

0,9 százalékkal nőtt a gazdaság az I. negyedévben

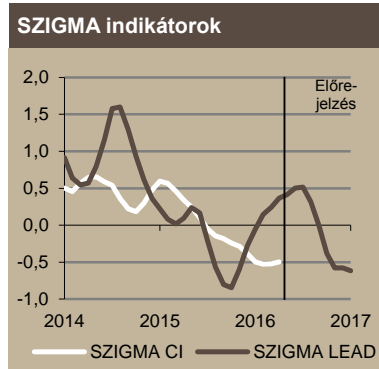
A GDP növekedése a I. negyedévben a KSH előzetes adatai szerint a vártnál szerényebb, 0,9 százalékos volt. A lassabb növekedéshez hozzájárult az ipar kisebb bővülése valamint az építőipar visszaesése. A foglalkoztatás jelentősen bővült a versenyszférán keresztül.

A magyar gazdaság aktuális teljesítményét felmérő SZIGMA indikátorunk alapján a magyar gazdaság jelenleg a trend alatti mértékben növekszik, de ez a jövőben várhatóan megfordul, és élénkebb növekedés várható. Az első negyedévben a várakozásoktól elmaradva, mindössze 0,9 százalékkal nőtt a gazdaság az előző év azonos időszakához. Az első negyedévben a GDP bővülés húzóereje a szolgáltató szektor lehetett. A kiskereskedelmi forgalom márciusban jelentősen növekedett, míg az ipari termelés volumene – részben az autóipar karbantartásainak következtében – 4,6 százalékkal mérséklődött. Az uniós támogatások kifutásának eredményeként az építőipar teljesítménye visszaesett.

A kedvező munkaerőpiaci folyamatok decemberben is folytatódtak: a munkanélküliségi ráta már csak 5,8 százalékon áll, míg az aktivitási ráta 60,7 százalékra nőtt. A foglalkoztatás növekedése a verseny-szférának köszönhető. Ezzel párhuzamosan emelkedtek a bérek is: márciusban a bruttó átlagkereset 6,6 százalékkal haladta meg az egy évvel korábban mértet. Az éves infláció áprilisban is csupán 0,2 százalék volt. Az alacsony inflációhoz hozzájárult a sertéshús áfájának csökkentése valamint az olajár alacsony szintje.

Az elmúlt hónapban sem a Fed sem az EKB nem változtatott a monetáris kondíciókon. Az MNB május végén tovább csökkentette az irányadó rátát.

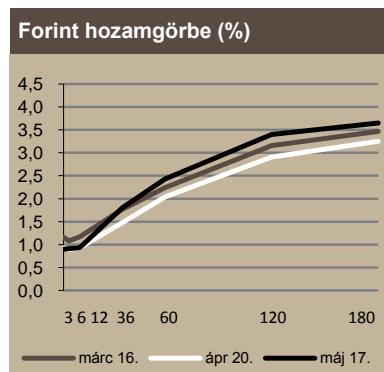
Az első négy hónapban a költségvetés hiánya alacsony volt. A kormány benyújtotta a 2017-es költségvetés és az adótörvények tervezetét.



Forrás: Századvég

Előrejelzésünk (2016.03.10.)

	2016
GDP változása (%)	2,4
Infláció (éves átlag, %)	0,8
Bruttó keresetek (éves változás, %)	4,5
EUR/HUF (éves átlag)	311



Forrás: ÁKK

Gazdasági áttekintés

Külső környezet

A gyenge növekedés ellenére az alapkamat növelése várható az Egyesült Államokban.

A májusban publikált legfrissebb, első negyedéves GDP adatok alapján nem csökkent az USA és az Európai Unió közötti növekedési különbség. A kibocsátás volumene 2015 és 2016 első negyedéve között rendre 1,9 és 1,7 százalékkal nőtt, bár az unió 0,5 százalékos negyedéves növekedési rátája messze meghaladta az USA 0,1 százalékos bővülési ütemét. Éves alapon 2009 óta először csökkent az amerikai beruházás volumene. A 0,1 százalékkal csökkenő teljesítmény főként az ipari beruházások visszaesésének következménye, a lakáscélú beruházások ismét 10 százalékot meghaladó mértékben bővültek. A gyenge negyedéves növekedési adat ellenére a Fed Nyíltpiaci Bizottsága következő, júniusi ülésén várhatóan tovább növeli irányadó rátáját, miközben az amerikai export továbbra is gyenge lábakon áll. Bár az amerikai kivitel az idei első negyedévben éves alapon ismét nőtt, ám a 0,3 százalékos bővülésnél az elmúlt 5 évben mindössze egyszer mértek alacsonyabbat.

Csökken a görög gazdaság teljesítménye – tárgyalnak az IMF-fel az újabb mentőcsomagról.

Éves alapon az unióban egyedül Görögország kibocsátása csökkent, így már harmadik negyedéve zsugorodik a déli gazdaság. Az ország gyenge gazdasági teljesítménye és adósságának júniusban esedékes jelentős törlesztési terhe miatt ismét felszínre került a görög államadósság újratárgyalásának kérdése. A görög kormány a tárgyalások során továbbra is adósságának részleges elengedése mellett érvel, melyet az IMF képviselője is támogatna. A tárgyalásokat nehezíti, hogy Németország további mentőcsomagot csak az IMF részvétele mellett szavazna meg, miközben a Valutalap szabályzata szerint nem segíthet ki olyan államokat, melyek nem képesek teljes adósságállományukat törleszteni. E paradoxon feloldására a Valutalap javaslata rögzítené a görög adósság kamatrátáját a jelenlegi 1,5 százalékos szinten, valamint a törlesztési kötelezettséget elhalasztaná egészen 2040-ig, hogy Görögország elsődleges költségvetési többletét a gazdaságának fejlesztésére fordíthassa. A problémák ellenére Görögország kiadásait továbbra is képes finanszírozni a pénzügyi piacokról, bár rövid lejáratú állampapírai relatíve magas, 2,7–3,0 százalékos kamatrátával forognak.

A Fitch-nél immáron befektetésre ajánlott a magyar államadósság besorolása

A Fitch 2016. május 20-án hazai idő szerint este 8 órakor közzétett elemzése alapján felminősítette a magyar szuverén adósságot, amely így már nem a bővli kategória legjobb besorolásának birtokosa, hanem a befektetésre ajánlott kategóriába került. Az előbbihez a BB+ pozitív kilátással, míg az utóbbihoz BBB-minősítés tartozik.

Nagy áttörésnek számít mindez, hiszen sok idő telt el a bővli kategóriába kerülésünk óta (2011. vége ill. 2012. eleje), és a Fitch az első nagy nemzetközi hitelminősítő a sorban, aki felfelé módosította értékelését.

