

1,6 százalékkal nőtt a gazdaság a IV. negyedévben

A KSH első becslése alapján a IV. negyedévben a várakozásoktól elmaradva, 1,6 százalékkal nőtt éves szinten a magyar gazdaság teljesítménye. Így az első becslések szerint az éves növekedési ütem 2016-an 2 százalékot tett ki.

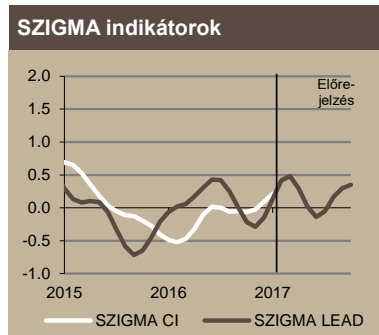
Az előzetes adatok szerint a magyar gazdaság növekedése az év utolsó negyedévében 1,6 százalék volt. Bár az első becsléskor a Statisztikai Hivatal nem közli a részletes adatokat, a bővüléshez termelési oldalról vélhetően a mezőgazdaság és a szolgáltató ágazatok járultak hozzá, míg az építőipar lassította a növekedést. Az ipar hatása a növekedésre semleges vagy enyhén fékező lehetett. Felhasználási oldalról a növekedést valószínűleg továbbra is a fogyasztás húzta, míg a beruházások fékezőleg hatottak az uniós források átmeneti kiesése miatt.

Decemberben az ipar teljesítménye 0,5 százalékkal maradt el az egy évvel korábbitól, de ugyanennyivel haladta meg az egy hónappal korábbit. Az építőipar teljesítménye 15 százalékkal maradt el az egy évvel korábbitól az uniós források már említett átmeneti kiesésének eredményeként.

A kiskereskedelmi forgalom november 4,5, decemberben 2,6 százalékkal növekedett.

A munkaerőpiaci folyamatok továbbra is kedvezőek: a munkanélküliségi ráta 4,5 százalékra csökkent, míg a bérek tovább növekedtek. A költségvetés az év első hónapját többlettel zárta.

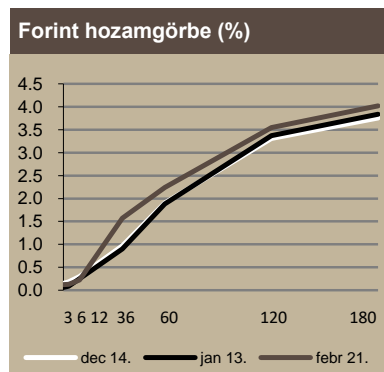
Emelkedésnek indult ugyanakkor az infláció: a pénzromlás mértéke januárban 2,3 százalékos volt.



Forrás: Századvég

Előrejelzésünk (2016.12.09.)

	2017
GDP változása (%)	3,6
Infláció (éves átlag, %)	2,0
Bruttó keresetek (éves változás, %)	10,7
EUR/HUF (éves átlag)	315



Forrás: Datastream

Gazdasági áttekintés

Külső környezet

Az Európai Unió és az Egyesült Államok növekedési rátája a IV. negyedévben egyaránt 1,9 százalékkal.

2016 IV. negyedévében éves alapon 1,9 százalékkal bővült az Egyesült Államok gazdasága, így a III. negyedévet követően ismét gyorsult az amerikai gazdaság növekedése. Október és december között megállt a privát beruházási volumen három negyedéve tartó folyamatos csökkenése, többek között az üzleti célú épületbefektetések hét negyedévet követő ismételt növekedésének köszönhetően. A III. negyedévhez hasonlóan éves alapon ismét bővült az amerikai gazdaság exportteljesítménye, amit szintén a kedvező tavalyi mezőgazdasági teljesítmény indukál. Az Európai Unió gazdasága éves alapon 1,9 százalékkal bővült a tavalyi utolsó negyedévében, így az unió növekedési teljesítménye 2016 valamennyi negyedévében elérte vagy meghaladta az Egyesült Államokban regisztráltat. 2015-ről 2016-ra, azaz a tavalyi év egészében az USA kibocsátása 1,6, míg az unióé 1,8 százalékkal emelkedett. Mindkét gazdaság bővülését főként a lakossági fogyasztás dinamizálta, amit az unióban a beruházási aktivitás is támogatott.

Jelentősen bővült az Egyesült Államokban a foglalkoztatás.

Januárban hónapok óta nem látott mértékben bővült az Egyesült Államok foglalkoztatása, ám ennek ellenére december és január között 4,7-ről 4,8 százalékra emelkedett az USA munkanélküliségi rátája. Ezt részben a 19 szövetségi államban január 1-étől bevezetett minimálbér-emelés magyarázhatja, aminek hatására a munkaerő-piacról korábban kilépett, munkaképes korú lakosság újfent munkakeresésbe kezdett. A széleskörű minimálbér-emelésnek ugyanakkor visszafogott hatása volt a bérnövekedés ütemére: decemberről januárra az átlagos bruttó órabér csak 3 centtel (0,12 százalékkal) emelkedett, miközben az éves bérnövekedés üteme is mindössze 2,5 százalékot tett ki. Az Európai Unió munkanélküliségi rátája 8,2 százalékot tett ki decemberben, a tagállamok közötti eltérés továbbra is jelentős. A térség legalacsonyabb, 3,5 százalékos munkanélküliségi rátáját Csehországban regisztrálták, miközben Görögország továbbra is kiugróan magas, 23 százalékos munkanélküliséggel küzd.

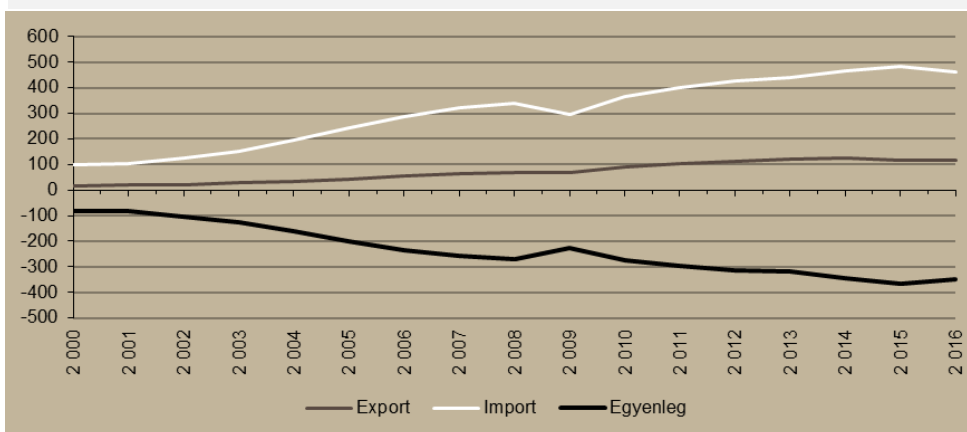
Hova fejlődhet a kínai-amerikai kereskedelmi vita?

