

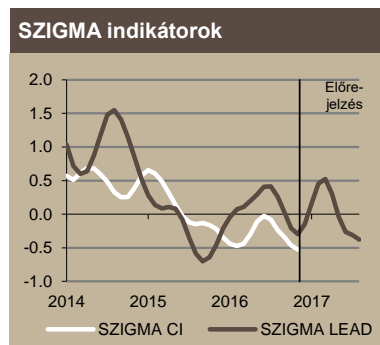
2,2 százalékkal nőtt a GDP a III. negyedévben

A GDP III. negyedéves növekedéséhez termelési oldalról elsősorban a mezőgazdaság és a szolgáltató szektor, míg felhasználási oldalról elsősorban a fogyasztás járult hozzá. Az éves bővülés idén 2,1, jövőre 3,6 százalékos lehet.

A III. negyedévben a magyar gazdaság teljesítménye az előző év azonos időszakához képest 2,2 (szezonalisan és munkanaphatással kiigazított adatok szerint 1,6) százalékkal bővült. A növekedéshez termelési oldalon a mezőgazdaság teljesítményének 21,4 százalékos, valamint a szolgáltató ágazatok kibocsátásának 2,6 százalékos növekedése járult hozzá. Fékezte ugyanakkor a gazdasági növekedést az építőipar gyengébb teljesítménye, ami az uniós források átmeneti elapadásával magyarázható. Felhasználási oldalon a növekedést a háztartások fogyasztási kiadásának 4,5 százalékos bővülése húzta. A fogyasztás tartós bővülése a háztartások növekvő rendelkezésre álló jövedelmének köszönhető, amihez egyaránt hozzájárul a folyamatosan növekvő foglalkoztatás és bérszínvonal, valamint a személyi jövedelemadó kulcsának 2016. januári 1 százalékpontos csökkentése.

Októberben az ipar kibocsátása éves alapon 2,1 százalékkal mérséklődött, míg az építőipar termelése 12,8 százalékkal csökkent. A kiskereskedelmi forgalom 2,6 százalékkal növekedett. Az infláció mértéke bár novemberben 1,1 százalékra növekedett, továbbra is mérsékeltnek tekinthető.

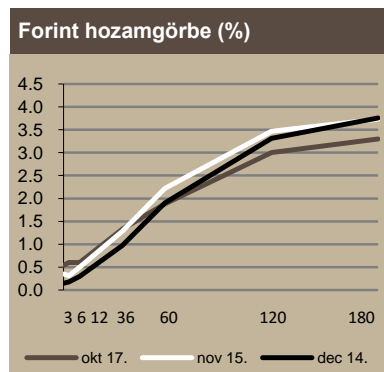
Legfrissebb prognózisunk szerint a GDP növekedése idén 2,1, míg jövőre 3,6 százalék lehet. A jövő évi magasabb növekedéshez jelentősen hozzájárul a munkát terhelő járulékok csökkentése, valamint a minimálbér és a garantált bérminimum emelése.



Forrás: Századvég

Előrejelzésünk (2016.12.09.)

	2016
GDP változása (%)	2,1
Infláció (éves átlag, %)	0,3
Bruttó keresetek (éves változás, %)	6,2
EUR/HUF (éves átlag)	312



Forrás: Datastream

Gazdasági áttekintés

Külső környezet

Megegyezés született az OPEC ülésén.

November 30-án kitermelési mennyiségének visszafogásáról határozott a Kőolaj-expotáló Országok Szervezete (OPEC), aminek hatására 50 dollár fölé emelkedett a crude olaj világpiaci ára. A megállapodás értelmében 2017. január elsejétől fél éven át az OPEC napi 33,6 millió hordós kitermelési mennyisége 1,2 milliával csökken, mely kevéssel meghaladja a világszintű napi kibocsátás 1 százalékát. A megállapodáshoz több olajtermelő állam, köztük a legnagyobb napi mennyiséget kitermelő Oroszország is önkéntesen csatlakozott. A kitermelési kvóták betartása esetén így közel 2 százalékkal mérséklődhet a globális kitermelés, ami így akár a fogyasztói szokások generálta napi keresleti szint alá is csökkenhet. A megállapodásban rögzített kvóták megszegése viszont nem jár jelentős szankcióval, így kérdéses, hogy a kartell tagjai az árak növekedésének hatására nem növelik-e kitermelésüket. A kartell fennmaradása esetén tartósan emelkedhet az olaj ára, ami gyorsíthatja az Európai Unió inflációs folyamatait.

A várakozásoknak megfelelően december 14-ei ülésén irányadó rátájának emeléséről határozott a Fed Nyílt Piaci Bizottsága (FOMC). Az amerikai irányadó ráta egy évet követően bővült ismét, ami várakozásaink szerint a következő hónapokban is 0,5–0,75 százalék között maradhat. A tőkepiacot a szigorítás nem érte váratlanul, mivel Janet Yellen, a Fed elnöke november 17-ei kongresszusi meghallgatásán a kamatkondíciók „viszonylag hamar” történő szigorítása mellett foglalt állást. A szigorítást a FOMC korábban közölt hármaskritériumának mindegyike támogatta. Az amerikai foglalkoztatás továbbra is bővül, miközben a válság óta nem látott mélységbe süllyedt a munkanélküliségi ráta is. A háztartási energiaár-csökkenés folyamatos bázisba épülésének hatására októberben 1,6 százalékra emelkedett az amerikai inflációs ráta, az olajár emelkedésének hatására így hónapokon belül a Fed 2 százalékos célértékéig növekedhet a pénzromlás üteme. Bár főként egyszeri tételek hatására, de évesített alapon két éve nem látott mértékben bővült az Egyesült Államok kibocsátása is, ráadásul a nettó export ismét támogatóan hatott a gazdasági növekedésre. Az amerikai kamatkondíciók szigorodásával nőtt az Egyesült Államok és az euró-zóna irányadó rátája közötti különbség, ami várakozásunk szerint 2017 során több lépcsőben tovább bővülhet.

