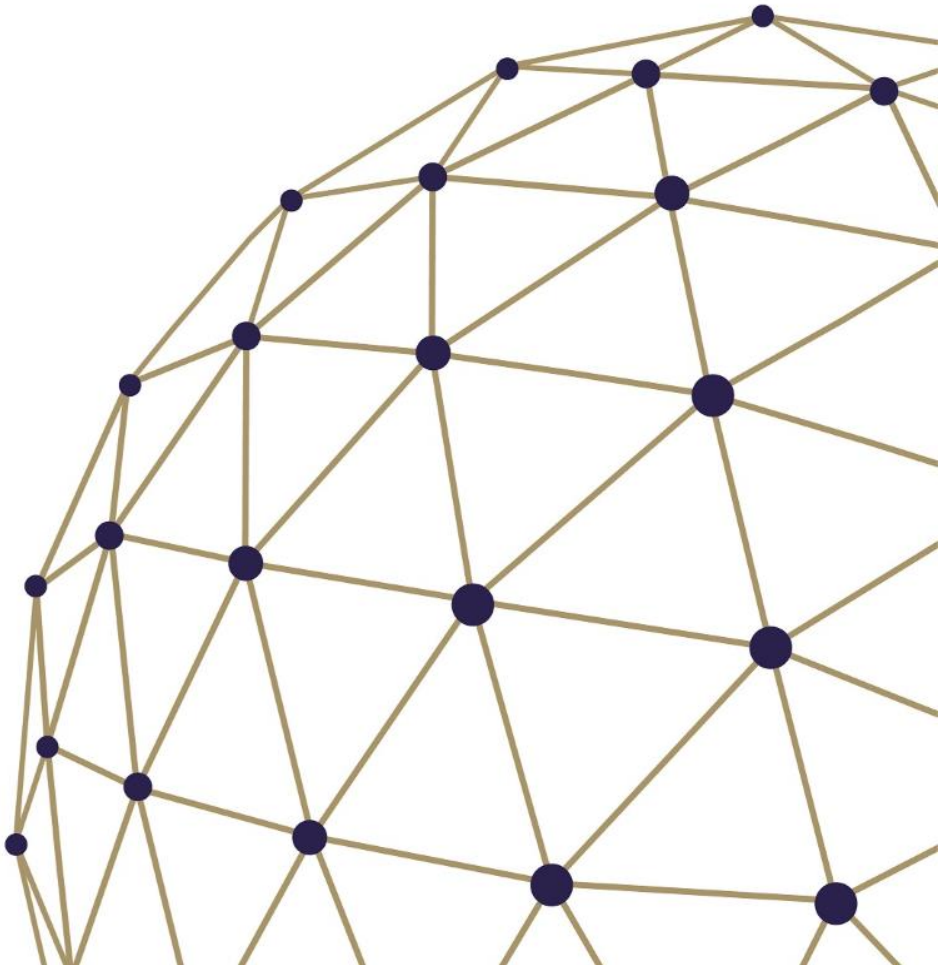
Makrogazdasági kilátások
Inflációs jelentés – 2017. december

Balatoni András, igazgató

Magyar Nemzeti Bank
2017. december 21.



Előrejelzésünk fő üzenetei

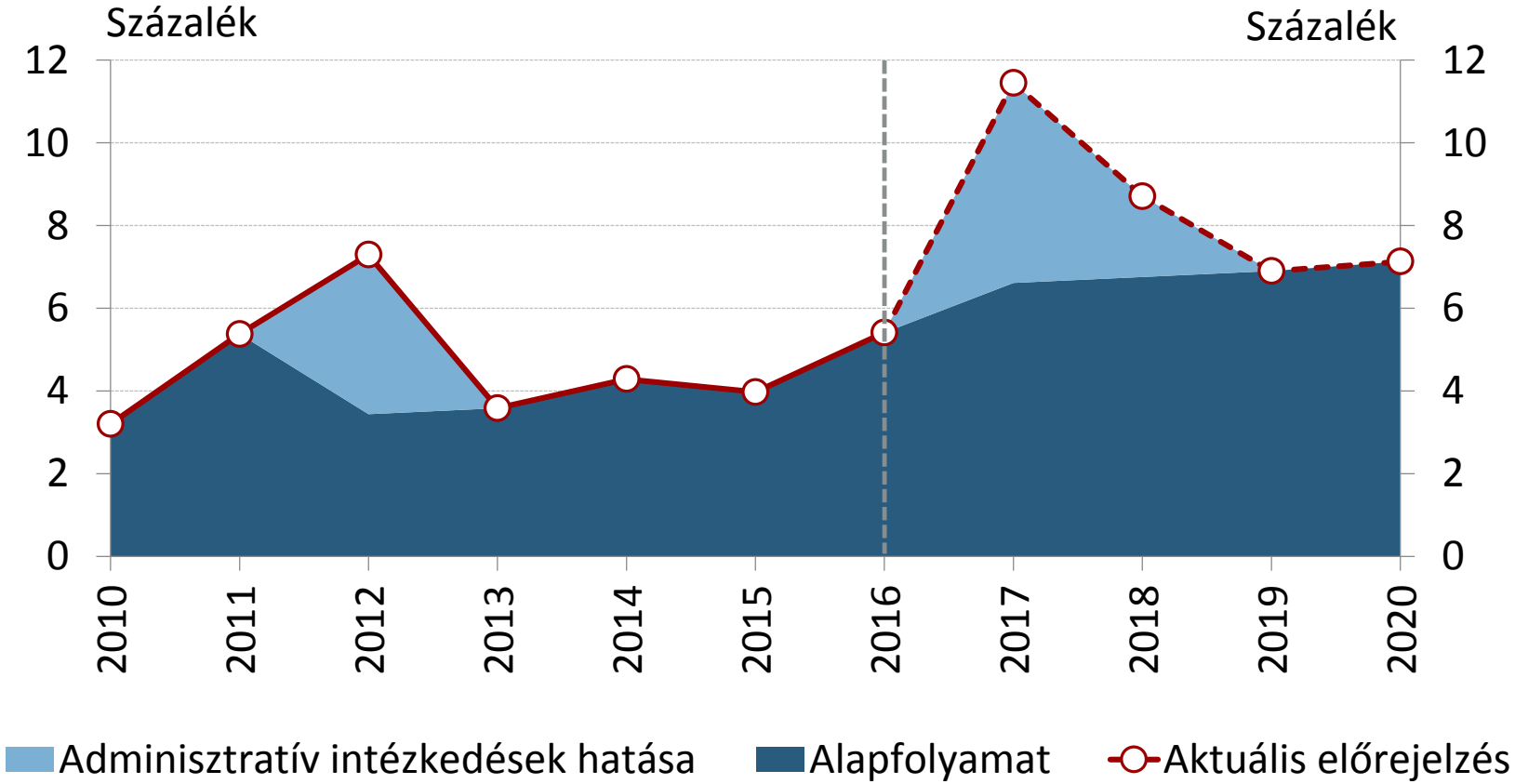
- Tovább folytatódik a magyar gazdaság felzárkózása
- A GDP bővülése az idei és a jövő évben megközelíti a 4 százalékot. 2019-től a beruházási ciklikus kifutása a gazdasági növekedés lassulását okozza
- A lakossági jövedelmek és fogyasztás dinamikus bővülése a teljes időhorizonton meghatározó marad
- A folyó fizetési mérleg aktívuma szűkül, azonban tartósan fennmarad
- Továbbra is arra számítunk, hogy az inflációs cél fenntartható elérése 2019 második negyedévében valósul meg
- A két százalék körüli hiány és a gazdasági növekedés az államadósság folytatódó csökkenését okozza
- Az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzésével az alapkamat aktuális szintjének és a jegybanki eszköztár korábbi átalakításával elért laza monetáris kondícióknak a tartós fenntartása van összhangban

A gazdasági növekedésre vonatkozó előrejelzésünk

2017-ben és 2018-ban 3,9, 2019-ban 3,2, míg 2020-ban 2,7 százalékos növekedésre számítunk

Szeptemberi előrejelzés	Decemberi előrejelzés
Dinamikus béremelkedés és fogyasztásbővülés	✓
Hitelezés emelkedése	✓
Fiskális élénkítés és az EU pénzek felgyorsulása	Az előrejelzési horizonton változó a fiskális és EU impulzus hatása
Privát beruházások dinamikus növekedése	↑
Erősödő nemzetközi konjunktúra	↑

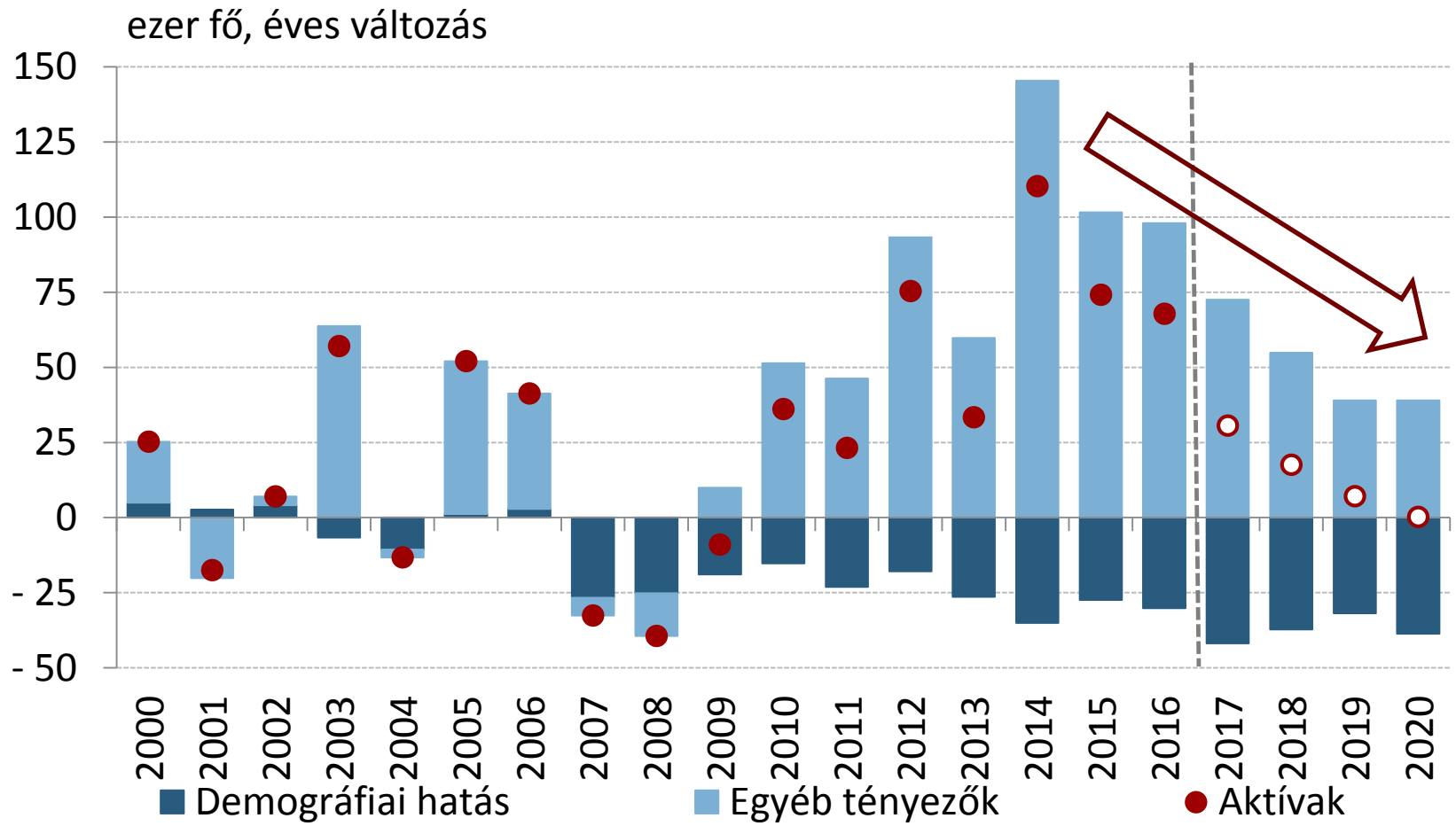
Továbbra is dinamikus béremelkedésre számítunk, amihez az erősödő alapfolyamatok és az adminisztratív intézkedések is hozzájárulnak