Donald Trump amerikai elnök egyik legkeményebb fellépése Kínával szemben történt a nemrég kezdődött elnöksége néhány hete alatt. Tovajnak és devizaárfolyam-manipulátornak nevezte Trump a kínaiakat, utalva ezzel Kína óriási és egyre növekvő kereskedelmi többletére az USA-val szemben. Már a tavalyi kampányban 45 százalékos vám bevezetésével fenyegetett a Kínából származó árucikkkel szemben. Sőt, tavaly decemberben, a tajvani elnököt is felhívta Trump telefonon, ami a diplomáciában egyértelmű jele az „egy Kína” elvének megkérdőjelezésének. Ez utóbbi azonban átmeneti fenyegetésnek bizonyult, mert február 10-én, Hszi Csin-ping kínai elnökkel folytatott telefonbeszélgetésében már visszatért az „egy Kína” elvének tiszteletben tartásához, azaz a pekingi kormányzatot ismeri el Kína képviselőjének a tajvanival szemben. Mindezek után az angolszász gazdasági sajtó kereskedelmi háborúként emlegeti az amerikai-kínai kereskedelmi kapcsolatokat.

Nem véletlen, hogy Trump nekiment Kínának – miután egyébként a multilaterális Csendes-óceáni Partnerséget (TPP) is felmondta a térség többi

országával, – hiszen a kínai kereskedelmi többlet az USA-val szemben dinamikusabban növekszik, és 2000 óta megnégyszereződött. Mindez jelentős részben köszönhető a gyakorlatilag protekcionista célú kínai árfolyampolitikának, ami 2015 júliusa és 2016 decembere között összesen 12 százalékkal értékelte le a jüant a dollárral szemben. Kína számára szükséges lépés volt mindez, hiszen az azt megelőző tíz évben 26 százalékosan értékelődött fel a jüan, miközben a gazdasága évek óta emelkedő bérekkel néz szembe. Ennek eredményeképpen a termelékenységre vetített relatív bér tekintetében már csak 4 százalékkal olcsóbb a kínai munkaerő, mint az amerikai.

1. Ábra Az USA kereskedelme Kínával, milliárd USD, folyó áron, 2000-2016



Forrás: United States Census Bureau, Századvég-szerkesztés

Bár konkrét lépéseket még nem tett az amerikai kormányzat, érezhető, hogy a kínai fél nem tudhatja biztonságban a kereskedelmi pozícióit. Kína teljes exportjából 18 százalék irányul az amerikai piacra, ami a kínai GDP 3,8 százalékát teszi ki. Közvetlenül 20 millió kínai munkás állása kapcsolódik ehhez az exportrészhez. Ezzel szemben az USA esetében a teljes export 7,3 százalékát és a GDP 1 százalékát jelenti a Kínába irányuló export, amelyhez közvetlenül 2,6 millió állás kapcsolódik¹. Kínának tehát nem érdeke rontani az USA-val való gazdasági kapcsolatát. Ráadásul nem csak Kínát, hanem a dél-kelet-ázsiai régió növekedését is negatív sokk érné, ha a kínai-amerikai kereskedelem hanyatlásával lassulna a kínai gazdaság bővülése.

Azon túl, hogy a kínai kereskedelmi diplomácia a nyilatkozatok szintjén egyrészt nyugtatni próbálja az amerikai felet a washingtoni nagykövetségén keresztül, másrészt informális csatornákon kifejezte szándékát a viszonyos vámok bevezetésére, tetteiben inkább meghátrált, és rövidtávú gazdaságpolitikája az USA számára kedvező irányba mozdult. A devizaárfolyam tekintetében 2017 első hat hetében több mint 1,2 százalékosan erősödött a jüan a dollárhoz képest, szemben a 2016-os 7 százalékos leértékelődéssel. Ezt kamatemeléssel érte el a kínai jegybank (PBOC). Február 3-án 10 bázispontos kamatemelést hajtott végre a PBOC, ami 2,35 százalékra növelte a hétnapos repo kamatot. Ezen kívül Kína újra az amerikai államkötvények vásárlójává vált januárban 9,1 milliárd dollárnyi kötvényvásárlással, miután hat hónapig csak eladott, és egy év

¹ [Congressional Research Service](#)

alatt 15 százalékkal, 187,7 milliárd dollárral csökkentette az általa birtokolt kötvényállományt.²

Úgy tűnik tehát, hogy Trump sikeresen rájlesztett Kínára, és utóbbi meghátrálása a viszonyok enyhülését eredményezi rövidtávon. Így a világgazdaság egyelőre megmenekül attól, hogy az USA és Kína vámokat vetne ki egymásra. Kína egyelőre várakozó állásponton van, és az együttműködés előnyeit hangsúlyozza. A kérdés az, hogy az USA meddig akar elmenni a konfliktusban illetve a kereskedelmi pozíciók átszabásában. Utóbbi mozgásterét behatárolja, hogy a kínai gazdaság beintegrálódott az amerikai vállalatok termelési láncába.

SZIGMA indikátoraink

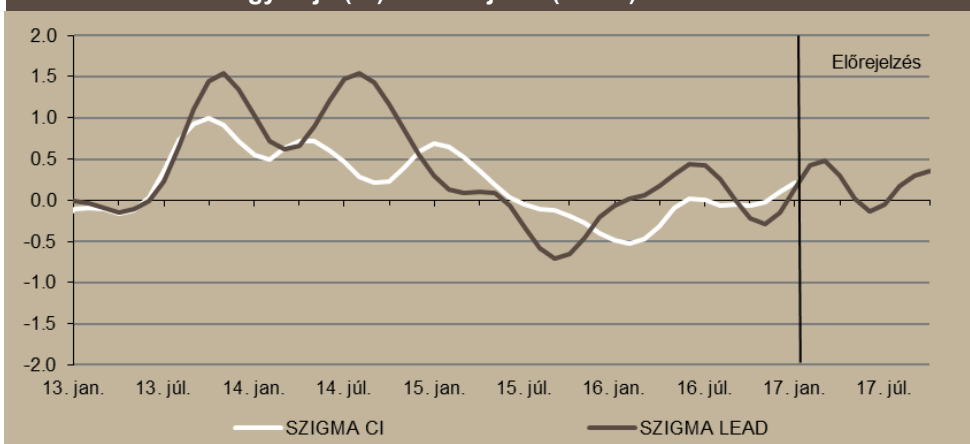
SZIGMA indikátorunk, alapján trend feletti ütemben bővül a gazdaság.