A felminősítés előtt a piac megosztott volt a tekintetben, hogy mikor következik be ez a Magyarországra nézve mindenképpen kedvező döntés. A hazai elemzőházak óvatosabban fogalmaztak, és elsősorban egy későbbi felminősítést prognosztizáltak, míg a külföldi befektetési bankházak optimistábbnak bizonyultak, és gyors felminősítést vártak. Ha hosszabb trendet vizsgálunk, akkor tekintettel arra, hogy a

Fitch már 2014 novemberében pozitív kilátásra módosította értékelését, már nagyon érett a felminősítés. Mindez idő alatt csak az első negyedéves gyengébb GDP adat tekinthető kedvezőtlennek, azonban a hitelminősítők hosszabb időtávot és trendeket vizsgálnak. Ebben pedig kiemelkedő a GDP arányos államadósság mértékének csökkenése és az államadósság devizaarányának jelentős leszorítása, ami nem járt együtt jelentős forint gyengüléssel.

Az magyar államadósság újbóli befektetési kategóriába kerülése mérföldkőnek számít, hiszen egy sor befektetési- valamint nyugdíjalap szabályzata előírja, hogy - habár a bővli kategóriába sorolt kötvények nagyobb hozammal kecsegtetnek, de magasabb is a kockázatuk –csak befektetésre ajánlott kategóriájú állampapírokat vehetnek, és tarthatnak portfóliójukban. Ez pedig azt jeleneti, hogy a közeli jövőben megnő majd a kereslet a hazai állampapírok iránt, amely a hosszabb lejáratoknál hozamcsökkenést generálhat. Továbbá ennek következtében csökken a költségvetés GDP arányos kamatkialakítása.

Kevesebb szó esik arról a tényről, hogy a hazai részvénytőzsde is profitálhat az állampapírok kockázati besorolásának javulásával két csatormán keresztül. Egyrészt az országgkockázat javulása minden más változatlansága mellett nagyobb keresletet indukálhat a hazai részvénytőzsdén. Másrészt a tőzsdei vállalatok minősítése általában nem tér el két minősítési kategóriával nagyobb mértékben az államadósság besorolási szintjétől, azaz a hazai vállalatok besorolása javulhat, amely a tőzsdei árfolyamok emelkedésében és a vállalatok forrásköltségének csökkenésében nyilvánulhat meg.

Ha a piaci 10 éves állampapír hozamokat vizsgáljuk a régióban és a PIIGS országokban (Portugália, Írország, Olaszország, Görögország és Spanyolország), akkor arra jutunk, hogy a hitelminősítők átlagos besorolása alapján értékelték a minősítés előtti napokban a magyar államadósságot, és ennek megfelelően árazták a papírokat. Ugyanakkor két fontos dolgot érdemes kiemelni, egyrészt ez az utóbbi időszakban alakult így, mivel az utóbbi hónapban a régió döntő többségétől eltérően, közel 50 bázisponttal emelkedtek a 10 éves állampapír hozamok. Másrészt azonban fontos kiemelni, hogy a lengyel és a román állampapírokat jelentősen a hitelminősítésüknél gyengébben árazza a piac, azaz a lengyeleknél leminősítésre számít, míg a románoknál inkább bővli kategóriát áraz.

SZIGMA indikátoraink

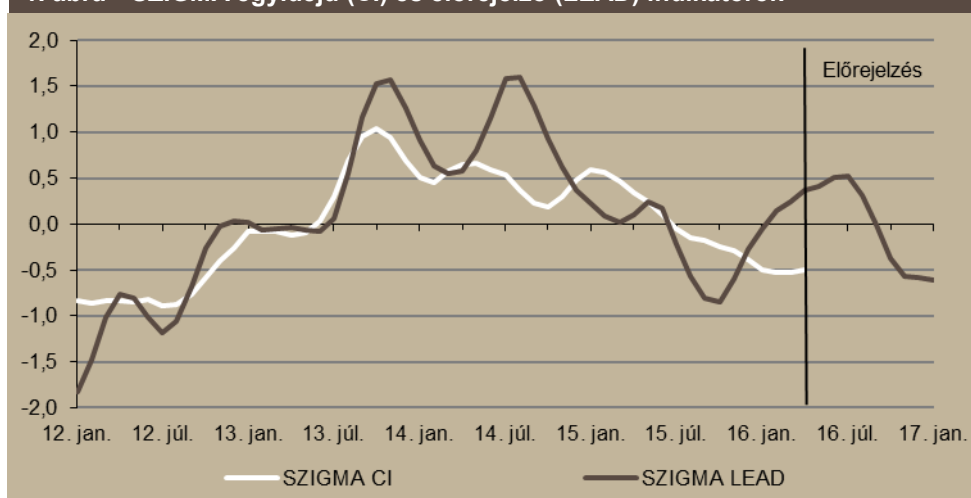
SZIGMA indikátorunk alapján trend alatti mértékben bővült a gazdaság.

A gazdaság jelenlegi állapotát kifejező SZIGMA CI indikátor értéke kilenc hónapja negatív tartományban tartózkodik, ami alapján a hazai gazdaság az elmúlt háromnegyed évben trend alatti ütemben bővült. Márciusban is mérséklődött, így összességében fél éve csökken az ipar termelési volumenindexe, ám a korábbi évekhez viszonyítva továbbra is magas a szekunder szektor teljesítménye. Az ipar növekedést támogató szerepének mérséklődésére utalhat, hogy az utóbbi hónapokban folyamatosan csökkent a szektor által értékesített termékek volumene, miközben az ipari vállalatok rendelésállománya az utóbbi negyedévekhez képest visszafogottan alakult. Márciusban tovább csökkent az építőipar termelési volumene is, mely a következő hónapokban is visszafoghatja a gazdasági növekedés dinamizálódását. Márciusban megtört a lakossági fogyasztás elmúlt fél évben látott folyamatos bővülése, a kiskereskedelmi forgalom volumene enyhén csökkent február és március között.

A rövidtávra előretekinthető mutatók szerint a gazdaság teljesítménye ismét élénkülhet.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével szembeni várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor alapján a magyar gazdaság trend feletti ütemben bővíthet a következő hónapokban. A rövidtávú növekedést a tavalyi második negyedév alacsonyabb bázisán túl a lakossági fogyasztás bővülése vezérelheti, a lakosság relatív kedvező bizalmi indikátorai az óvatossági motívum oldódását valószínűsítik. Az építőipari teljesítmény csökkenésének ütemét a szektor rendelésállományának december óta tartó folyamatos bővülése, valamint a nem lakáscélú épületekre kiadott építési engedélyek több mint két éve nem látott szintre emelkedése mérsékelheti. A CSOK keresletet élénkítő hatása várhatóan az idei év második felétől növelheti a termelést, ami ellensúlyozhatja a tavalyi utolsó negyedévben látott, erősen uniós forrásokra épülő kibocsátás kiesését. Összességében az idei éve egészében a tavalyitól elmaradó, 2 százalékos körüli gazdasági növekedést valószínűsítünk.

