

## Havi gyorstájékoztató topmenedzsereknek (2016. június)

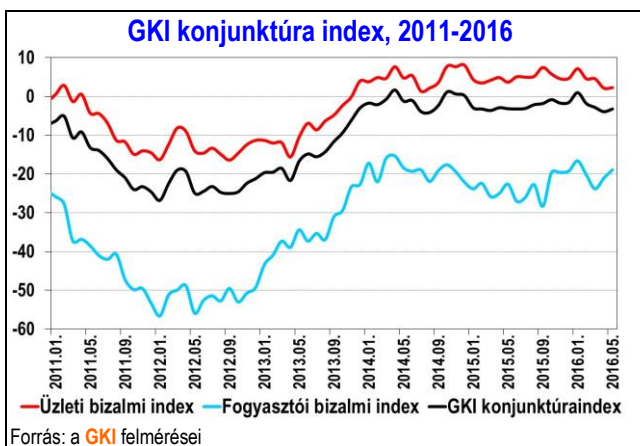
A magyar gazdaság az első negyedévben a vártnál is erőteljesebben lassult, a GDP éves alapon 0,9%-kal nőtt, az előző negyedévhez viszonyítva 0,8%-kal csökkent. Az EU-ban csak a görög adat volt kedvezőtlenebb. A **lassulásban három tényezőcsoportnak** volt meghatározó szerepe. Az EU-támogatások idejére apályra a beruházások visszaesését okozta. Érvényesült a már hat éve működő „magyar modell” okozta rossz befektetési környezet növekedést visszafogó hatása. Ráadásul egyes részpiacokon (pl. Audi) problémák jelentkeztek. Az **ágazati kép** vegyes: az építőipar teljesítménye zuhant, csökkent kissé az iparé és a pénzügyi szektoré is, viszont jelentősen bővült például a kereskedelem-turizmus ágazat. Az év során az építőipari visszaesés jelentősen mérséklődhet, az ipari dinamika már élénkül, a lakossági keresletre termelő és szolgáltató ágazatok bővíthetnek, s jó mezőgazdasági termésre van kilátás. Végeredményben a **GKI 2016. évi növekedési előrejelzését 2,3-ról 2%-ra csökkenti, míg jövőre továbbra is 2,5%-ra számít.** Ezek regionális versenytársainknál kisebb ütemek.

### Összefoglaló adatok, 2015-2017

	2015	2016 I. né.	2016	2017
GDP (előző év = 100)	102,9	100,9	102	102,5
Beruházás (előző év = 100)	101,9	92,2	92	105
Fogyasztás (előző év = 100)	102,6	104	104	103,5
Folyó fizetési mérleg egyenlege (milliárd €)	4,8	1,6	5,7	5,2
Folyó fizetési és tőkemérleg/GDP (százalék)	8,7	7,6	7,2	7,2

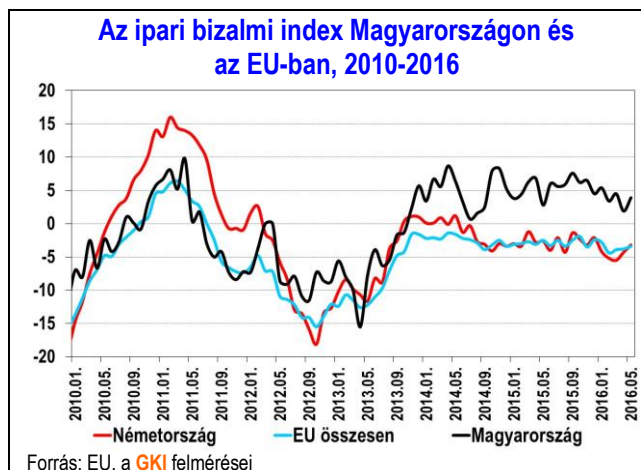
Forrás: KSH, MNB. 2016-2017: **GKI**

Az **EU egészét jellemző konjunktúraindex** április után **májusban is enyhén emelkedett**, de még így sem érte el az év eleji szintet. A májusi felmérési eredmények az iparban lényegében stagnálást, az építőiparban, a kereskedelemben és a szolgáltató szférában emelkedést jeleztek. A fogyasztói várakozások is némileg optimistábbak lettek.



**Magyarországon** májusban megállt a **GKI konjunktúraindex** január óta tartó csökkenése, sőt még minimálisan emelkedett is. Az üzleti bizalmi index áprilishoz képest nem változott, a fogyasztói viszont megközelítette ideai csúcspontját.

