



# MAKROGAZDASÁGI ÉS PÉNZÜGYI PIACI FEJLEMÉNYEK

HÁTTÉRANYAG A MONETÁRIS TANÁCS

2021. OKTÓBER 19-I ÜLÉSÉNEK

RÖVIDÍTETT JEGYZŐKÖNYVÉHEZ

**2021**  
OKTÓBER

Közzététel időpontja: 2021. november 3. 14 óra

*A Makrogazdasági és pénzügyi piaci fejlemények háttéranyag elkészítésekor a 2021. október 15-ig rendelkezésre álló információkat vettük figyelembe.*

*A jegybanktörvény (a Magyar Nemzeti Bankról szóló, 2013. évi CXXXIX. tv.) 3.§ (1) az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként. Az MNB legfőbb döntéshozó szerve a Monetáris Tanács. A Tanács szükség szerint, de üléseinek időpontját előre meghirdetve általában havonta kétszer ülésezik, minden hónap második ülésén tárgyalva a jegybanki alapkamatláb módosításának kérdését. Ezekről az üléseiről a Monetáris Tanács rövidített jegyzőkönyveket ad közre, amelyek még a következő kamatmeghatározó ülés előtt megjelennek. A rövidített jegyzőkönyvhöz készített háttéranyag az MNB szakértői által a Monetáris Tanács részére készített elemzések tartalmi összefoglalójaként a gazdasági és pénzügyi folyamatokat, az előző ülés óta nyilvánosságra került új információkat ismerteti.*

A rövidített jegyzőkönyvek, valamint a jegyzőkönyvek háttéranyagai elérhetők az MNB honlapján:

<http://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-tanacs/kamatmeghatarozo-ulesek-roviditett-jegyzokonyvei>

# Tartalom

1. Makrogazdaság.....	4
1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet.....	4
1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok.....	6
1.2.1. Gazdasági növekedés.....	6
1.2.2. Foglalkoztatás.....	9
1.3. Infláció és bérek.....	10
1.3.1. Bérezés.....	10
1.3.2. Inflációs folyamatok.....	10
1.3.3. Inflációs kockázatok.....	11
1.4. Költségvetési folyamatok.....	13
1.5. Külső egyensúlyi folyamatok.....	14
2. Pénzügyi piacok.....	15
2.1. Nemzetközi pénzügyi piacok.....	15
2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása.....	17
3. Hitelezési feltételek.....	19

# 1. Makrogazdaság

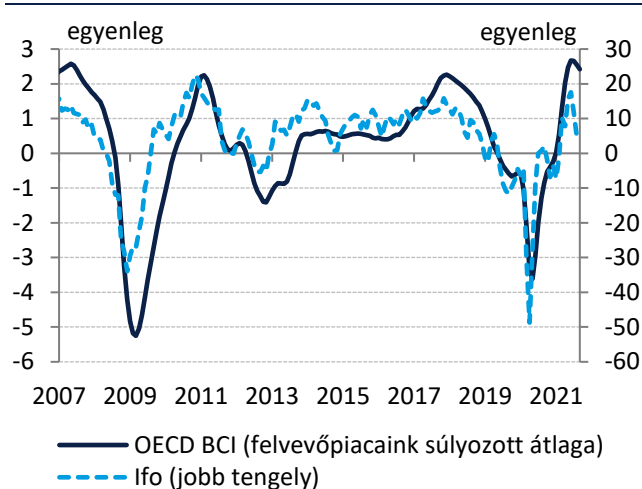
## 1.1. Nemzetközi makrogazdasági környezet

2021 második negyedévében folytatódott a világgazdaság kilábalása. A világ két legnagyobb gazdaságában – Kínában és az Egyesült Államokban – élénkebb a gazdasági helyreállítás, mint az eurozónában. Az Egyesült Királyság és az Európai Unió teljesítménye a koronavírus-járvány előtti, 2019. negyedik negyedévi szint alatt alakult 2021 második negyedévében. A nemzetközi feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok enyhén romlottak szeptemberben. Az ipari konjunktúra romlása elsősorban a globális félvezetőhiány következménye. Az esetszámok elmúlt hetekben megfigyelt fel-futása már a koronavírus-járvány negyedik hullámához köthető, ami előretekintve megakaszthatja a gazdasági kilábalás folyamatát. Azon országokban, ahol magasabb az átoltottság mértéke, ott várhatóan mérsékeltebb lesz az esetleges járványügyi korlátozások negatív hatása. 2021 harmadik negyedévében a külső inflációs környezet továbbra is magasan alakult. Az Egyesült Államokban az elemzői várakozásokat meghaladva 5,4 százalékon alakult a szeptemberi infláció. Az eurozóna inflációja az előzetes adatok alapján szeptemberben 3,4 százalékra emelkedett.

**A világ ipari termelése már 2020 szeptemberében meghaladta a járvány előtti szintjét, és azóta is fölötte alakul, miközben a gazdaságok újraindulásával a szolgáltató szektor kilátásai is jelentősen javultak.** Az ipari termelés a globális félvezetőhiány ellenére is bővült júliusban, ugyanakkor előretekintve továbbra is lefelé mutató kockázatot jelent. A szolgáltató szektor kilátásai az átoltottság emelkedésével párhuzamosan javultak, azonban így is lassabb helyreállítás várható. A napi kereskedelmi célú repülőjáratok száma a tavalyi második félévi átlagos 65-70 ezerről februárra enyhén csökkent, majd márciustól emelkedésnek indult és jelenleg a turisztikai szezon beindulásával 90-100 ezer körül alakul, azonban továbbra is jelentősen elmarad a 2019-es adatoktól.

**2021 második negyedévében folytatódott a gazdasági kilábalás.** Kína gazdasági teljesítménye 2021 második negyedévében 7,9 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva (míg az előző negyedévhez képest 1,3 százalékos emelkedést regisztráltak a szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok szerint). A világ két legnagyobb gazdaságában (Kínában és az Egyesült Államokban) egyelőre élénkebb a gazdasági helyreállítás, mint az eurozónában. Az Egyesült Királyság és az Európai Unió teljesítménye a 2019. negyedik negyedévi alatt alakult 2021 második negyedévében. Azok az országok, ahol a turizmus súlya a nemzeti összterméken belül nagyobb, jellemzően lassabb kilábalást mutatnak. Az országok többségének gazdasági teljesítménye továbbra is a válság előtti szint alatt tartózkodik, az Európai Unión belül a legnagyobb elmaradás Spanyolország, Málta és Portugália esetében azonosítható. A GDP Írország, Észtország, Litvánia, Luxemburg és Románia esetében már az első negyedév után elérte a válság előtti szintjét, a második negyedév során

1. ábra: Konjunktúraindikátorok alakulása felvevőpiacainkon



Forrás: OECD, Ifo

pedig Dániában, Lettorszában, Magyarországon, Görögországban, Finnországban és Lengyelországban is.

**A havi termelési indikátorok augusztusban többnyire növekedést mutattak.** Az eurozóna ipari termelése 5,1 százalékkal, az Egyesült Államoké 5,9 százalékkal, az Egyesült Királyságé 3,7 százalékkal, míg Kínáé 5,3 százalékkal emelkedett az előző év augusztusához képest. A kiskereskedelmi értékesítések Kínában 2,0 százalékkal, az USA-ban 15,1 százalékkal nőttek, míg az Egyesült Királyságban és az eurozónában stagnáltak éves bázison augusztusban.

**Az előzetes feldolgozóipari és szolgáltató szektort érintő bizalmi indikátorok enyhén romlottak szeptemberben.** Az Egyesült Államok és az eurozóna konjunktúrahangulata romlott az elmúlt hónapban, bár az index értéke továbbra is a növekedést jelző tartományban maradt. A német üzleti hangulat (Ifo Business Climate Index) szintén romlott szeptemberben (1. ábra). A kínai Beszerzési Menedzser Index szeptemberben a küszöbérték (50 pont) szintjére emelkedett.

