

# **MAKROGAZDASÁGI, KÖLTSÉGVETÉSI HELYZETKÉP 2021-RŐL**

MAGYAR GAZDASÁGKUTATÓ ZRT.

2022. ÁPRILIS 25.

# Tartalomjegyzék

<b>1. Vezetői összefoglaló.....</b>	<b>2</b>
<b>2. Nemzetközi Környezet.....</b>	<b>10</b>
2.1. A globális konjunktúra alakulása .....	10
2.2. Munkaerőpiac .....	15
2.3. A monetáris kondíciók alakulása .....	18
2.4. Pénzügyi folyamatok.....	20
2.5. Az infláció alakulása .....	28
2.6. Fiskális politika .....	32
<b>3. A magyar gazdaság helyzete.....</b>	<b>36</b>
3.1. Gazdasági teljesítmény .....	36
3.2. Munkaerőpiac .....	46
3.3. Infláció.....	50
3.4. Monetáris és pénzügyi folyamatok .....	54
<b>4. Költségvetési folyamatok 2021-ben .....</b>	<b>66</b>
4.1. Bevételek .....	67
4.2. Kiadások.....	69
4.3. Kamategyenleg és államadósság .....	71



# 1. Vezetői összefoglaló

Az Európai Unió GDP-je 2021-ben 4,8 százalékkal nőtt az előző évhez képest, míg az euróövezet esetében 4,6 százalékkal. Az Egyesült Államok gazdasága 2021-ben az előző évi 3,4 százalékos visszaesés után 5,7 százalékkal bővült. Az Egyesült Királyságban a 2020-as 9,3 százalékos GDP-csökkenést követően 2021-ben 7,4 százalékos növekedés ment végbe. Az Európai Unió összes gazdaságában bővülés következett be, ez Németországban 1,8 százalékos, Franciaországban 5,4 százalékos lett. A visegrádi országok esetében Lengyelországban 7,6 százalékos, Szlovákiában 1,2 százalékos, Csehországban pedig 3,6 százalékos növekedést mértek.

Az USA-ban 2021-ben fokozatosan emelkedett a foglalkoztatottak száma, ugyanakkor létszámuk még az év végén is 3,3 millió fővel elmaradt a válság előtti szintjétől. Nőtt a foglalkoztatottak száma az Európai Unióban is, azonban a 2019-es szintjét még itt sem érte el. Az USA-ban az év végére 4 százalék alá mérséklődött a munkanélküliségi ráta, ebben ugyanakkor közrejátszott, hogy az aktivitás szintje sem érte még el a válság előttit. Az EU-ban ezzel szemben 2021 utolsó hónapjában 6,3 százalékon állt a mutató értéke, 1,2 százalékponttal a 2020 végi szintje alatt.

A gyorsuló infláció ellenére sem az EKB, sem a Fed nem módosította kamatkondícióit, az eszközvásárlási programok lassításáról is csak az év vége felé született döntés. A késlekedés oka mindkét jegybank kommunikációjában az volt, hogy az áremelkedést átmeneti tényezőnek tekintették és nem akarták a szigorítással megtörni a kilábalást. A régiós országok közül a cseh jegybank az MNB-vel egyidőben kezdte meg szigorítási ciklusát, annak érdekében, hogy megelőzze a magasabb áremelkedés inflációs várakozásokba való beépülését. A lengyel és a román jegybank ezzel szemben csak októberben kezdte el emelni irányadó rátáját, a két jegybank kommunikációjában is elsősorban az infláció átmeneti jellege, valamint a kilábalás támogatása jelent meg a tétlenség indokaként.

A 10 éves állampapírok vonatkozásában az elmúlt évben mindegyik tárgyalt ország (USA, Egyesült Királyság, Franciaország, Japán, Németország) esetében megfigyelhető volt a hozamok emelkedése. Ez az USA és az Egyesült Királyság

esetében 0,8–0,8 százalékpont, Japánnál 0,1 százalékpont, Franciaországnál 0,6 százalékpont, Németországnál pedig 0,4 százalékpontot tett ki.

A múlt év során a főbb lebegő árfolyamrendszerű devizák árfolyamának alakulása a dollárhoz viszonyítva eltérő képet mutatott. Az euró 7 százalékkal, a jüan 2 százalékkal, a font 1 százalékkal erősödött, míg a svájci frank 3 százalékkal és a jen 12 százalékkal gyengült a vizsgált időhorizonton.

A világ vezető tőzsdeindexei a múlt év egészét tekintve emelkedő trendet mutattak. A DAX 16 százalékos, a Nikkei 6 százalékos, a DJI 20 százalékos, a Shanghai Composite 3 százalékos, az FTSE 100 13 százalékos, a STOXX pedig 22 százalékos növekedést produkált a múlt év eleje és vége között.

Az Európai Unióban és az USA-ban is érdemben gyorsult az infláció 2021-ben: az előbbi gazdaságban a 2020-as 0,7 százalékról 2,9 százalékra, míg utóbbiban 1,4 százalékról 7,0 százalékra. Az áremelkedésben a világpiaci olajár több mint 50 százalékos növekedése és az annak nyomán bekövetkező energiaár-sokk, valamint a megelőző évi alacsony bázis játszott jelentős szerepet. Felfelé húzta még az inflációt az ipari termékek árváltozása, viszont az élelmiszerek és a szolgáltatások némiképp visszafogták az áremelkedési ütemet. Az pénzromlás üteme az Európai Unió szinte minden tagországában gyorsult a tavalyi év során. Ezen felül jelentős különbségek alakultak ki az inflációs rátákban: 2 tagországban 5, míg további 3-ban 4 százalék feletti pénzromlást regisztráltak, miközben ennek mértéke 3 tagországban az 1 százalékot sem érte el.

A gyors gazdasági növekedés miatt bővülő adóbevételek nyomán az USA költségvetési hiánya a 2020-as GDP-arányos 15,0 százalékról 12,4 százalékra mérséklődött a 2021-es fiskális évben. Az államadósság ezzel együtt is csak minimálisan, 1 százalékponttal, a GDP 99 százalékára csökkent. A mérséklődő kormányzati kiadások, valamint az emelkedő bevételek nyomán az eurózónában a 2020-as 7,1 százalékról 5,1 százalékra, míg az Európai Unióban 6,8 százalékról 4,7 százalékra csökkent a GDP-arányos költségvetési hiány. Ennek köszönhetően az államadósság a GDP-arányában 1,6, illetve 1,9 százalékponttal 95,6, illetve 88,1 százalékra esett, azonban még így is több mint 10 százalékponttal magasabb, mint a koronavírus-járványt megelőzően.

2021-ben a magyar gazdaság jelentős növekedést produkált a koronavírus-járványt követő kilábalás, illetve a bázishatás következtében: a nyers, valamint a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint is 7,1 százalékot tett ki a GDP-bővülés. Ezzel a visegrádi országok közül Magyarország gazdasági növekedése volt a legnagyobb: Lengyelországé 5,7, Szlovákiáé 3,0, Csehországé pedig 3,3 százalékot ért el 2021-ben. A termelési árak alakulását leíró GDP-deflátor a 2020-as 6,3 százalékot követően 6,9 százalékot tett ki 2021-ben. A gazdasági növekedéshez tavaly a nemzetgazdasági ágak többsége hozzá tudott járulni, egyedül a mezőgazdaság esetében látható visszaesés (–3,0 százalék). Az ipar hozzáadott értéke 9,8, a szolgáltató szektoré 6,2, az építőiparé pedig 15,7 százalékkal nőtt 2020-hoz képest. Ezzel a szolgáltató szektor hozzájárulása a növekedéshez 3,5, az iparé 1,9, az építőiparé 0,8, a mezőgazdaságé pedig –0,1 százalékpont volt. A szolgáltatásokon belül a legnagyobb bővülést az információ, kommunikáció nemzetgazdasági ág érte el 13,9 százalékkal, ezt követte a szállítás, raktározás 9,4, illetve a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás együttesen 7,6 százalékos növekedéssel. A többi nemzetgazdasági ág esetében is növekedés figyelhető meg, ezek közül a legkisebbet az ingatlanügyletek érte el (2,5 százalék).

Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztási kiadása 4,6 százalékkal nőtt, 2,2 százalékpontot hozzáadva ezzel a növekedéshez. Ez a bővülés a koronavírus-járvány miatt 2020-ban elhalasztott lakossági kiadások realizálódásának, illetve a reálbérek 3,4 százalékos emelkedésének köszönhető. A bruttó állóeszköz-felhalmozás 5,9 százalékkal nőtt, amely így 1,6 százalékponttal segítette a növekedést. A nettó export hozzájárulása a gazdaság bővüléséhez 1,6 százalékpontot tett ki 2021-ben: az export növekedése 10,3, míg az importé 8,7 százalék volt. Hasonló folyamatok jellemezték a termékek és a szolgáltatások külkereskedelmét: a termékeknél az export 10,4, az import pedig 8,4 százalékkal emelkedett, míg a szolgáltatások esetében a bővülés rendre 9,8, illetve 7,9 százalékot tett ki.

A külkereskedelemben az áruk egyenlege a 2020-as évvel ellentétben 2021-ben pozitívan alakult (681 milliárd forint), míg a szolgáltatások esetében 2 043 milliárd forintos többlet volt látható. Összességében a folyó fizetési mérleg

GDP-arányos hiánya a 2020-as 1,1 százalékos szintről a negyedéves adatok alapján 3,1 százalékra romlott 2021-re.

2021-ben a foglalkoztatottak száma éves szinten még nem, de a negyedéves adatok alapján a harmadik negyedévre már elérte a koronavírus okozta válság előtti szintjét. Tovább emelkedett a tavalyi évben az aktivitás is, illetve 2021-ben a korlátozások sem eredményezték az inaktivitás megugrását. Nőtt az alkalmazottak száma is, elsősorban a versenyszférában, amelynek eredményeként már júliusra elérte az alkalmazotti létszám a koronavírus-járvány megjelenése előtti szintjét. Az aktivitás fokozódása miatt a munkanélküliségi ráta csak minimálisan, 0,1 százalékponttal, 4,0 százalékra csökkent, viszont ez változatlanul az egyik legalacsonyabb az uniós tagországok között. A gazdaság újraindulásával párhuzamosan visszatért a munkaerőhiány jelensége, amely az év során fokozatosan erősödött, azonban mértéke még nem érte el a válság előtti szintjét. A bruttó átlagkereset 2021-ben 8,7 százalékkal 438,8 ezer forintra emelkedett, amelyen belül a költségvetési szférában regisztráltak gyorsabb béremelkedést az egyes területeket érintő bérrendezések nyomán, míg a versenyszférában a minimálbér és garantált bérminimum 4–4 százalékos emelése, valamint a munkaerőhiány játszott döntő szerepet. A nettó reálkereset a tavalyi évben 3,4 százalékkal nőtt, míg a 6 éves bérmegállapodás megkötése óta 41,2 százalékkal.

2021-ben az infláció átlagosan 5,1 százalék volt Magyarországon az előző évi 3,3 százalék után. Eközben a szezonálisan kiigazított maginfláció 3,7 százalékról 3,9 százalékra növekedett. Éves átlagban tehát a headline infláció a jegybanki célt is meghaladta, illetve a 2–4 százalék közötti célsávon kívülre esett, míg a maginfláció esetében még éppen célsávon belüli értéket tapasztalhattunk. Az egyes termékcsoportok közül a legnagyobb áremelkedést, 10,9 százalékot, a szeszes italok, dohányárúk esetében mérték, ezt követte az egyéb cikkek, üzemanyagok árának 9,6 százalékos növekedése. A szeszes italok, dohányárúk árnövekedésében komoly szerepet játszott az uniós jogszabály miatti jövedékiadó-emelés a dohányárúk esetében, míg az egyéb cikkek, üzemanyagok árnövekedésében az üzemanyagok árának 23,0 százalékos növekedése volt meghatározó, amely a bázishatás mellett a kereslet-kínálati egyensúlytalanságokkal magyarázható. Az élelmiszerek ára 4,1 százalékkal, a

szolgáltatások ára 2,9 százalékkal, a háztartási energiáé 0,5 százalékkal, a tartós fogyasztási cikkeké 4,5 százalékkal, a ruházkodási cikkeké pedig 0,2 százalékkal nőtt. A Magyar Nemzeti Bank inflációs alapmutatói közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,9 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 3,8 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 4,8 százalékot tett ki.

A magyar jegybank Monetáris Tanácsa 2021-ben az első 5 hónapban nem változtatott monetáris kondícióin, azaz 0,6 százalékos volt az irányadó alapkamata és nem változtatott a kamatfolyosón sem. A júniusi kamatdöntő ülésén aztán a jegybank 30 bázisponttal emelte irányadó kamatát, így az alapkamat 0,90 százalékra nőtt. A Monetáris Tanács 2021 második félévében minden kamatdöntő ülésén a jegybanki alapkamat és több alkalommal az újra effektívvé váló egyhetes betéti kamat emelése mellett döntött. Év végéig az MT a jegybanki alapkamatot összesen 1,5 százalékponttal 2,4 százalékosra emelte, továbbá az egyhetes betétet korlátlanul elfogadva annak kamatát effektívvé téve 4,0 százalékosra növelte.

2021-ben összességében egy, a korábbi évekhez képest jóval turbulensebb devizapiaci környezet alakult ki, az infláció toleranciasáv feletti értéke a jegybankot tehát deklarált folyamatos kamatemelési pályára kényszerítette. Habár a jegybanknak továbbra sincs árfolyamcélja, de a túlzottan gyenge árfolyam az inflációt jelentősen emelheti.

A Kormány a lakossági hitelek törlesztésének további - 2021. október 31-ig történő - felfüggesztése mellett döntött. A 2021. november 1-től csak egyes kiemelt társadalmi csoportok részére hosszabbodott meg a moratórium. A lakosságot érő likviditási sokk megoldását jelentő döntést a Kormány az MNB-vel egyetértésben hozta meg.

A Monetáris Tanács a gazdasági helyreállítás során is kiemelt fontosságúnak tartotta a kkv-k folyamatos működésének fenntartásához és beruházásaik megvalósításához szükséges források biztosítását. A 2021 szeptemberének végén zárult NHP Hajrá! keretében 40 655 hazai vállalattal kötöttek szerződést 3 000 milliárd forint összegben.

A Moody's 2021 őszén felminősítette Magyarország államadósságának kockázati besorolását a pozitív kilátásról egy kategóriával magasabb szintűre. Kiemelést

érdemel, hogy a magyar államadósság kockázati minősítése gazdasági krízis idején tudott kedvezőbbé válni, még azzal együtt is, hogy a másik két nagy hitelminősítő intézethez képest a Moody's egy kategóriával gyengébb minősítést alkalmazott korábban.

A magyar államadósság devizaaránya a 2020. december végi 19,95 százalékos arányról 2021 decemberének végére 20,63 százalékra emelkedett. Ez az arány enyhén magasabb a 2021. évi finanszírozási tervben meghatározott 10-20 százalékos sávelőírásnál. 2021-ben az ÁKK kiemelten fontos stratégiai céljai között is megjelent az adósság futamidejének további növelése. A magyar államadósság futamideje nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony, ugyanakkor évről évre emelkedik.

Magyarország tartósan megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, azaz a jegybanki devizatartalékai jelentősen magasabbak, mint az éven belüli devizakötelezettségei.

Az MNB előzetes adatai szerint 2021-ban 820 milliárd forint adózás utáni nyereséget jelentett a bankszektor. Ezzel szemben egy évvel korábban a bankszektor az auditált adatok alapján 385 milliárd forintos adózás utáni nyereséget ért el. Az előző évhez képest nőtt a kamateredmény és a jutalékeredmény is, de emelkedtek a működési költségek is. A kamateredmény az emelkedő kamatmarzsok mellett a jelentősen olcsóbb forrásoknak, de jóval magasabb volumeneknek köszönhetően 17,8 százalékkal nőtt.

A januárban publikált előzetes pénzforgalmi adatok alapján az államháztartás központi alrendszere 2021-ben 5 101,5 milliárd forintos hiánnyal zárt. Ez kismértékben, 4,0 százalékkal elmaradt az előző évitől, 1,8 százalékkal pedig a Pénzügyminisztérium decemberi előrejelzésétől, míg az előirányzatban foglalt célt jelentősen meghaladta, annak közel 3,5-szerese volt. A deficithez a központi költségvetés 4 662,3, az elkülönített állami pénzalapok 19,8, valamint a társadalombiztosítási alapok 419,4 milliárd forintos hiánya járult hozzá. A központi költségvetés deficitje 1,1 százalékkal (53,7 milliárd forinttal), míg a társadalombiztosítási alapoké 34,7 százalékkal (222,7 milliárd forinttal) alakult kedvezőbben, mint egy évvel korábban, ellenben az elkülönített állami pénzalapok 2020-ban még 46,7 milliárd forintos többlettel zárt.



2021-ben a gazdaság újraindítását támogató intézkedések mellett folytatódtak az adócsökkentések, a munkahelyteremtés és a családok támogatása, ugyanakkor a kata esetében különadó bevezetésére, a jövedéki adónál pedig adómérték-emelésre került sor. A fentiek eredőjeként a központi költségvetés halmozott bevételei 6,6 százalékkal (1 077,7 milliárd forinttal) nőttek 2020-hoz viszonyítva. A gazdálkodó szervezetek befizetései 15,2 százalékkal (244,8 milliárd forinttal), a fogyasztáshoz kapcsolt adókból befolyó összegek 12,5 százalékkal (786,5 milliárd forinttal), a lakosság befizetései pedig 13,6 százalékkal (383,8 milliárd forinttal) haladták meg tavaly az egy évvel korábbi teljesülésüket. A gazdálkodó szervezetek befizetéseinek emelkedése mögött főleg a társasági adóból származó bevételek 37,3 százalékos (151,5 milliárd forintos) növekedése húzódott meg, míg a fogyasztáshoz kapcsolt adók esetében az általános forgalmi adóból származó összegek 15,6 százalékos (728,2 milliárd forintos) éves alapú emelkedése emelhető ki. A lakosság befizetésein belül személyi jövedelemadóból 14,3 százalékkal (360,8 milliárd forinttal) folyt be több az államkasszába, mint 2020-ban.

A kiadási oldalt érintő intézkedések közül kiemelendő a vártnál magasabb infláció miatt végrehajtott nyugdíjkorrekció júniusban és novemberben, a 13. havi nyugdíj visszaépítésének a megkezdése, az otthonfelújítási program elindítása, valamint az orvosok többéves béremelési programjának a megkezdése. Továbbra is fontos tényező volt a koronavírus-járvány elleni védekezés is. Ezek eredményeképp a központi költségvetés kiadásai 4,9 százalékkal (1 024,0 milliárd forinttal) haladták meg a bázisidőszaki teljesülésüket. Ezen belül a lakásépítési támogatások 49,7 százalékkal (125,0 milliárd forinttal), a nyugellátások 13,0 százalékkal (472,9 milliárd forinttal), a gyógyító-megelőző ellátások pedig 16,6 százalékkal (267,8 milliárd forinttal) nőttek 2020-hoz képest. Az uniós programokhoz köthető kiadások 2 235,0 milliárd forintot zártak 2021-ben, míg az ezekhez köthető bevételek 1 544,5 milliárd forintot tettek ki.

Az ESA-hiány 2021-ben a GDP 6,8 százalékát tette ki, szemben a költségvetési törvény módosításában foglalt 7,5 százalékkal. Ennek, valamint a GDP vártnál gyorsabb növekedésének köszönhetően a GDP-arányos államadósság a 2020-as 79,6 százalékról 76,8 százalékra mérséklődött. Az Európai Unióban továbbra is felvannak függesztve a tagállamokkal szemben támasztott követelmények, a

csökkenés mértéke ugyanakkor ezeknek is, valamint az Alaptörvényben foglalt adósságszabálynak is megfelel.

## 2. Nemzetközi Környezet

### 2.1. A globális konjunktúra alakulása

2021-ben az Európai Unió GDP-je 4,8 százalékkal nőtt az előző évhez képest, amely a 2020-as 4,0 százalékos csökkenéshez képest jelentős előrelépés. Hasonló trend jellemezte a mutató alakulását az eurózóna tagországai között: a 2020-as 4,3 százalékos visszaesést 2021-ben 4,6 százalékos bővülés követte. Az EU gazdasági teljesítménye visszatért a világválság előtti szintjéhez és 2021 harmadik negyedévében a helyreállítástól a bővülés felé mozdult el. A szezonálisan és a naptárhatásoktól megtisztított negyedéves adatok alapján az EU-ban 2021 első negyedévében 0,9 százalékkal csökkent, a másodikban 1,4 százalékkal, a harmadikban 4,2 százalékkal, a negyedikben pedig 4,8 százalékkal nőtt a GDP az előző év ugyanazon időszakához képest. Az euróövezetben ugyanezen időszakot szemlélve az első negyedévben még 0,9 százalékkal mérséklődött, majd negyedévenként rendre 14,6, 4,0, illetve 4,6 százalékkal emelkedett a GDP.

Az Európai Unión belül a kormányzati kiadások GDP növekedéshez történő hozzájárulása a 2020-as mintegy 0,2 százalékpontoz képest 0,8 százalékpontoz nőtt. A háztartások fogyasztása 2020 vonatkozásában mintegy 3,9 százalékponttal járult hozzá a GDP visszaeséséhez, ami 2021-re 2,0 százalékpontos növekedést segítő hozzájárulássá változott. A beruházások volumene 2021-ben 0,9 százalékponttal növelte a GDP-t, ugyanez a mutató egy évvel korábban 1,4 százalékpontot magyarázott a bruttó hazai termék csökkenéséből. A nettó exportnak 2020-ban -0,4 százalékpontos volt a GDP növekedéséhez történő hozzájárulása, ami 2021-re 1,0 százalékpontos pozitív hozzájárulássá változott.

Az euróövezet tekintetében a kormányzati fogyasztás hozzájárulása a GDP növekedéséhez 2021-ben 0,9 százalékpontos volt, szemben a 2020-as 0,2 százalékponttal. A beruházások hozzájárulása 2020-ban -1,6 százalékpontot tett ki, ugyanakkor 2021-ben már pozitív irányú volt, 0,9 százalékpontot adott a GDP bővüléséből. A háztartási fogyasztás 2020-ban 4,2 százalékponttal csökkentette a GDP növekedését, de 2021-ben már 1,8 százalékponttal gyorsította azt. A nettó export hozzájárulása vonatkozásában 2020-at illetően azt

láttuk, hogy 0,3 százalékponttal járult hozzá a GDP visszaeséséhez, 2021-re azonban javult a mutató, 1,3 százalékponttal növelte a GDP-t.

A német gazdaság 2021-ben 1,8 százalékos bővülést ért el, ami jelentős előrelépés az egy évvel korábbi 2,9 százalékos visszaeséshez képest. A múlt évben Németország gazdasága még nem tért vissza a válság előtti szintre, ennek fő oka a globális ellátási láncok megszakadásában keresendő. A kormányzati kiadások hozzájárulása a 2020-as GDP-hez 0,7 százalékpontos szinten maradtak 2021-ben is, miközben a beruházások hozzájárulása a 2020-as  $-0,5$  százalékponttól 2021-re  $0,3$  százalékponttal nőtt. Mindezek mellett a háztartások fogyasztása a 2020-as  $3,0$  százalékpontos negatív hozzájárulás után 2021-ben már pozitív irányba hatott és  $0,1$  százalékponttal növelte a GDP-t. A nettó exportot tekintve, annak a GDP-hez történő hozzájárulása 2020-ban  $-0,8$  százalékpont volt, ami 2021-re  $+0,8$  százalékponttal nőtt.

Franciaországban a 2020-as  $4,3$  százalékos éves csökkenést 2021-ben  $5,4$  százalékos bővülés váltotta. Ezen belül a kormányzati kiadások 2021-ben  $1,6$  százalékponttal növelték a GDP-t, ugyanez 2020-ban  $-0,7$  százalékpontot tett ki. A háztartások fogyasztási kiadásai a 2020-as  $-3,8$  százalékpontos hozzájárulás után 2021-ben pozitívan,  $2,5$  százalékponttal hatottak a GDP-re. Az állóteke beruházás Franciaország vonatkozásában 2020-ban  $2,0$  százalékponttal mérsékelte a GDP-t, 2021-ben viszont már  $2,7$  százalékponttal növelte. A nettó export 2021-ben  $0,2$  százalékponttal járult hozzá a GDP bővüléséhez, míg egy évvel korábban  $1,1$  százalékponttal mérsékelte azt.

A 2021-es évet illetően az Európai Unióban a legmagasabb növekedést Szlovénia, Írország, illetve Málta érte el, rendre  $10,5$ , illetve  $10,0$ – $10,0$  százalékkal. Az EU tagországok közül a legalacsonyabb bővülést Szlovákia produkálta  $1,2$  százalékkal, de Németország és Litvánia is sereghajtó lett, rendre  $1,8$  és  $2,7$  százalékkal.

A visegrádi országok növekedése az uniós átlaghoz képest két csoportra oszlik. Lengyelország és Magyarország teljesítménye jelentősen meghaladta az uniós átlagot – rendre  $2,8$  és  $2,2$  százalékponttal –, miközben Csehország  $1,2$  százalékponttal, Szlovákia pedig  $3,6$  százalékponttal maradt attól el.

Lengyelország gazdasága  $7,6$  százalékkal növekedett 2021-ben, ami jelentős előrelépés az egy évvel korábbi  $2,6$  százalékos visszaeséshez viszonyítva. 2021-ben

a GDP növekedéséhez a kormányzati kiadások 0,2 százalékponttal, a háztartások fogyasztása 3,2 százalékponttal, a beruházások pedig 0,6 százalékponttal járultak hozzá, miközben a nettó export 1,9 százalékponttal csökkentette azt.

Csehországban 2021-ben a növekedés 3,6 százalékos volt, amihez kormányzati kiadások 0,6 százalékponttal, a háztartások fogyasztási kiadásai 2,0 százalékponttal, a beruházások pedig 0,2 százalékponttal járultak hozzá, miközben a nettó export 3,8 százalékponttal csökkentette a GDP-t.

