



VALÓDI LEHETŐSÉGEK

## SAJTÓKÖZLEMÉNY

### **Nem várt mellékhatásokkal járt az újraindítás**

*Folyamatosan emelkednek az inflációs prognózisok*

**Budapest, 2021. november 18. – Az év második negyedévére érkező globális növekedési hullám mára csillapodni látszik, miközben az is világossá vált, hogy az újraindítás nem várt mellékhatásokkal – nyersanyaghiánnyal és megugró inflációval – is járt. Az egyre inkább elszabaduló árak a korábban tervezettnél drasztikusabb lépésekre kényszeríthetik a világ jegybankjait, miközben felül kell vizsgálni a nyári, utólag kissé optimistának bizonyult növekedési előrejelzéseket is – véli Trippon Mariann, a CIB Bank vezető elemzője.**

Az újraindítást követően már a második negyedévben megindult a kilábalás a globális gazdaságban, erőteljes visszapattanást hoztak a nyári hónapok a gazdasági aktivitásban. A nyár végén azonban alacsonyabb fokozatszámra kapcsolt a világgazdaság, ami mögött részben egy természetes normalizálódás, részben viszont a kínálatoldali feszültségek, a megugró infláció és a COVID újabb hullámának hatásai állnak. A kilábalás azonban nem tört kerékbe, a világgazdaság az idei évben 5 százalék feletti növekedési ütemet produkálhat. A következő néhány negyedévre előre tekintve azonban egyértelműen erősödtek a lefelé mutató kockázatok.

#### **Berobbant az infláció**

Amíg a globális növekedési előrejelzések az elmúlt hónapokban lefelé módosultak, addig az inflációs prognózisok folyamatosan emelkednek. Ma már nyilvánvaló, hogy a kínálatoldali problémák a vártnál jóval lassabban oldódnak, de az energiahordozók általános drágulása is felfelé hajtja az árakat. A válság előttinél magasabb inflációs környezet a korábban vártnál hosszabb ideig velünk maradhat. Az inflációt befolyásoló tényezők azonban országonként eltérő mértékben fejthetik ki hatásukat. Jelenleg a legtöbb fejlett gazdaságban nincsenek egyértelmű jelei annak, hogy a pénzromlási ütem megugrása nagyobb mértékű másodkörös hatásokkal járna. A kilátásokat övező bizonytalanságok azonban jelentősek, ami a jegybankok részéről is fokozatos óvatosságot követel meg. A nagy fejlett jegybankok közül az amerikai, a kanadai és a brit jegybank esetében is nőtt az esélye annak, hogy az első kamatemelés időpontja a vártnál korábban eljön (A Fed esetében 2022 végén kerülhet sor az első szigorító lépésre), az EKB alapkamata azonban legkorábban 2023-ban emelkedhet. A válság negatív hatásainak tompítására újra csatasorba állított eszközvásárlási programok fokozatos kivezetése azonban már elindult, a tervek szerint jövő év közepére a Fed és az EKB is lezárja programját.

#### **Növekvő kockázatok Magyarországon**

A hazai gazdaság első negyedéves teljesítményét még részben a pandémia határozta meg, az újraindítást követően azonban dinamikus kilábalás vette kezdetét, és a kibocsátás szintje már a második negyedévben elérte a járvány előttiit. A kilátásokat azonban az újra berobbant járvány mellett az ipari és export szegmenst sújtó problémák is borúsabbá teszik, így hazánkban is erősödtek a lefelé mutató kockázatok. Bár egyelőre a kormány nem jelentett be

szigorú korlátozó intézkedéseket, a járvány gyorsuló ütemű terjedése áttételes módon hatással lehet a gazdasági szereplők viselkedésére. Ennél nagyobb hatása lehet a növekedésre a globális beszállítói láncokban tapasztalható fennakadásoknak. Ezek a problémák már az elmúlt hónapokban is szemmel láthatóan visszavetették az ipari- és exportteljesítményt, és e téren rövid távon érdemi javulás nem várható.

A lakossági fogyasztás azonban várakozásunk szerint javarészt ellensúlyozni tudja az ipar gyengébb teljesítményét; 2021-ben 6,5-6,8 százalék közötti GDP növekedésre számítunk. 2022-ben további lassulás várható, de így is 5 százalék körüli dinamikát prognosztizálunk. A feszes munkaerőpiac, a magas jövedelemkiáramlás és a választások előtti fiskális transferek komoly támaszt adnak a fogyasztásnak, míg az év második felétől várakozásunk szerint az ipari szegmenst akadályozó tényezők is oldódnak.

