabb a lakásépítési költségek növekedése. A közel 17 százalékos drágulás rendkívül magasnak tekinthető az uniós országok körében megfigyelt 2,8 százalékos átlaghoz képest.

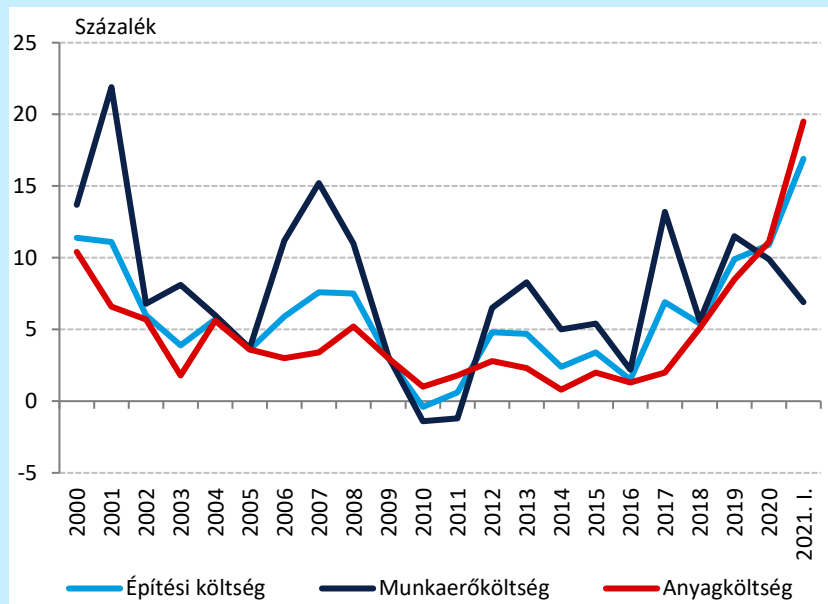
3-19. ábra: A lakásépítési költségek éves változása az EU országokban



Forrás: Eurostat

A lakásépítés anyagköltsége közel 20 százalékkal drágult 2021 első negyedében (3-20. ábra). Az elmúlt húsz évben a munkaerőköltség jelentős változékonyságot mutatva, de jellemzően nagyobb mértékben emelkedett, mint az anyagköltség. 2020-ban ugyanakkor az anyagköltség növekedésének üteme már meghaladta a munkaerőköltség emelkedésének mértékét. 2021 első negyedében az anyagköltségek növekedési üteme közel háromszorosa volt a munkaerőköltség növekedési ütemének, ami historikusan a lakásépítési költségek soha nem látott mértékű emelkedését eredményezte.

3-20. ábra: A lakásépítési költségek éves változása



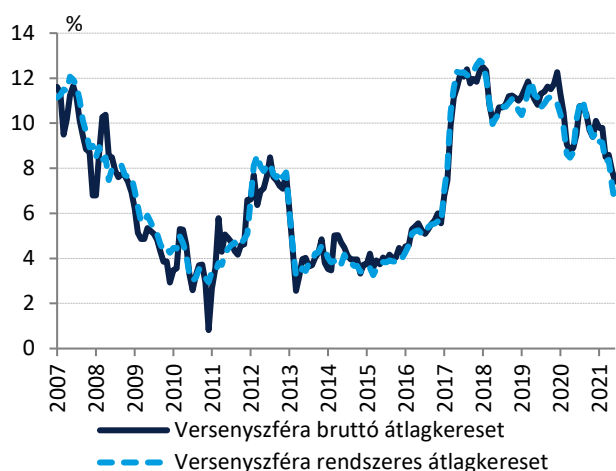
Forrás: KSH

Júliusban a kormány több olyan intézkedésről döntött, ami a kínálati problémák enyhítését és az áremelkedés megfékezését célozza. A bányászati, kitermelési kötelezettség határidejének rövidítése és bizonyos termékek (kavics, sóder, cement, egyes szigetelőanyagok, vas és acél termékek) kivitelének korlátozása az építőipari alapanyagok kínálatának bővítését támogatja, míg az egyes építőanyagokra (homok, kavics, sóder) kivetendő extraprofit-adó az áremelkedést hivatott mérsékelni. Az exportkorlátozás bevezetését azonban az EU-nak kell jóváhagynia, amire legkorábban októberben kerülhet sor, így addig a kivitel esetében kötelező bejelentést tenni és az állam elővásárlási joggal élhet. Piaci információk alapján a harmadik negyedévben – részben a kormányzati intézkedéseknek köszönhetően – lényegében megszűnt az alapanyaghiány hazánkban. Néhány fontosabb nyersanyag világpiaci ára (fa, műanyag, acél) az elmúlt időszakban csökkenni kezdett, amit hamarosan a lakosság is érezhet. Hosszabb távon ugyanakkor csak a versenyképesség javítása és a kínálati fejlesztések előmozdítása mérsékelheti a kapacitás problémákat és az áremelkedést.

3.3. Munkaerőpiac

2021 második negyedévében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 7,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A bérindexben az idei évben lefelé torzító statisztikai hatások vannak jelen, melyek kiszűrésével a bruttó átlagkereset 9,7 százalékkal nőtt 2021 első felében. A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma átlagosan 4 millió 619 ezer volt az első negyedévben, ami 63 ezer fővel több, mint az előző év azonos időszakában. A koronavírus járvány újabb hullámainak lecsengése és a gazdaság újranyitása után megkezdődött a munkaerőpiac visszarendeződése, júliusban historikus csúcson volt a foglalkoztatottak száma. A vállalati kilátások pozitívak és minden kiemelt ágazatban létszámbővítést terveznek.

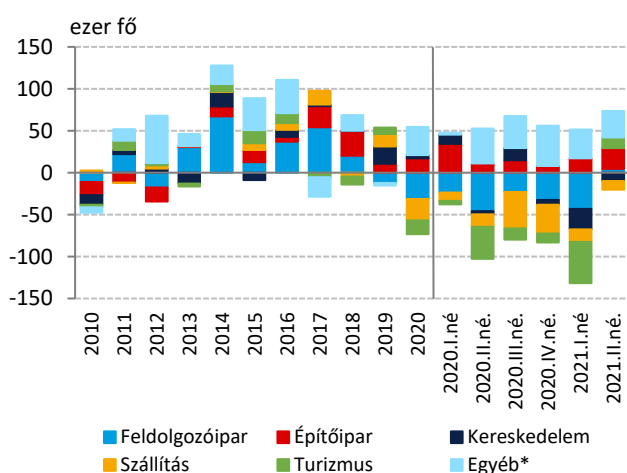
3-21. ábra: A versenyszféra bruttó átlagkereset éves változása



Megjegyzés: Negyedéves mozgóátlagok.

Forrás: KSH

3-22. ábra: A versenyszféra foglalkoztatás éves változásának ágazati bontása



Megjegyzés: *mezőgazdaság, egyéb ipari és piaci szolgáltató ágazatok.

Forrás: KSH

3.3.1. Bérek

2021 második negyedévében a versenyszféra bruttó átlagkeresete 7,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest, ami több, mint 1 százalékponttal marad el az év első negyedévének átlagától. A rendszeres átlagkereset 6,4 százalékkal nőtt éves alapon, a prémiumkifizetések nem tértek el érdemben az előző évben regisztrált mértéktől (3-21. ábra). A legtöbb ágazatban 7–10 százalékos volt a bérnövekedés az előző év azonos időszakához képest, azonban a járvány által leginkább érintett szolgáltató ágazatokban (szálláshelyszolgáltatás, vendéglátás; egyéb szolgáltatás) és a pénzügyi-biztosítási tevékenységet végzők körében a bérdinamika mérsékeltebb volt.

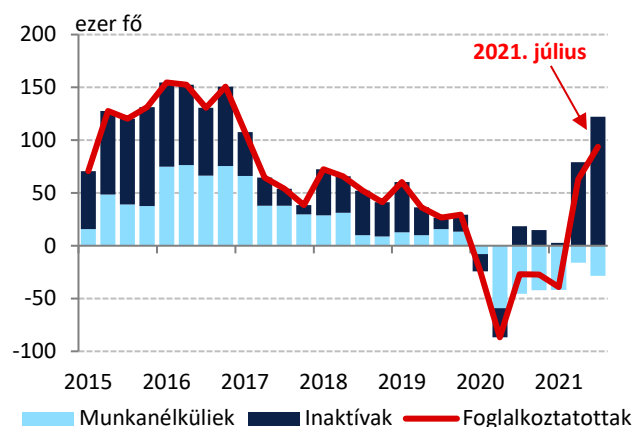
A bérezési folyamatokban lefelé torzító statisztikai hatások figyelhetők meg. A járvány első hulláma alatt magas volt a részmunkaidős foglalkoztatás az alacsony keresetűek körében, a bérindex azonban csak a teljes munkaidős foglalkoztatottakat veszi figyelembe, így ez felfelé torzította a bruttó átlagkeresetet. A részmunkaidősök aránya 2020 év végén már a válság előtti szintre esett vissza, így a tavalyi magas bázishatás miatt a bérindex jelenleg alulbecsült. A statisztikai torzítások kiszűrésével az első negyedévben 7,3 százalékkal, a második negyedévben pedig 12,1 százalékkal nőttek a versenyszféra bérek az előző év azonos időszakához képest.

3.3.2. Foglalkoztatás és munkanélküliség

A koronavírus-járvány újabb hullámainak lecsengése, valamint a gazdaság újranyitása után megkezdődött a munkaerőpiac visszarendeződése. Ehhez jegybanki és kormányzati intézkedések (hitelmoratórium, bértámogatások) is hozzájárultak. A Munkahelyvédelmi bértámogatást 198 ezer fő, az Ágazati bértámogatást 166 ezer fő, míg a Munkahelyteremtési bértámogatást 39 ezer fő vette igénybe.

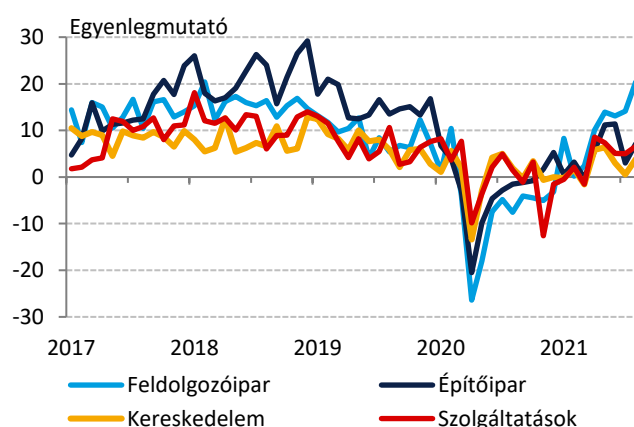
A Munkaerő-felmérés szerint a foglalkoztatottak száma 63 ezer fővel volt magasabb 2021 második negyedévében az előző év azonos időszakához képest. A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma a nyers

3-23. ábra: A nemzetgazdasági foglalkoztatottság éves változásának felbontása



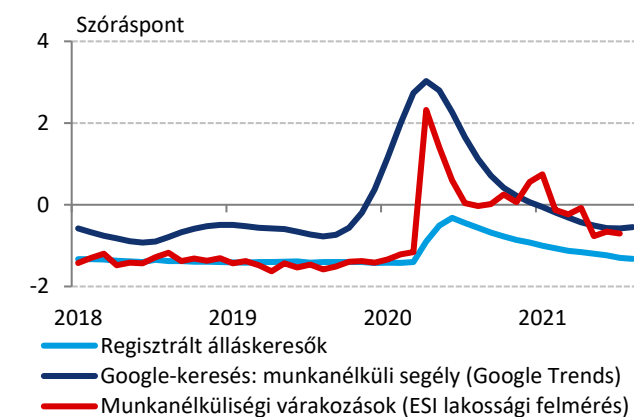
Megjegyzés: 2021. II. negyedéve helyett áprilisi havi adatok állnak rendelkezésre. A munkanélküliek és az inaktívok számának változása ellentétes előjellel szerepel. Forrás: KSH

3-24. ábra: Foglalkoztatási kilátások az ESI vállalati felmérésében



Megjegyzés: Az egyenlegmutató értéke pozitív (negatív), ha a vállalatok többsége létszámbővítést (létszámcsökkentést) tervez. Szezonálisan igazított adatok. Forrás: Európai Bizottság

3-25. ábra: A munkanélküliség rövid távú alakulását megragadó mutatók



Megjegyzés: Standardizált értékek. Forrás: NFSZ, ESI, Google

adatok alapján átlagosan 4 millió 619 ezer volt ezekben a hónapokban. A közfoglalkoztatottak száma 5 ezer fővel nőtt, míg a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma 18 ezer fővel mérséklődött éves alapon. A versenyszféra foglalkoztatás az előző év azonos időszakához képest 1,5 százalékkal, negyedéves összevetésben pedig 0,9 százalékkal bővült. Alkalmazkodás volt a ledolgozott munkaórák terén is, a teljes munkaidő egyenértékes (TME) létszám 3,9 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférán belül a feldolgozóiparban, építőiparban, turizmusban, valamint egyes piaci szolgáltató szektorokban (pénzügy, információ, kommunikáció) nőtt, a kereskedelem és a szállítás területén csökkent a foglalkoztatottak száma éves alapon (3-22. ábra). Az oltási kampány kifizetésével az állami szférában kismértékben csökkent a foglalkoztatottak száma az első negyedévhez képest.

2021 júliusában a nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma a nyers adatok alapján 4 millió 704 ezer fővel historikus csúcson alakult, ami 94 ezer fővel haladta meg az egy évvel korábbi értéket (3-23. ábra). A szezonálisan igazított adatok alapján a foglalkoztatottak száma 16 ezer fővel magasabb volt az előző hónaphoz képest. A júniusi foglalkoztatás a nyers és szezonálisan igazított adatok alapján is a legmagasabb volt a rendszerváltás óta. A szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta a második negyedéves 4,1 százalékról júliusban 3,9 százalékra mérséklődött. Nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsonynak tekinthető a hazai munkanélküliség.

Az ESI – konjunktúra hangulatot monitorozó – vállalati felmérése alapján a tavaszi és nyári hónapokban a vállalatok foglalkoztatásra vonatkozó várakozásai pozitívak és minden kiemelt ágazatban létszámbővítést terveznek. A feldolgozóiparban a munkaerő iránti kereslet már magasabb, mint a járvány előtt, míg a szolgáltató szektorokban és az építőiparban megközelítette azt (3-24. ábra).

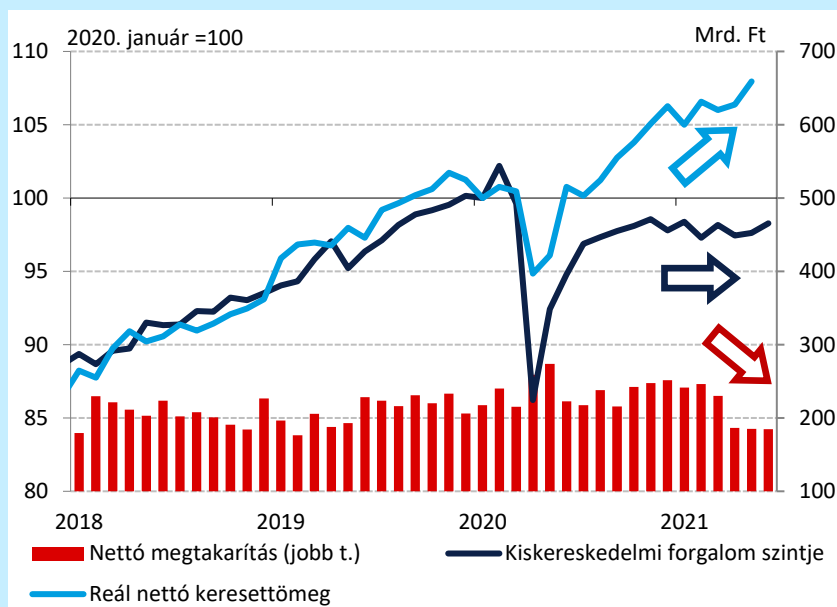
A munkanélküliség rövid távú alakulását megragadó mutatók továbbra is pozitív képet festenek a munkaerőpiacról (3-25. ábra). A regisztrált munkanélküliek száma a tavaly júniusi csúcspontot követően folyamatosan mérséklődik, idén augusztusban 261 ezer fő volt, ami mindössze 10 ezer fővel több a járvány előtti szintnél. A munkanélküli segélyre vonatkozó Google Trends indikátor a válság előtti szinten van, az ESI lakossági felmérése alapján pedig a lakosság munkanélküliségtől való félelme most a legalacsonyabb a koronavírus-járvány kitörése óta.

