

A fogyasztás segítette, a beruházás fékezte a GDP-t

A GDP I. negyedéves 0,9 százalékos, a vártnál kisebb növekedését felhasználási oldalról a fogyasztás húzta, míg termelési oldalon a szolgáltatások voltak a meghatározóak. Ezzel szemben az ipar teljesítménye átmeneti leállások miatt romlott, és a beruházások is fékeztek a növekedést.

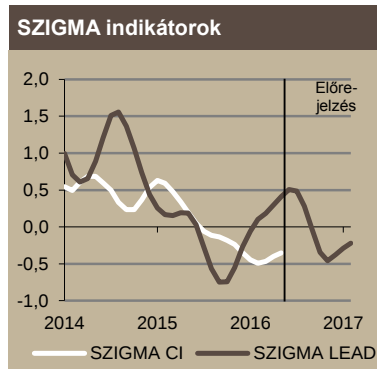
A KSH adatai szerint 2016. I. negyedévében a GDP a várakozásoktól elmaradva, éves alapon mindössze 0,9 százalékkal növekedett. A növekedés motorja az év elején a fogyasztás volt: ennek volumene 4,8 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Ezzel szemben a beruházások, 7,8 százalékkal visszaestek, amelyet az uniós támogatások átmeneti kiesése okozott, Szintén fékezőleg hatott a növekedésre a külkereskedelem. Termelési oldalról a bővülést az első negyedévben a szolgáltatások 3 százalékos növekedése okozta, az ipar részben az átmeneti leállások miatt is visszafogta a növekedést.

Áprilisban az ipar új lendületet vett, és kibocsátásának volumene 5,3 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Az építőipar azonban az uniós forrásokhoz kötődően továbbra is gyengélkedik, kibocsátása 29,8 százalékkal kisebb, mint egy éve volt. A kiskereskedelem tovább tudott bővülni. Ennek mértéke az előző év azonos időszakához viszonyítva 5,5 százalék.

A kedvező munkaerőpiaci folyamatok folytatódtak: a bérek és a foglalkoztatás is nőttek. Májusban ismét defláció volt Magyarországon, a fogyasztói árak 0,2 százalékkal csökkentek.

Júniusban sem a Fed, sem az EKB, sem a magyar jegybank nem változtatott a monetáris kondíciókon. A külföldi kézben lévő magyar állampapírok állománya kis mértékben növekedett.

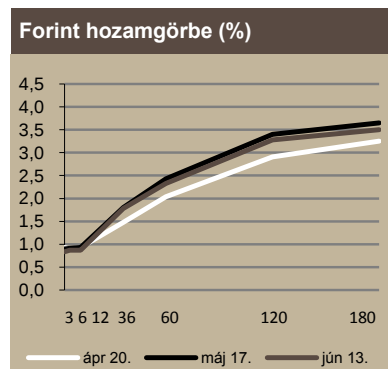
Legfrissebb prognózisunk szerint a GDP növekedése idén 2,1, míg jövőre 3,2 százalék lehet. A GDP növekedéséhez mindkét évben pozitívan járulhat hozzá a fogyasztás, míg a beruházás az idén várhatóan lassítja, míg jövőre gyorsítja a növekedést.



Forrás: Századvég

Előrejelzésünk (2016.06.10.)

	2016
GDP változása (%)	2,1
Infláció (éves átlag, %)	0,4
Bruttó keresetek (éves változás, %)	5,5
EUR/HUF (éves átlag)	312



Forrás: Datastream

Gazdasági áttekintés

Külső környezet

Kedvezőtlen folyamatok jelentek meg az Egyesült Államok munkaerőpiacán.

A következő hónapok gazdasági folyamatait jelentősen befolyásolhatja az Egyesült Államok munkaerőpiacának sebezhetősége, ami miatt egyre valószínűbb, hogy a Fed legkorábban csak szeptemberben emelheti irányadó rátáját. A legfrissebb, májusi adatok alapján bár 5-ről 4,7 százalékra csökkent az amerikai munkanélküliségi ráta, a mutató javulását inkább a munkanélküliek munkaerőpiacról való kilépése, és nem foglalkoztatottá válása indukálta. Ellenben májusban a foglalkoztatottak létszáma mindössze 38 ezer fővel bővült, aminél kedvezőtlenebbet legutóbb több mint öt éve mértek. Mivel a korábban becsülnél 59 ezer fővel kevesebb volt a márciusban és áprilisban felvettek létszáma, egy év alatt a március–május közötti átlagos havi foglalkoztatás bővülés 219-ről 116 ezerre csökkent. A negatív meglepetést követően Janet Yellen, a Fed elnökének tájékoztatása szerint a kamatdöntést hozó testület (FOMC) várhatóan mindaddig nem emeli irányadó rátáját, amíg nincs meggyőződve az előző évek javuló munkaerő-piaci folyamatainak folytatódásáról.

Negatív tartományba süllyedt a 10 éves német állampapírok referenciahozama.

Az EKB mennyiségi lazítása és az unióból való brit kilépés körüli bizonytalanság miatt a japán után a német 10 éves állampapírok referenciahozama is negatív tartományba süllyedt, amire korábban soha nem volt példa. Az Egyesült Királyságban a – legújabb közvélemény kutatási adatok alapján – a biztos szavazók között enyhe többségbe kerültek az kilépést pártolók, ám a június 23-ai népszavazás eredménye a közel 10–15 százaléknyi bizonytalan szavazó miatt továbbra is kérdéses. A népszavazás hatására a biztonságosnak tekintett német, japán és amerikai állampapírhozamok csökkentek, míg az olasz, spanyol és portugál hozamok emelkedtek, ami alapján a Brexit bizonytalan pénzügyi hatásai miatt a befektetők többsége vagyontőkeportfóliójában a biztonságos befektetések súlyát növelte. Bár az esetleges brit kilépés gazdasági hatásai továbbra is nehezen becsülhetők, ha a népszavazáson a kilépést támogatók kerülnek többségbe, rövidtávon felgyorsulhat a tőke biztonságos piacokra áramlása, ami miatt tovább csökkenhet mind a német, mind a japán állampapír-piaci referenciahozam.

Clinton vs. Trump: amerikai elnökjelöltek gazdasági programja

Az amerikai előválasztás májusi és júniusi fordulói során egyértelmű vált, hogy az USA elnöki pozíciójáért a republikánusok részéről Donald Trump, a demokraták részéről Hillary Clinton fog versenyezni novemberben. Nagy bizonyossággal állíthatjuk, hogy kettőjük közül kerül ki az USA következő elnöke. Érdekes tehát összevetni, hogy milyen gazdasági programot hirdetett a két jelölt, mi várható e tekintetben. A két gazdasági program alapvetően megfelel a klasszikus republikánus, illetve demokrata kliséknek. Amíg Trump adócsökkentéssel keresztül élénkítene, addig Clinton a szociális kiadásokat növelné a gazdagok adóterhelésével együtt.

Alapvető különbség a programok között, hogy Clinton gazdasági és társadalmi programja komplex, előretekintő, hosszú távú stratégiába illesztett, és sok szűkebb társadalmi csoport problémáit is részletesen beemeli – utóbbiától elaprózottá is válik, – addig Trump programja néhány aktuális kérdést emel ki, és nem törekszik teljességre. Amerika gazdasági jövőjét Clinton a technológiai, infrastrukturális és emberi tőkére irányuló aktivista fejlesztéspolitikán keresztül formálná. Trump viszont

elsősorban a hazai munkavállalók és munkahelyek protekcionista védelmét határozza meg fő célként, amely érdekében a bevándorlókat kitoloncolná, és jelentősen visszalépne a szabadkereskedelem tekintetében.

A Trump-féle „védjük meg az amerikai munkahelyeket” megközelítéssel szemben Clinton egy részleteiben viszonylag kidolgozott koncepciót hirdet, amely egyrészt több százmilliárd dollárral emelné meg az infrastrukturális fejlesztéseket, továbbá a zöldenergiára épülő technológiai váltásra illetve tudományos és egészségügyi kutatásokra irányuló beruházásokra alapozná a munkahely-teremtési programját. Ezzel párhuzamosan csökkentené az egyetemi továbbtanulás költségét pénzügyi teherviselési képesség alapján, illetve ingyenes népfőiskolákat (community college) hozna létre (New College Compact), és négyéves kortól garantálná a minőségi fejlesztő óvoda (preschool) elérhetőségét minden gyermeknek. Clinton programja tehát előremenekül az amerikai versenyképességi kihívásokra válaszul a magasabb termelékenység, jobb energiahatékonyság és a megőrzött technológiai vezető szerep aktív formálása irányába. Trump viszont a piacra bízna ezeket a folyamatokat, csupán a versenynyomást csökkentené a kevesebb bevándorlóval és a mérsékeltbb nemzetközi kereskedelemmel, illetve a gazdagok adócsökkentésével élénkítene.