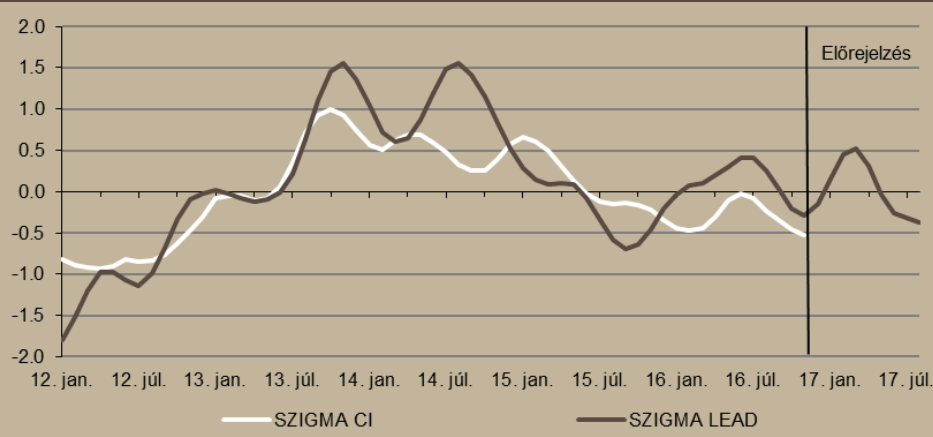
SZIGMA indikátoraink

SZIGMA indikátorunk szerint trend alatti ütemben bővül a magyar gazdaság.

A magyar gazdaság jelenlegi állapotát kifejező SZIGMA CI indikátor értéke novemberben is negatív tartományban tartózkodott, ami alapján továbbra is trend alatti ütemben bővül a magyar gazdaság. Havi alapon mérve szeptember és október között enyhén emelkedett az ipari termelés volumenindexe, miközben – a tavalyi évhez hasonlóan – októberben enyhén visszaesett az ipari exportrendelések állománya. Októberben mind éves, mind havi alapon csökkent az építőipari termelés, ráadásul a szektor növekedési kilátásai is romlottak. Szeptember és október között változatlan maradt az építőipari vállalkozások hó végi rendelésállománya, miközben az új nem lakóépületeke kiadott építési engedélyek száma is közel 20 százalékkal csökkent. Így megítélésünk szerint – a tavalyi utolsó negyedév kiemelkedően magas bázisa miatt – az építőipar az idei utolsó negyedévben is visszafoghatja a gazdasági növekedést.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével szembeni várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor alapján 2016 utolsó negyedében még trend alatti, viszont a következő negyedétől kezdve trend feletti ütemben bővíthet a hazai gazdaság. A növekedési ráták várt ingadozása mögött elsősorban a tavalyi negyedik negyedév magas, illetve az idei első három hónap gyenge bázisa áll. A magyar kivitel szempontjából kulcsfontosságú német piac hangulatindexe továbbra is 2,5 éves csúcson áll, ami alapján a következő hónapokban enyhén növekedhet az ipari exportrendelések állománya. Októberben tovább bővült a kiskereskedelmi forgalom is, melynek visszafogott növekedése a következő hónapokban is folytatódhat az emelkedő magyar fogyasztói indikátor alapján. Összességében az idei évben 2 százalékot enyhén meghaladó gazdasági bővülést valószínűsítünk, míg a javuló beruházási aktivitás, valamint a dinamikus emelkedő reálberek miatti fogyasztásbővülés hatására 2017 egészében 3,6 százalékkal nőhet a magyar kibocsátás.

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



Forrás: Századvég

Reálgazdaság

2,2 százalékos volt a növekedés a III. negyedévben

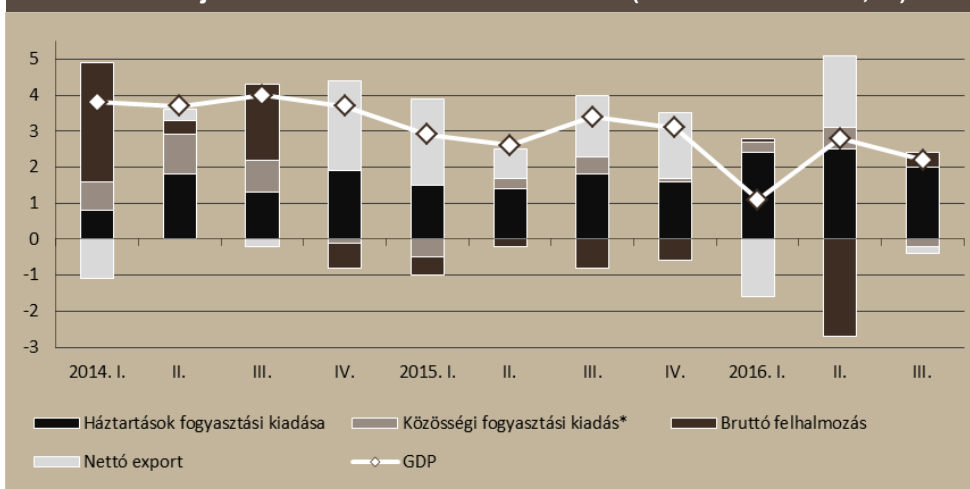
A KSH felfelé korrigálta a 2016. III. negyedévére vonatkozó éves GDP-növekedési adatot, amely alapján 2,2 százalék volt a bővülés, míg a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott érték 1,6 százalékot tett ki. A korrekció hátterében elsősorban a mezőgazdaság utólagosan korrigált, kedvezőbb adata áll. Emellett, új indikátorként a KSH közli a szezonálisan és naptárhatással kiigazított de nem kiegyensúlyozott növekedési értéket is, amely 2 százalék volt a III. negyedévben. Így összességében az év első háromnegyed részében 2,1 százalékkal bővült a gazdaság, illetve szezonálisan és naptári hatással kiigazítva 1,9 százalékkal.

Termelési oldalon a piaci alapú szolgáltatások – főleg a kereskedelem, szálláshelyszolgáltatás és vendéglátás 5,1 százalékos –bővülése valamint az időjárásfüggő alacsony tavalyi bázisról kedvezően, 21 százalékkal emelkedő mezőgazdasági termelés húzta a növekedést. Előbbi önmagában 0,5 százalékponttal, utóbbi 1 százalékponttal járult hozzá a 2,2 százalékos GDP-bővüléshez. Az ipar 0,8 százalékos bővülése jelentős lassulás az előző negyedévhez képest, így 0,2 százalékponttal járult hozzá a növekedés eredményéhez. Az iparon belül a feldolgozóipar 0,7 százalékot emelkedett, főleg a számítógépgyártás és az elektronikai és optika termékgyártás teljesítményének köszönhetően. Az építőipar folytatta továbbra is a visszaesést az uniós pénzek átmeneti csökkenésétől szenvedve, bár a III. negyedévben már csak a megelőző negyedév ütemének felével, 12 százalékkal. Miközben egyrészt a lakáspiaci kereslet felfut és az erre irányuló ösztönzők kezdenek hatni, jelentős a kiesés a nem

épület jellegű, egyéb építmények területén. Ez önmagában jelentős strukturális ingadozásokra utal. A III. negyedévben lassult a külkereskedelem bővülése mindkét oldalon, viszont az import bővülés meghaladta az exportnövekedés ütemét, aminek következtében a negyedév növekedését visszahúzta a külkereskedelmi mérleg 0,2 százalékkal. Ezzel együtt a külkereskedelmi többlet 7,8 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest folyóáron számítva.