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



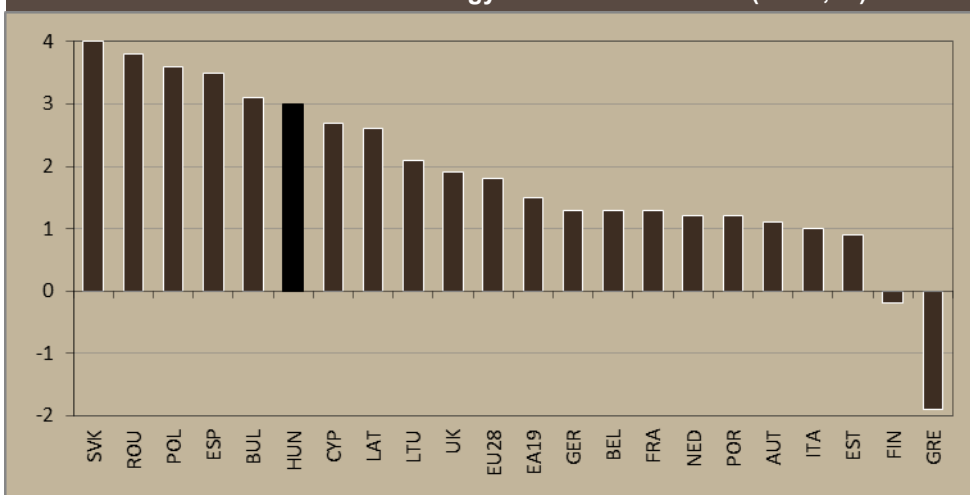
Forrás: Századvég

Reálgazdaság

A vártnál lassabban bővült a GDP az első negyedévben.

A KSH előzetes becslése szerint a hazai éves GDP-növekedés üteme 2016 I. negyedévében mindössze 0,9 százalékosra csökkent, ami jelentősen alulmúlta a várakozásunkat. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított növekedési ütem ennél is kedvezőtlenebb (0,5 százalékos). A növekedés ugyan folytatódott, de az egyenletes teljesítmény megtört. A gazdasági növekedés lassulása így újabb fordulatot hozott az előző negyedévi gyorsulást megállítva. A KSH előzetes becslésében nem közli a növekedés szerkezetének részletes adatait, így a kedvezőtlen adatok okairól csak sejtéseink lehetnek. Termelési oldalról elsősorban az ipar kisebb növekedése, átmeneti leállások okozhatták a lassulást. A szolgáltatások bővülése viszont részben ellentételezte a fenti folyamatokat. Felhasználási oldalon elsősorban a fogyasztás bővülése segíthette a növekedést, míg a beruházások fékezhetők. Mindezen találgatások helyességét csak a KSH júniusi részletes adatközlése igazolhatja vagy cáfolhatja.

2. ábra GDP-növekedés 2015 IV. negyedévében az EU-ban (év/év, %)

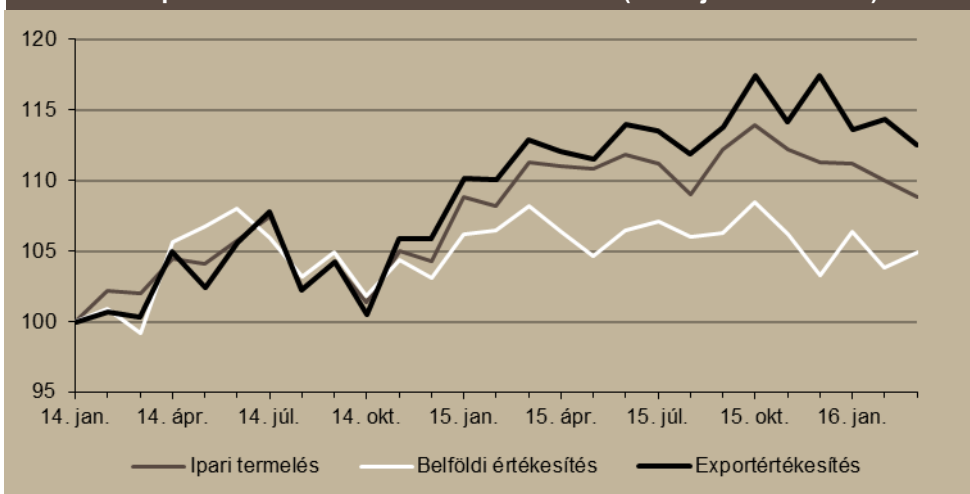


Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek. Előzetes becslés.
Forrás: Eurostat

**Márciusban
4,6 százalékkal
csökkent az ipari
termelés volumene.**

Az ipar a februári élénkülés után márciusban visszaesett: a termelés volumene az egy évvel korábbihoz képest 4,6 százalékkal (a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 2,4 százalékkal) csökkent. A csökkenést részben az erős bázis (tavaly márciusban 11,4 százalékos növekedést mértek), részben az idei márciust jellemző kevesebb munkanap (március 15-ei hosszú hétvége, húsvét), részben pedig a beruházások idénre várható alacsonyabb szintje, és az ezek nyomán létrejövő alacsonyabb kereslet okozta. A csökkenéshez szinte azonos mértékben járultak hozzá a belföldi és export értékesítések.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.
Forrás: KSH, Századvég

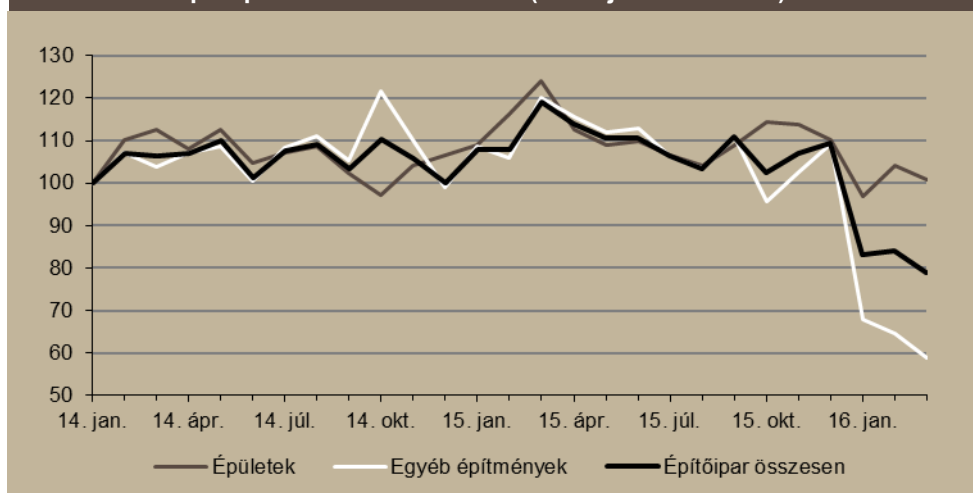
Az iparon belül legnagyobb súllyal bíró feldolgozóipar kibocsátása éves szinten 4,4 százalékkal mérséklődött. A feldolgozóiparon belül a legtöbb alágazat teljesítménye csökkent. A nagyobb súlyú ágazatok közül fémalapanyag és fémfeldolgozási termék gyártása (0,3 százalékos) valamint a számítógép, elektronikai és optikai termék gyártása (4 százalékos) esetén mértek növekedést. Csökkent ugyanakkor a feldolgozóiparon belül legnagyobb súllyal bíró járműgyártás (6,7 százalékos), az élelmiszeripar (1,6 százalékos), a gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártása (0,8 százalékos) valamint a gép, gépi berendezés gyártása alágazat (14,6 százalékos) teljesítménye is. Mintegy 40 százalékkal csökkent az alacsony nemzetgazdasági súllyal bíró bányászat

kibocsátása is, míg a villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás ágazat teljesítménye alig változott. A jövőre vonatkozóan optimizmusra ad okot a KSH által megfigyelt feldolgozóipari ágazatok rendelésállományának 5,1 százalékos növekedése, bár az optimizmus mérsékli a márciusban megkötött szerződések értékének 6,9 százalékos csökkenése. Az új rendelések mennyiségének csökkenése elsősorban az export értékesítések esetén jellemző, de a szerződésállomány ebben az esetben is jelentősen (4,9 százalékkal) meghaladja az egy évvel korábbit.

