

## A fogyasztás és a külkereskedelem húzta a GDP-t

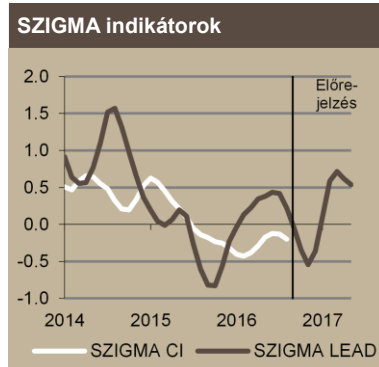
**A GDP II. negyedéves 2,6 százalékos, a vártnál némileg nagyobb növekedését felhasználási oldalról a fogyasztás és a külkereskedelem húzta, míg termelési oldalon a mezőgazdaság, az ipar és a szolgáltatások is hozzájárultak a növekedéshez.**

A II. negyedévben a magyar gazdaság teljesítménye az előző év azonos időszakához képest 2,6 (szezonalisan és munkanaphatással kiigazított adatok szerint 1,8) százalékkal növekedett. A bővülés legfontosabb húzóereje továbbra is a fogyasztás 5,1 százalékos növekedése volt. Szintén pozitívan járult hozzá a növekedéshez a külkereskedelmi többlet alakulása, ám jelentősen fékezte azt a beruházások visszaesése, amelyet az uniós forrásból végrehajtott beruházások átmeneti csökkenése okozott. Termelési oldalról az ipar 3,9 százalékos, a mezőgazdaság 13,4 százalékos és a szolgáltatások 3,3 százalékos növekedése segítette a gazdasági növekedést, míg az építőipar 23,6 százalékos visszaesése mérsékelte azt.

Júliusban az ipar kibocsátása 4,7 százalékkal csökkent, részben járműipari modellváltások, részben a tavalytól eltérő nyári leállások miatt. Az építőipar teljesítménye az uniós forrásokhoz kötődően továbbra is mérsékelt, bár a 17,6 százalékos visszaesés már mérsékeltőbb, mint az első negyedévben volt. A kiskereskedelmi forgalom 2,7 százalékkal bővült.

A kedvező munkaerőpiaci folyamatok folytatódtak: a bérek és a foglalkoztatás is nőttek. Augusztusban a fogyasztói árak átlagosan 0,1 százalékkal mérséklődtek Magyarországon.

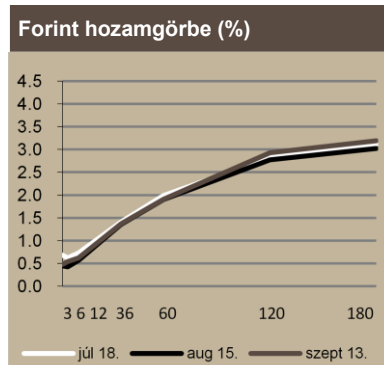
Legfrissebb prognózisunk szerint a GDP növekedése idén 2,1, míg jövőre 3,2 százalék lehet. A GDP növekedéséhez mindkét évben pozitívan járulhat hozzá a fogyasztás, míg a beruházás az idén várhatóan lassítja, míg jövőre gyorsítja a növekedést.



Forrás: Századvég

### Előrejelzésünk (2016.09.09.)

	2016
GDP változása (%)	2,1
Infláció (éves átlag, %)	0,1
Bruttó keresetek (éves változás, %)	6,0
EUR/HUF (éves átlag)	313



Forrás: Datastream

# Gazdasági áttekintés

## Külső környezet

### *Csökkent a Fed szeptemberi kamatemelésének valószínűsége.*

Július és augusztus között a vártnál gyengébben bővült az amerikai foglalkoztatotti létszám, ami szeptembernél későbbre tolhatja a Fed következő kamatemelését. Bár az augusztusi munkaerő-piaci adatok nem kedvezőtlenebbek, mint az idej első két negyedévben tapasztaltak, a foglalkoztatottak állománybővülése enyhén elmarad a 180 ezer fős várakozásoktól, ami alapján továbbra is sebezhetőnek tűnik az amerikai munkaerőpiac. Az utóbbi három hónapban az amerikai munkanélküliségi ráta változatlanul 4,9 százalékon állt, ám az önhibájukon kívül, gazdasági okokból félállásban foglalkoztatottak létszáma továbbra is meghaladja a 6 millió főt, azaz a teljes munkaerő-állomány közel 4 százalékát. A Fed szeptemberi kamatemelésének valószínűségét ráadásul a gyenge GDP adatok is csökkentik, mivel a gyenge nettó exportra és beruházási teljesítményre is kedvezőtlenül hathat a monetáris kondíciók szigorítása. Várakozásunk szerint leghamarabb novemberben, a harmadik negyedéves növekedési adatok publikálása után emelheti irányadó rátáját a Fed Nyíltpiaci Bizottsága.

### *Az Európai Bizottság jelentős adóhátralék megfizetésére kötelezte az Apple-t.*

Az Európai Bizottság 13 milliárd euró ír adóhátralék megfizetésére kötelezte az Apple-t, aminek idej teljesülése alapján számításaink szerint 5,6 százalékkal javulhat a kelta állam 2016-os költségvetési hiánya. Az adó kivetését az európai trösztellenes törvény tette szükségessé: a Bizottság számításai szerint az ír kormányzat 1991 és 2007 túlzott adókedvezményeket biztosított az amerikai vállalatnak, ami miatt az Apple leányvállalata mindössze profitjának 0,5–1 százalékát fizette be az ír államháztartásba. A döntéssel az Európai Bizottság a tagállamok adóversenyét kívánja megfékezni, a jelenleg meglévő jogszerű kiskapuk felszámolásával a közeljövőben fokozódhat az uniós tagállamok adóharmonizációja.

### **Elbukik-e a TTIP?**

Több mint három éve kezdődtek meg az EU és az USA között a Transzatlanti Kereskedelmi és Beruházási Társulásról (TTIP) szóló tárgyalások. A cél az összességében világgazdaság felét kitevő két nagy gazdasági térség kereskedelmi harmonizációja. Nemzetközi civil szervezetek a kezdetektől fogva elleneztek a megállapodást arra hivatkozva, hogy a multinacionális vállalatok számára teremt főleg előnyt a fogyasztók kárára. A magyar kormány pedig az óvatos nem ellenzés álláspontját választotta eddig. Idén nyár eleje óta azonban a TTIP európai közvéleményben fogyatkozó népszerűsége már a vezető európai politikusok körében is kikezdte a folyamat támogatottságát. Végül az utóbbi hetekben sorra nyilatkozott a francia miniszterelnök, az osztrák kancellár, majd a német gazdasági miniszter arról, hogy a TTIP nem támogatható, illetve a tárgyalási folyamat megakadt. Ami miatt mégsem temethető a TTIP, az az, hogy Angela Merkel német kancellár egyértelműen kiállt a tárgyalások folytatása mellett. Az viszont biztos, hogy az elkövetkezendő hónapokban és években az amerikai és európai politikai választások évekre elhalaszthatják a TTIP lezárását, ráadásul az amerikai fél számára sikerként könyvelhető el egy másik tárgyalás, a Csendes-óceáni Társulás (TPP) gyors lezárása

A közvélemény számára legvitatottabb kérdések közé tartozik az élelmiszerbiztonság és a környezetvédelem lehetséges felpuhulása továbbá ezen

keresztül az életminőség romlása, valamint a vállalatok és államok közötti vitás kérdéseket rendező bíróság (befektető és állam közötti vitarendezés – ISDS) vizionált kedvezőtlen hatásai. A félelem alapja az a közvélekedés, hogy többségében a kevésbé szigorú szabályozás fog érvényesülni a két térség szabályai közül, ami visszalépésként értelmezhető fogyasztóvédelmi és környezetvédelmi szempontból. A magyar kormányzat fenntartásai elsősorban az észak-amerikai palagáz adta energiaköltség-előny miatt lehetséges versenytorzulásból fakadnak. Ezen kívül a mezőgazdasági kereskedelem megnyitásának lehetséges irányai is kockázatokat rejtenek nem csak egészségügyi és környezetvédelmi, hanem versenyszempontból is az EU-n belül is elaprózottnak számító, ugyanakkor erőteljesen leszabályozott technológiai határok között termelő magyar mezőgazdaság számára, szemben az amerikai intenzíven vegyszeres és génmódosított eljárásokkal. A Századvég Gazdaságkutató elemzése alapján a főbb mezőgazdasági ágak között egyes esetekben a magyar, míg másokban az amerikai versenyképesebb. Az USA olcsóbban állítja elő a csirke- és sertéshúst, a kukoricát, míg a magyar mezőgazdaság versenyképesebb a búza esetében. Az amerikai előny alapvetően az energiaárak és az üzemméretek USA számára kedvező irányú eltéréseiből fakad.