A szlovák gazdaság 2021-ben 1,2 százalékos növekedéssel volt jellemezhető, amely úgy alakult ki, hogy a kormányzati kiadások 0,4 százalékponttal, a háztartások fogyasztása 0,7 százalékponttal, a beruházások 0,1 százalékponttal növelték a GDP-t, ugyanakkor viszont a nettó export 0,8 százalékpontos mérséklő hatást gyakorolt a bruttó hazai termékre.

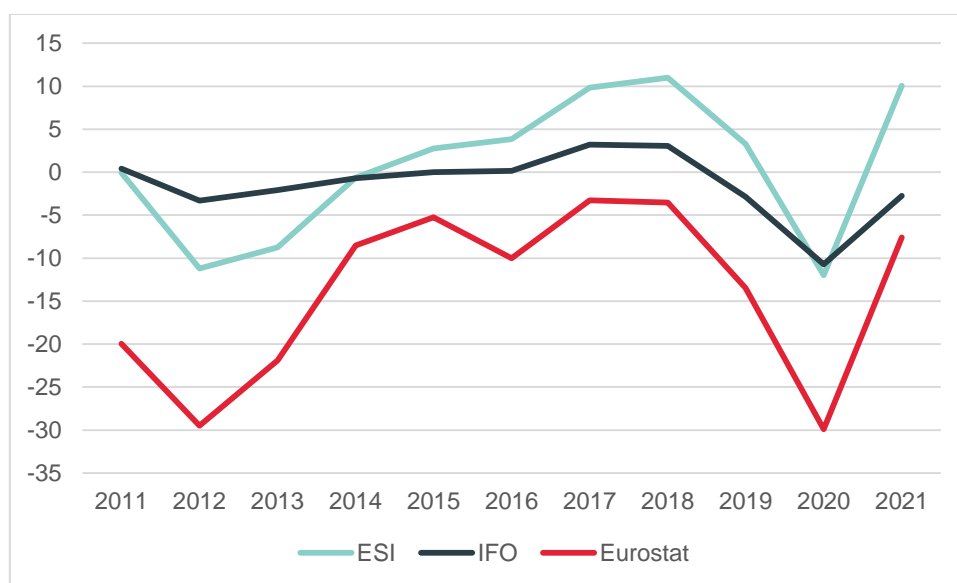
Az unióhoz az ezredforduló után csatlakozó országok közül Horvátország 2021-ben mért növekedése (9,9 százalék) 5,1 százalékponttal, Észtországé (8,8 százalék) 4,0 százalékponttal, Ciprusé (5,9 százalék) 1,1 százalékponttal, Litvániáé (5,0 százalék) 0,2 százalékponttal meghaladta az uniós átlagot. A múlt évet szemlélve Románia növekedése (3,9 százalék) 0,9 százalékponttal, Bulgáriáé (4,7 százalék) pedig 0,1 százalékponttal elmaradt az uniós átlagtól.

Pozitívan alakultak 2021-ben az eurózóna hangulatváltozását mérő főbb indexek értékei. Az euróövezet gazdasági hangulatát leíró ESI indikátor 2021 decemberében -5,1 pontot ért el, ami 2,1 bázisponttal magasabb az egy évvel korábbi értéknél. Az éves átlagot tekintve 22,1 bázispontos növekedés figyelhető meg a mutató értékében 2020-hoz képest, amikor is az éves átlag még negatív (-12 bázispont) volt, ez ment fel 2021-et illetően +10,1 bázisponttra, ami a gazdasági szereplők hangulata jelentősen javulását mutatta az elmúlt év folyamán.

A háztartások gazdasági várakozásait leíró Eurostat mutató értéke az eurózónában 2021 decemberében -8,6 pont volt, ami 17,3 bázispontos növekedés az előző év azonos hónapjához képest. A 2021-es év során a szereplők optimistábban látták a gazdasági folyamatok alakulását, ami abban is kifejeződött, hogy a 2021-es átlag (-7,6 bázispont) 22,3 bázisponttal lett magasabb, mint 2020-ban (-29,9 bázispont).

A német gazdaság hangulatát leíró IFO-index értéke a múlt év decembere végén -5,1 pontot tett ki, ami 2,1 ponttal magasabb az egy évvel korábbinál. Ezen index értéke június és július hónapok kivételével végig az év során a negatív tartományban tartózkodott. Éves átlagban ennél a mutatónál is szignifikáns mértékű (8 bázispontos) a javulás, 2021-ben -2,7 pont volt az értéke, szemben a 2020-as -10,7 ponttal.

**1. ÁBRA: A KÖVETKEZŐ 12 HÓNAP ÁLTALÁNOS GAZDASÁGI HELYZETÉRE ÉS A GAZDASÁGI HANGULATRA VONATKOZÓ BIZALMI INDEXEK (INDEXPONT)**



*Megjegyzés: az Eurostat- és az ESI-indikátorok az eurózónára, az IFO mutatója a német gazdaságra vonatkozik. Forrás: Eurostat, IFO*

Az Egyesült Királyság 2020. január 31-ével kilépett az Európai Unióból, amellyel elkezdődött egy december 31-éig tartó átmeneti időszak. A 2020-as 9,3 százalékos GDP-csökkenést követően 2021-ben 7,4 százalékos növekedés ment végbe.

Az európai folyamatokhoz hasonlóan alakult az Egyesült Államok gazdasága 2021-ben, így az előző évi 2,3 százalékos visszaesés után 5,7 százalékkal bővült. Az évesített negyedéves alapon mért növekedés az első negyedévben 6,3 százalékot, a második negyedévben 6,7 százalékot, a harmadik negyedévben 2,3 százalékot, a negyedikben pedig 6,9 százalékot tett ki. A magánfogyasztás 2020-ban 2,6 százalékponttal fékezte a GDP növekedését, 2021-ben azonban már pozitív hozzájárulás jellemezte, 5,3 százalékpontos. A termékek fogyasztása 2,7 százalékponttal járult hozzá a GDP múlt évi növekedéséhez, 2020-ban ez az érték megközelítette a +1 százalékpontot. A termékekben belül a tartós termékek

hozzájárulása 2021-ben 1,4 százalékpont volt, ugyanez 2020-ban 0,5 százalékpontot tett ki, a nem tartósoké pedig 1,3 százalékpont, szemben az egy évvel korábbi +0,4 százalékponttal. A szolgáltatások 2021-ben a GDP növekedéséhez 2,6 százalékpontot adtak, míg 2020-ban 3,5 százalékponttal fékeztek azt. A magánberuházások területén is trendfordulás volt: míg 2020-ban 1 százalékponttal csökkentette ez a tétel a GDP bővülését, addig 2021-ben 1,7 százalékponttal növelte azt. A nettó export 2020-as hozzájárulása a GDP-hez – 0,3 százalékpont volt, ez 2021-ben –1,4 százalékpont lett. A kormányzati kiadások 2020-ban a GDP növekedéséhez 0,4 százalékponttal járultak hozzá, ez 2021-ben már csak 0,1 százalékpontot tett ki.

A japán gazdaság 2020-ban 0,8 százalékos visszaesést realizált, ez 2021-re 0,4 százalékos növekedésbe ment át. A háztartások fogyasztási kiadásai 2020-ban még 2,9 százalékponttal csökkentették a GDP bővülését, de 2021-ben már 0,8 százalékponttal növelték azt. 2020-ban a magánberuházásokon belül a lakásberuházások 9,6 százalékkal, a nem lakáscélú beruházások 3,7 százalékkal csökkentek, 2021-ben ugyanakkor már mindkét tételnél 0 százalékpontos mértékű volt a hozzájárulás a GDP növekedéséhez. A kormányzati kiadások 1,8 százalékkal csökkentek 2021-ben, ami a GDP növekedését 0,5 százalékponttal mérsékelte, 2020-ban azonban még 4 százalékkal emelkedett a kormányzati kereslet. A múlt évi kormányzati kiadáscsökkentés legnagyobb arányban a közösségi beruházások volumenét érintette, 11,6 százalékos volt a mérséklés, ami 0,7 százalékponttal fékezte a GDP növekedését. A japán export 2020-ban 5,6 százalékkal, az import 7,2 százalékkal esett vissza, így a külkereskedelmi forgalom egészében 0,3 százalékpontot adott a GDP-bővüléshez. 2021-ben úgy az export, mint az import változása tekintetében megfordult a trend, az előbbi 5,9 százalékkal, az utóbbi 5,1 százalékkal nőtt, így a külkereskedelmi forgalom egészében 0,2 százalékponttal növelte a GDP-t.

**1. TÁBLÁZAT: AZ ELMÚLT ÉVEK GDP NÖVEKEDÉSE (SZEZONÁLISAN  
KIIGAZÍTOTT ADATOK ALAPJÁN\*, ÉV/ÉV INDEX, SZÁZALÉK)**

<b>Ország</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Euróövezet</b>	2,6	1,9	1,3	-4,3	4,6
<b>Európai Unió</b>	2,8	2,1	1,6	-4,0	4,8
<b>Ausztria</b>	2,4	2,6	1,4	-6,1	5,6
<b>Csehország</b>	5,2	3,2	2,3	-5,3	3,6

<b>Franciaország</b>	2,3	1,8	1,5	-4,3	5,4
<b>Hollandia</b>	2,9	2,4	1,7	-3,1	6,4
<b>Lengyelország</b>	4,8	5,4	4,5	-2,6	7,6
<b>Magyarország</b>	4,3	5,4	4,6	-3,3	7,0
<b>Németország</b>	2,6	1,3	0,6	-2,9	1,8
<b>Olaszország</b>	1,7	0,9	0,3	-6,1	6,2
<b>Románia</b>	7,3	4,5	4,1	-2,1	3,9
<b>Spanyolország</b>	3,0	2,4	2,0	-8,8	5,5
<b>Szlovákia</b>	3,0	3,8	2,3	-2,3	1,2
<b>Egyesült Királyság</b>	1,7	1,3	1,4	-7,8	7,4
<b>Egyesült Államok</b>	2,3	3,0	2,2	-2,3	5,7
<b>Japán</b>	1,7	0,6	0,3	-0,8	0,4

*Forrás: Eurostat; Office for National Statistics, Government of the United Kingdom; Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce; Economic and Social Research Institute Cabinet Office, Government of Japan*

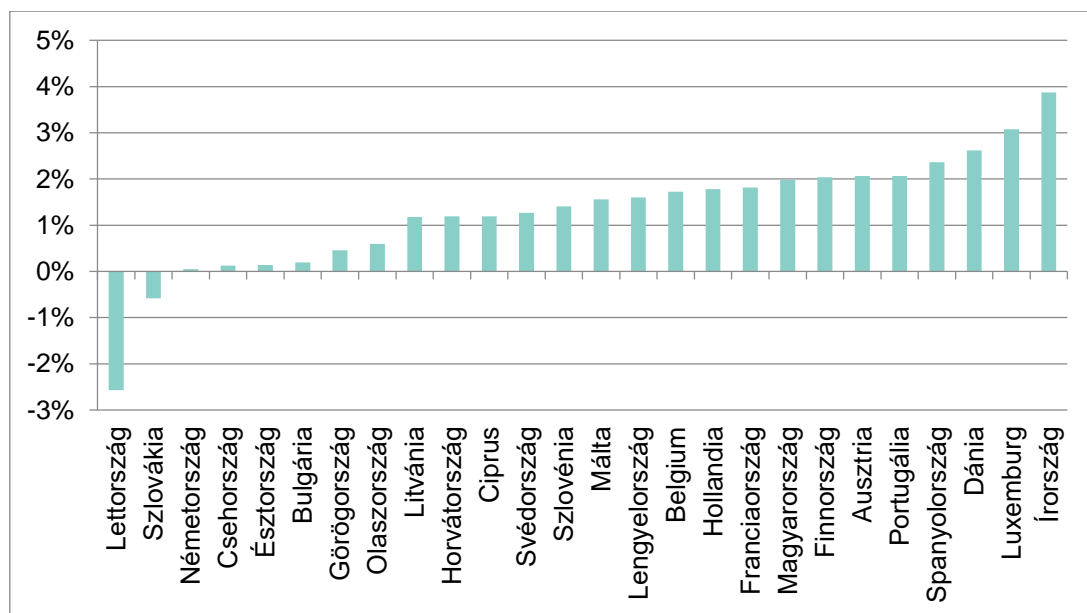
## 2.2. Munkaerőpiac

A nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma 2021-ben 6,7 millió fővel emelkedett az USA-ban, amely 562 ezer fős havi bővülést jelent. Ezzel együtt is a foglalkoztatottak száma az év végére még nem érte el a válság előtti szintjét, attól 3,3 millió fővel elmaradt, a decemberi szint nagyságrendileg a 2018 augusztusi állapotnak feleltethető meg. Emelkedett az aktivitási ráta is a 15 éven felüli korosztályban az év végére, 0,4 százalékponttal, 61,9 százalékra, amely viszont 1,5 százalékponttal elmarad a koronavírus megjelenését megelőző szinttől. Vagyis amellet, hogy az USA-ban a foglalkoztatás sem érte még el a válság előtti szintjét az alacsonyabb aktivitás is problémát okoz. A munkanélküliek száma ezzel együtt is egy év alatt közel 4,5 millió fővel 6,3 millió főre csökkent, míg részarányuk 6,7 százalékról 3,9 százalékra mérséklődött. A tavalyi év elején még 5 százalékkal emelkedett az átlagos órabér az USA-ban, ez az ütem ugyanakkor áprilistól az összetételhatás – a korábban elbocsátott alacsony keresetűek ismételt munkába állása – miatt érdemben csökkent. Júniustól kezdett el ismét gyorsulni a béremelkedési ütem, amely év végére ismét 5 százalékra emelkedett. Ugyanakkor az év végéig 7 százalék fölé gyorsuló infláció miatt az év elejét leszámítva a havi adatok a reálbérek csökkenését mutatták, amelynek mértéke decemberre elérte a 2,1 százalékot.



A foglalkoztatottak száma az Európai Unió 27 tagországában 2021 során 1,2 százalékkal 208,8 millió főre emelkedett, amely létszám viszont még mindig 0,3 százalékkal elmarad a 2019-es szintjétől. A mezőgazdaság (-2,6 százalék) és az ipar (-0,3 százalék) kivételével minden ágazatban emelkedett a foglalkoztatás. A legnagyobb mértékben az információ és kommunikáció ágazatban (4,9 százalék), valamint az építőiparban (2,9 százalék). Ezzel együtt is az ágazatok felében még nem érte el a foglalkoztatás a 2019-es szintjét: a mezőgazdaságban 4,2, az építőiparban 2,8, a kereskedelemben 3,1, a pénzügyi szektorban 0,6, míg a művészet, szórakoztatás, szabadidő ágazatban 1,4 százalékkal marad el attól. A tagországok közül csak Lettorszáiban (-2,6 százalék), illetve Szlovákiában (-0,6 százalék) csökkent a foglalkoztatottak száma. Ezzel szemben 8 tagországot is 2 százalék feletti bővülés jellemzett. Ezzel együtt is 2021-re csak a tagországok nagyjából felében – 15 országban – érte el a foglalkoztatottak száma a 2019-es szintjét. Attól a legnagyobb mértékben Lettorszáiban (-4,8 százalék), Észtországban (-2,6 százalék), Szlovákiában (-2,5 százalék), illetve Bulgáriában (-2,1 százalék) maradt el a foglalkoztatottak száma 2021 átlagában.

**2. ÁBRA: A FOGLALKOZTATÁS ÉVES VÁLTOZÁSA AZ EURÓPAI UNIÓ 27 TAGÁLLAMÁBAN**



Forrás: Eurostat, Magyar Gazdaságkutató-számítás

Megjegyzés: Romániában jelentős módszertani váltás történt 2020-ról 2021-re, így az ország adatát nem jelenítettük meg az ábrán.

A munkanélküliségi ráta az Európai Unióban 2021-ben 7,0 százalékot tett ki, amely 0,2 százalékpontos csökkenést jelent a megelőző évhez képest. Ez azonban havi átlagban még mindig 14,8 millió állástalant jelent, mindösszesen 400 ezer fővel kevesebbet, mint 2020-ban. 2021 decemberében a munkanélküliek részaránya 6,3 százalék volt, 1,2 százalékponttal alacsonyabb, mint egy évvel korábban, vagyis az év végén a mutatószám gyors ütemben mérséklődött. A munkanélküliségi ráta a tagországok közül 9 esetében nőtt, a legnagyobb mértékben, 0,6 százalékponttal, 6,3 százalékra Belgiumban, illetve 0,5 százalékponttal szintén 6,3 százalékra Írországon. Horvátországban 7,9 százalékon stagnált a ráta, míg a többi tagországban csökkent, leggyorsabb ütemben Görögországban (1,6 százalékponttal 14,8 százalékra), Litvániában (1,4 százalékponttal 7,1 százalékra), illetve Luxemburgban (1,0 százalékponttal 5,6 százalékra). Az EU legnagyobb országai közül Németországban 0,4 százalékponttal 3,5 százalékra, Spanyolországban 0,8 százalékponttal 14,8 százalékra, Franciaországban 0,1 százalékponttal 7,9 százalékra mérséklődött, míg Olaszországban 0,2 százalékponttal 9,5 százalékra nőtt a munkanélküliek részaránya.

A visegrádi országok közül Csehországban a foglalkoztatottak száma 2021-ben mindösszesen 0,1 százalékkal nőtt 2020-hoz képest, amely a megelőző évi 1,7 százalékos visszaeséssel együtt azt jelenti, hogy a foglalkoztatás 1,5 százalékkal elmaradt a válság előtti szintjétől. A munkanélküliségi ráta ezzel együtt is a 2020. decemberi 3,1 százalékról 2,1 százalékra csökkent 2021 utolsó hónapjára. Lengyelországban a foglalkoztatottak száma ezzel szemben 1,6 százalékkal bővült, amely, figyelembe véve, hogy 2020-ban csak minimálisan (0,1 százalékkal) csökkent a foglalkoztatás, azt is jelenti, hogy a lengyel gazdaságban tavaly átlagosan 1,5 százalékkal többen dolgoztak, mint a válságot megelőzően. Ennek köszönhetően a munkanélküliségi ráta is mérséklődést mutatott, annak mértéke 2021 decemberében csupán 3,0 százalék volt, 0,3 százalékponttal kevesebb, mint egy évvel korábban. Magyarországon az Eurostat nemzeti számlák rendszeréből számolt adatai alapján a foglalkoztatottak száma 2021-ben 2,0 százalékkal nőtt, így 0,9 százalékkal állt magasabb szinten, mint 2019-ben. A munkanélküliségi ráta ennek köszönhetően 2021 decemberére egy év alatt 4,1 százalékról 3,5 százalékra mérséklődött. A visegrádi országok

közül egyedül Szlovákiában csökkent a foglalkoztatás 2021-ben, 0,6 százalékkal, amely a 2020-as visszaeséssel együtt azt jelenti, hogy északi szomszédunknál a foglalkoztatás szintje 2,5 százalékkal maradt el a válság előtti szintjétől. A munkanélküliségi ráta ezzel együtt is mérséklődést mutatott: a 2020. decemberi 7,0 százalékról 6,6 százalékra 2021 decemberéig.

### **2.3. A monetáris kondíciók alakulása**

Nem változtatott kamatkondícióin az Európai Központi Bank 2021-ben, így az alapkamat végig 0 százalékon állt, míg a kamatfolyosó két szélét a  $-0,5$ , illetve  $0,25$  százalékos betéti és hitel kamatláb jelentette. A jegybank az eszközvásárlási programokban is csak finomhangolásokat hajtott végre. A pandémiás vészhelyzeti vásárlási programja (PEPP) keretét rugalmasan alkalmazta a járványhelyzet gazdasági hatásának függvényében. Változás következett be az év eleje és vége között a lezárás időpontját illetően, amelyet 2022 májusáról márciusra hoztak előre, viszont a lejáró állampapírok újrabefektetésének időhorizontja kitolódott 2023 végéről 2024 végére. Az eszközvásárlási program keretében (APP) ellenben a jegybank végig havi 20 milliárd eurós ütemben vásárolt kötvényeket. Az APP keretében így tavaly az EKB 239,8 milliárd euró értékben vásárolt kötvényeket, szemben a megelőző évi 359,0 milliárd euróval, míg a PEPP keretében vásárolt összeg 757,2 milliárd euróról 840,4 milliárd euróra emelkedett. A növekvő inflációra a jegybank a tavalyi év során nem reagált, azt elsősorban átmeneti tényezőnek tekintette a kommunikációjában. Szigorításról az EKB csak év végi ülésén döntött, amikor is az állampapírvásárlási ütem fokozatos lassítását jelentette be 2022 márciusától kezdődően.

Nem változtatott kamatkondícióin a Federal Reserve Nyílt Piaci Bizottsága (FOMC) sem 2021 során. Az alapkamat így tehát végig a  $0-0,25$ -os sávban alakult az USA-ban. A márciusra cél fölé emelkedő inflációra a Fed hónapokig nem reagált, azt elsősorban átmeneti tényezőnek tekintette, illetve tétlenségét a munkaerőpiaci mutatókkal magyarázta, amelyek alapján az USA gazdasága még nem érte el a teljes foglalkoztatás állapotát. Az eszközvásárlások ütemének mérsékléséről csak novemberben hozott döntést a FOMC, ekkortól a havi állampapírvásárlási ütemet 10 milliárd dollárral 70 milliárd dollárra, míg a fedezett kötvény vásárlásokat 5 milliárd dollárral 35 milliárd dollárra mérsékelte. Decembertől az ütemek rendre

60, illetve 30 milliárd dollárra csökkentek. Decemberben ezzel szemben 20, illetve 10 milliárd dolláros további lassításról, valamint az eszközvásárlások márciusi kivezetéséről született döntés.

A Bank of England a tavalyi év végéig nem változtatott laza monetáris politikáján, pedig májusra az infláció 2,1 százalékra emelkedett, a 2 százalékos jegybanki cél fölé, és a rákövetkező hónapokban is a várakozások felett alakult a pénzromlási ütem. Az év vége felé haladva ugyanakkor egyre több döntéshozó szavazott a monetáris kondíciók szigorítása mellett. Kamatdöntésre viszont csak a decemberi ülésen kerül sor, ekkor a jegybanki alapkamat 15 bázisponttal 0,25 százalékra emelkedett. Nem változott ellenben az eszközvásárlási programok kerete. A Bank of England a vállalati kötvények állományát az év egészében 20 milliárd fonton, míg az állampapírokat 875 milliárd fonton tartotta. A kamatemelés oka, hogy az infláció a szeptemberi 3,1 százalékról 5,1 százalékra nőtt novemberre.

A Cseh Nemzeti Bank júniusi és augusztusi ülésén 25–25, szeptemberi ülésén 75, novemberi ülésén 125, míg decemberi ülésén 100 bázisponttal, összességében 3,75 százalékra emelte irányadó rátáját. A jegybank emellett fokozatosan visszaállította a szimmetrikus (2,75–4,75 százalék) kamatfolyosót. A jegybank már júniustól kezdődően az emelkedő inflációval indokolta a lépéseket, illetve hogy az átmeneti tényezők ellenére megakadályozza, hogy a magasabb áremelkedés beépüljön a várakozásokba. Szeptembertől ugyanakkor kikopott a kommunikációból az infláció átmeneti jellegének hangsúlyozása és a tartósan cél fölötti várakozások jelentek meg, mint a kamatemelések okai.

A Lengyel Nemzeti Bank év elején tovább folytatta a tavaly megkezdett állampapír-vásárlási programját, valamint a kedvezményes forrásnyújtását a kereskedelmi bankoknak a vállalati hitelezés támogatása érdekében. A jegybank még a szeptemberi közleményben is átmeneti, a monetáris politika hatáskörén kívül eső (nyersanyagárak, energiaárak) tényezőkkel magyarázta az 5 százalék feletti inflációt, míg a jegybanki tétlenséget a korábban kiadott iránymutatás alapján a kilábalás támogatásával indokolta. Októberben ugyanakkor a jegybank már 40 bázisponttal 0,5 százalékra emelte irányadó rátáját, míg a kötelező tartalékrátát 0,5 százalékról 2,0 százalékra. Az eszközvásárlási programokat a jegybank ekkortól a kommunikáció alapján csak eseti jelleggel szándékozta használni a piaci kondíciók függvényében, illetve fenntartotta a lehetőséget a

devizapiaci beavatkozásra. A jegybank alapkamatát novemberi ülésén további 75, míg decemberi ülésén 50 bázisponttal 1,75 százalékra emelte.

A Román Nemzeti Bank 2021. januári ülésén 25 bázisponttal 1,25 százalékra csökkentette alapkamatát annak érdekében, hogy támogassa a román gazdaság kilábalását. Az emelkedő infláció ellenére a jegybank októberig nem módosította kamatkondícióit, az energiaárak megugrását a közleményben átmeneti tényezőnek tekintette. A szeptemberig 6,3 százalékra emelkedő inflációra válaszul ugyanakkor a jegybank októberi és novemberi ülésén is 25–25 bázisponttal összesen 1,75 százalékra emelte irányadó rátáját, míg utóbbi ülésen 50 bázisponttal 150 bázispontra kiszélesítette a szimmetrikus kamatfolyosót is.

## **2.4. Pénzügyi folyamatok**

Az Európai Központi Bank 2021. első negyedéves banki hitelezési felmérése szerint a hitelezési feltételek a múlt év első negyedévében tovább szigorodtak, bár kisebb mértékben, mint a korábbi két negyedévben. Az szigorítás enyhülése összefüggött a fiskális, a monetáris politikai és felügyeleti támogató intézkedések elhúzóásával, valamint a kockázati hangulat 2021 első negyedévi szélesebb körű javulásával. A bankok összességében a vállalatok hiteligenyének, hitelkeretek további visszaeséséről számoltak be, amit főként a cégek állóeszköz-befektetései finanszírozására irányuló keresletének folyamatos mérséklődése okozott, különösen azon ágazatokban, amelyeket jobban érintett a járvány. Ezen túlmenően a cégek nem igényeltek többletfinanszírozást forgótőkéhez, ami mögött a rendelkezésre álló likviditási pufferek jelentős nagysága és a közvetlen állami likviditási támogatás (különösen a kis- és középvállalkozások számára) állt. A bankok kismértékben enyhítették a vizsgált időszakban a háztartások lakáshiteleinek hitelfeltételeit, míg a fogyasztási hitelek és az egyéb háztartásnak nyújtott hitelek feltételei szigorodtak. A lakáshitelek lazítását elsősorban a hitelezői verseny generálta, míg a nem lakáshiteleknél végbement szigorítás elsősorban a hitelfelvevők hitelképességével és a bankok kockázati toleranciájával kapcsolatos negatív megítélés következménye volt. A bankok összességében a háztartásoknak nyújtott hitelek iránti nettó kereslet visszaeséséről számoltak be 2021 első negyedévében. A gyenge fogyasztói bizalom és a tartós fogyasztási cikkekre fordított alacsony kiadások negatívan hatottak a

háztartások nem lakáscélú hitelkeresletére, míg az alacsony általános kamatszint és a szilárd lakáspiaci kilátások pozitívan támogatták a lakossági lakáshitelek keresletét.