A versenyszféra bérek várt alakulása

Forrás: KSH, MNB-előrejelzés

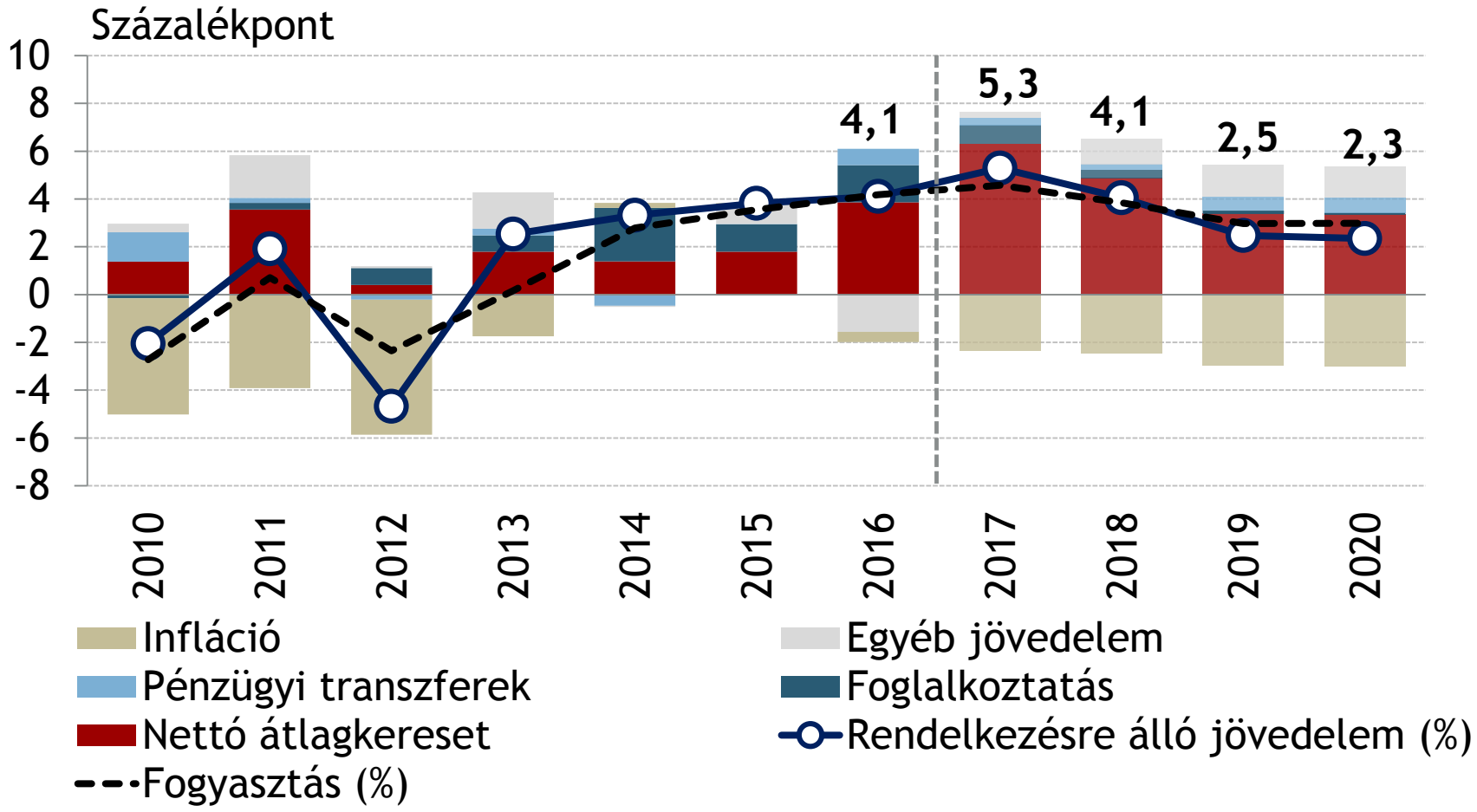
A demográfiai folyamatok egyre effektívebb korlátot jelentenek a foglalkoztatásbővülés számára



A demográfia hatása az aktivitás alakulására

Forrás: KSH, MNB-számítás

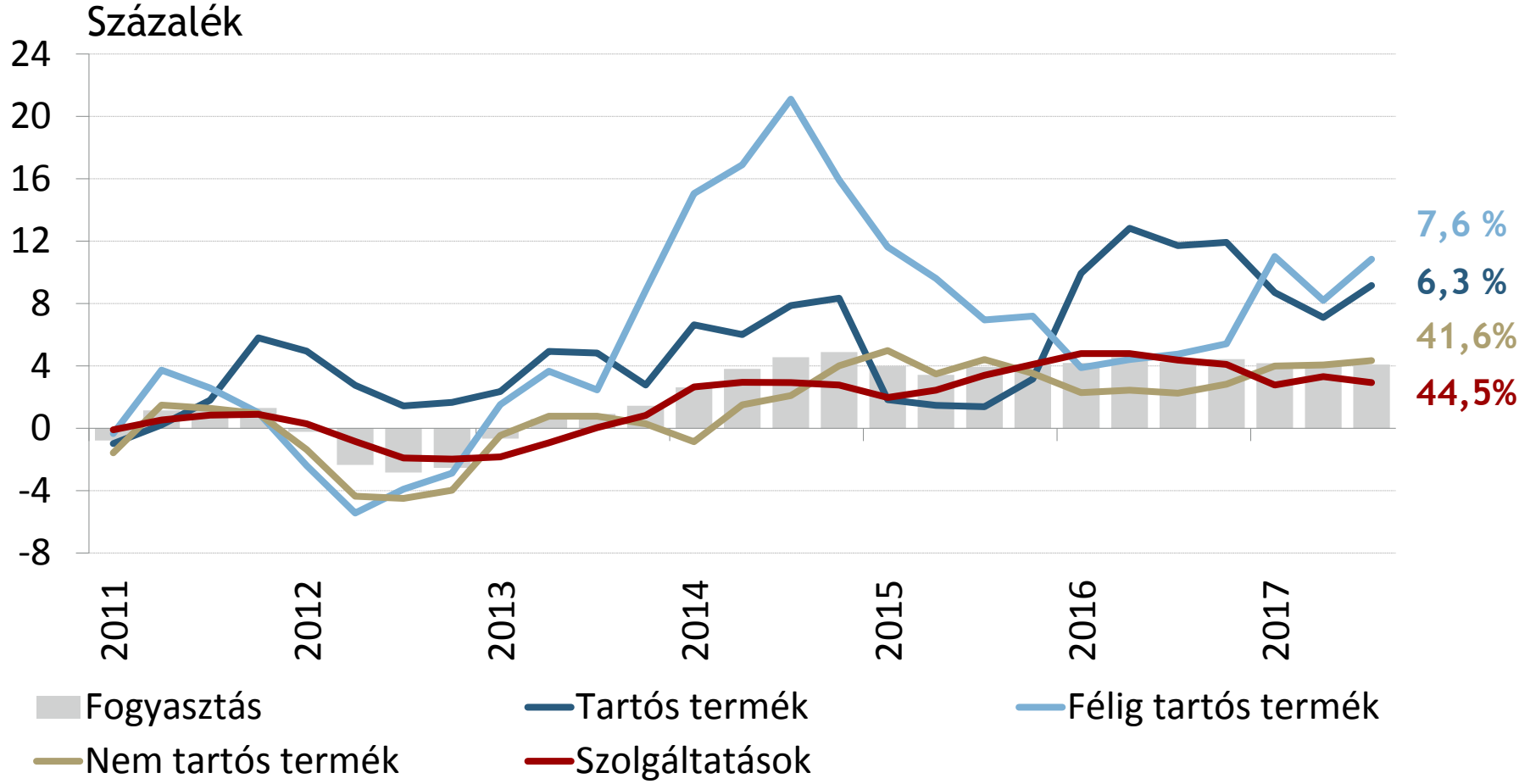
A fogyasztás növekedését érdemben támogatják a kedvező jövedelmi folyamatok



A rendelkezésre álló reáljövedelem és összetevői, valamint a fogyasztás alakulása

Forrás: KSH, MNB-előrejelzés

A fogyasztásbővülést elsősorban a tartósabb termékek fogyasztásának emelkedése vezeti

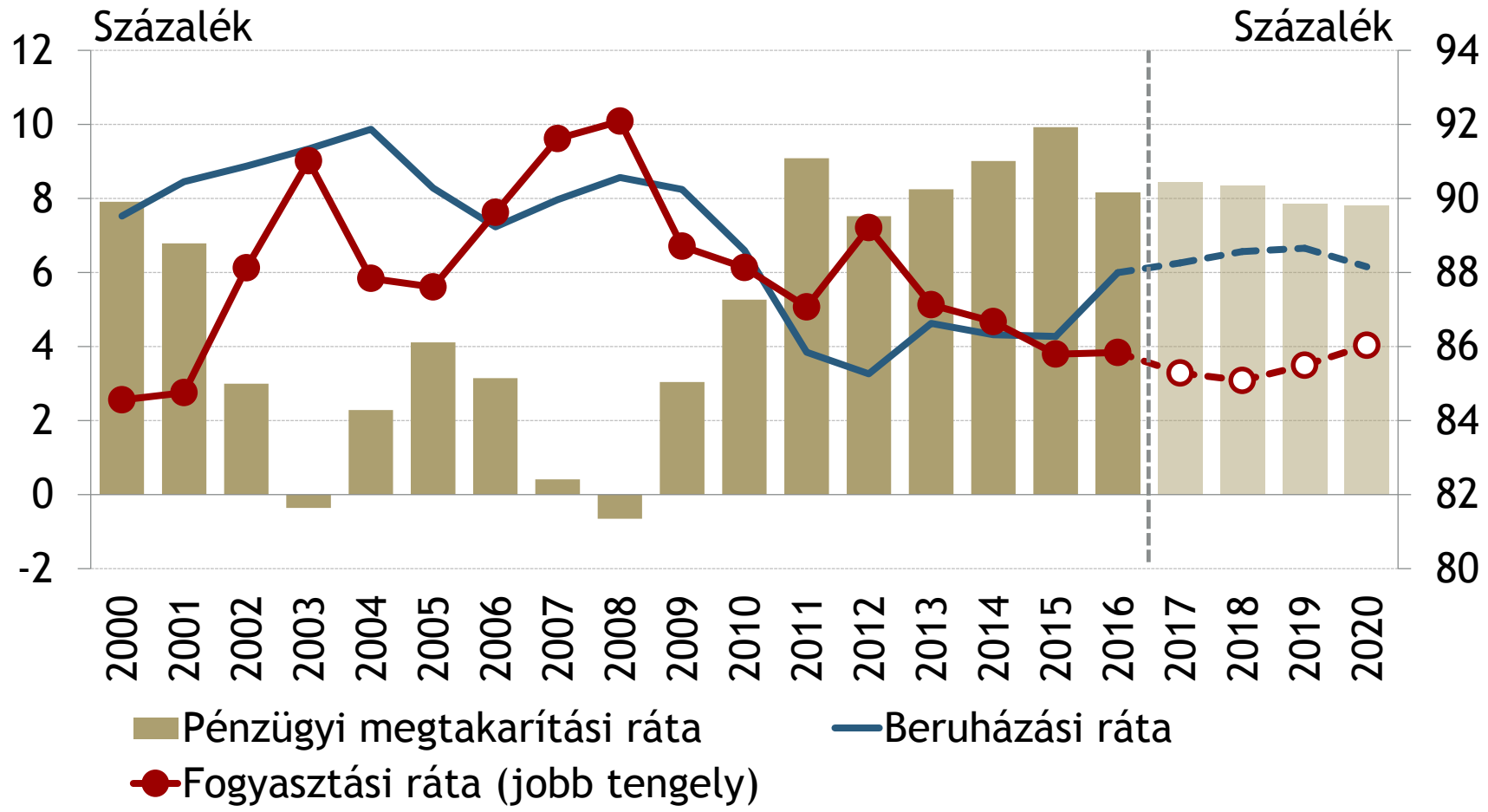


A háztartások fogyasztásszerkezetének alakulása

Megjegyzés: Az idősorok végén az egyes csoportok teljes fogyasztáson belüli súlya szerepel.

Forrás: KSH

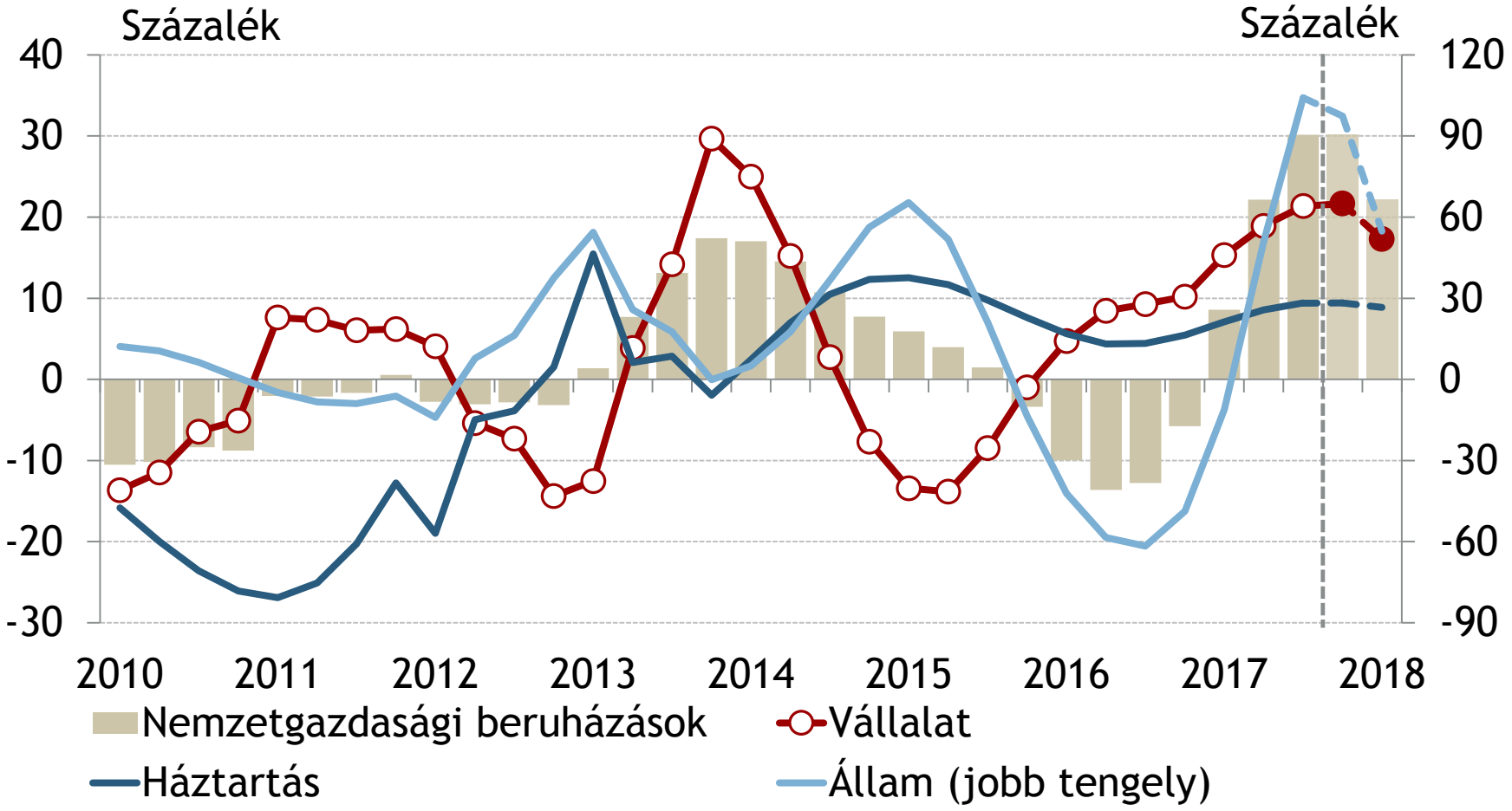
Az előrejelzési horizont elején a jövedelmekkel arányosan bővíti a fogyasztását és a beruházását a háztartási szektor