A TTIP mellett szólt a kezdetekkor a klasszikus kereskedelem-liberalizálási érv, nevezetesen a várt kereskedelem-bővülésen keresztüli növekedési és foglalkoztatási impulzusok. Ugyanakkor több nagynevű nemzetközi gazdaságelemző intézet és számos kormány is készítettett növekedési hatáselemzéseket, amelyek mind azt mutatták, hogy nagyságrendileg mindössze 0,5 százalékos növekedési többlet és kontinentális méretekben félmillió új álláshely (ami a lakosság egy-két ezreléke) várható az Atlanti-óceán mindkét partján a TTIP következtében, ha sikerül viszonylag széles körben összehangolni az amerikai és az európai ágazati szabályozásokat és szabványokat. Márpedig erre több ágazat képviselői – mint például a gyógyszeripar, vegyipar – kevés esélyt látnak.

A TTIP körül kialakult társadalmi és politikai vitákat homályossá teszi, hogy nem egyértelmű, milyen hatások kapcsolódnak valóban egy esetleges egyezmény létrejöttéhez, és melyek azok a hatások, amelyek TTIP nélkül is léteznek, és csupán erősebbek lennének a megállapodás nyomán. Nehezen tisztázható például a TTIP hatása a kis- és középvállalatok foglalkoztatása esetében.

A TTIP várható gazdasági hatásai makroszinten visszafogottak, míg egy-egy ágazat vagy termelő számára viszonylag nagy bizonytalanságot kelt. Ugyanakkor az egyezmény két értelemben is szimbolikussá vált: Egyrészt az antiglobalista és multiellenes civil szervezetek számára a multinacionális vállalatok túlhatalmának negatív jelképe, amelyre mostanra jelentős társadalmi elutasítás és ellenállás építhető fel, amellyel szemben, mint látjuk, már a politikusok sem tudnak szembe menni. Másrészt az USA és Európa világgazdasági és világpolitikai szövetségének mérföldköve. A multinacionális nagyvállalatok pedig egyértelműen a TTIP létrejöttéért lobbiznak. Így mind a megvalósulásáért, mind az elutasításáért komoly erők küzdenek. Ennek megfelelően a hosszú távú kimenete lehet akár a jelenlegi tárgyalások alapján kialakított egyezmény létrejötte, akár egy új tárgyalási mandátum, amely visszaküldi a startvonalra a tárgyalásokat.

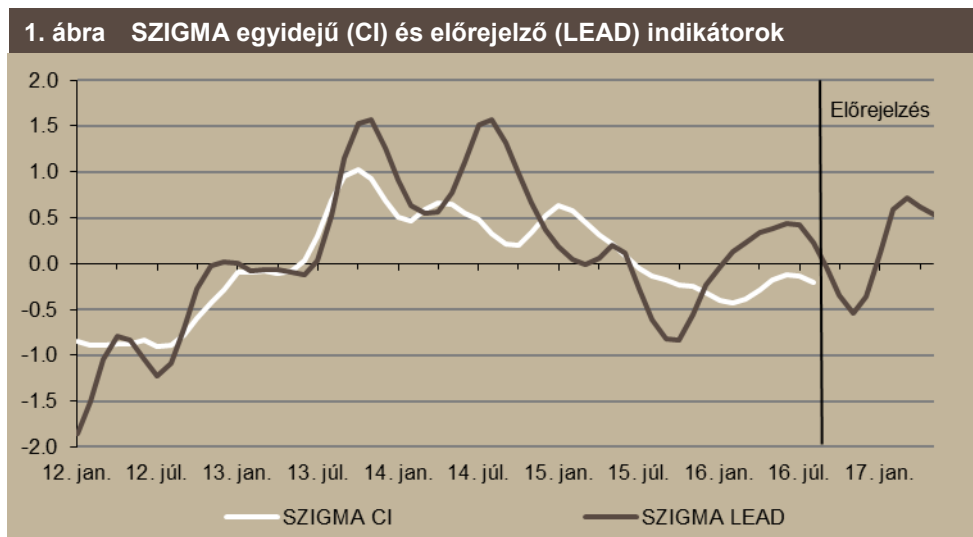
## SZIGMA indikátoraink

**SZIGMA indikátorunk szerint trend alatti ütemben bővül a magyar gazdaság.**

Továbbra is negatív tartományban tartózkodik a gazdaság jelenlegi állapotát kifejező SZIGMA CI indikátor, ami alapján augusztusban is enyhén trend alatti ütemben bővült a hazai gazdaság. Júliusban tovább csökkent az ipar értékesítési volumene, és bár június és július között enyhén nőtt a szekunder szektor termelése, az ágazat rendelésállományának éles visszaesése alapján a következő hónapokban mérséklődhet a szektor kibocsátása. Júliusban mind éves, mind havi alapon csökkent az építőipar kibocsátása, ami alapján a hazai kereslet továbbra sem képes ellensúlyozni az uniós forrásból finanszírozott fejlesztések kifizetését. Ugyanakkor a kibocsátás lassuló visszaesésére utal, hogy folytatódott az építőipar szerződésállományának több mint fél éve tartó folyamatos bővülése, ami a 3,5 éves csúcsra emelkedő nem lakóépületekre kiadott építési engedélyek száma alapján a közeljövőben is tovább bővíthet.

**Az előretekintő mutató szerint a harmadik negyedévben trend felett bővíthet a gazdaság.**

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével szembeni várakozásunkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor alapján az idei harmadik negyedévben a magyar gazdaság enyhén trend feletti mértékben bővíthet. Bár a júniusi historikus csúcshoz képest júliusban csökkent a kiskereskedelmi forgalom és a fogyasztói bizalmi index is, a kiskereskedelem hozzáadott értéke éves alapon a következő hónapokban is dinamikusabban bővíthet. A harmadik negyedéves növekedési rátát a kedvező időjárás következtében továbbra is emelheti a mezőgazdaság, viszont a német gazdaság és a hazai ipar visszaeső bizalmi indexei alapján a nettó export alatta maradhat potenciális szintjének. Előrejelző indikátorunk alapján a negyedik negyedév növekedési adatai elmaradhatnak a harmadik negyedévben regisztrálttól, amit a kiugróan kedvező tavalyi negyedév miatti magas bázis magyaráz. Összességében az idei év egészére a tavalyitól elmaradó, 2 százalékos enyhén meghaladó gazdasági növekedést valószínűsítünk.