3-2. keretes írás: Mire költik a háztartások a pénzüket?

A bérdinamika elmúlt hónapokban megfigyelt lassulása ellenére, a jövedelmi alapfolyamatok továbbra is a lakossági jövedelmek stabil bővülésének irányába mutatnak. A második negyedévben a teljes nemzetgazdaság bérnövekedése átlagosan nominálisan 7,2 százalékot ért el, míg a foglalkoztatottság 1,4 százalékkal emelkedett. Mindezek eredőjeként a második negyedévben reálértéken 6,3 százalékkal bővült a nettó keresettömeg. A negyedév folyamán beérkezett bér és létszám adatok egyaránt gyors helyreállásra utalnak. Keretes írásunkban áttekintjük, hogy az erős jövedelmi folyamatok ellenére, miért nem látunk érdemi helyreállást a kiskereskedelmi termékfogalomban, illetve, hogy hol kerültek felhasználásra a gazdság újrainyitása óta felszabaduló lakossági megtakarítások.

A kiskereskedelem forgalma továbbra sem érte el a koronavírus-válság előtti szintjét, a kedvező munkaerőpiaci folyamatok ellenére, a legfrissebb júliusi adat alapján továbbra is – 2,1 százalékkal – elmaradt tőle. A második negyedévben, az alacsony tavalyi bázis következtében 7,3 százalékkal bővült a kiskereskedelmi forgalom (3-26. ábra). A lakossági bizalmi indikátor február óta egy szűk, -37 és -30 pont közötti historikusan alacsonynak mondható sávban ingadozik.

3-26. ábra: A kiskereskedelmi forgalom, reál nettó keresettömeg és a nettó megtakarítás alakulása



Megjegyzés: 2020. januári szint = 100.

Forrás: KSH adat, MNB-számítás

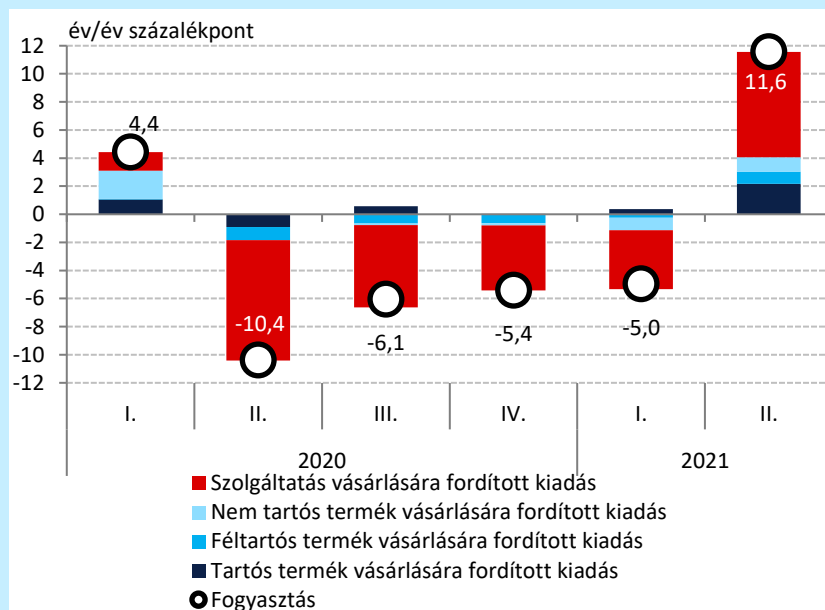
A korábbi várakozásainkkal összhangban, a tavalyi évben regisztrált magas megtakarítási ráta a korlátozó intézkedések áprilisi enyhítését követően csökkent. A második negyedévben a családok nettó megtakarításainak tavalyi évhez viszonyított csökkenéséhez döntően a lakossági hitelezés dinamikus bővülése, kisebb mértékben pedig a megtakarítások mérséklődése járult hozzá. A lakossági hitelezés második negyedévben megfigyelt bővülése elsősorban a lakáscélú hitelkihelyezések dinamikus emelkedésének köszönhető. Március óta a minden hónapban rekord mértékű lakáscélú hitelkihelyezést figyelhettünk meg, melynek köszönhetően a második negyedéves lakáshitel-kibocsátás 44 százalékkal haladta meg 2019 azonos időszakának értékét. A kimagasló volument támogatták a 2021-től elérhető új otthonteremtési intézkedések, valamint a lakásár- és kamatemelési várakozások kapcsán a hitelpiacon megjelenő előrehozott kereslet is. Utóbbiakon túl a lakásárak emelkedése is hozzájárult a rekordösszegű negyedéves lakáshitel-kihelyezéshez az átlagos hitelösszegek növekedésén keresztül.

A második negyedévben a lakosság készpénzállománya és a banki betétek a járvány alatti időszakhoz képest visszafogottabban bővültek. Ugyanakkor az elmúlt hónapokban a bankbetétekben elhelyezett megtakarítások továbbra is meghaladták a válság előtti átlagos tranzakciós volument. Ezzel szemben Európa-szerte inkább a nettó bankbetételhelyezés csökkenése volt megfigyelhető. A betétek esetében az állomány növekedése a likvid eszközök bővülésének köszönhető. Az elmúlt hónapok adatai alapján folytatódott a lakossági állampapír-állomány bővülése annak ellenére, hogy

a második negyedévben a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása a tavalyi évhez képest alacsonyabb szinten alakult. A lakosság továbbra is megtakarításainak hozzávetőlegesen negyedét állampapírba fekteti, ezzel stabil keresletet támasztva a népszerű megtakarítási eszköz iránt. A lakossági állampapír-állomány 2021 júliusában átlépte a 9700 milliárd forintos szintet.

A második negyedéves háztartások fogyasztási kiadásaira vonatkozó részletes adatok a szolgáltatások iránti belföldi kereslet élénküléséről tanúskodnak. A korlátozó intézkedések április–májusi feloldását követően, a lakosság megtakarítási rátájának mérséklődésével párhuzamosan, jelentősen élénkült a szolgáltatások iránti kereslet (például vendéglátás, szálláshely-szolgáltatás). Ennek következtében a fogyasztás 2021 második negyedévi bővüléséhez legnagyobb mértékben a szolgáltatások fogyasztásának helyreállása járult hozzá (3-27. ábra). A szolgáltatások vásárlására fordított kiadások 19,9 százalékkal emelkedtek az alacsony tavalyi bázishoz képest. Jelentős bővülést figyelhattunk meg továbbá a tartós termékek fogyasztásában (19,4 százalék), mely a kiskereskedelmi adatok alapján valószínűleg a gépjármű vásárlásoknak, valamint a kultúr- és egyéb cikkek forgalmnövekedésének köszönhető.

3-27. ábra: Fogyasztási tételek hozzájárulása a fogyasztási kiadások bővüléséhez



Megjegyzés: Éves hozzájárulás a háztartások hazai fogyasztás kiadásainak növekedéséhez.

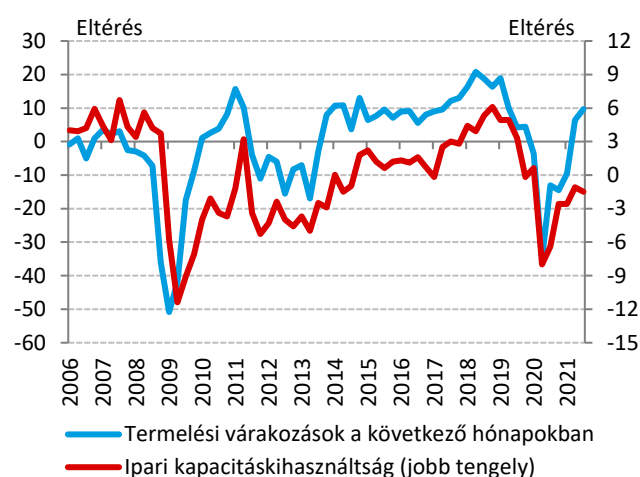
Forrás: KSH adat, MNB-számítás.

Az építkezések és az építőipari alapanyagárak miatt a felújítások költségeinek jelentős mértékű megugrása a háztartásokat a kiadásaik átcsoportosítására kényszerítette. Nemzetközi összevetésben kiugróan növekedtek a hazai építési költségek (részletesebben lásd 3-1. keretes írás). 2021 első negyedévében a hazai lakossági építési költségek közel 17 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva, mely a szolgáltatások fogyasztásának hirtelen megugrása mellett magyarázhatja a nemzetközi összevetésben visszafogott kiskereskedelmi értékesítési adatokat.

3.4. A gazdaság ciklikus pozíciója

A hazai gazdaság helyreállása tovább folytatódott 2021 második negyedévében. A kereslet a gazdasági újraindítást követő korrekciójával a gazdaság ciklikus pozíciója jelentős mértékben javulhatott az elmúlt negyedekben. A gyors kilábalással párhuzamosan a kibocsátási rés jelentősen záródott az elmúlt időszakban, amivel a kibocsátás megközelítette a potenciális szintjét. A ciklikus pozíció alakulását a szokásosnál is nagyobb bizonytalanság övezi, a keresleti és kínálati hatások számszerűsítése és szétválasztása nem egyértelmű. A gazdaság újraindítása miatt a kínálati oldalon fellépő szűkösség az infláció emelkedésének irányába hat. A feldolgozóipari vállalatok kapacitáskihasználtsága továbbra is alacsony szinten alakul idén.

3-28. ábra: Kapacitáskihasználtság és termelési várakozások a feldolgozóiparban



Megjegyzés: Historikus átlagtól vett eltérés.

Forrás: ESI alapján MNB

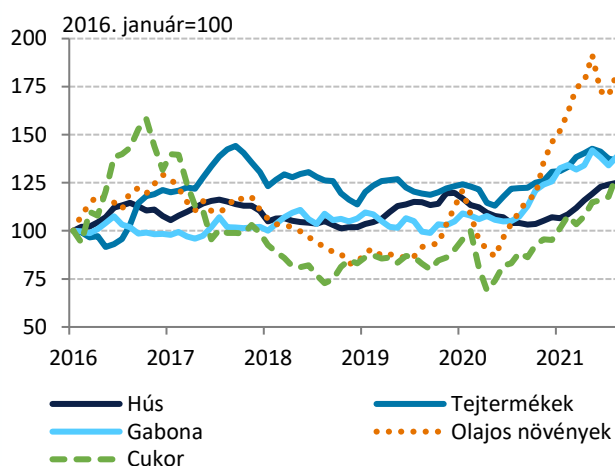
Becslésünk szerint a kereslet a gazdasági újraindítást követő korrekciójával a gazdaság ciklikus pozíciója jelentős mértékben javulhatott az elmúlt negyedekben. A gyors kilábalással párhuzamosan a kibocsátási rés jelentősen záródott az elmúlt időszakban, amivel a kibocsátás megközelítette a potenciális szintjét. A ciklikus pozíció alakulását a szokásosnál is nagyobb bizonytalanság övezi, a keresleti és kínálati hatások számszerűsítése és szétválasztása komoly kihívást jelent. A gazdaság újraindítása miatt a kínálati oldalon fellépő szűkösség az infláció emelkedésének irányába hat.

Kérdőíves felmérések alapján a feldolgozóipari vállalatok kapacitáskihasználtsága továbbra is alacsony szinten alakul idén (3-28. ábra). A kedvező adatokkal és a korlátozó intézkedések enyhítésével összhangban a világgazdaság teljesítményére vonatkozó kilátások javultak, azonban az ezt övező bizonytalanság a delta variáns terjedésével párhuzamosan továbbra is jelentős maradt. A hazai feldolgozóipari vállalatok jövőbeli termelési várakozásai tovább javultak az év közepén. Várakozásunk szerint a gazdaság helyreállása folytatódik 2021 harmadik negyedévében, mivel a koronavírus-járvány elleni védekezés jegyében meghozott szigorú korlátozó intézkedések a második negyedév során feloldásra kerültek.

3.5. Költségek és infláció

Az árak növekedési üteme júniusban 5,3 százalékon tetőzött, majd ezt követően augusztusban éves összehasonlításban 4,9 százalékon alakult. Az adószűrt maginfláció az elmúlt hónapokban átlagosan 3,6 százalék volt. Az iparcikkek éves áremelkedése magasabb a korábbi évek átlagánál, amihez hozzájárulhatott, hogy a globális nyersanyagár-emelkedés fokozatosan egyre szélesebb termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban. A piaci szolgáltatások inflációja júniusban emelkedett, azonban ezt követően júliustól változatlanul 4,1 százalékon alakult, ami arra utal, hogy a szolgáltató szektorban az újraindításhoz kapcsolódó átárzások döntő része már megvalósulhatott. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek, illetve a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – a júliusi csökkenést követően enyhén emelkedtek augusztusban.

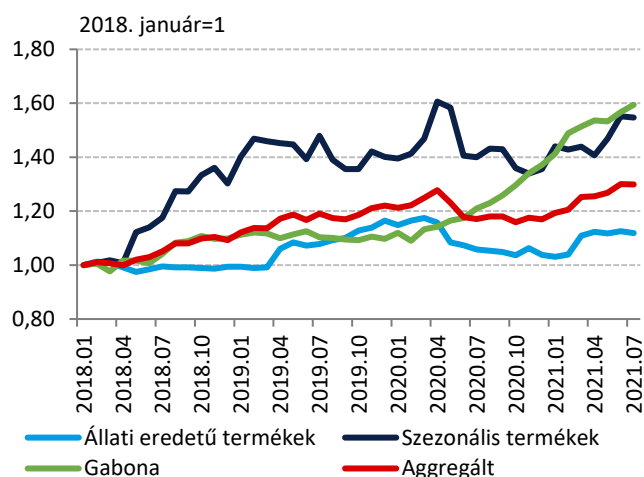
3-29. ábra: A világgiazi élelmiszerárak alakulása



Megjegyzés: Reálértékben vett árindexek.

Forrás: FAO

3-30. ábra: Mezőgazdasági termelői árak alakulása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok alapján.

Forrás: KSH

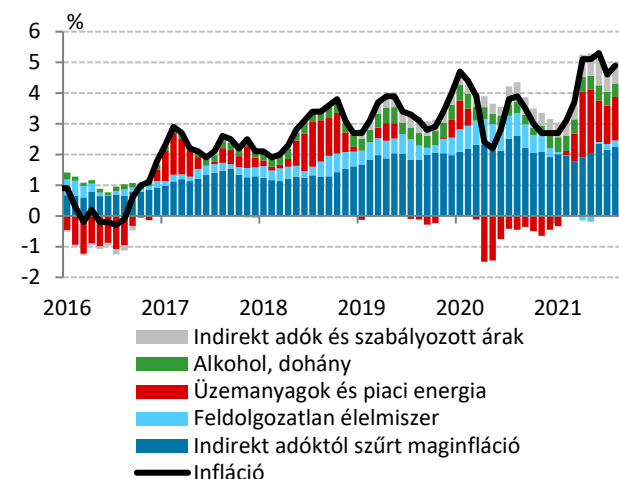
3.5.1. Termelői árak

A világgiazi élelmiszerárak júniusi és júliusi csökkenését augusztusban emelkedés követte. A legnagyobb mértékű árnövekedést a cukor, az olajos növények, illetve a gabonafélék mutatták. A cukor árnövekedését a kedvezőtlen brazil időjárás és a termésre vonatkozó bizonytalan kilátások okozták. Az olajos növények áremelkedéséhez a kereslet növekedése és a vártnál szűkebb kínálat járultak hozzá. A gabonafélék közül elsősorban a búza jegyzésai mutattak jelentősebb mértékű emelkedést melynek háttérében a terméseredményre vonatkozó kilátásokat veszélyeztető, globálisan kedvezőtlen időjárási viszonyok állnak (3-29. ábra).

