

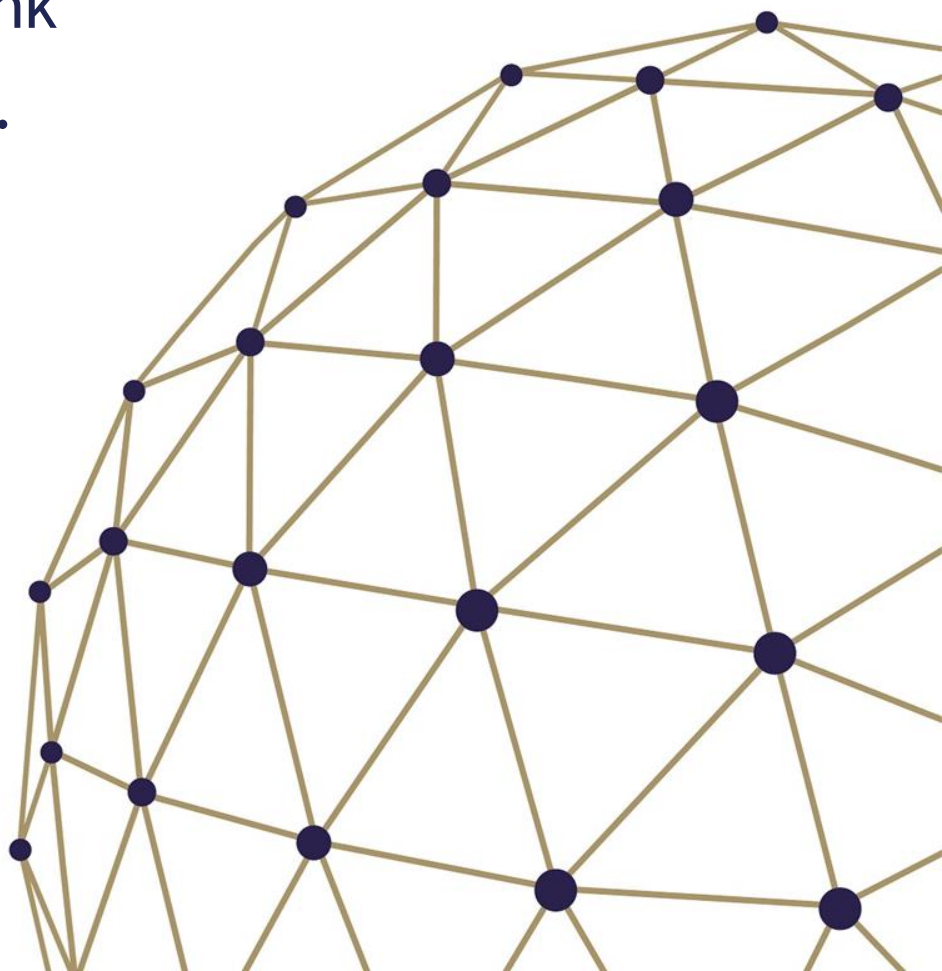


Makrogazdasági kilátások Inflációs jelentés - 2015. december

Gábrriel Péter, igazgató

Magyar Nemzeti Bank

2015. december 17.





Az előrejelzés fő üzenetei

- **Folytatódik a magyar gazdaság felzárkózása.** Átmeneti lassulást követően a gazdasági növekedés 2016 második felétől ismét élénkül.
- **A jegybanki és kormányzati intézkedések ellensúlyozzák a külső kereslet lassulásának és az EU-forrás-beáramlás csökkenésének hatásait.**
- **Az infláció csak az előrejelzési horizont végére érhet a 3 százalékos célérték közelébe.**
- **Külső és belső adósságmutatóink tovább javulnak.**
- **Az alapkamat aktuális szintje és a laza monetáris kondíciók tartós, a teljes előrejelzési időhorizonton való fenntartása összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzésével.**