Továbbra is tartja magát a háztartások fogyasztási kiadásainak bővülési üteme, amely a III. negyedévben 4,5 százalékos volt, bár alulmúlja az előző két negyedévet. A közösségi fogyasztás lecsökkent 1,6 százalékkal, amely elsősorban a tavalyi második féléves uniós támogatási kifizetések dömpingjéhez kapcsolódó önrésze idei mérséklődésének fényében nem meglepő. Így összességében a végső fogyasztás 2 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. A bruttó felhalmozás a növekedés egyik húzó tényezőjévé vált, 0,4 százalékponttal járult hozzá a GDP-növekedéshez, mivel 1,5 százalékkal bővült a III. negyedévben. Ez fontos fordulat az előző negyedév jelentős visszaeséséhez képest méghozzá az uniós újbóli támogatások felfutása előtt, magas tavalyi bázis mellett. Ez a kedvező fordulat még nem érzékelhető a bruttó állóeszköz-felhalmozás 8,8 százalékos visszaesésén, amely persze már kevesebb, mint fele az előző negyedév zuhanásának. Még mindig érzékelteti hatását az uniós támogatások által megemelt magas bázis, ugyanakkor, mivel 2015 utolsó két negyedéve volt a kifizetési csúcs, ehhez képest úgy tűnik, hogy a gazdaság már túllendült a mélyponton.

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



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

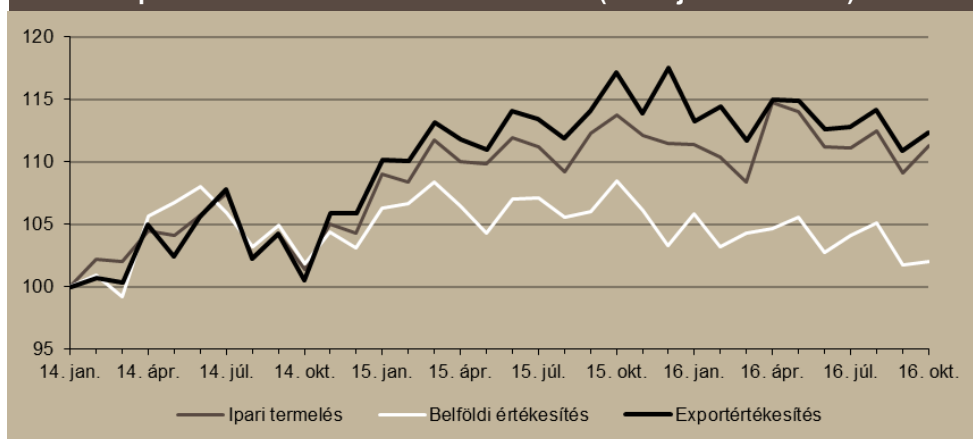
Októberben csökkent az ipari termelés.

Az ipar teljesítménye októberben a nyers és a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint is 2,1 százalékkal maradt el az egy évvel korábbitól, míg a szeptemberit a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 2 százalékkal haladta meg. Októberben mind a belföldi, mind a külföldi értékesítés visszaesett: az előbbi 6,5, míg az utóbbi 4 százalékkal, így az összesített visszaesés 4,9 százalékos. Az idei gyengébb ipari volumennövekedést jelentős részben az magyarázza, hogy nem épültek ki új kapacitások az iparban.

Az iparon belül a bányászat teljesítménye 12,3 százalékkal, a feldolgozóiparé 1,4 százalékkal, míg a villamosenergia-, gáz-, gőzellátás és légkondicionálás teljesítménye 6 százalékkal csökkent. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb súllyal megjelenő járműipar teljesítménye 1,6 százalékkal mérséklődött. A jelentősebb súlyú alágak közül mindössze az építőipar és a számítógépgyártás volumene tudott növekedni 0,6, illet 2 százalékkal. A legnagyobb, 6,6 százalékos növekedést

októberben a gyógyszeripar érte el. Ezt követte a villamos berendezések gyártásának 4,1, valamint a feldolgozás 3,5 százalékos bővülése. A legnagyobb, 10,4 százalékos visszaesés a textiliparban történt, majd ezt követte a kocszgyártás, kőolaj-feldolgozás (9,5 százalék) és a vegyi anyag, termék gyártása (8,3 százalék) ágazat teljesítményének csökkenése. A KSH által megfigyelt ágazatok szerződésállománya októberben 5,1 százalékkal haladta meg a tavalyit. Ezen belül különösen is a belföldi rendelésállomány 14,7 százalékos növekedése jelentős. 6,7 százalékkal csökkent ugyanakkor az új szerződések volumene: a mérséklődés itt mind a belföldi, mind a külföldi rendeléseknél megfigyelhető.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

Az építőipar teljesítménye 12,8 százalékkal csökkent.

Oktoberben az építőipar teljesítménye 12,8 százalékkal maradt el az egy évvel korábbitól. Havi összehasonlításban is visszaesés tapasztalható: a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok szerint az ágazat októberi kibocsátása 3,8 százalékkal alacsonyabb, mint a szeptemberi volt. Éves összehasonlításban mindkét építményfőcsoport esetében visszaesés történt: az épületeknél 7,2, míg az egyéb építményeknél 18,2 százalékos. Az utóbbi csoport nagyobb visszaesését indokolja, hogy az uniós forrásokból lezajló beruházások nagyobb részben itt jelennek meg, az uniós források átmeneti elapadása tehát itt fejt ki hatását nagyobb mértékben. Az ágazat szerződésállománya meglehetősen ellentmondásosan alakult októberben: míg az új szerződések állománya 11,9 százalékkal csökkent, addig a tárgyó végi szerződésállomány 23,9 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest. A teljes szerződésállományon belül az épületek szerződésállománya alig tér el az egy évvel korábbi értéktől, míg az egyéb építményeknél jelentős, 42,9 százalékos növekedés figyelhető meg. Az új szerződések esetében az épületeknél több mint 50 százalékos visszaesés tapasztalható, míg az egyéb építményeknél ugyanekkora növekedés történt.