A hazai mezőgazdasági termelői árak éves összehasonlításban az előző negyedévhez képest összességében emelkedést mutattak 2021 második negyedévében. A gyümölcsök termelői árai éves összehasonlításban az első negyedévet átlagosan jellemző 30 százalékos emelkedést követően a második negyedévben mindössze 1,5 százalékos mértékben növekedtek. A burgonya termelői árai egy év után emelkedést mutattak: júniusban éves összehasonlításban közel 25 százalékos növekedés volt megfigyelhető. Az állati eredetű termékek közül a sertéshús termelői ára az idei év második negyedévében átlagosan közel 10 százalékkal csökkent. A gabonafélék árai 2021 második negyedévében az előző évhez képest több, mint 30 százalékkal emelkedtek (3-30. ábra).

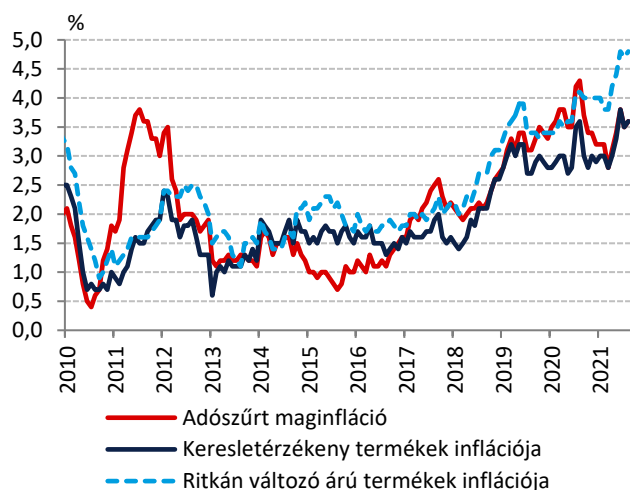
A fogyasztási cikkek esetében a hazai termelő árak a historikus átlagot meghaladó mértékben emelkedtek 2021 júliusáig. A teljes ipar belföldi értékesítési árai az elmúlt hónapokban éves összehasonlításban a historikus átlagot meghaladó, kétszámjegyű növekedést mutattak, melyhez főként az energiatermelő ágazatok tavalyi jelentős mértékű csökkenésének bázishatása járult hozzá.

3-31. ábra: Az infláció dekompozíciója



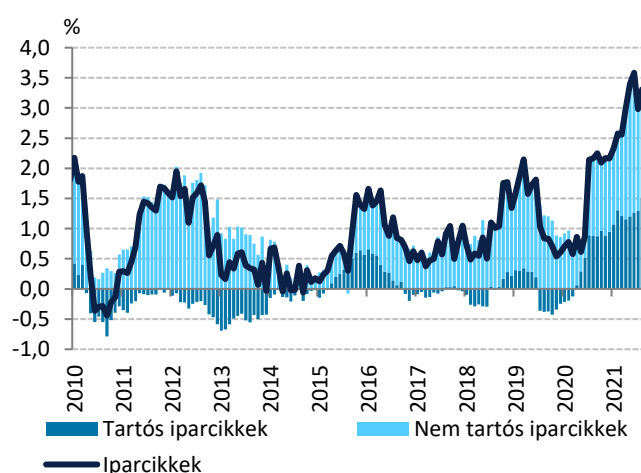
Forrás: MNB-számítás

3-32. ábra: Az inflációs alapmutatók



Forrás: KSH-adatok alapján MNB-számítás

3-33. ábra: Az iparcikkek átváltozása



Megjegyzés: Éves változás, indirekt adók hatásától szűrt adatok.

Forrás: KSH-adatok alapján MNB-számítás

3.5.2. Fogyasztói árak

Az árak növekedési üteme júniusban 5,3 százalékon tetőzött, majd ezt követően augusztusban éves összehasonlításban 4,9 százalékon alakult. Augusztusban az árak emelkedéséhez legnagyobb mértékben az üzemanyagok magasabb – több, mint 20 százalékos – árdinamikája járult hozzá. Az infláció alakulásából az üzemanyagok átváltozása továbbra is jelentős részt magyaráz (3-31. ábra).

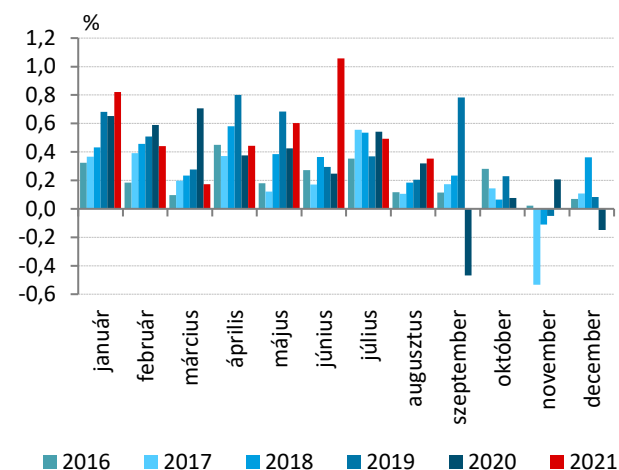
Az adószűrt maginfláció az elmúlt hónapokban átlagosan 3,6 százalék volt. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek, illetve a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – a júliusi csökkenést követően augusztusban enyhén emelkedtek (3-32. ábra). Az Eurostat módszertana alapján számított maginflációs mutató – a volatilis energia, élelmiszer, alkohol és dohánytermékek nélküli infláció – vegyes képet mutat: míg Lengyelországban meghaladja a jegybanki inflációs cél körüli toleranciasávot, addig hazánk, Románia és Csehország esetében a toleranciasávon belül, a jegybanki inflációs cél körül alakul (lásd 3-1. alfejezet).

Az iparcikkek inflációja az elmúlt hónapokban átlagosan 3,3 százalékon alakult. Az iparcikkek éves áremelkedése magasabb a korábbi évek átlagánál, amihez hozzájárulhatott, hogy a globális nyersanyagár-emelkedés fokozatosan egyre szélesebb termékkörben jelenik meg a fogyasztói árakban. A termékkörön belül a tartós iparcikkek inflációja augusztusra 4,4 százalékgig emelkedett. A nem tartós iparcikkek inflációja a júliusi 3,5 százalékos csúcsot követően 2,8 százalékra mérséklődött augusztusra, amiben bázishatások is szerepet játszottak (3-33. ábra).

A piaci szolgáltatások inflációja júniusban emelkedett, azonban ezt követően júliustól változatlanul 4,1 százalékon alakult, ami arra utal, hogy a szolgáltató szektorban az újraindításhoz kapcsolódó átárzások döntő része már megvalósulhatott. Júniusban a korábbi évek átlagánál magasabb árdinamika főként a belföldi üdülés, illetve a mobiltelefon, internet szolgáltatások átváltozásához kapcsolódott, majd júliusban és augusztusban a tavalyi évnek megfelelő árdinamikát figyelhettünk meg (3-34. ábra).

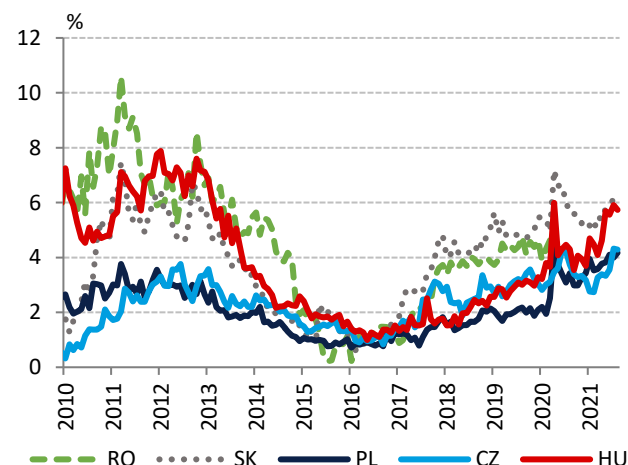
Az alkohol- és a dohánytermékek ára az elmúlt időszakban továbbra is több, mint 10 százalékkal emelkedett éves összehasonlításban. Ezt egyrészt a 2020. decemberében a korábbi években megfigyeltnél jelentősebb mértékű piaci áremelés átvázódó hatása, másrészt a januártól és áprilistól életbe lépett jövedékiadó-emelések okozták. Ugyanakkor a

3-34. ábra: A piaci szolgáltatások havi árváltozása



Megjegyzés: Szezonálisan nem igazított, adószűrt, egyhavi változás.
Forrás: KSH, MNB

3-35. ábra: Inflációs várakozások a régióban



Megjegyzés: Romániára vonatkozóan 2020. május óta nem áll rendelkezésre adat.

Forrás: Az Európai Bizottság adatai alapján MNB-számítás

tavalyi évi jövedékiadó-emelések hatásának kifutásával a termékkör árdinamikája fokozatosan mérséklődik.

Az élelmiszerek inflációja emelkedett, azonban összességében a historikus átlagnál alacsonyabb árdinamika jellemezte az elmúlt hónapokban. A feldolgozatlan élelmiszerek inflációja – kimozdulva a negatív tartományból – 3,5 százalékra gyorsult, melyhez főként a friss gyümölcsök és a burgonya árváltozása járult hozzá. A feldolgozott élelmiszerek inflációja a júniusi 3,9 százalékról augusztusra 3,3 százalékra mérséklődött.

Az üzemanyagok árait az elmúlt időszakban a világpiaci olajárak mellett bázishatás is alakította. A Brent kőolaj világpiaci áralakulása és a tavalyi évi áremelkedés bázishatása következtében az üzemanyagok inflációja 20 százalék körül alakult.

A szabályozott termékek árai az elmúlt hónapokban emelkedtek. Ennek hátterében a koronavírus-járvány miatt tavaly novemberben bevezetett ingyenes közterületi parkolás megszüntetése állt.

Az elmúlt hónapok adatait tekintve az infláció meghaladta a júniusi Inflációs jelentés előrejelzését.

3.5.3. Inflációs várakozások

A lakosság inflációs várakozásai az elmúlt időszakban lényegében nem változtak. A nyári hónapokban a régió valamennyi országában viszonylag magas szinten stagnáltak az inflációs várakozások (3-35. ábra). A lakosság inflációs várakozását mérő mutatókat, hasonlóan a fogyasztóiár-indexhez, a szokásosnál nagyobb változékonyság jellemzi.

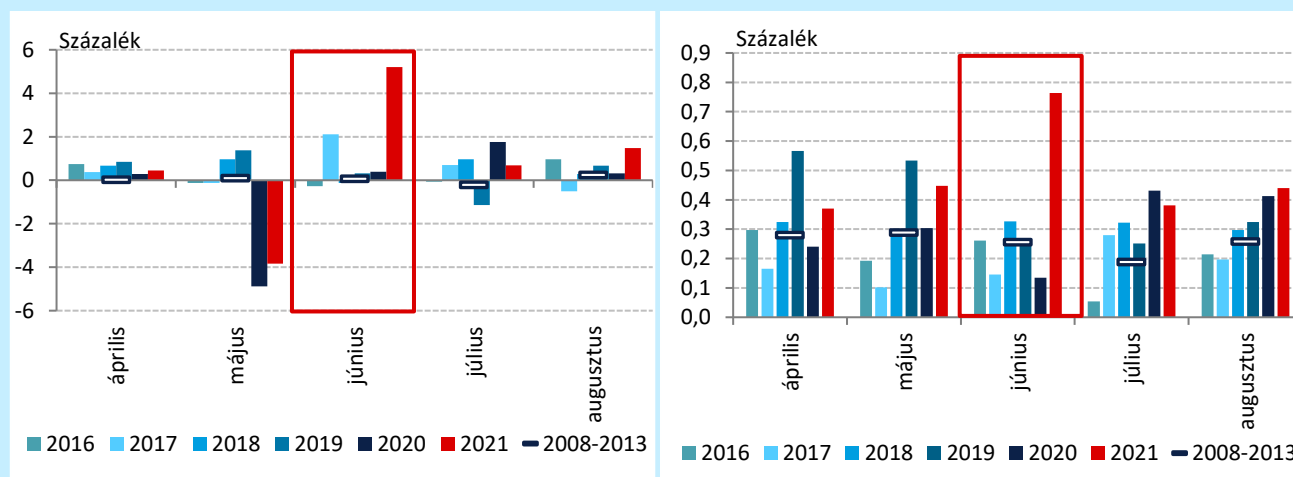
3-3. keretes írás: A gazdasági nyitás inflációs hatásainak elemzése

A koronavírus-járvány harmadik hullámának visszaszorulásával, illetve a lakosság átoltottságának emelkedésével párhuzamosan április 7-től megkezdődött a járványügyi korlátozások fokozatos feloldása. Keretes írásunkban bemutatjuk, hogy az április–május során lezajlott gazdasági nyitás hogyan hatott a hazai inflációs folyamatokra.

A korlátozások által érintett szolgáltatások köre, illetve a gazdaság újraindításának időzítése eltért a tavalyi évben tapasztaltaktól. A járvány első hullámával szemben a hazai sikeres átoltási programnak köszönhetően idén már áprilisban újraindulhatott a gazdasági élet. Április végén kinyithattak a vendéglátóhelyek teraszai, májustól pedig újra elérhetővé váltak a szálláshely szolgáltatások, az állatkertek, uszodák, fitnesztermek, mozik, színházak. Így az újraindításhoz kapcsolódó inflációs hatás is a tavalyi évet jellemzőnél korábban – május–júniusban – jelentkezett.

A korlátozások feloldását követően az újraindításhoz kapcsolódó inflációs hatás kisebb volt, mint amit 2020 nyarán megfigyelhettünk. A korai nyitás által érintett szolgáltatások esetében a kereslet gyors megjelenése elsősorban a vendéglátás és a turisztikai ágazatban okozott a korábbiaknál nagyobb áremeléseket. A belföldi üdülések esetén a korábbi évek átlagát jelentős mértékben meghaladó átárazást tapasztalhattunk júniusban (3-36. ábra, bal panel). Hasonló mintázat volt megfigyelhető a piaci szolgáltatásoknál is, ahol júniusban közel 0,8 százalékos áremelkedést tapasztalhattunk (3-36. ábra, jobb panel). A piaci szolgáltatások árindexe éves összehasonlításban azonban nem emelkedett tovább júliusban, ami arra utal, hogy az újraindításhoz kapcsolódó átárazások döntő része már megvalósult. Számításaink szerint a gazdasági újraindításból eredő addicionális átárazás a május–júliusi időszakban összesen 0,5 százalékponttal emelhetette az inflációt hazánkban.

3-36. ábra: A belföldi üdülés (bal panel) és a piaci szolgáltatások (jobb panel) havi árdinamikájának alakulása

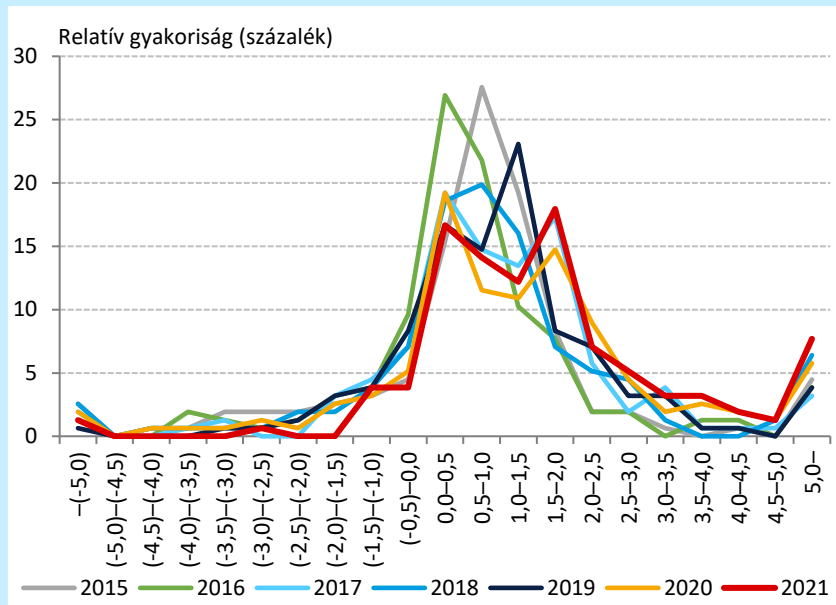


Megjegyzés: Adószűrt, szezonálisan igazított havi változás.