A legmarkánsabban összehasonlítható szakterület az adópolitika. Clinton alapvetően nem kíván adócsökkentésbe kezdeni, sőt a leggazdagabb 1 százalékára és a vállalatokra komoly adóemelések várnak, hogy a szociális programjainak legyen fedezete. A személyi jövedelmek esetén gyakorlatilag két új, magasabb adókulcsot vezetne be, míg a vállalatok esetében az adózási „kiskapukat zárná be” amely valószínűleg elsősorban az off-shore vállalati jövedelmeken próbálna további adókat behajtani. Clinton mindössze egy esetben adna jelentős adókedvezményt, amely egy igen érdekes és innovatív pontja a programjának. Ha a vállalatok megosztják profitjukat a dolgozóikkal, akkor erre vonatkozóan társasági adókedvezményt vehetnek igénybe. Trump viszont jelentős adócsökkentéssel és adóegyszerűsítéssel kampányol. Csökkentené a személyi jövedelemadó-kulcsok számát és mértékét. Érdekes, hogy a program az alacsony jövedelműek nulla kulcsos személyi jövedelemadójával kampányol elsősorban, pedig a legnagyobb nyertes a leggazdagabb egy százalék lenne a felső adókulcsok eltörlésével. A társasági nyereségadót is jelentősen csökkentené 15 százalékra, az offshore pénzekre pedig adóamnesztiát hirdet 10 százalékos adó megfizetése mellett.

Nem meglepő módon Clinton tovább bővítené a szociális kiadásokat elsősorban a táppénz és anyasági támogatásokon illetve az oktatási lehetőségekhez való hozzáféréseken keresztül, és kiterjesztené az Obama által bevezetett Medicare térítésmentes szolgáltatásait. Ezzel szemben Trump leépítené az ingyenes egészségügyi szolgáltatásokat, helyette adókedvezményekkel ösztönözné az egészségbiztosítási megtakarításokra és a gyógyszerpiaci verseny (és import) fokozásával javítaná az egészségügy költséghatékonyágát.

Külgazdasági téren a Clinton-program mindössze annyit közöl, hogy folytatná az észak-amerikai (NAFTA), a transzatlanti (TTIP) és csendes-óceáni (TPP) kereskedelmi partnerség keretében történő együttműködéseket. Trump programjában viszont sarkalatos pontok az olyan populista szövegek, mint a mexikóiak kitoloncolása az USA-ból, fal építése a mexikói határra, vagy a kínai termékek korlátozása, illetve a kínai kereskedelmi előnyök ellensúlyozása. Bírálói

szerint az olcsó munkaerő kivonása az amerikai gazdaságból a GDP 2 százalékos kiesését eredményezné.

SZIGMA indikátoraink

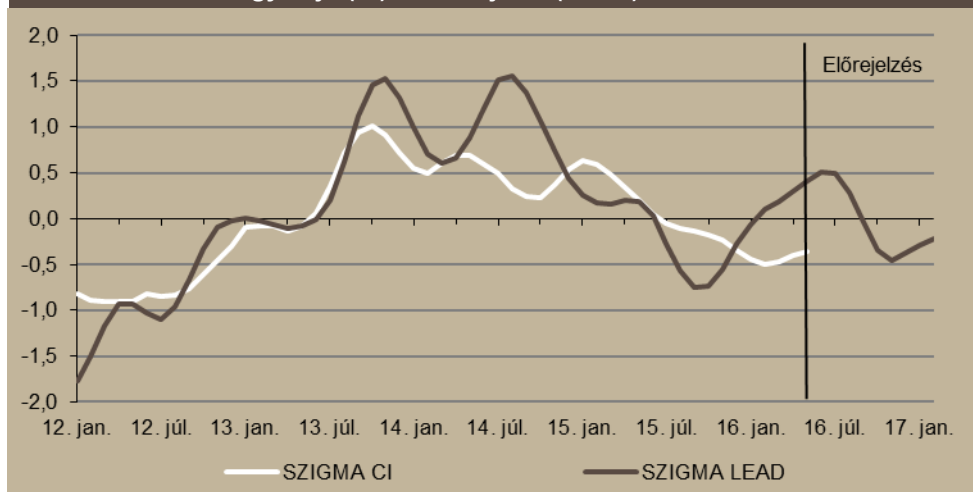
SZIGMA indikátorunk szerint trend alatti ütemben bővül a magyar gazdaság.

A rövidtávra előretekintő mutató szerint az építőipar továbbra is fékezi a növekedést.

A gazdaság jelenlegi állapotát kifejező SZIGMA CI indikátor értéke továbbra is negatív tartományban tartózkodik, ami alapján a hazai gazdaság áprilisban is trend alatti mértékben bővült. A potenciálistól elmaradó növekedés főként az építőipar jelentős visszaesésének következménye: áprilisban a szektor termelési volumene éves alapon közel 30 százalékkal csökkent, ami alapján az uniós fejlesztési források keresletet élénkítő hatását az idei évben még nem tudta ellensúlyozni a belső kereslet. Az előző hónapok visszafogottabb ipari teljesítménye után áprilisban az ipar termelési volumenindexe soha sem látott magasságba emelkedett, miközben mind a szekunder szektor értékesítési volumene, mind rendelésállománya meghaladta a mutatók elmúlt hónapokban regisztrált értékét. Az ipar hozzáadott értékének további bővülését a bővülő importigényen keresztül támogathatja, hogy a bizalmi indikátorok alapján legnagyobb felvevőpiacunk, a német gazdaság üzleti hangulata ismét javult.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével szembeni várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor alapján a gazdaság alapfolyamatai trend feletti bővülést indukálnának, ám a gyenge építőipari kibocsátás miatt megítélésünk szerint a magyar gazdaság a következő hónapokban is trend alatti mértékben bővülhet. Az építőipari teljesítmény további erőteljes visszaesését a szektor negyedik hónapja folyamatosan emelkedő szerződésállománya, valamint a nem lakóépületekre kiadott építési engedélyek közel 3 éves csúcsra emelkedése mérsékelheti. A következő hónapok gazdasági növekedését támogathatja a kiskereskedelem további bővülése is, a szektor forgalma áprilisban historikus csúcsra emelkedett. A kiskereskedelmi forgalom bővülését a fogyasztói bizalmi index 2006 óta nem látott magasságba emelkedése alapján a lakosság óvatossági motívumának oldódása segítheti. Összességében az idei év egészében a tavalyitól elmaradó, 2 százalékos enyhén meghaladó gazdasági növekedést valószínűsítünk.