**Az építőipari termelés
volumene márciusban
33,9 százalékkal
csökkent.**

Az építőipari termelés volumene márciusban újból csökkent, az egy évvel korábbitól 33,9 százalékkal (a szezonális és naptári hatásoktól megtisztítva 6,3 százalékkal) marad el. Az ágazat teljesítménye mindkét építményfőcsoport esetén alacsonyabb az egy évvel korábbinál: az épületek építése 18,8 százalékkal, az egyéb építményeké 52,4 százalékkal mérséklődött. Az utóbbi kategóriába tartoznak elsősorban azok az építkezések, amelyekhez az uniós támogatások legnagyobb mértékben hozzájárulnak, így az erős bázis mellett ez a másik oka a visszaesésnek. Az építőipar tekintetében ugyanakkor a második félfév fellendülést hozhat. Ezt két tényező segítheti: egyrészt a Családi Otthontermelési Kedvezmény (CSOK) nyomán létrejövő lakáskereslet, másrészt pedig az új uniós költségvetési ciklushoz kapcsolódó támogatások beindulása. Ezt támasztja alá az is, hogy márciusban az új szerződések volumene 47,3 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, amihez mind a két építményfőcsoport érdemben hozzájárult, bár az egyéb építményeknél a növekedés magasabb, 68,8 százalékos volt.

4. ábra Az építőipari termelés alakulása (2014. január = 100%)



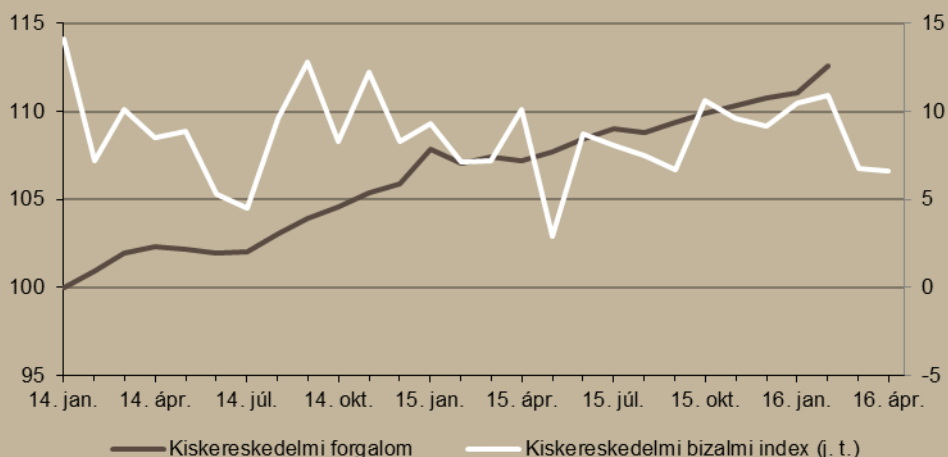
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

**A kiskereskedelmi
forgalom 6,7 százalékkal
bővült.**

A kiskereskedelmi üzletek forgalma februárban kiemelkedően, 6,7 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint, míg a szezonálisan kiigazított mutató 6,6 százalékos bővülést mutat. A márciusi növekedés az előzetes adatok alapján ennél némileg szerényebb, de az erős bázist is figyelembe véve jelentős volt: a forgalom volumene 5,5 (szezonálisan kiigazított adatok alapján 4,2) százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest. Márciusban a növekedéshez mind a három üzletfajta hozzájárult: legnagyobb mértékben a nem élelmiszerral foglalkozó üzletek forgalma növekedett (7,6 százalékkal), de bővülni tudott a kereskedelem volumene az élelmiszerek (1,9 százalékkal) és az üzemanyagok esetében is (5,0 százalékkal). Az üzemanyagok kereskedelmének volumene elsősorban a termék csökkenő árának köszönhető, amelyet a világpiaci olajárak alacsony szintje magyaráz.

5. ábra A kiskereskedelmi forgalom volumene (2014. január = 100 %) és bizalmi indexe*



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

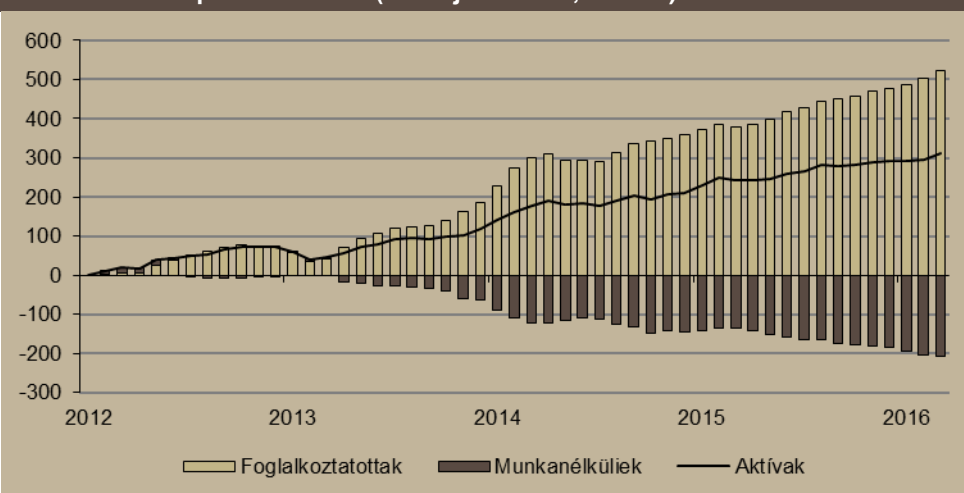
Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

Mivel a nem élelmiszer-kiskereskedelemmel foglalkozó üzletek forgalma az elmúlt időszakban folyamatosan az átlag felett bővült, érdemes megnézni, hogy ezen belül mely üzlettípusoknál volt a növekedés különösen is jelentős. Mivel a részletes adatok még csak februárra vonatkozóan állnak rendelkezésre, ezért ezeket mutatjuk be. A legnagyobb növekedést a csomagküldő és internetes kereskedelemmel foglalkozó üzletek érték el (19,7 százalék), de több mint tizedével növekedett az illatszerboltok (13,7 százalék), a hasznáلتcikkeket árusító üzletek (11,5 százalék), a textilárukat, ruhákat illetve cipőket árusító egységek (14,4 százalék), illetve a bútorokkal és hasznáلتcikkkel kereskedő üzletek forgalma (12,4 százalék) is. Csökkenés mindössze egyetlen bolttípusnál, az iparcikkkel kereskedőknél történt (10,3 százalék). A növekedés elsősorban a lakosság javuló jövedelmi helyzetével magyarázható: a csökkenő munkanélküliség és a növekvő bérszínvonal nyomán folyamatosan növekszik a fogyasztás volumene.