Az EKB 2021. júliusi felmérés során az euróövezeti bankok nagyjából változatlan hitelfeltételekről számoltak be a vállalkozásoknak és háztartásoknak nyújtott hitelekre vonatkozóan 2021 második negyedévében. A bankok forrásköltsége és mérleghelyzete többnyire semleges hatással volt a hitelfeltételekre, ami tükrözte a bankok szilárd tőkemutatóit és kedvező finanszírozási költségeit. 2021 második negyedévében a megkérdezett bankok zömében a cégek és a háztartások hitelei iránti kereslet növekedéséről számoltak be. Ez a cégeknek nyújtott hiteleknél mérsékelt, a lakáshitelek esetében pedig erős volt. A szakpolitikai intézkedésekkel támogatott alacsony általános kamatszint továbbra is hozzájárult a cégek és a háztartások hitelkeresletének növekedéséhez. Emellett az állóeszköz-beruházások finanszírozási igénye 2019 harmadik negyedéve óta először volt pozitív hatással a cégek hitelkeresletére, ami a javuló gazdasági kilátásokat tükrözi. A háztartások esetében a jelentősen megnövekedett fogyasztói bizalom, a javuló lakáspiaci kilátások és a tartós fogyasztási cikkekre fordított kiadások növekedése egyaránt támogatta a hitelkeresletet.

2020. harmadik negyedévében az EKB novemberi hitelezési feltételekre vonatkozó jelentése szerint az euróövezeti bankok nagyjából változatlan hitelfeltételeket jeleztek a vállalkozásoknak nyújtott hiteleknél 2021 harmadik negyedévében. A bankok a vállalkozásoknak nyújtott hitelek iránti kereslet enyhe növekedéséről számoltak be, a hitelkeresletet továbbra is támogatta a cégek állóeszköz-befektetési finanszírozási igénye, az alacsony általános kamatszint, a fúziók és felvásárlások (M&A), valamint az adósságrefinanszírozás és adósság restrukturálás. A készletek és a forgótőke finanszírozási igénye is pozitívan járult hozzá a hitelkereslethez. A bankok a vizsgált időszak során óvatosabban viszonyultak a lakáshitelezéshez, enyhe hitelezési szigorításról számoltak be az ilyen hiteleknél, míg a fogyasztási hiteleknél nagyjából változatlanok maradtak a hitelezési feltételek. A lakáshitelezés esetében az enyhe szigorítás a banki kockázati tolerancia és a forrásköltségek változása, valamint a mérlegszerkezeti korlátokkal függtek össze, ugyanakkor ezek a tényezők nagyjából semleges hatást gyakoroltak a fogyasztási hitelekre. A bankok

összességében a lakossági lakásvásárlási és fogyasztási hitelek iránti kereslet további növekedéséről számoltak be 2021 harmadik negyedében. A fogyasztói bizalom alakulása, az alacsony általános kamatszint és a lakáspiaci kilátások pozitívan járultak hozzá a háztartások hitelkeresletéhez.

2021 utolsó negyedében - az EKB 2022. januári banki hitelezési felmérése szerint - az euróövezeti bankok nagyon enyhe hitelezési szigorítást jeleztek a vállalkozásoknak nyújtott hitelekre vonatkozóan, azaz a hitelfeltételek szigorítását bejelentő bankok százalékos aránya valamivel nagyobb volt, mint a bejelentő bankok aránya. A bankok szerint 2021 negyedik negyedében jelentősen megnőtt a vállalatok hiteligénye, ami a legnagyobb nettó növekedés a hitelkereslet 2020 első felében bekövetkezett rendkívüli megugrása óta. A hitelkeresletet egyrészt a rövid távú forgótőke-szükségletek vezérelték, amelyek valószínűleg a kínálati szűk keresztmetszetek miatt alakultak ki, másrészt a cégek hosszabb távú finanszírozási igényének jelentős felfutása az állóeszköz-beruházásokhoz, ami összességében pozitív előjele volt a gazdasági fellendülésnek. 2022 első negyedében a bankok a cégeknek nyújtott hitelek iránti kereslet további növekedésére számítanak. A lakáshitelek hitelfeltételei változatlanok maradtak, míg a fogyasztási hiteleknél mérsékelt lazításról számoltak be a bankok 2021 negyedik negyedében. A lakáshitelek esetében a banki kockázati tolerancia és a forrásköltségek változása enyhe szigorító hatással bírt, míg a fogyasztási hiteleknél ugyanezeknek a tényezőknek kismértékű lazító hatása volt. A bankok összességében arról számoltak be, hogy 2021 negyedik negyedében folytatódott a lakossági lakáscélú hitelek és kisebb mértékben a fogyasztási hitelek iránti kereslet emelkedése, amelyet a fogyasztói bizalom és az alacsony általános kamatszint támogatott. 2022 első negyedében a bankok a lakáshitelek hitelfeltételeinek nettó szigorítására, a fogyasztási hiteleknél pedig enyhe lazításra számítanak.

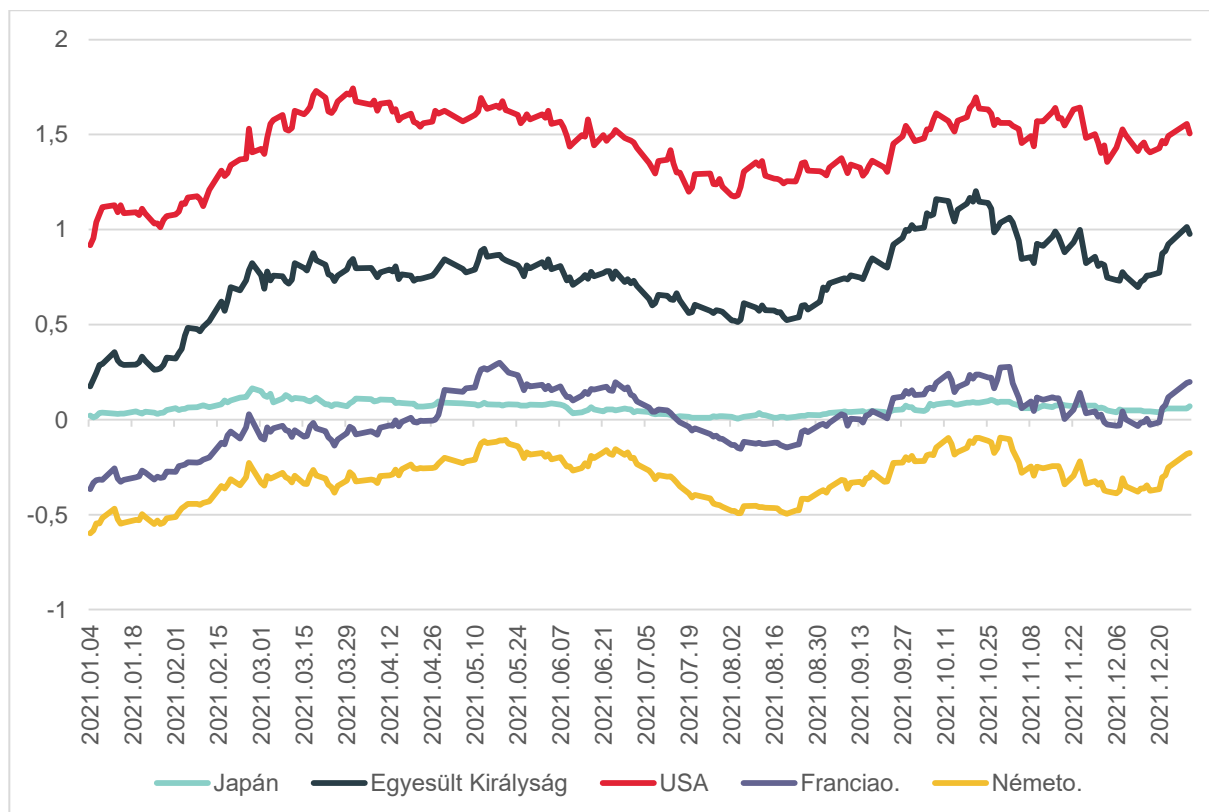
A 10 éves amerikai államkötvények hozamaiban az év elejétől március végéig emelkedő tendencia volt tapasztalható, ezután augusztus végéig csökkenő trend következett, majd november utolsó hetéig alapvetően emelkedést regisztráltak. Végül dominánsan stagnáló tendencia következett, így az év egészében emelkedéssel zárt a kötvény. Globálisan vizsgálva a múlt évet, jelentős mértékű emelkedő hozamszint érvényesült, a záró érték – 1,51 százalék – több mint



másfélszerese lett a nyitónak – 0,92 százalék –, ugyanezen időszak maximális – 1,74 százalék – és a minimális – 0,92 százalék – értékei között a különbség majdnem kétszeres lett.

Az Egyesült Királyság 10 éves papírjainak hozamait illetően a vizsgált periódust tekintve jelentős ingadozások mellett alapvetően öt szakaszt különböztethettünk meg a múlt év során. Az év elejétől február végéig emelkedő tendencia volt tapasztalható, ezután augusztus végéig stagnáló trend érvényesült, majd október utolsó negyedéig újra enyhe növekvő tendencia vált jellemzővé. Ezt követően december közepéig csökkenő, míg az év utolsó két hetében újra emelkedő tendencia érvényesült. Egészében vizsgálva a múlt évet, jelentős mértékű emelkedő hozamszint dominált, a záró érték (0,98 százalék) több mint négyszerese lett a nyitónak (0,18 százalék). Ugyanezen időszak maximális – 1,2 százalék – és a minimális – 0,17 százalék – értékei között a különbség majdnem hétszeres lett.

**3. ÁBRA: A TÍZÉVES ÁLLAMPAPÍRPIACI HOZAMOK ALAKULÁSA 2021. JAN. 4.  
– 2021. DEC. 30. (SZÁZALÉK)**



*Forrás: Refinitiv, Magyar Gazdaságkutató-szerkesztés*

A 10 éves japán államkötvények hozamainál jelentős ingadozások mellett három emelkedéssel és kettő csökkenéssel jellemezhető időszak körvonalazódott.



Növekedés az év elejétől február végéig, majd augusztus elejétől október utolsó harmadáig, valamint az év utolsó tíz napja során volt megfigyelhető. Az előzőek között 2021-ben mérséklődő trend február végétől augusztus elejéig, valamint október utolsó harmada és december utolsó harmada között következett be. A hozamok az év során végig a pozitív tartományban voltak. Egészében vizsgálva a múlt évet, enyhén emelkedő hozamszint dominált, a záró érték 0,05 százalékponttal volt a nyitó felett. Ugyanezen időszak maximális és a minimális értékei között a különbség 0,16 százalékpontot tett ki.

Franciaországban a 10 éves állampapírhozamok alakulása a vizsgált időszakban – erős ingadozásokkal kísérve – öt periódusra bontható. Május közepéig emelkedő trend érvényesült, ezután augusztus elejéig jött egy visszaesés, majd egy november elejéig tartó növekedés volt regisztrálható. November kezdetétől december utolsó harmadáig újabb csökkenés történt, az év hátralévő részét pedig ismét emelkedéssel zárta a francia államkötvények hozamszintje. A vizsgált időszak egészét tekintve növekvő tendencia érvényesült, a záró hozamszint mintegy 0,6 százalékponttal haladta meg a nyitót. A hozamok maximális és minimális mértéke közötti különbség 0,7 százalékpontot tett ki.

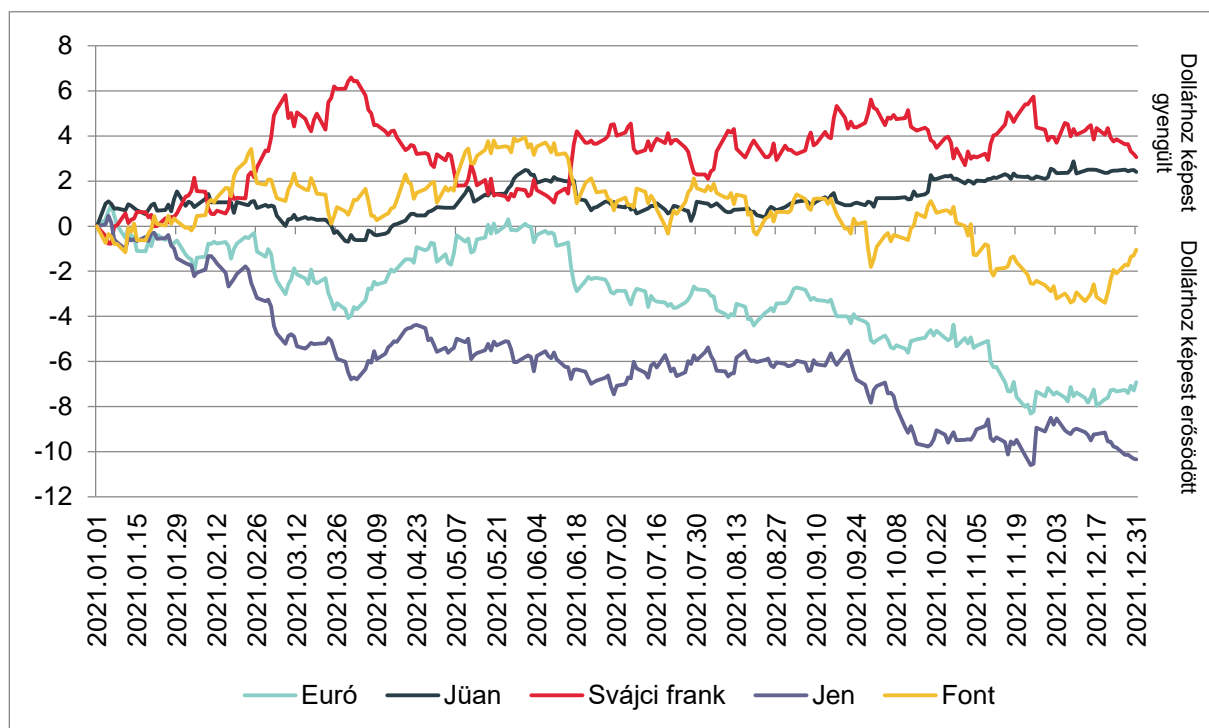
Németországban a hozam alakulása, hasonlóan a franciához, öt periódusra bontható. Az év elejétől május utolsó harmadáig emelkedő tendencia volt tapasztalható, ezután augusztus végéig csökkenő trend érvényesült, majd október utolsó negyedéig újra növekvő tendencia vált jellemzővé. Október végétől december közepéig ismét mérséklődő trend következett, majd egy újabb emelkedés zárta az évet. A teljes értékelésre kerülő periódust nézve, a hozamszint végig a negatív tartományban tartózkodott, miközben alapvetően emelkedő tendencia érvényesült. A záró érték mintegy 0,4 százalékponttal volt a nyitónál nagyobb, a hozamgörbe legnagyobb és legkisebb értéke közötti különbség 0,5 százalékpont volt.

A múlt év során a főbb lebegő árfolyamrendszerű devizák árfolyamának alakulása a dollárhoz viszonyítva eltérő képet mutatott: az euró, a jüan és a font erősödött, míg a svájci frank és a jen gyengült a vizsgált időhorizonton.

Az euró árfolyamának alakulását a vizsgált időszakban jelentős ingadozásokkal kísért erősödő trenddel jellemezte. Ez a tendencia csak március vége és május vége között tört meg, ekkor enyhe gyengülés volt tapasztalható. Az euró

árfolyam január elején az 1,22-es szinten nyitott a dollárral szemben, majd december végére 7 százalékkal erősebben, 1,14-es árfolyamon zárt. A kilengés mértéke 9 százalékos volt a múlt évben, a maximális és minimális árfolyamszint közötti különbség 11 centet tett ki.

**4. ÁBRA: A DOLLÁR FŐBB DEVIZÁKKAL SZEMBENI ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSA  
2021. JAN. 1-JÉHEZ KÉPEST (%)**



*Forrás: Refinitiv, Magyar Gazdaságkutató-számítás*

A japán jen árfolyamának alakulást a múlt évben jelentős kilengésekkel tarkított erős gyengülési trend uralta. A japán deviza a vizsgált időhorizonton 11,5 százalékkal gyengült a dollárhoz képest, ami 12 jent jelentett. A jen dollárhoz viszonyított ingadozásainak amplitúdója 12 százalék volt, ez 13 jennek felelt meg. Ez a deviza mutatta a vizsgált időszakban a legnagyobb arányú kilengést a dollár viszonylatában.

Az angol font árfolyama a dollárhoz képest a múlt évet szemlélve alapvetően két szakaszra bontható. Az év elejétől május végéig – komoly ingadozások mellett ugyan, de – gyengülési tendencia volt tapasztalható, majd ezután – szintén jelentős kilengésekkel kísértén – erősödési trend érvényesült. Az időszak egészét tekintve minimális erősödés ment végbe, a záró árfolyam 1 százalékkal mutatott alacsonyabb értéket a nyitónál, ami 1 penny-t jelentett. Az angol font

árfolyamának maximális és minimális szintje közötti különbség 10 penny volt, ami 7 százalékos kilengést jelentett.

A svájci frank árfolyamának múlt évi alakulása tekintetében – jelentős ingadozásokkal kísértén – alapvetően gyengülő trend érvényesült, amit csak egy április eleje és június eleje között megfigyelt erősödési hullám tört meg. A nyitó és záró árfolyama különbsége alapján 3 százalékkal zárt a fizetőeszköz gyengébben az év elejei árfolyamához képest. Elég jelentős ingadozások kísérték az árfolyam alakulását, a minimális és maximális árfolyam közötti különbség 7 százalék volt.

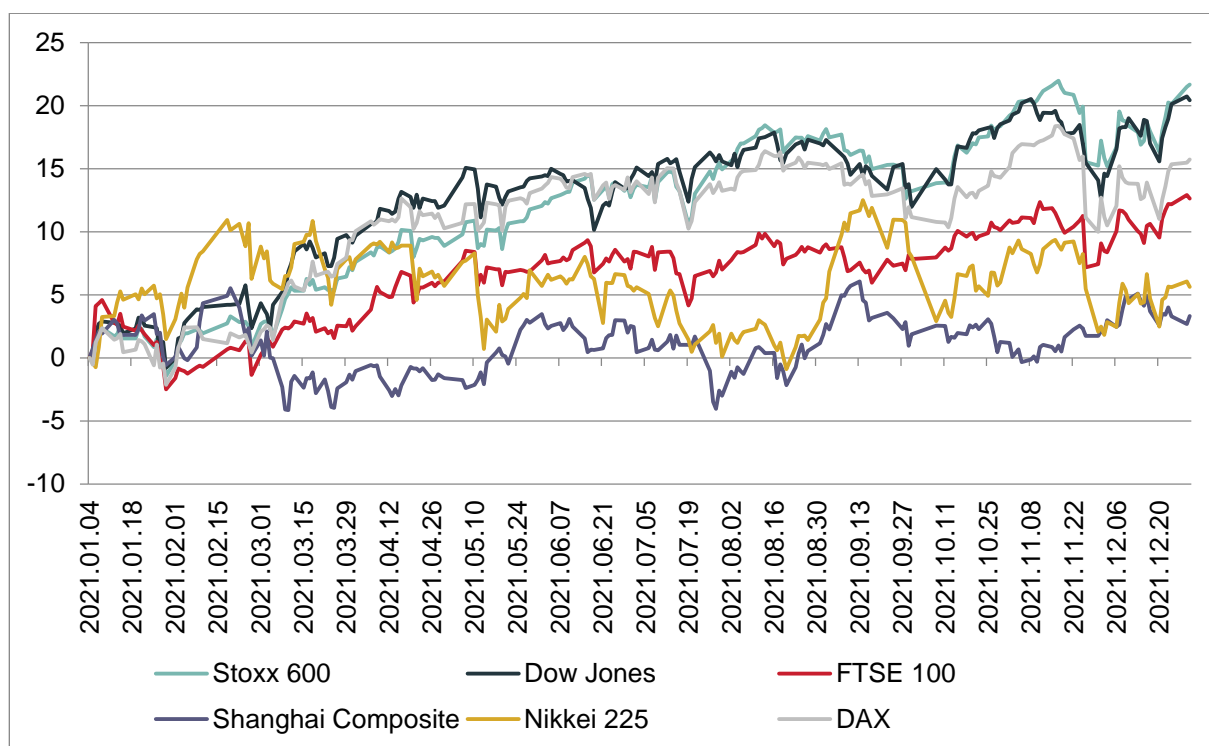
A kínai jüan árfolyamának mozgása a múlt évben nagyon hektikus volt. Az év eleji enyhe erősödést május elejéig tartó gyengülés követte, amit mintegy két hónapig tartó erősödés váltott fel. Május utolsó harmadától mintegy egy hónapig újabb erősödés jött, majd egy jelentős hullámszakasszal tarkított erősödési tendencia következett az év végéig. A deviza a múlt év végén több mint 2 százalékkal volt erősebb, mint nyitáskor, a különbség 0,15 jüan volt. A múlt év során a jüan kilengéseinek mértéke a dollár árfolyamához képest 3,5 százalékos volt, ami 0,23 jüant jelentett.

A világ vizsgált, vezető tőzsdéinek árfolyama 2021-ben alapvetően hasonló, emelkedő trendet mutatott.

A japán tőzsdei árfolyamindex február utolsó hetéig növekvő tendenciát mutatott, majd megfordult a trend és heves ingadozások melletti csökkenésre váltott, ami augusztus utolsó harmadáig jellemző maradt. Ezután nagyarányú kilengések mellett enyhe emelkedési trend érvényesült az év végéig. Az index a periódus egészét tekintve mérsékelt növekedést mutatott, a múlt évi záró árfolyam 1 533 ponttal, vagyis 6 százalékkal múlta felül a nyitó árfolyamot. Mindezt jelentős mértékű, 14 százalékos kilengések mellett lehetett megfigyelni.

A német tőzsde mozgását tekintve az elmúlt év során ingadozásokkal tarkított emelkedést mutatott, csak november második felében láthattunk enyhe csökkenő trendet. A záró árfolyam számottevően – 2 158 ponttal, ami 16 százalékos mérték – meghaladta a nyitót. Az árfolyamindex alakulása a múlt évben erős volatilitást mutatott, a minimális és maximális árfolyamérték közötti különbség ennél a tőzsdénél 21 százalék volt.

5. ÁBRA: A FONTOSABB TŐZSDEINDEXEK ALAKULÁSA 2021. JAN. 4-ÉHEZ  
KÉPEST (%)



Forrás: Refinitiv, Magyar Gazdaságkutató-számítás

A Dow Jones árfolyama a múlt évben szintén növekvő trendet mutatott, és ugyanúgy, mint a DAX esetében, volt benne egy rövid törés, de ennél a börzénél ez november hónapra esett. A záró árfolyam a múlt év végén 6 174 ponttal volt a nyitó felett, ami 20 százalékos emelkedést jelentett. Egészében véve a DJI múlt évi kilengéseinek amplitúdója szintén nagyon magas volt, 22 százalékot tett ki.

Az FTSE vonatkozásában a múlt évben a trend hasonlított az előzőekben tárgyalt tőzsdéken megfigyelt árfolyam alakulási tendenciákra, annyi kivétellel, hogy az első hónapban gyors csökkenéssel indult a kereskedés, ezután viszont – ingadozásokkal kísért – kitartó emelkedés következett az év hátralévő része során. Az egész évet tekintve a tőzsde záró értéke 831 ponttal múlta felül a nyitó értéket, ami 13 százalékos növekedésnek felelt meg. Az év során az árfolyam legnagyobb kilengési értéke 16 százalékot tett ki.

A Shanghai Composite árfolyamának menetét széles kilengések jellemezték a múlt év folyamán, éves viszonylatában ugyanakkor kismértékű emelkedéssel zárt ez a tőzsde. A záró érték 116 ponttal, vagyis 3 százalékkal múlta felül a nyitót. A

Shanghai Composite árfolyama kilengéseinek mértékére a múlt évben 11 százalékos volt, ami a legkisebb a többi vizsgált tőzsde viszonylatában.

A STOXX árfolyamának alakulását kisebb kilengések melletti erős emelkedés jellemezte a múlt év során. A záró árfolyam értéke 87 ponttal, azaz 22 százalékkal volt a nyitó árfolyamé felett, a maximális és minimális árfolyam érték közötti különbség szintén nagyon jelentős, 24 százalékos volt. Úgy az árfolyamindex emelkedése, mint a kilengések mértéke tekintetében ez a tőzsde produkálta a legmagasabb értéket a vizsgáltak között.

## 2.5. Az infláció alakulása

Az olaj árának alakulása jelentős mértékben befolyásolja a globális inflációs folyamatok alakulását. A 2021-es év egészét tekintve az olaj ára átlagosan 52 százalékkal nőtt az egy évvel korábbi értékekhez képest. Az olajár éven belüli alakulása alapvetően – kisebb visszaesések mellett – emelkedő trendet mutatott: januárban 51 dolláros szintről indult és szinte folyamatos emelkedés mellett október végére érte el a 86 dolláros csúcst, majd kisebb csökkenő trend mellett kevéssel 78 dollár alatti szinten zárta az évet. Az év során a maximális és minimális ár közötti eltérés több mint 53 dollár volt, ami mintegy 70 százalékos amplitúdónak felelt meg.