Forrás: KSH, MNB

A terméksintű havi árváltozások eloszlását az elmúlt 6 évben vizsgálva megállapítható, hogy az idei évben tavalyhoz hasonlóan az eloszlás jobbra szélesedett (3-37. ábra). Az árcsökkenést, illetve mérsékelt árváltozást mutató termékek és szolgáltatások aránya az elmúlt évekhez képest alacsonyabb volt, míg a 3 százalékot meghaladó mértékben növekvő árú tételek aránya a korábbi években tapasztaltaknál magasabban alakult a május–júliusi időszakban. Az idei újraindítás becsült inflációs hatása ugyanakkor a 2020-as 0,9 százalékpontos mértéknél alacsonyabb volt (lásd a 2020. szeptemberi Inflációs jelentés 3-2. keretes írás). Ez vélhetően annak köszönhető, hogy az idei korlátozások a termékek és szolgáltatások csupán egy szűkebb körét érintették.

3-37. ábra: Az infláció tételeinek május-július havi árdinamikáinak eloszlása (2015-2021)



Megjegyzés: Adószűrt, szezonálisan nem igazított havi változás.

Forrás: KSH, MNB

A koronavírus-járvány utáni gazdasági újraindulást követően a jegybankok inflációs célját meghaladó áremelkedés nemzetközileg megfigyelhető jelenség. Az „újraindulás ára” az emelkedő infláció, az eredményes helyreállítás következménye. A fogyasztói árak emelkedése a gazdasági nyitást követően júniusban nem csak Magyarországon, de az Egyesült Államokban is 5 százalék fölé ugrott, és a régiós gazdaságokat is az árak szokatlanul erős növekedése jellemzi. Lengyelországban a júniusi 4,4 százalékot követően júliusban éves összehasonlításban 5,0, augusztusban pedig 5,5 százalékra emelkedett az infláció. Csehországban a 2,9 százalékos piaci várakozásokat meghaladó mértékben, éves alapon 3,4 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak júliusban, augusztusban pedig 4,1 százalékra emelkedett a ráta.

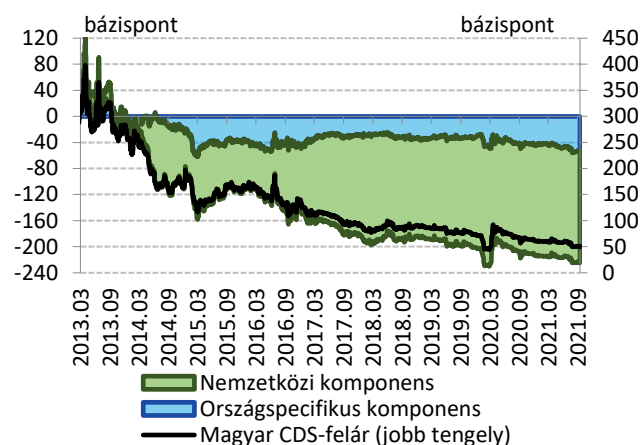
4. Pénzügyi piacok és kamatkondíciók

4.1. Hazai pénzügyi folyamatok

A pénz- és tőkepiaci hangulat változókéonyan alakult az elmúlt negyedévben. A június óta eltelt időszak első felében a koronavírus delta variánsának terjedése és az ahhoz kapcsolódóan bevezetett szigorítások miatt kissé romlott a piaci hangulat, ugyanakkor a negyedév második felében beérkező makrogazdasági adatok, valamint a továbbra is támogató amerikai monetáris politika hatására javult a befektetői kockázatvállalási kedv. A változókéony pénzügyi hangulatban a kockázati mutatók enyhén emelkedtek, ugyanakkor a pénzpiaci volatilitás a júniusban tapasztaltnál képest enyhén mérséklődött.

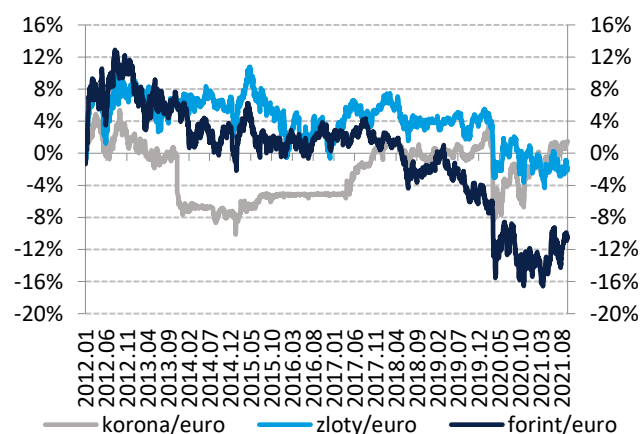
Hazánk hitelkockázati felára a változókéony nemzetközi befektetői hangulat ellenére az elmúlt negyedév első felében szűk sávban mozgott, majd ezt követően mérséklődött. Az emelkedő inflációs kockázatok és kamatvárakozások hatására a régiós és így a magyar állampapír hozamok is emelkedtek. A bankközi hozamgörbe is felfelé tolódott. A forint a régiós devizáknál nagyobb mértékben, közel egy százalékkal értékelődött fel az euróval szemben. A régióban a lengyel zloty és a cseh korona többnyire együtt mozogtak, azonban a zloty az időszak végén gyengülni kezdett, összességében 1 százalékkal értékelődött le, míg a korona 0,6 százalékkal erősödött.

4-1. ábra: A hazai 5 éves szuverén CDS-felár tényezői



Megjegyzés: Az alkalmazott dekompozíciós módszer leírása megtalálható a Kocsis–Nagy (2011): Szuverén CDS-felárak dekompozíciója c. MNB Szemle cikkben. Forrás: Bloomberg

4-2. ábra: A régiós devizaárfolyamok alakulása



Megjegyzés: 2012. év elejéhez viszonyított változás. A pozitív értékek a régiós deviza felértékelődését jelölik.

Forrás: Bloomberg

4.1.1. Magyarország kockázati megítélése

Hazánk hitelkockázati felára a változókéony nemzetközi befektetői hangulat ellenére az elmúlt negyedév első felében szűk sávban mozgott, majd ezt követően mérséklődött (4-1. ábra). Az időszak során a nemzetközi és az országspecifikus tényezők egyaránt csökkentették a CDS felarat, amely így jelenleg 50 bázispont körül tartózkodik.

4.1.2. Devizapiaci folyamatok

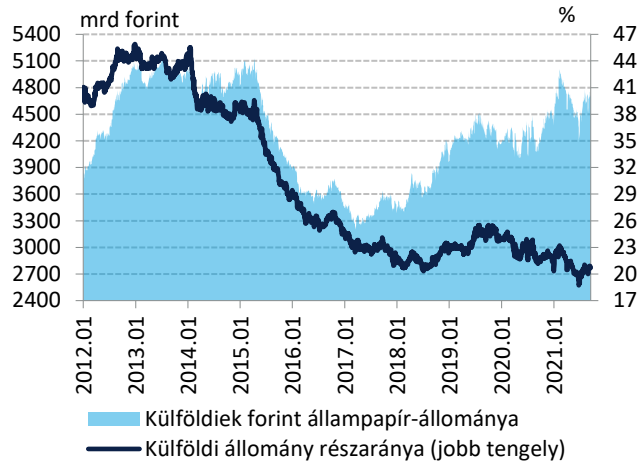
A forint a régiós devizáknál nagyobb mértékben, közel egy százalékkal értékelődött fel az euróval szemben. A régióban a lengyel zloty és a cseh korona többnyire együtt mozogtak azonban a zloty az időszak végén gyengülni kezdett, összességében 1 százalékkal értékelődött le, míg a korona 0,6 százalékkal erősödött (4-2. ábra). A devizák árfolyama az inflációs kockázatok erősödésével összefüggő kamatvárakozások változásával párhuzamosan módosult. A forint a dollárral szemben 1,5 százalékkal értékelődött le, míg a régiós devizák közül a zloty, 3,1 százalékos, míg a cseh korona 1,2 százalékos mértékben gyengült az amerikai fizetőeszközzel szemben.

4.1.3. Állampapírpia és hozamalakulás

Emelkedett a külföldiek forint állampapír-állománya az elmúlt negyedévben (4-3. ábra). A nem rezidensek forint állampapír-állománya az idei év első felében számottevően csökkent, június óta viszont emelkedik. Az elmúlt három hónap során közel 300 milliárd forinttal nőtt az állomány. A forint állampapírokon belüli tulajdoni részarány szintén emelkedett, így 20,8 százalékon alakult.

A diszkontkincstárjegyek aukcióin a meghirdetettnél kevesebb, az államkötvény aukciókon viszont a meghirdetettnél nagyságrendileg ugyanennyivel nagyobb

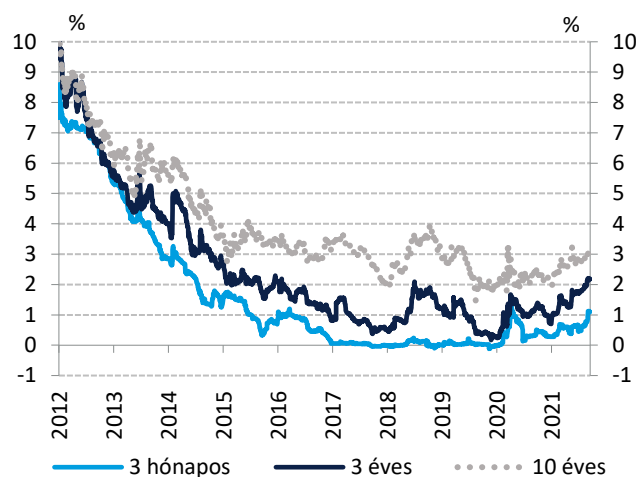
4-3. ábra: A külföldiek forint állampapír-állománya



Megjegyzés: Az ábra a diszkontkincstárjegyek és államkötvények állományát mutatja.

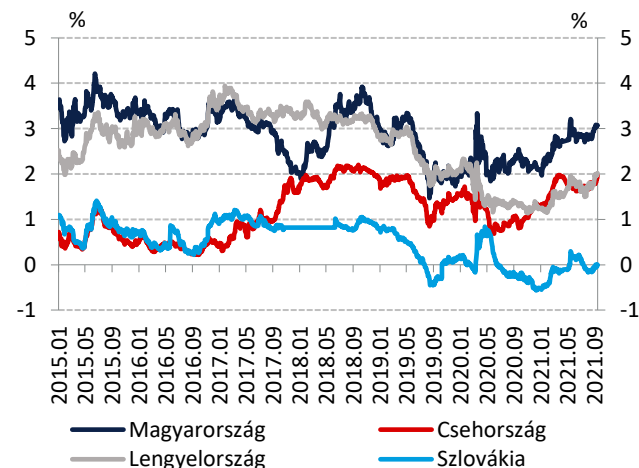
Forrás: MNB

4-4. ábra: Az állampapír-piaci referenciahozamok alakulása



Forrás: ÁKK

4-5. ábra: Régiós 10 éves benchmarkhozamok alakulása



Forrás: Bloomberg

menyiségekben fogadott el ajánlatokat az ÁKK. Az aukciós átlaghozamok a másodpiaci hozam növekedésével összhangban minden futamidőn emelkedtek az elmúlt negyedévben. A 3 hónapos DKJ aukción 51 bázisponttal, míg a tízéves aukción 22 bázisponttal emelkedett, így az időszak végén előbbi esetében 1,1, utóbbinál 3,07 százalékon alakultak az aukciós átlaghozamok. Az áprilisban kibocsátott, 30 éves kamatozású, zöld állampapírt szintén a meghirdetetttnél nagyobb mennyiségben értékesítette az adósságkezelő.

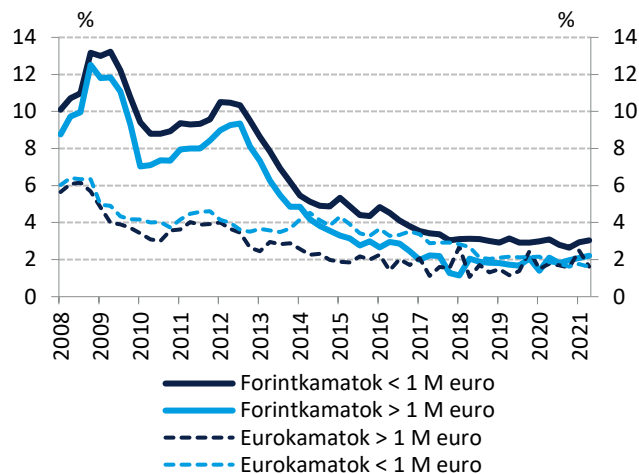
Az állampapír-piaci hozamgörbe teljes szakaszán emelkedtek a hozamok. (4-4. ábra). A rövidebb futamidőknél már június közepétől emelkedtek a hozamok, míg a hosszú hozamok július végéig még enyhén mérséklődtek. Augusztus során azonban minden futamidőn újra emelkedni kezdtek a hozamok. Összességében a 3 éves hozam 44, míg a 10 éves 20 bázisponttal emelkedett a negyedév során, melyhez elsősorban nemzetközi tényezők magyaráztak, köztük a hasonló mértékben emelkedő régiós kamatemelési várakozások. A bankközi hozamok közül a 3 hónapos BUBOR 68 bázisponttal 1,61 százalékra emelkedett.

A régiós hosszú referenciahozamok többségében emelkedtek az időszak során (4-5. ábra). A tízéves cseh hozam 33, míg a lengyel hozam a hazai hozamemelkedéshez hasonló mértékben, 24 bázisponttal emelkedett. A szlovák hozam 17 bázisponttal mérséklődött.

4.2. A pénzügyi közvetítőrendszer hitelkondíciói

2021 második negyedében egyetlen vállalatméret kategóriában és az üzleti célú ingatlanhitelek tekintetében sem változtak érdemben a vállalati hitelezési feltételek, és 2021 második felévére előretekintve már a sztenderdek enyhítése várható. A lakáscélú hitelek sztenderdjei nem változtak 2021. második negyedében, míg a fogyasztási célú hitelek feltételei enyhültek és előretekintve is további enyhítés várható. A vállalati forinthitelek átlagos finanszírozási költsége növekedett, míg az euróhiteleké csökkent a vizsgált időszakban, a hosszú távon fix kamatozású lakáshitelek átlagos hitelköltsége érdemben nem változott. A negyedév során megkötött lakáshitel-szerződések kétharmada Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel (MFL) minősítéssel rendelkezett, biztosítva a hosszabb távon kiszámítható törlesztőrészleteket. A negyedév folyamán a reálkamatszint enyhén csökkent, melyet alapvetően az inflációs várakozások növekedése magyaráz.

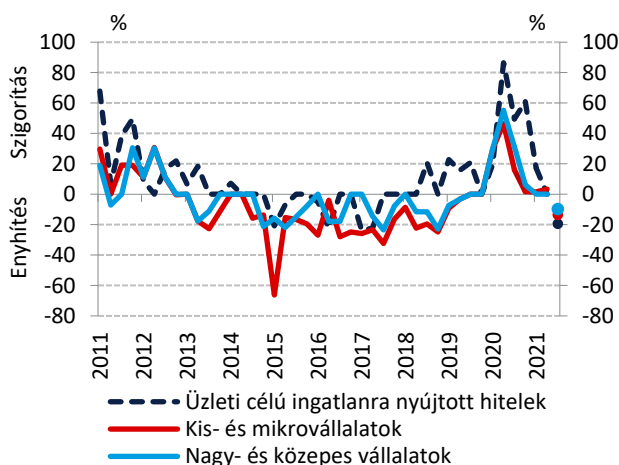
4-6. ábra: A vállalati új kihelyezések kamatlába



Megjegyzés: Változó kamatozású vagy maximum egy éves kamatfixálással rendelkező hitelek. 2015-től az 1 millió euro feletti money market hitelektől szűrt adatok alapján.

Forrás: MNB

4-7. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati részszegmensben



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Előrejelzés 2021 harmadik és negyedik negyedévére.

Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján

4.2.1. Vállalati hitelkondíciók

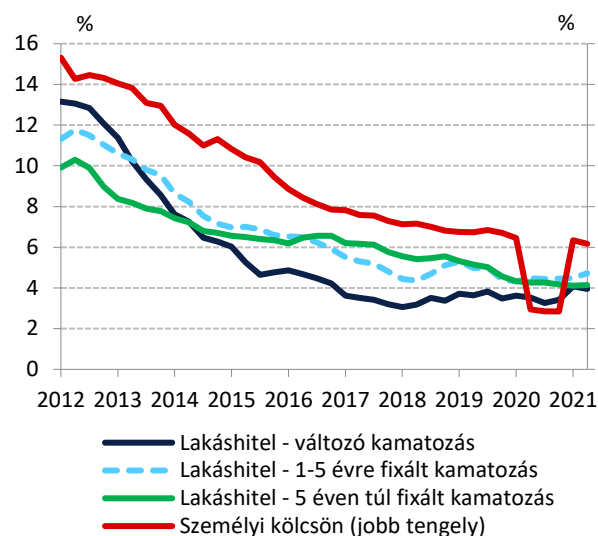
2021 második negyedében a forinthitelek átlagos kamatlába növekedett, míg az eurohiteleké csökkent. Az újonnan szerződött, éven belül változó kamatozású (tehát zömében piaci alapú) vállalati forinthitel-szerződések simított átlagos kamatszintje – a pénzpiaci ügyletek kiszűrésével – a kisösszegű hitelek esetében 11 bázisponttal, míg a nagyösszegű hitelek esetében 13 bázisponttal emelkedett az előző negyedévhez képest (46. ábra). Ezzel az átlagos forinthitel-kamat 2,5 százalékot tett ki júniusban az éven belül változó kamatozású hitelekben belül. A kis- és nagyösszegű euróhitelek kamatszintje pedig rendre 15, valamint 86 bázisponttal csökkent a negyedév során, ezzel június végén az eurohitelek átlagos finanszírozási költsége 1,6 százalékon állt. A forintkamatok emelkedése a forrásköltség növekedésére, míg az eurokamatok csökkenése a kamatfelárak csökkenésére vezethető vissza.

A negyedév során a vállalati hitelezési feltételek nem változtak érdemben, előretekintve pedig enyhítés várható. A Hitelezési felmérésben részt vevő bankok érdemben nem változtattak a hitelhez jutás feltételein a második negyedév során. 2021. második felévére előretekintve kis részük már a feltételek enyhítését tervezi: az üzleti célú ingatlanhitelezés kapcsán a válaszadó hitelintézetek nettó értelemben vett 20 százaléka tervez enyhíteni, míg a kis- és mikrovállalatok, illetve a nagy- és közepes vállalatok esetében 14, illetve 10 százalékuk (4-7. ábra).

4.2.2. Háztartási hitelkondíciók

A forrásköltségek emelkedését a negyedév során még nem érvényesítették a bankok az árazásukban. A 2021 második negyedévé során létrejött lakáshitelszerződések átlagos kamatfelára valamennyi kamatfixálási kategóriában csökkent, legnagyobb mértékben az 5 évnél hosszabb futamidőre kamatfixált lakáshitelek esetében 40 bázisponttal, 1,5 százalékponttal. A negyedév során megkötött lakáscélú hitelszerződések átlagos THM-szintje az 1–5 évre és az 5 évnél hosszabb futamidőre kamatfixált hitelek esetében enyhe 23 és 3 bázispontos növekedés után 4,7 és 4,1 százalékon állt a negyedév végén (4-8. ábra). A

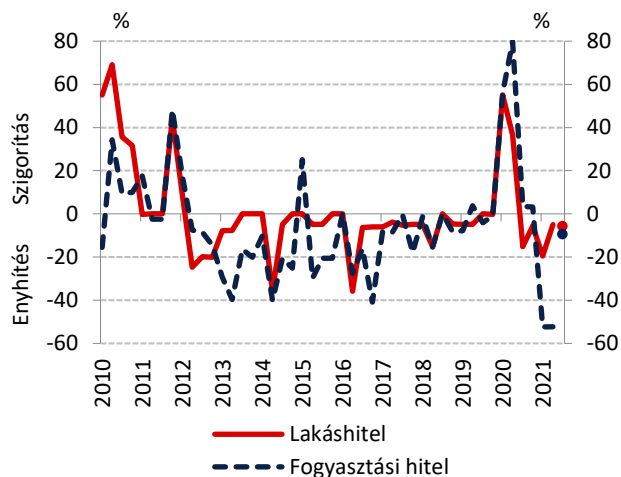
4-8. ábra: Az új háztartási hitelek THM-szintje



Megjegyzés: Új folyósítású hitelkamatok negyedéves átlaga.

Forrás: MNB

4-9. ábra: Hitelezési feltételek változása a lakossági szegmensben



Megjegyzés: A szigorítást és enyhítést jelző bankok arányának különbsége piaci részesedéssel súlyozva. Előrejelzés 2021 harmadik és negyedik negyedévére.

Forrás: MNB, a bankok válaszai alapján

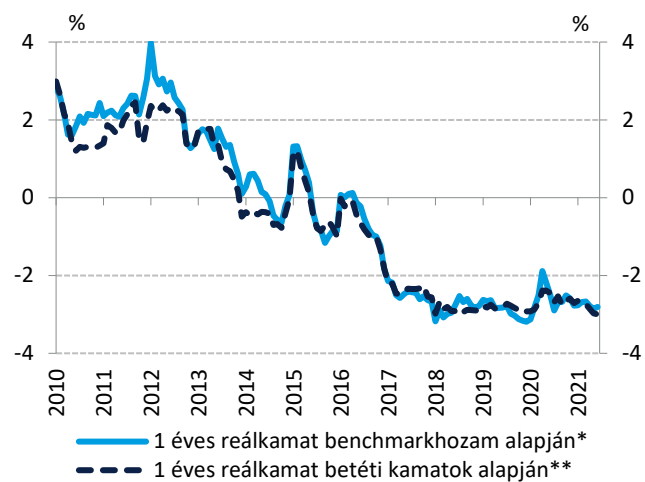
személyi kölcsönök átlagos THM-szintje 0,33 százalékponttal 12,3 százalékra csökkent a vizsgált időszak végére. A Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelek felára 1,3 százalékpontot tett ki 2021. június végén, mely termék a negyedéves lakáshitel-kibocsátás 68 százalékát adta.

A bankok nem változtattak a lakáscélú hitelek sztenderdjén, míg a fogyasztási hitelekén enyhítettek a negyedév során. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján 2021 második negyedévében a bankok érdemben nem változtattak a lakáshitelek sztenderdjén, a részfeltételek tekintetében ugyanakkor a válaszadó intézmények fele a felárak mérséklését jelezte, mely mögött az élénkülő banki verseny és a piaci részesedési célok álltak. 2021 második félévére előretekintve sem terveznek változtatni a lakáshitelek feltételein, azonban a bankok nettó értelemben vett 35 százaléka a folyósításért felszámított díjak emelését – korábbi kedvezmények visszavonását – helyezték kilátásba (4-9. ábra). A fogyasztási hitelek tekintetében a hitelintézetek nettó értelemben vett 52 százaléka enyhített a hitelhez jutás feltételein a második negyedév során, amit alapvetően a felárak mérséklése, valamint a megengedett jövedelemarányos törlesztőrészek lazítása révén valósítottak meg. A harmadik és negyedik negyedévre előretekintve a bankok 10 százaléka a sztenderdek további enyhítését tervezi a fogyasztási hitelek piacán a javuló gazdasági és lakáspiaci folyamatok tükrében.

4.2.3. Reálkamatok alakulása

Az egy évre előretekintő reálkamat enyhén csökkent a negyedév folyamán. Az inflációs várakozásokkal csökkentett reálkamatszint az állampapírpiazi hozamok alapján 15 bázisponttal, míg a betéti kamatok alapján becslülve 27 bázisponttal mérséklődött 2021 második negyedévében. Ennek következtében az állampapírpiazi hozamok alapján becsült reálkamat -2,8 százalékon, a betéti kamatok alapján becsült pedig -3 százalékon állt a negyedév végén (4-10. ábra). A negyedéves inflációs várakozások változása a reálkamatszint csökkenése, míg a benchmarkhozamok enyhe változása a reálkamatszint növekedése irányába hatott.

4-10. ábra: Az előretekintő reálkamatlábak alakulása



Megjegyzés: * Az 1 éves zérókuponhozam és a Reuters-poll felhasználásával az MNB által számított egyéves előretekintő elemzői inflációs várakozások alapján. ** Legfeljebb 1 éves futamidejű bankrendszeri betéti kamatok és a Reuters-poll felhasználásával az MNB által számított egyéves előretekintő elemzői inflációs várakozások alapján.

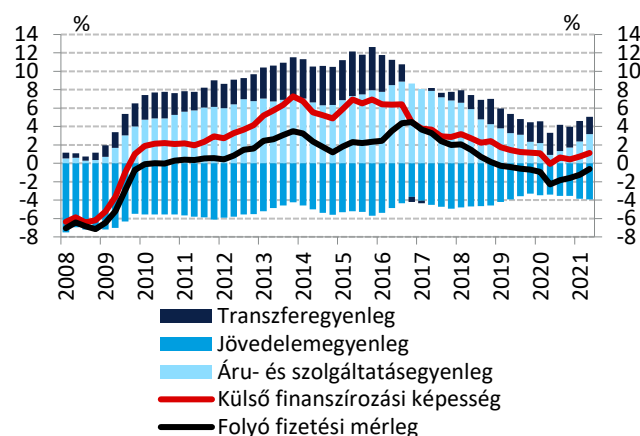
Forrás: MNB, Reuters poll

5. A gazdaság egyensúlyi pozíciója

5.1. Külső egyensúly és finanszírozás

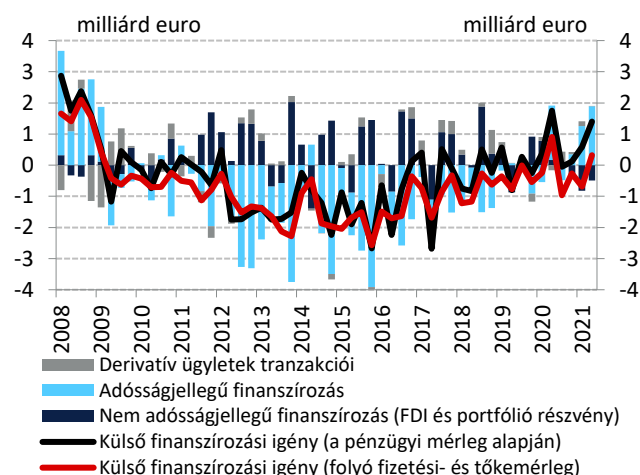
2021 első felében a folyó fizetési mérleg egyenlege és a gazdaság külső finanszírozási képessége egyaránt emelkedett. A külső pozíció javulásának hátterében elsősorban a külkereskedelmi többlet növekedése állt: az áru egyenleg enyhén többletbe fordult és a járvány hatására visszaesett szolgáltatás egyenleg is javulni kezdett. A nettó export emelkedéséhez az ipari termelés élénkülésével párhuzamosan bővülő exportdinamika, illetve a fokozatosan visszatérő turizmus is hozzájárult. Az átmenetileg külföldön munkát vállalók jövedelmének csökkenése hatására a jövedelem egyenleg hiánya emelkedett, ami enyhén fékezte a külső egyensúlyi mutatók emelkedését. Az EU-transzferek felhasználása továbbra is jelentősen hozzájárult a kedvező külső pozícióhoz. A finanszírozási adatok szerint a hazai vállalatok kifizetései hatására történő nettó FDI kiáramlás mellett az adósságtípusú források beáramlása volt megfigyelhető 2021 első felében.

5-1. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása és annak komponensei



Megjegyzés: Négy negyedéves kumulált értékek, a GDP százalékában. Forrás: MNB

5-2. ábra: A pénzügyi mérleg alakulása



Megjegyzés: A pénzügyi mérleg finanszírozási képessége a folyó fizetési- és tőkemérleg, illetve a fizetésimérleg-statisztika tévedések és kihagyások egyenlegének összege. Közgazdasági szempontból az adósságmutatók dinamikájának fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a technikai hatást kiszűrtük az idősből. Forrás: MNB

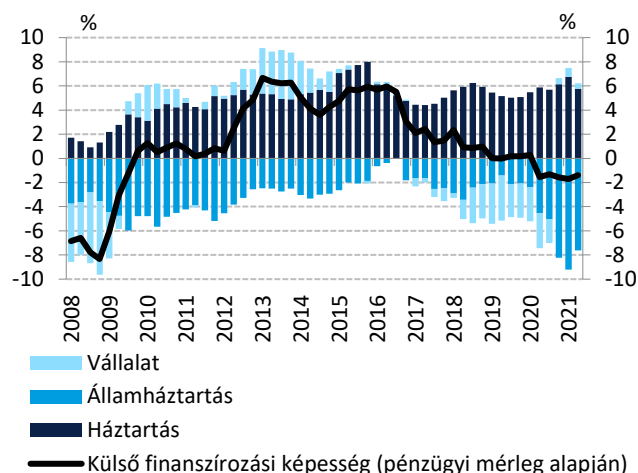
5.1.1. Külső egyensúlyi pozíciónk alakulása

A folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege a 2020 tavaszán tapasztalt visszaesést követően érdemben javult, 2021 közepén -0,6 százalékot tett ki, amivel párhuzamosan a külső finanszírozási képesség a GDP 1,1 százalékára bővült (5-1. ábra). A külső egyensúlyi mutatók javulásának hátterében elsősorban a külkereskedelmi egyenleg emelkedése állt, ami a második negyedévre a GDP 3,2 százalékát tette ki. A nettó export gyors bővülésében az áru egyenleg – élénkülő ipari termeléssel párhuzamosan megvalósuló – javulásának hatása tükröződött, miközben a járvány enyhülésével a korábban jelentős visszaesést mutató szolgáltatás egyenleg is javult. Az átmenetileg külföldön munkát vállalók jövedelmének – vélhetően a járvány hatásaihoz kötődő – csökkenése a jövedelem egyenleg hiányának emelkedése irányába hatott. A transzferegyenleg 2021 első felében is jelentősen javította a külső egyensúlyi pozíciót.

5.1.2. Finanszírozási folyamatok

2021 első felében a kifizetések növekedése mellett a nettó FDI kiáramlást mutatott, míg az adósságjellegű források növekedtek (5-2. ábra). A külföldön megvalósuló hazai befektetések emelkedtek, míg a hazánkban megvalósult külföldi befektetések – részben az alacsonyabb profit miatt mérsékelt újrabefektetés következtében – ettől elmaradó mértékben nőttek. A hazai szereplők növekvő külföldi befektetési jegy vásárlása hatására az első félévben is folytatódott a portfóliórészvény-befektetések nettó kiáramlása. Ezzel szemben az adósságjellegű források emelkedtek 2021 első felében, nagyobb részben a bankrendszerhez, kisebb részben az államháztartáshoz köthetően. Az adósságjellegű források szektoronkénti alakulását befolyásolja a jegybank által a negyedévek végén – átmenetileg – a bankrendszer számára juttatott devizaliquiditás, ugyanakkor a gazdaság nettó külső adósság szintjére semleges. A konszolidált állam nettó külső

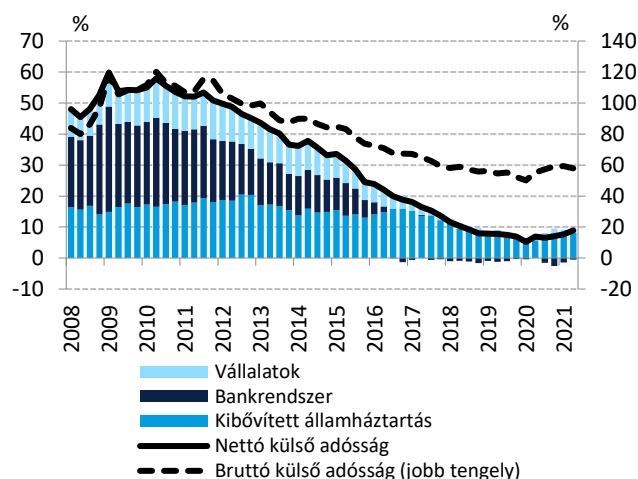
5-3. ábra: A külső finanszírozási képesség az egyes szektorok finanszírozási képessége szerint



Megjegyzés: Négy negyedéves értékek, a GDP százalékában.