Az **ipari termelés** háromhavi visszafogottság után áprilisban életjelt adott: éves összevetésben 5,3%-kal, az előző hónaphoz képest 5,4%-kal nőtt. Így az első négy hónapban összesen 1,5%-os bővülés következett be. Az ágazat bizalmi indexe májusban valamelyest emelkedett, értéke csaknem visszatért a márciusi szintre. Az idei év hátralévő részében, illetve jövőre további élénkülés valószínű.



Az **építőipari** termelés márciusban harmadával volt kevesebb az egy évvel korábinál, így az első negyedévben 27,6%-os zuhanás következett be. Az építőipar bizalmi indexe májusban is számottevően csökkent, s ezzel 32 havi mélypontra jutott. A **lakásépítő cégek** várakozásai az iparági átlagnál szignifikánsan kedvezőbbek. Az EU-forrásokból finanszírozott építési projektek várható beindulása és a lakásépítés várva-várt növekedése már csak kármentésre lehet elegendő, az idei év egészében 13% körüli termelés-csökkenés valószínű.

### Reálfolyamatok, 2015-2017

(volumen, előző év azonos időszaka = 100)

	2015	2016 I-IV. hó	2016	2017
Ipari termelés	107,5	101,5	103,5	105
Építőipari termelés	103,0	72,4*	87	107
Export	107,9	103,0*	106	107
Import	107,0	106,2*	106	108
Kiskereskedelmi forgalom	105,6	104,7	105	103

Forrás: KSH, 2016-2017: **GKI**, \*/ I-III. hó.

A **kiskereskedelmi** forgalom áprilisban és az első négy hónap egészében egyaránt 4,7%-kal bővült. Az első négyhavi adatok szerint az élelmiszerek kívüli cikkek (8%) és kisebb mértékben az üzemanyagok forgalmának élénkülése (5%) jelentette a hajtóerőt. A kereskedelmi **bizalmi index** április után májusban is emelkedett, s ezzel visszaerősödött az év eleji szintre.

A **szolgáltató szféra bizalmi indexe** negyedik hónapja csökken, s májusban 30 havi mélypontra került. A KSH adatai szerint az első negyedévben a legtöbb üzleti szolgáltatási ágazat jól teljesített. A **turizmus valósággal hasított**: az első negyedévben a kereskedelmi

szálláshelyek forgalma 11, a vendéglátásé 13%-kal bővült. 2016-2017-ben is lendületes fejlődés várható. Az I. negyedévben az infó-kommunikáció, a szakmai, tudományos, műszaki és adminisztratív szolgáltatás GDP-termelése is 3% feletti mértékben bővült. Az ingatlanügyletek – hasonlóan a korábbiakhoz – lassan, de biztosan, 1% feletti mértékben fejlődtek. A **pénzügyi szektor GDP-je** az első negyedévben már csak hajszálnyit csökkent. A Kúria devizahitelekkel kapcsolatos friss jogegységi döntése a bankok számára kedvező, a bankadó az ígéreteknek megfelelően csökken, s bár a hitelállomány az egy évvel korábnál még mindig kisebb, a szektor idén és jövőre is némileg növekvő teljesítménnyel számolhat.

A **munkanélküliségi ráta** – részben az ismét meglóduló közfoglalkoztatás miatt – február-április között 5,8%-ra csökkent, ami 1,8 százalékponttal kisebb az egy évvel korábnál. A foglalkoztatottak száma az első negyedévben 3,4%-kal – a közmunkásokat figyelmen kívül hagyva 2,8%-kal – bővült. A versenyszférában 3,5%-os volt a növekedés, különösen gyorsan nőtt a létszám az infó-kommunikáció (5%), a szakmai, műszaki és tudományos tevékenység (9%) területén. A **foglalkoztatási szándék** a kereskedelemben mindenkor csúcspontjára jutott, minimálisan a szolgáltató cégeknél is javult, a többi ágazatban viszont gyengült. Kissé erősödött a lakosság munkanélküliségétől való félelme is.

#### Munkaerő-piaci folyamatok, 2015-2017

	2015	2016 I-III. hó	2016	2017
Munkanélküliségi ráta (év végén)	6,2	5,8*	5,9	5,7
Bruttó kereset (versenyszféra)**	103,9	105,4	105,5	105,5
Bruttó kereset (közsféra)**	105,1	107,8	107,0	107
Reálkereset**	104,3	107,4	106,7	104

Forrás: KSH, 2016-2017: **GKI**

\*/ II-IV. hó, \*\*/ Előző év azonos időszaka = 100,

A **fogyasztói árak** májusban 0,2%-kal voltak alacsonyabbak az egy évvel korábnál, de 0,3%-kal emelkedtek az előző hónaphoz képest. Az első öt hónapban 0,2% volt az infláció; a leggyorsabban az élvezeti és tartós fogyasztási cikkek illetve a szolgáltatások drágultak, miközben az üzemanyagok ára csaknem 4%-kal csökkent. Idén 0,8, jövőre 2% körüli infláció várható, de nem kizárt az ennél kisebb ütemű áremelkedés sem.