### **Minden a drágulásnak kedvez**

A hazai gazdaságot egyre erősödő inflációs nyomás jellemzi. Az év során a várt inflációs pálya folyamatosan feljebb tolódott, novemberben csak az üzemanyagárak befagyasztása akadályozhatja meg, hogy a pénzromlási ütem 7 százalék fölé emelkedjen. Az év egészében is jócskán a Magyar Nemzeti Bank (MNB) 2-4 százalékos célsávja felett, 5 százalék körül alakul az éves átlagos infláció. A 2022-re vonatkozó várakozásunk is érdemben feljebb tolódott az év eleji prognózishoz képest. Az infláció legkorábban a harmadik-negyedik negyedévben kerülhet újra a célsávon belülre, a jövő év átlagában 4,5 százalékos pénzromlási ütemet várunk.

Megítélésünk szerint a magyar inflációs kilátásokat érdemi felfelé mutató kockázatok övezik. Itthon ugyanis nemcsak kínálatoldali okok miatt magas az infláció, a gyorsuló pénzromlási ütemhez a gazdasági túlfűtöttség, a belső kereslet robusztus bővülése, a választások előtti fiskális transferek, a feszes munkaerőpiac és az erőteljes bérfiókálás is hozzájárul. Bár nyilvánvalóan a központi bankok lépései rövid távon érdemben nem tudják lejjebb nyomni a kínálatoldali feszültségek miatt megugró inflációt, határozott fellépéssel az MNB is képes egyrészt az árfolyam stabilizálására (amely tompíthatja az importált inflációs nyomást), másrészt pedig annak megakadályozására, hogy az inflációs várakozások érdemben megemelkedjenek.

A magyar jegybank a régióban először, már a nyáron megindult a normalizálás útján, és bár nem óriási lépésekben, de tempósan emelte az irányadó kamatot. Szeptemberben azonban váratlanul lassított a tempón. Ezzel szinte egyidejűleg a Fed jelezte, hogy a vártnál korábban elindítja eszközvásárlási programjának leépítését, majd kicsit később a régiós versenytársak – a cseh és a lengyel jegybank – pedig a gázra lépett. Az elmúlt hetekben mindkét monetáris hatóság jelentős, a piaci várakozásokat jócskán felülmúló szigorítást hajtott végre, így az MNB nyári helyzeti előnye mára teljesen eltűnt.

### **Gyorsításra kényszerült az MNB**

A külső változások és a hazai fundamentumok elengedhetlenné teszik a kamatemelési ciklus folytatását. Alapfogatókönyvünk szerint 2021 decemberére a jelenleg 2,1 százalékos alapkamat 2,4 százalékig emelkedik, és a szigorítási ciklus 2022-ben is folytatódik. Az irányadó ráta a második negyedévben 3,5 százalék körüli szinten tetőzhet.

Az MNB proaktív szigorítási ciklusa július második felétől érdemben erősítette a hazai devizát, az EUR/HUF keresztárfolyam szeptember közepére 345 közelébe süllyedt. A kamatemelések ütemének visszafogása és a külső környezet változása azonban újra gyengébb szintekre tolta a forintot, a kurzus a novemberi kamatmeghatározó ülés előtt történelmi mélypontja közelében ingadozott. A külső inflációs nyomás kordában tartásához viszont elengedhetetlen az erősebb árfolyam. E cél eléréshez az MNB lényegében visszavezeti a kettős kamattrendszert, és e héttől az 1 hetes betét alapkamat feletti kamata funkcionál horgonyként.

A jelenlegi szintekről tartós és nagyobb mértékű leértékelődésre nem számítunk. A nominális és ezzel párhuzamosan a reálkamatszint fokozatos emelkedése 2022-ben támogathatja a forintot, az erősödés mértéke azonban a jövőbeli szigorító lépések nagyságrendjétől függ.