Az Egyesült Államokban 2021-ben az árak 7,0 százalékkal emelkedtek, amely jelentős gyorsulást jelent a megelőző évi 1,4 százalék után. Némiképp visszafogta az inflációt az élelmiszerárak 6,3, illetve a szolgáltatások 3,7 százalékos drágulása. Ellenben az egyéb termékek esetében már 10,7 százalékos, az energiaárak esetében pedig 29,3 százalékos áremelkedést regisztráltak. Előbbi csoportban a használt autók drágulását (37,3 százalék) kell kiemelni, míg utóbbi csoportban az energiatermékekét (48,9 százalék), de 10,4 százalékos árnövekedést mutattak az energia-szolgáltatások is.

Az Európai Unióban az infláció a megelőző évi 0,7 százalékról 2,9 százalékra, míg az eurózónában 0,3 százalékról 2,6 százalékra gyorsult, vagyis meghaladta az Európai Központi Bank 2 százalékos célját. Málta és Csehország kivételével minden tagországban fokozódott az áremelkedés üteme: előbbiben minimálisan 0,7 százalékra lassult, míg utóbbiban 3,3 százalékon stagnált a mutató értéke. A

gyorsulás mértéke ezzel szemben 5 tagországban (Litvánia, Luxemburg, Lettország, Spanyolország, Ciprus) meghaladta a 3 százalékpontot, míg Észtországban az 5 százalékpontot is. A legmagasabb áremelkedést az EU-n belül Magyarországon és Lengyelországban mérték (egyenként 5,2 százalék), de 4 százalék feletti pénzromlást regisztráltak Litvániában (4,6 százalék), Észtországban (4,5 százalék) és Romániában (4,1 százalék) is. Ezzel szemben az infláció üteme 3 tagországban sem érte el az 1 százalékot: Görögországban csupán 0,6, Máltán 0,7, míg Portugáliában 0,9 százalékot tett ki.

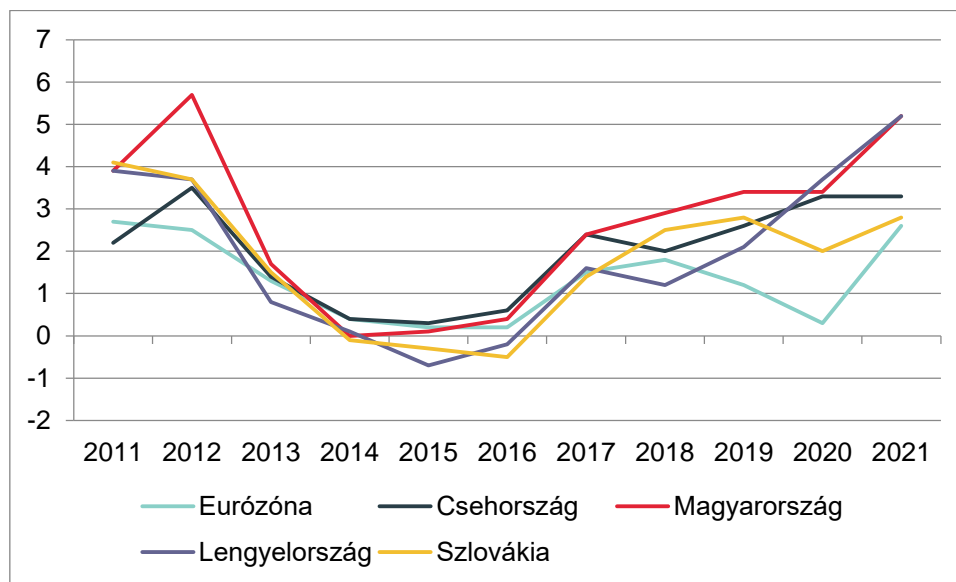
Az EU-ban és az eurózónában is elsősorban az energiaárak alakulása hajtotta fel az inflációt. Előbbi gazdaságban ez a tétel 2021-ben 12,6, míg utóbbiban 13,0 százalékkal drágult, amelyen belül az üzemanyagok árai 17,9, illetve 17,4 százalékkal növekedtek az olajár világszintű emelkedése, illetve a megelőző évi alacsony bázis nyomán. Ezzel szemben az élelmiszerek árváltozása visszafogta a fogyasztóiár-index növekedési ütemét: a termékkör az EU-ban 1,6, míg az eurózónában 1,3 százalékkal drágult a megelőző évhez képest. Az alkoholos italok, dohánytermékek ezzel szemben 3,1, illetve 2,5 százalékkal kerültek többre, mint egy évvel korábban, míg a szolgáltatások fékeztek az áremelkedést az 1,9, illetve 1,5 százalékos árváltozásuk nyomán. Az ipari termékek árai ellenben felfelé húzták az infláció értékét: a termékkör mindkét gazdaságban 4,5 százalékos drágulást mutatott 2021 folyamán. Az energiaárak és a feldolgozatlan élelmiszerek nélkül számított maginfláció az Európai Unióban 1,3 százalékról 1,8 százalékra, míg az eurózónában 0,9 százalékról 1,5 százalékra gyorsult.

Németországban, az unió legnagyobb gazdaságában, a 2020-as 0,4 százalékos infláció 2021-re 3,2 százalékra nőtt, míg a maginfláció a megelőző évi 0,9 százalék után 2,3 százalékot tett ki. A német gazdaságban is elsősorban az energiaárak játszottak szerepet a gyorsuló áremelkedésben: a termékkör a megelőző évi 4,5 százalékos árcsökkenés után 2021-ben 10,1 százalékkal drágult, amelyen belül az üzemanyagárak árváltozása 21,5 százalékot tett ki. Nőtték viszont az árak a többi főbb termékkategóriában is: az élelmiszerek árváltozása 2,3 százalékról 3,1 százalékra, az alkoholos italok, dohánytermékeké 2,4 százalékról 2,6 százalékra, míg a szolgáltatásoké 1,2 százalékról 2,0 százalékra. Felfelé húzta még a német inflációt az ipari termékek 4,7 százalékos áremelkedése, viszont

ebben, hasonlóan az energiaárakhoz, közrejátszott, hogy a termékkör árai átlagosan 2020-ban 1,4 százalékkal mérséklődtek.

Franciaországban az infláció a 2020-as 0,5 százalékról 2021-re 2,1 százalékra növekedett. A maginfláció ennél kisebb mértékben, 1,0 százalékról 1,2 százalékra gyorsult a francia gazdaságban. Az áremelkedés oka itt is elsősorban az energiaárak alakulása volt: a termékkör 10,6 százalékkal drágult 2020-hoz képest, viszont ebben közrejátszott az alacsony bázis is, tekintve, hogy a megelőző évet még 6,0 százalékos árcsökkenés jellemezte. Az üzemanyagok ára Franciaországban 13,9 százalékkal nőtt a 2020-as 12,4 százalékos mérséklődés után. Németországgal szemben a francia gazdaságban az élelmiszerárak a megelőző évi 2,0 százalék után csak 0,6 százalékkal drágultak, de lassult az alkoholos italok és dohánytermékek áremelkedése is, 7,5 százalékról 3,3 százalékra. A szolgáltatások árai ezzel szemben 1,5 százalékkal nőttek, ami 0,6 százalékpontos gyorsulást jelent 2020-hoz képest, míg az ipar termékek esetében a megelőző évi 1,6 százalékos árcsökkenés 3,3 százalékos áremelkedésbe váltott át.

**6. ÁBRA: AZ EURÓÖVEZET ÉS A V4 HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEXE (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)**



Forrás: Eurostat

A visegrádi országok közül Csehországban az infláció üteme 2021-ben 3,3 százalékon stagnált, míg Szlovákiában a megelőző évi 2,0 százalékról 2,8 százalékra, Lengyelországban pedig 3,7 százalékról 5,2 százalékra gyorsult a harmonizált fogyasztóiár-index szerint.



Csehországban a stagnáló infláció ellenére az áremelkedés szerkezete érdemben átalakult. A 2020-ban még 4,7 százalékkal dráguló élelmiszerárak 2021-ben már csak 0,8 százalékos növekedést mutattak, de 3,6 százalékról 3,1 százalékra lassult a szolgáltatások áremelkedése is. Ezzel szemben az alkoholos italok, valamint dohánytermékek árának növekedési üteme 7,6 százalékról 8,4 százalékra gyorsult, de az ipari termékek esetében is 1,3 százalékról 3,4 százalékra nőtt a regisztrált áremelkedési ütem. Az energiaárak viszont a 2020-as 1,5 százalékos árcsökkenés után 2021-ben már 3,4 százalékkal nőttek. Ezen belül ugyanakkor az üzemanyagok tavaly 14,7 százalékkal kerültek többre, mint egy évvel korábban, a rezsiköltségek (elektromos áram, gáz, fűtés) ellenben 3,2 százalékkal csökkentek. Csehországban a maginfláció a megelőző évi 3,7 százalékról 3,8 százalékra emelkedett 2021-ben.

Lengyelországban lassult az élelmiszerek és az alkoholos italok, dohánytermékek áremelkedése is 2021-ben: előbbi termékkör esetén 4,4 százalékról 3,0 százalékra, míg utóbbi termékkör esetében 4,6 százalékról 2,0 százalékra. Emellett a szolgáltatások drágulása is lassult 7,8 százalékról 7,3 százalékra, viszont ezzel együtt is felfelé húzta az infláció ütemét. Az ipari termékek áremelkedése ezzel szemben a 2020-as csupán 0,4 százalékról tavaly 5,2 százalékra gyorsult, de az energiaárak megelőző évi 1,0 százalékos csökkenése is 12,2 százalékos növekedésbe váltott át. Ez utóbbiban az üzemanyagárak alakulása játszott szerepet: a termékkör azt követően, hogy 2020-ban az olajár világszerte alakulása nyomán 10,4 százalékkal olcsóbbá vált, 2021-ben több mint ötödével, 22,3 százalékkal drágult. A rezsiköltségek emelkedése ezzel szemben 4,2 százalékról 6,7 százalékra fokozódott. Az energiatermékek és feldolgozatlan élelmiszerek nélkül számolt maginfláció Lengyelországban a tavalyi évben 4,2 százalékon stagnált.

Szlovákiában az élelmiszerek áremelkedése (1,8 százalék) némiképp visszafogta az inflációt, főleg úgy, hogy a termékkör 2020-ban még 2,5 százalékkal drágult. Az alkoholos italok, dohánytermékek árának növekedése ezzel szemben 1,1 százalékról 6,9 százalékra, az ipari termékeké 1,1 százalékról 1,6 százalékra, míg a szolgáltatásoké 3,1 százalékról 4,3 százalékra gyorsult. Az energiaárak a 2020-as stagnálás után 2021-ben is csak minimálisan, 0,1 százalékkal emelkedtek. Ezen belül viszont a két termékcsoporthoz eltérő árfolyamatokat mutatott: a rezsiköltségek a



2020-as 3,8 százalékos növekedés után 2021-ben 4,4 százalékkal csökkentek, míg az üzemanyagárak esetében a 11,6 százalékos megelőző évi visszaesés 17,4 százalékos emelkedésbe váltott át a tavalyi évben. A szlovák maginfláció 2021-ben 1,0 százalékponttal 3,4 százalékra gyorsult.

## 2.6. Fiskális politika

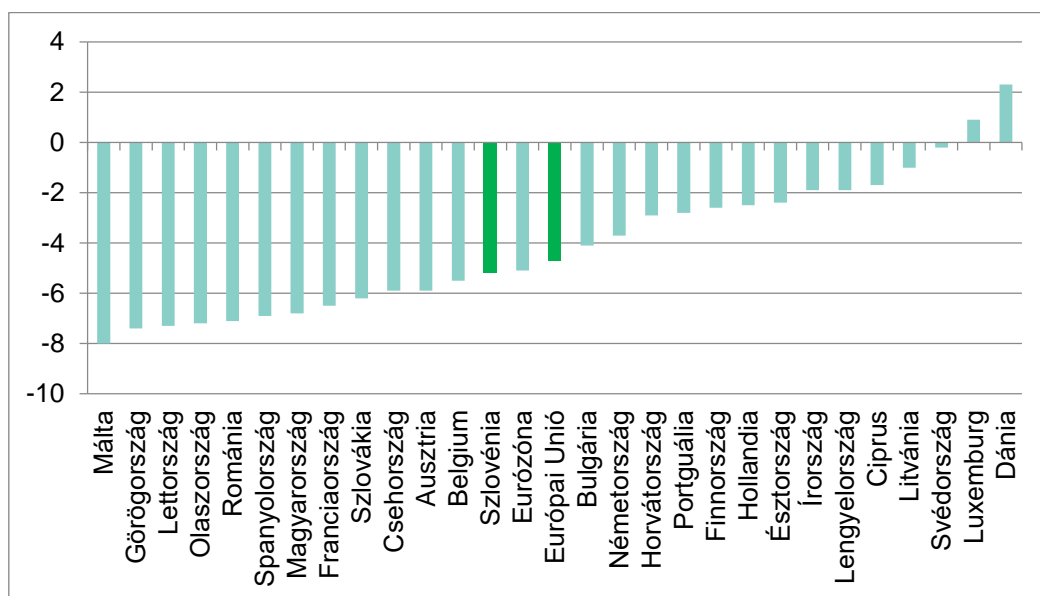
A szeptemberig tartó 2021-es fiskális évben az USA költségvetési hiánya meghaladta a 2,77 ezer milliárd dollárt, amely a GDP 12,4 százalékát tette ki. A deficit azonban ezzel együtt is csökkenést jelent a 2020-as 3,13 ezer milliárd dollárról (a GDP 15,0 százaléka). A kedvezőbb hiányadat oka elsődlegesen a bevételek növekedése volt: amíg a kiadások csupán 4,1 százalékkal, 6,82 ezer milliárd dollárra emelkedtek, addig a bevételek 18,3 százalékkal, 4,05 ezer milliárd dollárra. A bevételi oldal növekedését elsősorban a magasabb befolyó jövedelemadó (személyi és vállalati) bevételek eredményezték, amely a gazdasági bővülés eredménye. A kiadások emelkedését ellenben a koronavírus-járvány nyomán bevezetett intézkedések folytatása, valamint a gazdaságot támogató kiadások magyarázták. A GDP-arányos államadósság a fentiek nyomán minimálisan, 1 százalékponttal, 99 százalékra csökkent a világ legnagyobb gazdaságában.

Az Európai Unióban a 2020-as GDP-arányos 6,8 százalékról 4,7 százalékra mérséklődött a költségvetési hiány. A kedvezőbb adatban a kiadások csökkenése és a bevételek növekedése is szerepet játszott: előbbi GDP-arányosan 53,0 százalékról 51,6 százalékra esett, míg utóbbi 46,2 százalékról 46,9 százalékra emelkedett. A magas deficit a koronavírushoz kapcsolódó költsékre vezethető vissza, tekintve, hogy a kiadások GDP-arányos értéke 2021-ben 5,1 százalékponttal volt magasabb, mint 2019-ben, míg a bevételi oldal csupán 0,9 százalékponttal nőtt. Az eurózónában ennél kisebb mértékben, 2,0 százalékponttal, 5,1 százalékra mérséklődött az ESA-hiány GDP-arányos értéke. Itt is csökkentek a kiadások, 1,2 százalékponttal 52,4 százalékra, míg emelkedtek a bevételek, 0,8 százalékponttal 47,3 százalékra. 2019-hez képest az eurózónában a költségvetés kiadási oldala 5,5, míg a bevételi oldala 1,0 százalékponttal nőtt GDP-arányosan. A mérséklődő hiány, illetve a gazdasági növekedés eredményeként mindkét gazdaságban csökkent a GDP-arányos bruttó

államadósság: az Európai Unióban 1,9 százalékponttal 88,1, míg az eurózónában 1,6 százalékponttal 95,6 százalékra. A mutató értéke ezzel együtt is 10,6, illetve 11,8 százalékponttal magasabb, mint a koronavírus-járvány megjelenését megelőzően, 2019 végén.

A tagországok közül mindössze kettőben volt szufficites a költségvetés 2021-ben, ennek mértéke Luxemburgban a GDP 0,9, míg Dániában a 2,3 százalékát tette ki, de további 10 országban nem érte el a hiánymutató a 3 százalékos maastrichti küszöbértéket. Ezzel szemben a legnagyobb, 8,0 százalékos hiány Máltán alakult ki, amely mellett 4 tagországban haladta meg a költségvetési deficit a GDP 7 százalékát: Romániában (7,1 százalék), Olaszországban (7,2 százalék), Lettországon (7,3 százalék), illetve Görögországban (7,4 százalék). 2020-szal összehasonlítva az uniós tagországok közül mindösszesen 4 országban nőtt a GDP-arányos mutató 2021-ben: Lettországon 2,8 százalékponttal 7,3 százalékra, Szlovákiában 0,7 százalékponttal 6,2 százalékra, Csehországban és Bulgáriában pedig 0,1–0,1 százalékponttal 5,9, illetve 4,1 százalékra. 5 tagországban ezzel szemben legalább 4 százalékponttal mérséklődött a GDP-arányos hiány a megelőző évhez képest: Cipruson 4,1 százalékponttal 1,7, Horvátországban 4,4 százalékponttal 2,9, Lengyelországban 5,0 százalékponttal 1,9, Litvániában pedig 6,3 százalékponttal 1,0 százalékra, míg Luxemburgban a 4,3 százalékpontos javulás nyomán az ESA-egyenleg ismét többletbe váltott (0,9 százalékba).

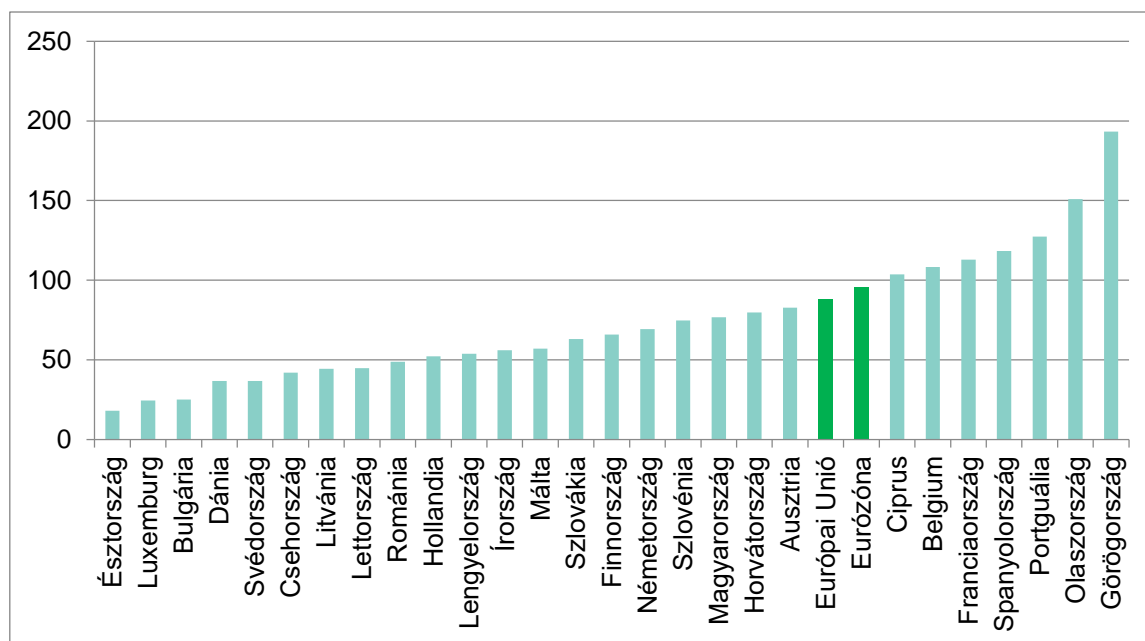
**7. ÁBRA: A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG ALAKULÁSA AZ EURÓPAI UNIÓ ORSZÁGAIBAN A GDP SZÁZALÉKÁBAN (2021)**



Forrás: Eurostat

2021-ben a GDP-arányos államadósság Görögországban volt a legnagyobb, elérte a GDP 193,3 százalékát, de a mutatószám értéke Olaszországban is 150,8, Portugáliában pedig 127,4 százalék volt. További 4 tagországban – Cipruson, Belgiumban, Franciaországban és Spanyolországban – haladta meg a bruttó államadósság értéke az ország nemzeti össztermékét. Ezzel szemben Észtországban a 20 százalékot, Luxemburgban és Bulgáriában pedig a 30 százalékot sem érte el a GDP-arányos államadósság, de további 10 országban is a maastrichti 60 százalékos korlát alatt maradt a mutató értéke. 2020-hoz képest 7 uniós tagállamban emelkedett a GDP-arányos államadósság: Bulgáriában és Németországban 1 százalékpont alatti mértékben, Lettországban és Romániában 1–2 százalékponttal, Szlovákiában és Máltán 3–4 százalékponttal, míg Csehországban több mint 4 százalékponttal. Ezzel szemben Görögországban és Cipruson a GDP-arányos államadósság 2021-ben több mint 10, Portugáliában és Horvátországban pedig több mint 7 százalékponttal mérséklődött 2020-hoz képest.

**8. ÁBRA: AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA AZ EURÓPAI UNIÓ ORSZÁGAIBAN A GDP SZÁZALÉKÁBAN (2021)**



Forrás: Eurostat

A visegrádi országok közül Csehországban minimálisan, 0,1 százalékponttal, 5,9 százalékra emelkedett a GDP-arányos ESA-hiány 2021-ben. A romlás oka, hogy míg a kiadások a GDP-arányában 0,9 százalékponttal 46,4 százalékra csökkentek, addig a bevételek ennél nagyobb mértékben, 1,1 százalékponttal, 40,5 százalékra mérséklődtek. A magas hiány eredményeként a cseh államadósság GDP-arányosan 4,2 százalékponttal 41,9 százalékra emelkedett, ami 11,8 százalékponttal több, mint 2019 végén. A lengyel költségvetési hiány kiemelkedő mértékben, 5,0 százalékponttal, 1,9 százalékra csökkent 2020-ról 2021-re. Emögött elsősorban a kiadások visszafogása húzódik meg: a költségvetés kiadási oldala a GDP-arányában 4,0 százalékponttal 44,2 százalékra mérséklődött, miközben a bevételek 1,0 százalékponttal 42,3 százalékra nőttek. Ez a folyamat kedvező hatást gyakorolt az államadósságra is: a GDP-arányos mutató értéke egy év alatt 3,3 százalékponttal 53,8 százalékra esett, ami viszont még így is 8,2 százalékpontos növekedést mutat két év alatt. Szlovákiában a költségvetési deficit a megelőző évhez képest tavaly 0,7 százalékponttal 6,2 százalékra emelkedett a GDP-arányában. Itt a kiadások bevételeknél gyorsabb növekedése állt az egyenlegromlás mögött: míg a kiadási oldal GDP-arányosan 1,5 százalékponttal 46,8 százalékra, addig a bevételi oldal csupán 0,8 százalékponttal 40,7 százalékra nőtt. Ennek eredményeként az államadósság-ráta egy év alatt 3,4, míg 2019-hez viszonyítva 15,0 százalékponttal 63,1 százalékra emelkedett.

## 3. A magyar gazdaság helyzete

### 3.1. Gazdasági teljesítmény

A magyar gazdaság bruttó hazai terméke 2021-ben meghaladta az 55 ezer milliárd forintot folyó áron. Ez a nyers, illetve a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint is 7,1 százalékos volumennövekedést jelent. A bővülés érdemben felülmúlja az előzetes, 2020-as év végén megfogalmazott elemzői várakozásokat. A magas gazdasági növekedésnek köszönhetően 2021-ben a bruttó hazai termék termelése 2015. évi átlagáron számítva 2,3 százalékkal meghaladta a 2019-es év értékét, tehát a magyar gazdaság kilábalta a koronavírus-járvány okozta válságból.

A 2020-as 6,3 százalékos értéket követően 2021-ben 6,9 százalékon alakult a GDP-deflátor értéke. A deflátorban a Magyarországon előállított termékek árváltozása jelenik meg, függetlenül attól, hogy az belföldön vagy külföldön kerül értékesítésre. Ezzel szemben a fogyasztói árindexben az exportált termékek árai nem, de az importált termékek árai megjelennek, amennyiben a fogyasztói kosár részét képezik. Ennélfogva jelentős eltérés lehet a GDP-deflátor és az infláció között, annak függvényében hogyan alakul a külső infláció, illetve az árfolyam.

A GDP-változás az első negyedévben a járványügyi korlátozásoknak is köszönhetően még negatívan alakult (-1,9 százalék a nyers adatok szerint), az azt követő negyedévekben azonban a járványhelyzet enyhülésével, a korlátozások feloldásával és a megkezdődő kilábalással együttesen már növekedés figyelhető meg. A második negyedévben a bázishatás eredményeként rendkívüli, 17,8 százalékos bővülés látható a GDP tekintetében a nyers adatokat tekintve, míg a harmadik negyedévben 6,2, a negyedik negyedévben pedig 7,1 százalékos növekedés volt megfigyelhető. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított mutatók szerint a négy negyedévben a GDP változása rendre -1,3, 17,7, 6,5, illetve 7,0 százalékot tett ki.

Az uniós országok közül Magyarország GDP-jének bővülése volt a hetedik legnagyobb: Írország gazdasági növekedése 13,5, Horvátországé 10,4, Máltáé 9,4, Észtországé és Görögországé egyaránt 8,3-8,3, illetve Szlovéniáé 8,1 százalékot tett ki 2021-ben. A legkisebb bővülés Németország, Szlovákia és Csehország

esetében figyelhető meg (rendre 2,9, 3,0 és 3,3 százalék). Összességében a visegrádi országok közül Magyarország gazdasági növekedése volt a legnagyobb, ugyanis az Lengyelországban is alacsonyabban, 5,7 százalékon alakult a 2021-es év tekintetében.

Termelési oldalról 2021-ben a nemzetgazdasági ágak közül egyedül a mezőgazdaság nem tudott hozzájárulni a növekedéshez (-3,0 százalék). Az ipar hozzáadott értéke 9,8, a szolgáltató nemzetgazdasági ágaké 6,2, az építőiparé pedig 15,7 százalékkal bővült az előző évhez képest. Ezzel súlyuknál fogva a szolgáltató nemzetgazdasági ágak hozzájárulása volt a legjelentősebb a növekedéshez, 3,5 százalékpont. Ezt követte az ipar 1,9, az építőipar 0,8, valamint a mezőgazdaság -0,1 százalékpontos hozzájárulása.