A rendelkezésre álló jövedelem felhasználása

Forrás: KSH, MNB-előrejelzése

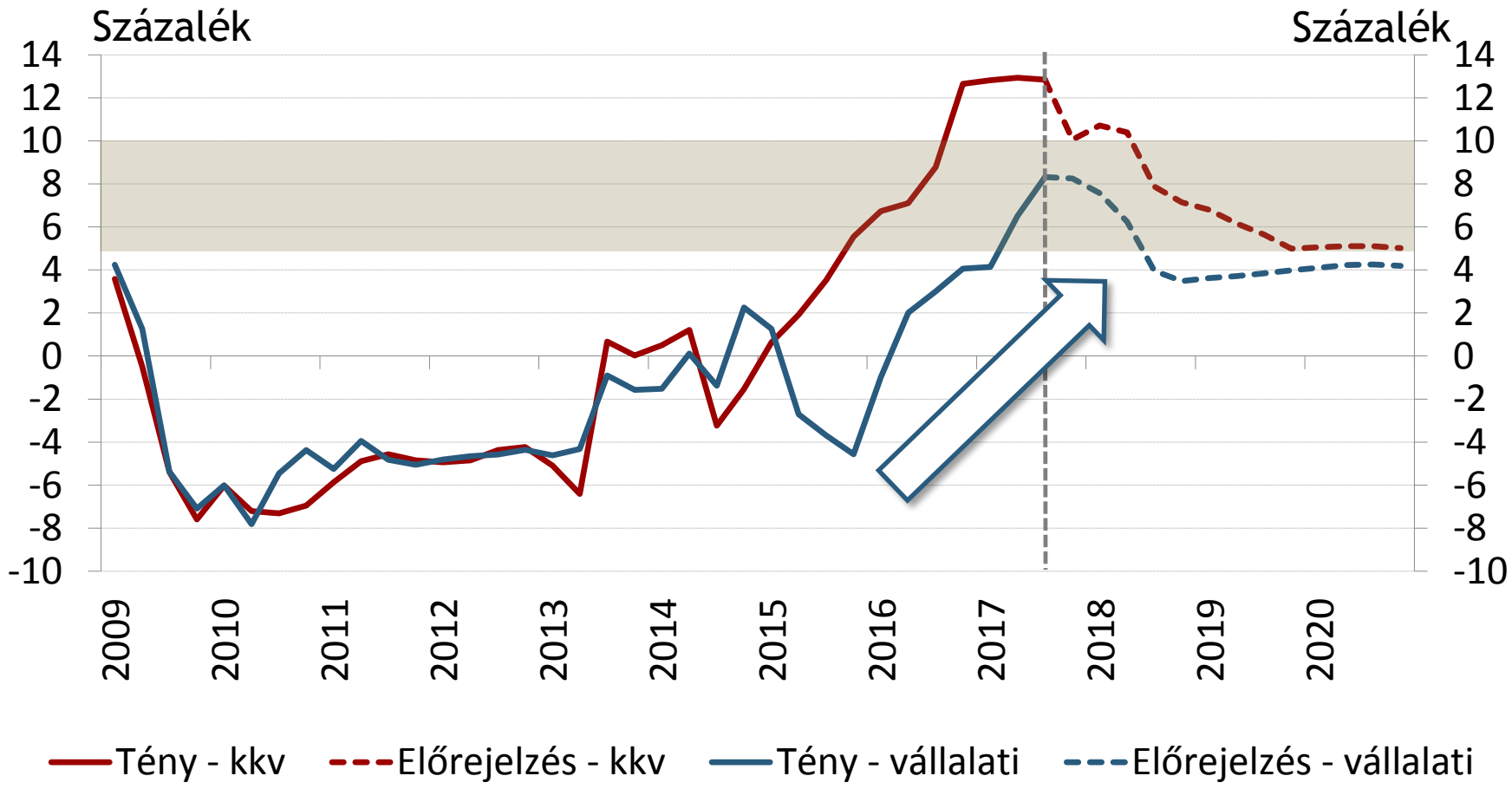
Rövid távon a beruházások dinamikus bővülése várható



A beruházások éves változása a fő szektorokban

Forrás: KSH, MNB-előrejelzés

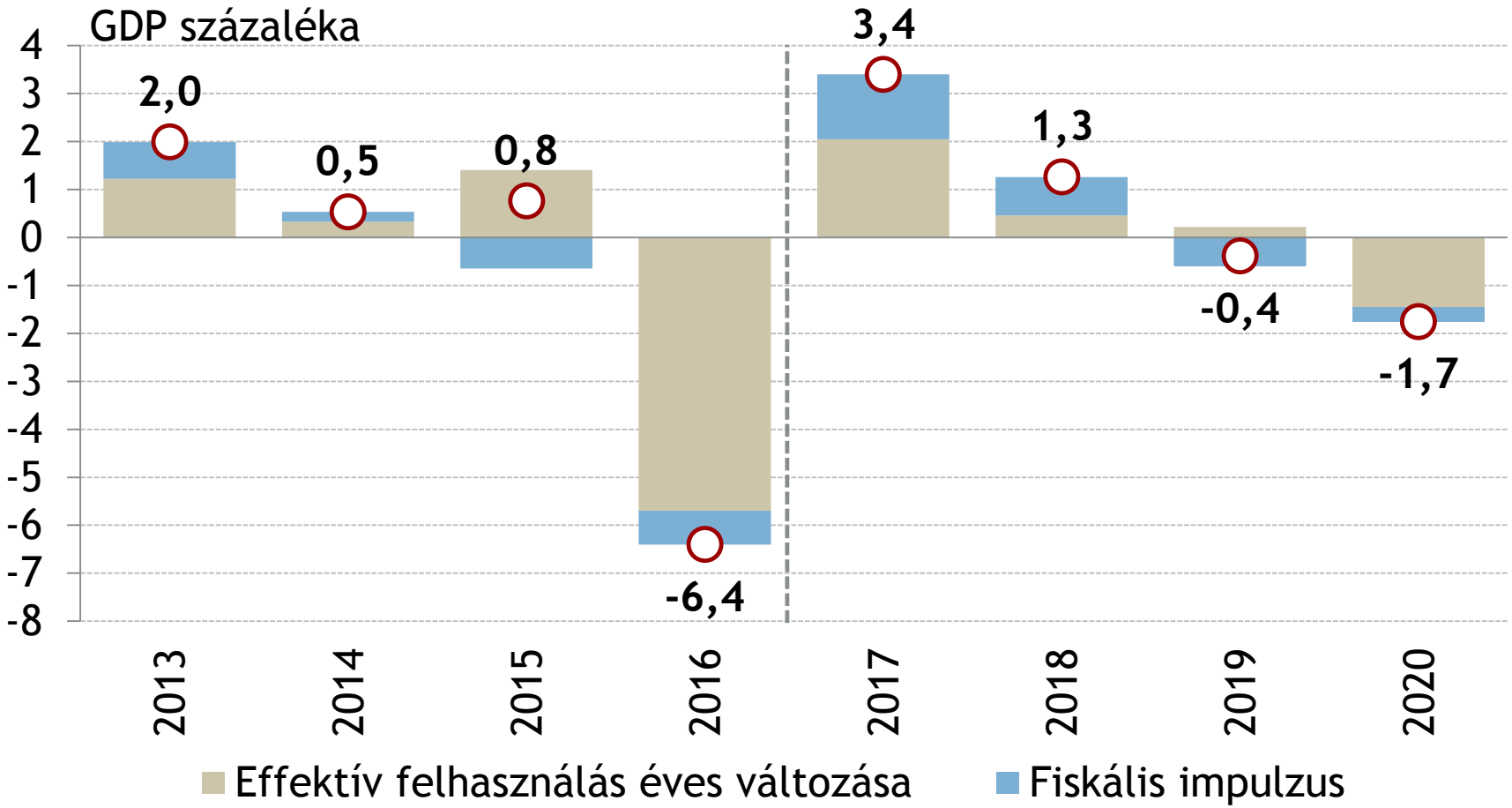
Amit a vállalati és a kkv-hitelezés folytatódó bővülése is támogat



A kkv- és vállalati hitelezés éves változása

Megjegyzés: Tranzakciós alapú éves változás.
Forrás: MNB

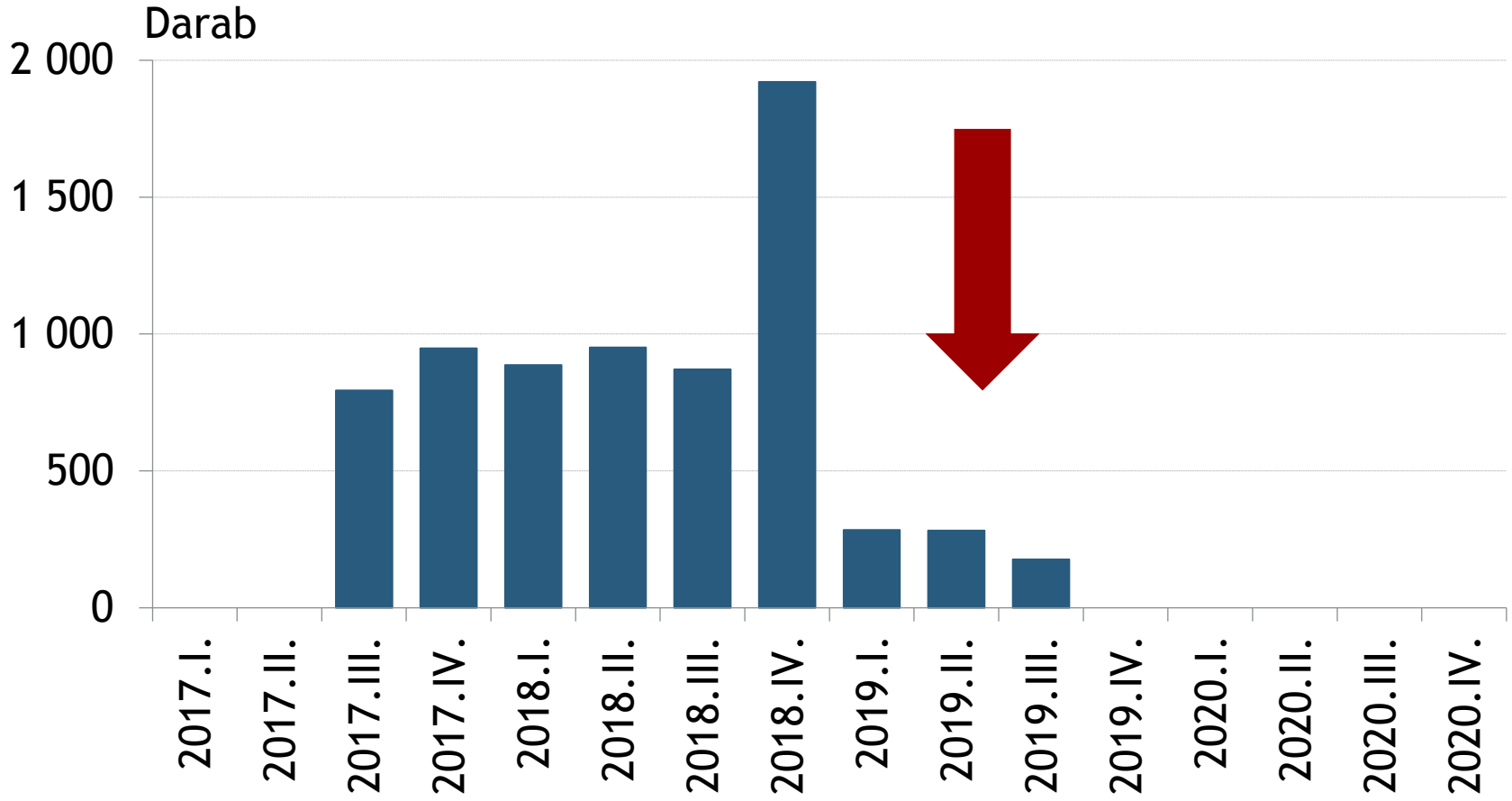
Az uniós támogatások effektív felhasználása 2018-at követően lassul



Az uniós támogatások effektív felhasználása (GDP arányában)