Forrás: Századvég

## Reálgazdaság

**2,6 százalékra gyorsult a növekedés a második negyedévben**

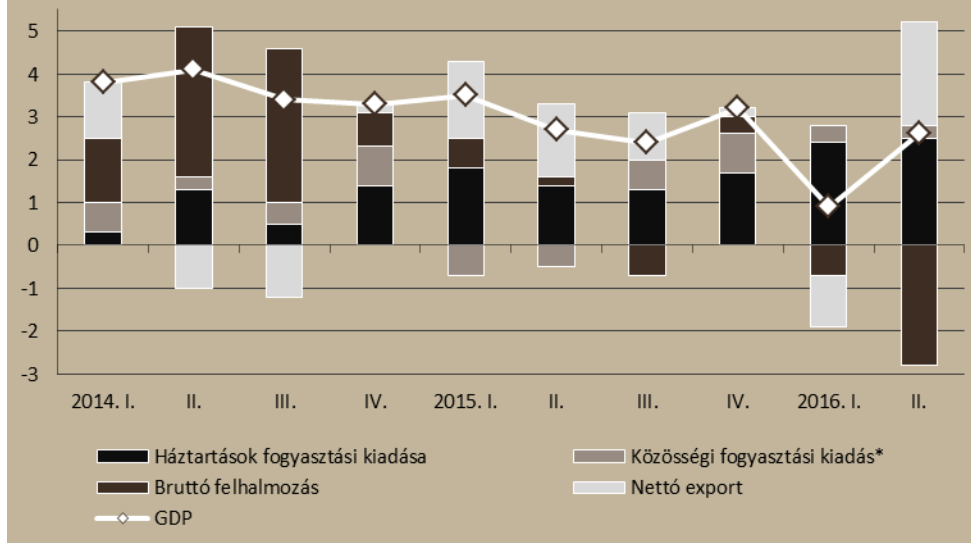
A KSH számítása szerint az éves GDP-növekedés 2016 II. negyedévében az első becslésnek megfelelően 2,6 százalék volt, míg a szezonálisan és naptárhatással kiigazított érték 1,8 százalékosra csökkent. Felülvizsgálatra került az I. negyedéves növekedési adat is, amelyet 1,1 százalékosra felfelé korrigált a KSH. A korrekció hátterében a mezőgazdaság utólagosan korrigált, kedvezőbb adata áll. Így

összességében az év első félévében 1,9 százalékkal bővült a gazdaság, illetve szezonálisan és naptári hatással kiigazítva 1,7 százalékkal.

Termelési oldalon a piaci alapú szolgáltatások – főleg a kereskedelem, szálláshelyszolgáltatás és vendéglátás 7,7 százalékos – jelentős bővülése valamint az időjárásfüggő alacsony tavalyi bázisról kedvezően, 13,4 százalékkal emelkedő mezőgazdasági termelés lendítette a növekedést. Az ipar 3,9 százalékos bővüléssel járult hozzá a növekedéshez, amelyen belül a feldolgozóipar 3,7 százalékos emelkedett. Az építőipar továbbra is az uniós pénzek visszaesésétől szenvedve 23,6 százalékos visszaesést szenvedett el, miközben egyrészt a lakáspiaci ösztönzők nem kompenzálták a kiesést, másrészt a két részterület között strukturális váltásra van szükség az ágazatban. A külkereskedelmi mérlegben az export növekedési üteme visszatért az import bővülését jóval meghaladó szintre. Előbbi 8,2 százalékkal, utóbbi 6,1 százalékkal bővült. Ennek következtében visszatért a külkereskedelmi többlet a növekedést erősítő tényezők közé, mégpedig igen jelentős súllyal, 2,4 százalékponttal segítve a növekedést, aminek következtében megfordult az eddigi kedvezőtlen másfél éves trend a nettó export növekedésben betöltött szerepében.

Továbbra is tartja magát a háztartások fogyasztási kiadásainak bővülési üteme, amely a II. negyedévben 5,1 százalékos volt, még az előző negyedév váratlanul magas adatát is túlszárnyalva. A közösségi fogyasztás 2,8 százalékkal emelkedett. Így összességében a végső fogyasztás 3,1 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. A bruttó felhalmozás továbbra is jelentős fékező tétel, a növekedést 2,8 százalékponttal lassította, mert a volumene 13 százalékkal esett vissza. Ezen belül a bruttó állóeszköz-felhalmozás még jelentősebb ütemben, 20 százalékkal zuhant. Ezt a visszaesést továbbra is az magyarázza, hogy 2015-ben az uniós támogatások nagyon magas bázist eredményeztek, miközben 2016-ban az eleve alacsonyabbra tervezett költséghez képest is elmaradás van a beruházási támogatások lehívásában. A beruházás elsősorban a szállítás, raktározás, a közigazgatás, védelem, a víz- és hulladékgazdálkodás, valamint a mezőgazdaság ágazatokban esett vissza, míg a feldolgozóipar, az energiaipar, a kereskedelem, a gépjárműjavítás, az ingatlanügyletek, valamint az információ, kommunikáció esetében bővült.

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



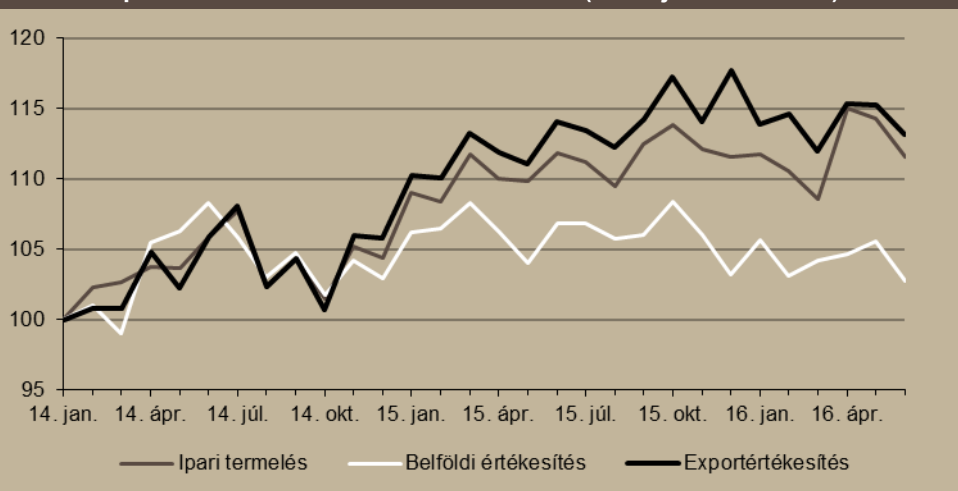
Forrás: KSH. \*: A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

### Júliusban csökkent az ipari termelés.

Az ipar teljesítménye júliusban 4,7 százalékkal maradt el az egy évvel korábbitól, azonban a munkanaphatással kiigazított adatok szerint a termelés volumene szinte megegyezik a tavalyival. A nyers és a kiigazított adatok közötti eltérést az indokolja, hogy idén júliusban 2-vel több munkanap volt, mint tavaly. A júliusi csökkenéshez mind a belföldi, mind a külföldi értékesítések hozzájárultak: míg az előbbi 5,8, addig az utóbbi 5,0 százalékkal mérséklődött.