A szolgáltató nemzetgazdasági ágak hozzáadott értéke és növekedési hozzájárulása a következőképpen alakult:

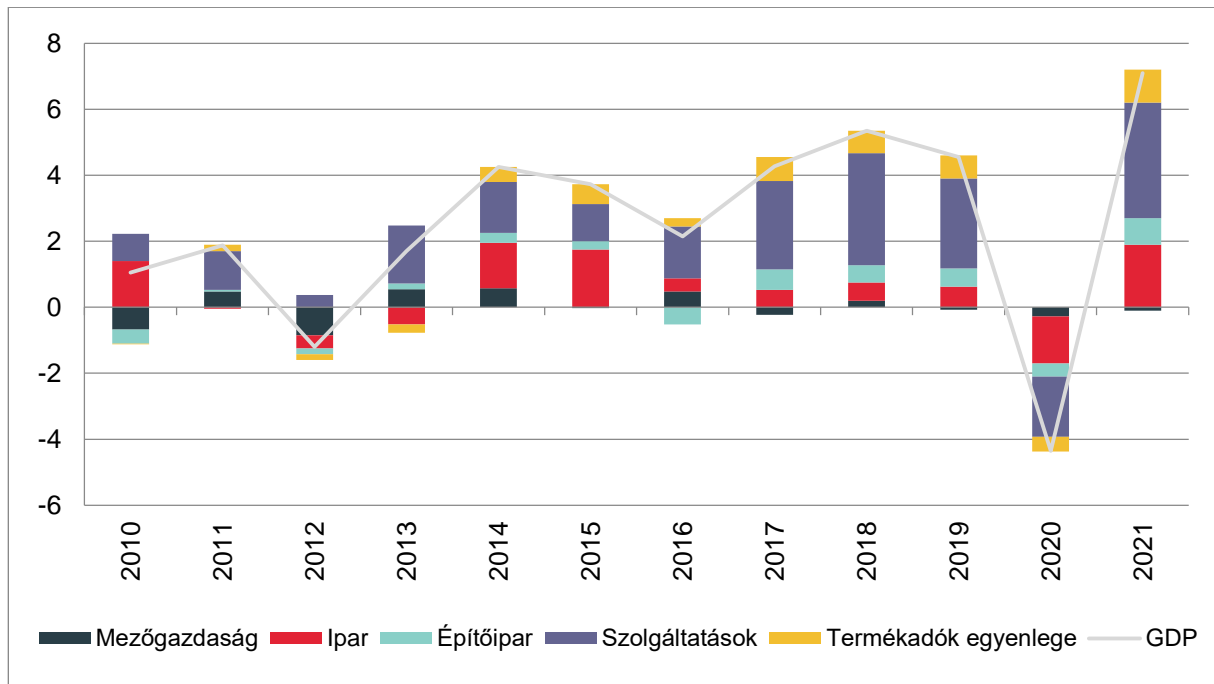
- + A legnagyobb bővülést az információ, kommunikáció nemzetgazdasági ág érte el, 13,9 százalékot, amelynek növekedési hozzájárulása így 0,6 százalékpontot tett ki.
- + Ezt követte a szállítás, raktározás nemzetgazdasági ág 9,4 százalékos bővülése, amelynek hozzájárulása 0,4 százalékponton alakult.
- + A kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás nemzetgazdasági ágak esetében együttesen 7,6 százalékos növekedés látható, így 0,8 százalékponttal támogatva a GDP-bővülést. Ezen belül a kereskedelem, gépjárműjavítás 6,8 százalékos, míg a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás 13,9 százalékos növekedést ért el a hozzáadott érték tekintetében.
- + A szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység hozzáadott értéke együttesen 6,8 százalékkal növekedett, ezáltal 0,6 százalékpontot hozzáadva a bővüléshez.
- + A művészet, szórakoztatás, szabad idő, egyéb szolgáltatás nemzetgazdasági ágak hozzáadott értéke együttesen 6,3 százalékkal bővült, 0,1 százalékponttal támogatva a gazdaság növekedését.

- + A pénzügyi, biztosítási tevékenység hozzáadott értéke 5,0 százalékkal növekedett, ami így 0,2 százalékponttal járult hozzá a bővüléshez.
- + A közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás teljesítménye 4,1 százalékkal bővült, így 0,6 százalékponttal segítette a gazdasági növekedést.
- + A legkisebb növekedést az ingatlanügyletek nemzetgazdasági ág érte el, 2,5 százalékot, amely így 0,2 százalékponttal járult hozzá a GDP-bővüléshez.

Az iparon belül a feldolgozóipar hozzáadott értéke 2021-ben 10,6 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Ezzel a növekedéssel az ipar a válság előtti, 2019-es szintjét is meghaladta 2,2 százalékkal (2015. évi átlagáron számítva). Az ipar termelésének volumene tavaly 9,6 százalékos növekedést ért el, míg értékesítésének volumene összesen 9,8 százalékkal bővült, amin belül a belföldi értékesítések 11,4, az exportra történő értékesítések pedig 8,9 százalékkal növekedtek.

Az iparon belül a bányászat, kőfejtés termelése 16,6 százalékkal, a feldolgozóiparé 9,1 százalékkal, míg az energiaiparé 11,5 százalékkal növekedett. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb bővülést a villamos berendezés gyártása ágazat érte el (40,0 százalék), amit a kocszgyártás, kőolaj-feldolgozás ágazat 20,1 százalékos, a fémipar 16,8 százalékos, illetve a gumiipar 14,4 százalékos növekedése követett. A többi ágazat esetében is jellemzően nőtt a termelési volumen: a textilipar esetében 5,8, a faiparnál 8,9, a vegyiparnál 13,8, az elektronikai ágazatnál 5,9, a gépiparnál 8,3, az egyéb feldolgozóiparnál pedig 9,0 százalékos bővülés figyelhető meg. Mindössze két ágazat esetében látható mérséklődés: a gyógyszeripar termelése 0,4 százalékkal, a járműgyártásé pedig 1,9 százalékkal esett vissza 2021-ben.

**9. ÁBRA: AZ EGYES ÁGAZATOK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP NÖVEKEDÉSÉHEZ  
(SZÁZALÉKPONT, AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)**



Forrás: KSH

Az építőipar hozzáadott értéke 15,7 százalékkal nőtt a tavalyi évben. Magyarországon 2021-ben 19 898 új lakás épült, ami 29,5 százalékkal kevesebb, mint egy évvel korábban. Nagymértékben növekedtek emellett az építőipar termelői árai: az ágazat egészében 11,4 százalékos áremelkedés volt jellemző, amelyen belül az épületek építésének és a speciális szaképítésnek az árindexe egyaránt 12,7–12,7 százalék, az egyéb építményeké pedig 8,4 százalék volt. Az építőipari termelés volumene tavaly összesen 13,3 százalékkal bővült, ezen belül az épületek építése 17,1 százalékkal, az egyéb építményeké pedig 9,1 százalékkal.

A GDP felhasználási oldalán 2021-ben a háztartások fogyasztási kiadásának volumene 4,6 százalékkal haladta meg az előző évi értéket. Ezzel a háztartások fogyasztása 2,2 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. A fogyasztási kiadások növekedésében szerepet játszott a koronavírus-járvány miatt 2020-ban elhalasztott lakossági kiadások realizálódása, illetve a reálbérek 3,4 százalékos emelkedése. A kormányzattól kapott természetbeni társadalmi juttatások volumene 3,4 százalékkal, míg a háztartásokat segítő nonprofit szervezetektől kapott természetbeni juttatások volumene 2,9 százalékkal bővült, előbbi 0,3, utóbbi pedig 0,1 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. Összességében a



háztartások tényleges fogyasztásának volumene 4,4 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban.

A közösségi fogyasztás 3,9 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értéket, így 0,4 százalékponttal támogatta a GDP-bővülést. 5,9 százalékkal emelkedett a bruttó állóeszköz-felhalmozás volumene, amely így 1,6 százalékponttal járult hozzá a gazdasági növekedéshez, azonban a válság előtti, 2019-es szintjétől így is elmaradt 1,5 százalékkal (2015. évi átlagáron számítva) a 2021-es évben. A készletváltozás 1,2 százalékponttal növelte a GDP-t, míg a bruttó felhalmozás hozzájárulása a bővüléshez összesen 2,6 százalékpont volt.

A beruházások volumene nemzetgazdasági szinten 2021-ben 4,2 százalékkal növekedett. Ezen belül a költségvetési szervek beruházásai 7,6 százalékkal csökkentek, azonban ez a teljes beruházási teljesítménynek csak a 13,4 százalékát adta. A beruházási teljesítmény 55,0 százalékát adó, legalább 50 főt foglalkoztató vállalkozások beruházásai pedig 8,0 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbi értéket. Magyarország az uniós tagországok között 2021-ben a beruházások GDP-hez viszonyított arányát tekintve a második helyet érte el: hazánk 27,1 százalékos értékénél csak az észt adat volt magasabb (28,6 százalék). A beruházások volumennövekedésének tekintetében negatív érték mindössze három ország esetében látható az EU-ban: Szlovákiánál (–6,3 százalék), Finnországnál (–11,0 százalék), valamint Svédországnál (–37,6 százalék).

A beruházások volumenének esetében hat nemzetgazdasági ágban figyelhető meg visszaesés: az ingatlanügyleteknél (–6,1 százalék), a humán-egészségügyi, szociális ellátásnál (–21,2 százalék), a közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosításnál (–21,0 százalék), a bányászat, kőfejtésnél (–11,5 százalék), az energiaiparnál (–8,3 százalék), valamint a vízellátás; szennyvíz gyűjtése, kezelése, hulladékgazdálkodás, szennyeződésmentesítésnél (–13,8 százalék). 10 százaléknál nem magasabb növekedés a következő ágazatokban látható: mezőgazdaság (1,7 százalék), feldolgozóipar (9,5 százalék), információ, kommunikáció (9,9 százalék), szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (8,3 százalék), oktatás (6,5 százalék). 10–20 százalék közötti bővülés a beruházások volumenének tekintetében az építőipar (19,5 százalék), a kereskedelem, gépjárműjavítás (18,0 százalék), a szállítás, raktározás (13,7 százalék), a szálláshelyszolgáltatás, vendéglátás (12,1 százalék), illetve az egyéb szolgáltatás

nemzetgazdasági ágak esetében volt megfigyelhető (13,3 százalék). Ennél is jelentősebb növekedés pedig a pénzügyi, biztosítási tevékenység (20,0 százalék), az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység (27,7 százalék), valamint a művészet, szórakoztatás, szabadidő (25,0 százalék) nemzetgazdasági ágak esetében látható.

A külkereskedelmi egyenleg alakulása hozzájárult a gazdaság növekedéséhez: az export volumene 10,3, az importé pedig 8,7 százalékkal bővült a megelőző évhez képest – a nettó export így összességében 1,4 százalékponttal támogatta a növekedést. Az áruk egyenlege a 2020-as évvel ellentétben pozitívan alakult (681 milliárd forint), míg a szolgáltatások esetében 2 043 milliárd forintos többlet figyelhető meg. Az áruk esetében a kivitel volumene 10,4 százalékkal, a behozatalé pedig 8,8 százalékkal bővült, míg a szolgáltatások esetében az export értékének növekedése 9,8, az importé pedig 7,9 százalékot tett ki. Összességében, a jövedelemáramlásokat is figyelembe véve a folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya a 2020-as 1,1 százalékos szintről a negyedéves adatok alapján 3,1 százalékra romlott 2021-re.

Az egyes termékcsoportok export- és importvolumenének változása 2021-ben a következőképpen jellemezhető:

- + Az élelmiszerek, italok és dohány exportja 0,4 százalékkal, míg importja 4,1 százalékkal nőtt.
- + A nyersanyagok kivitele 8,6 százalékkal, behozatala pedig 8,4 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értéket.
- + Az energiahordozók exportja 14,3 százalékkal, míg importja 4,3 százalékkal mérséklődött.
- + A feldolgozott termékek értékesítése 7,9 százalékkal, míg vásárlása 7,0 százalékkal emelkedett.
- + A gépek és szállítóeszközök kivitele 13,8 százalékkal, behozatala 15,2 százalékkal bővült egy év alatt.

A külkereskedelmi termékforgalom relációs megoszlását tekintve elmondható, hogy a kivitel 76,6 százaléka, míg a behozatal 71,8 százaléka kapcsolódott az uniós tagországokhoz. Az Európai Unió tagországaiba irányuló export volumene

8,9 százalékkal, az EU-n kívüli országokba irányuló pedig 12,1 százalékkal bővült. Az uniós tagországok irányából érkező import volumene 12,4 százalékkal, az EU-n kívüli országok irányából érkező pedig 3,7 százalékkal növekedett.

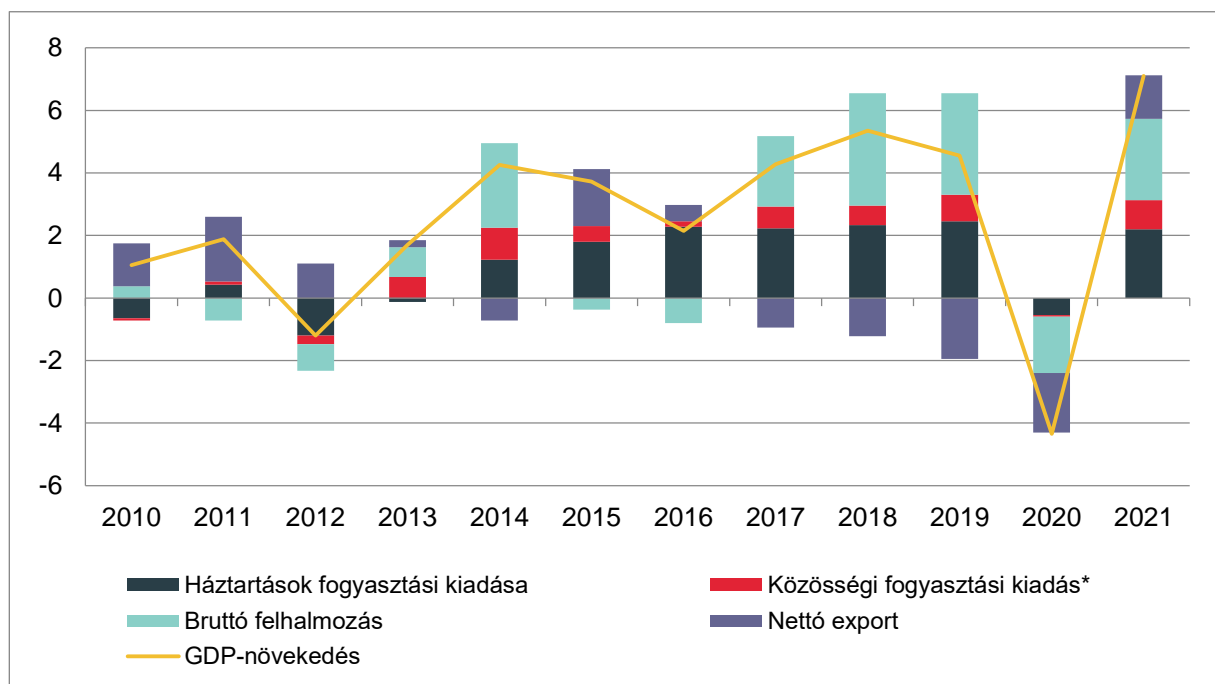
A szolgáltatások külkereskedelmi forgalmára vonatkozóan a KSH csak értékadatokat közöl, ennek megfelelően csak ezek elemzésére nyílik mód. 2021-ben a szolgáltatások exportjának értéke 13,1 százalékkal, míg importja 10,5 százalékkal nőtt a forintban számított adatok alapján. Az egyes szolgáltatáscsoportok forgalmának alakulása a következőképpen jellemezhető:

- + A bér munkából származó bevételek 2,9 százalékkal, míg a kiadások 25,7 százalékkal emelkedtek 2021-ben.
- + A javítási és karbantartási szolgáltatások exportja 2,2 százalékkal csökkent, importja pedig 12,8 százalékkal nőtt.
- + Az egyenleg 39,3 százalékát adó turizmus bevételei 26,0 százalékkal, míg a külföldre utazó magyarok kiadásai 23,6 százalékkal növekedtek – a bázishatásból is adódóan.
- + A második legnagyobb szolgáltatáscsoport, a szállítási szolgáltatások exportja 22,1 százalékkal, míg importja 21,6 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értéket. Ezen belül a légi és a közúti szállítás súlya a legjelentősebb. Előbbi exportja 61,7, míg utóbbié 9,9 százalékkal nőtt, miközben az import értékének bővülése rendre 33,8, illetve 12,4 százalékot tett ki.
- + A legjelentősebb forgalmat bonyolító szolgáltatáscsoport az üzleti szolgáltatásoké, amely esetében a bevételek értéke 7,7 százalékkal, a kiadásoké pedig 6,1 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Ezen belül az egyes fontosabb szolgáltatásokat a következőképpen jellemezhetjük az exportbevétel csökkenő sorrendjében:
  - A számítástechnikai és információs szolgáltatások exportjának értéke 1,1 százalékkal, míg importja 2,4 százalékkal növekedett.
  - A jogi, számviteli, üzletviteli tanácsadás és PR szolgáltatások bevétele 1,1 százalékkal, míg az ezekhez kapcsolódó kiadás 13,6 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól.

- Az egyéb (máshová nem sorolt) üzleti, szakmai és műszaki szolgáltatások exportja 14,8 százalékkal, importjának értéke pedig 17,9 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit.
  - A szellemi tulajdon használatáért kapott díjak 16,0 százalékkal, míg az érte fizetett díjak 8,3 százalékkal emelkedtek.
  - Az építészeti, mérnöki, tudományos és egyéb műszaki szolgáltatásokból származó bevétel 5,0 százalékkal bővült, míg az importjukhoz kapcsolódó kiadás 17,0 százalékkal mérséklődött.
  - A kutatás-fejlesztési szolgáltatások exportja 4,3 százalékkal, míg importja 51,4 százalékkal bővült egy év alatt.
- + A kormányzati szolgáltatások exportja 24,1 százalékkal növekedett, importja pedig 24,9 százalékkal mérséklődött.

A szolgáltatások esetében az import 71,1 százaléka, míg az export 63,7 százaléka kapcsolódott az Európai Unió tagországhoz. A bevételek esetében az EU-s tagországokkal bonyolított forgalom 12,4, míg a kiadásoknál 9,9 százalékkal nőtt. Az EU-n kívüli tagországok esetében az export értéke 14,3 százalékkal, míg az importé 12,0 százalékkal emelkedett.

**10. ÁBRA: A FELHASZNÁLÁSI TÉTELEK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP NÖVEKEDÉSÉHEZ (SZÁZALÉKPONT, AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)**



*\*Tartalmazza a természetbeni társadalmi juttatást, függetlenül annak forrásától.*

*Forrás: KSH*

Az Eurostat üzleti és fogyasztói felméréséből számított ESI mutató értéke 2021-ben átlagosan 103,2 pont volt Magyarországon, ami 14,3 ponttal haladta meg az egy évvel korábbit. Ez azt jelenti, hogy a tavalyi évben a gazdasági szereplők konjunktúraérzete összességében pozitív volt – köszönhetően a koronavírus-járványt követően megkezdődő kilábalásnak. Különösen az év második felében volt erősebb a konjunktúraérzet: míg 2021 első félévében még 96,3 ponton, addig a második félévben már 110,2 ponton alakult az ESI mutató értéke.

Minden ágazatban magasabb értékek figyelhetők meg a különböző indexek tekintetében 2020-hoz képest. Az egyes ágazatok közül az építőipar esetében 10,0 pontos emelkedés látható, amelynek bizalmi indexe így éves átlagban –10,4 pontról –0,4 pontra nőtt. A legnagyobb mértékben (19,6 ponttal) az ágazat teljesítményének megítélése növekedett, –5,8 indexpontra. Hasonló mértékben, 13,3 ponttal javult a rendelésállomány megítélése, amely így –7,6 ponton alakult 2021-ben. A foglalkoztatással kapcsolatos várakozásokat leíró mutató értéke 6,6 ponttal 6,8-re, míg az árak várt változását bemutató index 24,9 ponttal 35,5-re emelkedett – ez utóbbi jelentős mértékű inflációs várakozásokat sugall.

A szolgáltató ágazatok bizalmi indexe éves átlagban –24,0 pontról –8,1 pontra nőtt. Az egyes kérdéseken belül a második legnagyobb éves emelkedést az üzleti helyzet alakulásával kapcsolatos mutató érte el, amelynek értéke –31,1-ről –15,4-re javult. 17,7 ponttal –16,1-re emelkedett a múltbeli kereslet alakulását értékelő mutatószám. Ennél némileg kisebb, 14,2 pontos volt a kereslettel kapcsolatos várakozásokat leíró index növekedése, amely így 7,2 pontot tett ki 2021-ben. 5,4 ponttal nőtt a foglalkoztatás jövőbeli alakulását leíró mutató értéke, 5,6 pontra. 4,6, illetve 15,2 ponttal emelkedett a foglalkoztatás múltbeli alakulásával kapcsolatos index, valamint az árvárakozásokkal kapcsolatos mutatószám értéke, így a két index rendre –2,8, illetve 28,1 ponton alakult 2021-ben.

Szintén jelentős, 16,7 pontos volt az ipar bizalmi indexének növekedése, amely így 2,8 indexpontra változott. Az ipari vállalkozások vezetőinek megítélése a rendelésállományok tekintetében 22,8 ponttal –4,7 pontra javult. Szintén nagyobb, 19,8 pontos növekedés figyelhető meg az export rendelésállomány

alakulásának megítélésében, amelynek pontszáma így  $-19,5$ -et tett ki.  $24,0$  ponttal  $-0,6$ -re nőtt az elmúlt hónapok termelésével kapcsolatos index értéke, míg a következő hónapok termelésével kapcsolatos várakozások megítélése a 2020-as  $-9,7$  pontos értékről  $11,3$  indexpontra javult.  $18,0$  ponttal  $11,9$ -re emelkedtek az ágazati szereplők foglalkoztatással kapcsolatos várakozásai is. Az ipari vállalkozások értékesítési árakkal kapcsolatos várakozásai esetében pedig  $29,1$  pontos növekedés figyelhető meg, amely így  $34,8$  indexponton alakult a 2021-es év folyamán.

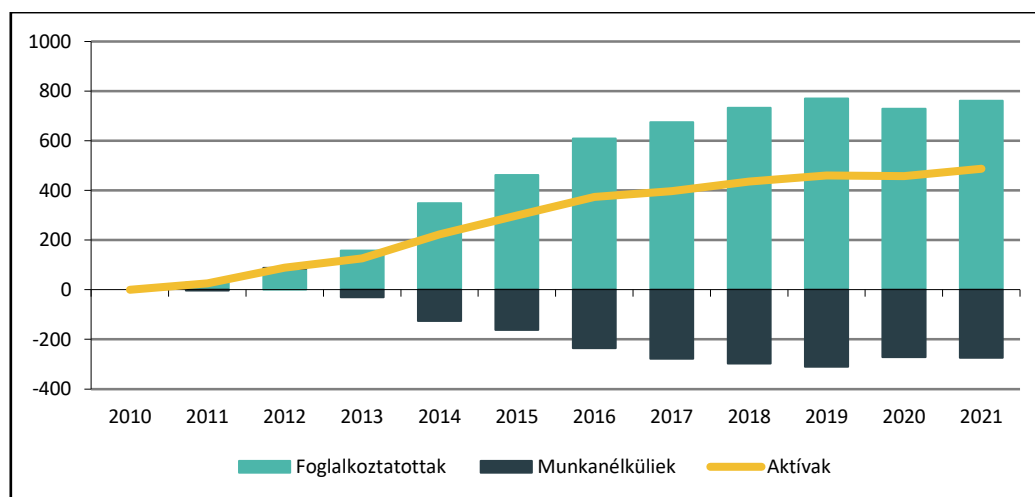
A kiskereskedelem bizalmi indexe  $8,2$  indexponttal  $-4,1$  pontra emelkedett. Az üzleti aktivitást leíró mutató értéke  $9,7$  ponttal javult, amely így  $-17,4$ -et tett ki a 2021-es évben. Az ezzel kapcsolatos várakozások pedig  $14,7$  ponttal  $5,1$ -re nőttek. Az ágazatban működő vállalatok vezetőinek megítélése  $28,3$  ponttal ( $51,5$  pontra) emelkedett az árváltozásokkal kapcsolatban. A várható megrendelésekre vonatkozóan az index értéke  $15,2$  ponttal nőtt 2020-hoz viszonyítva, amely így  $0,4$  ponton alakult 2021-ben. A készletállományra vonatkozó várakozások mutatója  $0,3$  ponttal csökkent 2020-hoz képest, így a pozitív és negatív megítéléssel rendelkezők aránya megegyezett a 2021-es évben. A foglalkoztatásra vonatkozó várakozások esetében pedig  $2,6$  ponttal  $3,1$ -re nőtt a mutató értéke.

A háztartások bizalmi indexe 2021-ben  $2,4$  ponttal  $-17,9$ -re emelkedett. Ez azt jelenti, hogy a háztartások továbbra is inkább kedvezőtlenül látják helyzetüket, azonban pesszimizmusuk valamelyest mérséklődött. Az elmúlt 12 hónap árváltozását leíró mutató  $13,5$  pontos ( $48,3$  pontra) növekedést ért el, azaz a lakosság érezte az infláció emelkedését. Továbbá  $4,3$  pontos emelkedést produkált az inflációs várakozásokkal kapcsolatos mutató, amelynek értéke  $46,7$  indexpont volt 2021-ben.  $0,8$  pontos növekedést mért az Eurostat a jelenlegi megtakarítások megítélésében, így a mutató értéke  $-45,4$  pont volt, ennek kapcsán a háztartások tehát továbbra is inkább pesszimisták. Nőtt emellett a várható megtakarításokkal kapcsolatos mutató értéke is  $6,8$  ponttal ( $-30,5$  pontra). Jelentősen mérséklődött viszont a munkanélküliséggel kapcsolatos mutató értéke, amely így  $8,2$  ponttal alacsonyabb volt, mint egy évvel korábban. Ez azt jelenti, hogy az előző évhez képest kisebb mértékben számítanak kedvezőtlen munkaerőpiaci folyamatokra. A mutató értéke 2021-ben  $23,4$  ponton alakult, tehát a lakosság továbbra is a munkanélküliségi ráta emelkedését várja.