Forrás: NGM, MNB-előrejelzés

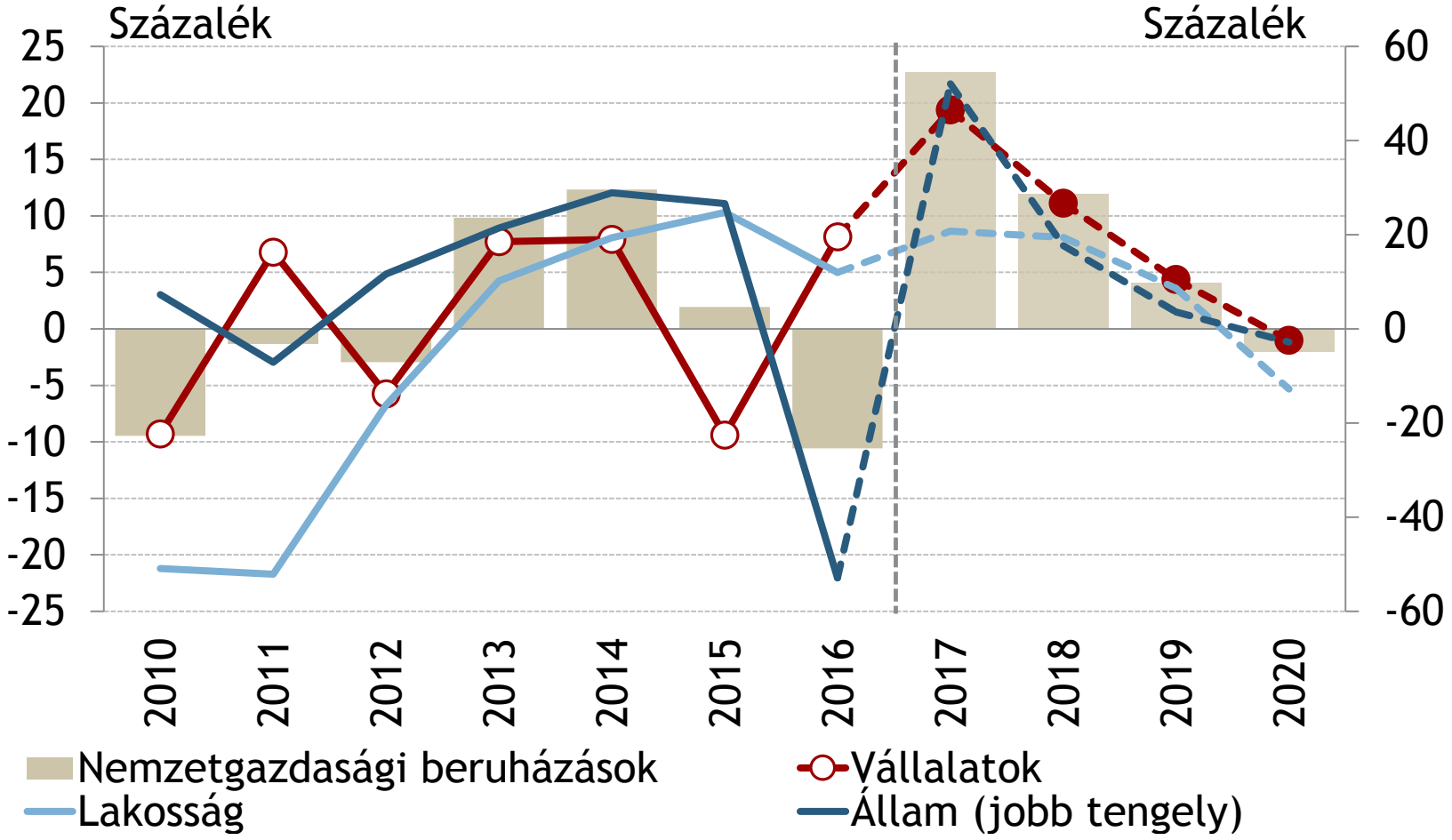
… a hatályos adószabályok szerint visszaemelkedő lakásáfakulcs pedig a lakáspiaci ciklus megtorpanását okozhatja



A fővárosi építés alatt álló új lakások tervezett átadása

Megjegyzés: A 2016. IV.-től 2017. III.-ig folyamatosan fejlesztés alatt álló lakásprojektek alapján.
Forrás: ELTINGA - Lakásriport

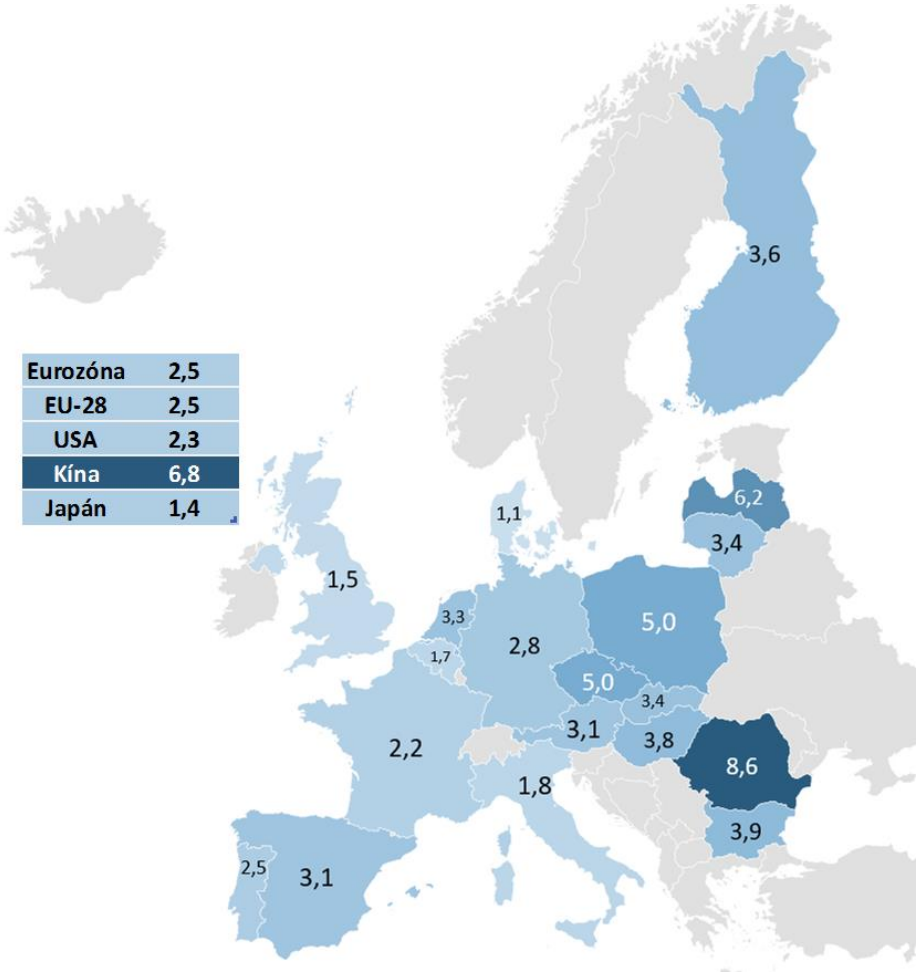
2019-től a beruházások lassulására számítunk



A beruházások éves változása a fő szektorokban

Forrás: KSH, MNB-előrejelzés

A harmadik negyedévben folytatódott az eurózóna gazdaságának élénkülése



Eurozóna	2,5
EU-28	2,5
USA	2,3
Kína	6,8
Japán	1,4

A 2017 harmadik negyedévi GDP növekedések alakulása

Megjegyzés: 2017. III. negyedév növekedései az egyes országokban az előző év azonos időszakához képest, százalékban. Szezonálisan és munkanaphatással igazított adatok
Forrás: Eurostat, Trading Economics, MNB-készítés

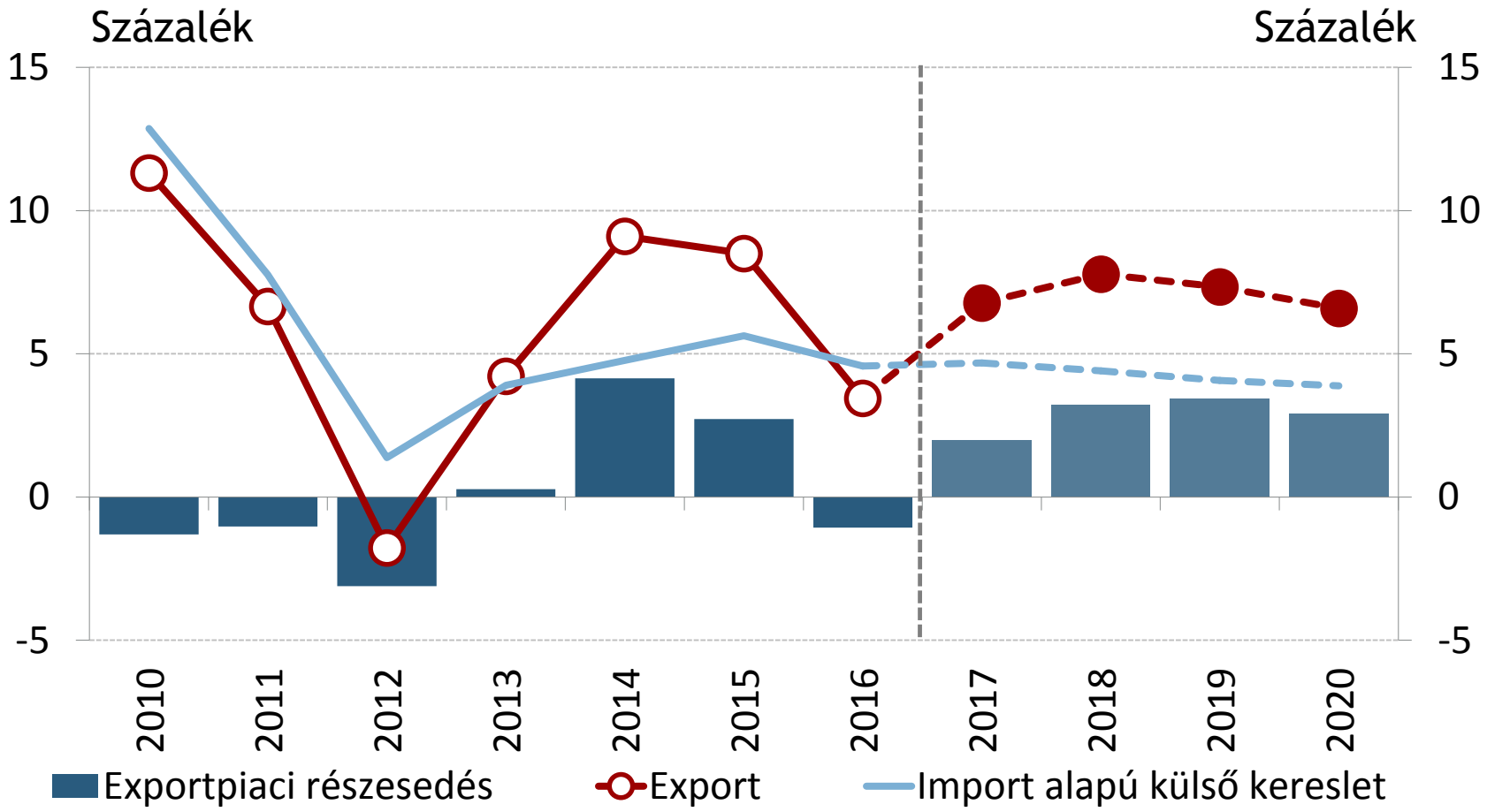
A kedvező nemzetközi konjunktúra nyomán a külső kereslet élénkebb bővülésére számítunk

	2017		2018		2019		2020
	Aktuális	Változás	Aktuális	Változás	Aktuális	Változás	Aktuális
Németország (27,5%)	2.1	0.4	1.8	0.3	1.5	0.0	1.4
Románia (5%)	5.5	1.3	4.4	1.0	3.8	0.5	3.3
Szlovákia (4,9%)	3.3	0.0	3.7	0.0	3.9	0.0	3.5
Ausztria (4,8%)	2.3	0.9	1.9	0.6	1.5	0.2	1.5
Olaszország (4,8%)	1.5	0.7	1.1	0.3	0.9	0.1	1.0
Franciaország (4,8%)	1.6	0.2	1.8	0.1	1.9	0.1	1.9
Csehország (4,1%)	3.5	0.7	2.6	0.4	2.3	0.0	2.3
Lengyelország (4,1%)	3.9	0.4	3.3	0.1	3.0	0.0	2.8
Egyesült Királyság (3,9%)	1.7	-0.4	1.5	0.0	1.6	0.0	1.7
USA (3,5%)	2.2	-0.1	2.3	-0.2	1.9	-0.2	1.8
Hollandia (3,2%)	3.1	0.9	2.6	0.7	1.9	0.1	1.9
Spanyolország (3,1%)	3.1	0.5	2.5	0.4	2.0	0.0	1.9
Kína (2,2%)	6.8	0.2	6.5	0.3	6.3	0.3	6.2
Belgium (1,8%)	1.6	0.0	1.6	0.1	1.5	0.0	1.5
Oroszország (1,6%)	1.8	0.4	1.6	0.2	1.5	0.0	1.5

A fontosabb külkereskedelmi partnereink növekedési előrejelzéseinek alakulása

Megjegyzés: Zárójelben az árukivitelből vett részesedés szerepel 2016-os adatok alapján.
A változás az IMF áprilisi és októberi előrejelzése közötti különbséget mutatja.
Forrás: IMF

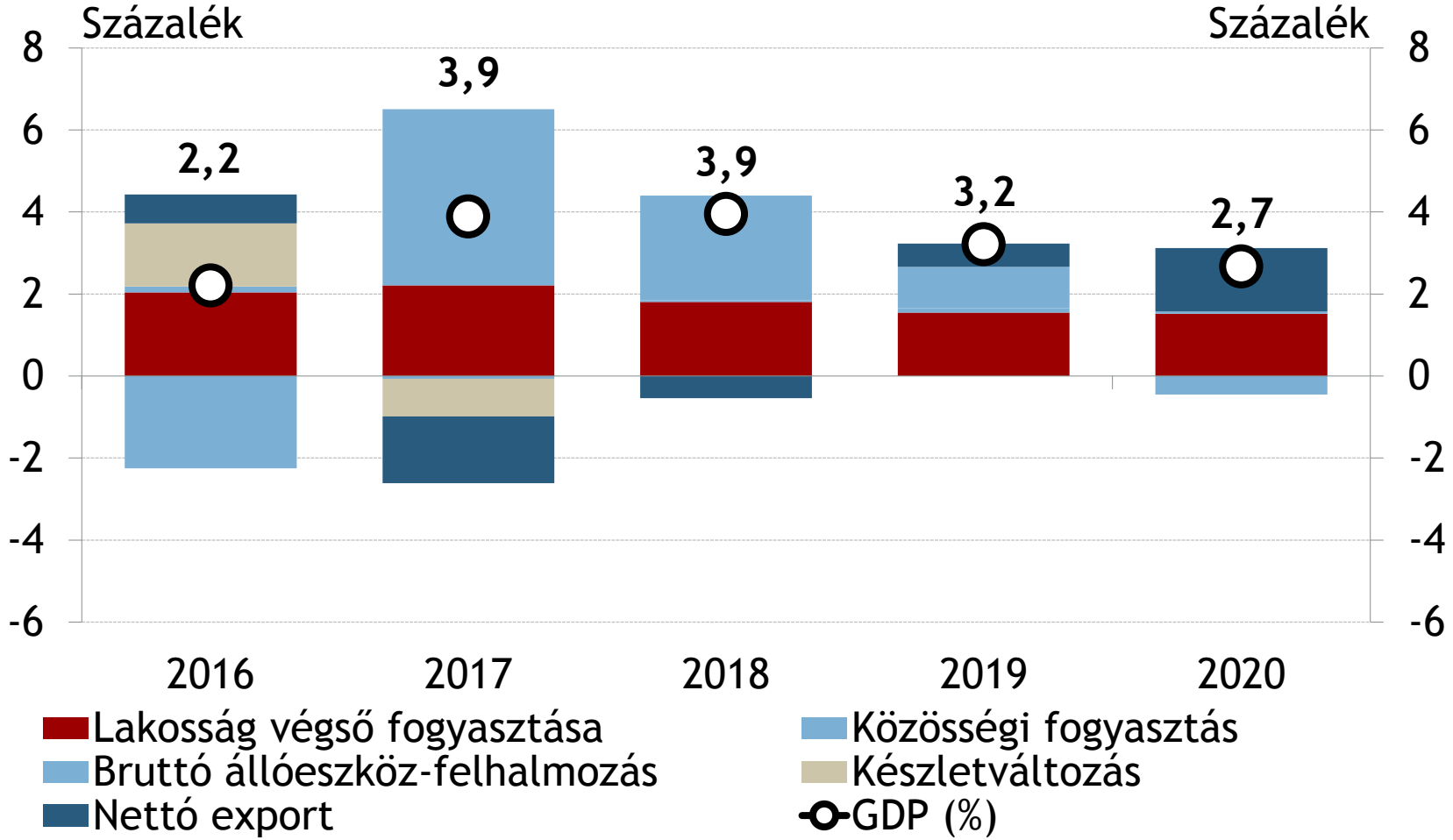
Az ipari kapacitásbővítéseknek köszönhetően exportpiaci részesedésünk ismét emelkedik