A **bruttó keresetek** az első negyedévben 6%-kal (közmunkások nélkül 6,6%-kal), ezen belül a versenyszférában 5,4%-kal bővültek. A **reálkeresetek idén várhatóan 6,5-7, jövőre** az szja-csökkentés hatásának kifutása és a gyorsuló infláció miatt ennél lassabban, **4%-kal nőnek**. A reáljövedelem ennél lassabb ütemben emelkedhet, de a **fogyasztás** idén így is erőteljesen (4%-kal), s jövőre is csak valamivel kisebb mértékben (3,5%-kal) emelkedik.

A **beruházások** – az EU-források apálya miatt – az első negyedévben csaknem 10%-kal szűkültek, s ezen belül is elsősorban az építési beruházások estek, csaknem 20%-kal. A környezetvédelmi fejlesztések az egy évvel korábbi szint negyedére, a szállítási-raktározásé csaknem felére,

az egészségügyi és szociális ellátó rendszeré 28%-kal csökkentek. Kisebb mértékben, de **csökkentek az üzleti** – ezen belül feldolgozóipari – **fejlesztések is**. Idén összességében 8% körüli beruházási volumen-csökkenés, jövőre 5%-os bővülés várható. A beruházási folyamat továbbra is erősen kitett az EU-forrásoknak, az üzleti fejlesztések elsősorban a kiszámíthatatlan (gyakran változó prioritású és eszközrendszerű) gazdaságpolitika miatt továbbra sem élénkülnek.

#### Kamat- és árfolyamkörnyezet, 2015-2017 (időszak végén)

	2015	2016. V. hó	2016	2017
MNB alapkamat	1,35	0,9	0,90	0,90
FED alapkamat	0,50	0,50	0,70	1
ECB alapkamat	0,05	0,0	0,0	0,0
Euró/forint árfolyam*	309,9	312,4	315	320

Forrás: MNB, 2016-2017: **GKI**. \*/ Időszaki átlag.

A **Fed** kommunikációja továbbra is a fokozatosságot és az óvatosságot hangsúlyozza. Idén egy vagy két további **kamatemelés** várható, az első még a nyári időszakban bekövetkezhet. Az **EKB** április után májusban sem változtatott irányadó kamatan, sem eszközvásárlási programjának paraméterein. Az **MNB** májusban ismét vágott az **alapkamaton**, ezúttal 0,9%-ra csökkentve azt, s kommunikációja szerint leállt a kamatcsökkentési periódus. Májusban, ha nagyon enyhén is, de drágult a magyar államadósság finanszírozása, az egyéves magyar állampapír **referenciahozama** ugyanis enyhén emelkedett (1%-ra).

#### Egyensúlyi folyamatok, 2015-2017

	2015	2016. I-V. hó	2016	2017
Fogyasztói árindex	99,9	100,3	100,8	102
1 éves referencia-hozam (százalék)*	0,93	1,00	1	2
Árurforgalmi egyenleg (milliárd euró)	8,1	3,4**	9	9,7
Államháztartási hiány (pénzforgalmi, önkormányzatok nélkül, milliárd forint)	1218,6	13,2	1100	800

Forrás: KSH, MNB, NGM, 2016-2017: **GKI**. \*/ Időszak végén, \*\*/ 2016 I-IV. hó.

A magyar adósbesorolás a **Fitchnél** a befektetésre ajánlott kategóriába került, de így is jóval elmarad a régióban jellemzőtől. A további felminősítések a vártnál szerényebb idei növekedés, a lazább jövő évi költségvetés, valamint az MNB körüli botrányok miatt bizonytalanok, de feltehetőleg előbb-utóbb megtörténnek.

Az **államháztartási hiány** az első öt hónapban nagyon kedvezően alakult: az elmúlt másfél évtizedben még sohasem volt ilyen alacsony a deficit. Ugyanakkor feszültséget vetít előre, hogy a 2016. évi költségvetés módosítása néhány előirányzatot – például az oktatás esetében - magasabban állapított meg, mint a betervezett 2017. évi költségvetés. Az egészségügy és az oktatás helyzete a már elhatározott átcsoportosításokon kívül feltehetőleg további kiadásokat fog kikényszeríteni. Az **államadósság** GDP-hez viszonyított aránya 2016. I. negyedév végén a kedvező költségvetési folyamatok ellenére 1,6 százalékponttal emelkedett 2015 végéhez képest, mivel a mesterségesen leszorított tartalékokat pótolni kellett.