1. ábra SZIGMA egyidejű (CI) és előrejelző (LEAD) indikátorok



Forrás: Századvég

Reálgazdaság

0,9 százalékra lassult a növekedés az első negyedévben

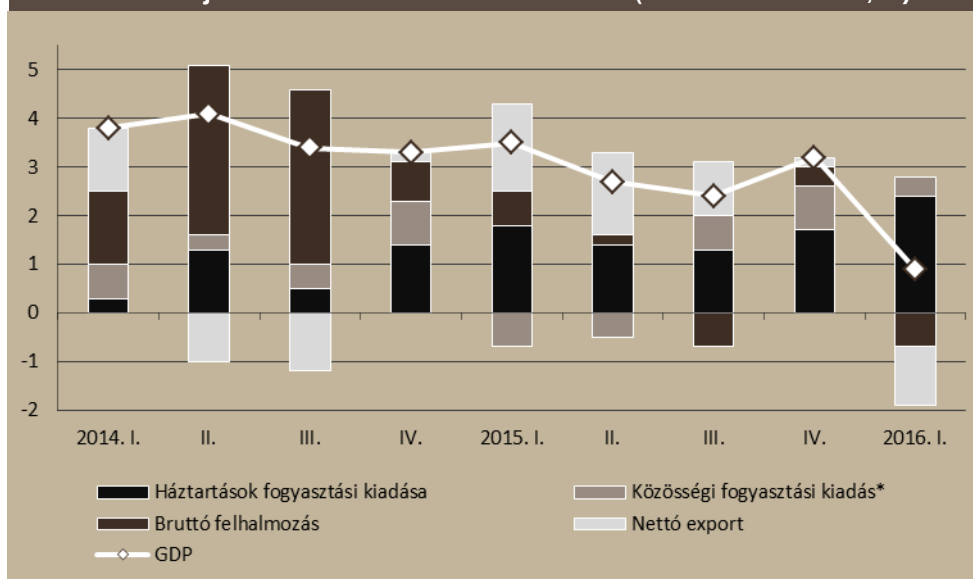
A KSH számítása szerint az éves **GDP-növekedés** 2016 I. negyedévében 0,9 százalék volt, a szezonálisan és naptárhatással kiigazított bővülés 0,4 százalék,

amely váratlanul alulmúlta a várakozásokat. A magyarázat az uniós támogatások felhasználásának átmenti leállása, és a bruttó állóeszköz felhalmozás ebből következő 7,8 százalékos csökkenése. Az uniós pénzek átmenti visszaesése és a külső adósságállomány csökkenése mellett is növekvő gazdaság azt igazolja, hogy belső forrásokból is képes növekedni a magyar gazdaság.

Termelési oldalon az építőipar 28 százalékos visszaesése, és az autóipar karbantartási célú leállásai okoztak jelentős kiesést. Ezen kívül az import növekedési ütemétől elmaradó exportbővülés csökkenő kereskedelmi többletet eredményez, amely immár lassítja a növekedés ütemét. Az export bővülése a megelőző év azonos időszakához képest 5,7 százalék volt, amelyet elsősorban a szolgáltatásexport húzott. Ezzel párhuzamosan az import 7,8 százalékkal bővült. 2015 folyamán nagy léptékben csökkent a külkereskedelem konjunktúrában betöltött szerepe, és az idei első negyedévben már nem növekedést gyorsító, hanem 1,2 százalékponttal lassító lett a külkereskedelmi mérleg fogyó többlete. A negyedév során a növekedést a háztartások fogyasztási kiadásainak vártnál gyorsabb, 4,8 százalékos bővülése, termelési oldalról pedig a szolgáltatások 3 százalékos növekedése húzta. A közösségi fogyasztás volumene 2016 első negyedévében 3,4 százalékkal volt magasabb az előző év azonos időszakához képest. Az előző negyedévhez mérten viszont visszafogottabb lett az érték 1,2 százalékkal.

A mezőgazdaság folytatódó, 3,5 százalékos negyedéves visszaesése alapvetően időjárásfüggő. A negyedév növekedését az ágazat 0,1 százalékponttal csökkentette. A járműipari leállás negyedére/ötödére vette vissza a negyedév gépek és szállítóeszközök ágazati exportjának mind a volumen- mind az értéknövekedési ütemét az előző negyedévekhez képest. Az ipari kibocsátás a megelőző év azonos időszakához képest 0,7 százalékkal mérséklődött, ami 0,1 százalékponttal lassította az I. negyedéves növekedést. Az előző negyedévhez képest még látványosabb, 2,4 százalékos volt a visszaesés. Bővült a számítógépgyártás, az elektronikai és optikai ipar. Az építőipar kibocsátása 28 százalékkal zuhant az előző év azonos időszakához képest, amely jelentős mértékben annak köszönhető, hogy míg 2015 a EU-s pénzek lehívási hajrájának éve volt, addig 2016 első negyedéve ebből a szempontból is átmeneti leállást eredményezett, miközben a lakáspiaci ösztönzők még nem éreztették hatásukat. Ennek következtében az építőipar 0,7 százalékponttal húzta vissza a GDP-t. A szolgáltató ágazatok összesített 3 százalékos bővülése tartotta fenn alapvetően a növekedést 2016 I. negyedévében. Szolgáltatási területen a bér munka, a távközlés és a pénzügyi és biztosítási szolgáltatások egyenlege rontotta a külső egyensúlyt. A turizmus, a számítástechnikai szolgáltatások és a szellemi tulajdonjogból származó bevételek növekvő mértékben javították a szolgáltatáskereskedelmi mérleget.

2. ábra Hozzájárulás a GDP éves növekedéséhez (felhasználási oldal, %)

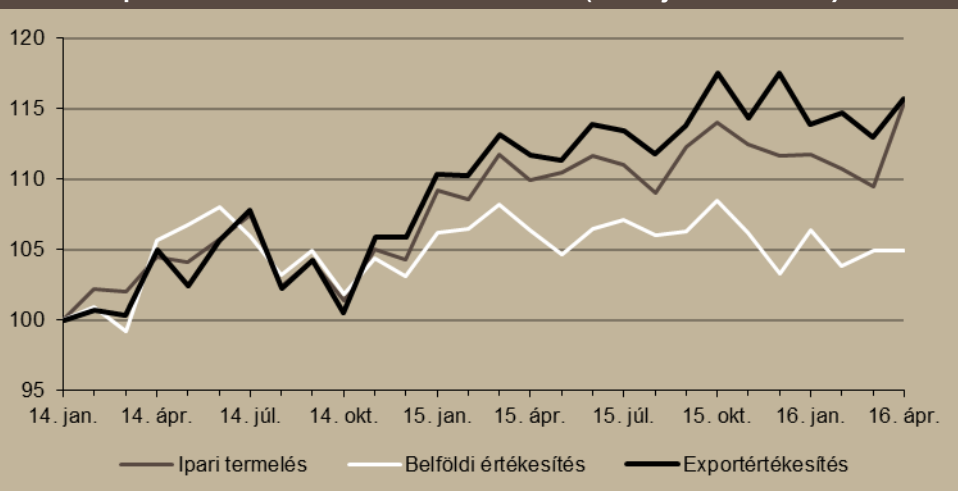


Forrás: KSH. *: A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Áprilisban jelentősen nőtt az ipari termelés.

Az ipar a márciusi visszaesés után áprilisban jelentősen bővült. A növekedés üteme a nyers és a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint is 5,3 százalékos volt. Ez arra utal, hogy az I. negyedévvel szemben az év további részében az ipar jóval nagyobb mértékben járulhat hozzá a magyar gazdaság növekedéséhez. Áprilisban a kedvező értékesítési folyamatokhoz elsősorban az export értékesítések 6,2 százalékos növekedése járult hozzá, míg a belföldi értékesítés kis mértékben mérséklődött.

Az iparban legnagyobb súllyal bíró feldolgozóipar termelése éves szinten 6,1 százalékkal bővült. A feldolgozóipar alágazatai közül mindössze két esetben, a gépek, gépei berendezések gyártásánál (1 százalék) és az élelmiszeriparban (3,5 százalék) csökkent a termelés volumene. Nagymértékben növekedett ugyanakkor a kibocsátás volumene a feldolgozóiparon belül jelentős súllyal bíró járműiparban (7 százalék), a számítógépe, elektronikai, optikai termék gyártása alágazatban (15 százalék), a fémalapanyag és fémfeldolgozási termék gyártása alágazatban (10,4 százalék) valamint a gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártása alágazatban (4,7 százalék). A nemzetgazdaságilag csekély szereppel bíró bányászat továbbra is jelentős visszaesést szenved el: áprilisban a kibocsátása majdnem 30 százalékkal esett vissza. Az ipar bővülésének területi eloszlása meglehetősen heterogén volt áprilisban. Míg két megyében (Komárom-Esztergom, Nógrád) 30 százalék feletti növekedést regisztráltak, addig egyes megyékben (például Győr-Moson-Sopron, Jász-Nagykun-Szolnok) néhány százalékos mérséklődést mértek. Áprilisban kedvezően alakult a KSH által megfigyelt ágazatok rendelésállománya is, az összes rendelésállomány 6,8 százalékkal haladja meg az egy évvel korábbit. Az új rendelések állománya ennél is nagyobb mértékben, 8,1 százalékkal nőtt, amin belül a járműgyártás növekedése 9,5 százalékos.