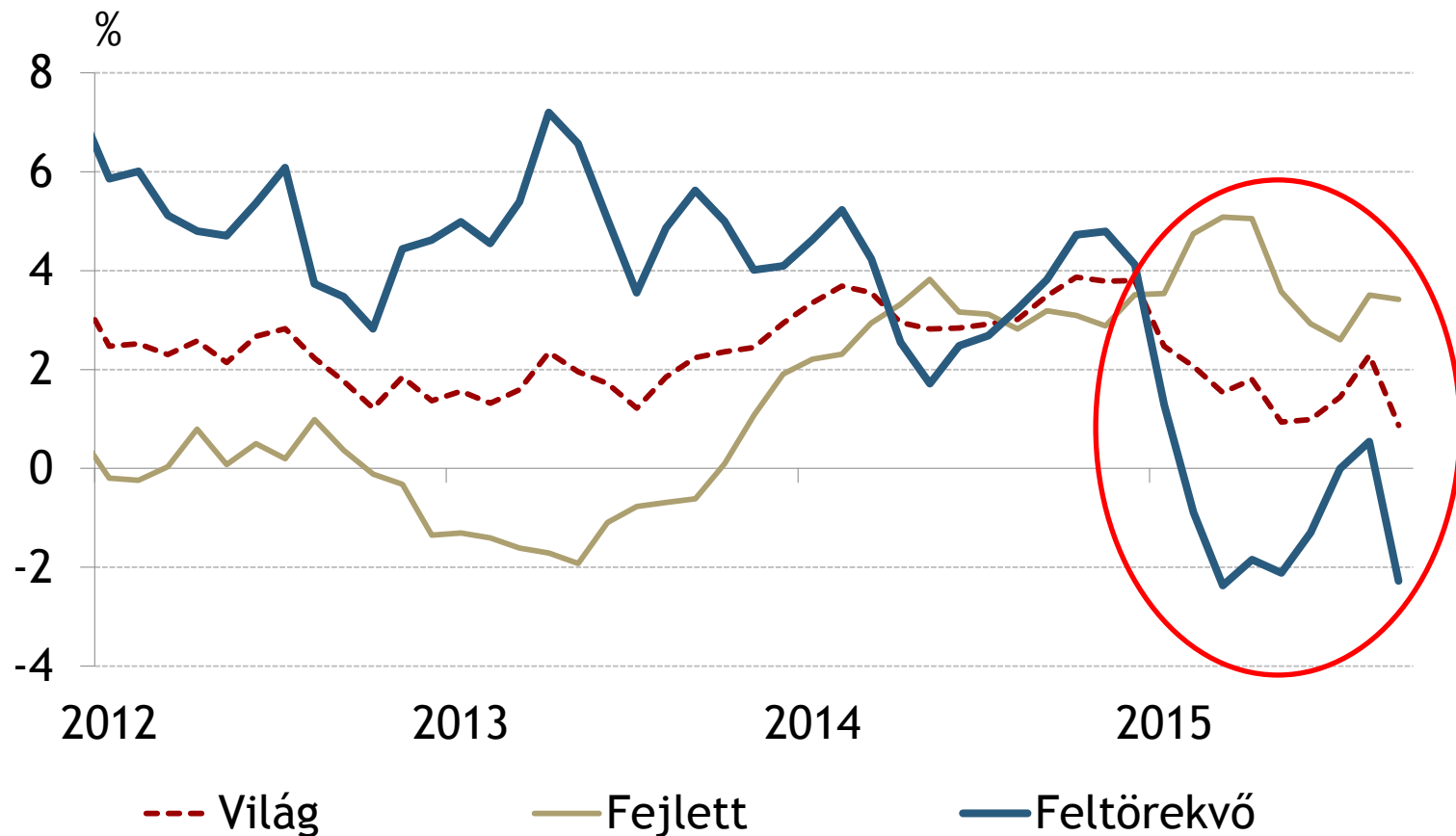
A szeptemberi előrejelzés óta beérkezett adatok értékelése