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



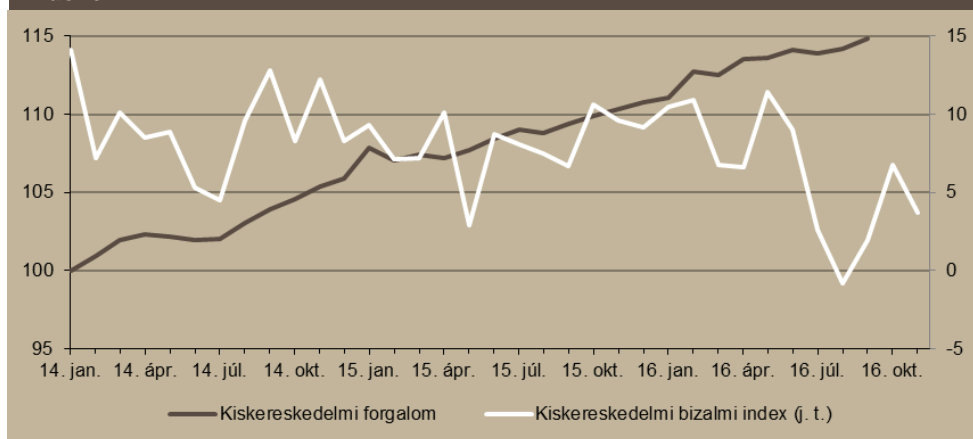
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

**Szeptemberben 5,1, míg
októberben 2,6
százalékkal bővült a
kiskereskedelmi
forgalom.**

2016 szeptemberében a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers és naptárhatástól megtisztított adatok alapján is 5,1 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, ami megegyezik a korábbi becslésekkel. Az októberre vonatkozó első becslés szerint a nyers és naptárhatástól megtisztított adatok alapján is kisebb mértékű, 2,6 százalékos forgalomnövekedés történt. Emelkedett az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek (1,5), a nem élelmiszer-kiskereskedelmi üzletek (4,6) és az üzemanyag-kiskereskedelem (1,2) forgalma is.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

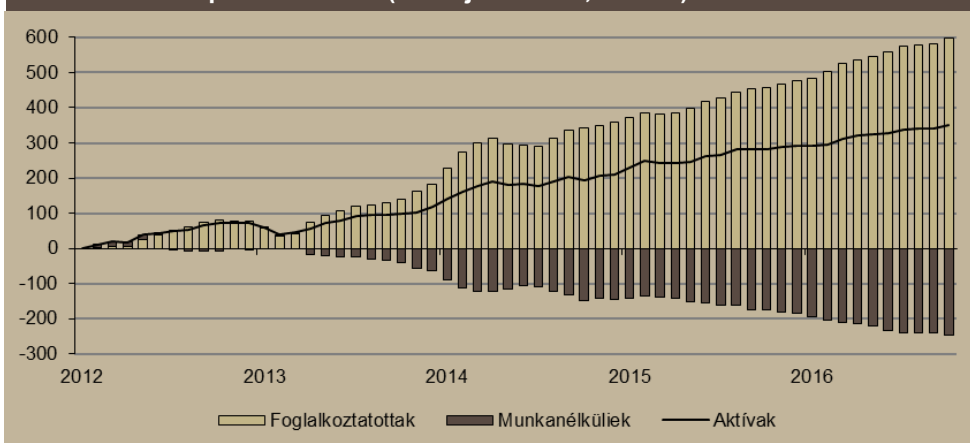
Szeptemberben tovább növekedett a csomagküldő és internetes üzletek eladásának volumene: Az előző év azonos időszakához viszonyítva 38,3 százalékos bővülést regisztráltak a naptárhatástól megtisztított adatok szerint. Jelentősen, 11,4, illetve 5,2 százalékkal emelkedett a számítástechnika és egyéb iparcikkek, valamint az iparcikk jellegű vegyes áruk eladási forgalma. Az élelmiszer jellegű vegyes üzletek 4,2 százalékos forgalomnövekedést könyvelhettek el, míg az élelmiszer, ital és dohányáru boltok 3,2 százalékkal értékesítettek többet, mint tavaly ilyenkor. Jelentős emelkedés történt még a gépjármű-üzemanyag forgalmában is: 7,7 százalékkal növekedett az eladás volumene az előző év azonos időszakához viszonyítva. A textil, ruházati és lábbeli szaküzletek, valamint az illatszer boltok esetén 3,1, illetve 3,2 százalékos

forgalomnövekedést figyeltek meg a tavalyi adatokhoz képest. 1,4 százalékkal csökkent viszont a bútór és műszaki cikkek forgalma: tavaly szeptemberhez képest.

A munkanélküliségi ráta 4,8 százalékra csökkent.

A magyar munkaerőpiac helyzete 2016 októberében tovább javult. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma kiemelkedő mértékben, közel 17 ezer fővel emelkedett egy hónap alatt. Ugyanezen időszak alatt az aktívak szezonálisan kiigazított száma 10 ezer fővel emelkedett. Az aktivitási ráta ennek köszönhetően 61,3 százalékra emelkedett októberben a 15-74 éves korosztályban. A két hatás eredőjeként a munkanélküliek szezonálisan kiigazított száma tovább csökkent: 7 ezer fővel, 223 ezerre. Az intézményi statisztikák alapján októberben az alkalmazottak szezonálisan kiigazított száma 2 ezer fővel emelkedett a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások, a költségvetési intézmények és a non-profit szervezetek esetében, vagyis a foglalkoztatottak számában bekövetkező bővülés a mikro vállalkozásoknak és az önfoglalkoztatásnak köszönhető. Az intézményi statisztikákon belül a növekedés továbbra is a versenyszférához köthető, mivel a másik két szférában nem történt létszámváltozás az előző hónaphoz képest. A Start munkaprogramban dolgozó közfoglalkoztatottak száma kis mértékben 1,6 ezerrel tovább csökkent 203 ezer főre. A szezonálisan kiigazított munkanélküliségi ráta 4,8 százalékra csökkent, amely a rendszerváltás óta mért legalacsonyabb érték.

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



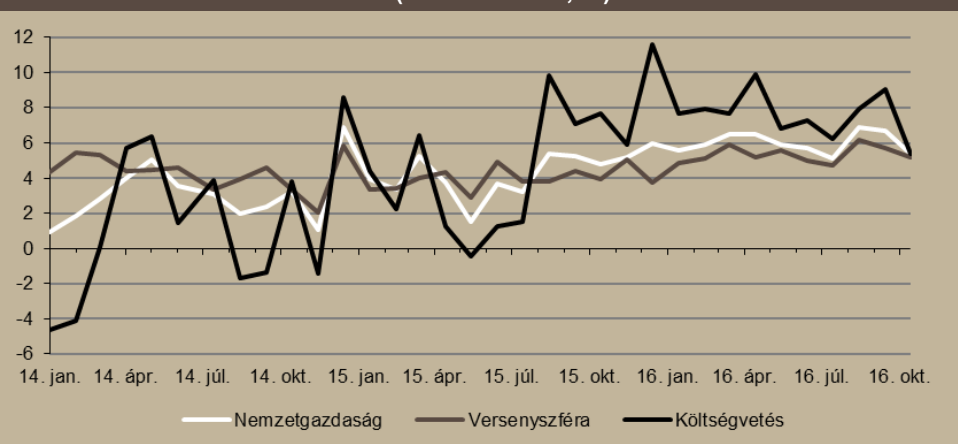
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

A nettó reálbérek 6 százalékkal nőttek októberben.