A hazai kivitel és exportpiaci részesedés éves változása

Forrás: KSH, MNB-előrejelzés

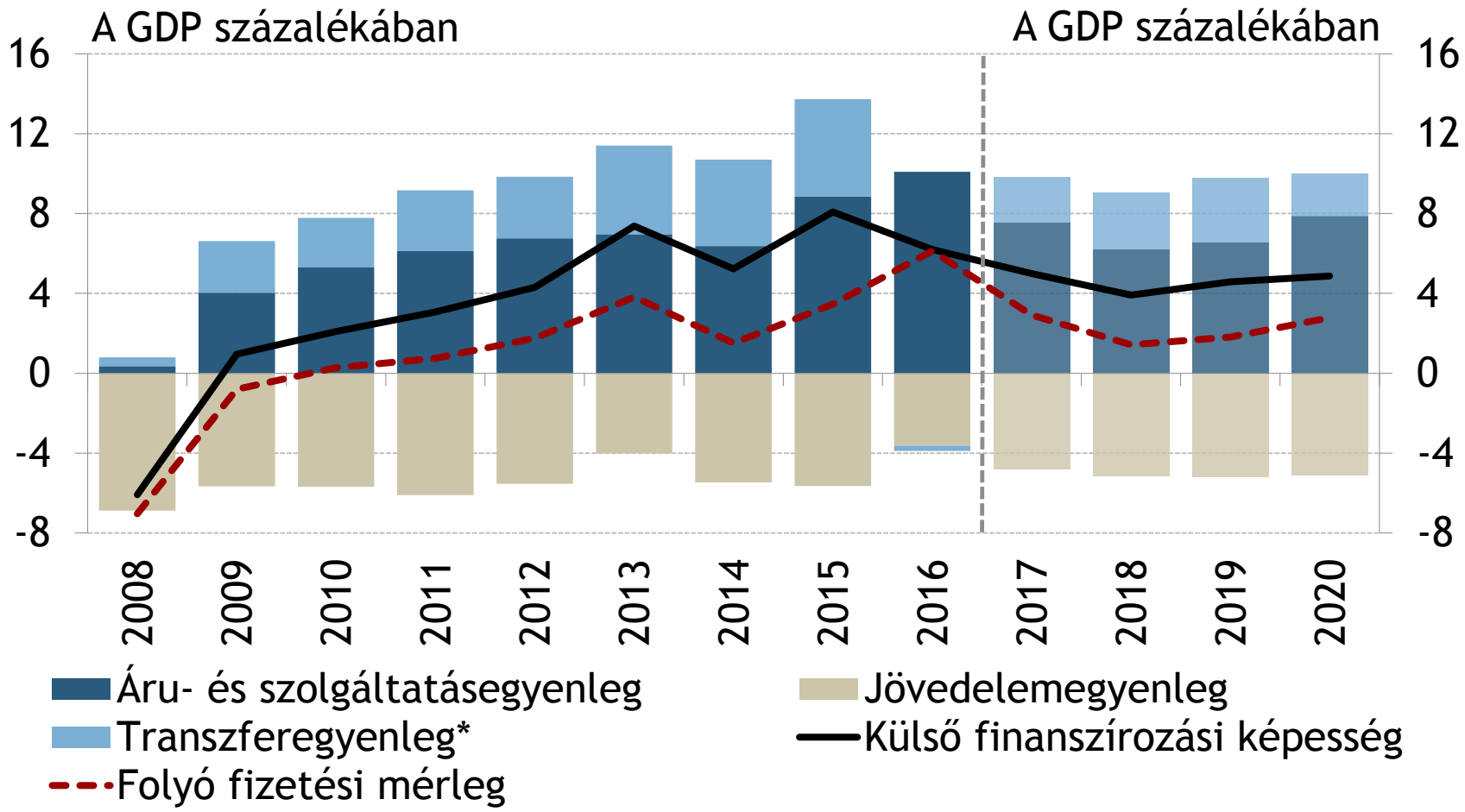
Az előrejelzési horizont során a kibocsátás potenciális szintje közelében alakul



A GDP-növekedés felhasználás oldali felbontása

Forrás: KSH, MNB-számítás

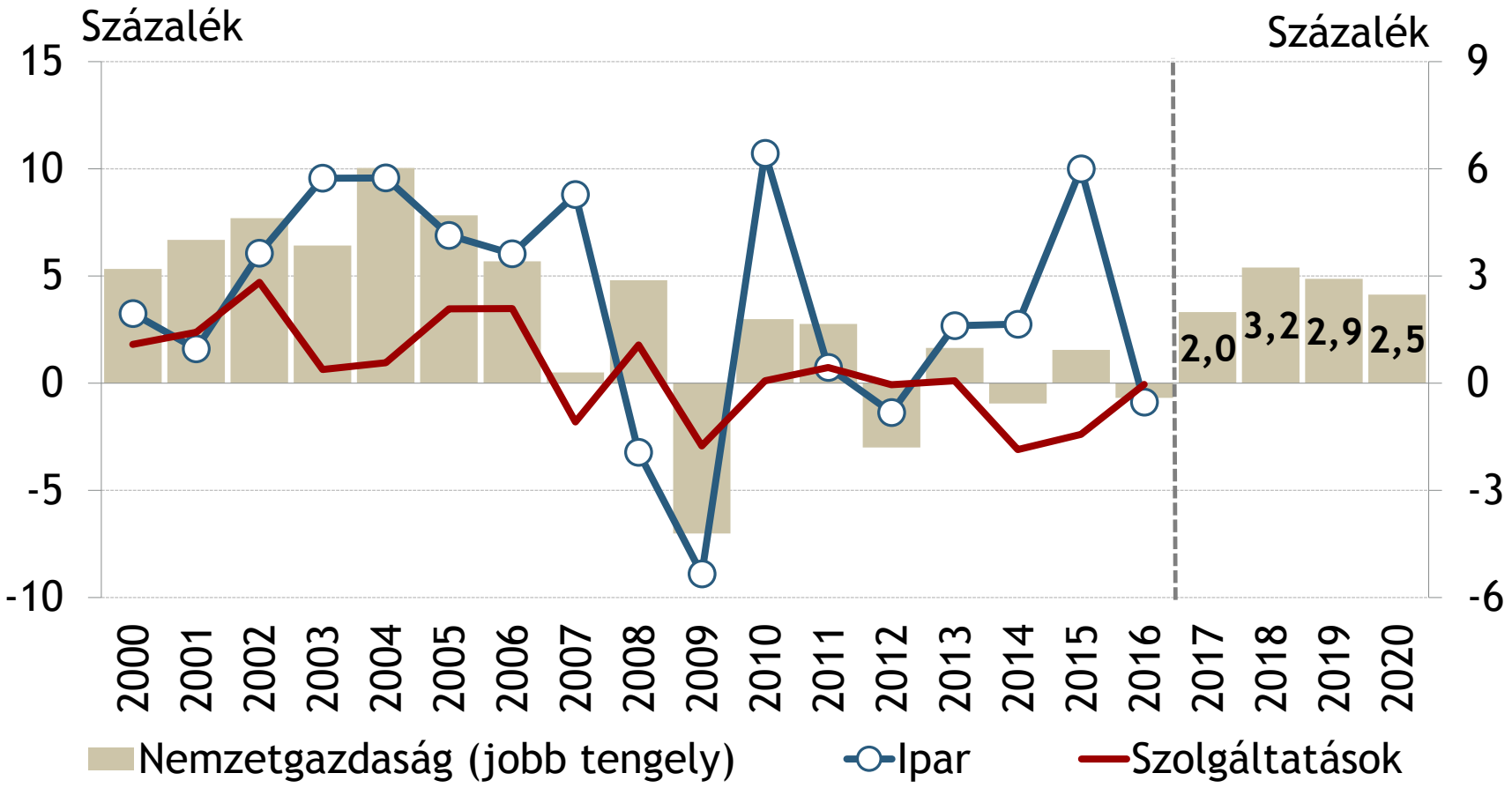
A folyó fizetési mérleg többlete 2018-ig a mérséklődik, majd stabilizálódik



A nettó külső finanszírozási képességre vonatkozó előrejelzésünk

Forrás: MNB

A növekedés egyre inkább a termelékenység és versenyképesség alakulásától függ



A munkatermelékenység éves változása

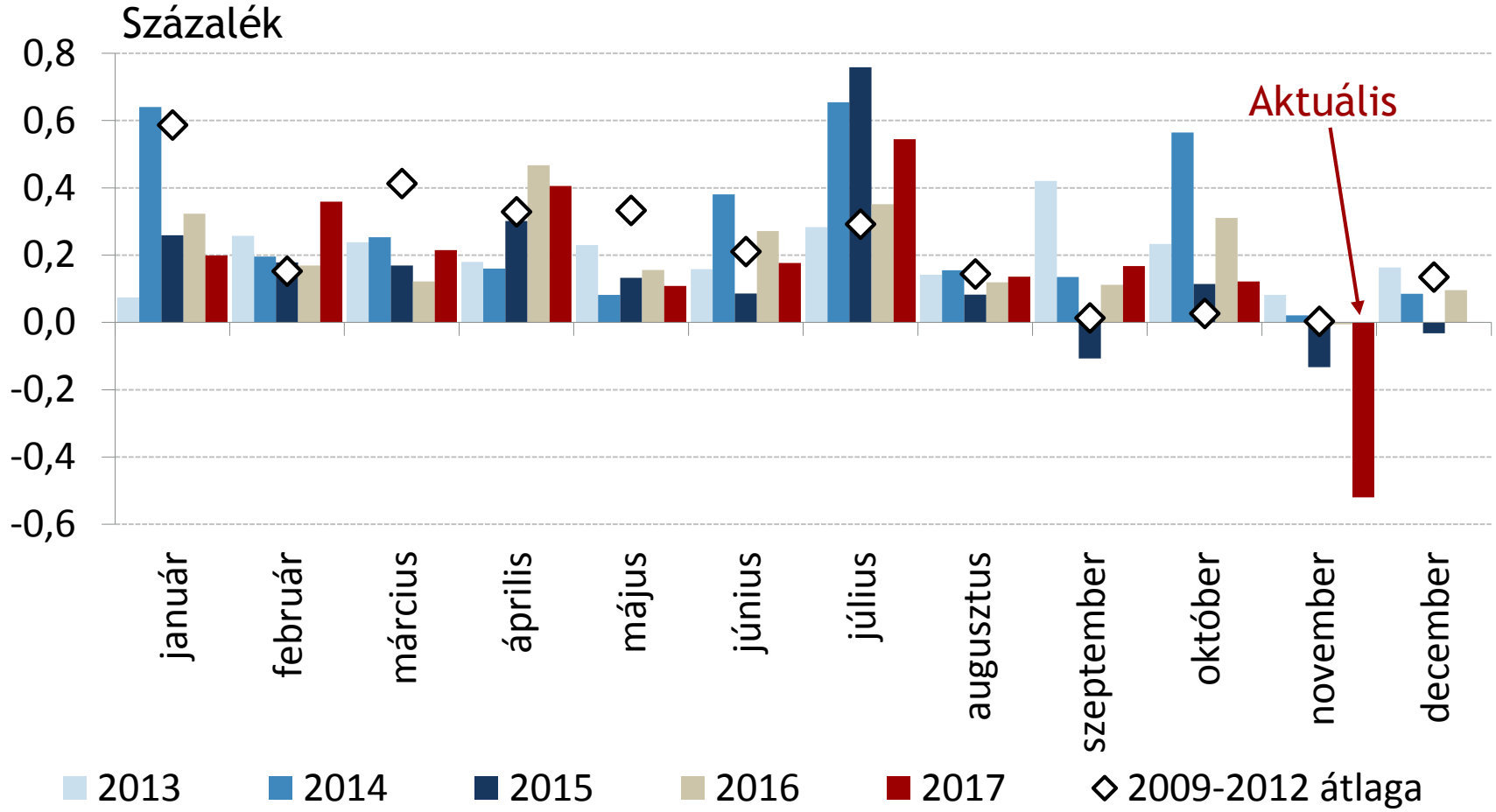
Megjegyzés: Nemzeti számlás foglalkoztatás alapján
Forrás: KSH, MNB-előrejelzés

Az infláció alakulására vonatkozó előrejelzésünk

Előrejelzésünk alapján az inflációs cél elérése korábbi várakozásainkkal összhangban továbbra is 2019 második negyedévében valósul meg