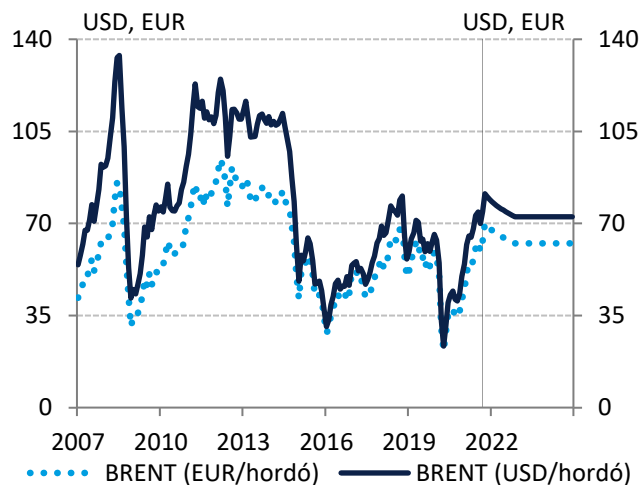
**A nemzetközi munkaerőpiaci folyamatok tovább javultak.** Az Egyesült Államokban az október 2-ával záruló héten a benyújtott új munkanélküliség-kérelmek száma 326 ezer volt, ami csökkenés az előző héthez képest, de továbbra is érdemben a 2019-es átlag (200 ezer) felett alakult. A munkanélküliségi ráta augusztusban 4,8 százalékra csökkent. Az eurozóna munkanélküliségi rátája az előző hónaphoz képest 0,1 százalékponttal, 7,5 százalékra csökkent augusztusban.

**Az előzetes adatok alapján az eurozóna inflációja éves összehasonlításban szeptemberben 3,4 százalékra, míg a maginfláció 1,9 százalékra emelkedhetett.** A HICP-adat meghaladja az elemzők 3,3 százalékos várakozását, míg a maginfláció megfelelt a piaci konszenzusnak.

**A várakozásokat 0,1 százalékkal meghaladva 5,4 százalékon alakult a szeptemberi CPI infláció az Egyesült Államokban. Az augusztusi adatot (5,3 százalék) leszámítva június óta ezen a szinten stagnál az amerikai fogyasztóiár-index.** Lengyelországban a szeptemberi fogyasztóiár-index továbbra is a jegybanki cél felett, 5,9 százalékon tartózkodott. Csehországban a szeptemberi infláció 4,9 százalékon alakult, ami számottevően meghaladja a cseh jegybank 2 százalékos inflációs célját.

**Az esetszámok elmúlt hetekben megfigyelt felfutása már a koronavírus-járvány negyedik hullámához köthető,** ami előzetekintve megakaszthatja a gazdasági kilábalás folyamatát. Azon országokban, ahol magasabb az átoltottság

2. ábra: A Brent olaj világpiaci árának alakulása



Forrás: Bloomberg

mértéke, ott várhatóan mérsékeltebb lesz az esetleges járványügyi korlátozások negatív hatása.

**2021 szeptemberében a Brent nyersolaj hordónkénti átlagos világpiaci ára 75 dollár volt, majd október első napjában az azonnali árfolyam átlépte a 80 dollár/hordó szintet, amire legutóbb 3 éve volt példa (2. ábra).** Az olajárak emelkedésének háttérében több tényező együttes hatása áll: az Ida hurrikán pusztításának köszönhetően a Mexikói-öböl olajtermelésének mintegy 40 százaléka leállt, melynek következtében jelentős készletek estek ki az olajpiacról. A globális kereslet bővülése és a kínálat szűkösége tovább növelte a jegyzésárakat. Az OPEC+ október 4-én videokonferencia keretében tartott szokásos havi ülésén arról döntöttek az olajkartell tagjai, hogy tartják magukat az eredeti havi 400 ezer hordós kínálat növekedéshez novemberben is, melynek hatására a Brent kőolaj hordónkénti világpiaci ára hároméves csúcra, 80 dollár/hordó fölé emelkedett, és jelenleg is ott tartózkodik. **Az ipari nyersanyagok és a nyers élelmiszerek világpiaci ára az előző hónaphoz képest egyaránt csökkent szeptemberben.**

## 1.2. Hazai reálgazdasági folyamatok

2021 második negyedévében a hazai GDP 17,8 százalékkal növekedett éves alapon, az előző negyedévhez képest pedig 2,9 százalékkal bővült a gazdaság teljesítménye. Ezzel a hazai GDP elérte a válság előtti szintjét. Hazánk éves és negyedéves összevetésben is az európai rangsor élmezőnyében foglal helyet a 2021. második negyedéves GDP-adatok alapján. A valós idejű adatok a növekedési ütem lassulását jelzik a nyári hónapokban, amit a tavalyi évi, a korlátozások részleges feloldása miatti magasabb bázisok magyaráznak. Augusztusban az ipari és építőipari termelés ismét elmaradt a 2020 eleji szintjétől. A kiskereskedelmi üzletek forgalma már a koronavírus-járvány kitörése előtti szint közelében alakult. A gazdaság újrainyitása után sikeresen megkezdődött a munkaerőpiac visszarendeződése. 2021 augusztusában a nyers munkanélküliségi ráta 4 százalék volt, míg a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest 24 ezer fővel emelkedett és a válság előtti szint felett alakult.

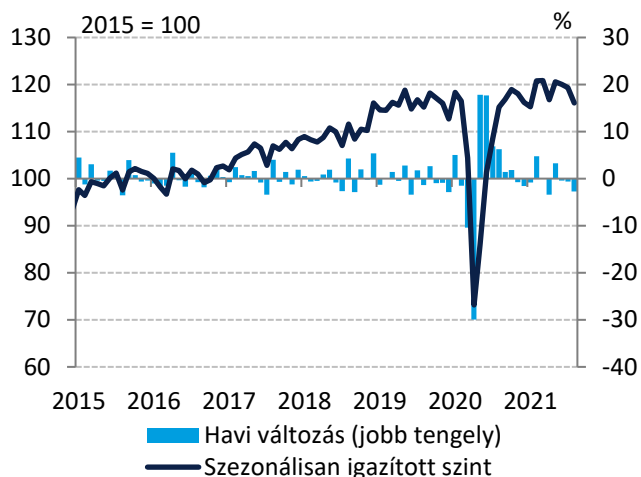
### 1.2.1. Gazdasági növekedés

**A magyar gazdaság a gyors újrainyitás következtében tovább bővült.** 2021 második negyedévében a hazai GDP 17,8 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján, az előző negyedévhez viszonyítva pedig 2,9 százalékkal emelkedett a gazdaság teljesítménye.

**A hazai gazdasági teljesítmény éves alapú növekedése nagyobb volt az eurozóna (+14,3 százalék) és az Európai Unió (+13,8 százalék) átlagánál.** Hazánk éves és negyedéves összevetésben is az európai rangsor élmezőnyében foglal helyet a GDP 2021 második negyedéves adatai alapján.

**2021 augusztusában az ipari termelés 2,6 százalékkal (naptárhatástól megtisztítva 0,6 százalékkal) emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján havi bázison 2,7

3. ábra: Az ipari termelés alakulása



Forrás: KSH adatok alapján MNB számítás

százalékkal mérséklődött a termelés (3. ábra). Augusztusban a termelés volumene elmaradt a 2020 eleji szintjétől. Az éves alapú növekedéshez a feldolgozóipari ágak többsége hozzájárult, azonban a legnagyobb súlyú járműgyártás jelentősen csökkent a termelés. A hazai termelésben legnagyobb súlyt kitevő járműgyártás kibocsátása 33,7 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest, elsősorban a globális félvezetőhiány okozta gyárleállások következtében. A számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártása 3,7 százalékkal mérséklődött. Az ipari ágazatok többségében bővült a kibocsátás, a villamos berendezések gyártása növekedett a legnagyobb mértékben (40,5 százalékkal), elsősorban a villamosmotor- és akkumulátorgyártás folytatódó felfutása miatt.

**2021 augusztusában az építőipari termelés volumene 10,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint. Az építőipari termelés szintje elmaradt a koronavírus-járvány kitörése előtti szinttől és az elmúlt évek növekedési trendje alatt alakult.** A szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján 5,8 százalékkal csökkent a kibocsátás szintje. Az épületek építése 16,3 százalékkal, míg az egyéb építmények építése 2,4 százalékkal volt magasabb éves bázison. A megkötött új szerződések volumene 39,9 százalékkal emelkedett, míg az építőipari vállalkozások augusztus végi szerződésállományának volumene 22,1 százalékkal emelkedett 2020 augusztusához képest.