Szeptemberi előrejelzés	Beérkezett adatok hatása	
Infláció		
Az infláció idén és jövőre is cél alatt maradhat	A vártak megfelelően alakuló infláció	✓
Gyenge költségoldali inflációs nyomás	Világpiaci olajárak továbbra is alacsony szinten tartózkodnak	✓
Visszafogott keresletoldali inflációs nyomás	Vártak megfelelő inflációs alapfolyamatok	✓
Reálgazdaság		
Élénk marad a növekedés	<i>Előrejelzésnél alacsonyabb hazai GDP-növekedés</i>	↓
Belső és külső kereslet egyaránt támogatja a növekedést	<i>Felvevőpiacainkon lassabb növekedés</i>	↓
Munkapiac		
Folytatódik a foglalkoztatás bővülése	<i>Enyhén magasabb létszámdinamika</i>	↑
Mérsékelt béremelések a versenyszférában	<i>Kissé magasabb bérdinamika</i>	↑

Nemzetközi környezet



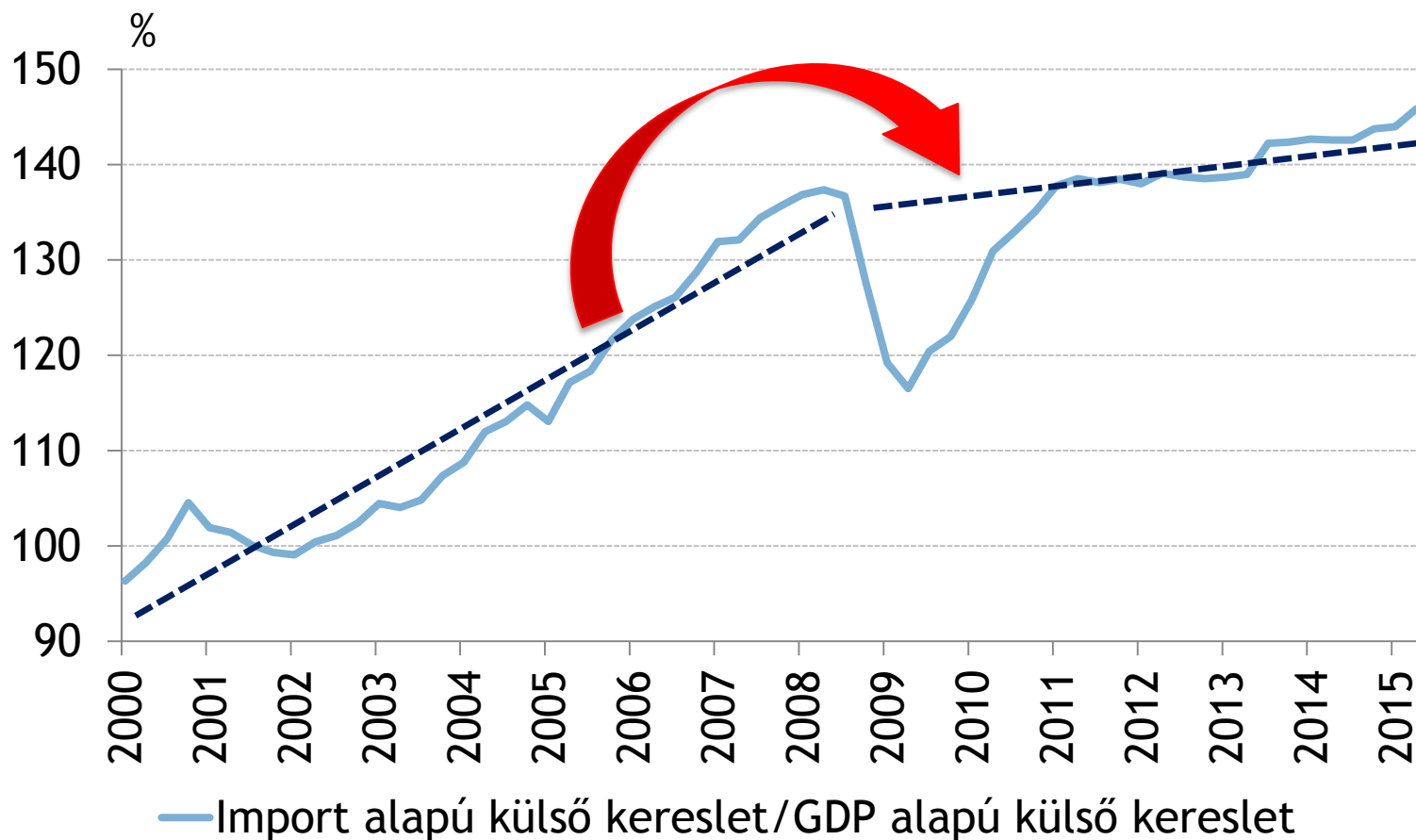
A világkereskedelem dinamikája gyengült



A világimport alakulása
(háromhavi mozgóátlag, éves változás, százalék)