A versenyszférán keresztül emelkedő foglalkoztatás hatására a munkanélküliségi ráta 5,8 százalékra süllyedt.

A magyar munkaerőpiac 2016 márciusában gyorsuló ütemben javult. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma a korábbi hónapokét jóval meghaladó mértékben, 23 ezer fővel emelkedett, így már több mint 4,3 millió fő rendelkezett munkával az országban. A foglalkoztatás dinamikus bővülése az aktivitást is pozitívan befolyásolta, ugyanis az aktívak szezonálisan kiigazított száma egy hónap alatt 16 ezer fővel bővült. Ennek köszönhetően az aktivitási ráta 60,7 százalékra emelkedett. Az intézményi statisztikák alapján az alkalmazottak szezonálisan kiigazított száma 5 ezer fővel emelkedett. Ez a korábbi hónapokhoz viszonyítva átlagosnak tekinthető, így a munkaerőpiac kiemelkedő növekedésében jelentős szerep juthatott az intézményi statisztikákban nem szereplő 4 főnél kisebb vállalkozásoknak és az önfoglalkoztatásnak. Az alkalmazotti létszámbővülés teljes mértékben a versenyszférához kapcsolódik, amely 14 ezer fővel emelkedett. Ezzel szemben a költségvetési és a nonprofit szféra dolgozóinak száma mérséklődött 7-, illetve 2 ezer fővel. Előbbi elsősorban a közfoglalkoztatottak számának csökkenéséhez köthető, ugyanis a Start-munkaprogram keretei között dolgozók száma 171 ezer főre mérséklődött. A szezonálisan kiigazított munkanélküliségi ráta 5,8 százalékra csökkent. Több éves visszatekintő távlatban pedig kijelenthető hogy a gazdaság képes volt bővíteni a foglalkoztatási rátát. A növekvő foglalkoztatáshoz egyre nagyobb mértékben járul hozzá a versenyszféra is, részben a közmunkaprogramból átkerülőknél köszönhetően is.

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



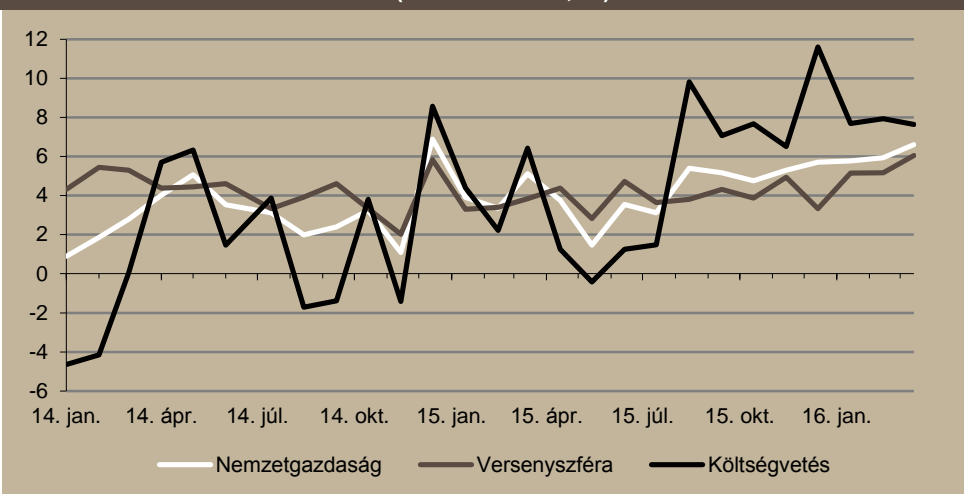
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

A magas reálbér-emelkedés oka egyes versenyszektorok munkaerőhiánya.

A bruttó átlagkeresetek éves növekedési üteme márciusban elérte a 6,6 százalékot, amelyben nemcsak a közszférában dolgozók 7,6 százalékos keresetnövekedése, hanem a versenyszféra béreinek 6,1 százalékos emelkedése jelzi. Utóbbi nagyobb részben a szolgáltató ágazatokhoz köthető, ahol egyes szegmensekben a bérek emelkedése a 10 százalékot is meghaladta. A bérek gyors növekedése azzal magyarázható, hogy az adott szegmensekben a növekvő munkakereslethez nem társul megfelelő kínálat. Azaz egyre inkább strukturális munkaerőhiány alakul ki, amely nyomást gyakorol a bérekre. Az árszínvonal alakulását is figyelembe véve, a bruttó reálkeresetek növekedési üteme 6,8 százalékon alakult.

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



Forrás: KSH, Századvég

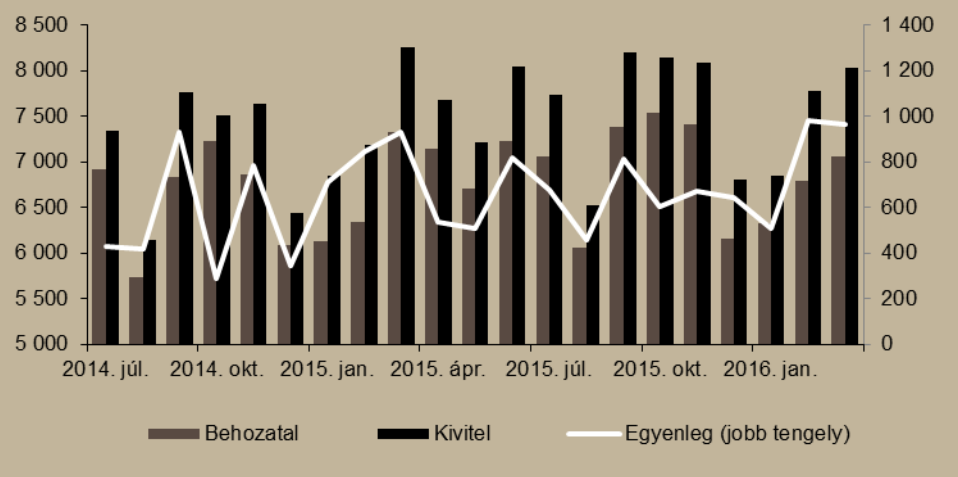
Külső egyensúly

Februárban nőtt, márciusban csökkent a külkereskedelmi többlet.

A KSH 2016 februárjára vonatkozó adatai alapján a külkereskedelmi termékforgalom export- és importvolumene 9,5 illetve 11,2 százalékkal nőtt éves bázison. A külkereskedelmi mérleg többlete elérte az 1,5 milliárd eurót, így az előző év azonos időszakához képest 111 millió euróval nőtt. Februárban átlag feletti bővülést mutatott a feldolgozott termékek behozatala – elsősorban a vas- és acél továbbá az egyéb fémtermékek. Kivitel tekintetében a feldolgozott termékek valamint a gépek és szállítóeszközök volumene bővült, főként a járműipari kereslet élénkülése miatt.

A 2016 márciusára vonatkozó első becslés alapján a külkereskedelmi mérleg aktívuma 966 millió eurót tett ki. Ez 44 millió euróval kevesebb, mint az egy évvel korábbi érték. Az export euróban számított értéke 3,4 százalékkal, míg az import 3,3 százalékkal zsugorodott éves összevetésben.