Szeptemberi előrejelzés	Decemberi előrejelzés
Visszafogott külső inflációs alapfolyamatok	✓
Dinamikus béremelkedés mérsékelt inflációs hatása	✓
Fogyasztás szerkezetének gyenge inflációs hatása	✓
	↓ Mérsékelt szolgáltatás infláció
	↑ Üzemanyagok áremelkedése

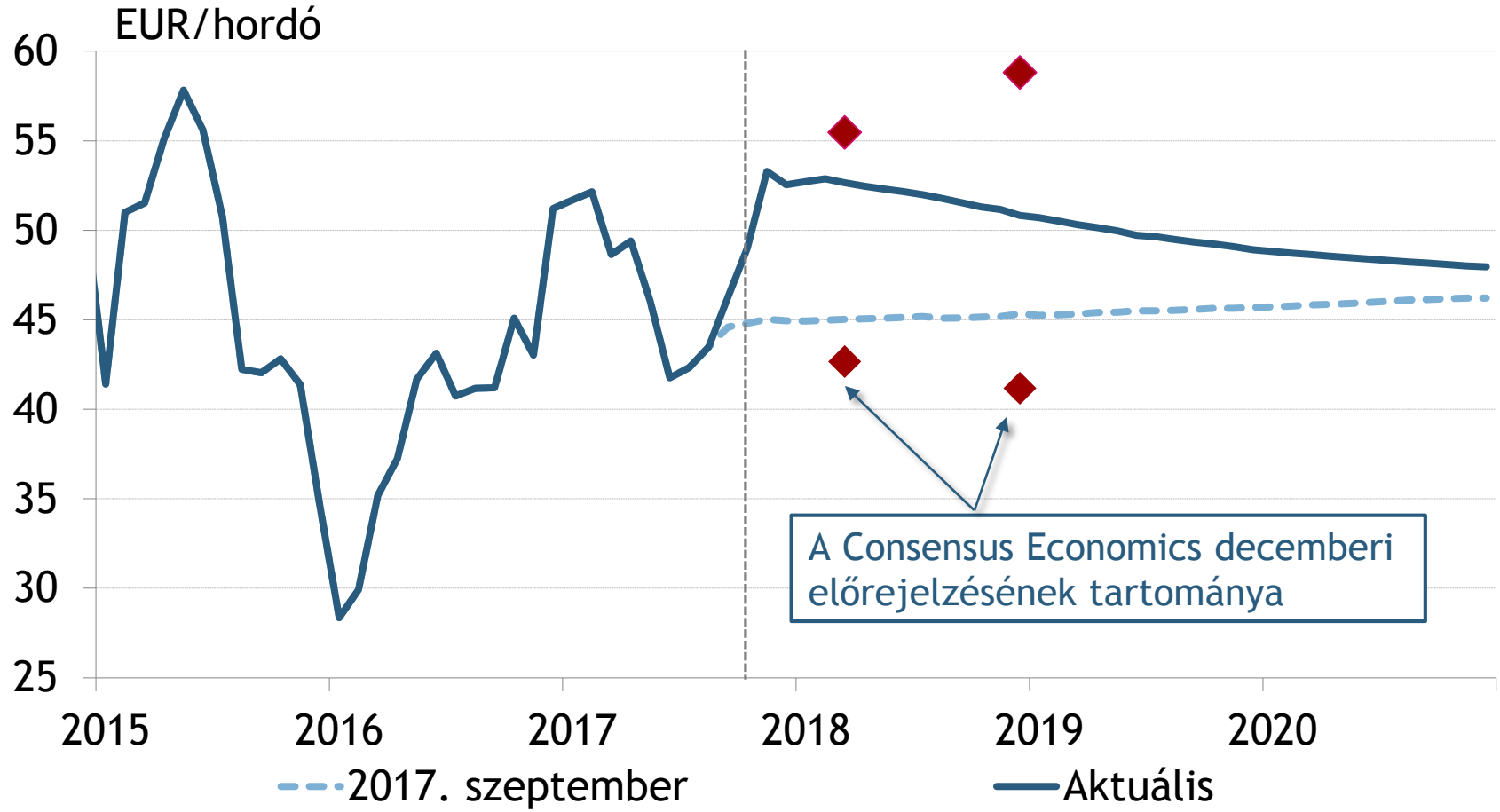
A piaci szolgálatatások inflációja elmaradt várakozásunktól, ami rövid távon mérsékeltebb alapfolyamatok irányába mutat



A piaci szolgáltatások havi árváltozása

Forrás: KSH-adatok alapján MNB-számítás

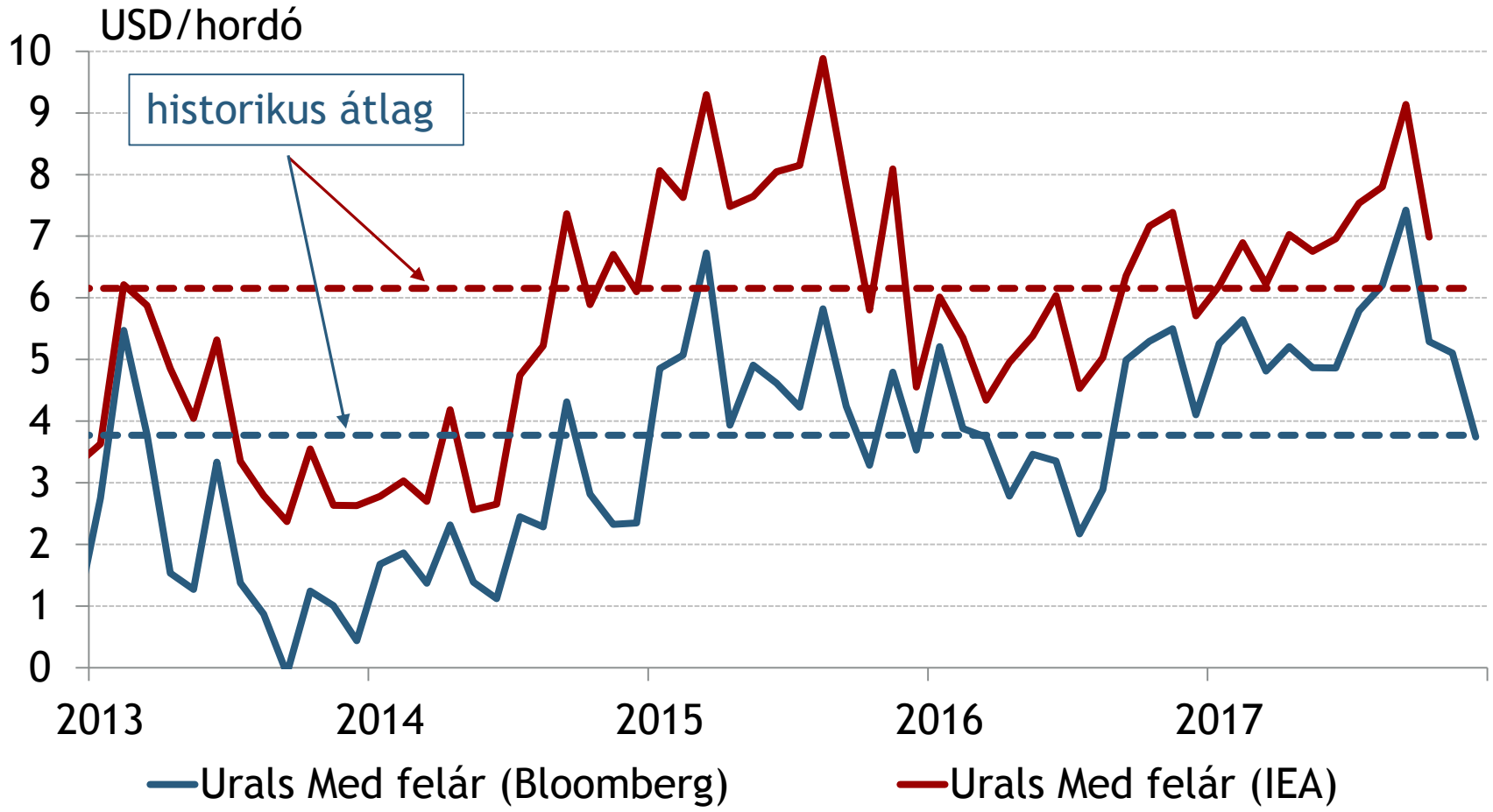
Az euróban kifejezett olajárak azonban korábbi feltevésünknél számottevően magasabbak



Az euróban kifejezett olajárra vonatkozó feltevésünk

Forrás: Bloomberg, Consensus Economics

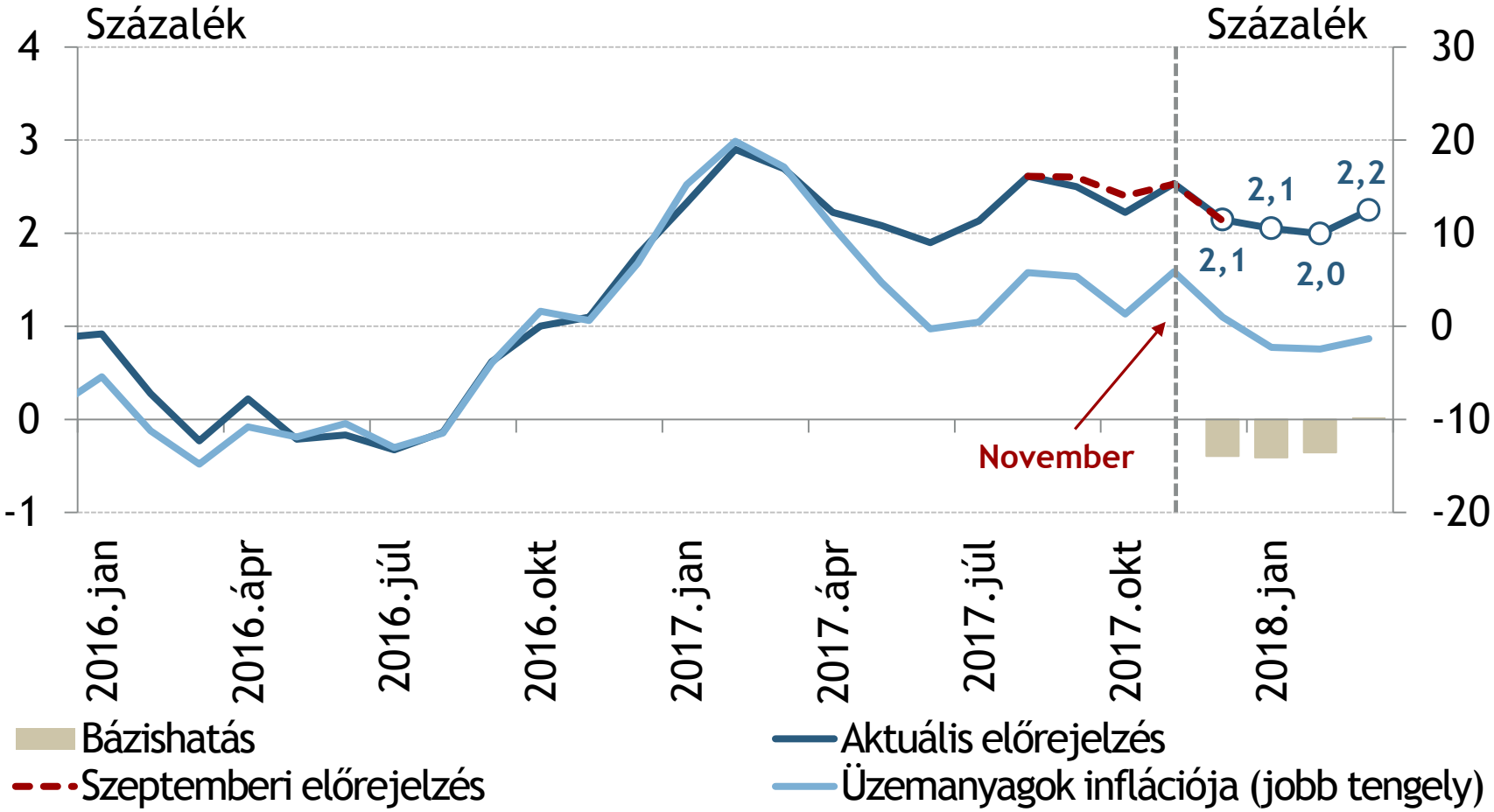
A historikus összehasonlításban magas finomított termék felárak előretekintve mérséklődhetnek