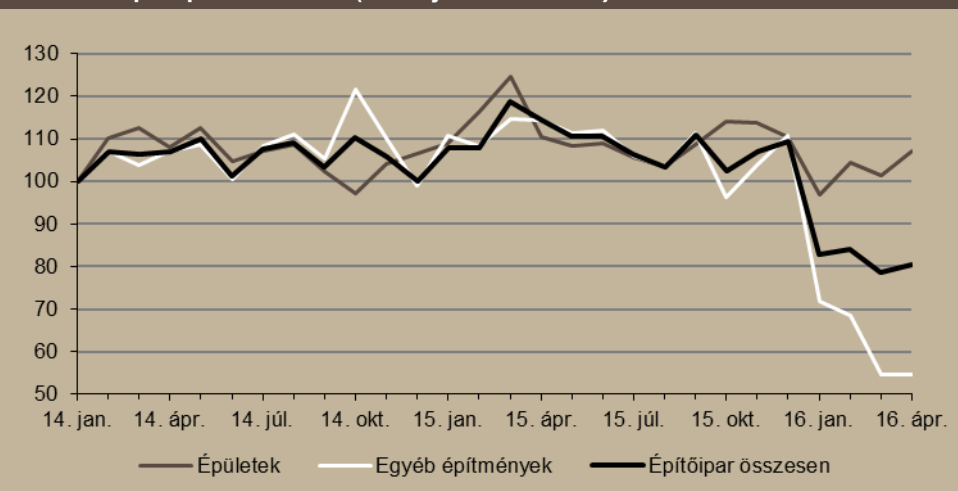
3. ábra Ipari termelés és értékesítés alakulása (2014. január = 100%)

Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

Az építőipar teljesítménye 29,8 százalékkal csökkent.

Áprilisban folytatódott az építőipar visszaesése: az egy évvel korábbihoz képest az ágazat kibocsátása 29,8 százalékkal esett vissza, bár az előző hónaphoz képest a szezonálisan kiigazított adatok kismértékű, 2,7 százalékos növekedést mutatnak. Az erős bázistól való jelentős elmaradást továbbra is az uniós támogatású beruházások visszaesése okozza. Ezt támasztja alá az is, hogy a csökkenés elsősorban az egyéb építmények csoportját jellemezte, amelyek esetén különösen is nagy az uniós támogatások jelentősége: e csoport esetén a visszaesés a bázishoz képest 52,1 százalékos volt, míg az épületek építése mindössze 2,7 százalékkal mérséklődött. Az előbbi kategória újbóli fellendülését az uniós támogatások ismételt felfutása hozhatja el, míg az épületek építésére a Családi Otthonteremtési Kedvezmény felfutása lehet jó hatással. A márciusi kedvező adat után ugyanakkor rosszabbul alakult az áprilisi új szerződések állománya: az új szerződések volumene 24,4 százalékkal csökkent, míg a hó végi szerződésállomány 17,4 százalékkal marad el az egy évvel korábbtól. Míg azonban az épületek április végi szerződésállománya 57,2 százalékkal meghaladja az egy évvel korábbit, addig az egyéb építményeké 39,3 százalékkal elmarad attól.

4. ábra Építőipar alakulása (2014. január = 100%)

Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

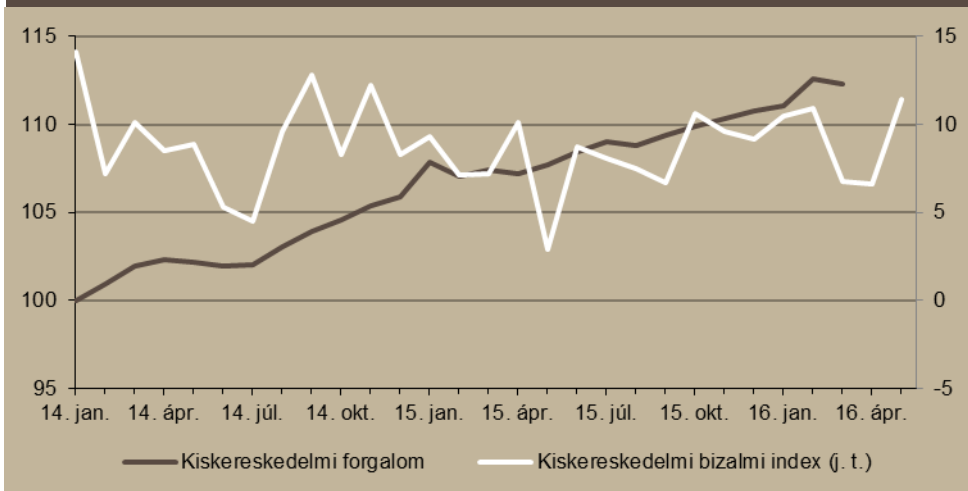
Forrás: KSH, Századvég

Áprilisban 5,5 százalékkal bővült a kiskereskedelmi forgalom.

A kiskereskedelmi üzletek forgalma továbbra is jelentősen bővült. A KSH adatai szerint a növekedés mértéke márciusban 5,5 százalékos (a naptárhatástól megtisztított

adatok szerint 4,2 százalékos) volt, míg az első becslések szerint az április bővülés 4,7 százalékos (a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 6,4 százalékos tett ki). A naptárhatás legfontosabb magyarázata a húsvét: míg tavaly az ünnep áprilisra esett, addig az idén márciusra. Áprilisban kiemelkedően, a naptárhatástól megtisztított adatok szerint az előző év azonos időszakához képest 10,3 százalékkal növekedett a nem élelmiszerrel kereskedő üzletek forgalma, de érdemi növekedést mértek az élelmiszerek (3,9 százalékos) valamint az üzemanyagok (3,5 százalékos) esetében is. A nem élelmiszerrel kereskedő üzletek forgalmának kiemelkedő növekedése arra utal, hogy a lakosságnak a növekvő bérszínvonal eredményeként egyre több pénze van az alapvető szükségletein kívül más termékek beszerzésére is.

5. ábra Kiskereskedelmi forgalom volumene (2014. január = 100%) és bizalmi indexe



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

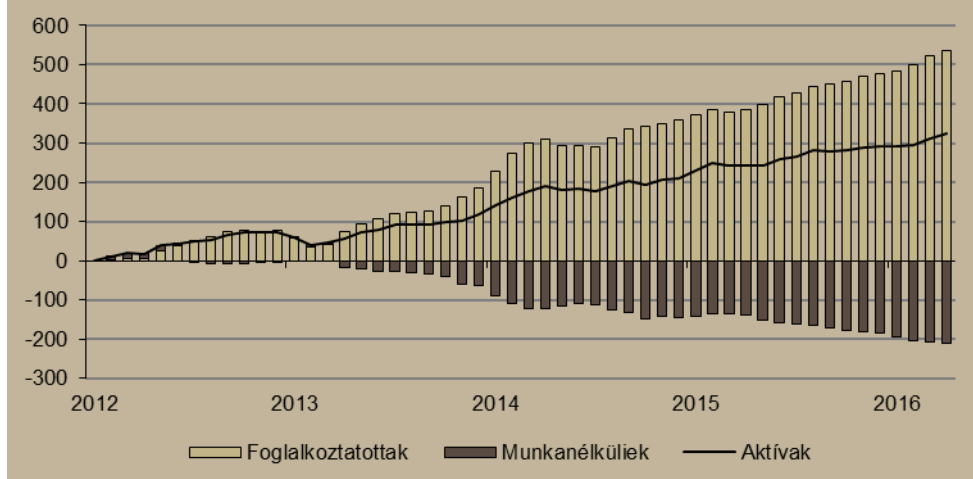
Bár az áprilisi részletes adatokat még nem publikálta a KSH, a márciusi adatok alapján érdemes megnézni az egyes üzlettypusok forgalmának alakulását részletesen is. Érdemes megjegyezni, hogy az első negyedév bővülése szinte teljes egészében Budapesthez köthető: az itt található üzletek forgalma 18,1 százalékkal növekedett, míg az ország többi részén ennél alacsonyabb növekedés vagy némi mérséklődés volt megfigyelhető. A korábbi időszakokban ezzel szemben a növekedés sokkal egyenletesebben oszlott meg az ország egyes régiói között. Márciusban a gépjármű- és járműalkatrész értékesítéssel foglalkozó üzletek kivételével a KSH által megfigyelt többi üzlettypus forgalma növekedett. Különösen is jelentős, több mint 50 százalékos növekedés figyelhető meg a csomagküldő és internetes kereskedelemmel foglalkozó cégek esetében, amely a digitalizáció terjedésével, az internetes vásárlás népszerűségének növekedésével magyarázható.