A magyar gazdaság jelenlegi állapotát kifejező SZIGMA CI indikátor decemberben pozitív tartományba emelkedett, ami alapján az utóbbi hónapokban már trend feletti mértékben bővül a hazai gazdaság. Indikátorunk alapján így az utóbbi negyedévekhez képest kiemelkedően kedvező lehet a 2017 első negyedéves növekedési adat, amit jelentős részben a tavalyi első negyedév relatív alacsony bázisa magyaráz. A növekedést támogathatja az ipari kibocsátás, mely decemberben fél éves csúcsra emelkedett, miközben a korábbi évekhez hasonlóan a szektor rendelésállománya is jelentősen emelkedett az év utolsó hónapjaiban. Bár az építőipar termelési volumene éves alapon decemberben 14,9 százalékkal csökkent, a szektor szerződésállománya közel kétéves csúcsra ugrott, mivel november és december között az építőipari vállalatok szerződésállománya több mint 15 éve nem látott mértékben bővült. A megugró szerződésállomány az építőipari kibocsátás felfutását jelezheti előre, ami alapján – az előző évvel ellentétben – az építőipar akár már 2017 első negyedévtől is pozitívan járulhat hozzá a hazai gazdaság bővüléséhez.

A gazdasági növekedési ütem első negyedéves felfutását a hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével szembeni várakozásainkat megragadó SZIGMA LEAD indikátor is alátámasztja, ami alapján – június és július kivételével – az idei év egészében trend feletti ütemben bővíthet a magyar gazdaság. Bár december és január között enyhén csökkentek a magyar kivitel szempontjából kulcsfontosságú német piac hangulatindexei, az indikátorok alapján továbbra is pozitív a német gazdasági hangulat. A kiskereskedelmi forgalom bővülése szempontjából kedvező, hogy decemberben több mint 10 éve nem látott magasságba emelkedett a fogyasztói bizalmi index. Így a következő hónapok gazdasági növekedését várhatóan továbbra is támogathatja a lakossági fogyasztás, ám a korábbi negyedévekhez képest valószínűleg visszafogottabb mértékben. Összességében idén a javuló beruházási aktivitás és a dinamikus bővülő reálbérek miatti fogyasztásbővülés hatására a tavalyi 2 százalékos GDP növekedési ütemnél magasabb, 3,6 százalékos gazdasági növekedést valószínűsítünk.

² [US Department of Treasury](#)

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



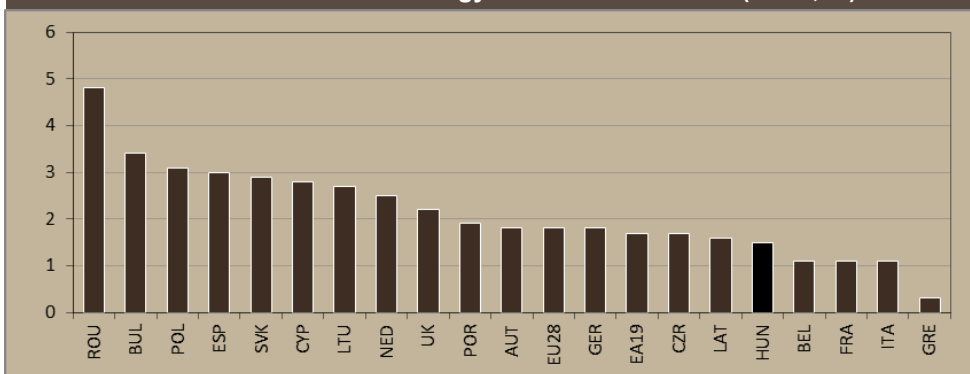
Forrás: Századvég

Reálgazdaság

A magyar GDP-növekedés üteme 1,6 százalékra csökkent.

A KSH előzetes becslése szerint az éves GDP-növekedés üteme 2016. IV. negyedévében 1,6 százalékot (a naptári hatással kiigazított adatok szerint 1,8 százalékot) tett ki. 2016-ban összességében a GDP 2 százalékkal emelkedett. A szezonálisan és naptári hatással kiigazított növekedés 1,5 százalék volt. Utóbbi adat tekintetében, európai uniós összevetésben Magyarország a sor vége felé foglal helyet, alulmúlva mind az EU átlagát, mind az euró zóna átlagát, mind a közép-európai gazdaságok teljesítményét. Az előző negyedévhez képest 0,4 százalékkal bővült a GDP naptári és szezonális hatásokkal kiigazítva.

3. ábra GDP-növekedés 2016 III. negyedévében az EU-ban (év/év, %)



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

Forrás: Eurostat

Bár a KSH az első becslésben még nem publikálja részletesen a IV. negyedév növekedésének összetevőit, előre látható volt az ipari termelés és az építőipar havi alakulásból, valamint a beruházási adatokból, hogy a III. negyedévhez képest jóval lassabb lesz a bővülés üteme. Termelési oldalról a növekedéshez a mezőgazdaság és a szolgáltató szektor járult hozzá, míg lassította azt a stagnáló ipar és visszaesést mutató építőipar. A szolgáltató szektoron belül elsősorban a kereskedelmi szálláshely szolgáltatás kétszámjegyű bővülése és a kiskereskedelem erősíthette a növekedést.

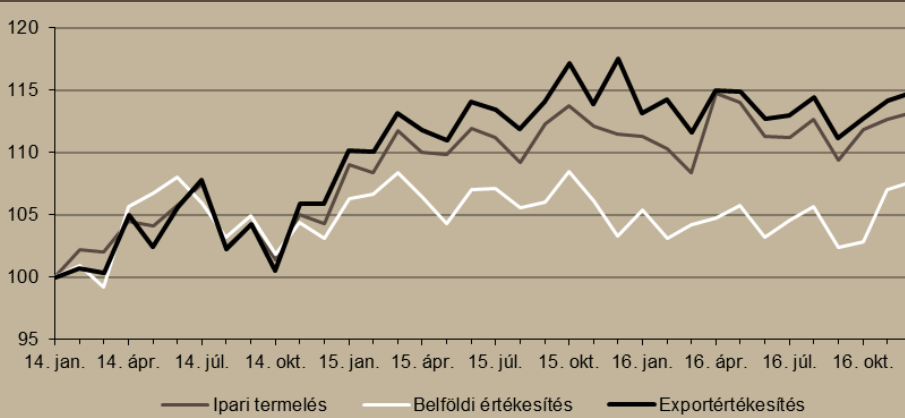
Felhasználási oldalon vélhetően a fogyasztás húzta a GDP-t, míg a beruházások (az új uniós költségvetési ciklushoz kapcsolódóan) lassították a növekedést. A fogyasztás növekedését a kedvező munkaerőpiaci folyamatok (alacsonyabb munkanélküliség, magasabb bérek) magyarázzák, amelyek (a személyi jövedelemadó csökkentésével és a kétgyermekesek családi adókedvezményének növelésével együttesen) a

lakosság rendelkezésre álló jövedelmének emelkedéséhez vezettek. Ebből az is következik, hogy a fogyasztás növekedése nem a lakosság eladósodásán keresztül történt.

Az ipar teljesítménye decemberben 0,5 százalékkal csökkent.