	Egység	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
GDP-növekedés év/év (*)	%	4,3	5,1	4,9	-5,1	6,8	5,0
Ipari termelés év/év	%	4,6	3,5	5,6	-6,1	11,5	5,5
Fogyasztói árindex év/év (átlag)	%	2,4	2,8	3,4	3,3	5,0	4,5
Fogyasztói árindex év/év (év vége)	%	2,1	2,7	4,0	2,7	6,5	3,4
Költségvetés mérlege / GDP (ESA, egyedi befolyó összegekkel)	%	-2,2	-2,2	-1,6	-8,9	-7,5	-6,5
Munkanélküliségi ráta	%	3,8	3,6	3,5	4,4	4,2	3,9

ÁRFOLYAMOK, NEGYEDÉVES ÁTLAG						
	2020 Q2	2020 Q4	2021Q2	2021 Q4	2022Q2	2022Q4
EUR/HUF	352	361	355	361	358	355
CHF/HUF	331	335	323	330	315	324
USD/HUF	320	303	294	313	303	294
EUR/CHF	1,06	1,08	1,10	1,09	1,13	1,14
EUR/USD	1,10	1,19	1,21	1,15	1,18	1,21
GBP/USD	1,24	1,32	1,40	1,37	1,41	1,45
GBP/HUF	397	399	412	427	427	428

KAMATELŐREJELZÉSEK						
(időszak vége)	2020.06	2020.12	2021.06	2021.12	2022.06	2022.12
MNB-alapkamat	0,75%	0,60%	0,90%	2,40%	3,60%	3,60%
HU 3M BUBOR	0,74%	0,75%	0,96%	2,50%	3,65%	3,65%
Fed Funds ráta	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
EKB refi ráta	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SNB 3M Libor cél	-0,75%	-0,75%	-0,75%	-0,75%	-0,75%	-0,75%

### CIB Bank

A CIB Bank az Intesa Sanpaolo Csoport leányvállalata. Meghatározó anyabanki háttérrel és több mint 40 éves tapasztalattal univerzális hitelintézetként a kereskedelmi banki és befektetési szolgáltatások teljes körét nyújtja, amelyet leányvállalatai (CIB Lízing, CIB Alkusz) termékei, konstrukciói egészítenek ki. A CIB Bank országos lefedettségű fiókhálózatával áll rendelkezésére közel 415 ezer ügyfelének, miközben folyamatosan keresi az innovatív, ügyfeleire szabott megoldásokat. A CIB Bank szolgáltatásai társas vállalkozások, intézmények, önkormányzatok és egyéni vállalkozók, valamint lakossági ügyfelek számára egyaránt elérhetők. A bankfiókok mellett rendkívül sokféle elektronikus csatorna is az ügyfelek rendelkezésére áll pénzügyeik gyors és kényelmes intézéséhez, mint például a CIB Internet Bank, a CIB Bank Online, a CIB Bank Mobilalkalmazás vagy az eBroker információs és értékpapír-kereskedési rendszer.

### Intesa Sanpaolo Csoport

Az Intesa Sanpaolo Csoport Európa egyik vezető bankcsoportja, piaci kapitalizációja 35,1 milliárd euró. A csoport elkötelezett amellett, hogy támogassa a gazdaságot azokban az országokban, ahol működik, különösen Olaszországban, ahol amellett is elkötelezett, hogy a fenntarthatóság, valamint a társadalmi és kulturális felelősségvállalás szempontjából referenciamoddellé váljon. Az Intesa Sanpaolo vezető szerepet tölt be Olaszországban minden üzleti területen (lakossági, vállalati és vagyonkezelési terület). A csoport 14,7 millió ügyfélnek kínálja szolgáltatásait országos lefedettséget biztosító mintegy 5300 fiókból álló hálózatán keresztül, míg piaci részesedése a legtöbb olasz régióban nem kevesebb, mint 12%. Az Intesa Sanpaolo stratégiai nemzetközi jelenléttel rendelkezik, hozzávetőlegesen 1000 fiókkal és 7,1 millió ügyféllel Közép-Kelet-Európában, valamint a Közép-Kelet és Észak-Afrika 12 országában működő kereskedelmi banki tevékenységet folytató leányvállalatain keresztül, valamint a 26 országban elérhető vállalati ügyfeleket támogató nemzetközi hálózatán keresztül, különösen a Közép-Keleten és Észak-Afrikában, valamint azokon a területeken, ahol az olasz vállalatok a legaktívabbak, mint például az Egyesült Államok, Brazília, Oroszország, India és Kína.



A CIB Bank anyavállalata, az Intesa Sanpaolo 2020-ban elnyerte a „The Banker” az „Év Bankja Nyugat-Európában” díját. Büszkék vagyunk rá, hogy az Intesa Sanpaolo bankcsoport tagja lehetünk!

**További információ**  
CIB Bank Kommunikáció  
[kommunikacio@cib.hu](mailto:kommunikacio@cib.hu)