**A rendelkezésre álló valós idejű adatok alapján a GDP növekedési dinamikája a bázisok kifutásával mérséklődött a harmadik negyedévben.** Az online pénztárgépadatok alapján a forgalom augusztusban 13,7, szeptemberben 14,0 százalékkal bővült nominálisan az előző év azonos időszakához viszonyítva. A **légi személyforgalom** a tavalyi alacsony bázisnak köszönhetően júliusban és augusztusban is kétszámjegyű bővülést mutatott, ám a két évvel korábbi szintjétől 55 százalékkal elmaradt augusztus végén. A **vendéglátás nominális forgalma** június közepe óta már a 2019. év azonos időszaki szintjét is meghaladta, ám szeptember végére a 2020-as szint közelébe és a 2019-es szint alá süllyedt az értéke. A **mozik látogatottsága** az újrainyitást követően fokozatosan áll helyre, júliusban átlagosan még 20 százalék körüli volt a visszaesés nagysága a két évvel korábbi szinthez képest, míg szeptemberre 15 százalékra csökkent. A **közúti személy- és teherforgalom** március közepétől kezdve egyaránt erőteljes javulásnak indult, szeptemberben a 2019-es szintjeik körül alakultak. A **villamosenergia-terhelési** adatok szeptemberben a tavalyi szint közelében tartózkodtak.

A **lakossági hitelfelvétel** szeptemberben az egy évvel korábbi szintjét több mint 30 százalékkal haladta meg, a két évvel korábbi szintjétől ugyanakkor 10 százalékkal elmaradt. A **lakáspiaci tranzakciók** száma augusztusban átlagosan 3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A **munkaerőpiac alkalmazkodása visszafogott volt hazánkban** a koronavírus-válság során. 2021 augusztusában a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult, míg a foglalkoztatottak száma az előző év azonos időszakához képest 24 ezer fővel emelkedett. A munkanélküliséghez kapcsolódó **Google-keresések** szintén kedvező képet mutatnak. A „munkanélküli segély” és az „álláskeresési járadék” kifejezésekre történő hazai online keresések a járvány kitörése előtti szint közelében tartózkodnak.

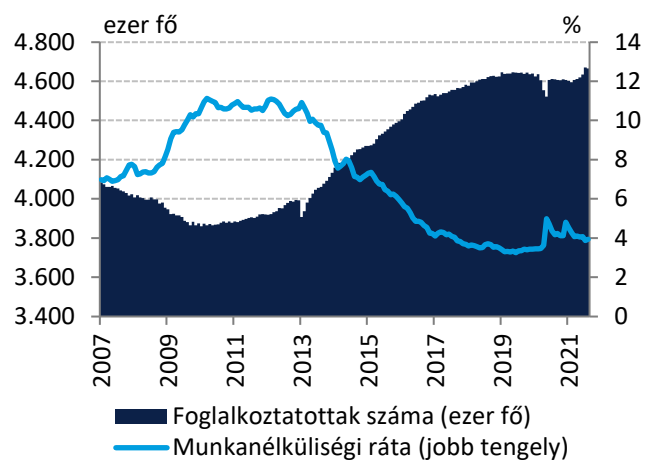
A KSH előzetes adatközlése alapján **augusztusban az árukivitel euróban számított értéke 5,2, míg az importé 16,0 százalékkal növekedett az előző év azonos hónapjához képest.** 2021 augusztusában a külkereskedelmi termékforgalom egyenlege 467 millió euro hiányt mutatott.

**2021. augusztusban a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene nyers adatok szerint 4,6 százalékkal, naptárhatástól megtisztítva 4,1 százalékkal bővült éves összevetésben.** A kiskereskedelmi üzletek forgalma 2021 augusztusában már a koronavírus kitörése előtti szint közelében alakult, de érdemben elmaradt az elmúlt évek növekedési trendjétől. Az előző hónaphoz mérten az értékesítések volumene enyhén emelkedett (+0,5 százalék). A kiskereskedelmi forgalom az üzlettípusok többségében növekedett augusztusban. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletekben 1,7 százalékkal, a nem élelmiszer-kiskereskedelemben 7,8 százalékkal, az üzemanyag-kiskereskedelemben 2,3 százalékkal emelkedett az értékesítés naptárhatástól megtisztított volumene az előző év azonos időszakához képest.

**A kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 2021 augusztusában a járvány előtti szint alig több mint fele, azonban 2020 augusztusához képest több mint 11,3 százalékos a növekedés.** A belföldi vendégéjszakák száma augusztusban közel 2,6 millió volt, ami enyhén meghaladja a válság előtti szintjét. A belföldi vendégéjszakák 59 százalékát szállodákban töltötték el, ahol a vendégéjszakák az előző év azonos időszakához képest közel 1 százalékkal növekedtek. A külföldi vendégek 936 ezer vendégéjszakát töltöttek el hazánkban, míg egy évvel korábban mindössze 623 ezret a KSH közlése szerint. Ugyanakkor a külföldi vendégéjszakák száma közel 56 százalékkal csökkent 2019 augusztusához viszonyítva. A külföldi vendégek 63 százaléka szállodában szállt meg, az ott



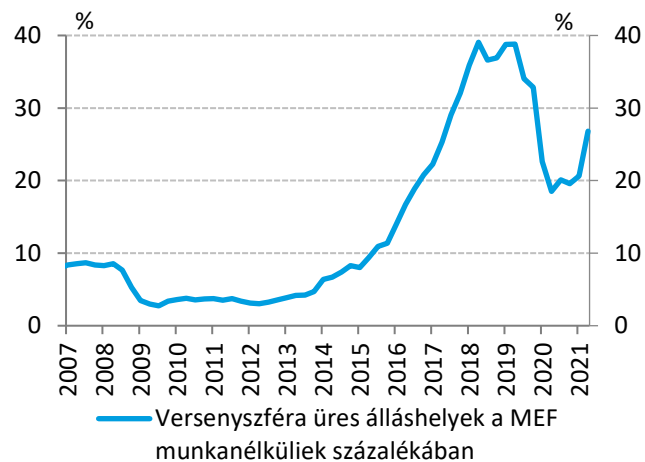
4. ábra: A foglalkoztatottak létszáma és a munkanélküliségi ráta



Megjegyzés: Az ábrán szezonálisan igazított, mozgóátlagok szerepelnek.

Forrás: KSH

5. ábra: A munkaerőpiaci feszességi mutató alakulása



Megjegyzés: Negyedéves adatok.

Forrás: NFSZ, KSH

eltöltött éjszakák száma 60 százalékkal bővült 2020 augusztusához képest.

#### 1.2.2. Foglalkoztatás

A Munkaerő-felmérés (MEF) adatai alapján 2021 augusztusában a nemzetgazdasági foglalkoztatottak létszáma 4 millió 678 ezer fő volt, ami 24 ezer fővel több az előző év azonos időszakához képest (4. ábra). 2020 augusztusa óta az elsődleges munkaerőpiacon dolgozók száma 55 ezer fővel nőtt, míg a közfoglalkoztatottak száma 13 ezer fővel, a külföldi telephelyen dolgozók száma 16 ezer fővel mérséklődött.

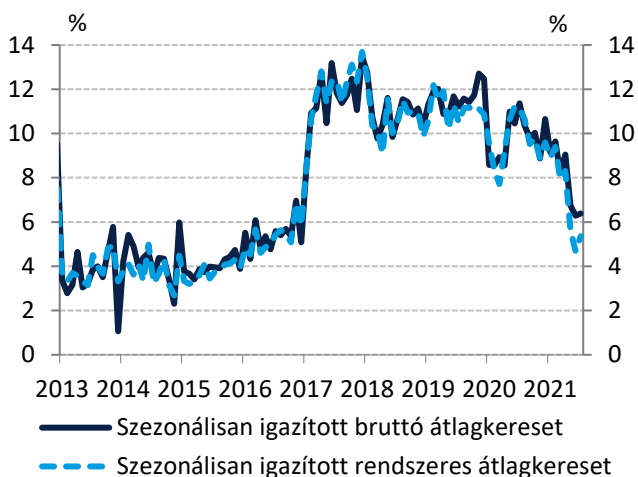
A munkanélküliek száma 194 ezer fő volt augusztusban, ami 9 ezer fővel magasabb az előző év azonos időszakához képest, így összességében a szezonálisan igazított munkanélküliségi ráta 3,9 százalékon alakult. Augusztusban 2 ezer fővel nőtt a munkanélküliek száma júliushoz képest. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat (NFSZ) adatai alapján augusztusban 256 ezer (-89 ezer fő éves alapon), szeptemberben pedig 250 ezer (-73 ezer fő éves alapon) regisztrált álláskereső volt Magyarországon.