A bruttó átlagkeresetek a korábbi hónapoknál lassabb ütemben, de tovább emelkedtek 5,4 százalékkal 262 244 forintra. Éves szinten a versenyszektorban 5,2, míg a költségvetési szektorban 5,4 százalékkal emelkedtek a bruttó keresetek. A keresetek dinamikus növekedésére a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, a közszféra bérrendezései, valamint a versenyszektorban az egyes szegmensekben kialakuló munkaerőhiány gyakorol hatást. A nettó bérek részben az év eleji személyi jövedelemadó csökkentésnek köszönhetően 7 százalékkal emelkedtek októberben, az előző év azonos időszakához képest. Az árszínvonal hatását is figyelembe véve az októberi adatok alapján a nettó reálkeresetek 6 százalékkal emelkedtek egy év alatt.

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



Forrás: KSH, Századvég

Külső egyensúly

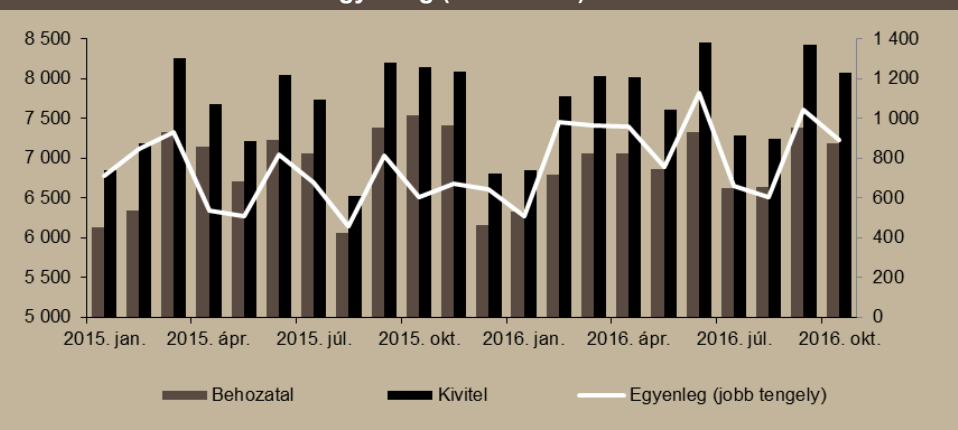
Szeptemberben és októberben is nőtt a külkereskedelmi egyenleg.

A KSH 2016 szeptemberére vonatkozó adatai alapján a külkereskedelmi termékforgalom euróban számított exportvolumene 3,2 százalékkal, míg a behozatalé 2,6 százalékkal nőtt éves bázison. A külkereskedelmi mérleg többlete 1005 millió eurót tett ki, így az előző év azonos időszakához képest 140 millió euróval nőtt.

Szeptemberben az egy évvel korábbihoz képest a gépek és szállítóeszközök volumene a kivitelben 3,9, a behozatalban 4,8 százalékkal nőtt. A feldolgozott termékek exportvolumene 3,6 százalékkal, importvolumene 2,9 százalékkal bővült. Az energiahordozók importvolumene 12 százalékkal csökkent. A kőolaj és kőolajtermékek behozatala tizedével emelkedett. A villamosenergia-behozatal közel 10 százalékkal visszaesett.

A 2016 októberére vonatkozó első becslés alapján a külkereskedelmi mérleg aktívuma 891 millió eurót tett ki. Ez 167 millió euróval több, mint az egy évvel korábbi érték. Az export euróban számított értéke 1,1 százalékkal nőtt, míg az importé 3,5 százalékkal csökkent éves összevetésben.

8. ábra Külkereskedelmi egyenleg (millió euró)



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

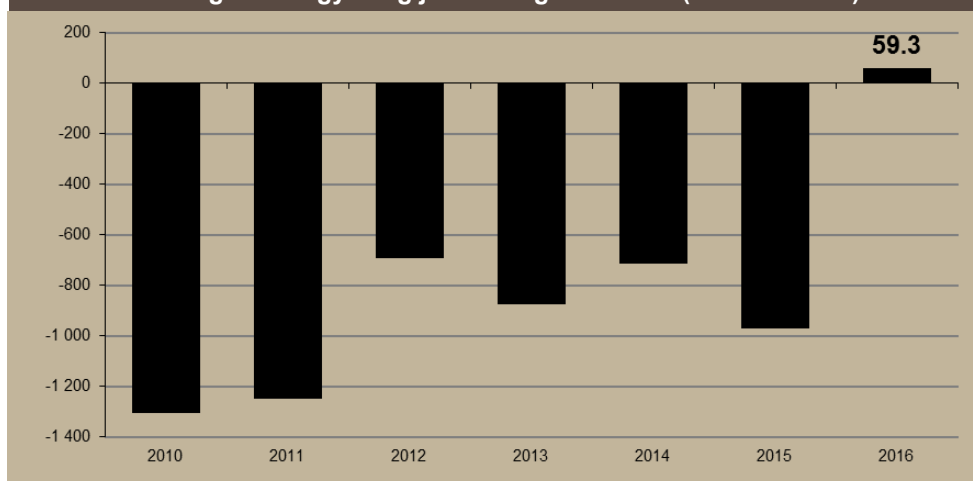
A folyó fizetési mérleg egyenlege 2016 októberében 362,3 millió eurót tett ki, amely az első kilenc hónapban mért értékekkel együtt (6054 millió euró) jelentős mértékben felülmúlja az előző év azonos időszakában mértet (4032 millió euró).

Költségvetési helyzet

Novemberben többlettel zárt a költségvetés.

Január és november között az államháztartás központi alrendszerének pénzforgalmi szemléletű halmozott egyenlege 59,3 milliárd forintos többletet mutatott. Az első tizenegy hónapot a központi költségvetés 10,9, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 8,9 milliárd forintos deficittel, míg az elkülönített állami pénzalapok 79,1 milliárd forintos többlettel zárták. A halmozott hiányhoz a tizenegyedik hónap a maga 2 milliárd forintos többlettel járult hozzá. A tavalyi évben az államháztartás központi alrendszere január-november között 970,7 milliárd forintos hiányt halmozott fel, amitől az idei év eredménye élesen különbözik. Az eltérést egyrészt az magyarázza, hogy a kedvező gazdasági folyamatok (növekvő bérszínvonal illetve fogyasztás) és a gazdaságfehérítő intézkedések adóbevétel generáló hatása tovább lendítette a költségvetés bevételeit, másrészt pedig az, hogy az európai uniós források lehívásához kapcsolódó önrész az idén alacsonyabb.