Forrás: MNB

5-4. ábra: A nettó külső adósság alakulása



Megjegyzés: Közgazdasági szempontból az adósságmutatók dinamikájának fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a technikai hatást, illetve a tulajdonosi hiteket kiszűrtük az idősről. A GDP százalékában.

Forrás: MNB

forrásainak emelkedése elsősorban az állam tavaszi, járvánnyal kapcsolatos eszközbeszerzéseire, és a jegybanki eurolikviditást nyújtó swapok növekedésének devizatartalékot csökkentő hatásához kötődött. A nem pénzügyi vállalatok nettó külső adóssága enyhén csökkent az első félévben, amiben a külföldi eszközök emelkedésének hatása tükröződött.

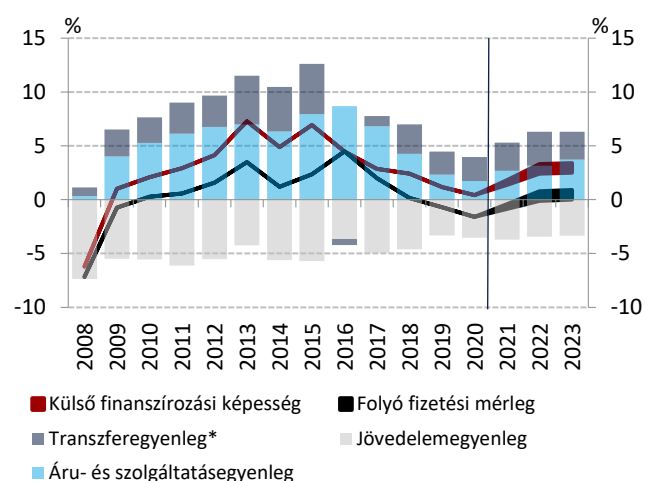
A szektorok megtakarítási folyamatait tekintve 2021 első félévében az állam magas finanszírozási igényét nagyrészt ellensúlyozta a magánszektor jelentős finanszírozási képessége (5-3. ábra). Az első negyedévi megtakarítási folyamatokban még a járványhelyzet jelentősen éreztette hatását: a visszafogott fogyasztás mellett folytatódott a háztartások nettó pénzügyi megtakarításának emelkedése, miközben a vállalati pozíció a mérsékelt beruházási aktivitás hatására finanszírozási képességbe fordult, az állam finanszírozási igénye pedig tovább emelkedett. A második negyedévben azonban a lakosság megtakarítása – a kényszermegtakarítási motívum oldódásával – már csökkent, míg az állam finanszírozási igénye – a gazdaság újraindulásával növekvő adóbevételekkel összhangban – a korábbi magas szintről mérséklődött.

Az első félévi adósságbeáramlás hatására 2021 júniusában a nettó külső adósság a GDP 8,9 százalékát tette ki (5-4. ábra). A bruttó külső adósság a GDP 58 százaléka közelébe csökkent: a nominális GDP jelentős bővülésének hatása több, mint ellensúlyozta a tartozások tranzakciókból eredő emelkedését. A gazdaság újraindulásával párhuzamosan a magánszektor külföldi tartozásai emelkedtek a vállalatok kereskedelmi hiteleinek és a bankok rövid külső adósságának növekedése hatására, ugyanakkor fékezte a tartozások bővülését a külföldiek forint állampapírjainak csökkenése és az első negyedévi devizakötvény-lejártat.

5.2. Előrejelzés a külső egyensúlyi pozíciókra

Az előrejelzési horizonton a folyó fizetési mérleg egyenlege fokozatosan emelkedik, ami a gazdaság külső finanszírozási képességének tartós növekedésében is tükröződik. A folyó fizetési mérleg egyenlegét előret tekintve elsősorban a külkereskedelmi egyenleg bővülése határozza meg, amelyet a gazdasági helyreállással, a kiépülő új kapacitásokkal összhangban bővülő ipari termelés és az előrejelzési horizonton fokozatosan visszatérő turizmus mellett emelkedő exportdinamika, illetve a koronavírussal szembeni védekezési kiadások mérséklődése is támogat. A gazdaság dinamizálódásával párhuzamosan a külföldi vállalatok profitja is emelkedik, ami a gyors gazdasági bővülés mellett a jövedelemegyenleg GDP-arányos hiányának stabilizálódását eredményezi. Az EU-transzferek továbbra is érdemben növelik a gazdaság külső finanszírozási képességét. A szektorok megtakarítási folyamatait tekintve az államháztartás hiánya fokozatosan mérséklődik a csökkenő járvány elleni védekezési kiadások és – a gazdaság dinamikus növekedésével párhuzamosan – emelkedő adóbevételek hatására. A lakosság járvány alatti magas nettó pénzügyi megtakarítása a fogyasztás helyreállásával és az élénkülő beruházási aktivitással, míg a vállalatoké átmeneti emelkedést követően a beruházási dinamika emelkedésével párhuzamosan fokozatosan csökken. Az állam és a lakosság között átcsoportosítást jelent a 2022-ben potenciálisan megvalósuló adóvisszatérítés.

5-5. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása



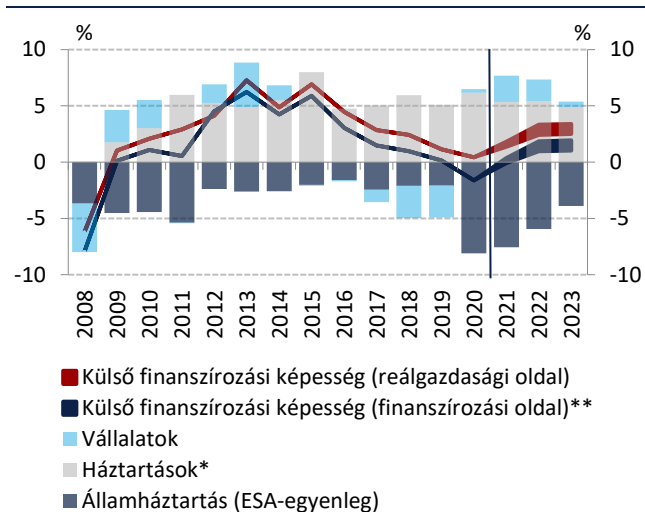
Megjegyzés: Az előrejelzési horizonton az oszlopok a külső finanszírozási képesség komponenseinek a sáv középvértékéhez tartozó szintjeit jelölik. A GDP százalékában. * A viszonyzatlan folyó átutalások és a tőkemérleg egyenlegének összege.

Forrás: MNB

Az előrejelzési horizonton a folyó fizetési mérleg egyenlege tartósan emelkedik a külkereskedelmi többlet növekedésének hatására (5-5. ábra). A nettó export bővülését 2021-ben több tényező támogatja. Egyrészt a külkereskedelmi partnereink gazdasági helyreállásával párhuzamosan növekvő külső kereslet az export dinamikus növekedésének irányába hat, miközben az előző évhez képest mérsékeltebbek a járványhoz kapcsolódó importot növelő kiadások, ami együttesen az áruegyenleg javulását eredményezi. Emellett a turizmus talpraállásával a szolgáltatásegyleg is bővül. Az élénkülő külső kereslettel és – a jelentős FDI-beáramlás által is kiépülő új kapacitásoknak is köszönhetően – bővülő ipari termeléssel összhangban a külkereskedelmi egyenleg javulása 2022-2023-ban is folytatódik. A transzferegyleg tartósan javítja a külső egyensúly pozíciót, bár a jelenlegi hétéves uniós ciklus forrásainak kimerülésével 2023-ban átmenetileg enyhén mérséklődik az EU-források felhasználása. A gazdasági helyreállással párhuzamosan emelkedik a hazánkban működő külföldi tulajdonú vállalatok jövedelme, ami 2021-ben a jövedelemegyleg hiányának enyhé emelkedését okozza, majd a dinamikus gazdasági növekedéssel együtt a jövedelemegyleg GDP-arányos hiánya stabilizálódik. Összességében a folyó fizetési mérleg egyenlege fokozatosan emelkedik az előrejelzési horizonton, amellyel párhuzamosan az EU-transzfer felhasználásnak köszönhetően a gazdaság külső finanszírozási képessége is nő.

A szektorok megtakarítási folyamatait tekintve a külső egyensúlyi pozíció javulása az államháztartás csökkenő hiánya mellett megy végbe, amit részben ellensúlyoz a magánszektor megtakarításának magas szintről történő csökkenése (5-6. ábra). A költségvetési hiány az előző évi megugrást követően 2021-től fokozatosan mérséklődik az előrejelzési horizonton az alacsonyabb járvány elleni

5-6. ábra: A szektorok finanszírozási képességének alakulása



Megjegyzés: Az előrejelzési horizonton az oszlopok a külső finanszírozási képesség komponenseinek a sáv középvértékéhez tartozó szintjeit jelölik. A GDP százalékában. *A háztartások nettó finanszírozási képessége, nem tartalmazza az átlépők nyugdíj-megtakarításait. A pénzügyi számlában szereplő érték eltér az ábrán jelzettől. **A NEO esetében azt feltételezzük, hogy fokozatosan visszatér a historikus szintjéhez.

Forrás: MNB

védekezési kiadások és a javuló gazdasági környezetben megemelkedő adóbevételek hatására. A mérséklődést ugyanakkor 2022-ben lassítja a tervezett adóvisszatérítés hatása. Ezzel párhuzamosan a lakosság 2020-ban megemelkedett nettó pénzügyi megtakarítása a járvány hatásainak lecsengését követően helyreálló fogyasztás és növekvő beruházási aktivitás mellett fokozatosan mérséklődhet, noha 2022-ben az adóvisszatérítés a lakossági megtakarítás átmeneti emelkedését eredményezheti. A vállalatok finanszírozási képessége a beáramló uniós forrásoknak, valamint a gazdaság újraindításához kapcsolódó állami kiadásoknak köszönhetően az erősödő exportdinamika mellett 2021-2022-ben emelkedik, majd ezt követően – a beruházások fokozatos növekedésével párhuzamosan – csökken.

5.3. Költségvetési folyamatok

A költségvetési törvények 2021-re 7,5 százalékos, 2022-re pedig 5,9 százalékos GDP-arányos hiányt terveznek. Előrejelzésünk szerint a hazai gazdaság teljesítménye érdemben kedvezőbben alakul a költségvetésben feltételezethez képest, így az adóbevételek magasabban alakulhatnak az előirányzatoknál, amit az első féléves adatok is alátámasztanak. A költségvetésen felüli kiadási tervek alapján ugyanakkor a többletbevételek elköltésével közel teljes mértékben kihasználásra került a költségvetési mozgástér, így prognózisunkban továbbra is a kormányzati hiánycéllal összhangban lévő hiánypályával számolunk. A költségvetési törvény benyújtása óta bejelentett új intézkedések közül a legjelentősebb a gyermekek személyi jövedelemadójának 2022. évi visszatérítése, amelynek költségvetési hatása a GDP mintegy 1 százaléka. Technikai előrejelzésünk 2023-ban tovább mérséklődő hiánypályával számol, a kormányzati tervekkel összhangban. A GDP-arányos államadósság a 2020-as átmeneti emelkedést követően, a dinamikus gazdasági növekedésnek köszönhetően 2021-ben ismét csökkenő pályára áll.

5-1. táblázat: Államháztartási egyenlegmutatók

	2020	2021	2022	2023
ESA-egyenleg	-8,1	(-7,3)-(-7,5)	(-5,6)-(-5,9)	(-3,6)-(-3,9)
Elsődleges ESA-egyenleg	-5,7	(-5,0)-(-5,2)	(-3,3)-(-3,6)	(-1,2)-(-1,5)
Fiskális keresleti hatás*	5,6	0,2-0,4	(-2,1)-(-1,8)	(-2,6)-(-2,3)

Megjegyzés: A GDP százalékában. *A kiegészített (SNA) elsődleges egyenleg változása. A sávok a GDP prognózisban alkalmazott sávok alapján készültek.

Forrás: KSH, MNB

5.3.1. A főbb egyenlegmutatók

Előrejelzésünk szerint a kormányzati szektor GDP-arányos eredményszemléletű hiánya a hiánycéllal összhangban 2021-ben elérheti a 7,5 százalékot, míg 2022-ben az 5,9 százalékot (5-1. táblázat). A 2020-as 8,1 százalékhöz képest 2021-ben csökken a deficit, ami elsősorban a gazdasági növekedés felgyorsulásából eredő bevételnövekedésnek köszönhető, míg a járvány elleni védekezéssel kapcsolatos kiadások és a gazdaság újraindítása érdekében hozott intézkedések továbbra is a magasabb hiány irányába hatnak.

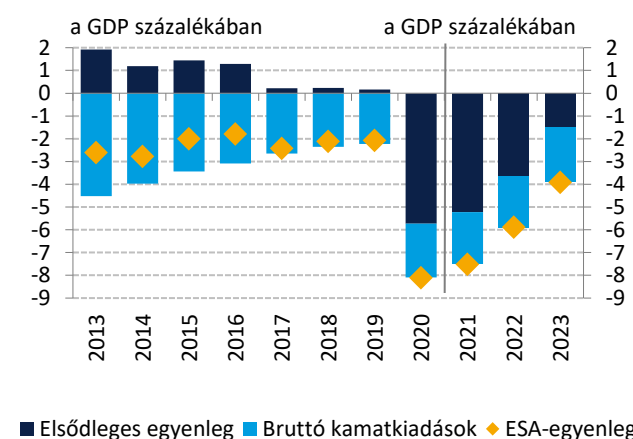
2022-ben várakozásunk szerint a költségvetési törvényben tervezett 5,9 százalékos cél közelében alakulhat a hiány (5-9. ábra). Prognózisunkban a költségvetési törvényben feltételezetttnél érdemben gyorsabb gazdasági növekedéssel számolunk, így az előirányzatoknál magasabban alakulhatnak az adó- és járulékbévételek, amit azonban nagyrészt ellensúlyoznak a költségvetés benyújtása óta bejelentett intézkedések. A 2023-ra vonatkozó technikai kivetítésünkben a hiány tovább csökken a megelőző évekhez képest.

Az uniós fiskális szabályokat 2020-tól részlegesen felfüggesztő általános mentesítő záradék alkalmazása a Bizottság ajánlása alapján 2022-ig fennmaradhat, így az uniós szabályoknak előreláthatólag még 2022-ben sem szükséges megfelelni. Ezzel párhuzamosan a Stabilitási törvényben szereplő 3 százalékos kritérium és középtávú költségvetési célra vonatkozó szabály is felfüggesztésre került 2023 végéig.

5.3.2. A 2021. évi egyenleg

Várakozásunk szerint teljesülhet a 2021. évi költségvetés módosítása szerint várható 7,5 százalékos hiánycél. A gazdaság újraindulásának következtében az első félévben kedvezően alakultak a költségvetési folyamatok. Ezzel összhangban a második negyedéves eredményszemléletű hiány a válság óta a legalacsonyabb értéket, a negyedéves

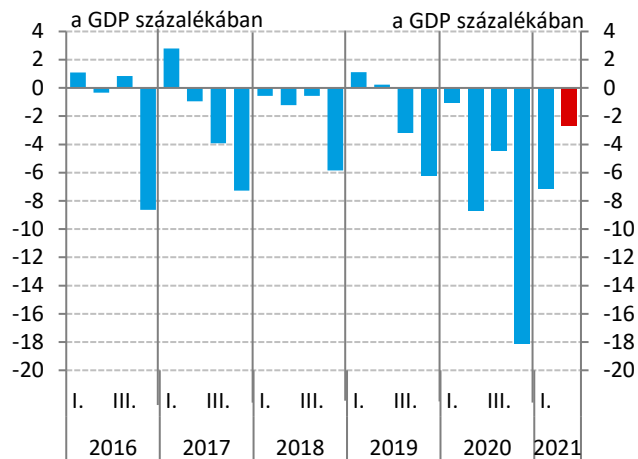
5-7. ábra: A költségvetési egyenleg és az állami kamatkiadások alakulása



Megjegyzés: Az ábrán szereplő pontbecslésünk a sávok előrejelzésünknek a hiánycélokhoz legközelebb eső értékével egyezik meg.