Decemberben az ipar teljesítménye a nyers adatok alapján 0,5 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest, míg munkanaphatástól megtisztítva 1,9 százalékkal növekedett. A szezonális és munkanaphatástól megtisztított adatok szerint novemberhez képest az ágazat teljesítménye 0,5 százalékkal bővült. 2016 egészében az ipar teljesítménye 0,9 százalékkal nőtt. Decemberben az ipar értékesítése 0,2 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól. Ezen belül a belföldi értékesítések volumene 1,2 százalékkal csökkent, míg az export értékesítéseké 0,4 százalékkal nőtt.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Századvég

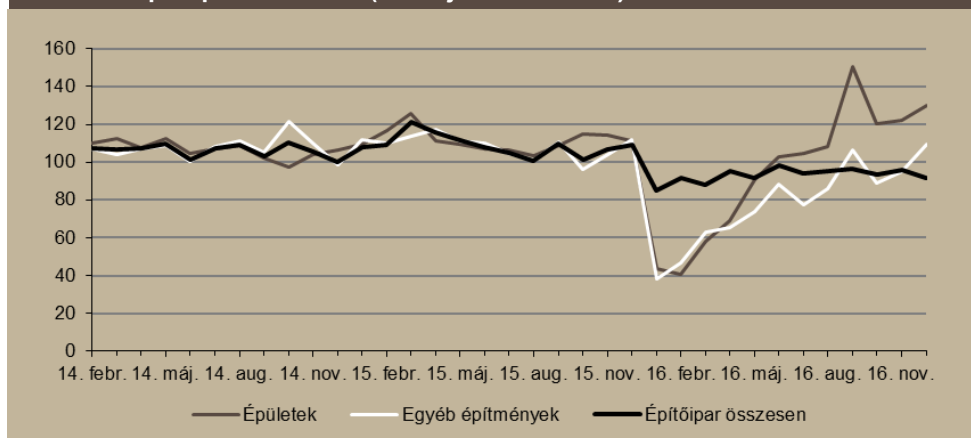
Az iparon belül az alacsony súlyú bányászat teljesítménye 10,6, míg a villamosenergia-, gáz-, gőzellátás, légkondicionálás nemzetgazdasági ágé 1,5 százalékkal mérséklődött decemberben az előző év azonos időszakához viszonyítva. Eközben a feldolgozóipar termelése alig változott. A feldolgozóiparon belül a legjelentősebb súlyú alágazat, a járműgyártás teljesítménye 6,9 százalékkal esett vissza. Az ágazaton belül szintén nagyobb súllyal megjelenő élelmiszeripar teljesítménye 1,9, míg a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása 3,4 százalékkal növekedett. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb visszaesés (21,1 százalék) a gépek, gépi berendezések gyártása alágazatban történt, míg a legnagyobb növekedés (18,1 százalék) a vegyi anyagok, termékek gyártása alágazatban, de 10 százalék fölötti bővülést mértek a kokszyártás, kőolaj-feldolgozás alágazatban is. Decemberben a KSH által megfigyelt ágazatok új rendelésállománya 2,1 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest, míg a teljes rendelésállomány 3,2 százalékkal haladta meg a tavaly év végét.

Az építőipar teljesítménye decemberben 14,9 százalékkal csökkent.

Decemberben az építőipar termelése 14,9 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest, így az év egészében az ágazat teljesítménye 18,8 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól. Decemberben novemberhez képest az ágazat teljesítménye a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok szerint 1,4 százalékkal növekedett. Az év utolsó hónapjában, éves összehasonlításban mindkét építményfőcsoport teljesítménye mérséklődött – részben az erős bázisnak köszönhetően: az építményeknél 5,8, míg az egyéb építményeknél 25,5 százalék volt a visszaesés üteme, míg éves szinten az épületeknél 3,7, az egyéb építményeknél 33 százalékos visszaesés történt. Ez utóbbit az uniós támogatások átmeneti kiesése eredményezi: a 2007 és 2013 közötti uniós költségvetési ciklus pénzeit 2015 végéig

lehetett elkölteni, az új ciklus támogatásai pedig csak fokozatosan indulnak be. Javultak azonban az építőipar kilátásai: a decemberben kötött új szerződések állománya több mint kétszerese a tavalyinak, így a teljes szerződésállomány 89 százalékkal haladja meg a tavalyi év végét. Ez nagyban köszönhető néhány, gyorsforgalmi utak építésére kötött, nagy értékű szerződésnek. Ezt igazolja az is, hogy az új szerződések állománya az épületeknél 34,4 százalékkal, az egyéb építményeknél 172,7 százalékkal emelkedett, így a teljes szerződésállomány 13,5 és 174,3 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

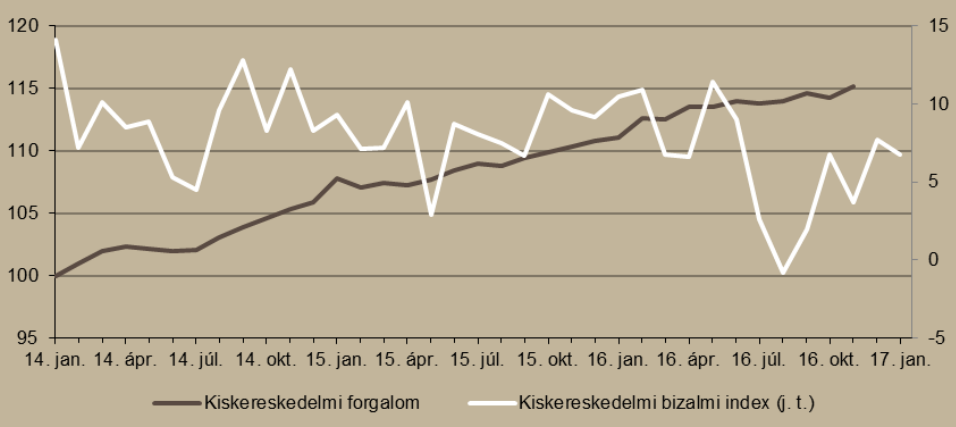
Forrás: KSH, Századvég

Novemberben 4,5, decemberben 2,6 százalékkal bővült a kiskereskedelmi forgalom.

2016 novemberében a kiskereskedelmi üzletek forgalma 4,5 százalékkal növekedett a nyers és a naptárhatástól megtisztított adatok alapján is az előző év azonos időszakához képest. A decemberi első becslés alapján a nyers adatok szerint 2,6, míg a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 3,2 százalékos forgalomnövekedést tapasztaltak a szektorban. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletekben 2,5, a nem élelmiszer-kiskereskedelmi üzletekben 3,4, míg az üzemanyag-kiskereskedelemben 4,3 százalékkal emelkedett meg a forgalom volumene.

Novemberben ismét tovább bővült a csomagküldő és internetes boltok volumene: az előző év azonos időszakához képest a naptárhatástól tisztított adatok alapján 23,2 százalékos forgalomnövekedést figyeltek meg. Jelentősen emelkedett a forgalom a textil, ruházati és lábbeli szaküzletekben is, itt a növekedés mértéke 13,7 százalékos volt. 6,3 százalékkal nőtt a számítástechnika és egyéb iparcikkek eladási volumene, 5,4 százalékkal a könyv, újság, papírárúk forgalma, valamint 5,1 százalékkal az iparcikk jellegű vegyes üzletek értékesítése. A bútort és műszakicikk üzletek esetében 4,2 százalékos forgalomnövekedést tapasztaltak. Az illatszerek forgalma 7,0 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszaki adatát. A gépjármű-üzemanyagforgalom 3,9 százalékkal növekedett. Csökkenést figyeltek meg azonban az élelmiszert, italt és dohányárut, valamint a gyógyszereket és gyógyászati termékeket értékesítő boltokban: rendre 1,2 és 0,4 százalékkal volt alacsonyabb a forgalom, mint tavaly ilyenkor.