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



Forrás: NGM

A kedvező államháztartási folyamatoknak köszönhetően a kormányzat további adócsökkentéseket jelentett be. 2017-ben a szociális hozzájárulási adó 5 százalékponttal, majd 2018-ban további 2 százalékponttal csökken. Továbbá a következő két évben a minimálbér 15, majd 8; a garantált bérminimum 25, majd 12 százalékkal emelkedik. A társasági adó kulcsa egységesen 9 százalékra csökken.

Monetáris folyamatok

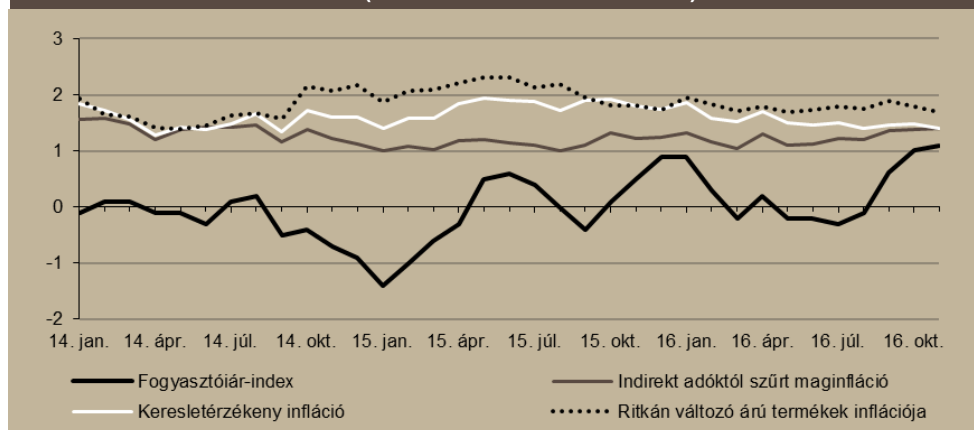
Novemberben 1,1 százalékos volt az infláció értéke.

2016 novemberében 1,1 százalékos inflációt mértek a gazdaságban az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az élelmiszerek ára 0,7 százalékkal emelkedett, amelyhez nagyban hozzájárult a cukor 16,3, az étolaj 3,9, valamint a csokoládé és kakaó 3,2 százalékos áremelkedése, illetve a sertéshús 8,2, a tojás 3,5, valamint a baromfi 2,8 százalékos árcsökkenése. Átlagon felüli emelkedést tapasztaltak a szeszes italok és dohányárúk (2,1) és a szolgáltatások (1,8) árában. A dohányárúk bár drágultak 4,3 százalékkal, azonban a jövedéki adó szeptemberi emelése még nem jelent meg ezekben az adatokban, mivel egyelőre a régi készletek vannak forgalomban. A továbbiakban tehát az ár emelkedése várható. Az egyéb cikkek novemberben 1,0 százalékkal kerültek többre, amelyen belül a járműüzemanyagok ára 0,6 százalékos növekedést könyvelt el. A ruházati cikkek átlagosan 0,6 százalékkal lettek drágábbak az előző év azonos időszakához képest. A háztartási energia ára e hónapban sem változott. A tartós fogyasztási cikkek ára 0,8 százalékkal csökkent,

amelyhez hozzájárult a televízió 5,6, valamint a tartós kulturális cikkek 3,8 százalékos árcsökkenése.

A jegybank által közölt inflációs alapmutatók alapján az indirekt adóktól szűrt maginfláció továbbra sem változott, 1,4 százalékponton maradt. A keresletérzékeny infláció és a ritkán változó árú termékek inflációja 0,1-0,1 százalékponttal 1,4, illetve 1,7 százalékpontra mérséklődött. A tartósan alacsony inflációs várakozások, valamint a jövőre beharangozott áfacsökkentés is a stabilan alacsony infláció irányába hatnak, így az MNB kommunikációja szerint csupán 2018 közepére érhetjük el a 3 százalékos inflációs célt. A Monetáris Tanács nem változtatott az alapkamaton december 20-ai ülésén.

10. ábra Infláció alakulása (éves változás százalékban)

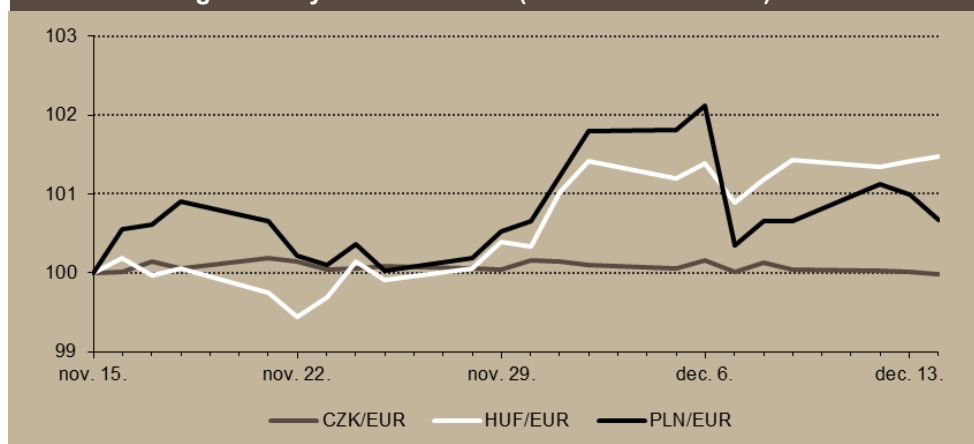


Forrás MNB, Századvég

Kamatot emelt a Fed.

Az EKB Kormányzótanácsa december 8-án döntött és eszközvásárlási programját meghosszabbította 9 hónappal 2017. december végéig. Áprilistól a havi keretösszeg 80 milliárdról 60 milliárd euróra csökken. A Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC - Federal Open Market Committee) pedig 25 bázispontos emelés mellett döntött a 2016. december 14-i ülésén. A döntést követően és a további kamatemelésekben bízva a dollár árfolyama erősödni kezdett (az euróval szemben is), és megközelítette a 300 forintot.

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



Forrás: Datastream

A régiós folyamatok kismértékű változást indukáltak a vizsgált pénzügyi mutatókban. A cseh korona árfolyama enyhén (0,2 százalékkal) erősödött, míg a lengyel zloty 0,7 százalékot gyengült az euróval szemben. Az országkockázati felár (az 5 éves CDS)

Csehországban 43 bázisponton stagnált, míg Lengyelországban 4 egységgel 80 bázispontra csökkent.