2021 második negyedévében a versenyszférában 51,7 ezer betöltetlen álláshely volt, ami 38,5 százalékkal több, mint az előző év azonos időszakában és mindössze 3 százalékkal kevesebb, mint a világjárvány előtt. **A munkaerő-kereslet mind a feldolgozóiparban, mind a piaci szolgáltatások esetében nagymértékben nőtt éves alapon.** A feldolgozóiparban 4,2 ezerrel több üres álláshely volt, mint egy évvel korábban. A piaci szolgáltató szektorban az ingatlanügyletek, szakmai és adminisztratív tevékenységek ágazatokban közel 6 ezerrel, az információ és kommunikáció ágazatban 1500-zal nőtt az üres álláshelyek száma, a többi ágazatban kismértékű volt az emelkedés éves alapon. Az állami szférán belül az egészségügyben csökkent, az oktatásban nőtt az üres álláshelyek száma. Az üres álláshelyek és a munkanélküliek arányából számolt **munkaerőpiaci feszességet mérő mutató összességében jelentősen nőtt az előző negyedévhez képest**, azonban a válságot megelőző két év adataihoz képest továbbra is alacsonyabb értéket mutat (5. ábra).

### 1.3. Infláció és bérek

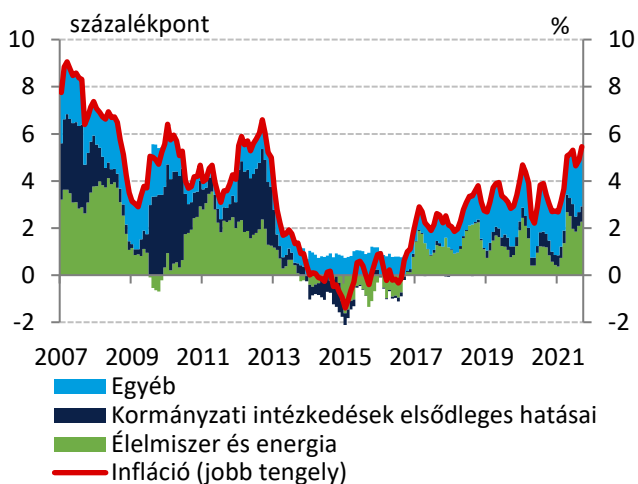
2021 szeptemberében az éves összevetésben számított infláció 5,5, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció egyaránt 4,0 százalékon alakult. A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – emelkedtek az előző hónaphoz képest. 2021 júliusában a nemzetgazdasági bruttó átlagkeresetek 7,9 százalékkal, a versenyszférabérek 6,2 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. A versenyszférában megfigyelt átlagkereset visszafogottabb éves növekedési üteme statisztikai hatásokkal indokolható.

6. ábra: Az átlagkeresetek dinamikája a versenyszférában



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

7. ábra: Az infláció dekompozíciója



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

#### 1.3.1. Bérezés

**2021 júliusában a versenyszféra bruttó átlagkeresete 6,2 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.** Az ágazatok részletes vizsgálata alapján a teljes munkaidősökre vonatkozó bruttó átlagkeresetben lévő torzítások mértéke csökkent az előző hónapokhoz képest és az előző évtől eltérően a bérindex alulbecslését okozzák. A rendszeres átlagkereset szintje kismértékben csökkent júniusához viszonyítva, míg a prémiumkifizetések mértéke érdemben meghaladta az előző évek szintjét.

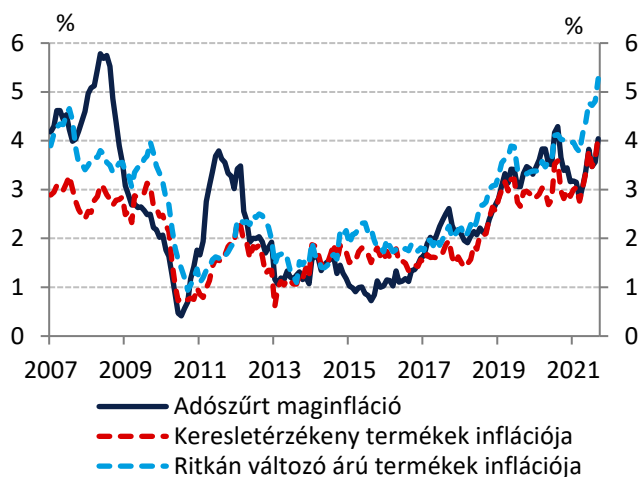
**A szezonálisan igazított adatok alapján a versenyszférában mind a bruttó átlagkereset, mind a rendszeres átlagkereset éves dinamikája gyorsult az előző hónaphoz képest** (6. ábra). A versenyszférán belül a piaci szolgáltatások bérdinamikája meghaladta a feldolgozóiparét. A feldolgozóiparban a nyers adatok alapján az előző év azonos időszakához képest 5,0 százalékkal voltak magasabbak a bérek júliusban. A legnagyobb súlyú járműgyártásban 6,7 százalékkal emelkedtek a bérek éves alapon. A piaci szolgáltatások körében 6,9 százalékos növekedést regisztrált a KSH. A legtöbb ágazatban 5-10 százalék között alakult az éves bérdinamika. A pénzügyi szektorban 14,4 százalékkal, a vendéglátásban 5,9 százalékkal, míg az építőiparban 4,9 százalékkal nőttek a bruttó bérek az előző év azonos időszakához képest.

#### 1.3.2. Inflációs folyamatok

**2021 szeptemberében az éves összevetésben számított infláció 5,5 százalék volt, míg a maginfláció és az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,0 százalékon alakult** (7. ábra). Az előző hónaphoz képest az infláció 0,6, míg a maginfláció 0,4 százalékponttal emelkedett. Az infláció növekedésének háttérében a termékek és szolgáltatások széles körét érintő áremelkedés állt.

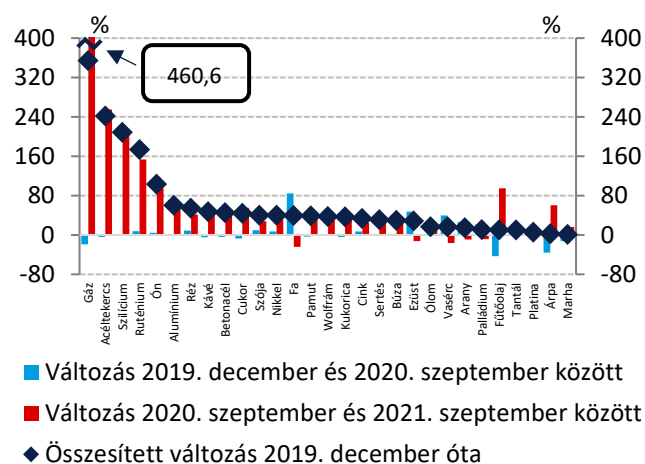
**A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó mutatóink – a keresletérzékeny termékek árindexe és a ritkán változó árú termékek és szolgáltatások inflációja – emelkedtek az előző hónaphoz képest** (8. ábra). 2021 augusztusában a mezőgazdasági termelői árak éves összevetésben 21,3

8. ábra: Inflációs alapmutatók alakulása



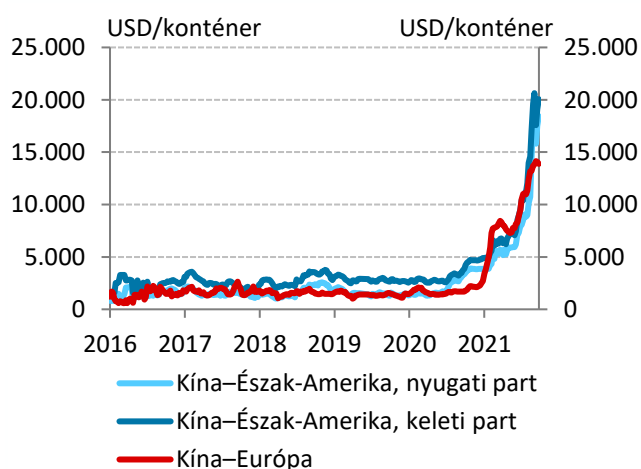
Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

9. ábra: A fontosabb nyersanyagárak változása 2019 decembere óta



Forrás: Bloomberg

10. ábra: A Freightos Baltic index alakulása a Kínából érkező szállítmányok esetében



Forrás: Bloomberg

százalékkal, míg a fogyasztási cikket gyártó ágazatok belföldi értékesítési árai 5,2 százalékkal emelkedtek.