A finomított termékek felárának alakulása

Forrás: Bloomberg, IEA

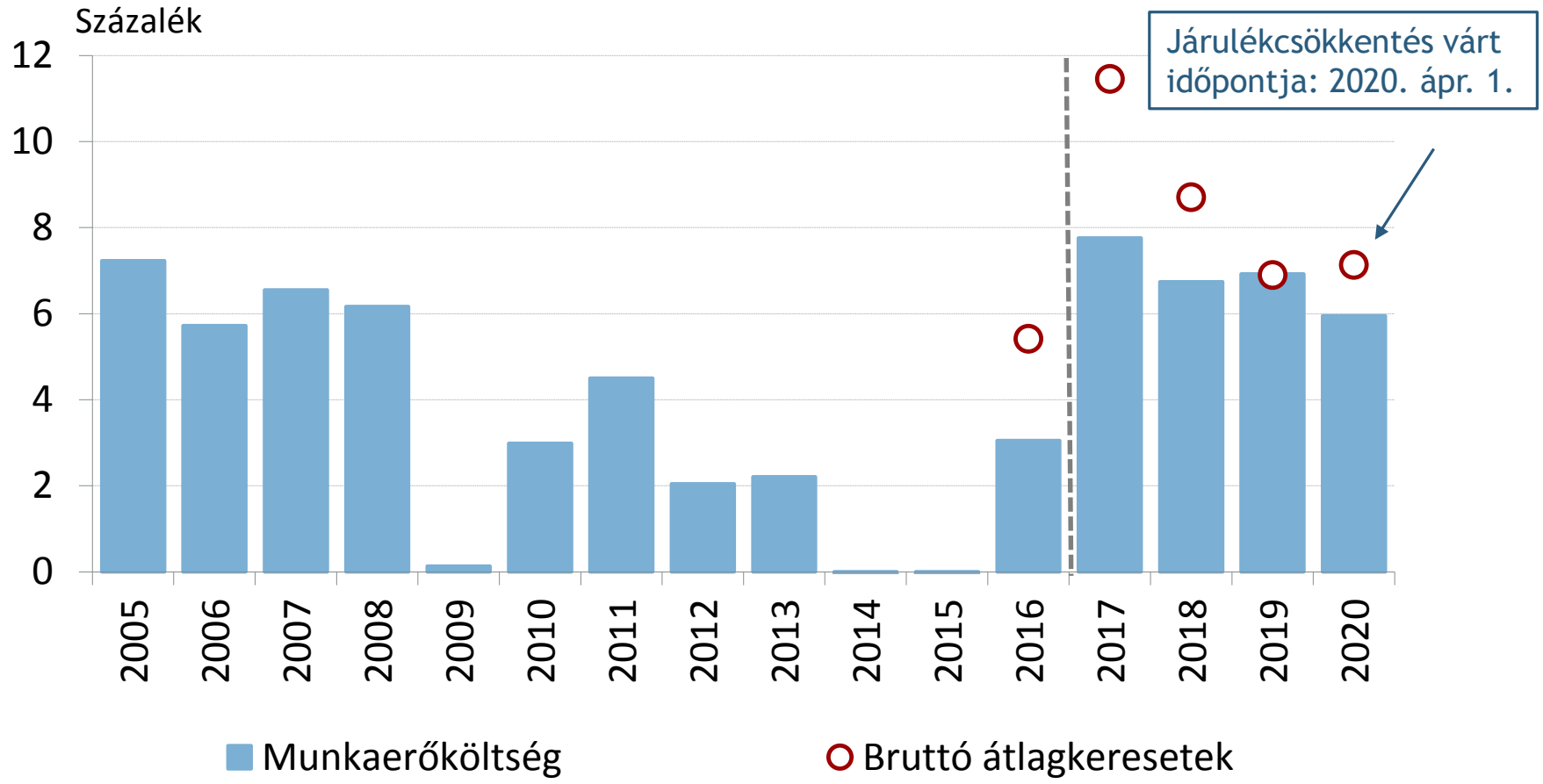
Az infláció novemberben átmeneti emelkedés után a toleranciasáv aljának közelébe mérséklődik



Az infláció és a bázishatások alakulása (éves változás)

Forrás: MNB

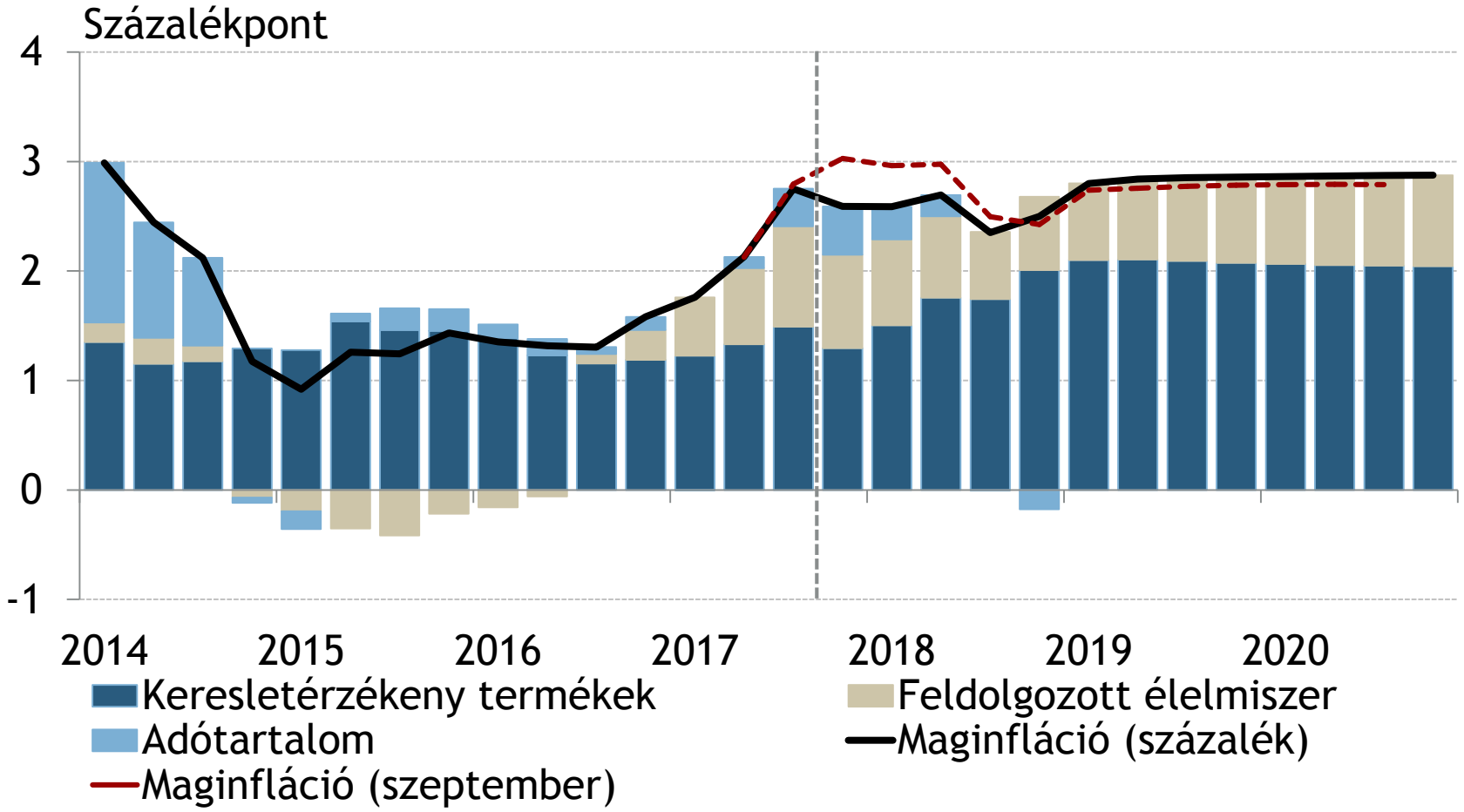
A béremelkedés munkaköltségre gyakorolt hatását a bérmegállapodásban rögzített járulékcsökkentés számottevően tompítja



A bruttó átlagkeresetek és a munkaköltség éves változása

Forrás: KSH, MNB-előrejelzés

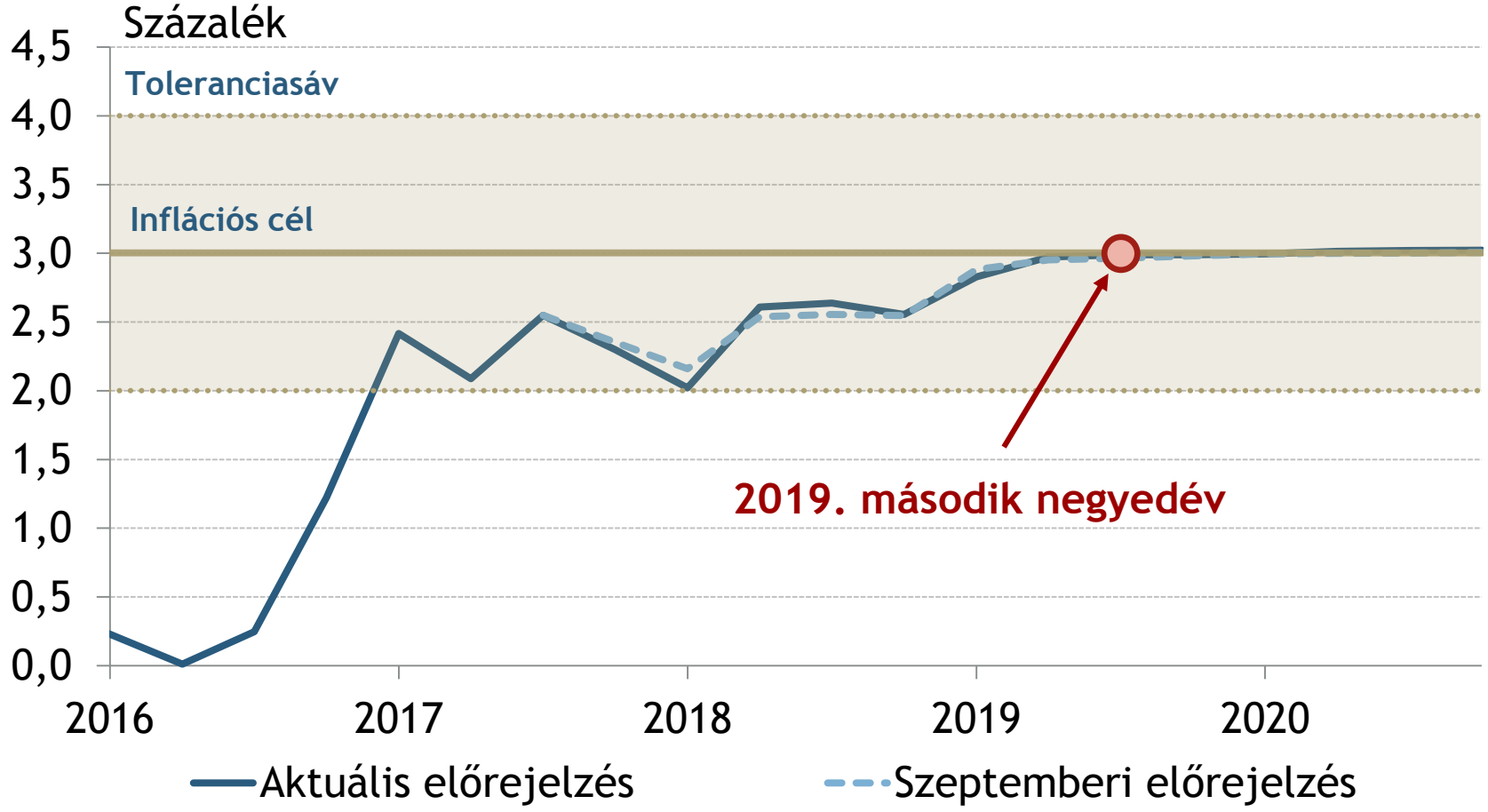
Az adószűrt maginfláció fokozatos emelkedésére számítunk



A maginfláció előrejelzésének felbontása

Forrás: MNB-számítás

Az inflációs cél elérése korábbi várakozásunkkal összhangban továbbra is 2019 második negyedévében valósul meg