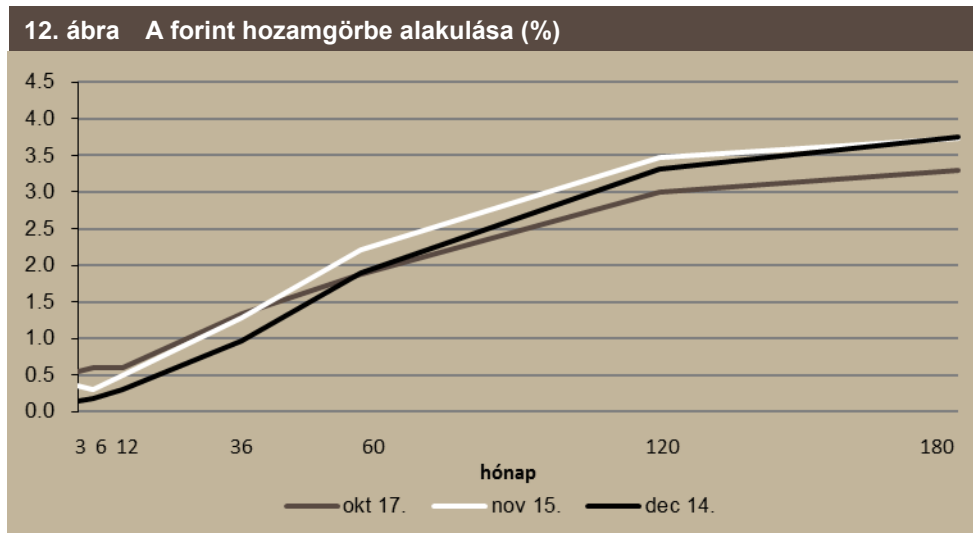
A hazai pénzügyi mutatók összességében romlottak.

A hazai pénzügyi mutatók kismértékben kedvezőtlenebbé váltak. Az 5 éves CDS értéke 2 egységgel 126 bázispontról 128 bázispontra emelkedett, addig az elmúlt hónapban a forint árfolyama a svájci frankkal szemben 1,4 százalékkal, az amerikai dollárral szemben 3,1 százalékkal, míg az euróval szemben 1,5 százalékkal gyengült. Az időszak végén így egy svájci frank 293, egy euró 315, míg egy amerikai dollár 296 forintba került. Az elmúlt hónapban a külföldiek kezén lévő magyar állampapír-állomány jelentős mértékben csökkent (–136 milliárd forint) és az időszak végén 3529 milliárd forintot tett ki. Az eladott mennyiség a forint árfolyamára is gyengítő hatással volt.

A magyar jegybank novemberben sem változtatott irányadó rátáján, és 0,9 százalékon hagyta azt. A Monetáris Tanács jegyzőkönyve alapján a 9 fős grémium egésze a kamat tartására és az egynapos jegybanki hitelkamat csökkentésével (0,9 százalékra) a kamatfolyosó szűkítésére voksolt. Azaz ennek következtében a kamatfolyosó felső része megszűnt. Ennek az a jelentősége, hogy a bankközi piacon ennél (0,9 százaléknál) alacsonyabbnak kell lenniük a kamatoknak. A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban, hogy az előző kamatdöntés óta nem történt olyan fejlemény, amely a jelenlegi kamatszint megváltoztatását indokolná. A tanács tagjai kiemelték, hogy a következő időszakban is további nem konvencionális eszközök alkalmazását tartják lehetségesnek. Érdekes azonban az a tény, hogy a jövőbeni 3 hónapos kamatok piacán (FRA (forward rate agreement) – határidős kamatmegállapodás) jóval alacsonyabban (0,48 százalékos kamatlábon) kötnek üzletet a bankok, azaz azt prognosztizálják, hogy a 9 hónap múlva induló 3 hónapos eszköz kamata 42 bázisponttal alacsonyabb lesz a jelenlegi jegybanki alapkamatnál.

A hozamgörbe lejjebb tolódot.

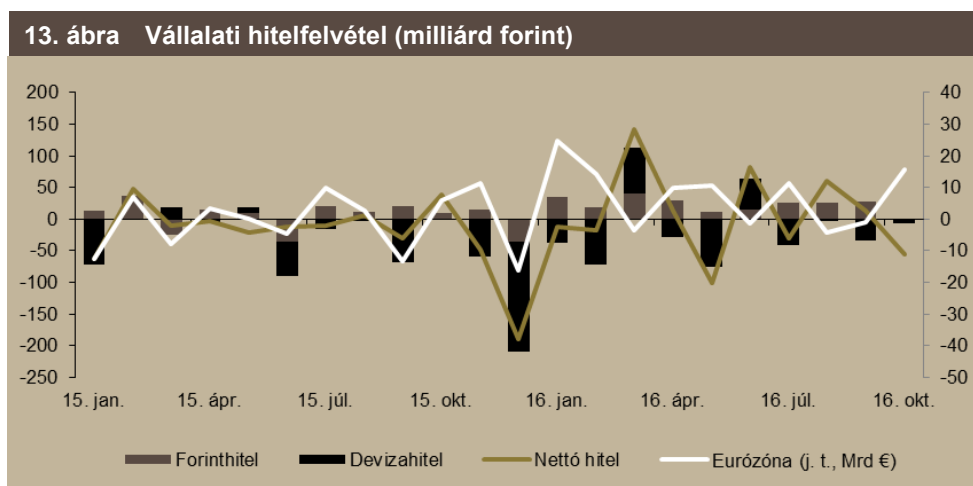
Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán a teljes hozamgörbén (a 15 éves hozamot kivéve) csökkentek a hozamok. Azaz a hozamgörbe majdnem teljes egészében lejjebb tolódot. A 3 hónapos hozam 20 bázisponttal csökkent (0,15 százalékra), és 55 bázisponttal kisebb az irányadó kamatnál (3 hónapos jegybanki betét). A további DKJ-k hozamai a következőképpen változtak: a 6 hónaposé 13 bázisponttal esett, míg az 1 évesé 20 bázisponttal csökkent. A hosszabb hozamoknál is esés figyelhető meg, hiszen a 3 éves állampapír hozama jelenleg 0,97 százalékos és 31 bázisponttal alacsonyabb az előző időszakhoz képest. Az 5 éves állampapíroké 32 bázisponttal, a 10 éves állampapírok hozama 16 bázisponttal esett. Egyedül a 15 éves állampapírok másodlagos piacán figyelhető meg 3 bázispontos hozamemelkedés. Összességében a hozamok csökkenése a rövidebb futamidőn a magas likviditással és kamatcsökkentési várakozással magyarázható, míg a hosszabb futamidőkn az előző időszak hozamemelkedésének korrekciójaként értékelhető.