### 1.3.3. Inflációs kockázatok

**Az infláció az elmúlt két hónapban megfigyelt átmeneti mérséklődést követően ősztől ismét emelkedni kezdett. A mutató szeptemberben 5,5 százalékon alakult.**

**Az inflációs kockázatok növekedéséhez mind a nemzetközi, mind a hazai folyamatok hozzájárultak.** A válság eltérő jellegéből és az eltérő válságkezelésből adódóan a globális gazdasági aktivitás és a munkaerőpiac helyreállása gyorsabb lehet a 2008/2009-es válságban tapasztaltnál. **A gyors gazdasági helyreállítás mellett a laza fiskális és monetáris politikai irányultság, a magas államadósság-ráták és a bővülő hitelezés, valamint a deglobalizáció és az értékláncok rövidülése egyaránt a globálisan emelkedő infláció felé mutatnak.** A fontosabb nyersanyagok árai közül a gáz, a szén és az áram ára az elmúlt időszakban historikus csúcsra emelkedett (9. ábra).

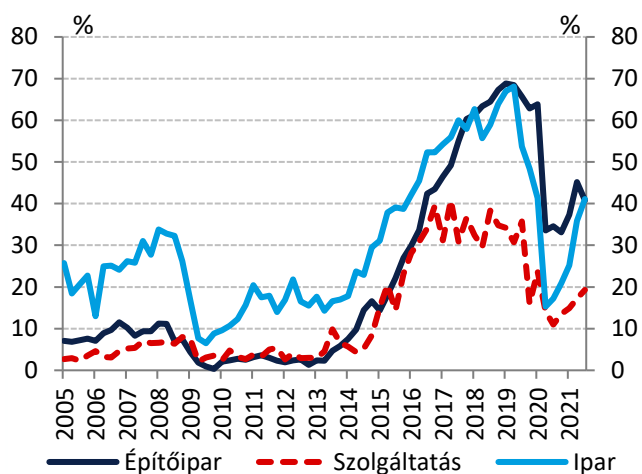
**A globális értékláncok a kereslethez képest lassabban állhatnak helyre, ami a globális szállítmányozásban és az ipari termelésben fokozódó költségyomáshoz vezethet.** A Kínából Európába irányuló szállítmányok költsége 2021. október elejére a 2020. nyári szintről átlagosan 7–10-szeresére nőtt (10. ábra). Az ebből fakadó pluszköltségek egy részét a kereskedők vélhetően a fogyasztókra hárítják át, így a hazai fogyasztói árakban is egyre szélesebb körben jelenik meg a jelentős mértékben megemelkedett nyersanyagárak és szállítási költségek árnövelő hatása. A globális chiphiány a kereslet gyors helyreállása mellett fennakadásokat okoz az ipari termelésben, különösen az autópárhuzamban, ami az árakra is kihat.

**A nemzetközi folyamatok mellett több tényező is a korábban vártnál magasabb inflációs pálya irányába mutat a magyar gazdaságban.** 2021 második negyedévében a gazdaság újraindítása és a tavalyi alacsony bázis következtében 17,8 százalékkal bővült a hazai GDP. A foglalkoztatást illetően főként a szolgáltató szektorban és az építőiparban a helyreállással párhuzamosan szűk keresztmetszetek érvényesülhetnek (11. ábra).

**Az egyre inkább feszessé váló munkaerőpiac miatt egyes ágazatokban fennmaradhat a vártnál magasabb bérdinamika,** amely a megtakarítások elmúlt évi növekedése, az elhalasztott fogyasztás és a szolgáltatások immár korlátozásoktól mentes elérhetősége révén a fogyasztási kiadások emelkedését vetíti előre.

**A negyedik hullám várható gazdasági hatásai érdemi lefelé mutató kockázatot jelentenek.** Az újabb járványhullám

**11. ábra: Munkaerő mint termelést korlátozó tényező Magyarországon**



Megjegyzés: A megkérdezett vállalatok aránya, amelyek a munkaerő hiányát jelölték meg a termelést korlátozó fő tényezőként.

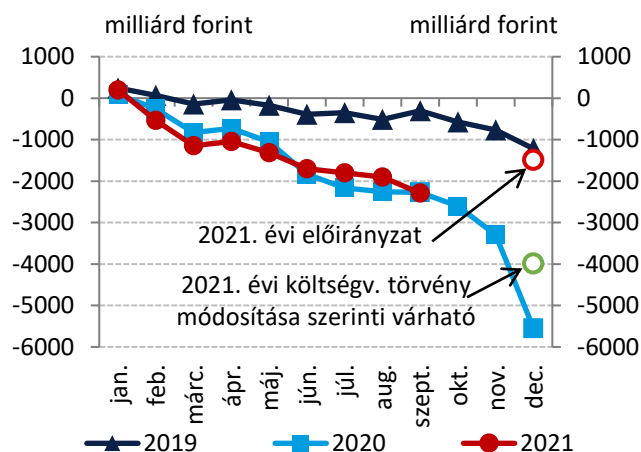
Forrás: Európai Bizottság

gazdasági hatásai nagyfokú bizonytalanság mellett számszerűsíthetők, hiszen a meglévő és új variánsok fertőzőképességében bármikor bekövetkezhet egy előre nem várt fordulat. A korlátozások szigorúsága mellett a lakosság óvatossága is befolyásolja a gazdasági hatásokat.

## 1.4. Költségvetési folyamatok

Az államháztartás központi alrendszerének hiánya 2021 szeptemberében 391 milliárd forint volt, ami több mint 380 milliárd forintra magasabb a tavalyi év azonos időszakához képest és a hazánkban mért legmagasabb szeptember havi deficit. A tárgyévi halmozott pénzforgalmi deficit közel 2300 milliárd forintra emelkedett, ami nagyságrendileg megegyezik a 2020. azonos időszakai kumulált hiánnyal.

12. ábra: Az állami költségvetés éven belüli kumulált pénzforgalmi egyenlege



Forrás: 2021. évi költségvetési törvény, Magyar Államkincstár

Az államháztartás központi alrendszerének hiánya 2021 szeptemberében 391 milliárd forint volt, ami több mint 380 milliárd forintra magasabb a tavalyi év azonos időszakához képest és a hazánkban mért legmagasabb szeptember havi deficit. A tárgyévi halmozott pénzforgalmi deficit közel 2300 milliárd forintra emelkedett, ami nagyságrendileg megegyezik a 2020. azonos időszakai kumulált hiánnyal (12. ábra).