Az iparon belül legnagyobb súllyal bíró feldolgozóipar termelése 4,7 százalékkal volt kisebb, mint egy évvel korábban. A feldolgozóipar legjelentősebb ágazata, a járműgyártás 8,5 százalékkal kevesebbet termelt, mint tavaly. A KSH tájékoztatója szerint ezt a termelők modellváltással, és a nyári leállások tavalyitól eltérő ütemezésével magyarázzák. Ez alapján tehát remélhető, hogy az ipar gyengélkedése átmeneti lesz. A feldolgozóipar különböző ágazatai közül jelentősebb csökkenés zajlott le az élelmiszeriparban (6,6 százalék), a textil-, ruházat-, bőr-, és bőrtermék gyártásában (11 százalék), a vegyi anyag, termék gyártásában (6 százalék), a gyógyszergyártásban (12,6 százalék), illetve a gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártásában (6,9 százalék). A legnagyobb növekedést a kocszgyártás, kőolaj-feldolgozás ágazat érte el (9 százalék), de érdemben növekedni tudott a feldolgozóiparon belül második legnagyobb súllyal bíró számítógép-, elektronikai, optikai termék gyártása (4,8 százalék) ágazat is. A csekély súlyú bányászat teljesítménye 18 százalékkal volt kisebb, mint egy évvel korábban. A KSH által kiemelten vizsgált ágazatok új rendelésállománya 5,2 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbitól. Az új rendelések állományának csökkenése a belföldi és a külföldi rendeléseknél is megfigyelhető. Az összes szerződésállomány azonban még így is 4 százalékkal meghaladja a tavalyit. A megfigyelt ágazatok közül kiemelkedik a gépek, gépi berendezés gyártása ágazat, amelynek szerződésállománya 35,6 százalékkal magasabb, mint egy évvel korábban.

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



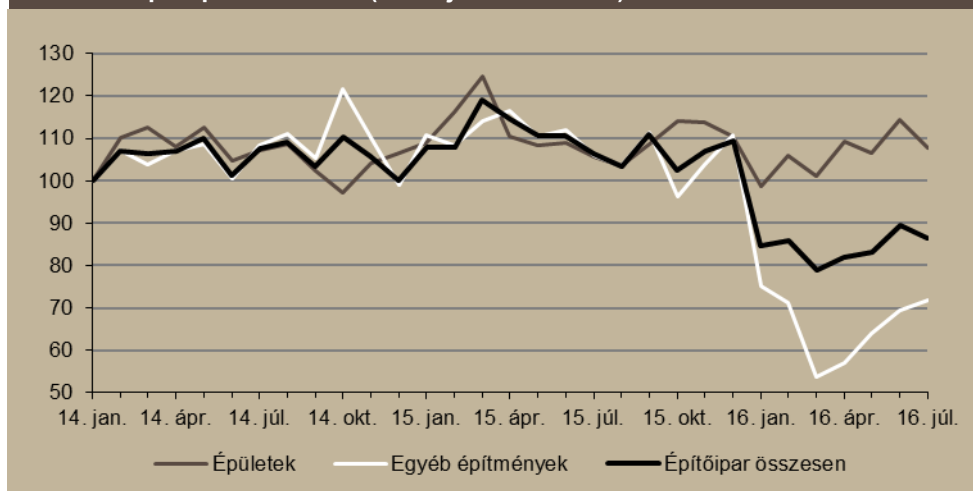
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

**Az építőipar teljesítménye 17,6 százalékkal csökkent.**

Júliusban az építőipari termelés 17,6 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakának szintjétől. A 17,7 százalékos visszaesés bár jelentős, de sokkal mérsékeltebb, mint az év első felében volt. Az előző hónaphoz képest a termelés a szezonálisan kiigazított adatokhoz képest 3,2 százalékkal csökkent. A két építményfőcsoport teljesítménye meglehetősen eltérően alakult. Míg az épületek esetében 1,0 százalékos bővülés, addig az egyéb építményeknél 31,8 százalékos visszaesés történt. Ez összhangban van a visszaesés legfontosabb okával, az uniós támogatású projektek alakulásával: míg a tavalyi évben az előző költségvetési ciklushoz kapcsolódóan nagy volumenben készültek uniós forrásból beruházások, addig ezek nagysága az idén visszaesett, és csak az új költségvetésből felhasználható támogatások lehívásával fog növekedni. Az ismételt fellendülés bekövetkezésének időpontja tehát ennek függvénye. Ugyanakkor ennek már látszódnak halvány jelei: bár az új szerződések volumene júliusban 3,1 százalékkal mérséklődött, az ágazat teljes szerződésállománya 16,6 százalékkal haladja meg az egy évvel korábbit. Ezen belül is kiemelkedik az épületekre vonatkozó szerződések esetében megfigyelhető 63,5 százalékos növekedés, míg az egyéb építményeknél a szerződésállomány nagysága alig marad el a tavalyi szinttől. Az épületeknél megfigyelhető kiugró növekedéshez vélhetően nagyban hozzájárult a Családi Otthonteremtési Kedvezmény miatt növekvő kereslet is.

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



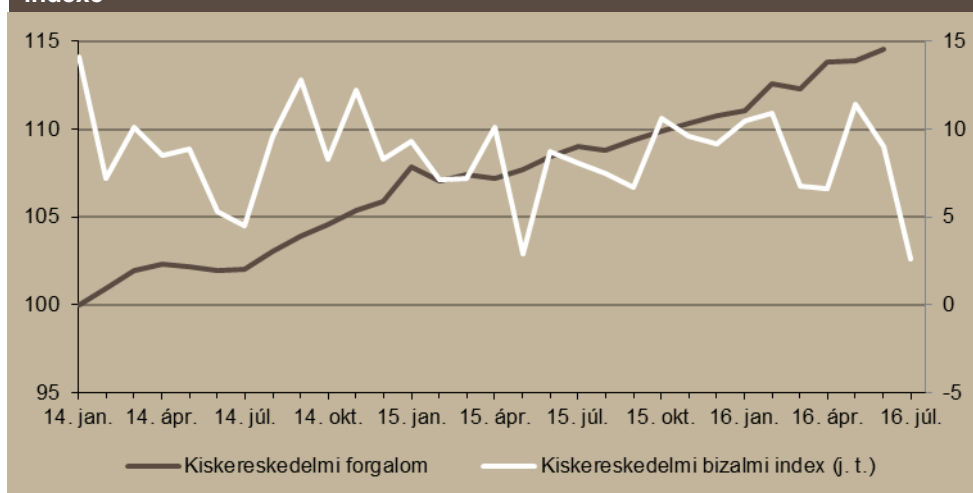
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

**Júliusban  
2,7 százalékkal bővült a  
kiskereskedelmi  
forgalom.**

Júniusban is maradt a növekvő trend: a kiskereskedelmi forgalom a nyers és naptárhatástól megtisztított adatok szerint is 5,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az első becslések szerint júliusban az előző havinál mérsékeltebb, a nyers adatok szerint 2,7, naptárhatástól megtisztítva 3,8 százalékos növekedés történt az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kereskedelmi üzletekben 1,5, a nem élelmiszer-kiskereskedelmi üzletekben 6,4, míg az üzemanyag-kiskereskedelem esetében 2,5 százalékos naptárhatástól megtisztított volumennövekedés következett be. Az olajár ismételt csökkenése magyarázza feltételezéseink szerint a növekedés mértékének további mérséklődését.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

Júniusban 4,5 százalékkal bővült az iparcikk jellegű vegyes termékek szezonális és naptárhatástól megtisztított forgalma, valamint folytatódott a csomagküldő és internetes forgalom bővülése is. Ez utóbbinál 6,0 százalékos növekedést mértek. A gyógyszer és gyógyászati termékek előző hónaphoz viszonyított volumenindexe 2,1 százalékkal emelkedett, míg az illatszer szegmensben ezúttal 1,5 százalékos csökkenés következett be. A hasznáلتcikk kiskereskedelmének volumene e