A munkanélküliségi ráta 5,7 százalékra csökkent.

A magyar munkaerőpiac 2016 áprilisában lassuló ütemben javult. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma a korábbi hónapoknál kisebb mértékben, 12 ezer fővel emelkedett. A foglalkoztatás lassuló növekedése az aktivitást is jelentősen befolyásolja. Az aktívak szezonálisan kiigazított száma egy hónap alatt 11 ezer fővel bővült. Ennek köszönhetően az aktivitási ráta 60,9 százalékra emelkedett a 15-74 éves korosztály körében. Az intézményi statisztikák alapján az alkalmazottak szezonálisan kiigazított száma 13 ezer fővel emelkedett. Ez a korábbi hónapokhoz viszonyítva magasnak tekinthető, így a munkaerőpiac növekedése elsősorban a 4 főnél nagyobb vállalkozásoknak köszönhető. Az alkalmazotti létszámbővülés a szezonálisan kiigazított adatok

szerint egyforma mértékben kapcsolódik a versenyszférához és a költségvetéshez, mindkét szférában 5 ezer fővel emelkedett a dolgozók száma áprilisban, míg a nonprofit szférában 3 ezer fővel. A költségvetési szférán belül a START munkaprogram, - amihez a közfoglalkoztatás is tartozik- keretében foglalkoztatottak száma a nyers adatok szerint 210 ezer főre emelkedett, ami jelentősen, 39 ezer fővel magasabb, mint az előző hónapban. A szezonálisan kiigazított munkanélküliségi ráta 5,7 százalékra csökkent.

6. ábra Munkapiac alakulása (2012. január = 0, ezer fő)



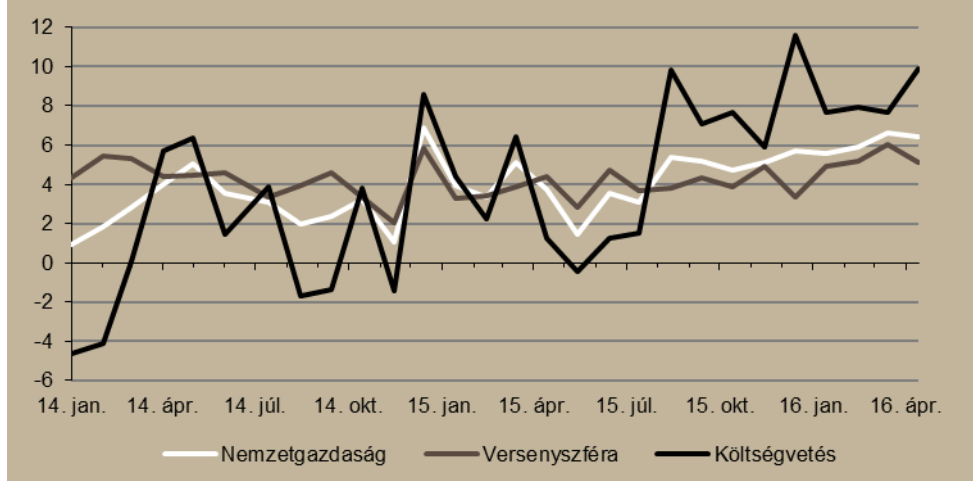
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

**A nettó reálbérek
7,8 százalékkal nőttek
áprilisban.**

A bruttó átlagkeresetek éves szinten 6,4 százalékkal növekedtek áprilisban, amelyben jelentős szerepet játszott a közszférában dolgozók 9,9 százalékos keresetnövekedése, míg a versenyszférában a keresetek 5,1 százalékos mértékben növekedtek. A közszférában dolgozók kereset emelkedése elsősorban a fegyveres testületek illetményemelésének és a szociális területen dolgozók számára kifizetett kiegészítő pótlék hatása. A bérek növekedése a versenyszférában elsősorban az egyes szegmensekben kialakuló munkaerőhiány következménye. Az árszínvonal alakulását is figyelembe véve, a bruttó reálkeresetek 6,2, míg a nettó reálkeresetek 7,8 százalékkal növekedtek éves szinten áprilisban.

7. ábra Bruttó bérek alakulása (éves változás, %)



Forrás: KSH, Századvég

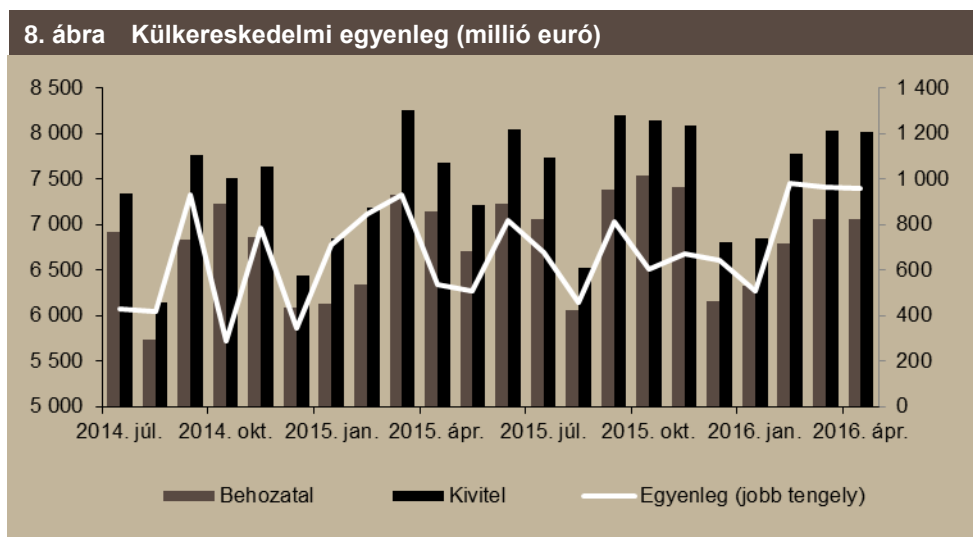
Külső egyensúly

*Márciusban csökkent,
áprilisban nőtt a
külkereskedelmi többlet.*

A KSH 2016 márciusára vonatkozó adatai alapján a külkereskedelmi termékforgalom exportvolumene 1,5 százalékkal csökkent, míg a behozatalé 1,5 százalékkal nőtt éves bázison. A külkereskedelmi mérleg többlete elérte a 2,5 milliárd eurót, így az előző év azonos időszakához képest 58 millió euróval csökkent.

Márciusban az egy évvel korábbihoz képest a gépek és szállítóeszközök volumene a kivitelben 2,7, a behozatalban 2,0 százalékkal csökkent. A legjelentősebb árucsoport, a közúti járművek exportvolumene majdnem 10 százalékkal csökkent, importvolumene stagnált. A feldolgozott termékek exportvolumene 2,0, importvolumene 5,0 százalékkal nőtt. A legnagyobb részarányú gyógyszerek és gyógyszerészeti termékek mindkét irányú kereskedelmének volumene lecsökkent, leginkább a magas bázis miatt. A vas és acél exportja és importja, valamint a színesfém behozatala (az alumíniumlap és a megmunkálatlan alumínium forgalombővülése miatt) kétszámjegyű bővülést ért el.

A 2016 áprilisára vonatkozó első becslés alapján a külkereskedelmi mérleg aktívuma 959 millió eurót tett ki. Ez 527 millió euróval több, mint az egy évvel korábbi érték. Az export euróban számított értéke 5,1 százalékkal emelkedett, míg az import 1,9 százalékkal csökkent éves összevetésben.



Megjegyzés: A 2016. áprilisi adatok az első becslésből származnak.
Forrás: KSH

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2016. áprilisában 737,7 millió eurót tett ki, amely az első negyedéves értékekkel együtt (2373 millió euró) jelentős mértékben felülmúlja az előző év azonos időszakában mértet (1870 millió euró).