## 3.2. Munkaerőpiac

A foglalkoztatottak száma a 15–74 éves korosztályban 2021-ben 32 ezer fővel 4 millió 634 ezer főre emelkedett. Ugyanakkor a foglalkoztatás még ezzel együtt sem érte el éves szinten a válság előtti szintjét, az a 2019-es csúcstól még 10 ezer fővel elmaradt. Az éven belüli szezonálisan kiigazított adatok alapján viszont a foglalkoztatottak száma már a harmadik negyedévben meghaladta a koronavírus megjelenése előtti, 2019 negyedik negyedéves szintjét. A foglalkoztatási ráta negyedéves átlagban 62,9 százalékot tett ki, amely 0,8 százalékpontos növekedést jelent a megelőző és 0,3 százalékpontosat a 2019-es évhez képest. Utóbbi a 15-74 éves népességszám csökkenésének az eredménye. Emelkedett az aktívok száma is 30 ezer fővel, míg 2019-hez képest 27 ezer fővel. Az aktivitási ráta pedig – szintén részben a népesség-csökkenés nyomán – 0,8 százalékponttal 65,6 százalékra növekedett. 2021-ben a megelőző évvel szemben a járványhullámok és a periodikusan bevezetett korlátozó intézkedések nem okoztak ingadozást a munkaerőpiaci aktivitásban.

11. ÁBRA: AZ AKTIVITÁS, A FOGLALKOZTATOTTSÁG ÉS A MUNKANÉLKÜLISÉG ALAKULÁSA (EZER FŐ, 2010 = 0)

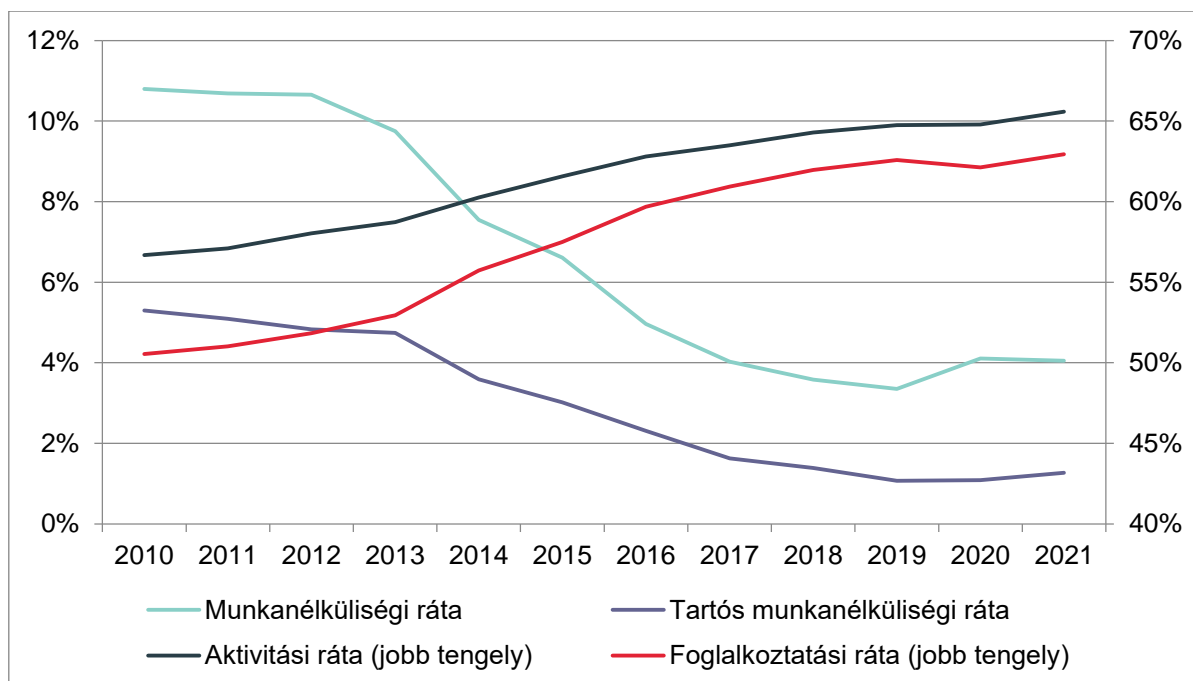


Forrás: KSH, Magyar Gazdaságkutató-számítás

Emelkedett az alkalmazottak száma is 2020-hoz képest közel 136 ezer fővel, 2 millió 835 ezer fő közelébe, amely viszont még mindig 11 ezer fővel elmarad a 2019-es szinttől. Az éven belüli adatok alapján ugyanakkor már július óta meghaladja az alkalmazotti létszám a 2019-es szintjét. A bővülés motorja elsősorban a versenyszféra volt, a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások

körében az alkalmazottak száma 129 ezer fővel nőtt és megközelítette a válság előtti szintjét. Vagyis a gazdasági kilábalással párhuzamosan a vállalatok munkaerőkereslete is visszatért a korábbi szintjére és az ideiglenesen részmunkaidőben foglalkoztatottak is újra visszakerültek teljes munkaidős állásba. A közsférában ezzel szemben csökkent az alkalmazottak száma 731 ezer főről 710 ezer fő alá. Ebben viszont módszertani váltás játszott közre: augusztustól a fenntartó-váltáson átesett oktatási intézményeket a KSH a nonprofit szektorban veszi figyelembe. Emiatt is a nonprofit szervezetek körében az alkalmazottak száma közel 28 ezer fővel 158 ezer fő fölé emelkedett a tavalyi év során. 2021 végére a nagyobb súlyú ágazatok közül a szállítás, raktározás, a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás, az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység, valamint a szociális ellátás ágazatokban nem érte még el az alkalmazotti létszám a 2019 végi szintjét. A közfoglalkoztatottak száma a tavalyi évben átlagosan 84 ezer fő körül alakult, amely közel 5 ezer fős csökkenést jelent a megelőző évhez képest, vagyis a Startmunkaprogramok továbbra is csak marginális szerepet töltenek be a magyar munkaerőpiacon.

12. ÁBRA: A LEGFŐBB MUNKAERŐ-PIACI ADATOK ALAKULÁSA



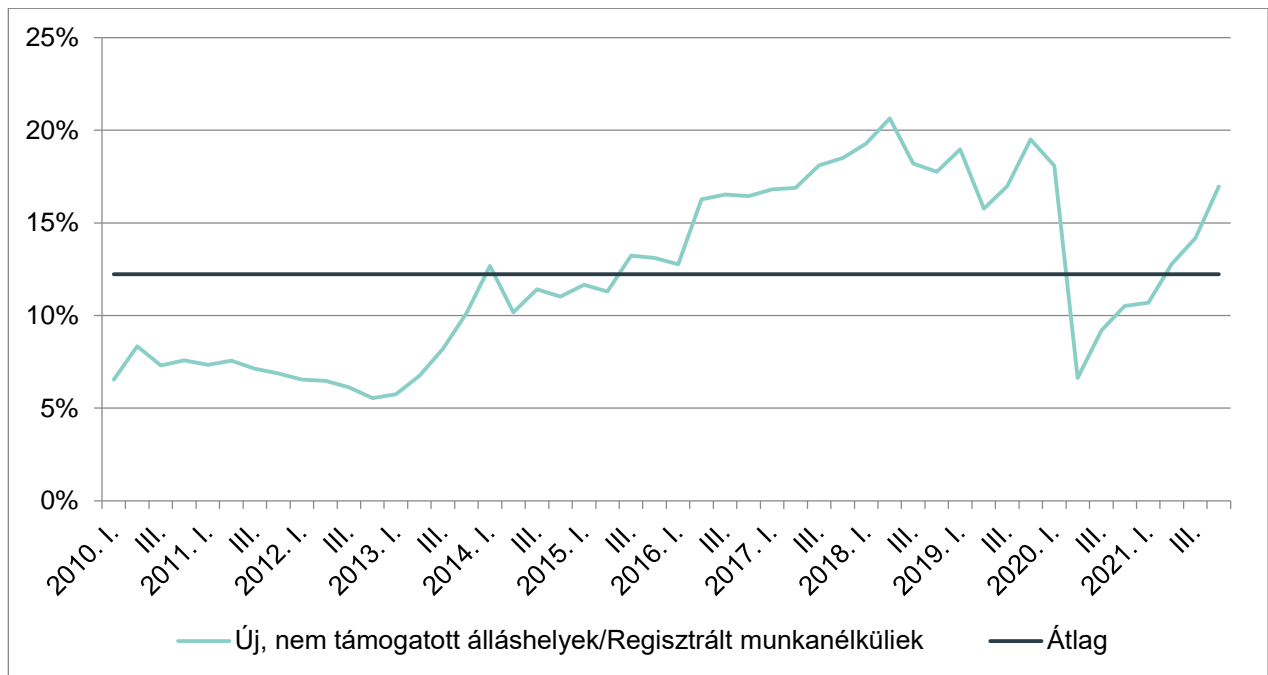
Forrás: KSH, Magyar Gazdaságkutató-számítás

A munkanélküliek száma éves átlagban csak minimálisan csökkent, ezer fővel 196 ezer fő alá, ugyanakkor az emelkedő aktivitás miatt részarányuk



0,1 százalékponttal 4,0 százalékra mérséklődött. A hazai adat ezzel együtt is az 5. legalacsonyabb az uniós tagországok között, kedvezőbb munkanélküliségi ráta csak Csehországban (2,8 százalék), Lengyelországban (3,4 százalék), Németországban (3,5 százalék) és Máltán (3,6 százalék) alakult ki. A munkanélkülieken belül a tartósan, legalább egy év állástalanok aránya 26,4 százalékról 31,3 százalékra emelkedett. Ez a folyamat ugyanakkor nem meglepő, az állástalanok közül a rövidebb ideje munkanélküliek tudnak könnyebben elhelyezkedni a frissebb munkatapasztalatuk okán, illetve a korábbi munkaerőhiányos időszakkal szemben a kilábalás időszakában a vállalatok nagyobb körből választhatnak, így nem kell lejjebb adniuk elvárásaikon. A tartós munkanélküliek aránya azonban még így sem érte el a 2019-es 32,0 százalékos szintjét, nemhogy a 2010 körüli 50 százalék közeli értékét. A Nemzeti Foglalkoztatási szolgálat adatai alapján 2021-ben, havi átlagban az álláskeresők száma 268,8 ezer főt tett ki, 47 ezer fővel kevesebbet, mint 2020-ban, azonban közel 18 ezer fővel többet, mint 2019-ben. Az éven belüli lefutásban ugyanakkor itt is az állapítható meg, mint a többi munkaerőpiaci adat esetében, a tavalyi év végére az álláskeresők száma már elérte a válság előtti szintjét. Nőtt emellett a bejelentett nem támogatott új álláshelyek száma is, azonban még ez sem érte el a koronavírus előtti szintjét. Mindez azt jelenti, hogy a tavalyi évben fokozatosan visszatért a munkaerőhiány a magyar gazdaságban, ennek mértéke a Beveridge-görbe alapján még nem érte el a 2018–2019-es szintjét, azonban az év során egyre erőteljesebbé vált. Hasonló képet mutat a KSH üresálláshely statisztikája is. A 2021-es adatok alapján az állások 2,3 százaléka volt betöltetlen a nemzetgazdaságban, amely magasabb, mint a tavaly 2,0 százalékos ráta, azonban elmarad a 2019-es 2,5 százalékos aránytól. A költségvetési szférában – ahol a koronavírus megjelenése sem javított a helyzeten – az üres álláshelyek aránya 0,2 százalékponttal 3,2 százalékra, míg a versenyszférában 0,4 százalékponttal 2,1 százalékra emelkedett.

13. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC FESZESSÉGE (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)



Forrás: Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat, Magyar Gazdaságkutató-számítás

A bruttó átlagkereset 2021-ben 8,7 százalékkal 438,8 ezer forintra emelkedett. Ezen belül a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások körében 7,8, a költségvetési intézményeknél 9,5, míg a foglalkoztatás szempontjából jelentős nonprofit szervezetek körében 15,4 százalékos béremelkedés valósult meg. A versenyszféra bérdinamikáját a februártól 4–4 százalékkal emelkedő minimálbér és garantált bérminimum, valamint az év végére fokozódó munkaerőhiány felhajtotta, míg a foglalkoztatás növekedéséből adódó összetételhatás (alacsonyabb keresetűek munkába állása például a turizmus ágazatban) visszafogta. A közszférában az egyes területeket (orvosok, bírák, ügyészek, bölcsődei dolgozók) érintő bérrendezések szerepét kell kiemelni, míg a nonprofit szférában a már korábban bemutatott módszertani váltás – a fenntartó-váltáson átesett oktatási intézmények átsorolása – okozta a kiugró adatot. A nettó átlagkereset szintén 8,7 százalékkal 291,8 ezer forintra emelkedett, míg az adókedvezményeket is figyelembe véve meghaladta a 300 ezer forintot, 300,5 ezer forintot tett ki. Az 5 százalék fölé emelkedő infláció hatását is figyelembe véve a reálkereset 3,4 százalékkal növekedett 2021-ben. A nettó reálkereset így 2010 óta összesen 66,7 százalékkal emelkedett, míg a 6 éves bérmegállapodás megkötése, vagyis 2016 óta 41,2 százalékkal.

### 3.3. Infláció

2021-ben a fogyasztói árak Magyarországon átlagosan 5,1 százalékkal növekedtek 2020-hoz képest. Ez az infláció gyorsulását jelenti a 2019-es 3,4, illetve a 2020-as 3,3 százalék után, valamint meghaladja a jegybank 3 százalékos inflációs célját és a 2–4 százalék közötti célsávon kívülre esik. A változást 2021-ben is befolyásolta a járműüzemanyagok árának változása, amely jelentősen, 23,0 százalékkal emelkedett – részben a bázishatásnak is köszönhetően –, ezzel komolyan hozzájárulva az áremelkedés üteméhez. Az üzemanyagok drasztikus drágulása az olajár növekedésének köszönhető, amely a tavalyi évben átlagosan 64,2 százalékkal emelkedett a Brent, illetve 73,1 százalékkal a WTI esetében 2020-hoz viszonyítva. Az olaj árának növekedését elsősorban a koronavírus-járványból történő kilábalás nyomán felfutó kereslet, illetve az ezt lekövetni nem tudó kínálat, azaz a kereslet-kínálati egyensúlytalanságok magyarázzák.

Az infláció éven belüli lefutása viszonylag egyenletesnek mondható. A pénzromlás üteme januárban még 2,9 százalékot tett ki, majd folyamatos emelkedést követően júniusban már 4,6 százalékon állt. Júliusra a mutató értéke 4,2 százalékra mérséklődött, ezt követően azonban ismét fokozatos emelkedés figyelhető meg, aminek következtében decemberben már 6,7 százalékos érték látható. Összességében az első negyedévben 3,2, a másodikban 4,4, a harmadikban 4,5, a negyedikben pedig 6,3 százalékot tett ki az infláció átlagosan.

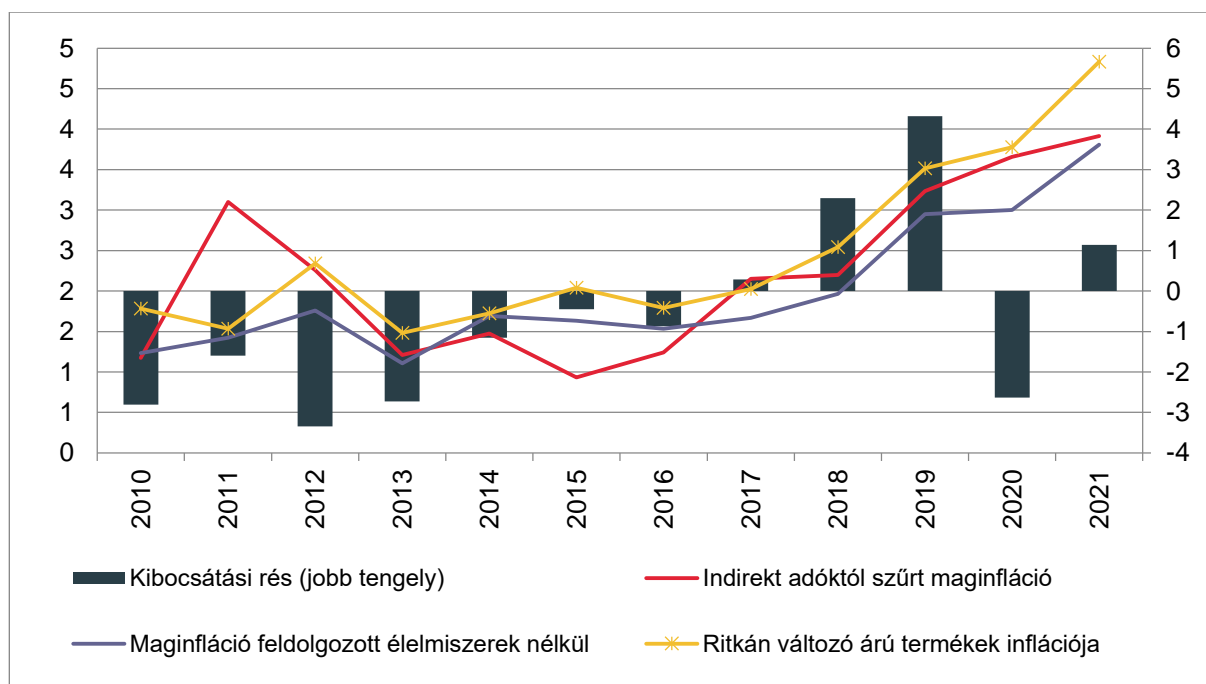
A főbb termékcsoportok közül legnagyobb mértékben, 10,9 százalékkal, a szeszes italok, dohányárak ára nőtt, amelyben komoly szerepet játszott az uniós jogszabály miatti jövedékiadó-emelés a dohányárak esetében. Ezt mutatja az is, hogy a termékcsoponton belül a szeszes italok ára átlagosan 3,1 százalékkal, míg a dohányáraké 17,5 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest. A szeszes italok, dohányárak ára 2020-ban kisebb mértékben, 6,9 százalékkal emelkedett.

2021-ben a második legnagyobb mértékben az egyéb cikkek, üzemanyagok ára növekedett, 9,6 százalékkal – ezen termék kategória esetében ugyanakkor 2020-ban még 0,9 százalékos mérséklődés volt megfigyelhető. Ebben a termékcsoportban a járműüzemanyagok árának 23,0 százalékos növekedése volt a meghatározó, amely a bázishatás mellett a kereslet-kínálati egyensúlytalanságokkal magyarázható.

A harmadik legnagyobb áremelkedés a 2021-es évben a tartós fogyasztási cikkeket jellemezte, 4,5 százalékos, szemben a 2020-as, mindössze 1,4 százalékos drágulással. A termékcsoporton belül a legnagyobb, 12,7 százalékos növekedést az ékszerek esetében mérték, ezt követte az új személygépjárművek 9,2 százalékos, a szobabútor 8,8 százalékos, illetve a konyha és egyéb bútor 8,2 százalékos áremelkedése. Csökkent ugyanakkor a számítógép, fényképezőgép, telefonkészülék (-0,6 százalék) ára, illetve minimális emelkedést mutatott a használt gépjárművek ára (0,3 százalék) – ez utóbbi komoly változás a megelőző években tapasztalható, markáns csökkenést követően.

Az élelmiszerek ára 4,1 százalékkal növekedett a 2021-es év tekintetében, míg 2020-ban ennél jóval nagyobb mértékű, 7,2 százalékos áremelkedés volt megfigyelhető. Az élelmiszerek esetében az árak növekedési ütemének a valósnál jóval nagyobb szerepe van, tekintettel arra, hogy a fogyasztók ezen termékeket az átlagosnál gyakrabban vásárolják, ezért szerepét az inflációs kosárban felülbecsülik. Mivel az élelmiszerek inflációja az átlagos pénzromlásnál alacsonyabb volt, így a pénzromlás mértékét is alulbecsülik.

**14. ÁBRA: A KIBOCSÁTÁSI RÉSRRE VONATKOZÓ BECSLÉSÜNK ÉS AZ INFLÁCIÓS TRENDMUTATÓK (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV ÉS A POTENCIÁLIS GDP BÁZISÁN)**



Forrás: MNB, Magyar Gazdaságkutató-számítás

Az élelmiszereken belül a hús, hal és ezekből készült készítmények ára átlagosan 0,7 százalékkal növekedett 2021-ben. Az emelkedést visszafogta a legnagyobb súllyal szereplő sertéshús árának 4,3 százalékos csökkenése, illetve a szalámi, szárazkolbász, sonka árának változatlansága is. Az átlagosnál jobban emelkedett többek között a baromfihús (5,2 százalék), valamint a hal ára (5,3 százalék).

2,9 százalékkal nőtt a tej, tejtermék, tojás ára 2021-ben. Ezen belül a legnagyobb mértékben a tojás és a tejtermékek (sajt nélkül) ára emelkedett legnagyobb mértékben, rendre 6,0 és 2,9 százalékkal. A zsiradékok ára 14,6 százalékkal növekedett, ezen belül is kiemelkedik az étolaj (25,9 százalék) árának emelkedése. A cereáliák, édességek ára 5,5 százalékkal nőtt, ezeken belül kiemelkedik a liszt 10,1, a kenyér 6,7, illetve a cukorka, méz 6,5 százalékos árnövekedése. A cukrászáru, jégkrém, a csokoládé, kakaó, valamint az édesipari lisztesáru ára nőtt átlagosan a legkisebb mértékben (rendre 3,2, 3,3, illetve 2,6 százalék).

A zöldség, gyümölcs, burgonya ára átlagosan 3,9 százalékkal emelkedett. Az átlagosnál kevésbé nőtt a friss hazai és déligyümölcs, a burgonya, illetve a dió, mák, mogyoró ára (rendre 3,3, 3,2, illetve 2,7 százalék). Az átlagosnál jelentősebb növekedés látható azonban többek között a friss zöldség, valamint a gyümölcs-, zöldséglé esetében is (5,2 és 5,4 százalék). A fűszerek és egyéb élelmiszerek 4,3 százalékkal, a házon kívüli étkezés 7,1 százalékkal, míg a kávé, tea, üdítőitalok 2,5 százalékkal kerültek többbe az előző évhez képest.

A szolgáltatások esetében átlagosan 2,9 százalékos átlagos drágulás következett be 2021-ben, amely az azt megelőző évi értékkel megegyezik. Ezen belül jelentősen nőtt a járműjavítási, -karbantartási (7,9 százalék) és a lakásjavítási, -karbantartási szolgáltatások ára (11,7 százalék), az egészségügyi szolgáltatás díja (5,5 százalék), a külföldi üdülések ára (9,1 százalék), valamint a testápolási szolgáltatás díja (6,4 százalék). Fékezte azonban a szolgáltatások árnövekedését a szemétszállítás, a vízdíj és a csatornadíj árának változatlansága, a szerencsejáték mindössze 0,3 százalékos áremelkedése, valamint az egyéb távolsági úticéllal történő utazás 2,9 százalékos és a telefon, internet 1,1 százalékos árcsökkenése.

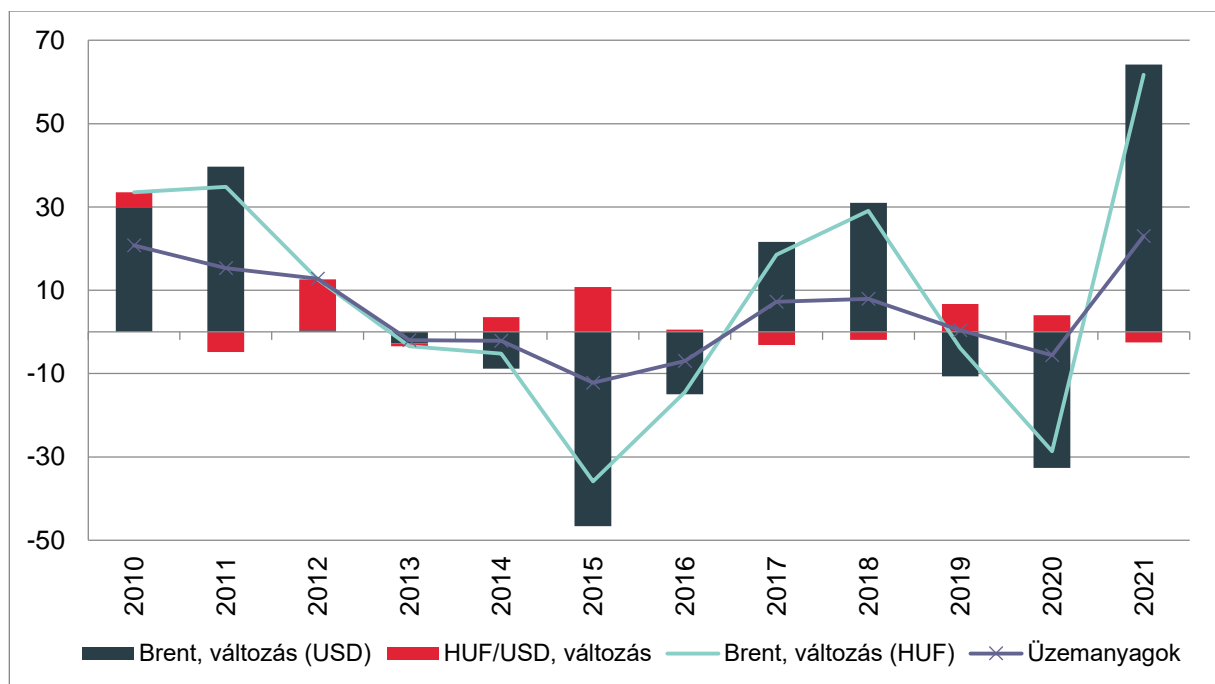
Tavaly átlagosan 0,5 százalékkal nőtt a háztartási energia ára az egy évvel korábbi 0,3 százalék után. A hatósági áras energia (távfűtés, elektromos energia, vezetékes gáz) ára nem változott, miközben a palackos gáz ára 2,5 százalékkal, a széné

5,8 százalékkal, a tűzifáé pedig 3,8 százalékkal emelkedett. A ruházkodási cikkek ára 2021-ben 0,2 százalékkal növekedett a 2020-as stagnálást követően.