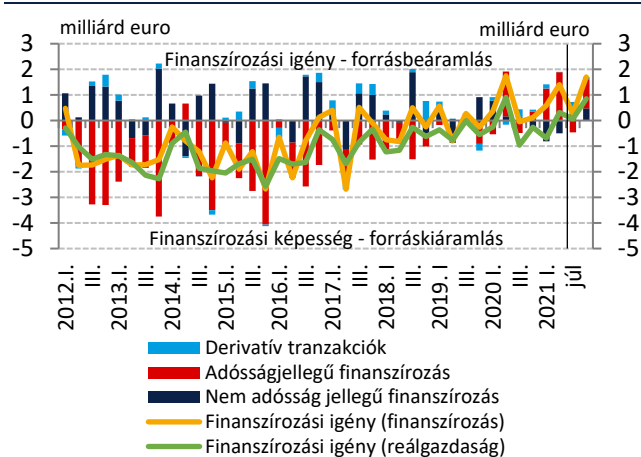
A központi alrendszer bevételei szeptemberben 9 százalékkal (mintegy 124 milliárd forintra) meghaladták az előző év azonos időszakai összegüket, ami elsősorban a fogyasztási adók és a munkára rakódó közterhek bevételeinek növekedéséből adódik. A gazdálkodó szervezetek befizetései 28 százalékkal (62 milliárd forintra) maradtak el tavaly szeptemberhez képest, amit a tavalyi év során esedékes társaságiadó- és különadó-bevallások benyújtási határidejének a koronavírus-járványra tekintettel májusról szeptemberre történő meghosszabbítása magyaráz.

A központi alrendszer 2021. szeptemberi kiadása 27 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értékét. Az emelkedés főként a központi költségvetési szervek kiadásainak emelkedéséhez köthető, de az arányokat tekintve jelentős növekményt mutatnak a lakásépítési támogatásokra, valamint – az egészségügyi bérrendezések következtében – a gyógyító-megelőző ellátásokra fordított kiadások is.

## 1.5. Külső egyensúlyi folyamatok

Augusztusban a folyó fizetési mérleg hiánya 1 milliárd euro fölé emelkedett, amivel párhuzamosan a külső finanszírozási igény is számottevően növekedett. A hiány növekedésének hátterében az áru egyenleg visszaesése, a jövedelem egyenleg hiányának további növekedése és a transzferegyenleg csökkenése állt. A finanszírozási folyamatokat tekintve a nettó közvetlentőke-befektetések az előző havi szint körül alakultak, miközben a gazdaság adósságjellegű forrásai jelentősen növekedtek.

13. ábra: A külső finanszírozási szerkezet alakulása (igazítatlan tranzakciók)



Megjegyzés: A pozitív értékek a finanszírozási igényt (forrásbeáramlást), míg a negatív értékek a finanszírozási képességet (forráskiáramlást) jelölnék. Közgazdasági szempontból az adósság fundamentális alakulását nem befolyásolja a számla- és tömbarany követelések közötti átváltás, ezért ezt a hatást kiszűrtük.

Forrás: MNB

Augusztusban a folyó fizetési mérleg hiánya 1 milliárd euro fölé emelkedett. A mutató romlása az áru egyenleg visszaeséséhez kötődött, mely elsősorban a nagy járműgyártó cégek nettó exportjának csökkenésével és a magasabb energiaimporttal volt összefüggésben. Az áru egyenleg jelentős hiányát részben ellensúlyozta a szolgáltatás egyenleg többlete, amelyen belül tovább bővült a turizmus. A jövedelem egyenleg hiányának növekedése, illetve az előző havitól elmaradó transzferegyenleg szintén a kedvezőtlenebb külső egyensúly irányába hatott.

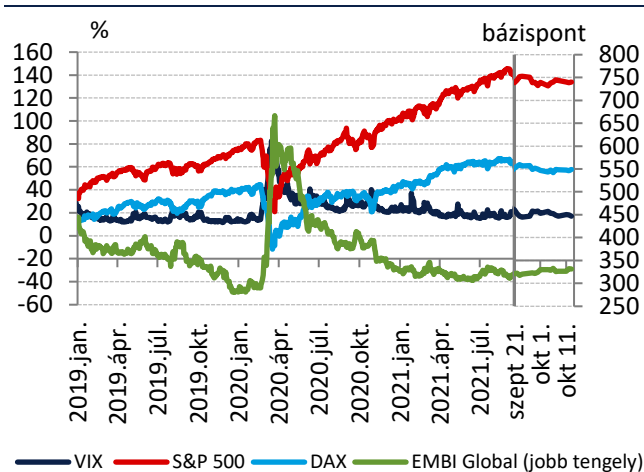
A nettó FDI-beáramlás az előző havi szint körül alakult, miközben a gazdaság adósságjellegű forrásai jelentősen emelkedtek. A pénzügyi mérleg adatai alapján a nettó közvetlentőke-befektetés augusztusban is meghaladta az 500 millió eurót, míg a nettó külső adósság számottevő (több mint 1,1 milliárd eurós) bővüléséhez mindhárom szektor hozzájárult (13. ábra).

## 2. Pénzügyi piacok

### 2.1. Nemzetközi pénzpiacok

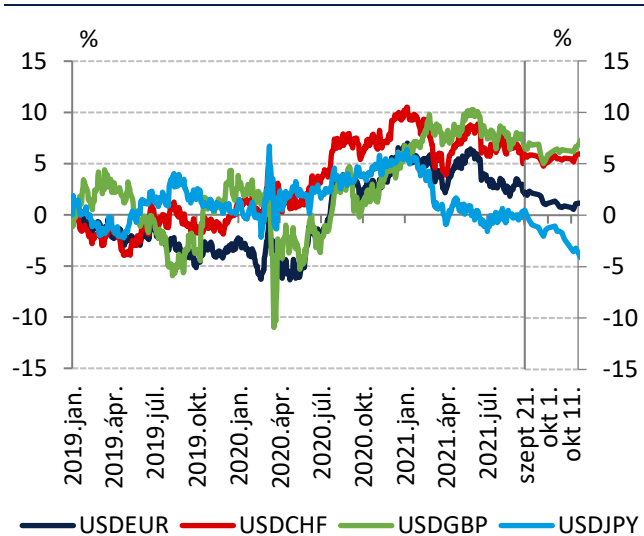
Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban összességében enyhén romlott a globális pénzpiaci hangulat: a befektetői bizonytalanság különösen az időszak első felében nőtt, majd később korrekció mutatkozott. A részvénypiaci volatilitást mérő VIX index így 18,6 százalékra csökkent, de az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár és a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index emelkedett. Az időszak első felében csökkentek, majd korrigáltak a fejlett és feltörekvő tőzsdeindexek, így összességében az előző kamatdöntés körüli szinten állnak. A dollár a fejlett devizákkal szemben vegyesen alakult, az euróval szemben 0,7 százalékkal értékelődött fel. Az olajárak növekedéséhez egyrészt a helyreállós és a gázárak növekedése miatt erősödő kereslet, míg kínai oldalon az amerikai nyersolajkészletek csökkenése, az OPEC+ termeléskorlátozás enyhítési ütemének fenntartása járult hozzá.

14. ábra: Fejlett piaci részvényindexek változása, a VIX index (bal tengely), illetve az EMBI Global mutató (jobb tengely) alakulása



Forrás: Bloomberg

15. ábra: Fejlett piaci devizaárfolyamok alakulása



Megjegyzés: A pozitív értékek a változó (második) deviza erősödését jelentik.

Forrás: Reuters

**Az előző kamatdöntés óta eltelt időszakban összességében romlott a globális pénzpiaci hangulat.** Az időszak első felében leginkább a kínai Evergrande ingatlanbefektető cég csődje helyzete, a fejlett piaci monetáris szigorításokra vonatkozó várakozások, az emelkedő energiaárak, valamint az amerikai adóssághatár körüli vita okozott bizonytalanságot a befektetők körében, majd az időszak második felében enyhe korrekció mutatkozott. A piaci szereplők továbbra is kiemelten figyelik a koronavírus delta variánsának terjedését és az ahhoz kapcsolódó szigorításokat, valamint a beérkező inflációs adatokat és a nagy jegybankok előrejelző üzeneteit.