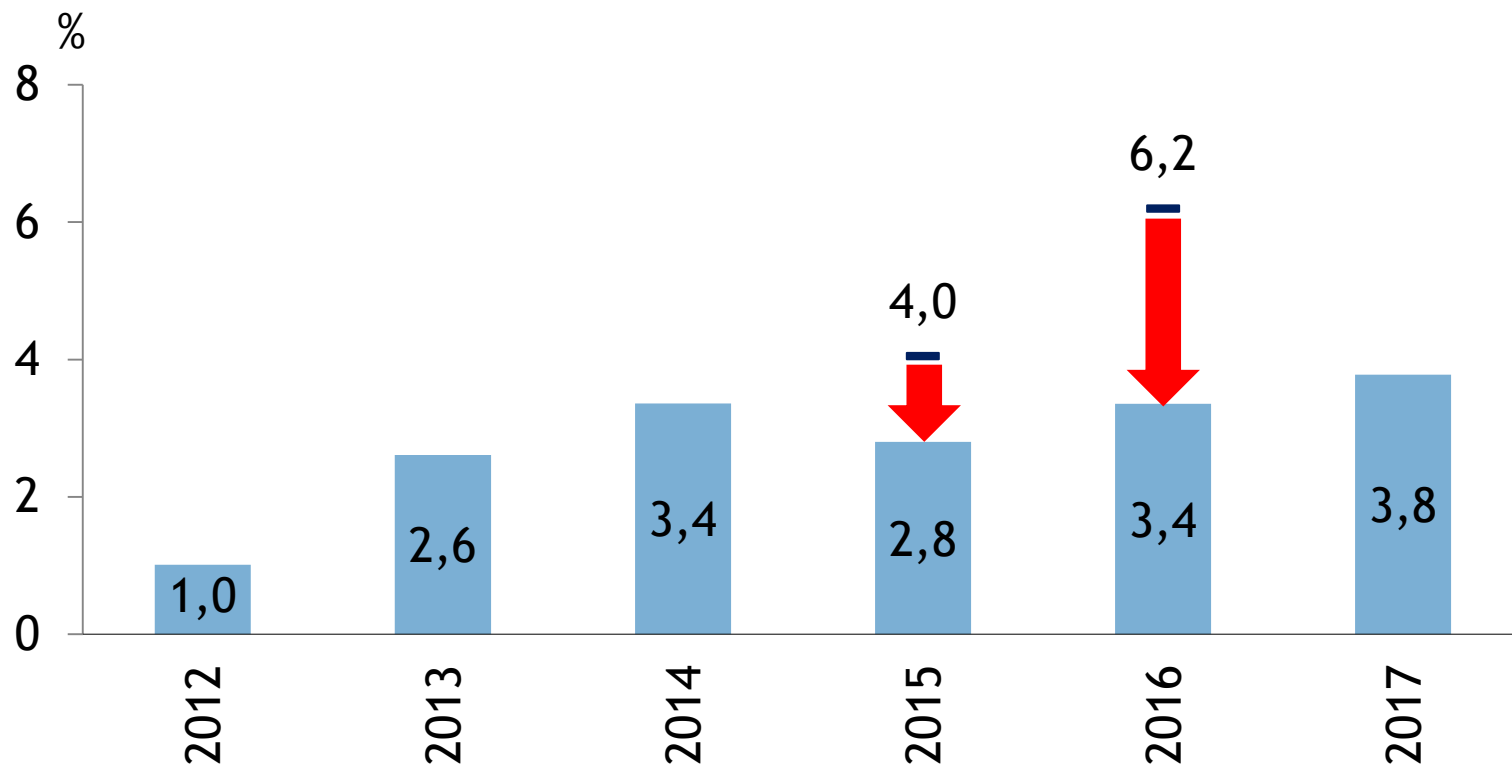
A válság óta gyengült a világkereskedelem és a globális gazdasági teljesítmény közötti kapcsolat