A Magyar Nemzeti Bank inflációs alapmutatói közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció a 2020-as 3,7 százalék után 2021-ben 3,9 százalékot tett ki. 0,8 százalékponttal, 3,8 százalékra emelkedett a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 3,8 százalékról 4,8 százalékra gyorsult éves átlagban. A szezonálisan kiigazított maginfláció pedig a 2020-as 3,7 százalékról 3,9 százalékra növekedett.

A maginfláción kívüli tételek ára 7,2 százalékkal növekedett 2021-ben, amelyben jelentős szerepe volt az üzemanyagok 23,0 százalékos áremelkedésének, míg fékezte azt a nyers élelmiszerek mindössze 2,1 százalékos drágulása.

**15. ÁBRA: AZ ÜZEMANYAGOK ÁRÁNAK VÁLTOZÁSA ÉS AZ AZT MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)**



Forrás: Refinitiv, KSH, MNB, Magyar Gazdaságkutató-számítás

A mezőgazdasági termelői árak átlagosan 19,3 százalékkal emelkedtek. Ezen belül a legnagyobb növekedést az ipari növényeknél mérték (39,6 százalék), amelyet a gabonafélék 38,7 százalékos, illetve a növénytermesztési és kertészeti termékek 27,7 százalékos drágulása követett. A legalacsonyabb áremelkedés pedig az élő állatok esetében volt megfigyelhető a 2020-as évhez viszonyítva (1,3 százalék). A

jelentős áremelkedésekben komoly szereppel bírtak a megnövekedett energia- és műtrágyaárak.

### **3.4. Monetáris és pénzügyi folyamatok**

A COVID-19 vírusjárvány miatti gazdasági következmények (átmenetileg alacsonyabb foglalkoztatottság, a vállalatoknál pedig kieső bevételek) miatt 2020 márciusában a Kormány a lakossági hitelek törlesztésének kezdetben a 2020. év végéig történő felfüggesztése mellett döntött, amely 2000 milliárd forinttal növelte meg a lakosság és a vállalatok likviditását. Ezt a határidőt később 2021. október 31-ig meghosszabbították. A lakosságot érő likviditási sokk megoldását jelentő döntést a Kormány az MNB-vel egyetértésben hozta meg. A lakosság és a vállalatok is dönthettek úgy, hogy a hitelmoratóriumból kilépve a havi törlesztőrészeleiket fizetve folyamatosan csökkentik a fennálló tőketartozásukat.

A magyar jegybank Monetáris Tanácsa 2021-ben az első 5 hónapban nem változtatott monetáris kondícióin, azaz 0,6 százalékos volt az irányadó alapkamata és nem változtatott a kamatfolyosón sem, így az overnight betéti kamat – 0,05 százalék, a hitelkamat 1,85 százalékos maradt. Ezen kívül a Monetáris Tanács az 1 hetes fedezett hiteleszközének kamatát 0,75 százalékon tartotta. Az egyhetes betéti eszköz kamata tehát a júniusi kamatdöntő ülésig 15 bázisponttal, felfelé tért el az alapkamattól.

A júniusi kamatdöntő ülésén aztán a jegybank Monetáris Tanácsa aztán 30 bázisponttal emelte irányadó kamatát, így az alapkamat 0,90 százalékra nőtt. A jegybank a kamatdöntését, továbbá a kamatkondíciók finomhangolását az infláció tartósan a toleranciasávból történő kilépése miatt, azaz 4 százalék feletti alakulása nyomán hozta meg. A jegybank a kamatemelési ciklust is bejelentett és deklarálta, hogy havi rendszerességű kamatemelést hajt végre. Számításai szerint ugyanakkor azt vélte, hogy az infláció 2022. közepére visszatérhet a toleranciasávba. Júniusban az egyhetes betéti eszköz kamatát 15 bázisponttal 0,9 százalékra emelte, amely immár ismét az alapkamattal egyenértékű volt, de a jegybank hangsúlyozta, hogy attól felfelé és lefelé is eltérhet.

A hazai jegybank Monetáris Tanácsa 2021 második félévében minden kamatdöntő ülésén a jegybanki alapkamat és több alkalommal az újra effektívvé váló egyhetes betéti kamat emelése mellett döntött. Ennek az alapvető oka az volt, hogy az inflációs ráta tartósan, több hónapon keresztül markánsan a toleranciasáv felső szélé felett tartózkodott. A hazai monetáris hatóság elsődleges célja az infláció megfékezése és 3 százalékon tartása, de a monetáris politika rugalmasságának fenntartása érdekében a jegybank fenntart egy 2-4 százalékos toleranciasávot. Éppen ezért az MT a jegybanki alapkamatot összesen 1,5 százalékponttal 2,4 százalékosra emelte az év végéig, továbbá az egyhetes betétet korlátlanul elfogadva annak kamatát effektívvé téve 4,0 százalékosra növelte. A jegybanknak ugyan nincsen árfolyamcélja és annak alakulását nem is kommentálja, de nem közömbös számára annak alakulása. A túlzottan gyenge árfolyam az importárokon keresztül nagyobb inflációt eredményezhet, amely megnehezíti az inflációs cél elérését.

2020 áprilisában az MNB Növekedési Hitelprogram Hajrá! néven új programot indított, amelynek kihasználtsága november közepére meghaladta az 1000 milliárd forintot, ezért a Monetáris Tanács a novemberi ülésén a program keretösszegének 1000 milliárd forintos megemeléséről döntött. Az NHP Hajrá! kiemelt fontosságú a koronavírus-járvány kedvezőtlen gazdasági hatásainak tompításában, mivel minden eddiginél kedvezőbb feltételekkel, széleskörű felhasználási lehetőséggel biztosít olcsó és kiszámítható kamatozású forrást a kkv-szektorban. A Monetáris Tanács a gazdasági helyreállítás során is kiemelt fontosságúnak tartotta a kkv-k folyamatos működésének fenntartásához és beruházásaik megvalósításához szükséges források biztosítását. A jegybank 2021 júniusi ülésén jelentette be, hogy a keret kifutását követően lezárja a programot. Erre 2021 szeptemberének végén került sor, ameddig is 40 655 hazai vállalattal kötöttek szerződést a hazai bankok 3 000 milliárd forint összegben.

A jegybank kiemelten fontosnak tartja azt, hogy a monetáris politikai eszköztárával az árstabilitás mihamarabbi újbóli elérését támogassa. Ennek érdekében a Monetáris Tanács 2021. decemberi ülésén az állampapírvásárlások és a Növekedési Kötvényprogram lezárásáról döntött. Ennek értelmében új állampapírvásárlások nem történnek, de természetesen a jegybank továbbra sem értékesíti állampapírállományát, azt annak lejáratáig tartja. Az állampapírpiacra a



jegybank fenntartja magának a jogot, hogy turbulencia esetében piaci szereplőként megjelenjen, de hangsúlyozza, hogy ez a monetáris politika irányultságán nem változtat. A jegybank 2021. december 31-ig 3 494,4 milliárd forint összegben vásárolt állampapírokat.

A jegybank 2019. július 1-jétől Növekedési Kötvényprogramot (NKP) indított. A program keretét a jegybank kezdetben 300 milliárd forintban állapította meg, majd fokozatosan emelte 1550 milliárd forintra. Az NKP keretében a jegybank hazai székhelyű, nem pénzügyi vállalatok által kibocsátott, jó minősítéssel rendelkező kötvényeket vásárol. A Növekedési Kötvényprogram (NKP) főbb paraméterei kezdetben az alábbiak voltak:

- a vállalati kötvény legalább B+ kategóriájú minősítéssel rendelkezik;
- 1–20 év közötti eredeti futamidejű, zártkörűen vagy nyilvánosan kibocsátott kötvények;
- az elsődleges vagy másodlagos forgalomban kibocsátott vásárlások eredményeként a jegybank egy kötvénysorozat maximum 70 százalékát birtokolhatja;
- egy vállalatcsoporttal szemben a jegybank összes kitétsége nem haladhatja meg a 20 milliárd forintot;
- a transzparencia és a piaci likviditás növelése érdekében a kibocsátóknak a kötvényeiket a kibocsátást követő 180 napon be kell vezetniük a Budapesti Értéktőzsdére.

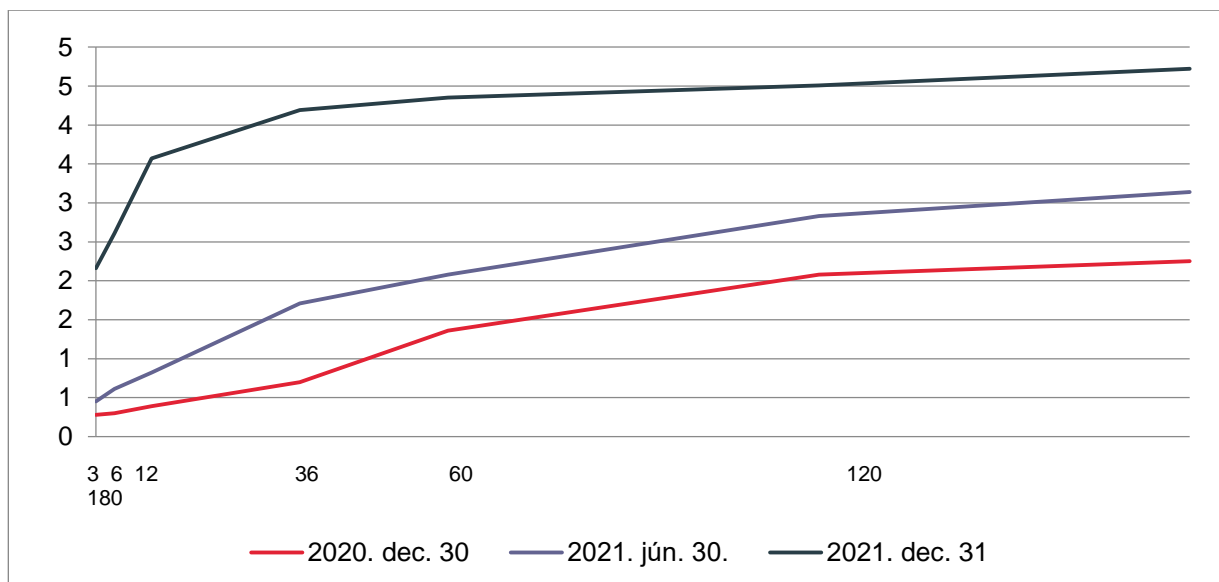
2021. március 16-tól kezdődően a Nemzeti Kötvényprogram (NKP) több területen is átalakult, módosult:

- kezdetben csak a hazai székhellyel rendelkező nem pénzügyi vállalatok közül azok vehettek részt a programban, amelyek nem minősülnek közzállalatnak. Az új szabályozás szerint a közzállalatok is részt vehetnek a programban;
- a teljes keretösszeg 1550 milliárd forintra bővült;
- a megvásárolt kötvény eredeti futamideje 3-30 évre változott;

- nem közvállalatoknál az elsődleges vagy másodlagos forgalomban kibocsátott vásárlások eredményeként a jegybank egy kötvénysorozat maximum 70 százalékát birtokolhatja;
- közvállalatoknál csak másodlagos piacon lehet kötvényt vennie az MNB-nek és a részesedés nem haladhatja meg az 50 százalékot;
- egy vállalatcsoporttal szemben a jegybank összes kitettsége nem haladhatja meg a 70 milliárd forintot;
- minimális vásárolt kötvénymennyiség: 1 milliárd forint értékű
- a többletlikviditás semlegesítését a preferenciális betéttel teszi a jegybank

A Növekedési Kötvényprogram a tőkepiac erősítését célozza, azaz azt, hogy a vállalatok ne csak hitelfelvétellel és részvénykibocsátással juthassanak forráshoz, hanem kötvénykibocsátással is. Ezzel diverzifikálva a vállalatok forrásszerzési lehetőségeit és növelve a hitelintézetek közötti versenyt. A hosszú források bevonásával a jegybank, mint makroprudenciális hatóság számára egy jobb összetételű és a szinergiákat kihasználó pénzügyi struktúra alakulhat ki, amely közelít a régiós egyes finanszírozási arányokhoz.

**16. ÁBRA: A REFERENCIAHOZAM-GÖRBE VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)**



Forrás: ÁKK Zrt.

A hazai másodpiaci állampapír hozamgörbe jelentősen módosult az elmúlt évben, ha a 2020. december végi és a 2021. december végi hozamok közötti

különbségeket vizsgáljuk. A hozamgörbe rövid végén, az éven belüli hozamok is jelentős mértékben (188-231 bázisponttal) 2,16, és 2,61 százalékosra emelkedtek. A hozamgörbe középső részén az 1 éves, a 3 éves és az 5 éves hozamok rendre 318, 349, és 299 bázispont (utóbbinál a benchmark állampapír futamideje 2021. március 3-án 4 hónappal hosszabbodott) közötti mértékben növekedtek. A másodpiaci hozamgörbe hosszú végén 243 (itt a hozamnövekedést részben torzítja a benchmark állampapír megváltozása 2031/A-ról 2033/A-ra, amelynek révén a benchmark állampapír futamideje 2021. január 3-án 1,5 évvel meghosszabbodott) és 247 bázisponttal kapaszkodtak feljebb a hozamok. Összességében a hozamgörbe a vizsgált időszakban nagymértékben felfelé tolódott. Az emelkedő hozamok illeszkednek az általános, globális hozamnövekedési trendbe, amelyet a költségvetés magasabb finanszírozási igénye és a magasabb inflációs és kamatkörnyezet is magyaráz.

Az ÁKK 2021. évi finanszírozási tervéből kikerült a legelső kitüntetett cél: az államadósság GDP-arányos mértékének további csökkentése. Ennek egyfelől az lehet az oka, hogy a 2021. év államadósság finanszírozási tervének kialakításakor egyelőre a gazdaság újraindítása lehetett a cél a koronavírus-járvány gazdasági hatásainak bizonytalanságai miatt. A költségvetés továbbra is magas hiánya és a jelentős GDP növekedésből adódóan az előző év végi értékhez képest az államadósság GDP-arányos értéke 2,8 százalékponttal 76,8 százalékosra csökkent.

Továbbá a külső sérülékenység mérséklése érdekében az adósságkezelő folyamatosan törekszik eszközei népszerűsítésére a hazai befektetők és kiemelten a lakosság körében. 2021. év végére így a kifejezetten a lakosoknak szánt forint állampapírok állománya 10 010 milliárd forintra emelkedett. 2020. év végén ez az összeg még 838 milliárd forinttal alacsonyabb (9 172 milliárd forint) volt. A lakossági állampapírok részesedése ezzel 24,6 százalékot tett ki a teljes államadósságon belül, a tavalyi 25,0 százalékos arány után. Ez az arány nemzetközi viszonylatban is kiemelkedő. A Kormány célja az, hogy a lakosság középtávon 11 ezer milliárd forintos állampapír állománnyal rendelkezzen. Ennek érdekében még 2019. június elején a meglévő lakossági állampapírfajtákat egy újjal egészítette ki az állam (Magyar Állampapír Plusz (MÁP+)), amelynek futamideje 5 év, kamata pedig az első félévben évi 3,5 százalék, a második félévben évi 4 százalék, majd pedig évente fél százalékponttal emelkedik, ami így

az ötödik év végén 6 százalékot éri el. 2021-ben jelentősen magasabbá vált az inflációs környezet. Immár azoknak a lakossági szereplőknek tehát, akik azt várják egyrészt, hogy az infláció nem emelkedik tovább nagymértékben (vagy ideális esetben csökken), másrészt pedig hosszabb vagy akár rövidtávban gondolkodnak, érdemes ezt az állampapírt választaniuk. Azoknak, akik pedig az infláció tartósan nagyobb mértékét valószínűsítik, azoknak érdekesebb az inflációkövető állampapírt választaniuk és tartósan egy fixált reálkamatot elérniük a futamidő egészét tekintve. Az inflációkövető állampapírok közül a 3 éves az infláció felett 0,75 százalékpontos, míg az 5 éves 1,25 százalékpontos prémiumot ad. A MÁP+ pedig fix 4,95 hozamot nyújt, ezért azoknak érdemes az inflációkövető állampapírt választaniuk, akik hosszú távon legalább 4,2 (3 évesnél) illetve 3,7 százalékos (5 éves futamidőnél) átlagos inflációt várnak. A MÁP+ jelentős sikert ért el, mivel annak 2019. június eleji bevezetése óta az ÁKK 2021. december végéig összesen 7982,4 milliárd forintot bocsátott ki belőle. Habár a kibocsátás volumene csökkent a kezdeti roham óta, a 2021. évben kibocsátott 1561 milliárdos összeg stabilan a legkedveltebb lakossági állampapírnak tartotta meg a MÁP+-t.

A magyar államadósság devizaaránya a 2020. december végi 19,95 százalékos arányról 2021 decemberének végére 20,63 százalékra emelkedett. Ez az arány enyhén magasabb a 2021. évi finanszírozási tervben meghatározott 10-20 százalékos sávelőírásnál. A cél az, hogy a devizaarány ebben a sávban maradjon, amelyet az ÁKK korábban a devizalejáratok jellemzően forintpiacról történő megújításával ért el. Az elmúlt időszakban három devizakötvény járt le. 2021. március 22-én kifutott egy 30 milliárd japán jenben denominált 3 éves futamidejű 0,37 százalékos kamatozású államkötvény. 2021. március 29-én lejárt egy 3 milliárd dollár névértékű 10 éves 6,375 százalékos kuponú állampapír és december 19-én pedig egy 2 milliárd kínai jüanban denominált 3 éves futamidejű 4,3 százalékos kamatozású államkötvény. A lejáró devizakötvények helyett 2021-ben az ÁKK nagyobb mértékben vont be a devizapiacról forrásokat. Szeptember 21-én kibocsátott egy 10 éves és egy 30 éves futamidejű 2,25 milliárd dolláros, illetve 2 milliárd dolláros kötvénysorozatot meglehetősen kedvező feltételek mellett: előbbit 2,125 százalékos, míg utóbbit 3,125 százalékos kamatozás mellett. Az ÁKK ugyanezen a napon 1 milliárd euró forrást a külföldi devizapiacra is

begyűjtött 7 éves futamidejű 0,125 százalékos kamatozású állampapír kibocsátásával. Ezután pedig 1 milliárd jüan eredeti kibocsátási összegű állampapírt bocsátott ki 2021. december 16-án, amelynek futamideje 3 év és a kamatozása pedig 3,28 százalékos volt. Devizakötvény kibocsátására ebben az évben is sor került a belföldi piacon. A 2021. június 8-án kibocsátott P€MAP-2024/X megnevezésű az EU inflációja felett 0,75 százalékos kamatozású devizakötvény 2024. november 20-án jár le, amelynek állománya 2021. december 31-én 70 964 897 euró. A szintén ezen a napon kibocsátott P€MAP-2026/X az EU inflációja felett 1,25 százalékos kamatozású 2026. november 27-én lejáráó kötvény állománya 2021. december 31-én 214 146 218 euró összegű volt. Az ÁKK 2021. december 14-én 2 különböző futamidőre a P€MAP-2025/X és a P€MAP-2027/X előbbi az infláció feletti 0,5 százalékos, míg utóbbi afelett 1,0 százalékos változó kamatozású államkötvényt bocsátott ki. A 4 éves futamidejű állampapír állománya 2021. év végén 7 161 530 eurós, míg a 2027. szeptember 17-én lejáráó államkötvény 2021. év végi állománya 20 764 608 volt.

2021-ben az ÁKK kiemelten fontos stratégiai céljai között is megjelent az adósság futamidejének további növelése. A magyar államadósság futamideje nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony, ugyanakkor évről évre emelkedik. Az ÁKK két benchmarkot használ a futamidő mérőszámaként az átlagos átárazódásig hátralévő időt (ATR) és az átlagos hátralévő futamidőt (ATM).

Az ÁKK az átárazódási kockázat mérésére a nemzetközi gyakorlatban is alkalmazott az átlagos átárazódásig hátralévő időt (ATR) alkalmazza. Az ÁKK 2020-ban megemelte a fix kamatozású hosszú lejáratú forintban denominált állampapírok kibocsátását és így az átlagos átárazódásig hátralévő időt. Az adósság átárazódási kockázatának csökkentése érdekében cél a forintadósság átlagos átárazódásig hátralévő idejét legalább 4 éven tartani. Ennek értéke 2021. negyedik negyedévének végére 4,5 év volt a 2020. negyedik negyedévében mért 4,2 év után.

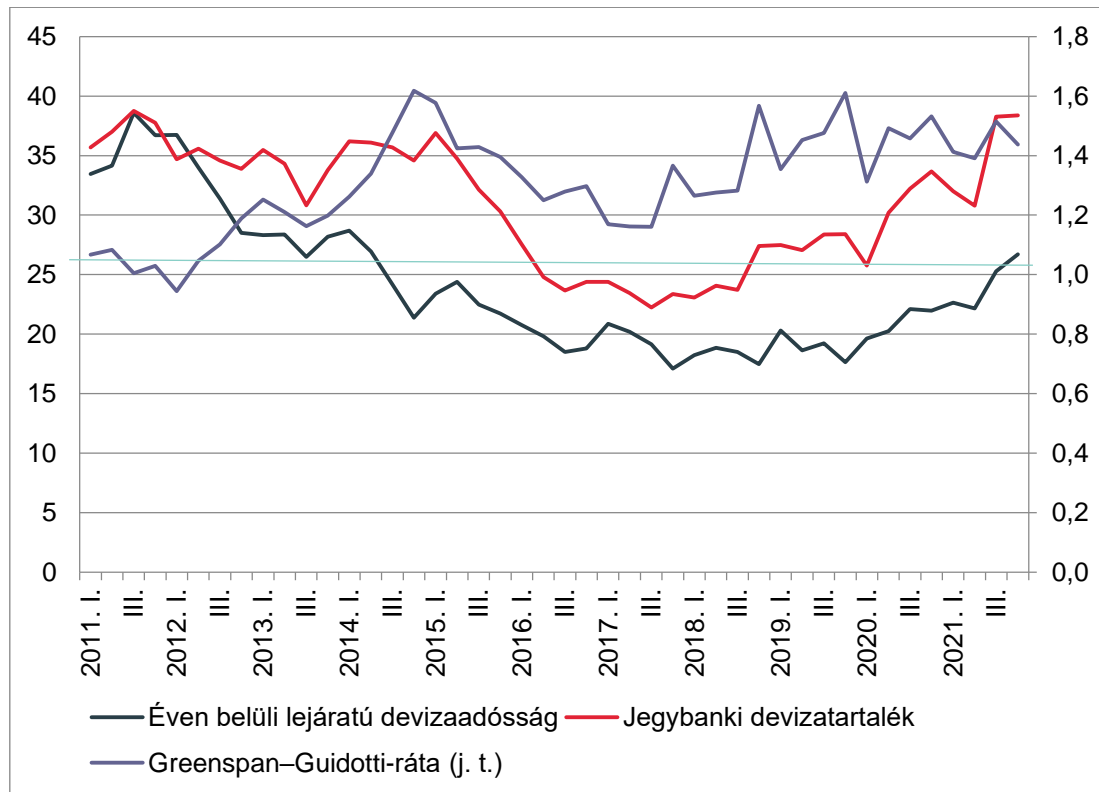
Ezzel szemben az adósság megújítási kockázatának csökkentése érdekében cél a forintadósság átlagos hátralévő futamidejénél legalább 4,5 év elérése, ami emelést jelent a 2020-ra érvényes 4 éves minimummal összevetve. 2020. negyedik negyedévében e mutató 4,6 éves értékéhez képest 2021. negyedik negyedévének

végére a teljes forintadósság átlagos hátralévő futamideje (ATM) 5,1 évre emelkedett.

Az ország pénzügyi stabilitását hivatott erősíteni a jegybanki devizatartalékok megfelelő szintje. 2020. december vége óta az MNB devizatartalékai 4,7 milliárd euróval emelkedtek és 2021. december végén 38,377 milliárd eurót tettek ki. A jegybanki devizatartalékok e szintje révén Magyarország a válság óta alkalmazott és a következőkben részletezett Greenspan–Guidotti-szabályt betartja.

Magyarország tartósan megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, azaz a jegybanki devizatartalékai jelentősen magasabbak, mint az éven belüli devizakötelezettségei. Az eredeti elképzelés szerint az így képzett ráta minimálisan elfogadott szintje: 1. Az elmúlt időszakban a mutató számlálója (devizatartalék) és nevezője (rövid lejáratú külföldi adósság) is egyaránt hozzávetőlegesen 4,7 milliárd euróval emelkedett. Az ennek eredményeként kialakuló, 1,44-os Greenspan–Guidotti-ráta ugyan kismértékben csökkent a 2020. év végéhez képest (1,53), de elméletileg továbbra is jelentős mozgástere van a jegybanknak tartalékai mérséklésére, amely azonban jelenleg az időnként markánsan turbulensebb devizapiaci környezet miatt nem ajánlott.