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



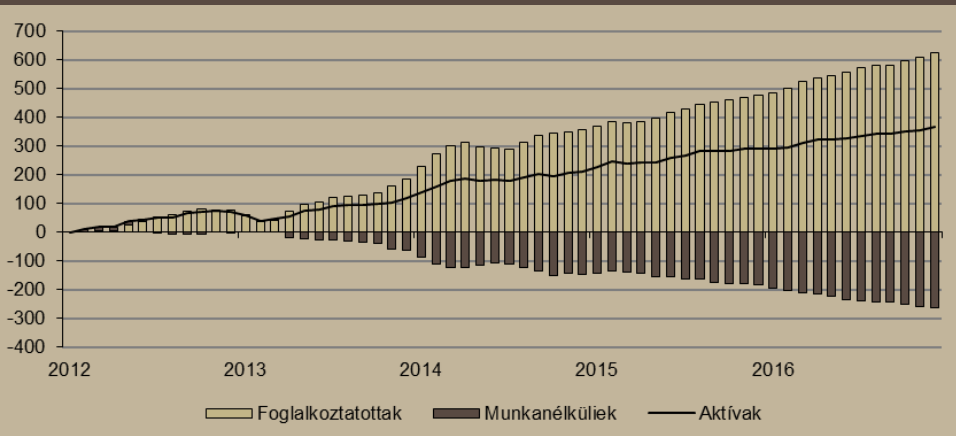
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.
 Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

A munkanélküliségi ráta 4,5 százalékra csökkent.

A magyar munkaerőpiac helyzete 2016 utolsó hónapjában tovább javult. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma egy hónap alatt közel 16 ezer fővel emelkedett. A kínálatot elsősorban az aktivitás emelkedése biztosította, mivel az aktívak szezonálisan kiigazított létszáma 12 ezer fővel emelkedett decemberben. A munkanélküliek szezonálisan kiigazított száma újabb mélypontra csökkent 4 ezer fővel, 209 ezerre.

Az intézményi statisztikák alapján az alkalmazottak szezonálisan kiigazított száma ezer fővel csökkent, vagyis a munkaerőpiac javulásában az 5 főnél kevesebbet foglalkoztató mikro vállalkozások és az önfoglalkoztatás játszotta a döntő szerepet. Az intézményi statisztikákon belül a versenyszférában 3 ezer fővel, míg a non-profit szervezetek esetében ezer fővel emelkedett a foglalkoztatás decemberben. Ezzel szemben a költségvetési intézmények tekintetében 5 ezer fővel visszaesett a foglalkoztatás, amely mögött a Start munkaprogramokban dolgozó közfoglalkoztatottak számának csökkenése áll. A közfoglalkoztatottak száma egy hónap alatt közel 3 ezer fővel, 197,3 ezer főre csökkent. A szezonálisan kiigazított munkanélküliségi ráta a rendszerváltás óta eltelt időszak új mélypontjára, 4,5 százalékra csökkent decemberben, míg éves szinten 5,25 százalékra.

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

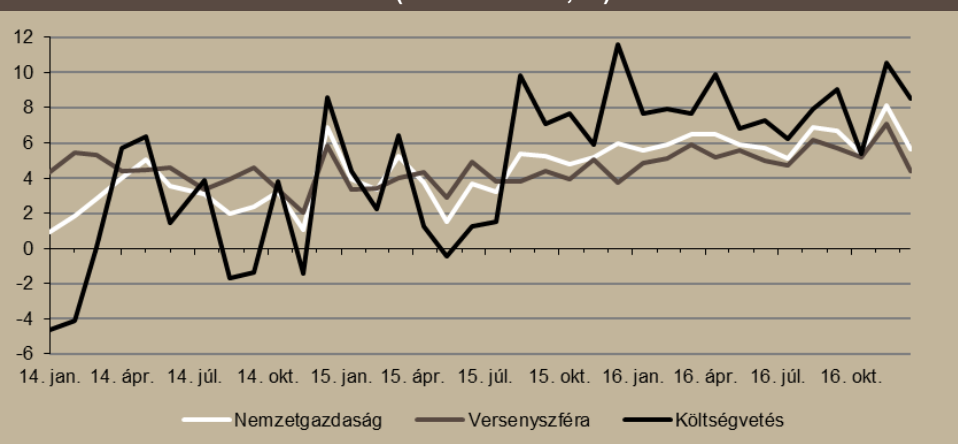


Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek
 Forrás: KSH, Századvég

**A nettó reálbérek 5,5
százalékkal nőttek
decemberben.**

Az előző hónapnál lassabb ütemben, de tovább folytatódott a béremelkedés decemberben. A bruttó átlagkereset egy év alatt 5,7 százalékkal, 288 801 forintra emelkedett. A keresetek dinamikus növekedésére a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, a közszféra bérrendezései, valamint a versenyszektorban az egyes szegmensekben kialakult munkaerőhiány gyakorol hatást. Decemberben a nettó bérek a személyi jövedelemadó csökkentésének is köszönhetően 7,3 százalékkal emelkedtek, míg 2016 egészében 7,8 százalékkal. Az árszínvonal hatását is figyelembe véve a nettó reálkeresetek decemberben 5,5, míg 2016 egészét tekintve 7,4 százalékkal emelkedtek.

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



Forrás: KSH, Századvég

Külső egyensúly

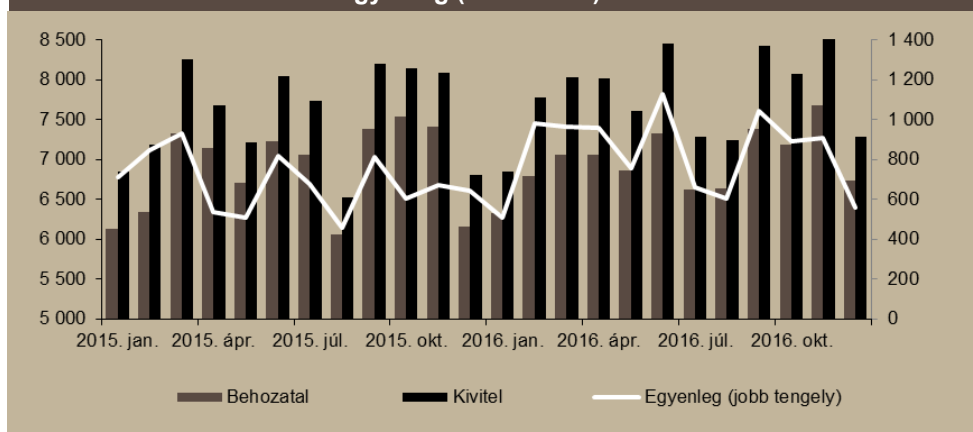
**Novemberben nőtt,
decemberben csökkent
a külkereskedelmi
többlet.**

A KSH 2016 novemberére vonatkozó adatai alapján a külkereskedelmi termékforgalom euróban számított exportvolumene 6,1 százalékkal, míg a behozatalé 5,1 százalékkal nőtt éves bázison. A külkereskedelmi mérleg többlete 878 millió eurót tett ki, így az előző év azonos időszakához képest 100 millió euróval nőtt.