Forrás: KSH, MNB

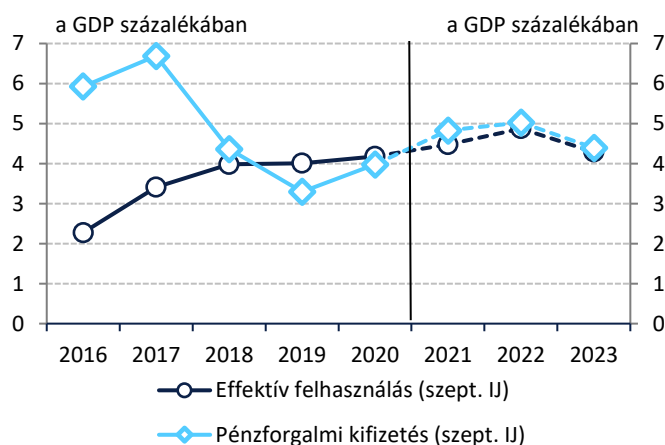
5-8. ábra: A kormányzati szektor eredményszámlázatú egyenlege



Megjegyzés: A 2021. II. negyedéves adat az MNB által publikált előzetes pénzügyi számlákban szereplő államháztartás nettó finanszírozási képességét mutatja.

Forrás: KSH, MNB

5-9. ábra: Az uniós támogatásokhoz kapcsolódó effektív felhasználás és a pénzforgalmi kifizetés alakulása



Megjegyzés: A GDP prognózis sávközepe alapján készült.

Forrás: MNB, Költségvetési törvények

GDP 2,7 százalékát tette ki, míg a féléves eredményszámlázatú hiány a féléves GDP 4,3 százaléka volt az MNB által közölt előzetes pénzügyi számla adatok alapján (5-8. ábra). A költségvetési hiány nagyobb része így a korábbi évekhez hasonlóan az év második felében alakulhat ki.

A többlet adóbevételek nagyobb része várakozásunk szerint elköltésre került, elsősorban a Járvány Elleni Védekezés Központi Tartalékán és a Gazdaság-újraindítási programok előirányzatán. Az első féléves adatok alapján várhatóan dinamikus 2021-es gazdasági növekedés következtében jelentős, a GDP 0,3 százalékát meghaladó mértékű nyugdíjprémium kifizetésére kerülhet sor, lásd 6.1. kiemelt témánkat *A háztartások bérezési és jövedelmi folyamatai* címmel.

A 2021. évi költségvetési törvény módosításában szereplő Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszközhöz (RRF) kapcsolódó bevételek beérkezésére abban az esetben kerülhet sor, ha a Bizottság és a Tanács még az idei évben jóváhagyja Magyarország helyreállítási tervét.

5.3.3. A 2022. és 2023. évi egyenlegek

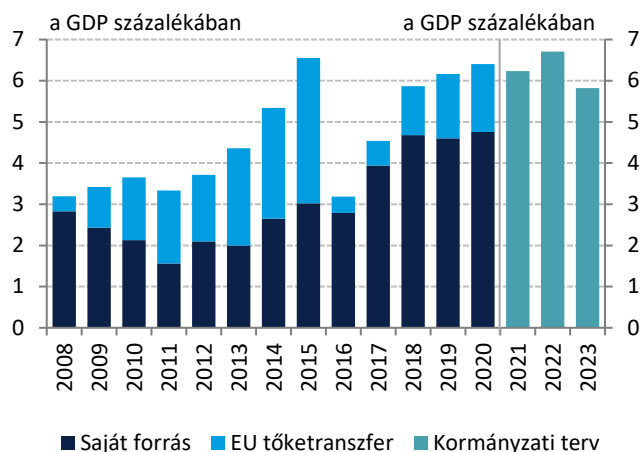
2022-ben várakozásunk szerint a költségvetési törvényben tervezett 5,9 százalékos cél közelében alakulhat a hiány. A prognózisunk alapján a kedvezőbb gazdasági teljesítmény többletbevételeket generál, amelyek fedezetet nyújtanak a gyermekes családok 2021. évi személyi jövedelemadó befizetéseinek - felső határig – történő visszatalálására 2022 elején, amelynek költségvetési hatása prognózisunk szerint a GDP mintegy 1 százalékát teszi ki. A 2022. évi költségvetési törvényjavaslat szerint 2022 júliusától sor kerül a szociális hozzájárulási adó 0,5 százalékpontos csökkentésére, és eltörlésre kerül a 1,5 százalékos szakképzési hozzájárulás.

Rendelkezésre álló költségvetési törvény hiányában 2023-ra technikai előrejelzést készítettünk, amely szerint a hiány tovább csökken a megelőző évekhez képest.

5.3.4. Az alappályát övező kockázatok

Előrejelzésünk szempontjából a járvány alakulása mellett érdemi kockázatot jelent az európai uniós forrásokkal kapcsolatos bizonytalanság (5-9. ábra). Az érvényben lévő szabályozás szerint a 13 százalékos RRF előleghez a költségvetés csak abban az esetben juthat hozzá, ha a Bizottság és a Tanács még az idei évben elfogadja a magyar helyreállítási tervet. Az elfogadás körüli bizonytalanságok következtében az RRF-hez kapcsolódó kiadásokat a kormány az erre a célra létrehozott Nemzeti Helyreállítási Alapon keresztül tervezi folyósítani. A helyreállítási terv

5-10. ábra: A kormányzati beruházások alakulása



Forrás: KSH, MNB

Megjegyzés: A kormányzati terv esetében az MNB GDP-előrejelzésével számolt GDP-arányos kiadást szerepeltettük. A GDP prognózis sávközepe alapján készült.

végrehajtásának ütemezése az eredményszemléletű egyenleget és a reálgazdasági folyamatokat, míg a támogatások csúszása az államadósság alakulását befolyásolhatja. Az uniós támogatások elmaradása az ESA hiányt elsősorban akkor növelheti, ha olyan programra történik előlegfizetés, amit az EU még nem fogadott el és az államháztartáson kívülre történik a kifizetés. A járványhelyzet globális és hazai alakulása bizonytalanságot jelent a költségvetés bevételi és kiadási oldalán is.

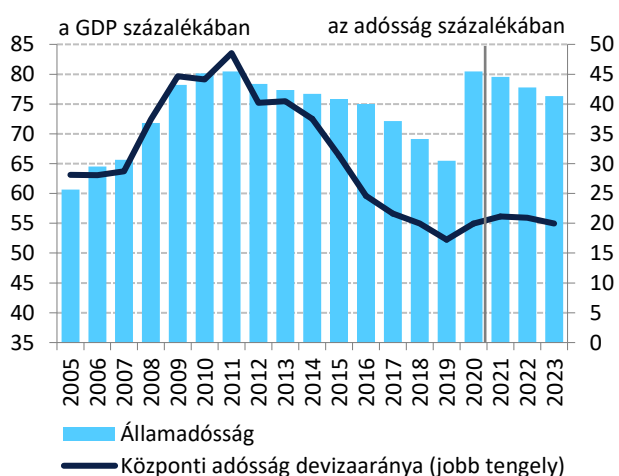
5.3.5. Az adósságpálya várható alakulása

Az előzetes adatok alapján 2021. második negyedévének végén a GDP-arányos bruttó államadósság 77,6 százalék volt. Az adósságráta így a 2020. év végi értékhez képest közel 3 százalékponttal mérséklődött. Az államadósság csökkenése elsősorban a jelentős GDP-növekedésnek, a mérsékelt nettó kibocsátásnak és devizaadósság ártértékelődésének köszönhető.

Előrejelzésünk szerint a GDP-arányos bruttó államadósság az átmeneti emelkedést követően, 2021. év végére 79,6 százalékra csökken (5-11. ábra). Az előrejelzési horizonton az adósságráta folyamatos mérséklődésével számolunk. Prognózisunk szerint a tavalyi átmeneti emelkedést követően évente átlagosan 1,4 százalékponttal csökkenhet az államadósság-ráta értéke, ami így 2023 végére 76 százalék közelébe mérséklődhet. Az EU források beérkezésének csúszása az adósságráta időbeli lefutásának változását eredményezheti, azaz idén a vártnál lassabban mérséklődő adósság-szintet okoz, majd a pénzek tényleges beérkezésekor csökkenti az adósságot. Az EU-s bevételek várható csúszására reagálva az adósságkezelő 2021. szeptemberében megemelte a forint és a devizakibocsátásokra vonatkozó tervét.

A forint-euro árfolyam változása a devizaadósság ártértékelődésén keresztül hatást gyakorol az adósságrátára, így a forint euro árfolyam 1 százalékos változása mintegy 0,2 százalékponttal módosítja a GDP-arányos államadósságot. A központi államadósság devizaaránya 2021. második negyedévében 17,7 százalékra mérséklődött a tavalyi év végi 19,9 százalékról.

5-11. ábra: Az államadósság várható alakulása



Megjegyzés: A GDP prognózis sávközepe alapján készült.

Forrás: MNB, ÁKK

6. Kiemelt témák

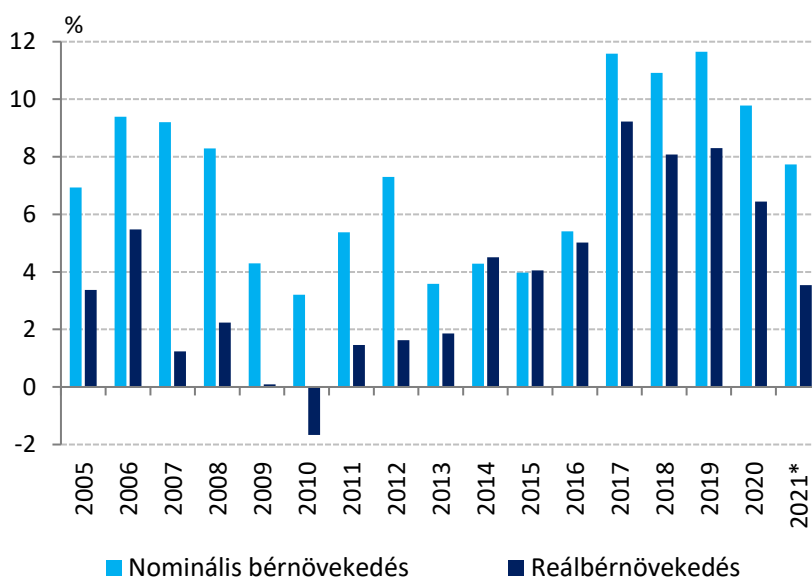
6.1. A háztartások bérezési és jövedelmi folyamatai

A versenyszféra éves bérdinamikája lassulást mutatott az elmúlt hónapokban, azonban a bérezési alapfolyamatok számításaink szerint magasabbak lehetnek a publikált bérindexnél. Míg 2021. év elején 8–9 százalékkal voltak magasabbak a bérek az előző év azonos időszakához viszonyítva, májusban már csak 6,7, júniusban pedig mindössze 6,4 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. Az utóbbi hónapok lassabb bérdinamikája mögött főként statisztikai hatások húzódnak meg, ugyanakkor a foglalkoztatás emelkedése és a vállalatok által tervezett létszámbővítések a munkaerőpiac feszesedésére utalnak, amik a bérdinamika erősödését jelzik előre.

A bruttó átlagkeresetben lévő statisztikai hatások a bérindex felülbecslését okozták tavaly, míg a keresetek alulbecslését az idei évben. Tavaly májusban a koronavírus-járvány okozta válsághoz a vállalatok az elbocsátások mellett a munkaórák csökkentésével alkalmazkodtak. A részmunkaidőbe áthelyezett munkavállalók – döntően az alacsonyabb keresetű dolgozók – ennek következtében kikerültek a teljes munkaidősek köréből, ami ezáltal a bérindexet felfelé torzította. A tavaszi hónapokra a részmunkaidősök aránya visszatért a járvány előtti szintre: az újra teljes munkaidőben dolgozók visszakérültek a statisztikába, amely hatás jelenleg a bérindex alulbecslését okozza, a valódi bérdinamika magasabb lehet.

A lakossági fogyasztás alakulását meghatározó reálbér-dinamika a koronavírus-válság hatására kisebb mértékben lassult le, mint a 2008-as válság idején. 2017 és 2019 között 8 százalék feletti reálbér-növekedés jellemezte a versenyszférát, ami 2020-ban is 6 százalék felett maradt. 2021-ben 3,5 százalékkal növekedhetnek a reálbérek a versenyszférában az előző évhez képest. A 2008-as válságot megelőző években átlagosan 3 százalék körül alakult a reálbér-dinamika, a válságot követően azonban 2009-ben a nominális bérnövekedés egészét elvitte az infláció reálértelmenben, 2010-ben pedig már csökkent a bérek vásárlóereje reálértéken. A pénzügyi válsághoz képest jelenleg az erősebb reálbér folyamatok támogathatják a lakossági fogyasztás helyreállítását (6-1. ábra).

6-1. ábra: A nominális- és reálbérek alakulása a versenyszférában



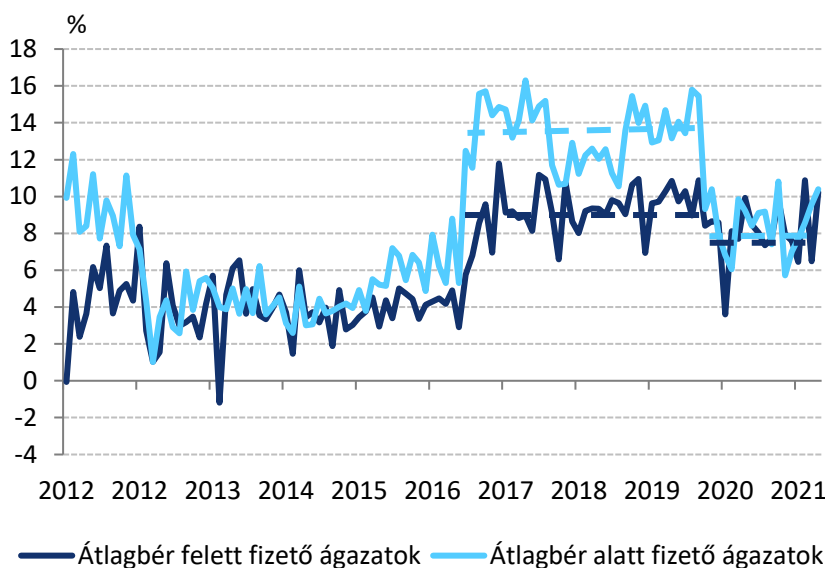
Megjegyzés: *A 2021-es bérnövekedések szintje az előrejelzésünk sávközepével konzisztensek.

Forrás: KSH, MNB

A koronavírus-járványt követően leginkább a magas fogyasztási határhajlandósággal rendelkező, átlagbér alatt fizető ágazatokban csökkent a bérnövekedés dinamikája a tavalyi és idei évben. Míg az átlagbér felett fizető ágazatokban lényegében fennmaradt a 2017 és 2019 között tapasztalt bérdinamika, addig ez az alacsonyabban fizető szektorokban közel 5 százalékponttal csökkent (6-2. ábra). Ezáltal a kedvező bérezési folyamatok kisebb mértékben csapódnak le az

alacsonyabb keresetűeknél, akiknek magasabb a jövedelem arányos fogyasztási hajlandósága. A bérdinamika lassulása így a háztartások fogyasztásának helyreállási ütemére is hatással lehet.