Import- és GDP-alapú külső keresletünk aránya



A külső keresletünket kedvezőtlenebbül ítéljük meg, mint az előző fordulóban



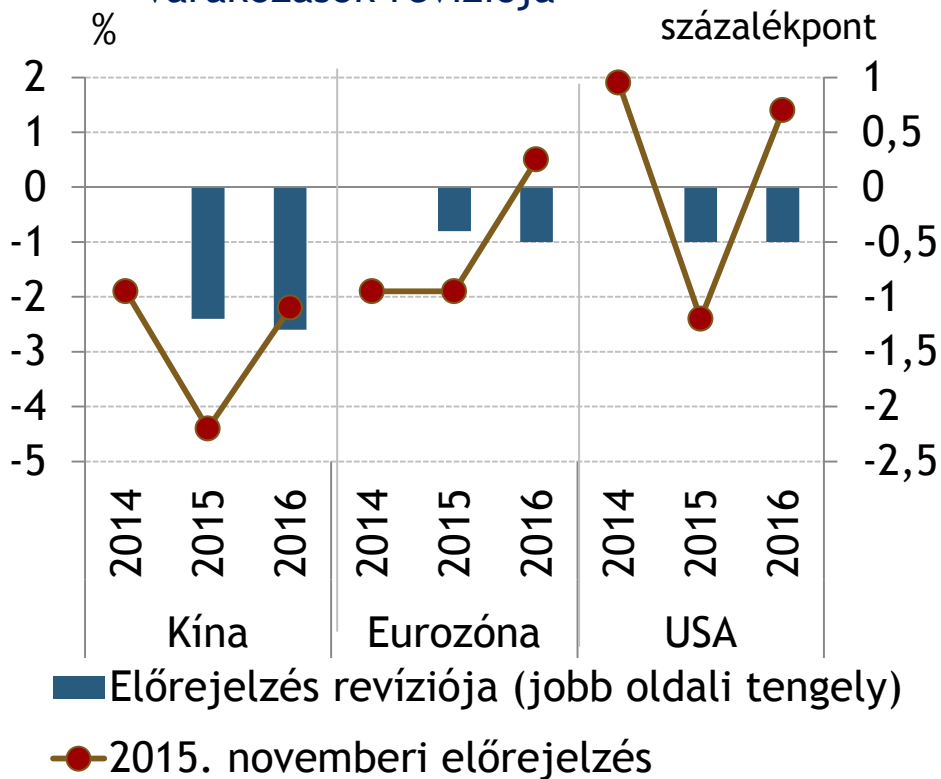
Oszlop = Aktuális előrejelzésünk, Vonal = Előző előrejelzésünk