**17. ÁBRA: JEGYBANKI DEVIZATARTALÉK (MILLIÓ EURÓ), KÜLSŐ ADÓSSÁG (MILLIÓ EURÓ), GREENSPAN-GUIDOTTI-RÁTA ALAKULÁSA**



*Forrás: MNB, Magyar Gazdaságkutató-számítás*

2021-ben először – az előre meghirdetett időpontban – 2021. február 12-én a S&P-nak és a Fitch-nek, majd a Moody’s-nak március 26-án volt lehetősége Magyarország államadóságának besorolásán változtatni. Egyik alkalommal sem került sor a hitelminősítői kategória módosítására. Nyáron két nagy nemzetközi hitelminősítőnek volt meghirdetett időpontja (Fitch: július 30., S&P: augusztus 13.) a kockázati besorolás módosítására, megerősítésére. Egyikük sem változtatott az államadóság kockázati besorolásán és annak kilátásán sem. Ősszel minderre a Moody’s-nak nyílt lehetősége A Moody’s felminősítette Magyarország államadóságának kockázati besorolását a pozitív kilátásról egy kategóriával magasabb szintűre. A magyar államadóság besorolása jelenleg tehát az alábbi: a Moody’s-nál Baa2 stabil kilátású, a S&P-nél BBB stabil kilátású, míg a Fitch-nél is BBB stabil kilátású. Mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél tehát a magyar állampapírok kockázati besorolása a befektetésre javasolt kategória legalsó szintje felett van egy kategóriával. Kiemelést érdemel, hogy a magyar államadóság kockázati minősítése tehát gazdasági krízis idején tudott kedvezőbbé válni – a

Moody's ugyanis felminősítette azt. Hozzá kell tenni ugyanakkor azt is, hogy a másik két nagy hitelminősítő intézethez képest a Moody's egy kategóriával gyengébb minősítést alkalmazott korábban.

A forint árfolyama 3,4 százalékkal (365,13-ról 351,9-re) erősödött 2021 első félévében az euróval szemben, amely elsősorban a COVID-19 vírusjárvány harmadik szakaszának enyhülésével és a korlátozások, lezárások feloldásával, valamint a gazdaság nemzetközi összevetésben az elsők közötti fokozatos újraindításával magyarázható. Továbbá azzal, hogy a régióban elsőként a jegybank szigorította a monetáris kondícióit, kamatot emelt és kamatemelési ciklust kezdett, azaz további szigorítást helyezett kilátásba annak érdekében, hogy az infláció 2022. első félévében a toleranciasávba térjen vissza.

A negyedik hullám bizonytalanságai gyengébb forintárfolyamot eredményeztek és a devizapiacra magasabb volatilitás alakult ki. A hazai magas inflációs környezet után a július – decemberi időszakban a jegybankot folyamatos kamatemelésekre kényszerítette. December utolsó napján a forint euróárfolyama (369,0) kismértékben gyengébb volt a 2020. év végi árfolyamnál.

Összességében tehát egy jóval turbulensebb devizapiaci környezet alakult ki, az infláció toleranciasáv feletti értéke a jegybankot deklarált folyamatos kamatemelési pályára kényszerítette. Habár a jegybanknak továbbra sincs árfolyamcélja, de a túlzottan gyenge árfolyam az inflációt jelentősen emelheti.

A lakossági hitelfelvételeknél a kamatkockázat jelenti a piaci kockázatot. A magasabb kamatkörnyezet nem érinti a lakossági hiteleket abban az esetben, ha kamat minél hosszabb időre, akár a futamidő egészére rögzített. Nyilvánvalóan, ha a kamatperiódus rövidebb, akkor a hitelfelvevő csak arra az időszakra mentes a kamatkockázat alól. A hitelfelvevőnek magasabb kamatot kell fizetnie ugyanis a következő kamatperiódusban. A hitelek minél nagyobb része rögzített kamatozású és minél hosszabb a fixált kamatperiódus hossza, annál kisebb a lakossági hitelek kamatkockázata. Amióta a devizahitelek forintosítása révén a lakossági hitelek árfolyamkockázata megszűnt a jegybank hangsúlyozta a lakossági hitelfelvevők számára a kamatkockázat fontosságát, ezzel terelve őket a hosszabb kamatperiódus felé. Ezzel együtt is a bankrendszer továbbra különböző kamatperiódusú hiteleket kínál a hitelfelvevők számára. 2021-ben nem változott érdemben a lakosság kamatfixálási magatartása és megállapítható, hogy az új



lakáshiteleknél továbbra is jellemzően 5 (29,4 százalék) vagy 10 évre (50,5 százalék) vagy a futamidő egészére (19,5 százalék) fixál kamatot a lakosság. Az éven belüli fixálás vagy az egy éves kamatrögzítés elenyésző gyakoriságú, mivel előbbit az új hiteleknél a hitelfelvevők mindössze 0,3 százaléka, míg utóbbit 0,2 százaléka választotta. A további rendszerkockázat csökkentését jelentené és cél lehet a korábbi rövid kamatperiódusú, azaz rövid kamatfixálású lakossági hitelek áttérrelése hosszabb kamatperiódusúvá.

Decemberben a Kormány a kamatstop mellett döntött - látva a jegybanki kamatemelési ciklust és az elsősorban a BUBOR-hoz kötött korábban felvett lakossági hitelek kamatainak alakulását. Ezek a hitelek ugyanis rövid kamatperiódusúak, hamarabb átárazódnak. A hitelek esetén a 2022. január 1-je és június 30-a között az fizetendő/felhasználható kamatláb az október 27-én alkalmazott kamatláb. 500 ezer háztartás rendelkezik ilyen hitellel, az átlagos havi lakossági megtakarítás 11 ezer forint, ezért a félév alatt az intézkedés 30 milliárdos nagyságrendű összeget jelent a lakosság számára. Ezzel együtt is a lakosság további ösztönzése is fontos a kamatfixálásra, a későbbi magasabb kamatok által okozott terhek elkerülése érdekében.

Az MNB előzetes adatai szerint 2021-ban 820 milliárd forint adózás utáni nyereséget jelentett a bankszektor. Ezzel szemben egy évvel korábban a bankszektor az auditált adatok alapján 385 milliárd forintos adózás utáni nyereséget ért el. Az előző évhez képest nőtt a kamateredmény és a jutalékeredmény is, de emelkedtek a működési költségek is. A kamateredmény az első félévben az alacsony kamatkörnyezetben, majd a második félévben emelkedő kamatkörnyezetben az emelkedő kamatmarzsok mellett a jelentősen olcsóbb forrásoknak, de jóval magasabb volumeneknek köszönhetően 17,8 százalékkal nőtt. A díj- és jutalékeredmény 12,6 százalékkal volt nagyobb az előző év eredményénél. A működési költségek pedig 7,9 százalékkal növekedtek a 2020 egészéhez képest. A Covid19 vírusjárvány következtében bevezetett hitelmoratórium<sup>1</sup> a kamateredményen nem érezte hatását, mivel jelentős volt az új hitelek volumene.

---

<sup>1</sup> A 2021. november 1-től csak egyes kiemelt társadalmi csoportok részére hosszabbodott meg a moratórium.

A hitelintézetek tőkeellátottsága 2021-ban kismértékben lefelé módosult, hiszen a tőkemegfelelési mutató az előző évhez képest 0,8 százalékponttal 18,6 százalékra csökkent. Mivel a hitelintézetek szavatoló tőkéje, habár 6,9 százalékkal (6 563 milliárd forintra) növekedett, a kockázatokkal korrigált mérlegfőösszeg ennél nagyobb arányban, 11,6 százalékkal emelkedett és 2021. december 31-én 35 287 milliárd forintot tett ki.

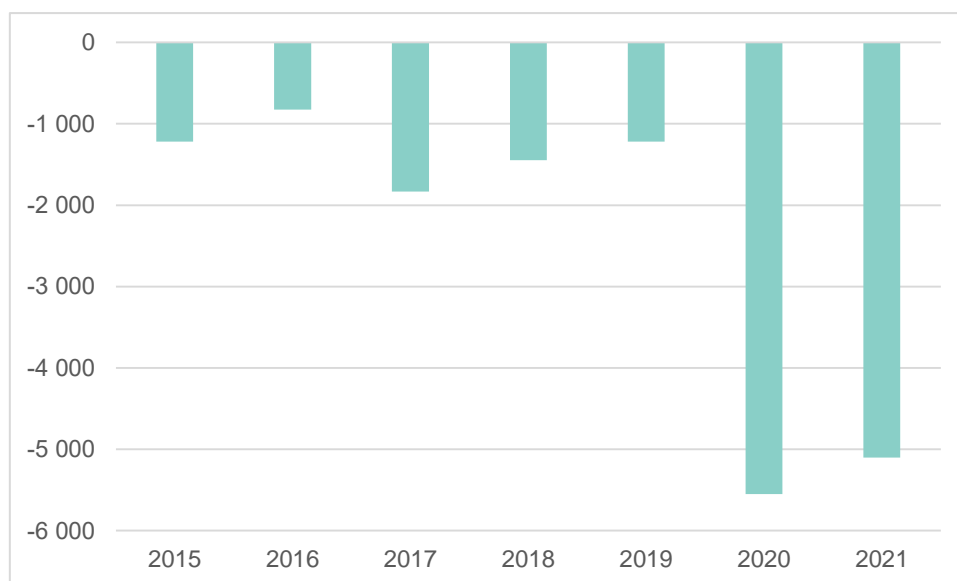


## 4. Költségvetési folyamatok 2021-ben

A Magyar Államkincstár a 2021-re vonatkozó pénzforgalmi mérleget 2022 januárjában tette közzé. Az alábbi fejezetben ez alapján tekintjük át, hogyan alakultak a fontosabb bevételi és kiadási tételsorok az előirányzatban foglaltakhoz és a megelőző évi tényadatokhoz képest.

2021-ben az államháztartás központi alrendszere 5 101,5 milliárd forintos hiánnyal zárt az előzetes pénzforgalmi adatok alapján, ez 2020-hoz viszonyítva 209,9 milliárd forinttal kedvezőbb egyenleget takar. A deficithez a központi alrendszer 4 662,3, az elkülönített állami pénzalapok 19,8, míg a társadalombiztosítási alapok 419,4 milliárd forinttal járult hozzá. A 2021-es évet a gazdaság újraindítása, a munkahelyteremtés és a családok támogatása érdekében hozott intézkedések határozták meg.

**18. ÁBRA: AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI EGYENLEG ALAKULÁSA 2015 ÉS 2021 KÖZÖTT (MILLIÁRD FORINT)**



Forrás: MÁK

Az államháztartás hiánya az előirányzatban foglalt 1 491,2 milliárd forintos hiánycélt 3 610,2 milliárd forinttal meghaladja, ugyanakkor a Pénzügyminisztérium decemberi előrejelzésében foglalt 5 196,5 milliárd forinttól kismértékben, 95,0 milliárd forinttal kedvezőbb lett. A pénzforgalmi hiány mögött főleg a költségvetési szervek és egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, az uniós programok előfinanszírozása, illetve a gazdaság

újraindítását célzó kiadások álltak. A gazdaság vártnál gyorsabb újraindulásának köszönhetően ugyanakkor a GDP-arányos hiány jelentősen csökkent a megelőző évi 7,8 százalékhoz képest és 6,8 százalékon alakult.

## 4.1. Bevételek

2021-ben a bevételi oldalt a vártnál gyorsabb újraindulás, az adócsökkentések és a családok támogatása határozták meg elsősorban. Január 1-jével csökkent a kisvállalati adó kulcsa, a 2020-as 12 százalékról 11 százalékra. Ezen felül az otthonteremtési akcióterv keretében az újjépítésű lakások értékesítésére vonatkozó áfakulcs ismét 5 százalékra mérséklődött. A koronavírus-válság hatásainak enyhítése jegyében a súlyosan érintett ágazatok munkáltatói adófizetési kötelezettségét május végéig elengedte a Kormány, illetőleg a meghirdetett bértámogatási program is ugyaneddig volt érvényben. A bevételi oldalt érintő intézkedések közül kiemelendő még a kata esetében bevezetett különadó, amely a 3 millió forintot meghaladó kifizetéseket érinti: az értékhatár feletti összeget 40 százalékos adófizetési kötelezettség terheli. Az uniós irányelveknek való megfelelés érdekében további két lépésben emelkedett a jövedéki adó is, január 1-jével és április 1-jével. A családok támogatása változatlanul prioritás, ennek jegyében az erre rendelkezésre álló forrás megemeléséről is született döntés. A nyugdíjasok esetében megindult a 13. havi nyugdíj visszaépítése és februárban plusz egy heti nyugdíj kifizetésére került sor, míg a várakozások feletti infláció miatt júniusban és novemberben is kiegészítő nyugdíjemelés történt. A várakozásokat meghaladó növekedés lehetővé tette 2021-ben is a nyugdíjprémium kifizetését. A családok számára továbbá könnyebbséget jelentettek a Széchenyi Kártyát érintő módosítások is: a keretösszeg megemelése, a szociális hozzájárulási adó elengedése az erre érkező összegeknél, valamint a zsebek közti átjárhatóság bevezetése. A tavalyi évben elindult az orvosok többéves béremelési programja is, illetőleg a Kormányzat 350 milliárd forint értékű beruházás elhalasztásáról is döntött, ezáltal megfelelő pénzügyi tartalékot képezve a hiánycél teljesítése érdekében.

A központi költségvetés halmozott bevételi összességében 1 077,7 milliárd forinttal (6,6 százalékkal) haladták meg a 2020-as, míg 2 721,2 milliárd forinttal (18,6 százalékkal) az előirányzott teljesülést.

A gazdálkodó szervezetek befizetéseiből 15,2 százalékkal (244,8 milliárd forinttal) származott több bevétele az államkasszának, mint egy évvel korábban, míg az előirányzott értéket 1,8 százalékkal (32,3 milliárd forinttal) haladta meg a teljesülés. A társasági adóból származó bevételek 558,0 milliárd forinton zártak a tavalyi év végén, ami jelentős, 37,3 százalékos (151,5 milliárd forintos) növekedés 2020-hoz képest, az előirányzottnál pedig 3,6 százalékkal (19,5 milliárd forinttal) alakult magasabban. A bevételek alakulását több tényező is befolyásolta: az elszámolásokhoz köthető magasabb pénzforgalom, a magasabb összegű előlegek, a 2019. évi adóelőleg-eltörlés hatásai (2020-ban magasabb, 2021-ben alacsonyabb januári kifizetés), valamint egy egyedi, nagyobb összegű befizetés. A fejezeti befizetések 26,3 százalékát adó egyéb központosított bevételek az előző évhez képest 10,1 százalékkal (44,8 milliárd forinttal) nőttek, míg az előirányzott teljesülést 4,4 százalékkal (20,5 milliárd forinttal) haladták meg. Ezen belül az elektronikus útdíjból származó 247,6 milliárd forintos bevétel emelhető ki, ami 14,0 százalékkal (30,5 milliárd forinttal) emelkedett éves alapon.

A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek is számottevően, 12,5 százalékkal (786,5 milliárd forinttal) növekedtek 2020-hoz viszonyítva, míg az előirányzatban foglalt teljesülésnél 5,2 százalékkal (348,6 milliárd forinttal) alakultak magasabban. Ehhez az általános forgalmi adóból befolyó összegek 15,6 százalékos (728,2 milliárd forintos), illetőleg a jövedéki adóból származó bevételek 4,0 százalékos (47,3 milliárd forintos) éves alapú növekedése járult hozzá. A két tételsort az előirányzattal összevetve az látható, hogy előbbi 7,6 százalékkal (382,2 milliárd forinttal) magasabban, míg utóbbi 1,6 százalékkal (19,7 milliárd forinttal) alacsonyabban alakult a vártnál. Az áfabevételek emelkedéséhez a belföldi, az import és a dohánytermékek utáni áfabevétel növekedése is hozzájárult. A belföldi befizetéseket a feldolgozóipar és a kereskedelem, az import utáni befizetéseket a koronavírus-járványhoz kapcsolódó segédeszközök után keletkező áfafizetési kötelezettség, a dohánytermékek utáni áfabefizetéseket pedig a jövedéki adó emelése és az ezek nyomán jelentkező készletezések növelték. Fékezőleg hatott ellenben a kiutalások emelkedése, köszönhetően a kkv-k esetében alkalmazott gyorsabb kiutalási határidőknek. A jövedéki adóból származó bevételekhez a magasabb üzemanyagforgalom, az üzemanyagok 2021. első negyedévi magasabb

adómértéke, a dohánytermékek jövedéki adójának többlépcsős emelése és a magasabb energiafelhasználás járultak hozzá.

A lakosság befizetései is magasabban alakultak mind 2020-hoz, mind az előirányzathoz képest, rendre 13,6 és 7,1 százalékkal (383,8, illetve 213,8 milliárd forinttal). Ezt elsődlegesen a személyi jövedelemadóból származó bevételek éves alapú, 14,3 százalékos (360,8 milliárd forintos), valamint az előirányzathoz vett 7,6 százalékos (205,1 milliárd forintos) növekedése magyarázza. Az szja-befizetések emelkedése mögött a magasabb bérkiáramlás nyomán növekvő befizetések álltak. Szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból szintén több bevétele származott az államkasszának, mint egy évvel korábban, 6,1 százalékkal (327,1 milliárd forinttal), míg az előirányzatban foglalttól 0,2 százalékkal (8,7 milliárd forinttal) elmaradt a befolyt összeg.

## 4.2. Kiadások

A központi költségvetés kiadásai 22 012,9 milliárd forinton zártak 2021 végén, ami 4,9 százalékkal (1 024,0 milliárd forinttal) haladja meg a 2020-as teljesülést, az előirányzatban foglalt szintet pedig ettől jelentősebben, 37,4 százalékkal (5 994,8 milliárd forinttal). A Pénzügyminisztérium decemberi előrejelzésében várt teljesüléstől a pénzforgalmi adatok alapján 0,7 százalékkal (146,5 milliárd forinttal) lett magasabb a központi költségvetés tényleges kiadásai.

Ezen belül a költségvetési szervek kiadásai éves alapon kismértékű, 0,2 százalékos (18,0 milliárd forint) csökkenést mutattak, míg az egyéb szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai jelentősebben, 13,3 százalékkal (670,0 milliárd forinttal) visszaestek. Az előirányzattal összevetve az előzetes pénzforgalmi adatokat ugyanakkor számottevő növekedés látszik mindkét tételsornál: rendre 44,3 és 43,4 százalékos (2 230,7, illetve 1 322,9 milliárd forintos). Az uniós programokhoz köthető kiadások 2020-hoz viszonyítva 10,0 százalékkal (202,4 milliárd forinttal) nőttek, a tervezett szintet pedig 39,6 százalékkal (634,0 milliárd forinttal) haladták meg. A három fenti tételsor teljesülése így a 2020-as rendre 7 285,8, 5 040,1, valamint 2 032,6 milliárd forintról 2021-re 7 267,8, 4 370,1, illetve 2 235,0 milliárd forintra módosult. A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai közül kiemelhető a normatív finanszírozásra (köznevelési célú

humánszolgáltatás és működési támogatás, nem állami felsőoktatási intézmények támogatása, hit- és erkölcsoktatás, tankönyvtámogatás, köznevelési szerződések, szociális célú humánszolgáltatások támogatása) fordított 714,3, a közúti fejlesztésekre fordított 237,4, a Magyar Falu Programra, valamint a közlekedési ágazati programokra fordított 211,3 és 200,6 milliárd forint. Az uniós kiadások előirányzathoz képesti felülteljesülését a 2014–2020-as európai uniós költségvetési ciklus zárása, a 2021–2027-es ciklus programjainak és a Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) kiadásainak megelőlegezése indokolták.

Jelentősen nőttek a lakásépítési támogatások kifizetései is, az egy évvel korábbihoz képest 49,7 százalékkal (125,0 milliárd forinttal), míg az előirányzathoz képest 50,9 százalékkal (126,9 milliárd forinttal). A folyamat hátterében a 2021. január 1-jétől bevezetett otthonfelújítási támogatás, az ehhez kapcsolódó hitelkonstrukció februári meghirdetése, valamint a már meglévő konstrukciók igénybevételi lehetőségeinek további kiszélesítése álltak. Befolyásolták továbbá a kifizetéseket az árfolyam- és referenciahozamok, illetőleg a további konstrukciókat igénybe vevők létszámának alakulása is.

A gazdaság újraindulásával megindult a munkaerőpiac kilábalása is, a foglalkoztatottak száma nőtt 2021-ben. Az elkülönített állami pénzalapok kiadásai a bázisévi teljesülestől 11,3 százalékkal (90,7 milliárd forinttal) elmaradtak, ugyanakkor az előirányzatban foglalt értéküket még 16,0 százalékkal (98,0 milliárd forinttal) meghaladták. Ezen belül a Gazdaság-újraindítási Foglalkoztatási Alap (korábban Nemzeti Foglalkoztatási Alap) költségei 0,5 százalékkal (2,3 milliárd forinttal) csökkentek 2020-hoz képest, az előirányzatban vártat ellenben 9,3 százalékkal (38,1 milliárd forinttal) meghaladták. Ehhez egyrészt az újonnan bevezetett Munkahely-megtartási program járult hozzá, másrészt a Start munkaprogram előző évhez vett 19,6 százalékos (24,4 milliárd forintos) növekedése és a passzív kiadások 23,4 százalékos (28,8 milliárd forintos) mérséklődése is indokolta.

A társadalombiztosítási alapok költségei úgy 2020-szal, mint az előirányzattal összevetve nőttek, rendre 12,7 és 7,9 százalékkal (830,5, illetve 537,7 milliárd forinttal). Ezen belül a nyugdíjbiztosítási alap kiadásai 13,0, az egészségbiztosítási alapé pedig 12,4 százalékkal (rendre 473,0 és

357,5 milliárd forinttal) haladták meg az egy évvel korábbi teljesülésüket, míg az előirányzatban vártat 5,3, illetve 11,3 százalékkal (208,8 és 328,9 milliárd forinttal). Előbbi esetében a nyugellátásra fordított összegek 13,0 százalékkal (472,9 milliárd forinttal) alakultak magasabban, mint 2020-ban, és 5,4 százalékkal (210,5 milliárd forinttal), mint az előirányzatban várt. Utóbbi esetében a kiadások 57,9 százalékát kitevő gyógyító-megelőző ellátásokra fordított összegek emelhetők ki, amelyek 2020-hoz képest 16,6 százalékkal (267,8 milliárd forinttal), az előirányzotthoz képest pedig 20,0 százalékkal (313,1 milliárd forinttal) nőttek. A gyógyító-megelőző ellátások növekedését a 2020. novemberi 20 százalékos egészségügyi szakdolgozói béremelés, az orvosok többéves béremelési programjának elindulása, valamint a nagyétékű gyógyszer-finanszírozás magyarázta.

### **4.3. Kamategyenleg és államadósság**

A kamatbevételek halmozott összege 2021 decemberének végén 130,2 milliárd forintot tett ki, ami a 2020-as teljesülésnél 47,3 százalékkal (117,0 milliárd forinttal) képviselt alacsonyabb szintet. Az előirányzattal összevetve ugyanakkor 39,3 százalékos (36,7 milliárd forintos) felülteljesülés látható. A kamatkidadások év végén 1 404,5 milliárd forinton zártak, az egy évvel korábbi teljesülést 14,4 százalékkal (176,8 milliárd forinttal), az előirányzatban vártat pedig 36,3 százalékkal (374,1 milliárd forinttal) meghaladva. A bevételi és kiadási oldal eredőjeként 1 274,3 milliárd forint nettó kamatkidadás adódott – ez 30,0 százalékkal (293,8 milliárd forinttal) magasabb, mint a bázisévben, és 36,0 százalékkal (337,4 milliárd forinttal), mint az előirányzatban várt.

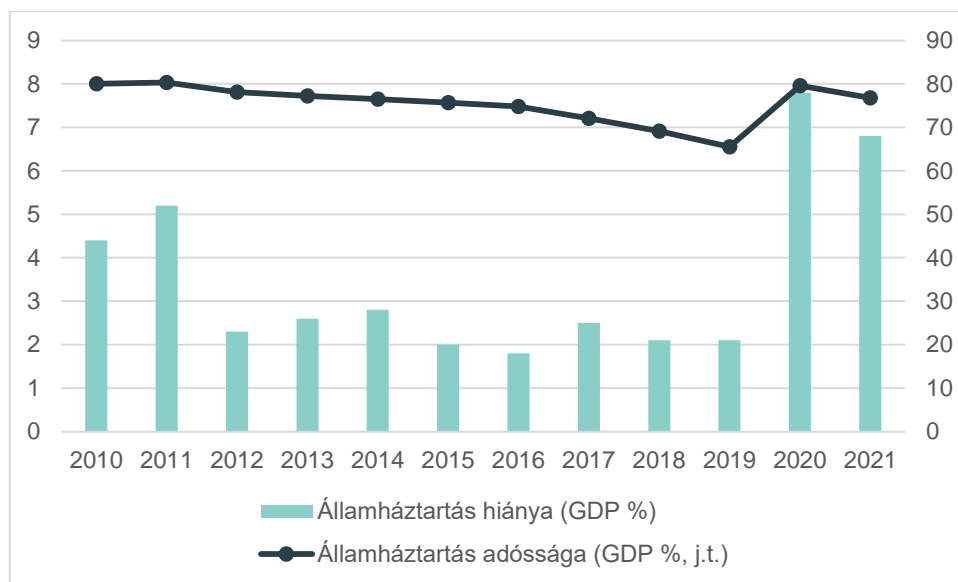
Az év utolsó napján a központi költségvetés adóssága 40 697,0 milliárd forinton állt, szemben a 2020. december 31-i 36 684,3 milliárd forinttal. A devizaadósság részaránya – a likviditási tartalék növelése és a 2022-es költségvetési hiány előfinanszírozása végett – a 2020. végi 20,0 százalékról 20,6 százalékra emelkedett. Ez változatlanul alacsony részarányt képvisel, így az adósságfinanszírozás kockázata továbbra is alacsony.

A Központi Statisztikai Hivatal által közzétett adatok alapján az államháztartás adóssága a GDP 76,8 százalékán (42 414 milliárd forinton) állt 2021 végén, szemben a 2020-as 79,6 százalékkal. Az államháztartás GDP-arányos adósságának



csökkenését a várakozásokat meghaladó gazdasági teljesítmény eredményezte. A költségvetés GDP-arányos hiánya a 2020-as 7,8 százalékról 2021-re 6,8 százalékra mérséklődött.

**19. ÁBRA: A GDP-ARÁNYOS ÁLLAMADÓSSÁG ÉS KÖLTSÉGVETÉSI DEFICIT ALAKULÁSA 2010 ÉS 2021 KÖZÖTT**



Forrás: Eurostat