8. ábra A külkereskedelem egyenlegének alakulása 2014-2016 (millió euró)



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

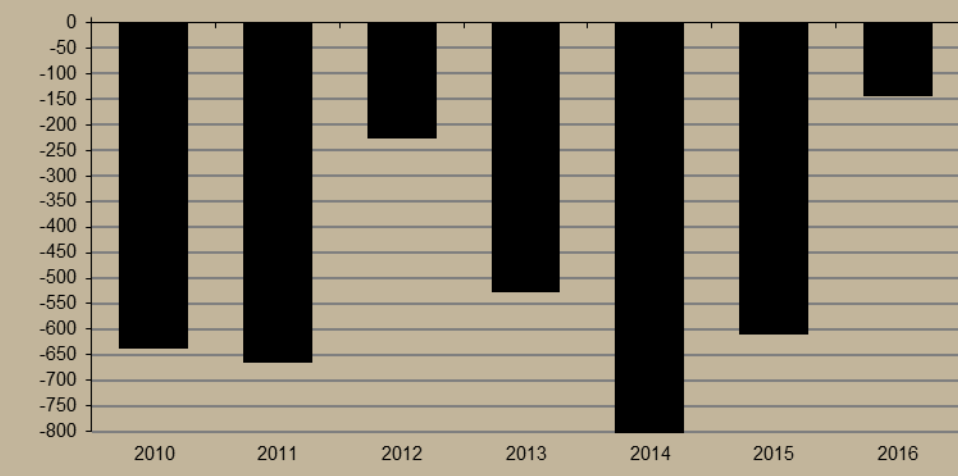
A folyó fizetési mérleg egyenlege 2016. márciusában 781 millió eurót tett ki, amely a januári és februári értékkel együtt (1635 millió euró) jelentős mértékben felülmúlja az előző év azonos időszakában mértet (1377 millió euró).

Költségvetési helyzet

Áprilisban is kedvezően alakult a költségvetés helyzete.

Április végén a központi alrendszer halmozott hiánya 144,9 milliárd forint volt, ami az első negyedéves adatokhoz hasonlóan kiemelkedően kedvezőnek számít. Áprilisban a központi költségvetés 209 milliárd forintos deficittel, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 42,6, az elkülönített állami pénzalapok pedig 21,5 milliárd forintos többlettel zártak. A halmozott hiányhoz a negyedik hónap 19,1 milliárd forintos deficittel járult hozzá, szemben a tavalyi 73,1 milliárd forintos hiánnyal. Az első négy hónap – tavalyi évhez viszonyított – kedvezőbb teljesülése mögött a kedvező gazdasági folyamatok adóbevétel generáló hatása és az uniós programok alacsonyabb kiadásai állnak.

9. ábra A költségvetési hiány az első négy hónapban (milliárd forint)



Forrás: NGM

Az elmúlt hónapokban: megkezdődött a következő évi költségvetés tervezése. A Kormány április végén publikálta az Európai Unió számára megküldött Konvergencia Programot és a 2017. évi költségvetés törvénytervezetét is. Az EDP módszer szerint számított GDP arányos hiány mértéke idén 1,9 százalék lesz, ami jövőre 2,4 százalékra emelkedik, majd fokozatosan tovább süllyed 2020-ig 1,2 százalékra. Ennek megfelelően az államadósság GDP arányos csökkenésének üteme is lassabb lesz a 2015. évi Konvergencia Programhoz képest: a tavaly év végi 75,3 százalékról idén 74,5 százalékra ereszkedik az államadósság, ami az előrejelzési horizont végén 64,6 százalékra süllyed. A törvénytervezet elemei az áfa csökkentése, az életpályamodellek és bérrendezések folytatódása, az egészségügyre és oktatásra fordított többletforrások és a családi adókedvezmény emelkedése. Az európai források kapcsán fontos fejlemény, hogy a jelenlegi ciklusban legalább lehívható keret legalább 60 százalékát gazdaságfejlesztésre és munkahelyteremtésre fordítja majd az állam, továbbá nagyobb szerepet kapnak a visszatérítendő támogatások.

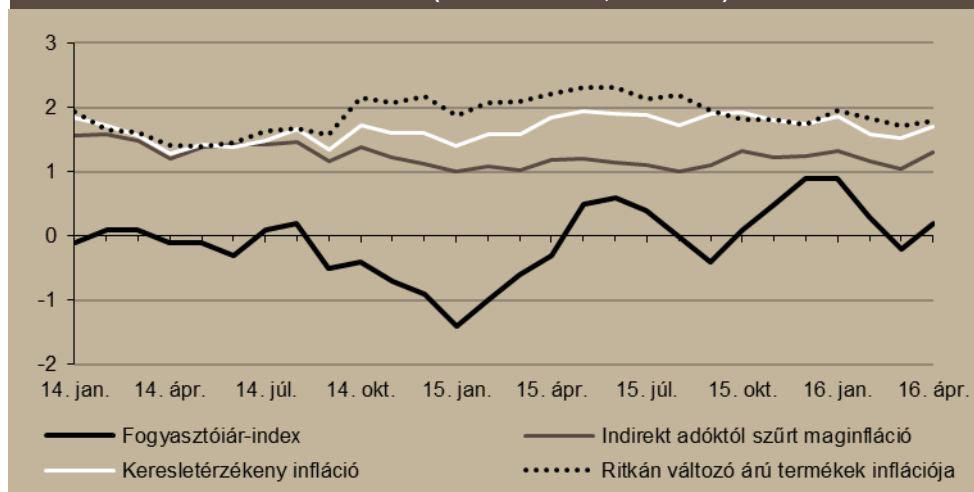
Monetáris folyamatok

Az infláció továbbra is nagyon alacsony az olajárak visszaesésének és a sertéshús áfájának csökkentése miatt.

Áprilisban az infláció 0,2 százalékra növekedett, azaz a csökkenő trend megtört, és a márciusi defláció sem jellemzi már a magyar gazdaságot. Az infláció szintje ugyanakkor továbbra is nagyon alacsony, jóval elmarad a jegybank 3 ± 1 százalékos célsávjától. A legfontosabb termékcsoportok közül az élelmiszerek ára 0,9 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbihoz képest. Ezen belül a sertéshús ára az áfacsökkentés miatt 17,8 százalékkal, a tejé a túlkínálat miatt 9,2 százalékkal csökkent, míg a burgonyáé majdnem másfélszeresére nőtt, a friss zöldségé pedig 13,9 százalékkal emelkedett. Az átlagosnál nagyobb mértékben, 2,3 százalékkal emelkedett a szeszes italok és dohányárak ára, míg a ruházati cikkek és a háztartási energia ára alig változott. A szolgáltatások inflációja kismértékben, 1,6 százalékra gyorsult. E kategórián belül legnagyobb mértékben a külföldi utazások (10,4 százalék) árai valamint a lakbérek (6,2 százalék) emelkedtek. A tartós fogyasztási cikkek ára 1 százalékkal nőtt, amelyen belül legnagyobb mértékben a használt személygépkocsit (6,8 százalék) drágultak.