Importalapú külső keresletünk

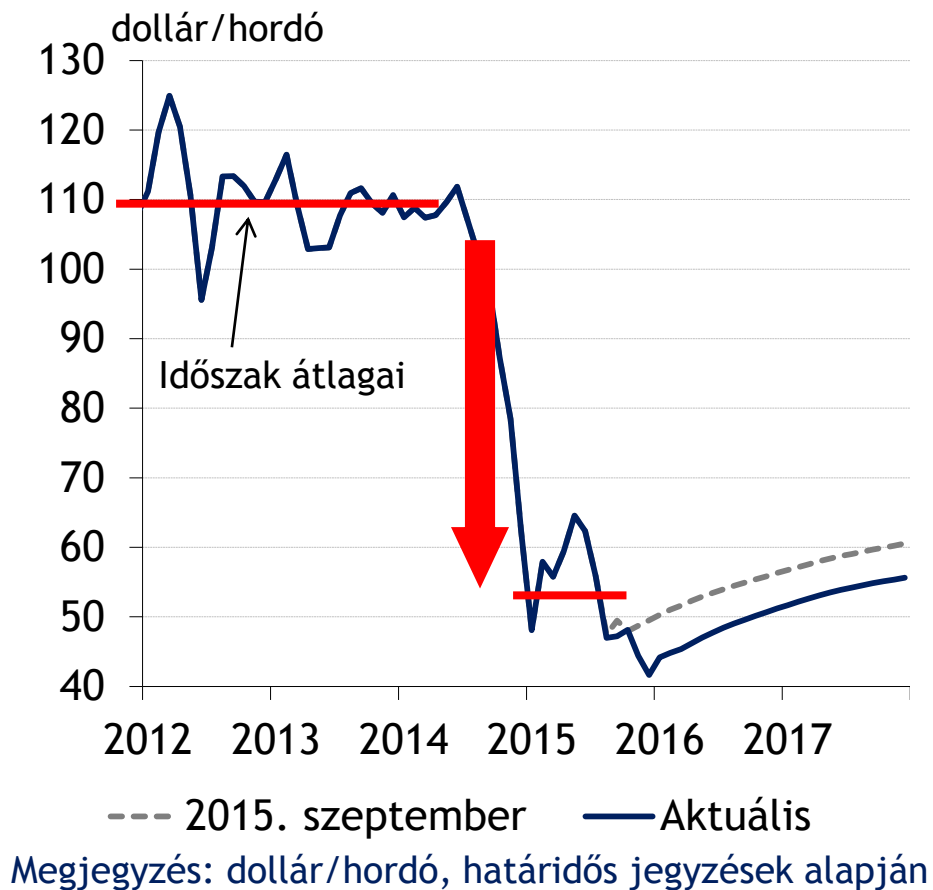


Tartósan alacsony nyersanyagárak és visszafogott gazdasági bővülés következtében alacsony külső infláció

A termelői árak alakulása és várakozások revíziója

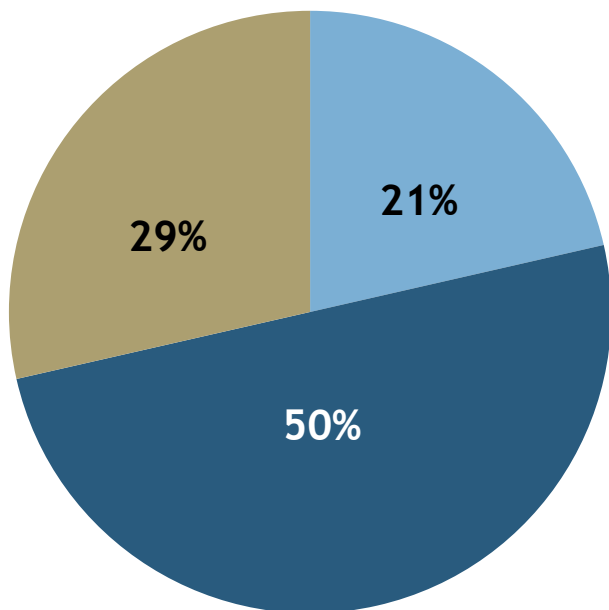


Olajárakra vonatkozó várakozásunk

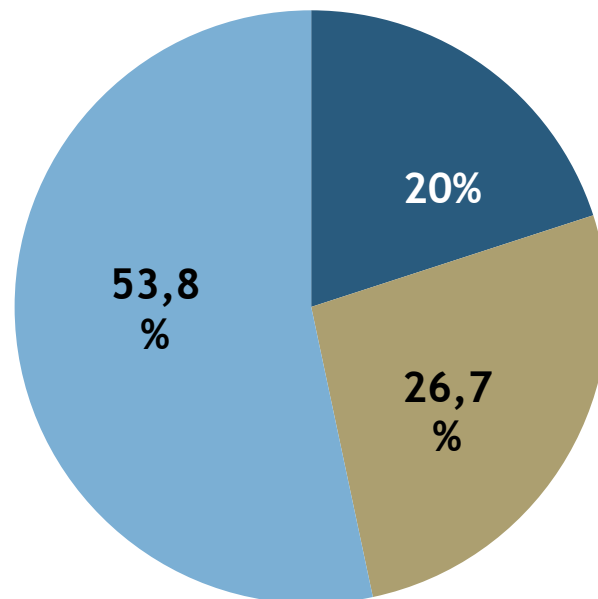




A globális környezetet továbbra is alacsony infláció és kamatkörnyezet jellemzi



- Nulla százalékos alatti infláció
- Nulla százalékos és cél közötti infláció
- Cél fölötti infláció