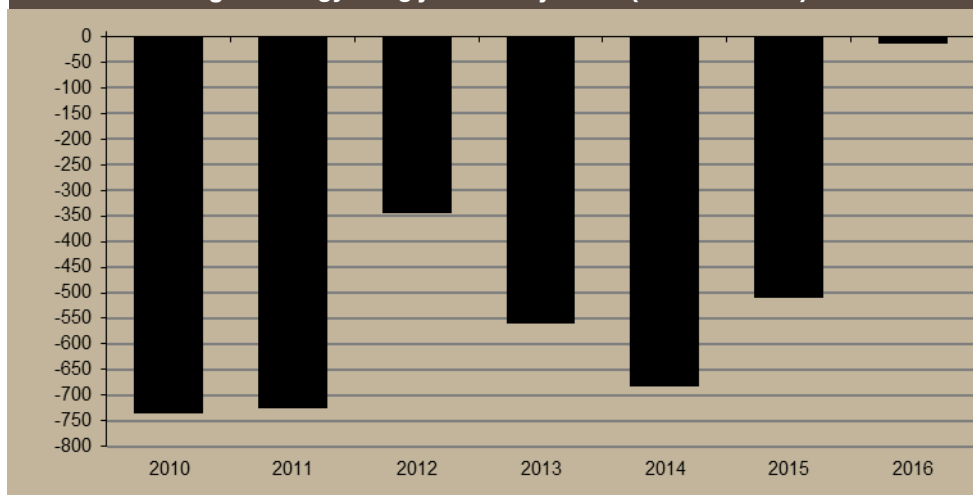
Költségvetési helyzet

*Májusban többlettel zárt
a költségvetés.*

2016 első öt hónapjában az államháztartás központi alrendszere 13,2 milliárd forintot hiányt halmozott fel. Ezen belül a központi költségvetés 98,9 milliárd forintot deficittel, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 48,9 milliárd forintot, az elkülönített állami pénzalapok pedig 36,8 milliárd forintot többlettel zártak. A január–májusi teljesülés az idei év egészére előirányzott hiány mindössze 2 százalékát érte el, ami az elmúlt évekhez képest jelentősen kedvezőbb. A legfrissebb, májusi adatot vizsgálva láthatjuk, hogy az több szempontból is eltér az egy évvel korábbi eredménytől. A központi alrendszer ötödik havi egyenlege 131,7 milliárd forint többletet tett ki, amelyen belül az elkülönített állami pénzalapok és a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai is aktívummal zártak. Az elmúlt év azonos időszakában az államháztartás hiánya

csaknem 500 milliárd forinttal volt magasabb, amit egyrészt a gazdasági növekedés adógeneráló hatása magyaráz, másrészt 2015-ben jelentős hiánynövelő tételt jelentett az uniós kifizetések késése.

9. ábra Költségvetési egyenleg január-májusban (milliárd forint)



Forrás: NGM

Elfogadták a jövő évi költségvetést.

2016. június 13-án a Parlament 122 igen és 63 nem szavazattal elfogadta a 2017. évi költségvetést. Lényeges változást jelent a korábbi várakozásokhoz képest, hogy a költségvetés GDP arányos tervezett hiánya 2,4 százalékra emelkedik. Az ideihez képest 2017-ben több jut majd egy sor területre: az oktatásra 271 milliárddal, egészségügyre 171 milliárddal, a társadalom és a jóléti szférára 155 milliárddal, kulturális tevékenységre 70 milliárddal, sport- és szabadidős ágazatra 39 milliárddal, rendvédelemre 117, igazságszolgáltatásra 26, míg külügyre 10 milliárd forinttal költ majd többet az állam jövőre. A jövő évi költségvetésben 205 milliárd forint tartalék szerepel. Az NGM szerint a jövőben is lehetőség lesz az adócsökkentések folytatására és ezzel párhuzamosan az államadósság mérséklésére (terveik szerint az államadósság mértéke 2018-ra 70 százalék alá süllyed).

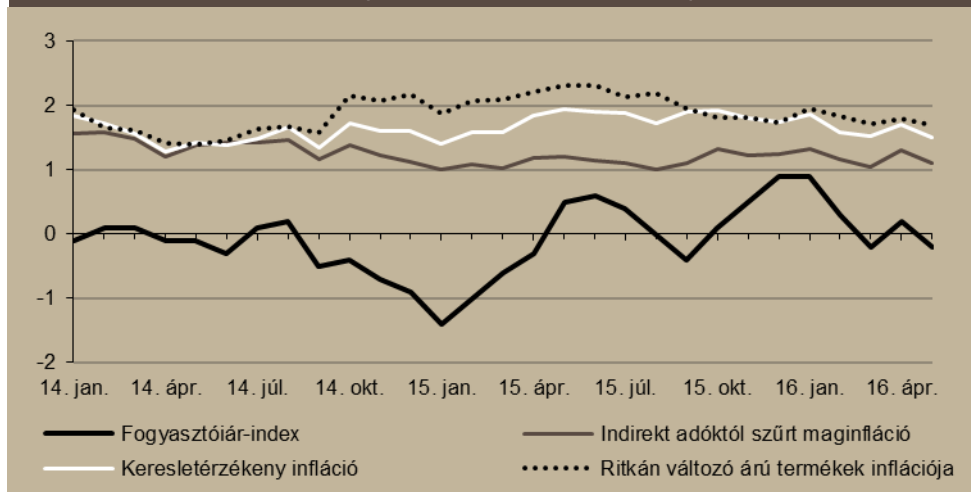
Monetáris folyamatok

Májusban ismét csökkentek a fogyasztói árak.

Májusban az árak előző év azonos időszakához viszonyított változásának mértéke -0,2 százalék volt, vagyis ismét kismértékű defláció alakult ki a gazdaságban. Az élelmiszerek inflációja jelentősen mérséklődött az előző hónaphoz képest, és így áruk átlagosan nem változott a bázishoz viszonyítva. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy emögött egyaránt vannak jelentős árcsökkenések (például a sertéshús árának 18,5 százalékos valamint a tej árának 7,7 százalékos mérséklődése) és számottevő áremelkedések (például az étolaj árának 7,9 százalékos, a cukor árának 19,7 százalékos valamint a burgonya árának 23,8 százalékos növekedése) is. Májusban alig változott, így 2,2 százalékot tett ki a szeszes italok és dohányárak árának növekedési üteme. A ruházatkódási cikkek ára 0,3 százalékkal nőtt, míg a háztartási energiáé 0,1 százalékkal csökkent a hatósági árak változatlansága miatt. A tartós fogyasztási cikkek inflációja 0,8 százalékra lassult. E termékcsoporton belül továbbra is kiemelkedő a használt autók árának 5,6 százalékos emelkedése. Szintén mérséklődött, de az átlagot még így is meghaladja a szolgáltatások árának 1,3 százalékos emelkedése, amelyet továbbra is a lakbérek növekedése (6,3 százalék) és a külföldi utazások drágulása (11,3 százalék) húz felfelé. Jelentősen, 11,9 százalékkal mérséklődött ugyanakkor a járműüzemanyagok ára a tartósan alacsony világpiaci olajárak köszönhetően.

Az MNB inflációs alapmutatói májusban az előző hónaphoz képest kis mértékben mérséklődtek. Az indirekt adóktól szűrt maginfláció és a keresletérzékeny termékek inflációja 0,2 0,2 százalékponttal, 1,1, illetve 1,5 százalékpontra csökkent, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 0,1 százalékponttal lett alacsonyabb, és így 1,7 százalékpontot tett ki.

10. ábra Infláció alakulása (éves változás százalékban)

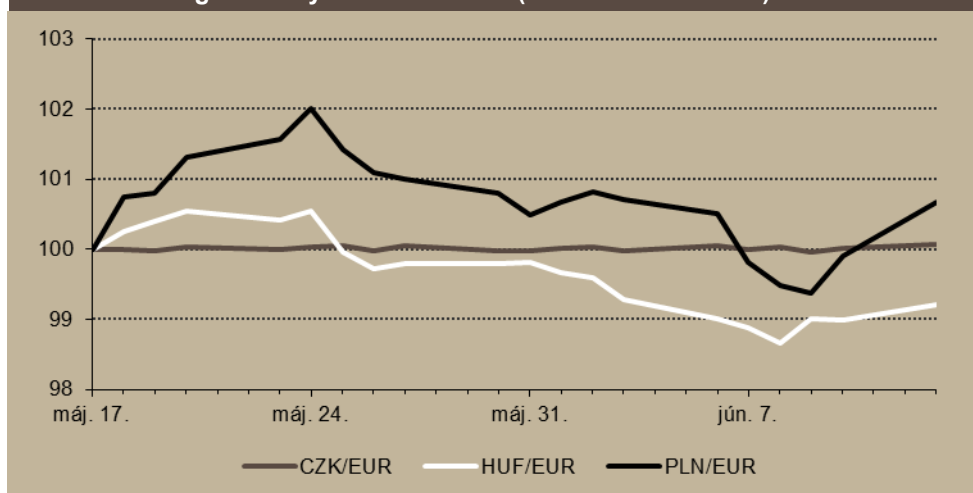


Forrás MNB, Századvég

2016. június 21-ei ülésén a jegybank nem változtatott az alapkamaton. A jegybanki kommunikáció értelmében az alapkamat további tartására számítunk.