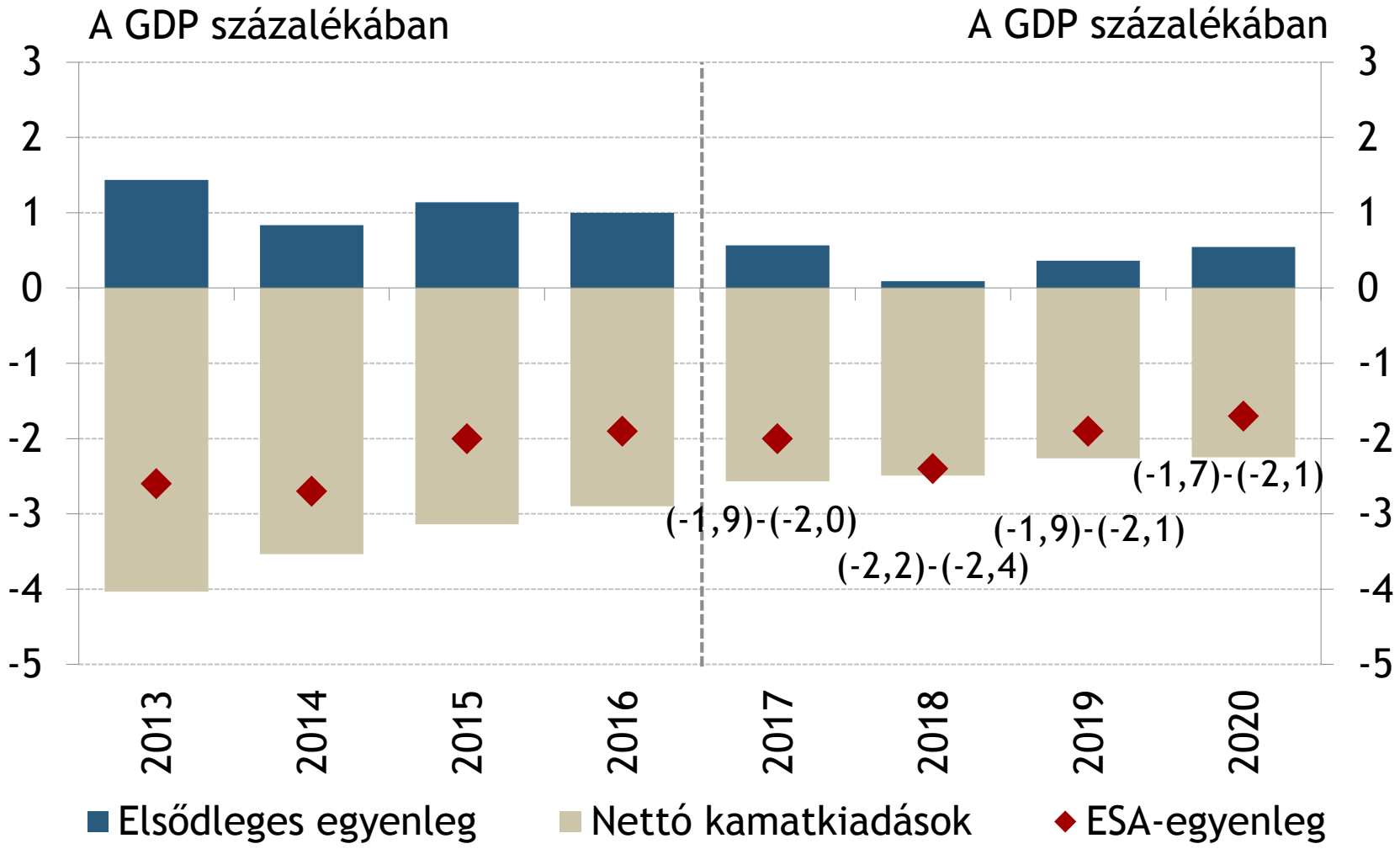


Az inflációra vonatkozó előrejelzésünk alakulása

Forrás: KSH, MNB-előrejelzés

Fiskális előrejelzésünk

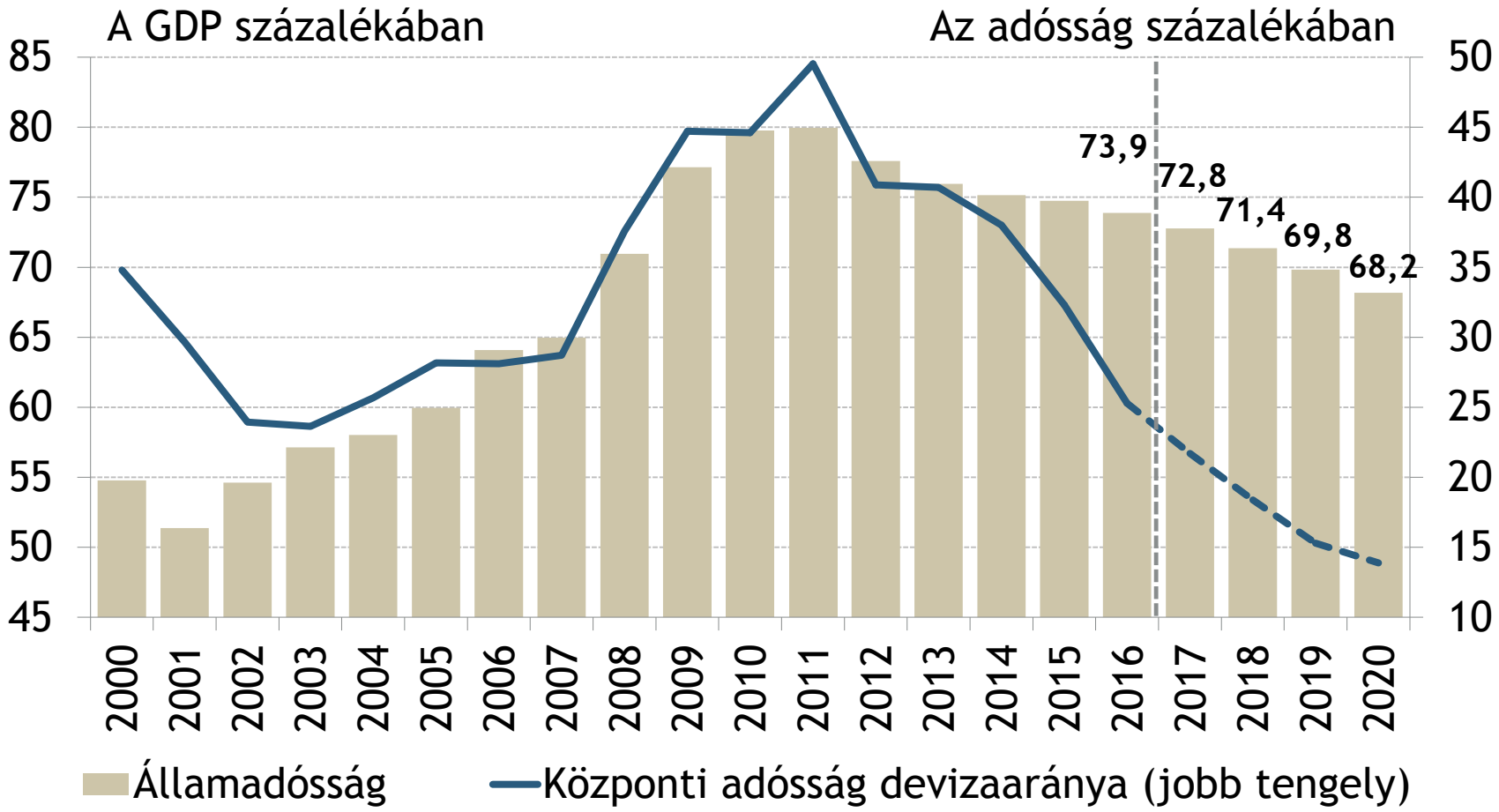
Előrejelzésünk szerint az államháztartás ESA-hiánya 2 százalék körül alakul



A költségvetési egyenleg és az állami kamatkiadások alakulása

Forrás: Eurostat, MNB

A mérsékelt hiány és a gazdasági növekedés támogatja az államadósság csökkenését



Az államadósság alakulása

Forrás: MNB

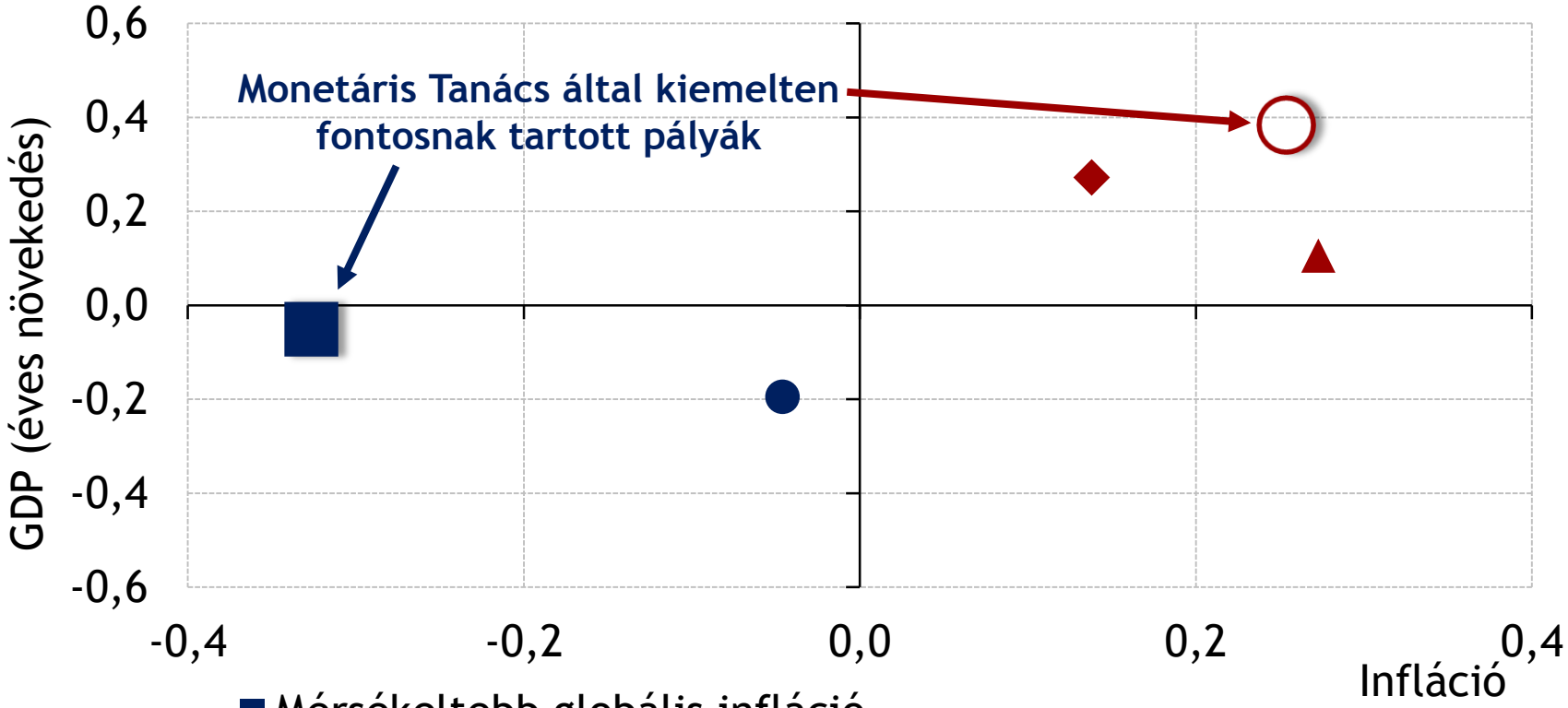
Az előrejelzés összefoglaló táblája

	2017		2018		2019		2020
	Szeptember	Aktuális	Szeptember	Aktuális	Szeptember	Aktuális	Aktuális
Indirektadó-hatásoktól szűrt maginfláció	2,2	2,1	2,7	2,5	2,8	2,8	2,9
Infláció	**2,4**	**2,3**	**2,5**	**2,5**	**2,9**	**2,9**	**3,0**
Háztartások fogyasztási kiadása	4,6	4,6	3,8	3,8	3,0	3,0	3,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	16,2	22,7	11,1	12,0	4,3	4,1	-2,0
Export	6,5	6,8	7,7	7,8	7,3	7,3	6,6
Import	8,2	9,6	8,8	8,9	7,2	7,2	5,4
GDP	**3,6**	**3,9**	**3,7**	**3,9**	**3,2**	**3,2**	**2,7**
Versenyszféra foglalkoztatás	2,2	2,2	1,6	1,6	0,6	0,6	0,3
Versenyszféra nominálbér	11,5	11,5	8,7	8,7	6,9	6,9	7,1
Folyó fizetési mérleg egyenlege	3,5	2,9	2,5	1,4	3,1	1,8	2,8
ESA-egyenleg	(-1,6) – (-1,8)	(-1,9) – (-2,0)	(-2,2) – (-2,4)	(-2,2) – (-2,4)	(-1,8) – (-2,0)	(-1,9) – (-2,1)	(-1,7) – (-2,1)

Megjegyzés: A változás az előző előrejelzéshez képest.
Forrás: KSH, MNB-előrejelzés

Alternatív forgatókönyvek

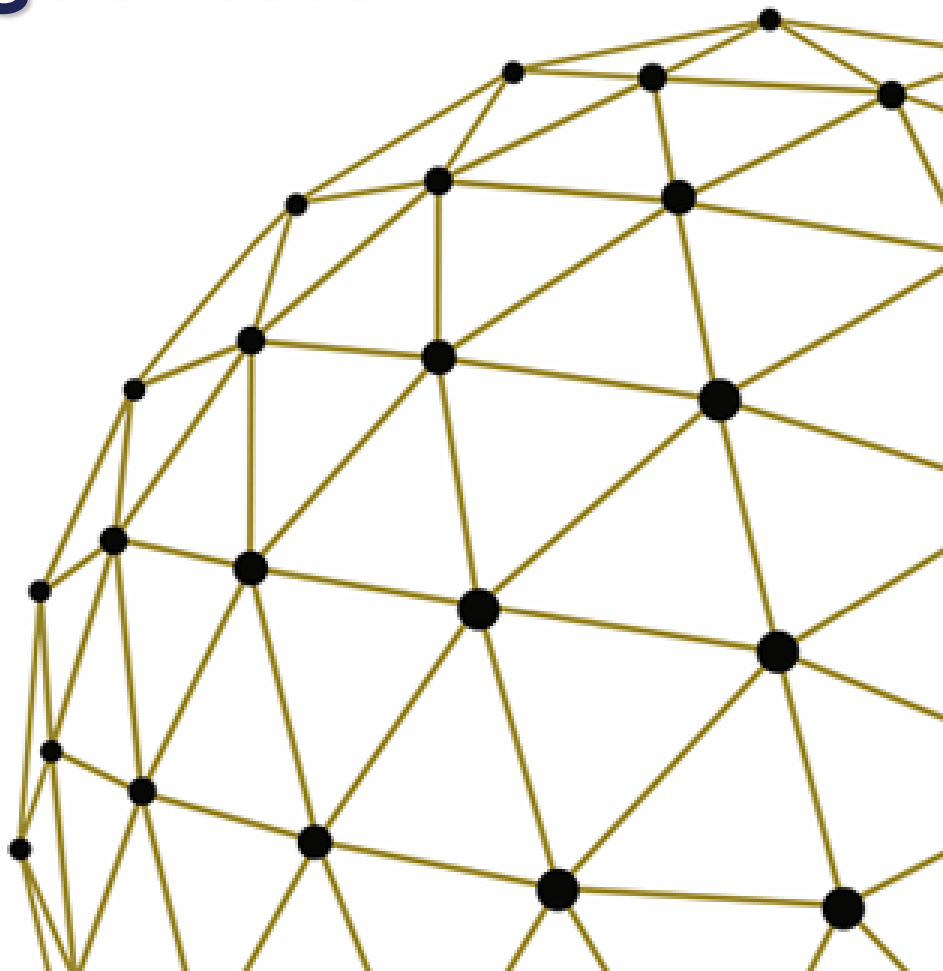
Alternatív forgatókönyvek hatása az inflációs és GDP-előrejelzésre



- Mérsékeltebb globális infláció
- Régiós jegybankok monetáris politikai divergenciája
- A beruházási ciklus vártnál erősebb lassulása
- Gyorsabb bérnövekedés
- Kedvezőbb nemzetközi konjunktúra

Forrás: MNB-számítás

Előrejelzésünk fő üzenetei

- Tovább folytatódik a magyar gazdaság felzárkózása
- A GDP bővülése az idei és a jövő évben megközelíti a 4 százalékot. 2019-től a beruházási ciklikus kifutása a gazdasági növekedés lassulását okozza
- A lakossági jövedelmek és fogyasztás dinamikus bővülése a teljes időhorizonton meghatározó marad
- A folyó fizetési mérleg aktívuma szűkül, azonban tartósan fennmarad
- Továbbra is arra számítunk, hogy az inflációs cél fenntartható elérése 2019 második negyedévében valósul meg
- A két százalék körüli hiány és a gazdasági növekedés az államadósság folytatódó csökkenését okozza
- Az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzésével az alapkamat aktuális szintjének és a jegybanki eszköztár korábbi átalakításával elért laza monetáris kondícióknak a tartós fenntartása van összhangban

Köszönjük a megtisztelő figyelmet!