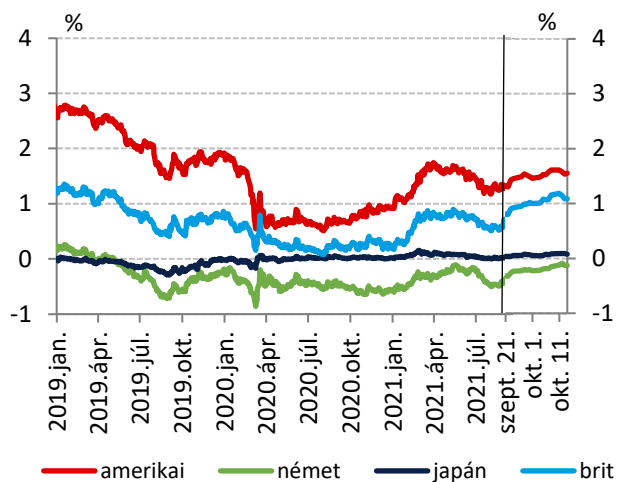
**A kockázati indikátorok közül a részvénypiaci volatilitást mérő VIX-index az előző kamatdöntéskori szintjéhez képest 5,7 százalékponttal 18,6 százalékra csökkent,** a német DAX tőzsdeindexet jellemző Eurovix-index szintén hasonló mértékben mérséklődött. Ugyanakkor az EMBI Global feltörekvő kötvénypiaci felár 11 bázisponttal 331 bázispontra nőtt, míg a fejlett kötvénypiaci volatilitást mérő MOVE index 2 bázispontos emelkedés után 61 bázisponton áll (14. ábra).

**Az elmúlt egy hónap során a vezető amerikai tőzsdeindexek közül az S&P 500 és a Dow Jones is jelentősen mérséklődött az időszak első felében, ugyanakkor havi összevetésben előbbi lényegében nem változott, míg utóbbi 1,3 százalékkal emelkedett.** Az európai vezető tőzsdeindexek hasonló módon változtak, ugyanakkor a brit tőzsdeindex 2 százalékos erősödött. A japán tőzsdeindex erőteljesen, 4,7 százalékkal csökkent. Összességében a fejlett tőzsdeindexeket reprezentáló MSCI kompozit index 0,3 százalékkal, míg a feltörekvő piaci index 0,1 százalékkal csökkent. A részvényárak csökkenését leginkább a technológiai részvények árfolyamcsökkenése határozta meg.

**A dollár árfolyama vegyesen alakult a fejlett devizákkal szemben. Míg az euróval szemben 0,7 százalékkal erősödött, addig az svájci frankkal 0,6, míg az angol fonttal szemben 0,5 százalékkal értékelődött le az amerikai fizetőeszköz (15.**



16. ábra: Fejlett országok hosszú hozamainak alakulása



Forrás: Bloomberg

ábra). Az euro-dollár árfolyam az időszak végén az 1,16-os szint közelébe került. A régiós devizák árfolyama gyengült a dollárral szemben, így a forint 2,7, a korona 0,6 százalékkal értékelődött le, míg a zloty 0,3 százalékkal értékelődött fel. Az arany árfolyama az előző kamatdöntés óta 1 százalékkal, unciánként 1800 dollár környékére nőtt.

**A fejlett kötvényhozamok a legutóbbi kamatdöntés óta összességében emelkedtek** (16. ábra). A japán tízéves hozam 4, a német 19, az amerikai pedig 22 bázisponttal emelkedett, így a német -0,12, az amerikai 1,55, a japán hozam pedig 0,08 százalékos szinten zárta az időszakot. A mediterrán országok hozamai szintén emelkedtek, 5-15 bázisponttal kerültek feljebb. A régiós országok hozamai jelentősebben emelkedtek: a magyar hosszú hozam 58, a lengyel 67, a cseh 56, a román 108 bázisponttal emelkedett.

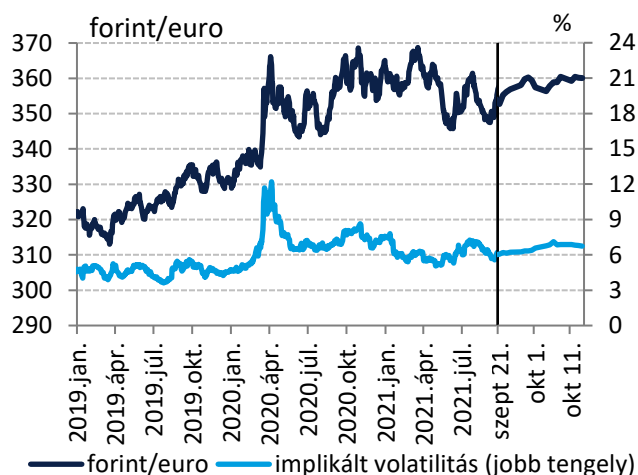
**Az olajárak emelkedtek az elmúlt időszakban.** Az olajárak növekedését keresleti oldalon a helyreálló olajkereslet és a gázárak emelkedése, míg kínálati oldalon az amerikai nyersolajkészletek csökkenése, valamint az OPEC+ termeléskorlátozás enyhítési ütemének fenntartása támogatták. **A szeptemberi kamatdöntés óta a Brent ára 13 százalékkal hordónként 83,8 dollárra, míg az amerikai benchmark WTI-olajár 11 százalékkal 81,1 dollárra nőtt.**



## 2.2. Hazai pénzügyi mutatók alakulása

A szeptemberi kamatdöntés óta a forint leértékelődött az euróval szemben. Az állampapírpiazi és a bankközi hozamgörbe jelentősen feljebb tolódott. A 3 hónapos BUBOR 19 bázisponttal 1,85 százalékra emelkedett. Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat többnyire erős kereslet jellemezte, ugyanakkor az aukciós átlaghozamok összességében emelkedtek.

17. ábra: A forint/euro árfolyam és az árfolyamvárakozások implikált volatilitása



Forrás: Bloomberg

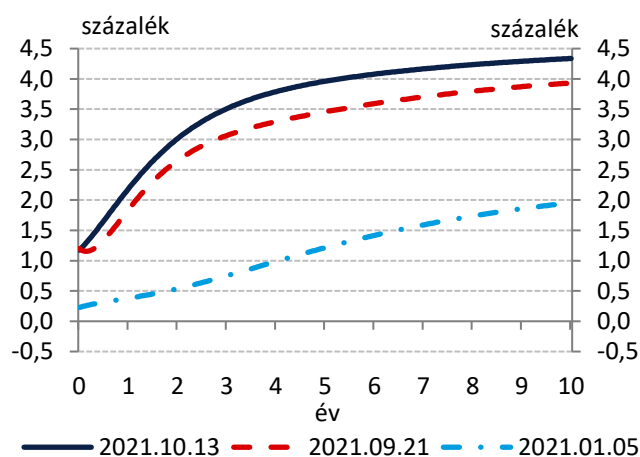
**A szeptemberi kamatdöntés óta a forint leértékelődött az euróval szemben. Az időszak első felében a forint a régiós devizáktól elszakadva gyengült. A hónap végén határozott korrekció kezdődött, melyet követően ismét gyengült a forint,** de ekkortól már a lengyel zlotyhoz hasonló dinamikát mutatott. Összességében 2 százalékkal gyengült a forint az euróval szemben, miközben a cseh korona és a lengyel zloty erősödött az időszak során. A forint implikált volatilitása emelkedett az elmúlt hónapban (17. ábra).

A monetáris transzmisszió szempontjából lényeges 3 hónapos BUBOR az előző kamatdöntés óta 19 bázisponttal 1,85 százalékra emelkedett.

**Az állampapírpiazi hozamgörbe feljebb tolódott** (18. ábra). A hozamgörbe 1 év körüli szakaszán 35 bázispont körüli emelkedés, míg a középső szakaszán 45-50 bázispontos, a 10 év körüli szakaszon pedig 40 bázispontos emelkedés volt megfigyelhető.

**Az elmúlt hónap során az államkötvény-aukciókat többnyire erős kereslet jellemezte.** Az ÁKK a 3 hónapos DKJ-aukciókon a felajánlott értékben fogadott el ajánlatokat, ugyanakkor a 12 hónapos kincstárjegyauctionok esetében a meghirdetettnél nagyobb mennyiséget értékesített az adósságkezelő. A 3 hónapos aukciókon kialakult átlaghozam a legutóbbi kamatdöntés óta 1,11 százalékról 1,25 százalékra emelkedett, míg a 12 hónapos DKJ-aukciók átlaghozama 1,53 százalék maradt. A kötvényaukciókat erős kereslet jellemezte, ami alól csak a 30 éves zöld kötvény volt kivétel. Az ÁKK minden aukción a meghirdetettnél több ajánlatot fogadott el, míg a 30 éves papír aukcióján a meghirdetett mennyiség felét értékesítette. A legutóbbi aukción a 10 éves papír átlaghozama 3,5 százalék volt, amely az augusztusi kamatdöntést megelőző aukciós átlaghozamhoz képest 43 bázispontos emelkedést jelentett. Az 5 éves állampapír esetében 38 bázisponttal 2,91 százalékra, a 15 éves állampapír esetében 24 bázisponttal 3,52 százalékra, míg a 20 éves állampapír esetében 43 bázisponttal 3,99 százalékra emelkedett az aukciós átlaghozam. A hazai 5 éves CDS-felár – kisebb mérséklődést, majd emelkedést követően – 4 bázisponttal nőtt és jelenleg 58 bázisponton áll.