Az elmúlt hónapban sem az EKB, sem a Fed nem változtatott a monetáris kondíciókon.

Az EKB Kormányzótanácsa június 2-i ülésén változatlanul hagyta a monetáris kondíciókat. Draghi elismerte, hogy az alacsony – sok esetben negatív – kamatok hátrányosan érintik a megtakarítókat, de véleménye szerint ez nem maga a probléma, csupán a problémának (túlzott megtakarítás, alacsony beruházás) egy tünete. Többen – köztük a német jegybank elnöke is – arra figyelmeztetnek, hogy a tartósan alacsony kamatok kockázatosabb pénzügyi eszközökbe terelik a megtakarításokat, ahol pedig buborékok és magas kockázati felárak alakulhatnak ki. A Fed kamatokról határozó Nyiltpiaci Bizottsága (FOMC) június 14-15-i ülésén a piaci várakozásoknak megfelelően változatlanul hagyta az irányadó rátájának 0,25-0,5 százalékos mértékét. A döntés kevéssel esett az uniós kilépésről szóló brit népszavazás elé, ezért az ekkor várható pénz-, tőke- és devizapiaci turbulenciák miatt a kamatemelési lépés a turbulencia további felerősödésének irányába mutatott volna.

11. ábra A régiós árfolyamok alakulása (induló érték = 100%)

Forrás: Datastream

A régiós pénzügyi folyamatok kismértékű változást indukáltak a vizsgált mutatókban. A cseh korona árfolyama gyakorlatilag stagnált, míg a lengyel zloty 0,7 százalékos gyengült az euróval szemben. Az országhozzáértési felár (az 5 éves CDS) Csehországban 2 bázisponttal 43 bázispontra, míg Lengyelországban szintén 6 egységgel 92 bázispontra emelkedett.

**Alig változtak a hazai
pénzügyi mutatók.**

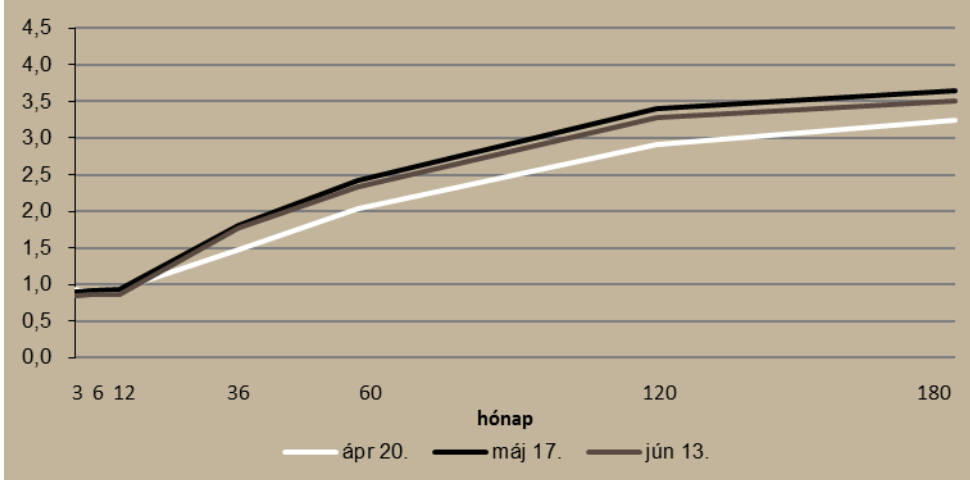
A hazai pénzügyi mutatók összességében vegyesen alakultak. Miközben az országhozzáértési mutató, az 5 éves CDS értéke 7 egységgel 154 bázispontra csökkent, addig az elmúlt hónapban a forint árfolyama a svájci frankkal szemben 1 százalékkal gyengült, az euróval és az amerikai dollárral szemben pedig erősödött, rendre 0,8 és 0,3 százalékkal. Az időszak végén így egy svájci frank 287, egy euró 312, míg egy amerikai dollár 277 forintba került. Az elmúlt hónapban a külföldiek kezén lévő magyar állampapír-állomány 19 milliárddal növekedve jelenleg 3579 milliárd forintot tesz ki.

**Hazánkban egyelőre
nem várható az
alapkamat további
csökkentése.**

A magyar jegybank májusban 0,9 százalékosra csökkentette az irányadó rátát. A Monetáris Tanács jegyzőkönyve alapján a 9 fős grémiumból 8 fő a kamat 15 bázispontos csökkentésére voksolt, míg egy tag a kamat tartását javasolta. A jegybank ismét egyértelműen állást foglalt a kamatfolyosó aszimmetrikus eltolása, pontosabban a kamatfolyosó szűkítése mellett, mivel csak a sáv közepét és a felső sávszélét csökkentette 15 és 25 bázisponttal (0,9 és 1,15 százalékosra) a Monetáris Tanács, hiszen az alsó sávszél változatlanul -0,05 százalékos maradt. A Monetáris Tanács kiemelte a Fitch május 20-i lépését, amelynek következtében valószínűleg tovább javul Magyarország kockázati megítélése. Az MT szerint továbbá a márciusi Inflációs jelentés előrejelzési feltételeinek teljesülése mellett az infláció várhatóan 2018 első felében ér a 3 százalékos cél közelébe és a jelenlegi alapkamat tartósan fenntartható. A 15 bázispontos - e ciklusban a harmadik és egyben minden bizonyosan utolsó - kamatvágást követően az állampapírok rövid futamidejű piacán kismértékben csökkentek a hozamok. A 3 hónapos hozam 6 bázisponttal csökkent, így továbbra is alacsony (0,84 százalékos), és 6 bázisponttal kisebb az irányadó kamathozam (3 hónapos jegybanki betét). A további DKJ-k hozamai (6 hónapos és az egy éves) 4-6 bázisponttal estek. Az 3-5-10 és 15 éves állampapírok hozamai is kis mértékben (2-15 bázisponttal) csökkentek, azaz a hozamgörbe lejjebb tolódott. A Fitch elsőként emelte a magyar szuverén adósságot befektetési kategóriába. Változást hozhat az állampapírpiac, ha a magyar szuverén adósságot mindegyik nagy nemzetközi hitelminősítő, azaz a S&P és a Moody's is 2016-ban felminősíti, amelynek hatására

várakozásaink szerint (minden egyéb az állampapírpiacon ható tényező változatlansága mellett) csökkenhet a hosszabb futamidejű papírok hozama.

12. ábra A forint hozamgörbe alakulása (%)

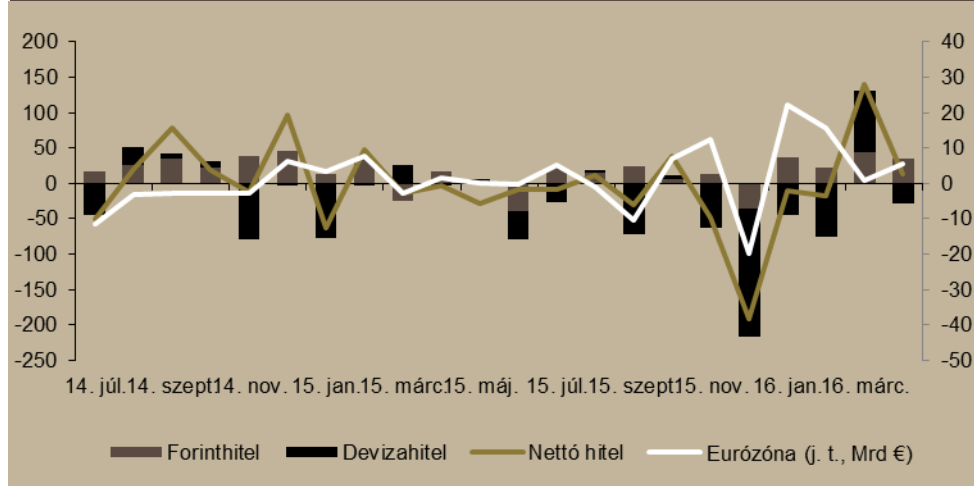


Forrás: ÁKK, Századvég

A vállalatok devizahitel-állománya csökkent.