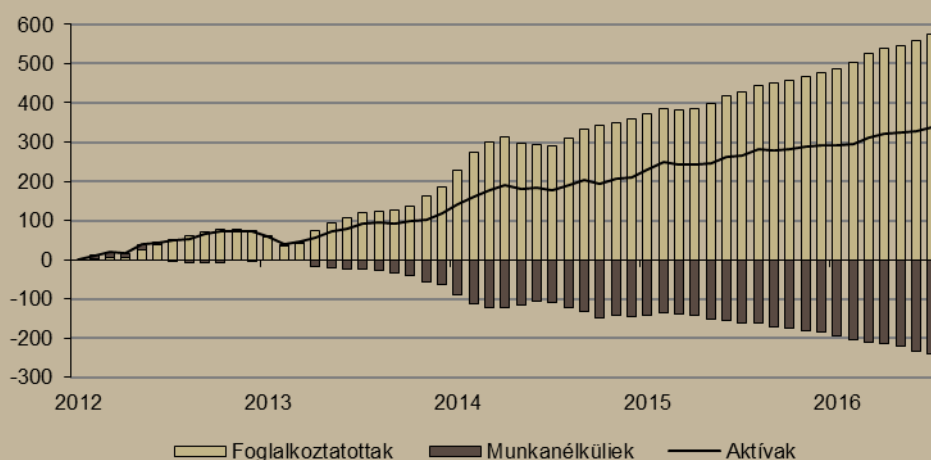


hónapban 1,3 százalékkal, a gépjármű üzemanyag forgalma pedig 0,8 százalékkal csökkent. A textil, ruházati és lábbeli árucikkek forgalma 1,8 százalékkal, a bútoroké, műszaki cikkeké 1,3 százalékkal, a számítástechnika és egyéb iparcikkeké pedig 0,9 százalékkal növekedett. A többi szegmensben változatlanul maradt a mérsékelt, de növekvő tendencia.

**A munkanélküliségi ráta 5,1 százalékra csökkent.**

A magyar munkaerőpiac helyzete 2016 júliusában tovább javult. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma 16 ezer fővel emelkedett az előző hónaphoz képest. Ugyanezen időszak alatt az aktívak szezonálisan kiigazított száma 10 ezer fővel bővült. Az aktivitási ráta ennek köszönhetően 61,1 százalékra emelkedett júliusban a 15-74 éves korosztályban. Ennek eredményeként a munkanélküliek szezonálisan kiigazított száma a korábbi hónapoknál kisebb mértékben, de tovább csökkent, 6 ezer fővel 232 ezerre. Az intézményi statisztikák alapján az alkalmazottak szezonálisan kiigazított száma 4 ezer fővel emelkedett egy hónap alatt, vagyis a foglalkoztatottak számának növekedése az előző hónapokhoz hasonlóan a mikro vállalkozásoknak és az önfoglalkoztatásnak köszönhető elsősorban. Az alkalmazotti létszám növekedése teljes mértékben a versenyszektorhoz köthető, ahol 7 ezer fővel nőtt a foglalkoztatottak száma, miközben csökkent a költségvetési szektorban 2 ezer fővel, a nonprofit szférában pedig ezer fővel. A költségvetési szférán belül a közfoglalkoztatottak száma a nyers adatok alapján 9 ezer fővel csökkent, így júliusban 209 ezren dolgoztak a START munkaprogramokban. A szezonálisan kiigazított munkanélküliségi ráta 5,1 százalékra csökkent, ami a rendszerváltás óta a legalacsonyabb mérték.

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

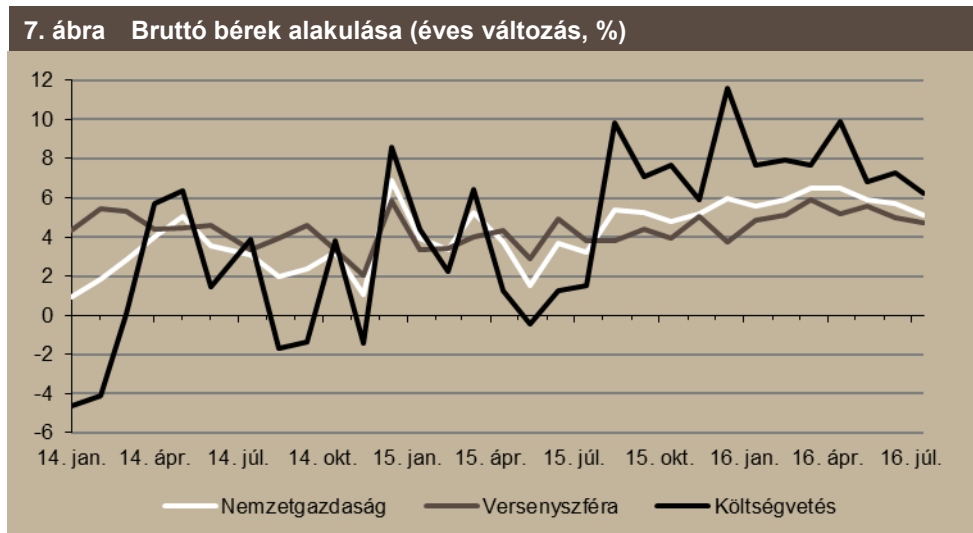


Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

**A nettó reálbérek 7 százalékkal nőttek júliusban.**

A bruttó átlagkeresetek éves szinten 5,1 százalékkal növekedtek júliusban, amelynek köszönhetően 2016 júliusában a bruttó átlagkereset közel 257 ezer forint volt. Éves szinten a versenyszektorban 4,7 százalékkal, míg a költségvetési szektorban 6,3 százalékkal emelkedtek a bruttó keresetek, ami ugyan elmarad a korábbi hónapok dinamikájától, de továbbra is magasnak tekinthető. A keresetek növekedése mögött a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, valamint a közszféra bérrendezései állnak. Ezzel szemben a versenyszektorban az egyes szegmensekben kialakuló munkaerőhiány gyakorol hatást a bérdinamikára. Az árszínvonal alakulását is figyelembe véve, a bruttó reálkeresetek 5,4 , míg a nettó reálkeresetek 7 százalékkal növekedtek éves szinten júliusban.



Forrás: KSH, Századvég

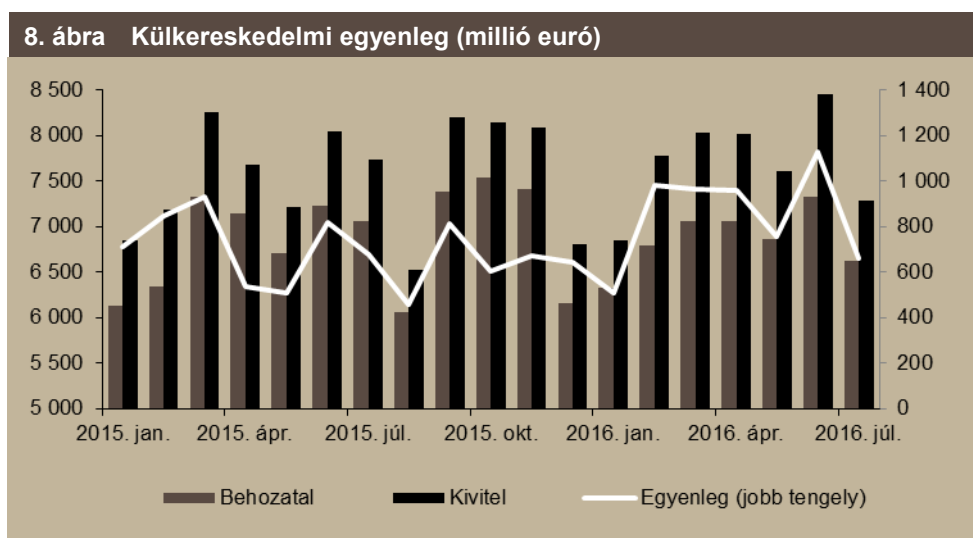
## Külső egyensúly

*Júniusban nőtt,  
júliusban csökkent a  
kivitel volumene.*

A KSH 2016 júniusára vonatkozó adatai alapján a külkereskedelmi termékforgalom exportvolumene 4,9 százalékkal, míg a behozatalé 1,8 százalékkal nőtt éves bázison. A külkereskedelmi mérleg többlete 1100 millió eurót tett ki, így az előző év azonos időszakához képest 265 millió euróval nőtt.