6-2. ábra: Az átlagbér alatt és felett fizető ágazatok bérindexe



Forrás: KSH

2021-ben számos intézkedés támogatja a nyugdíjasok jövedelmének emelkedését és a nyugdíjak vásárlóerejének növekedését. Az idei év elején 3 százalékos nyugdíjemelésre került sor a 2020-ban elfogadott költségvetési törvényben tervezett inflációnak megfelelően. A fogyasztói árak növekedése ugyanakkor ennél várhatóan gyorsabb lesz 2021-ben, így a kormány júniusban kiegészítő emelést hajtott végre, amit novemberben újabb kiegészítő emelés követhet. 2021 februárjában megkezdődött a 13. havi nyugdíj visszaépítése, amelynek első részletét, a januári ellátásuk egynegyedét az érintettek februárban kapták meg. Tekintve, hogy a hazai gazdaságban 2021-ben dinamikus gazdasági növekedés várható, így novemberben előreláthatóan korábban soha nem látott mértékű nyugdíjprémium-kifizetésére kerülhet sor. A nyugdíjasoknak biztosított ellátások – a cserélődés és a létszámváltozás hatását figyelmen kívül hagyva – az idei évben összesen közel 440 milliárd forinttal lehetnek magasabbak a kormányzati intézkedések hatására, mint 2020-ban (6-1. táblázat).

6-1. táblázat: A nyugdíjasok számára juttatott költségvetési többletkiadások 2021-ben

	Milliárd forint
Januári nyugdíjemelés	130
13. havi nyugdíj első részlete	86
Évközi (júniusi és novemberi) kiegészítő emelések	72
Nyugdíjprémium	150
Összesen	438

Megjegyzés: A nyugdíjprémium összege a GDP-előrejelzés sávközepéhez tartozó pontbecslés.

Forrás: MNB számítás

A lakossági jövedelmek emelkedését támogatja a fiatalok jövő évben bevezetésre kerülő jövedelemadó-mentessége az átlagbérig. 2022-től a 25. életévüket még be nem töltött munkavállalók jövedelme az előző év júliusi átlagbére mértékéig mentesül a személyi jövedelemadó megfizetése alól. Becslésünk szerint a 25 év alatti foglalkoztatottak mintegy 90 százaléka a nemzetgazdasági bruttó átlagbér alatti keresettel rendelkezik, így az érintett korosztály bérjévedelme csaknem teljes egészében adómentessé válik. A kedvezmény hozzávetőleg 280 ezer főt érinthet, akik rendelkezésre álló jövedelme mintegy 130 milliárd forinttal, azaz a GDP 0,2 százalékával emelkedhet az intézkedés hatására. A fiatalok adómentessége középtávon emelheti az érintett korcsoport foglalkoztatását, illetve hozzájárulhat a gazdaság gyorsabb növekedéséhez a következő években.

2022 elején az állam adóvisszatérítéssel növeli a hazai családtámogatásokat, ugyanis a költségvetés visszatéríti a gyermekes családok számára a 2021. évi jövedelmük alapján befizetett személyi jövedelemadójukat az átlagbér mértékéig. Az új intézkedésre az idei reál GDP 5,5 százalékot meghaladó növekedése esetén, 2022. első negyedévében kerülhet sor, amely feltétel az MNB szeptemberi Inflációs jelentésének előrejelzése alapján várhatóan megvalósul. Az adóvisszatérítés költségvetési hatása közel 600 milliárd forint, vagyis a GDP 1 százaléka lehet becslésünk szerint. A visszatérítésnek köszönhetően azon gyermekes családok jutnak érdemi többletjövedelemhez, akik 2021-ben több személyi jövedelemadót fizettek. Az adóvisszatérítés egy főre eső felső határa 800 ezer forint. Feltételezésünk szerint a visszatérítést mintegy fele-fele arányban fogják fogyasztásra és megtakarításra felhasználni az érintettek.

Az adóvisszatérítéshez hasonlóan a rendvédelmi és honvédelmi dolgozók ugyancsak a hazai gazdaság megfelelő növekedése esetén részesülnek előrehozott többletjuttatásban. A Belügyi- és a Rendőrségi Érdekegyeztető Tanácson létrejött megállapodás alapján amennyiben az idei reálgazdasági növekedés eléri az 5,5 százalékot, úgy a rendvédelmi és honvédelmi dolgozók várhatóan 2022. elején részesülnek a havi fizetésüknek megfelelő összegű szolgálati juttatásban (fegyverpénz). A kifizetést a kormány az eredetileg háromévente, legközelebb 2023-ban esedékes jövedelem 2022. elejére történő előrehozásával valósítja meg. Az intézkedés közvetlen költségvetési hatása becslésünk szerint elérheti a 250 milliárd forintot, vagyis a GDP több mint 0,4 százalékát, illetve összesen mintegy 75 ezer főt érinthet.

7. A 2021. és 2022. évi átlagos fogyasztóiár-index felbontása

7-1. táblázat: Az infláció megbontása bejövő és áthúzó hatásra (százalékpont, illetve százalék)

	Inflációs hatás 2021-re			Inflációs hatás 2022-re		
	Áthúzó hatás	Bejövő hatás	Éves index	Áthúzó hatás	Bejövő hatás	Éves index
Szabályozott	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Piaci	0,7	3,3	4,0	1,2	2,2	3,4
Indirekt adók és intézkedések	0,2	0,4	0,6	0,0	0,0	0,0
Infláció	0,8	3,9	4,7	1,3	2,3	3,6

Megjegyzés: A táblázatok a fogyasztóiár-index éves átlagos változásának felbontását mutatják az előrejelzési sávközép esetén. Az éves változás az úgynevezett áthúzó hatás és bejövő hatás összegeként áll elő. Az áthúzó hatás az éves indexnek az a része, amely az előző évi árváltozásokból adódik, míg a bejövő hatás az aktuális év új árváltozásainak hozzájárulása az éves változáshoz. Az áthúzó és bejövő hatásokat megbontottuk a fogyasztóiár-index egyes csoportjai szerint is, továbbá kiszámítottuk az indirektadó-intézkedések, a szabályozott árak és a piaci árak (indirektadó-intézkedések nélküli nem szabályozott árak) változásából adódó inflációs hatásokat is. A részadatok összegei a kerekítés miatt eltérhetnek az aggregált értékektől.

Forrás: MNB

7-2. táblázat: Előrejelzésünk részleteinek dekompozíciója áthúzó és bejövő hatásra (százalékpont, illetve százalék)

	2021					2022				
	Átlagos áthúzó hatás	Áthúzó indirekta dó-hatás	Átlagos bejövő hatás	Bejövő indirekta dó-hatás	Átlagos éves index	Átlagos áthúzó hatás	Áthúzó indirekta dó-hatás	Átlagos bejövő hatás	Bejövő indirekta dó-hatás	Átlagos éves index
Élelmiszerek	-0,9	0,0	4,1	0,0	3,2	1,1	0,0	3,7	0,0	4,8
nem feldolgozott	-3,5	0,0	6,1	0,0	2,6	0,6	0,0	5,4	0,0	6,0
feldolgozott	0,5	0,0	3,1	0,0	3,6	1,3	0,0	3,0	0,0	4,3
Ipari termékek	1,0	0,0	2,1	0,0	3,1	1,2	0,0	1,2	0,0	2,4
tartós	1,3	0,0	2,4	0,0	3,7	1,0	0,0	1,3	0,0	2,3
nem tartós	0,8	0,0	1,9	0,0	2,7	1,2	0,0	1,2	0,0	2,4
Piaci szolgáltatások	0,8	0,0	3,2	0,0	4,0	1,6	0,0	3,0	0,0	4,6
Piaci energia	1,2	0,0	0,9	0,0	2,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Alkohol, Dohány	3,1	1,5	1,2	4,6	10,4	0,4	0,8	1,8	0,0	3,0
Üzemanyag	2,5	1,2	18,1	-1,4	20,4	3,5	-0,5	3,8	0,0	6,8
Szabályozott árak	-1,1	0,0	1,7	0,0	0,6	1,0	0,0	0,5	0,0	1,5
Infláció	0,6	0,2	3,5	0,4	4,7	1,3	0,0	2,3	0,0	3,6
Maginfláció	0,8	0,0	2,7	0,0	3,5	1,4	0,0	2,1	0,0	3,5

Megjegyzés: A táblázatok a fogyasztóiár-index éves átlagos változásának felbontását mutatják az előrejelzési sávközép esetén. Az éves változás az úgynevezett áthúzó hatás és bejövő hatás összegeként áll elő. Az áthúzó hatás az éves indexnek az a része, amely az előző évi árváltozásokból adódik, míg a bejövő hatás az aktuális év új árváltozásainak hozzájárulása az éves változáshoz. Az áthúzó és bejövő hatásokat megbontottuk a fogyasztóiár-index egyes csoportjai szerint is, továbbá kiszámítottuk az indirektadó-intézkedésekből adódó inflációs hatásokat is. A részadatok összegei a kerekítés miatt eltérhetnek az aggregált értékektől.

Forrás: MNB

3-18. ábra: Ingatlanközvetítők által bonyolított lakástranzakciók száma havi bontásban	45
3-19. ábra: A lakásépítési költségek éves változása az EU országokban	46
3-20. ábra: A lakásépítési költségek éves változása	47
3-21. ábra: A versenyszféra bruttó átlagkereset éves változása	48
3-22. ábra: A versenyszféra foglalkoztatás éves változásának ágazati bontása	48
3-23. ábra: A nemzetgazdasági foglalkoztatottság éves változásának felbontása	49
3-24. ábra: Foglalkoztatási kilátások az ESI vállalati felmérésében	49
3-25. ábra: A munkanélküliség rövid távú alakulását megragadó mutatók	49
3-26. ábra: A kiskereskedelemi forgalom, reál nettó keresettömeg és a nettó megtakarítások alakulása	50
3-27. ábra: Fogyasztási tételek hozzájárulása a fogyasztási kiadások bővüléséhez	51
3-28. ábra: Kapacitáskihasználtság és termelési várakozások a feldolgozóiparban	52
3-29. ábra: A világpiaci élelmiszerárak alakulása	53
3-30. ábra: Mezőgazdasági termelői árak alakulása.....	53
3-31. ábra: Az infláció dekompozíciója	54
3-32. ábra: Az inflációs alapmutatók	54
3-33. ábra: Az iparcikkek árváltozása	54
3-34. ábra: A piaci szolgáltatások havi árváltozása	55
3-35. ábra: Inflációs várakozások a régióban	55
3-36. ábra: A belföldi üdülés (bal panel) és a piaci szolgáltatások (jobb panel) havi árdinamikájának alakulása	56
3-37. ábra: Az infláció tételeinek május-július havi árdinamikáinak eloszlása (2015-2021)	57
4-1. ábra: A hazai 5 éves szuverén CDS-felár tényezői	58
4-2. ábra: A régiós devizaárfolyamok alakulása	58
4-3. ábra: A külföldiek forint állampapír-állománya.....	59
4-4. ábra: Az állampapír-piaci referenciahozamok alakulása	59
4-5. ábra: Régiós 10 éves benchmarkhozamok alakulása	59
4-6. ábra: A vállalati új kihelyezések kamatlába	60
4-7. ábra: Hitelezési feltételek változása a vállalati részszegegensben	60
4-8. ábra: Az új háztartási hitelek THM-szintje.....	61
4-9. ábra: Hitelezési feltételek változása a lakossági szegegensben	61
4-10. ábra: Az előretekinő reálkamatlábak alakulása	62
5-1. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása és annak komponensei	63
5-2. ábra: A pénzügyi mérleg alakulása	63
5-3. ábra: A külső finanszírozási képesség az egyes szektorok finanszírozási képessége szerint.....	64
5-4. ábra: A nettó külső adósság alakulása.....	64
5-5. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása	65
5-6. ábra: A szektorok finanszírozási képességének alakulása	66
5-7. ábra: A költségvetési egyenleg és az állami kamatkiadások alakulása.....	67
6-1. ábra: A nominális- és reálbérek alakulása a versenyszférában	70
6-2. ábra: Az átlagbér alatt és felett fizető ágazatok bérindexe.....	71

Táblázatok jegyzéke

1-1. táblázat: Az inflációs előrejelzésünk részletei	14
1-2. táblázat: Előrejelzésünk főbb külső feltevéseinek alakulása	15
1-3. táblázat: A bruttó állóeszköz-felhalmozás és a beruházási ráta alakulása	20
1-4. táblázat: Előrejelzéseink változása az előző Inflációs jelentéshez képest	29
1-5. táblázat: Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózisokkal.....	30
5-1. táblázat: Államháztartási egyenlegmutatók.....	67
6-1. táblázat: A nyugdíjasok számára juttatott költségvetési többletkiadások 2021-ben.....	71
7-1. táblázat: Az infláció megbontása bejövő és áthúzódo hatásra (százalékpont, illetve százalék)	73
7-2. táblázat: Előrejelzésünk részleteinek dekompozíciója áthúzódo és bejövő hatásra (százalékpont, illetve százalék)	73

Hunyadi Mátyás

(1443. február 23. – 1490. április 6.)

1458 és 1490 között uralkodott, mint magyar király, 1469-től cseh király, 1486-tól Ausztria hercege. A magyar hagyomány az egyik legnagyobb magyar királyként tartja számon, akinek emlékét sok népmese és monda őrzi. Nevezik Corvin Mátyásnak, igazságos Mátyás királynak, hivatalosan I. Mátyásnak, de a köznyelv egyszerűen csak Mátyás királyként emlegeti.

Apja Hunyadi János kormányzó, a középkori Magyar Királyság egyik legkiemelkedőbb hadvezére, aki győztesen vívta meg az 1456-os nándorfehérvári csatát. Mátyás anyja Szilágyi Erzsébet, testvére pedig Hunyadi László. Hunyadi János kisebbik fiát, a későbbi királyt hatéves koráig anyja és dajkája nevelte, majd tanítók felügyelete alá került. Hunyadi János nem lovagi műveltséget szánt a fiának: előbb Szánoki Gergely lengyel humanista, majd Vitéz János vezette be a gyermeket a tudás birodalmába. Mátyást humanista szellemben, sokoldalú, érdeklődő emberré nevelték, tanították egyház- és államjogra, művészetekre, latinra. A magyar mellett németül és csehül is beszélt.

V. László halála után nagybátyja, Szilágyi Mihály és a Hunyadi-párt fegyveres erejének nyomására 1458. január 24-én Mátyást királlyá választották. Már uralkodásának elején gondja támadt mind a főurakkal, mind pedig III. Frigyes német-római császárral. Mivel a király még kiskorú volt, az országgyűlés Szilágyi Mihályt nevezte ki mellé kormányzónak. Mátyás azonban nem tűrte a gyámkodást és háttérbe szorította nagybátyját, aki erre összeesküvést szőtt a király ellen. A törökkel vívott csatából hazatérő király a pártütőket elfogatta, nagybátyját pedig várfogságra ítélte, amit Szilágyinak Világos várában kellett letöltenie.

Mátyás trónra kerülésekor a kincstár éves bevétele nem sokkal haladhatta meg a 110-120 ezer forintot. Harminckét éves uralkodása alatt a király elérte, hogy az adóbevétel a korábbinak sokszorosára emelkedjen. Az ismert adókvetések átlagát alapul véve, illetve a cseh és osztrák tartományokból származó bevételek nélkül ez az összeg évi 628 ezer forint körül lehetett, a leggazdagabb években pedig elérhette a 900 ezer aranyforintot is. Ez még így is jóval szerényebb összeg volt, mint a kor nyugati nagyhatalmainak éves bevétele. Ahhoz, hogy a kincstár alacsony bevételeit emelhessék, reform jellegű, átfogó pénzügyi intézkedésekre volt szükség. Mátyás felismerte, hogy megoldást csak egy központosított, az egész országra kiterjedő pénzügyi rendszer jelenthet, a királyi jövedelmeknek egy kézbe, a kincstartóhoz kell befutnia. Mátyás reformjait az országgyűlés elfogadta, és rendeleteit 1467. március 25-én ki is hirdették.

A királyi udvarban zajló, az akkori Európa műveltségének legjavát képviselő kulturális életről képet kaphat az utókor a feltárt és részben helyreállított visegrádi palotában. Mátyás ránk maradt művelődéstörténeti hagyatékának legjelentősebb darabjai az egykori királyi könyvtár fennmaradt, gazdagon illusztrált kötetei, a corvinák.

INFLÁCIÓS JELENTÉS

2021. szeptember

Nyomda: Prospektus Kft.
8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.