A vállalatoknál 2016 áprilisában a szezonálisan kiigazított számok alapján a banki nettó forinthitel felvétel 34,6 milliárd forintnak felelt meg. A devizahitelek tranzakcióinak nettó értéke –28,1 milliárd forintot tett ki, azaz a nem pénzügyi vállalatok márciusban nettó hiteltörlesztők devizában. A kettő eredőjeként adódó áprilisi teljes nettó hitelfelvétel (szezonálisan igazítva) így 12,9 milliárd forintnak felelt meg.

13. ábra Vállalati hitelfelvétel (milliárd forint)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

A folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 90,6 milliárd forintot tett ki, ami kismértékű csökkenést mutat az előző hónaphoz képest. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 50,7 milliárd forint volt, ami kettő és félszerese az előző havi értéknek.

A Századvég Gazdaságkutató makrogazdasági előrejelzése

**A Századvég
Gazdaságkutató Zrt.
legfrissebb előrejelzése
szerint az idei GDP-
növekedés 2,1 százalékos
lehet.**

A Századvég Gazdaságkutató Zrt. prognózisa szerint a magyar gazdaság növekedése 2016-ban a korábban vártnál némileg alacsonyabb, 2,1 százalékos lesz. Az alacsonyabb várható bővülés oka az első negyedéves vártnál gyengébb GDP adat, ugyanakkor arra számítunk, hogy a második negyedévtől a gazdaság ismét magára talál, és visszatér egy magasabb növekedési pályára, tehát a fékező hatások (például autóiipari leállások) átmenetiek. A tavalyinál alacsonyabb növekedéshez hozzájárul a beruházások visszaesése, amelyet az uniós források átmeneti kiesése okoz: a 2007 és 2013 közötti költségvetési ciklus támogatásai már kifutottak, a 2014 és 2020 közötti támogatások pedig fokozatosan indulnak el. A beruházások élénküléséhez az év második felében, illetve jövőre az uniós támogatásokon kívül hozzájárulhat a Családok Otthonteremtési Kedvezménye valamint a kormányzat beruházásai. Jelentősen javítja a növekedési kilátásokat ugyanakkor a fogyasztás bővülése: a feszes munkaerőpiac nyomán növekvő bérek, az alacsonyabb személyi jövedelemadó valamint a lakosság óvatossági motívumának oldódása nyomán a fogyasztás az idén 4 százalék fölötti ütemben nőhet. Éves szinten a nettó export is pozitívan járulhat hozzá a növekedéshez. A munkaerőpiacon várakozásaink szerint tovább folytatódnak a kedvező folyamatok: a munkanélküliség a tavalyi 6,8-ról 5,6 százalékra mérséklődhet, a bruttó bérek növekedése pedig 5,5 százalékot tehet ki. Ugyanakkor az infláció az alacsony olajárak és a legfontosabb külkereskedelmi partnereink árszínvonalának alakulása miatt továbbra is mérsékelt marad, várakozásaink szerint idén 0,4 százalékot tehet ki. A költségvetés ESA módszertan szerint számított hiánya 1,8 százalék lehet. Természetesen az idei növekedéshez is tartoznak kockázatok, amelyek közül elsősorban a világgazdasági környezet alakulását érdemes kiemelni.

2017-ben a gazdasági növekedés nagyobb, 3,2 százalékos lehet. A vártnál magasabb növekedést egyaránt segítik az uniós források beindulása nyomán megnövekvő beruházások valamint a növekvő bérek és csökkenő munkanélküliség eredményeként bővülő fogyasztás. A kormányzat gazdaságpolitikája a 2017-es költségvetés alapján a korábbinál expanzívabb lesz, amely szintén növeli a gazdaság teljesítményét. Ezzel együtt azonban magasabb lesz az államháztartás hiánya: 2017-ben a kormányzat számításai szerint is 2,4 százalékot tehet ki a mutató értéke, míg Intézetünk ennél kedvezőbb értékre számít. A munkaerőpiacon a kedvező fejlemények folytatódnak: a munkanélküliségi ráta várakozásaink szerint a 2016-os 5,6-ról 2017-re 5,4 százalékra csökken, míg a bruttó bérek becslésünk szerint 5,4 százalékkal növekedhetnek. Az infláció 2017-ben a 2016-osnál magasabb, 1,6 százalékos lehet, amely azonban még így is jelentősen elmarad a jegybank inflációs céljától. A növekedési pályát természetesen 2017-ben is övezik pozitív és negatív kockázatok, amelyek közül leginkább a beruházások alakulását, az olaj világpiaci árának változását, valamint a világgazdasági helyzetet érdemes kiemelni.

Századvég előrejelzés¹

14. ábra 2016. II. negyedévi előrejelzésünk

	2015	2016				2016	2017				2017
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves
Bruttó hazai termék (volumenindex)*	2,9	0,8	2,5	2,9	2,1	2,1	3,4	3,2	3,0	3,3	3,2
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)*	3,2	4,1	4,6	4,6	3,0	4,1	3,3	3,5	3,4	3,4	3,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)*	1,2	-7,0	-6,1	-3,4	-6,6	-5,8	3,9	3,4	2,6	3,4	3,3
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)*	8,4	5,7	6,9	8,7	8,3	7,4	6,0	5,8	6,2	6,8	6,2
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)*	7,7	7,8	5,8	8,1	7,0	7,2	6,0	6,0	6,6	7,1	6,4
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	8,1	2,5	2,0	2,2	2,3	9,0	2,6	2,1	2,2	2,4	9,3
Fogyasztóiár-index (%)	-0,1	0,4	0,0	0,4	0,9	0,4	1,3	1,6	1,7	1,9	1,6
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	1,35	1,2	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Munkanélküliségi ráta (%)*	6,8	5,6	5,6	5,6	5,7	5,6	5,6	5,5	5,4	5,2	5,4
A bruttó átlagkereset alakulása (%)*	4,2	6,4	5,7	5,4	4,5	5,5	4,4	5,6	5,7	5,8	5,4
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	4,4	-	-	-	-	4,9	-	-	-	-	4,7
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	8,8	-	-	-	-	7,2	-	-	-	-	7,9
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-2,0	-	-	-	-	-1,8	-	-	-	-	-2,1
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)*	2,0	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,4	2,4	2,3

* Szezonálisan kiigazított adatokból számítva.

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

15. ábra Az előrejelzésünk változása az előző negyedévhez képest

	2016			2017		
	2016. március	2016. június	változás	2016. március	2016. június	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)*	2,4	2,1	-0,3	3,0	3,2	0,2
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)*	3,3	4,1	0,8	3,1	3,4	0,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)*	-2,2	-5,8	-3,5	2,5	3,3	0,8
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)*	7,7	7,4	-0,3	6,1	6,2	0,1
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)*	6,9	7,2	0,3	5,5	6,4	0,9
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	9,4	9,0	-0,3	10,5	9,3	-1,1
Fogyasztóiár-index (%)*	0,8	0,4	-0,4	1,8	1,6	-0,2
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	1,35	0,9	-0,45	1,35	0,9	-0,45
Munkanélküliségi ráta (%)*	6,0	5,6	-0,4	5,8	5,4	-0,4
A bruttó átlagkereset alakulása (%)*	4,5	5,5	1,0	4,7	5,4	0,7
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	5,3	4,9	-0,4	5,2	4,7	-0,5
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	7,6	7,2	-0,4	8,4	7,9	-0,5
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-1,6	-1,8	-0,2	-1,0	-2,1	-1,1
GDP-alapon számított külső kereslet*	2,4	2,2	-0,1	2,4	2,3	-0,1

* Szezonálisan kiigazított adatokból számítva.

Forrás: Századvég-számítás

¹ Készítés dátuma: 2016. június 10.

Jogi nyilatkozat

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