Márciushoz képest áprilisban emelkedtek az MNB inflációs alapmutatói is: az indirekt adóktól szűrt maginfláció 1-ről 1,3 százalékra, a keresletérzékeny infláció 1,5-ről 1,7 százalékra, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 1,7-ről 1,8 százalékra növekedett áprilisban.

10. ábra Inflációs trendmutatók (éves változás; százalék)



Forrás MNB

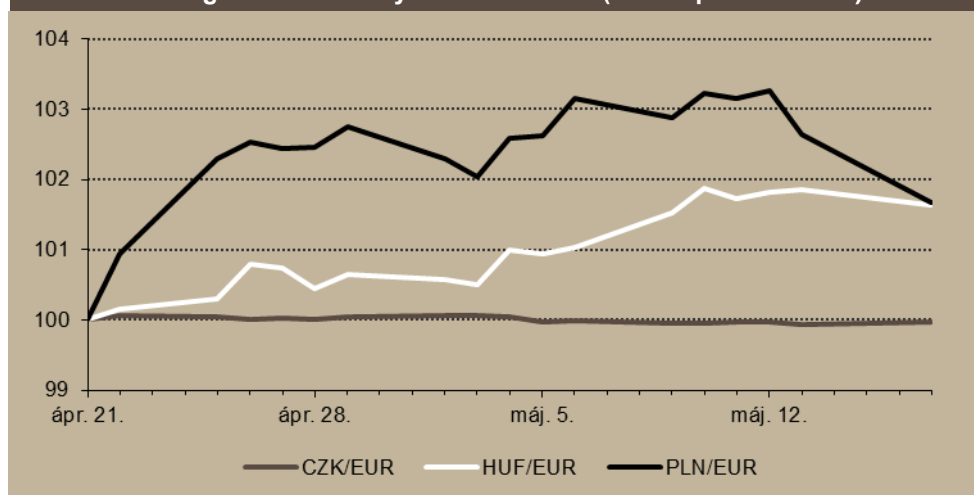
2016. május 24-ei ülésén a jegybank ismét az alapkamat mérséklése mellett döntött: a 15 bázispontos vágás után az irányadó ráta értéke 0,9 százalék lett. A jegybanki kommunikáció arra utal, hogy a közeljövőben további kamatcsökkentés nem várható.

Az elmúlt hónapban sem az Európai Unióban, sem az Egyesült Államokban nem változott az alapkamat.

Az elmúlt hónapban a globális pénzügyi környezetben a Fed a kamatokról határozó Nyiltpiaci Bizottsága (FOMC) ülése érdemel említést (az EKB Kormányzótanácsa ugyanis nem ülésezett). A FOMC 2016. április 26-27-i ülésén a piaci várakozásoknak megfelelően változatlanul hagyta az irányadó rátájának 0,25-0,5 százalékos mértékét. A döntés 9:1 arányban alakult ki, egy fő voksolt egy 25 bázispontos emelésre. Tekintettel arra, hogy a következő kamatdöntő ülés kevéssel az uniós kilépésről szóló brit népszavazás előtt lesz, ezért az ekkor várható pénz-, tőke- és devizapiaci turbulenciák miatt nem várunk kamatemelést a Fed-től a közeli jövőben.

A régiós pénzügyi folyamatok kismértékű változást indukáltak a vizsgált mutatókban. A cseh korona árfolyama gyakorlatilag stagnált, míg a lengyel zloty 1,7 százalékot gyengült az euróval szemben. Az országkockázati felár (az 5 éves CDS) Csehországban 1 bázisponttal 41 bázispontra csökkent, míg Lengyelországban szintén 1 egységgel 86 bázispontra mérséklődött.

11. ábra A régiós devizaárfolyamok alakulása (2016. április 21.=100)



Forrás: MNB, CNB, NBP

A hazai pénzpiaci mutatók vegyesen alakultak.

A hazai pénzpiaci mutatók összességében vegyesen alakultak. Miközben az országkockázati kifejező mutató, az 5 éves CDS értéke 2 egységgel 147 bázispontra csökkent, addig az elmúlt hónapban a forint árfolyama a svájci frankkal, az euróval és az amerikai dollárral szemben is gyengült, rendre 0,6, 1,6 és 1,3 százalékkal. Az időszak végén így egy svájci frank 284, egy euró 315, míg egy amerikai dollár 278 forintba került. Az elmúlt hónapban a külföldiek kezén lévő magyar állampapír-állomány 48 milliárddal csökkenve jelenleg 3560 milliárd forintot tesz ki.

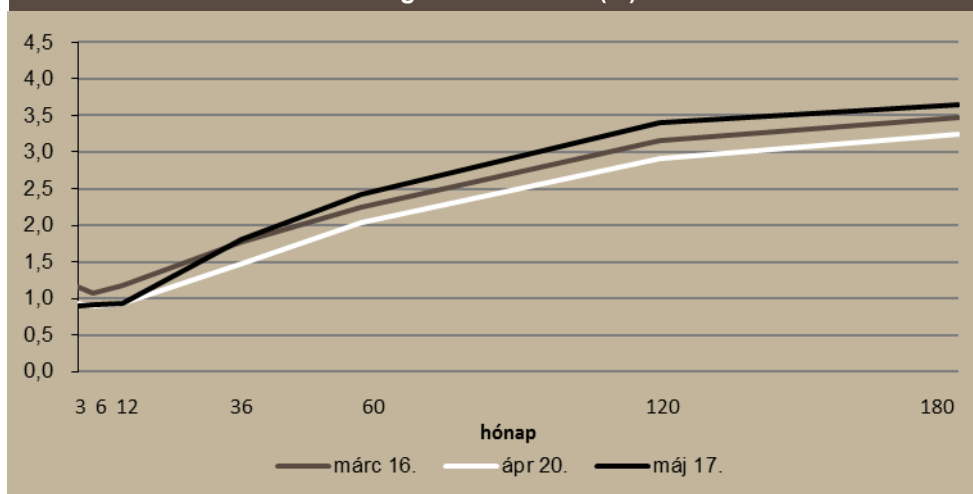
Az MNB tovább csökkentette az alapkamatot áprilisban.

A magyar jegybank áprilisban 1,2 százalékra csökkentette az irányadó rátát. A Monetáris Tanács jegyzőkönyve alapján a 9 fős grémium mindegyike a kamat csökkentésére voksolt, de egy tag a kamat –ennél kisebb – 10 bázispontos csökkentését javasolta. Indoklása szerint érdemes lenne megvárni azt, hogy miképpen inspirálja az EKB által bejelentett alacsonyabb kamatszint a vállalati hitelezést. A 15 bázispontos kamatvágásra voksolók közül egy kiemelte, hogy a piac várakozásai az alapkamat aljára vonatkozóan meglehetősen alacsonyak, ezért határozottabb jegybanki jelzést szorgalmazott a kamatcsökkentési periódus végére vonatkozóan. A piacon egyrészt a rendkívül nagy likviditásbőség miatt alacsonyak a rövid hozamok, másrészt a piac egy jelentős része a bejelentéseknek megfelelően és a 3 hónapos

határidős kamat megállapodásokat is tekintve további jegybanki kamatcsökkentéssel is számol. A jegybank egyértelműen állást foglalt a kamatfolyosó aszimmetrikus eltolása, pontosabban a kamatfolyosó szűkítése mellett, mivel csak a sáv közepét és a felső sávszélét csökkentette 15 bázisponttal a Monetáris Tanács, hiszen az alsó sávszél változatlanul -0,05 százalékos maradt.