Novemberben az egy évvel korábbihoz képest a gépek és szállítóeszközök volumene a kivitelben 6,4, a behozatalban 6,9 százalékkal emelkedett. A feldolgozott termékek exportvolumene 5,7 százalékkal, importvolumene 11 százalékkal bővült. Az energiahordozók importvolumene 30 százalékkal csökkent. A kőolaj és kőolajtermékek behozatala tizedével emelkedett. A villamosenergia-behozatal közel 10 százalékkal nőtt.

A 2016 decemberére vonatkozó első becslés alapján a külkereskedelmi mérleg aktívuma 556 millió eurót tett ki. Ez 82 millió euróval kevesebb, mint az egy évvel korábbi érték. Az export euróban számított értéke 7,7 százalékkal nőtt, míg az importé 9,9 százalékkal bővült éves összevetésben. 2016 egészében az export értéke 3,1 míg az importé 1,7 százalékkal nőtt.

9. ábra Külkereskedelmi egyenleg (millió euró)



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

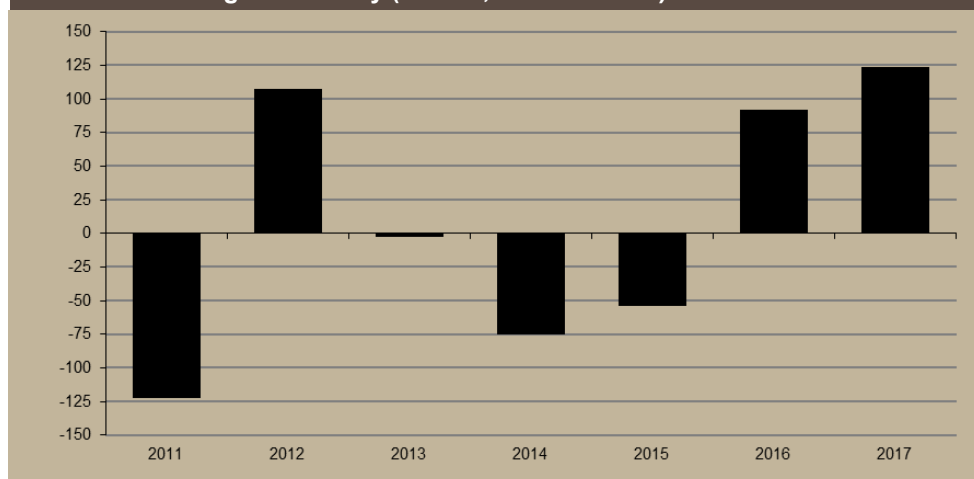
A folyó fizetési mérleg 2016. december havi egyenlege –42 millió eurót tett ki, amely azonban az első tizenegy hónapban mért értékekkel együtt (4909,8 millió euró) jelentős mértékben felülmúlja az előző évben mértet (3713,5 millió euró).

Költségvetési helyzet

Januárban többlettel zárt a költségvetés.

2017 januárjában az államháztartás központi alrendszerének egyenlege 123,4 milliárd forint többletet mutatott. Az év első hónapjában a központi költségvetés 65,9 milliárd forintos, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 25,5, az elkülönített állami pénzalapok pedig 32 milliárd forintos többlettel zártak. A februárban közzétett részletes tájékoztató szerint a rendkívül kedvező eredmény mögött a magasabb adóbevételek, és az állami vagyongazdálkodást érintő költségvetési bevételek magasabb teljesülése áll. A januári eredmény kapcsán meg kell említeni a társasági adó (79 százalékkal, 5,5 milliárd forinttal) és jövedékiadó-bevételeknek (14 százalékkal, 10,5 milliárd forinttal), valamint az egyéb központosított bevételeknek (35 százalékkal, 9,5 milliárd forinttal) a megelőző év azonos időszakához viszonyított magasabb teljesülését. A felsorolt tételek növekedése mögött továbbra is a kedvező makrogazdasági folyamatok és az adóbefizetést élénkítő gazdaságpolitika áll. Kedvező irányba befolyásolta még a januári hiánycélt az állami vagyongazdálkodást érintő bevételek során beérkezett 72,7 milliárd forint, amiből 68,9 milliárd forint a termőföld értékesítéséből származik.

10. ábra Költségvetési hiány (Január, milliárd forint)



Forrás: NGM

A Nemzetgazdasági Minisztérium közlése szerint az év végén hozott – főképp adópolitikai intézkedések költségvetést módosító hatását egyelőre nem vezetik át a költségvetési törvénybe. Várhatóan az Európai Bizottságnak elkészített EDP-jelentés elkészítésével egyidőben a költségvetési előirányzatokat megvizsgálják, és a gazdasági folyamatok függvényében módosítják majd azokat.