Júniusban az egy évvel korábbihoz képest a gépek és szállítóeszközök volumene a kivitelben 9,2, a behozatalban 8,8 százalékkal bővült. A híradástechnikai termékek exportja közel 20, míg importja több mint 30 százalékkal nőtt részben a mobilkommunikációhoz szükséges bázisállomások gyártásának bővülése miatt. A termékkört mindkét forgalmi irányban egy számjegyű árcsökkenés jellemezte. A közúti járművek mindkét irányú kereskedelme kis mértékben bővült. A feldolgozott termékek exportvolumene 6,2 százalékkal, importvolumene 7,3 százalékkal nőtt.

A 2016 júliusára vonatkozó első becslés alapján a külkereskedelmi mérleg aktívuma 662 millió eurót tett ki. Ez 24 millió euróval több, mint az egy évvel korábbi érték. Az export euróban számított értéke 5,2 százalékkal, míg az importé 6,0 százalékkal csökkent éves összevetésben.



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

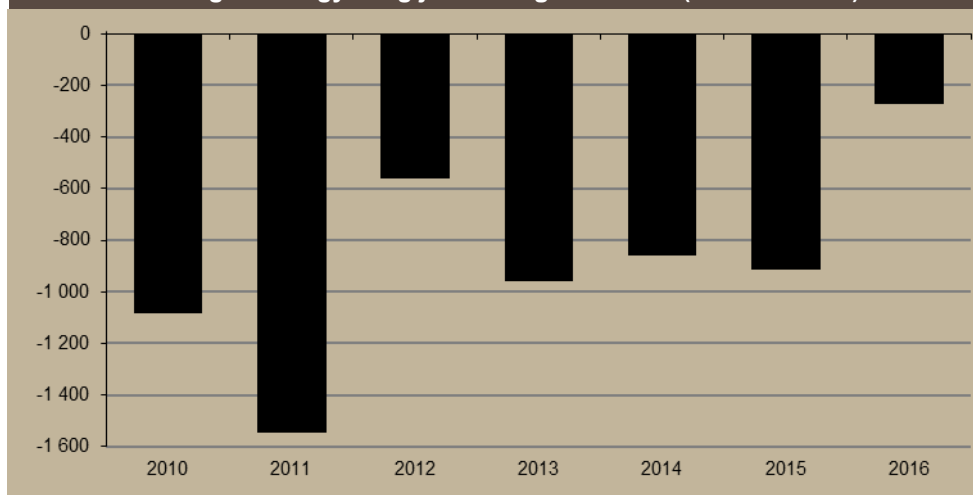
A folyó fizetési mérleg egyenlege 2016 júliusában 782,2 millió eurót tett ki, amely az első hat hónapban mért értékekkel együtt (4500,5 millió euró) jelentős mértékben felülmúlja az előző év azonos időszakában mértet (3047 millió euró). A folyó fizetési mérleg szaldójának közel 50 százalékos emelkedése döntően az áruk kereskedelmének egyenlegnövekményéből származik.

## Költségvetési helyzet

**Augusztusban többlettel zárt a költségvetés.**

Az államháztartás központi alrendszerének augusztus végi halmozott hiánya 274 milliárd forintra csökkent. A rendkívül alacsony hiány a szaktárca nyilatkozata szerint az elmúlt tizenöt év legkedvezőbb nyolcadik havi adata. Az első nyolc hónapban a központi költségvetés 371,7 milliárd forintos deficittel, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 25,7, az elkülönített állami pénzalapok pedig 72,0 milliárd forintos többlettel zártak. A halmozott hiányhoz a nyolcadik hónap a maga 190,8 milliárd forintos többlettel járult hozzá, szemben a 2015-ös 20,8 milliárd forintos hiánnyal. Az első nyolc hónap – tavalyi évhez viszonyított – kedvezőbb teljesülése mögött az Európai Bizottság által folyósított források állnak. A tavaly előfinanszírozott uniós támogatások egy részét – 153,1 milliárd forintot – az unió az elmúlt hónapban folyósította Magyarország számára, növelve a pénzforgalmi bevételeket. Ez a kedvező hiányban meg is mutatkozik, de fontos hangsúlyozni, hogy ezt a kormánynak a 2015-ös évre kellett könyvelnie, így ez az év végi, maastrichti hiányszámolás szempontjából irreleváns lesz, csupán az államadósság számításánál jelenik meg.

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



Forrás: NGM

A gazdaságfehérítés következő lépéseként szeptember 30-ától ismét bővült volna azok köre, akiknek kötelező az online pénztárgép használata. A Magyar Közlönyben megjelent rendeletmódosítás szerint az érintett ágazatok szeptember 30-tól kizárólag a Nemzeti Adó- és Vámhivatal rendszeréhez online kapcsolódó pénztárgéppel tehetnek eleget nyugtaadási kötelezettségüknek. Ezt a határidőt azóta január 1-re módosították.

## Monetáris folyamatok

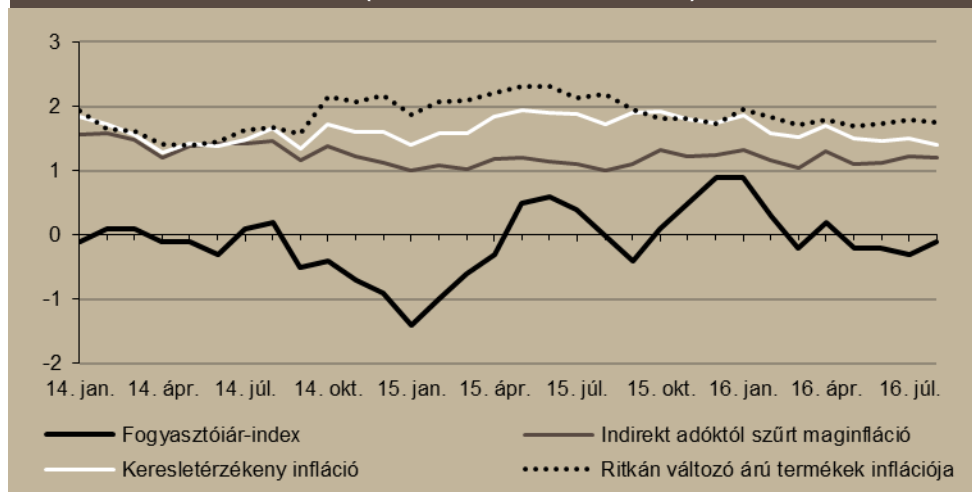
**Továbbra is 0 körüli szinten az infláció.**

Augusztusban mérséklődött a defláció: az előző év azonos időszakához viszonyítva az árak 0,1 százalékkal voltak alacsonyabbak. Az élelmiszerek ára ismét emelkedett, az előző havi 0,2 százalékos növekedés után most 0,6 százalékkal kellett átlagosan többet fizetni értük, mint egy évvel korábban. Ehhez a növekedéshez jelentősen hozzájárult a cukor árának 24,3, az étolaj árának 7,8, valamint az idényáras termékek árának 6,4 százalékos emelkedése, míg mérséklően hatott a sertéshús árának 11,6, a

tojás árának 5,5 és a tej árának 4,6 százalékos csökkenése. A legnagyobb áremelkedés a szeszes italok és dohányárak csoportjánál figyelhető meg: a termékcsoporthoz 1,9 százalékkal drágult. A szolgáltatások ára is tovább növekedett (1,1 százalékkal), amit jelentős mértékben magyaráz a külföldi üdülések árának (6,0), a kulturális cikkek javításának (5,4), valamint a lakbérek (5,1) emelkedése. A ruházati cikkek árai is tovább növekedtek (0,6), míg a tartós fogyasztási cikkek árai változatlanok maradtak. Az egyéb cikkek 4,1 százalékkal lettek olcsóbbak, ami a járműüzemanyagok árának jelentős mértékű, 11,4 százalékos csökkenésével magyarázható. A háztartási energia ára is kis mértékben csökkent (0,1 százalék).