A 15 bázispontos - e ciklusban a második - kamatvágást követően az állampapírok rövid futamidejű piacán jóformán stagnáltak a hozamok. Jelenleg a 3 hónapos hozam alacsony (0,90 százalék), amely 3 bázisponttal csökkent és 15 bázisponttal alacsonyabb az irányadó kamatnál (3 hónapos jegybanki betét). A további DKJ-k hozamai (6 hónapos és az egy éves) 2 bázisponttal esett illetve stagnált. Az 3-5-10 és 15 éves állampapírok hozamai azonban jelentősen (32-49 bázisponttal) emelkedtek, azaz a hozamgörbe feljebb tolódott. A hosszabb futamidőkhöz tartozó hozamok talán azért emelkedtek, mert a piac egyre kevésbé számít a nagy nemzetközi hitelminősítők által a magyar szuverén adósság befektetési kategóriába sorolására. Változást hozhat az állampapírpiacra, ha a magyar szuverén adósságot a nemzetközi hitelminősítők 2016-ban felminősítik, amelynek hatására várakozásaink szerint (minden egyéb az állampapírpiacra ható tényező változatlansága mellett) csökkenhet a hosszabb futamidejű papírok hozama.

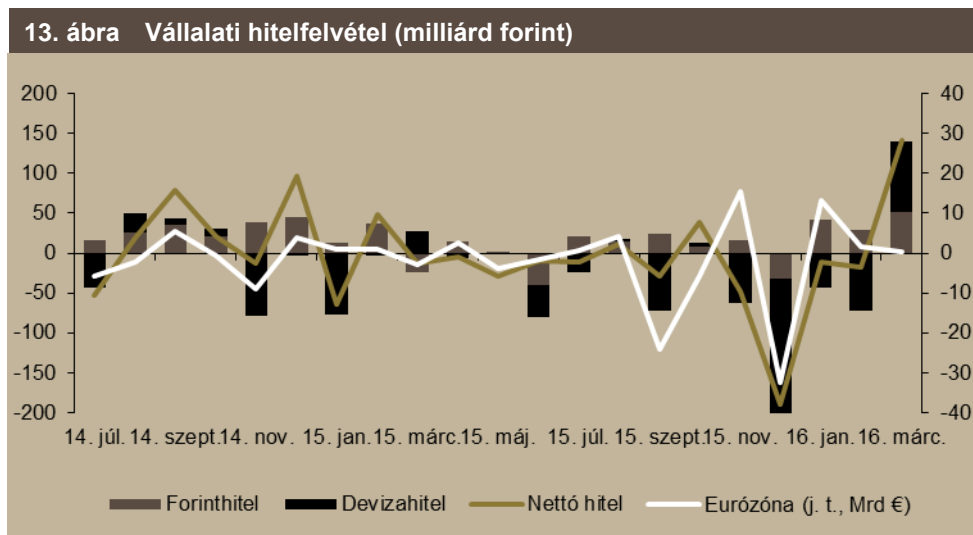
12. ábra A benchmark hozamgörbe változása (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

Ismét a hiteltörlesztés volt a jellemző folyamat a vállalatoknál.

A vállalatoknál 2016 márciusában a szezonálisan kiigazított számok alapján a banki nettó forinthitel felvétel 51,2 milliárd forintnak felelt meg. A devizahitelek tranzakcióinak nettó értéke 88,8 milliárd forintot tett ki, azaz a nem pénzügyi vállalatok márciusban nettó hitelfelvevők devizában. A kettő eredőjeként adódó márciusi teljes nettó hitelfelvétel (szezonálisan igazítva) így 141,6 milliárd forintnak felelt meg.



A folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 105,2 milliárd forintot tett ki, ami jelentős mértékű növekedést mutat az előző hónaphoz képest. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 21,5 milliárd forint volt, ami jóformán megegyezik az előző havi értékkel.

Századvég előrejelzés¹

14. ábra 2016. I. negyedévi előrejelzésünk

	2015					2016					2017				
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.
Bruttó hazai termék (volumenindex)*	2,9	2,6	2,7	2,6	1,8	2,4	2,8	2,9	3,1	3,3	3,0				
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)*	3,1	3,6	3,7	3,5	2,5	3,3	2,9	2,9	3,2	3,4	3,1				
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)*	1,9	2,4	-1,7	-2,5	-7,2	-2,2	1,9	2,4	2,6	3,1	2,5				
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)*	8,4	6,1	7,4	8,9	8,3	7,7	6,2	5,9	6,0	6,3	6,1				
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)*	7,8	6,7	6,0	8,3	6,6	6,9	5,5	5,3	5,5	5,7	5,5				
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	8,1	2,6	2,2	2,2	2,5	9,4	2,9	2,4	2,4	2,8	10,5				
Fogyasztóiár-index (%)*	-0,1	0,5	0,7	0,9	1,3	0,8	1,4	1,6	1,9	2,0	1,8				
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	1,35	1,2	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05				
Munkanélküliségi ráta (%)*	6,8	6,2	6,0	5,9	5,9	6,0	5,9	5,8	5,8	5,7	5,8				
A bruttó átlagkereset alakulása (%)*	4,2	5,0	5,0	3,8	4,2	4,5	3,5	4,9	5,9	4,4	4,7				
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	4,6	-	-	-	-	5,3	-	-	-	-	5,2				
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	9,9	-	-	-	-	7,6	-	-	-	-	8,4				
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-1,8	-	-	-	-	-1,6	-	-	-	-	-1,0				
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)*	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4				

* Szezonálisan kiigazított adatokból számítva.

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

15. ábra Az előrejelzésünk változása az előző negyedévhez képest

	2016		
	2015. dec.	2016. márc.	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)*	2,3	2,4	0,1
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)*	3,2	3,3	0,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)*	-2,4	-2,2	0,2
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)*	7,9	7,7	-0,2
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)*	7,2	6,9	-0,3
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	8,6	9,4	0,8
Fogyasztóiár-index (%)*	1,8	0,8	-1,0
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	1,35	1,05	-0,3
Munkanélküliségi ráta (%)*	6,1	6,0	-0,1
A bruttó átlagkereset alakulása (%)*	5,5	4,5	-1,0
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	5,5	5,3	-0,2
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	7,7	7,6	-0,1
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-1,9	-1,6	0,3
GDP-alapon számított külső kereslet*	2,4	2,4	0,0

* Szezonálisan kiigazított adatokból számítva.

Forrás: Századvég-számítás

¹ Készítés dátuma: 2016. március 10.

Jogi nyilatkozat

A jelen kiadvány a Századvég Gazdaságkutató 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 Gazdaságkutató Zrt. semmilyen felelősséget nem vállal az azokon alapuló döntések eredményességéért.