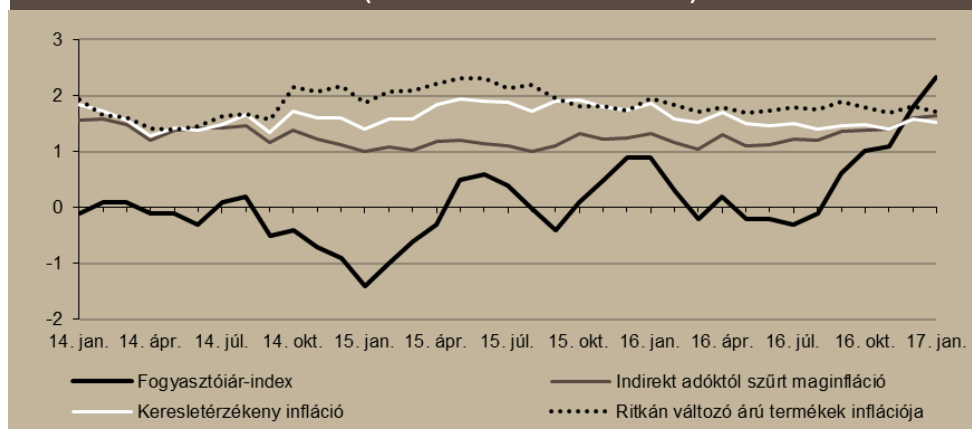
Monetáris folyamatok

**Januárban 2,3
százalékos volt az
infláció.**

2017 januárjában a fogyasztói árak 2,3 százalékkal növekedtek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az élelmiszerek ára 1,4 százalékkal emelkedett, amihez jelentősen hozzájárult a cukor 15,3, a sertés- és a sajt 9,6, valamint az idényáras élelmiszerek 3,5 százalékos árnövekedése, miközben a baromfihús ára 16,4 a tojásé 5,0 százalékkal csökkent az áfa-csökkentés eredményeként. A tej ára ugyanakkor 1,0 százalékkal mérséklődött. Ismét átlag felett drágultak az egyéb cikkek: 6,9 százalékkal nőtt az árak az előző év azonos időszakához képest. Ezen csoporton belül a járműüzemanyagokért 15,2 százalékkal, míg az újságokért, folyóiratokért 8,2 százalékkal fizettek többet a fogyasztók. A szeszes italok és dohányárak ára átlagosan 2,5, a szolgáltatásoké 1,4, a ruházati cikkeké pedig 1,0 százalékkal növekedett. A háztartási energia ára mindössze 0,1 százalékkal nőtt meg, míg a tartós fogyasztási cikkeké 0,4 százalékkal mérséklődött. A csökkenéshez jelentősen hozzájárult a használt személygépjárművek árának 2,1, a televízió árának 4,4, valamint a számítógépek, fényképezőgépek, telefonkészülékek és a tartós kulturális cikkek árának 3,5 százalékos mérséklődése, míg a motorkecskék ára 2,2, a kecskéké pedig 2,9 százalékkal emelkedett.

A jegybank által közölt inflációs alapmutatók alapján az indirekt adóktól szűrt maginfláció nem változott, 1,6 százalékpontos szinten állapodott meg. A keresletérzékeny infláció, valamint a ritkán változó árú termékek inflációja 0,1-0,1 százalékponttal rendre 1,5, illetve 1,7 százalékpontos szintre mérséklődött. A historikusan alacsony inflációs várakozások következtében a fogyasztói-árindex lassú emelkedése várható, ennek következtében az infláció 2018 első felében érheti el az MNB által kitűzött 3 százalékos inflációs célt. A Monetáris Tanács nem változtatott az alapkamaton a február 28-ai ülésén.

11. ábra Infláció alakulása (éves változás százalékban)



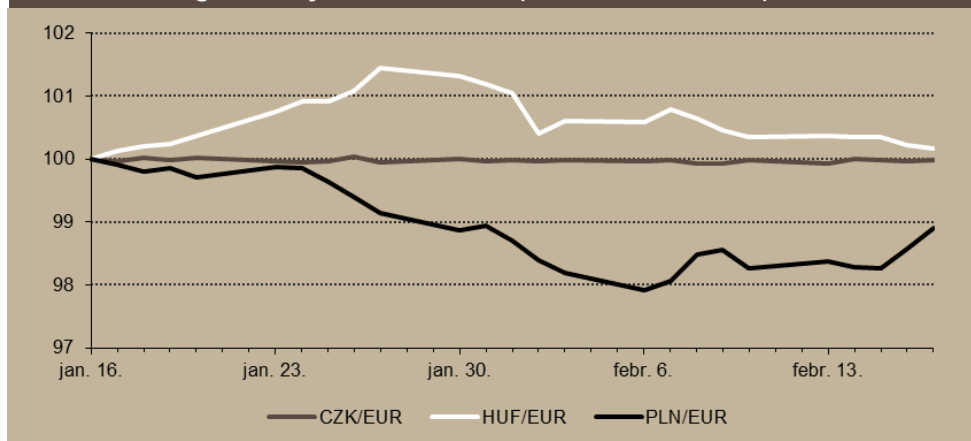
Forrás MNB, Századvég

**Sem az EKB, sem a FED
nem változtatott a
monetáris kondíciókon.**

Január 19-én ülésezett az EKB Kormányzótanácsa, és döntésük értelmében az eurózóna irányadó kamatának mértéke változatlan maradt. Az EKB eszközvásárlási programjának paramétereiben sem történt változtatás a decemberi állapotokhoz képest, vagyis a program 2017 márciusáig havi 80 milliárdos, ezt követően 2017

decemberéig 60 milliárdos keretösszeggel fut majd. Szükség esetén azonban - amennyiben az inflációs és gazdasági folyamatok kedvezőtlen irányba fordulnak - a program 2017. decemberi határidejét kiterjeszthetik, illetve a havi keretösszeget is növelhetik. A nettó keretösszeg azt jelenti, hogy a lejáráó értékpapírok visszaforgatása nem számít bele a keretbe. A Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC - Federal Open Market Committee) a decemberi 25. bázisponthoz kamatemelést meghozó döntése után 2017. január 31.- február 1. között ülésezett, és nem változtatott az irányadó kamat mértékén. A piac idén két kamatemelésre számít, de ez nagyban függhet többek között az alkalmazott fiskális politikától is.

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



Forrás: Reuters

A régiós folyamatok kismértékű változást indukáltak a vizsgált pénzügyi mutatókban. A cseh korona árfolyama stagnált, míg a lengyel zloty 1,1 százalékkal erősödött az euróval szemben. Az országkockázati felár (az 5 éves CDS) Csehországban 41 bázisponton maradt, míg Lengyelországban 3 egységgel 73 bázispontra csökkent.

Csökkent a külföldiek kezén lévő magyar állampapír-állomány.

A hazai pénzügyi mutatók kismértékben kedvezőbbé váltak. Míg az 5 éves CDS értéke 3 egységgel 120 bázispontról 117 bázispontra csökkent, addig az elmúlt hónapban a forint árfolyama a svájci frankkal szemben 1 százalékkal, az euróval szemben 0,2 százalékkal gyengült, míg a dollárral szemben 0,3 százalékkal erősödött. Az időszak végén így egy svájci frank 289, egy euró 308, míg egy amerikai dollár 289 forintba került. Az elmúlt hónapban a külföldiek kezén lévő magyar állampapír-állomány csökkent (-132 milliárd forint), és az időszak végén 3329 milliárd forintot tett ki.

A jegybank nem változtatott a kamaton.