Forrás: ÁKK, Századvég

A vállalatok hitel-állománya csökkent.

A vállalatoknál 2016 októberében a szezonálisan kiigazított számok alapján a banki nettó forinthitel törlesztés 0,7 milliárd forintnak felelt meg. A devizahitelek tranzakcióinak nettó értéke –5,8 milliárd forintot tett ki, azaz a nem pénzügyi vállalatok októberben az előző hónapi nagyobb hiteltörlesztés után kisebb mértékben csökkentették a devizahitelek állományát. A kettő eredőjeként adódó októberi teljes nettó hiteltörlesztés (szezonálisan igazítva) így 55,7 milliárd forintnak felelt meg. Remélhetőleg a forinthiteleknel nem következik be a trend megfordulása, azaz nem ismét a hitelek törlesztésén és az állományok leépítésén lesz a hangsúly.



Forrás: MNB, EKB, Századvég

A folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 130,5 milliárd forintot tett ki, ami kismértékű emelkedést mutat az előző hónaphoz képest. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 25,7 milliárd forint volt, ami visszaesést jelent az előző havi értékhez képest. A szeptemberi alacsonyabb összeg azt jelenti, hogy a vállalati szektor nem növelte jelentősen árfolyamkockázati kitétségét.

A Századvég Gazdaságkutató makrogazdasági előrejelzése

A Századvég Gazdaságkutató Zrt. legfrissebb előrejelzése szerint az idei GDP-növekedés 2,1 százalék, míg a jövő évi 3,6 százalék lehet.

A Századvég Gazdaságkutató Zrt. decemberi előrejelzése szerint a magyar gazdaság növekedése 2016-ban a korábbi előrejelzésünknek megfelelően 2,1 százalékot tehet ki, míg a 2017-es bővülés a korábban várt 3,2 százalékosnál nagyobb, 3,6 százalékos lehet. A magasabb bővüléshez elsősorban a munkából származó jövedelmet terhelő járulékok csökkentése és a minimálbér valamint a garantált bérminimum 15, illetve 25 százalékos emelése járulhat hozzá.

A járulékok csökkentése hozzájárulhat ahhoz, hogy a bérek a magasabb bérkategóriákban is növekedjenek. Így összességében 2017-ben a bruttó bérek a korábban becsült 5,3 helyett 10,7 százalékkal növekedhetnek, míg 2016-ban a bruttó bérek növekedése a korábban vártnál némileg nagyobb, 6,2 százalékos lehet. A bérek dinamikus emelkedése, a munkanélküliség csökkentése és a személyi jövedelemadó kulcsának 2016-os csökkentése növeli a lakosság rendelkezésre álló jövedelmét. Így a fogyasztás az idén 4,8, míg jövőre a korábban várt 3,6 helyett 5,6 százalékkal bővíthet. Fontos hangsúlyozni, hogy a fogyasztás bővülése most nem a lakosság eladósodásán keresztül történik meg, mint a válság előtti időszakban. A beruházások szintje az idén várhatóan jelentősen, több mint tizedével visszaeshet az Európai Unió támogatások átmeneti kiesése miatt: a vállalkozások megvárják, amíg az új uniós költségvetési ciklushoz kapcsolódóan olcsóbban hajthatják végre beruházásaikat. Jövőre a beruházások a korábban vártnál nagyobb mértékben, 4,8 százalékkal növekedhetnek. Ehhez hozzájárul a társasági adó kulcsának mérséklése is.

A külkereskedelem gazdaságélénkítő szerepe ugyanakkor csökkenni fog: 2017-ben az export növekedése a lanyhább külső kereslet miatt a korábban vártnál gyengébb, 5,8 százalékos, míg az importé a növekvő belső kereslet miatt erősebb, 7 százalékos lehet.

Várakozásaink szerint az infláció szintje a korábbinál magasabb, de továbbra is mérsékelt lesz. A korábban vártnál nagyobb áremelkedéshez hozzájárul az olajárak várható emelkedése, illetve a béremelkedés nyomán megnövekvő belső kereslet. Előrejelzésünk szerint az infláció idén 0,3, jövőre 2 százalékos lehet.

A társasági adó valamint a munkát terhelő járulékok csökkentésére a kedvező költségvetési helyzet teremtette meg a fedezetet: 2016 már az ötödik olyan év, amikor teljesül a 3 százalékos hiánycél. Várakozásaink szerint 2016-ban az államháztartási hiány a GDP 1,2 százaléka lehet, és 2017-ben az adócsökkentések ellenére (a növekvő bérek és fogyasztás adógeneráló hatását is figyelembe véve) is 3 százalék alatt maradhat, várakozásaink szerint 2,1 százalék lehet.

Századvég előrejelzés¹

14. ábra 2016. IV. negyedévi előrejelzésünk

	2015					2016					2017				
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.
Bruttó hazai termék (volumenindex)	3,1	1,1	2,8	2,2	2,3	2,1	3,9	3,6	3,8	3,0	3,6				
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	3,4	4,8	5,2	4,5	4,6	4,8	5,3	5,8	4,6	6,6	5,6				
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	1,9	-7,8	-19,7	-8,8	-4,8	-10,3	1,7	8,2	3,9	5,2	4,8				
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	7,7	6,2	9,5	4,6	6,5	6,7	6,4	4,1	7,6	5,0	5,8				
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,1	8,8	8,0	5,3	7,4	7,4	6,2	5,9	8,7	7,3	7,0				
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	8,6	2,6	2,8	2,3	1,9	9,5	2,3	2,3	2,8	1,9	9,2				
Fogyasztóiár-index (%)	-0,1	0,4	-0,1	0,0	1,0	0,3	1,8	1,9	2,3	1,9	2,0				
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	4,9	4,9	5,2	4,9	5,0	4,8	4,7	4,8				
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	4,3	6,0	6,0	6,2	6,4	6,2	8,9	11,3	11,3	11,1	10,7				
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	3,4	-	-	-	-	5,2	-	-	-	-	4,3				
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	7,9	-	-	-	-	7,5	-	-	-	-	7,3				
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	1,6	-	-	-	-	1,2	-	-	-	-	2,1				
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	2,1	1,9	1,9	1,9	1,7	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6				

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

15. ábra Az előrejelzésünk változása az előző negyedévhez képest

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

Forrás: Századvég-számítás

¹ Készítés dátuma: 2016. december 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.