Az MNB által közzétett inflációs alapmutatók közül kettő nem változott ebben a hónapban: az indirekt adóktól szűrt maginfláció (1,2), illetve a ritkán változó árú termékek inflációja (1,8) változatlan maradt. A keresletérzékeny termék inflációja 1,4 százalékpontos szintre mérséklődött. Az infláció várhatóan csupán 2018-ban közelíti meg a 3 százalékos célértéket. A jegybanki kommunikáció alapján nem várjuk, hogy az alapkamat változna az előrejelzési horizonton, továbbá az élénkülő lakossági fogyasztás hatására a maginfláció emelkedését prognosztizálják.

10. ábra Infláció alakulása (éves változás százalékban)

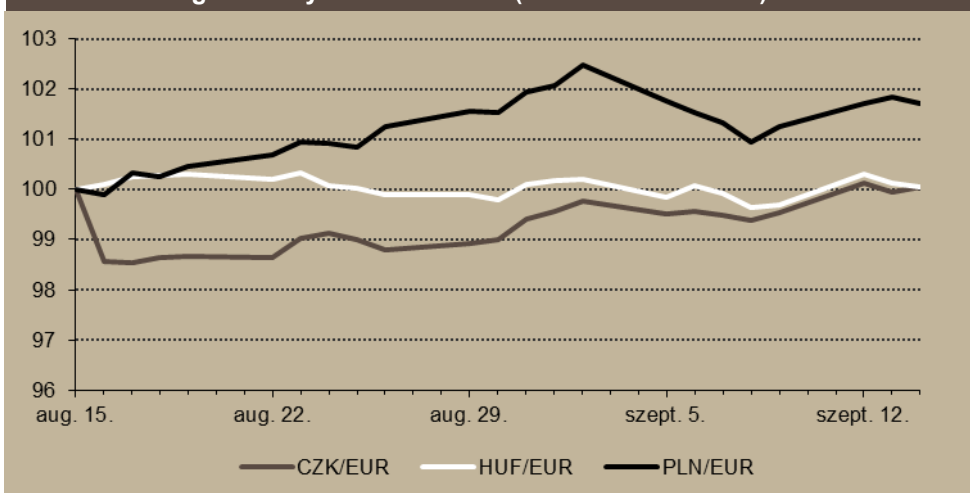


Forrás MNB, Századvég

A jegybank nem változtatott az alapkamaton a szeptember 20-ai ülésén.

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

Az EKB Kormányzótanácsa nem változtatott a monetáris politikai eszköztáron, míg a Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC - Federal Open Market Committee) nem ülésezett az elmúlt időszakban, így nem alakultak ki e két monetáris politikai szereplő által indukált hatások a pénz- és tőkepiacokon. A Bank of England Monetáris Politikai Bizottsága is ülésezett, de változatlanul hagyta a közelmúltban 0,5-ről 0,25 százalékos szintre vágott irányadó kamatát.

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

Forrás: Datastream

A régiós folyamatok kis mértékű változást indukáltak a vizsgált pénzügyi mutatókban. A cseh korona árfolyama minimális mértékben, míg a lengyel zloty 1,7 százalékos gyengült az euróval szemben. Az országkockázati felár (az 5 éves CDS) Csehországban nem változott és 40 bázisponton maradt, míg Lengyelországban 3 egységgel 76 bázispontra csökkent.

***A hazai pénzügyi mutatók összességében kedvezőbbé váltak.***

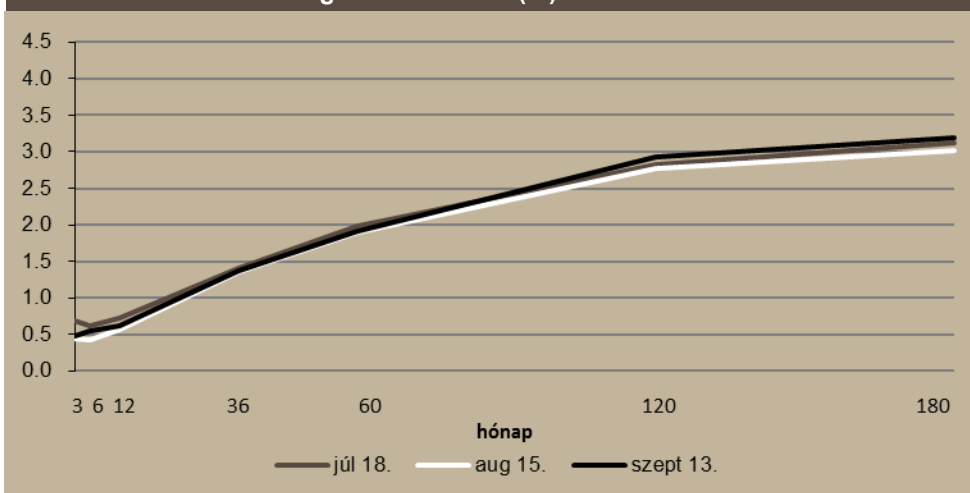
A hazai pénzügyi mutatók összességében kedvezőbbé váltak. Miközben az országkockázati mutató, az 5 éves CDS értéke 8 egységgel 139 bázispontról 131 bázispontra csökkent, addig az elmúlt hónapban a forint árfolyama a svájci frankkal és az amerikai dollárral szemben erősödött, rendre 0,8, 0,5 százalékkal, míg 0,2 forinttal gyengült az euróval szemben. Az időszak végén így egy svájci frank 282, egy euró 310, míg egy amerikai dollár 276 forintba került. Az elmúlt hónapban a külföldiek kezén lévő magyar állampapír-állomány jelentősen – 121 milliárd forinttal – emelkedve jelenleg 3701 milliárd forintot tett ki. A külföldiek állampapír vásárlása erősítette a forintot.

***A hozamgörbe kismértékben feljebb tolódot.***

A magyar jegybank augusztusban sem változtatott irányadó rátáján és, 0,9 százalékosan hagyta azt. A Monetáris Tanács jegyzőkönyve alapján a 8 fős grémiumból a megjelent 7 fő mindegyike a kamattartásra és a kamattörlesztés változatlanul hagyására voksolt. Szeptemberben pedig a Monetáris Tanács új taggal bővült, és immáron ismét 9 fős. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az előző kamatdöntés óta nem történt olyan fejlemény, amely a jelenlegi kamatszint megváltoztatását indokolná. Érdekes azonban az a tény, hogy a jövőbeni 3 hónapos kamatok piacán (FRA (forward rate agreement) – határidős kamatmegállapodás) 0,7 százalékos kamatlábban kötnék üzletet a bankok, azaz azt prognosztizálják, hogy a 9 hónap múlva induló 3 hónapos eszköz kamata 20 bázispontról alacsonyabb lesz a jelenlegi jegybanki alapkamathoz képest.

A kamattartást követően az állampapírok rövid futamidejű piacán néhány bázispontról emelkedtek a hozamok. A 3 hónapos hozam 3 bázispontról növekedett, így továbbra is alacsony (0,48 százalékos), és 42 bázispontról kisebb az irányadó kamathoz képest (3 hónapos jegybanki betét). A további DKJ-k hozamai (6 hónapos és az egy éves) 5-11 bázispontról emelkedtek. A 3-5-10 és 15 éves állampapírok hozamai is nőttek (1-17 bázispontról), azaz a hozamgörbe kismértékben feljebb tolódot.