18. ábra: A spot állampapír hozamgörbe elmozdulása



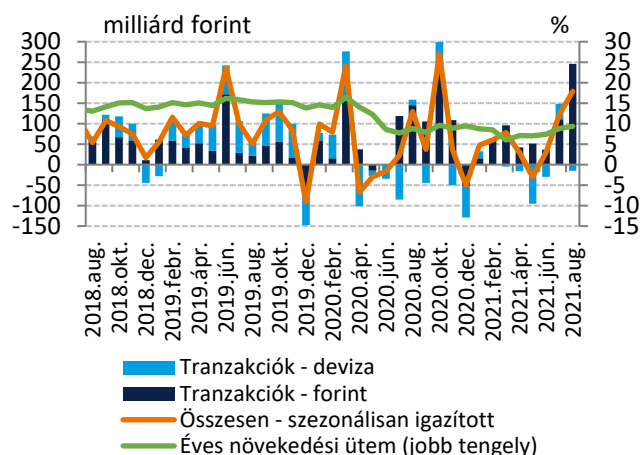
Forrás: MNB, Reuters

**A külföldiek forint állampapír-állománya csökkent.** A nem rezidensek kezében lévő állomány 109 milliárd forinttal, 4712 milliárd forintra mérséklődött. A külföldiek által tartott forint állampapírok piaci aránya eközben 21 százalékról 20,4 százalékra csökkent.

### 3. Hitelezési feltételek

2021 augusztusában a vállalati hitelállomány 231 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 246 milliárd forintos bővülésének és a devizahitelek 15 milliárd forintos csökkenésének következtében. Augusztusban a lakossági hitelállomány 125 milliárd forinttal bővült, ezzel az éves növekedési ütem 16,3 százalékra emelkedett.

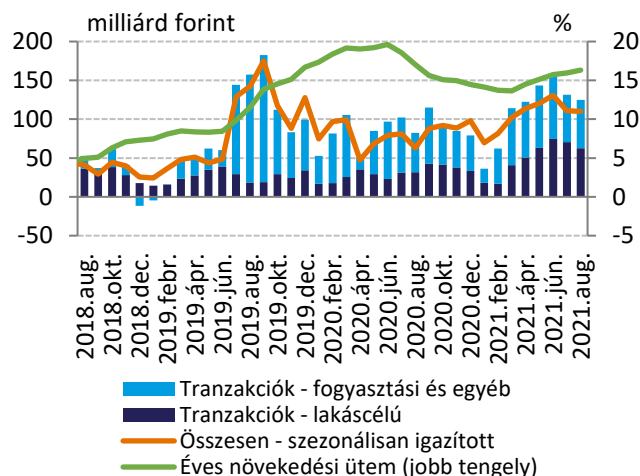
19. ábra: Nem pénzügyi vállalatok nettó hitelfelvétele



Forrás: MNB

2021 augusztusában a vállalati hitelállomány 231 milliárd forinttal növekedett a forinthitelek 246 milliárd forintos bővülésének és a devizahitelek 15 milliárd forintos csökkenésének következtében (19. ábra). A jelentős bővülés miatt az éves növekedési ütem 9,3 százalékra emelkedett az előző havi 8,8 százalékról. A hitelintézetek augusztusban 203 milliárd forint összegben bocsátottak ki új hiteleket, amely a tavalyi év azonos – koronavírussal és támogatott hitelprogramokkal már érintett – időszakától 39 százalékkal marad el, a két évvel korábbi értéket viszont 6 százalékkal meghaladja. A havi kibocsátáson belül – a járvány előtti időszak tendenciájához visszatérve – jelentős, közel 84 százalékos részarányt képviseltek a piaci alapú hitelkihelyezések az új volumenen belül. A bankok a hónap során NHP Hajrá konstrukció keretében már csak 16 milliárd forint összegben kötöttek nem folyószámla-jellegű forintszerződéseket társas vállalkozásokkal.

20. ábra: Háztartások nettó hitelfelvétele

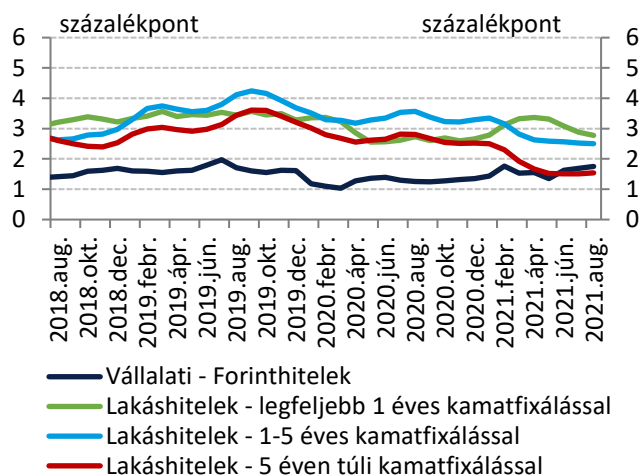


Forrás: MNB

Augusztusban a lakossági hitelállomány 125 milliárd forinttal bővült, ezzel az éves növekedési ütem 16,3 százalékra emelkedett (20. ábra). A moratórium továbbra is támogatja a hiteldinamikát, de becslésünk szerint ennek kiszűrésével is robosztus, 8,5 százalékos éves bővülés adódna. A lakossági új hitelkihelyezés 232 milliárd forintot tett ki, ami az előző év azonos időszakát 39 százalékkal haladta meg. A pandémiával nem érintett, két évvel korábbi időszak kibocsátásától ugyanakkor továbbra is elmarad, elsősorban a babaváró hitelek 2019. júliusi indulását követő erőteljes felfutása okozta magas bázis miatt. A 118 milliárd forint volumenű augusztusi lakáshitelkihelyezésben a 2021-től elérhető új otthonteremtési intézkedések érdemi szerepet játszottak. Az otthonfelújítási támogatás előfinanszírozására az év elején bevezetett otthonfelújítási kölcsönből augusztusban a bankok mintegy 5 milliárd forint kamattámogatott lakáshitelt bocsátottak ki, de a támogatás előfinanszírozása a személyi kölcsönök és a szabadfelhasználású jelzáloghitelek kibocsátásához is hozzájárult.

A vállalati forinthitelek simított kamatfelára 2021. augusztusban 1,75 százalékpont volt, ami 0,06 százalékpontos növekedést jelent az előző hónapoz képest (21. ábra). A változó kamatozású lakáscélú hitelek THM-alapú simított átlagos kamatfelára csökkent a hónap során, és 2,77 százalékpontot tett ki. Az 1 éven túl, legfeljebb

21. ábra: A vállalati és háztartási hitelfelárok alakulása



Megjegyzés: A vállalati forinthitelek esetében a 3 hónapos BUBOR feletti felár. A változó vagy legfeljebb 1 évig fixált kamatozású lakáscélú hitelek esetében a 3 havi BUBOR, míg az éven túl fixált lakáshitelek esetében a megfelelő IRS feletti, THM-alapú felár.

Forrás: MNB

5 évre fixált termékek felárai enyhén csökkentek, míg az 5 éven túl kamatfixált termékek felárai enyhén növekedtek a hónap során. Az egy éven túl, legfeljebb 5 évre kamatfixált lakáshitelek átlagos felára 0,02 százalékpontos csökkenést követően 2,50 százalékpontot ért el augusztusban, míg az 5 éven túli kamatfixált termékek felára 0,03 százalékpontot nőtt és 1,54 százalékpontot tett ki a vizsgált időszak végén.