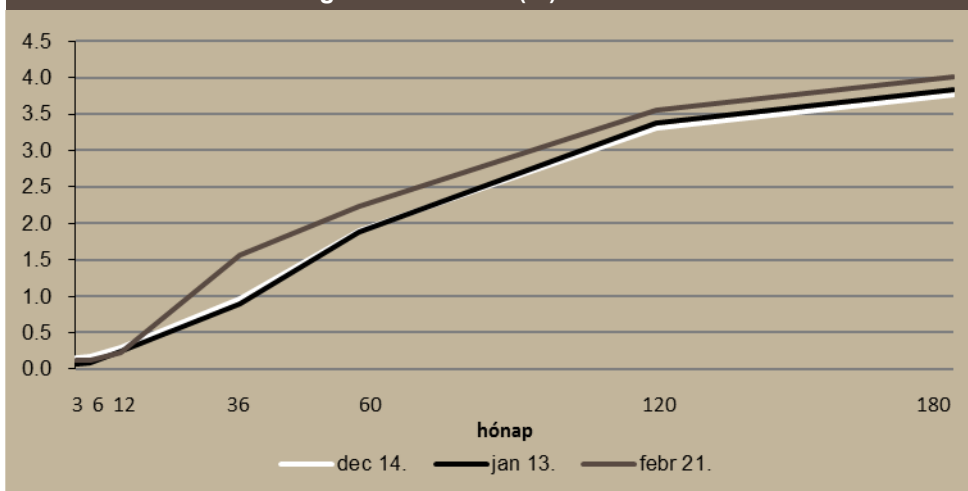
A magyar jegybank Monetáris Tanácsa januárban sem változtatott irányadó rátáján, ami így 0,9 százalékon maradt. Szintén nem változott az egynapos jegybanki betét kamata, az egynapos hitelkamat, valamint az egyhetes hitelkamat. A kamatfolyosó felső része tehát továbbra sem létezik, hiszen az egynapos hitelkamat mértéke megegyezik a sáv közepének számító referencia kamattal - a három hónapos MNB betét kamatával. A Monetáris Tanács jegyzőkönyve alapján a 9 fős grémium minden tagja a kamatkondíciók változatlansága mellett voksolt. A jegybank Monetáris Tanácsa legközelebb 2017. márciusában dönt a 2017. június végén alkalmazandó három hónapos jegybanki betéti limitről, amely jelenleg 750 milliárd forint, de vélhetően tovább mérséklődik majd a decemberi 150 milliárd forintos mértékű csökkentés után. A jegybank tehát vélhetően további monetáris lazítás mellett dönt majd. A folyamatos monetáris lazítás és a kamatfolyosó szűkítésének egyik célja az, hogy a 3 hónapos BUBOR – bankok között alkalmazott - kamat csökkenhessen, amelynek következményeként a vállalatok által felvett hitelek kamatköltségei is csökkennek. A

másik célja a folyamatos lazításnak, az, hogy a felesleges likviditás ne a jegybanki betétben parkoljon, hanem minél nagyobb része megjelenhessen az állampapírpiacra hozamcsökkenését indukálva vagy pedig a tőkepiacra a produktív beruházásoknál forrást biztosítson és a gazdasági növekedést serkentsen.

A Monetáris Tanács tagjai egyetértettek abban is, 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 (0,58 százalékos kamatlábon) kötnek üzletet a bankok, azaz azt prognosztizálják, hogy a 9 hónap múlva induló 3 hónapos eszköz kamata 32 bázisponttal alacsonyabb lesz a jelenlegi jegybanki alapkamathoz képest. Fontos azonban kiemelni azt, hogy egy hónappal ezelőtt még 0,46 százalékos kamattal mellett kereskedtek a bankok.

Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán a másodpiaci hozamgörbe rövid vége kisebb mértékben, a közepe (3 éves és 5 éves futamidőnél) jelentősen, míg a hosszú végén ismét kisebb mértékben feljebb toldott, azaz emelkedtek a hozamok. Egy kivétel akadt, az egy éves futamidejű állampapírnál 3 bázisponttal csökkentek a hozamok. A rövid futamidőkön a közel változatlan hozamok a jelentős likviditással magyarázhatóak, míg a hosszabb futamidőkön megfigyelhető hozamemelkedés a régiós illetve feltörekvő országokat érintő trendbe illeszkedik.

13. ábra A forint hozamgörbe alakulása (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

A Japan Credit Rating felminősítette Magyarországot.

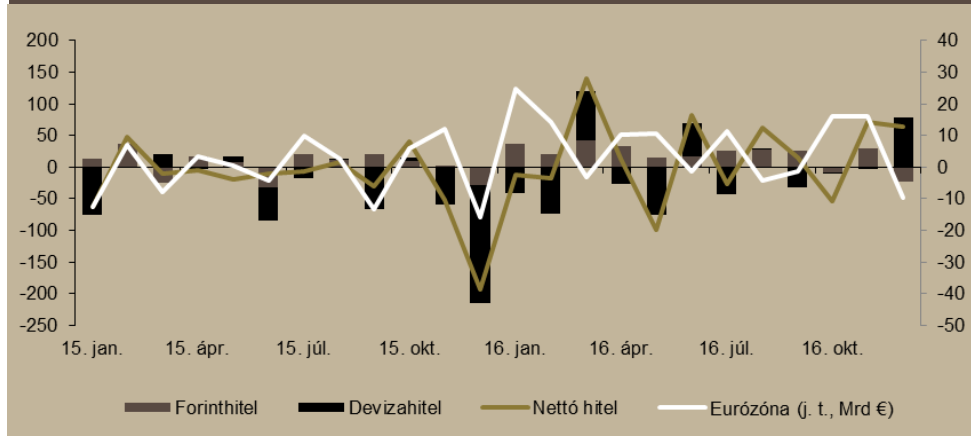
Az állampapírpiac tekintetében két érdekességet emelnénk ki. Az egyik az MNB és az NGM között kibontakozó vita, amely az idei devizakötvény kibocsátásáról szól. Az MNB nem tartja szükségesnek a devizakötvény kibocsátását, míg az NGM az idénre is lehetségesnek tartja azt. A második fontos esemény az, hogy 2017. február 21-én tovább javította Magyarország állampapírjainak besorolását a Japan Credit Rating Agency (JCRA) intézet. A devizaadósság minősítését egy kategóriát lépve "BBB"-ről "BBB+"-ra, a forintban jegyzett papírok értékelését pedig "BBB+"-ról "A-"-ra javították stabil kilátás mellett. A felminősítés tekintettel arra, hogy a JCRA elsősorban a japán piacra készít elemzéseket és figyelembe véve azt, hogy a három legnagyobb hitelminősítő intézet (S&P, Moody's és Fitch) a piac 95 százalékát fedi le, elsősorban Magyarország jelenben történő kibocsátásai miatt fontos. A japán ügynökség továbbá

azon kevés minősítő intézmény közé tartozik, amelyek a korábbi években is fenntartották Magyarország esetében a befektetésre ajánlott besorolást.

A vállalatoknál 2016 decemberében a szezonálisan kiigazított számok alapján a banki nettó forinthitel törlesztés 23,1 milliárd forintnak felelt meg. A devizahitelek tranzakcióinak nettó értéke 77,9 milliárd forintot tett ki, azaz a nem pénzügyi vállalatok decemberben az előző hónapi kismértékű hitelfelvétel után jelentősen növelték a devizahitelek állományát. Így a kettő eredőjeként adódó decemberi teljes nettó hitelfelvétel (szezonálisan igazítva) 64,3 milliárd forintnak felelt meg.

A folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 180,9 milliárd forintot tett ki, ami további jelentős emelkedést mutat az előző hónaphoz képest. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 84,6 milliárd forint volt, ami kis mértékben nagyobb az előző havi értékénél. A decemberi magasabb összeg sem jelenti azt, hogy a vállalati szektor jelentősen növelte volna árfolyamkockázati kitétségét.

14. ábra Vállalati hitelfelvétel (milliárd forint)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

Századvég előrejelzés³

15. 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

16. 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

³ 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.