12. ábra A forint hozamgörbe alakulása (%)

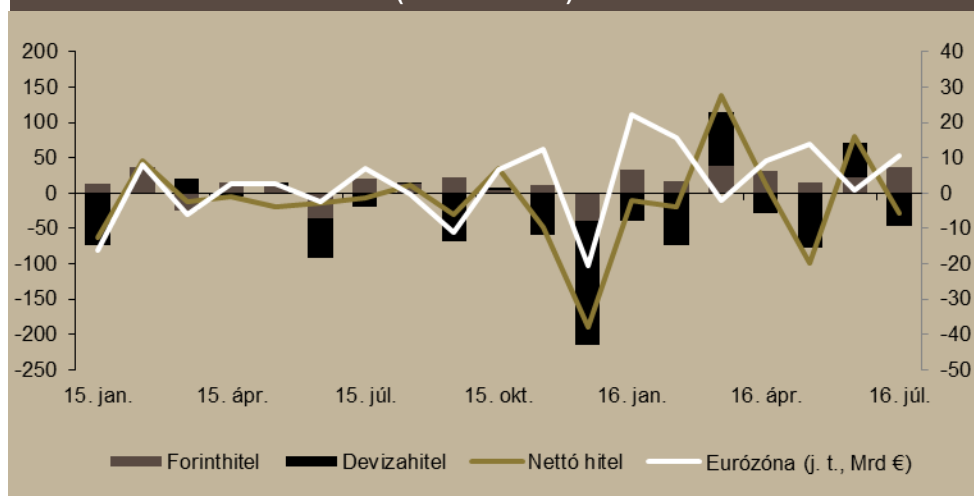


Forrás: ÁKK, Századvég

**A vállalatok devizahitel-állománya csökkent.**

A vállalatoknál 2016 júliusában a szezonálisan kiigazított számok alapján a banki nettó forinthitel felvétel 36,4 milliárd forintnak felelt meg. A devizahitelek tranzakcióinak nettó értéke -46,1 milliárd forintot tett ki, azaz a nem pénzügyi vállalatok júliusban nettó hiteltörlesztők devizában. A kettő eredőjeként adódó júliusi teljes nettó hiteltörlesztés (szezonálisan igazítva) így 27,7 milliárd forintnak felelt meg.

13. ábra Vállalati hitelfelvétel (milliárd forint)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

A folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 137,5 milliárd forintot tett ki, ami kismértékű visszaesést mutat az előző hónaphoz képest. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 65,8 milliárd forint volt, ami kismértékű csökkenést jelent az előző havi értékhez képest.

# A Századvég Gazdaságkutató makrogazdasági előrejelzése

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

A Századvég Gazdaságkutató Zrt. szeptemberi előrejelzése már az új, korábbinál korszerűbb modell segítségével készült. Az új modell egy trend-rés típusú modell. Ez azt jelenti, hogy az üzleti ciklus frekvenciáján (3-5 éves időtávon) a reálváltozók trendtől vett eltéréseinek (az ún. réseknek) van hangsúlyos szerepe, míg az ennél hosszabb időtávon a hosszú távú trendek szerepe a döntő.

Az új prognózis a GDP-re vonatkozó éves előrejelzésünket nem módosította, csupán a növekedés időbeni dinamikája módosult. 2016-ra továbbra is 2,1, míg 2017-re 3,2 százalékos növekedést várunk. Az idei alacsonyabb növekedés alapvetően két tényezőre vezethető vissza: egyrészt az első negyedév gyengébb növekedési adatára, amelyet néhány jelentős autógyártó átmeneti leállása okozott, valamint a beruházások alakulására. A beruházások az idén jelentős visszaesést (9,9 százalék) szenvednek el az előző uniós költségvetési ciklushoz kapcsolódó támogatások kifutása miatt. Jövőre várakozásaink szerint már beindul az új költségvetéshez kapcsolódó források lehívása, és így a beruházások is ismét növekedhetnek (4,3 százalék). A beruházások növekedésének irányába hat a Családi Otthonteremtési Kedvezmény is.

A gazdasági növekedés motorja felhasználási oldalról idén és jövőre is a fogyasztás élénkülése lehet. A háztartások fogyasztási kiadásának bővülése az idén a korábban vártnál is nagyobb, 4,6 százalékos lehet, míg jövőre 3,6 százalékot tehet ki. A növekvő fogyasztás több tényezőre vezethető vissza: a munkanélküliség csökkenése, a bérek dinamikus és erőteljes növekedése (idén 6, jövőre 5,3 százalékos bővülésre számítunk) valamint a személyi jövedelem adó kulcsának idei mérséklése növeli a lakosság rendelkezésre álló jövedelmét, de a háztartások óvatossági motívumának oldódása is elősegíti a bővülést. Ez tehát azt jelenti, hogy a fogyasztás növekedése a rendelkezésre álló jövedelem bővülésének eredménye, nem pedig hitelfelvételből származik, mint a válság előtti időszakban.

Idén pozitívan járulhat hozzá a gazdaság növekedéséhez a külkereskedelem aktívuma, ám ez a hatás jövőre mérséklődhet: míg 2016-ban az export 7,2 és az import 6,8 százalékos növekedésére számítunk, addig a bővülés 2017-ben 6,2, illetve 6,6 százalékot tehet ki.

Várakozásaink szerint az infláció szintje továbbra is mérsékelt lesz köszönhetően az olaj alacsony világpiaci árának és a mérsékelt külső inflációnak. Idénre 0,1 százalékos, míg 2017-re 1,3 százalékos pénzromlást várunk, azaz mindkét évre 0,3 százalékponttal alacsonyabban, mint egy negyedévvel korábban. A jegybank szempontjából lényeges maginflációs mutató ennél magasabban, 1,3, illetve 2,1 százalékon alakulhat. A jegybank 3 százalékos inflációs célja tehát várakozásaink szerint nem teljesül az előrejelzési horizonton.

Az államháztartás hiánya a kormányzati várakozáoknál kedvezőbben alakulhat: idén 1,7, míg jövőre 1,9 százalékos lehet.



# Századvég előrejelzés<sup>1</sup>

## 14. ábra 2016. III. 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	0,9	1,8	2,8	2,9	2,1	4,0	3,6	2,8	2,5	3,2				
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)*	3,2	4,4	4,8	4,4	4,6	4,6	3,5	4,1	3,6	3,0	3,6				
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)*	1,2	-11,9	-17,6	-6,1	-3,9	-9,9	0,9	5,2	6,0	5,0	4,3				
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)*	8,4	5,8	8,0	7,1	7,9	7,2	7,6	5,5	5,9	5,7	6,2				
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)*	7,7	7,8	6,0	5,9	7,3	6,8	6,5	6,2	7,1	6,6	6,6				
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	8,6	2,6	2,8	2,2	2,2	9,8	2,5	2,6	2,7	2,1	10,0				
Fogyasztóiár-index (%)	-0,1	0,4	-0,1	-0,1	0	0,1	0,7	0,9	1,6	2,1	1,3				
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	1,35	1,05	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9				
Munkanélküliségi ráta (%)*	6,8	6,0	5,1	5,0	5,0	5,3	4,9	4,8	4,7	4,6	4,8				
A bruttó átlagkereset alakulása (%)*	4,2	6,1	6,1	6,1	5,8	6,0	4,9	5,0	5,4	6,1	5,3				
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	4,4	-	-	-	-	5,1	-	-	-	-	5,2				
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	8,8	-	-	-	-	7,2	-	-	-	-	8,2				
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-2,0	-	-	-	-	-1,7	-	-	-	-	-1,9				
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)*	2,1	1,9	1,8	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	1,9				

\* Szezonálisan kiigazított adatokból számítva.

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

## 15. ábra Az előrejelzésünk változása az előző negyedévhez képest

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

\* Szezonálisan kiigazított adatokból számítva.

\*\* A külső kereslet változása a modellváltás miatt nem értelmezhető.

Forrás: Századvég-számítás

<sup>1</sup> Készítés dátuma: 2016. szeptember 9.



## 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.