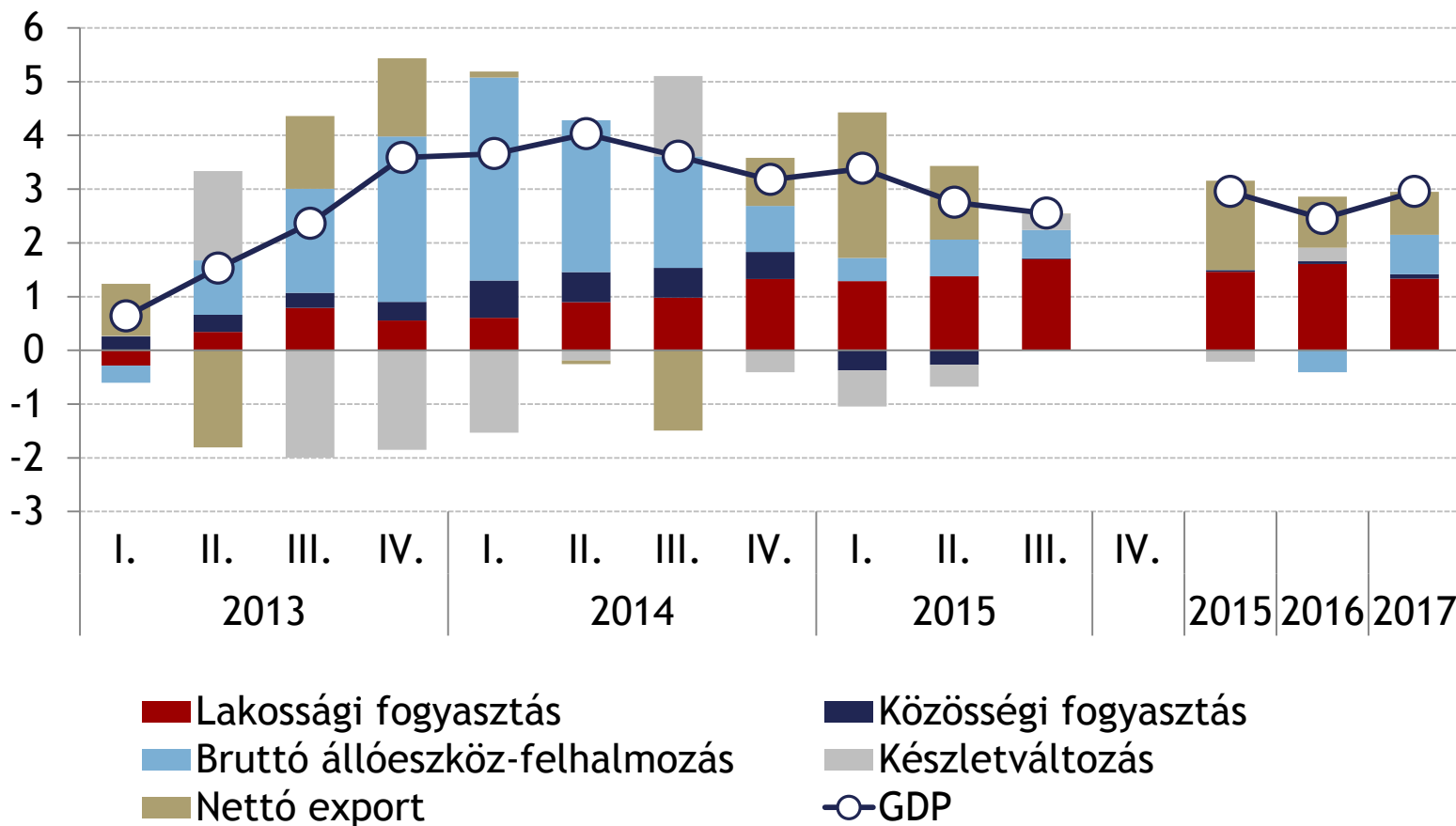


- Szigorítást tervez
- Tartósan tart
- Várhatóan tovább lazít

Hazai konjunktúra



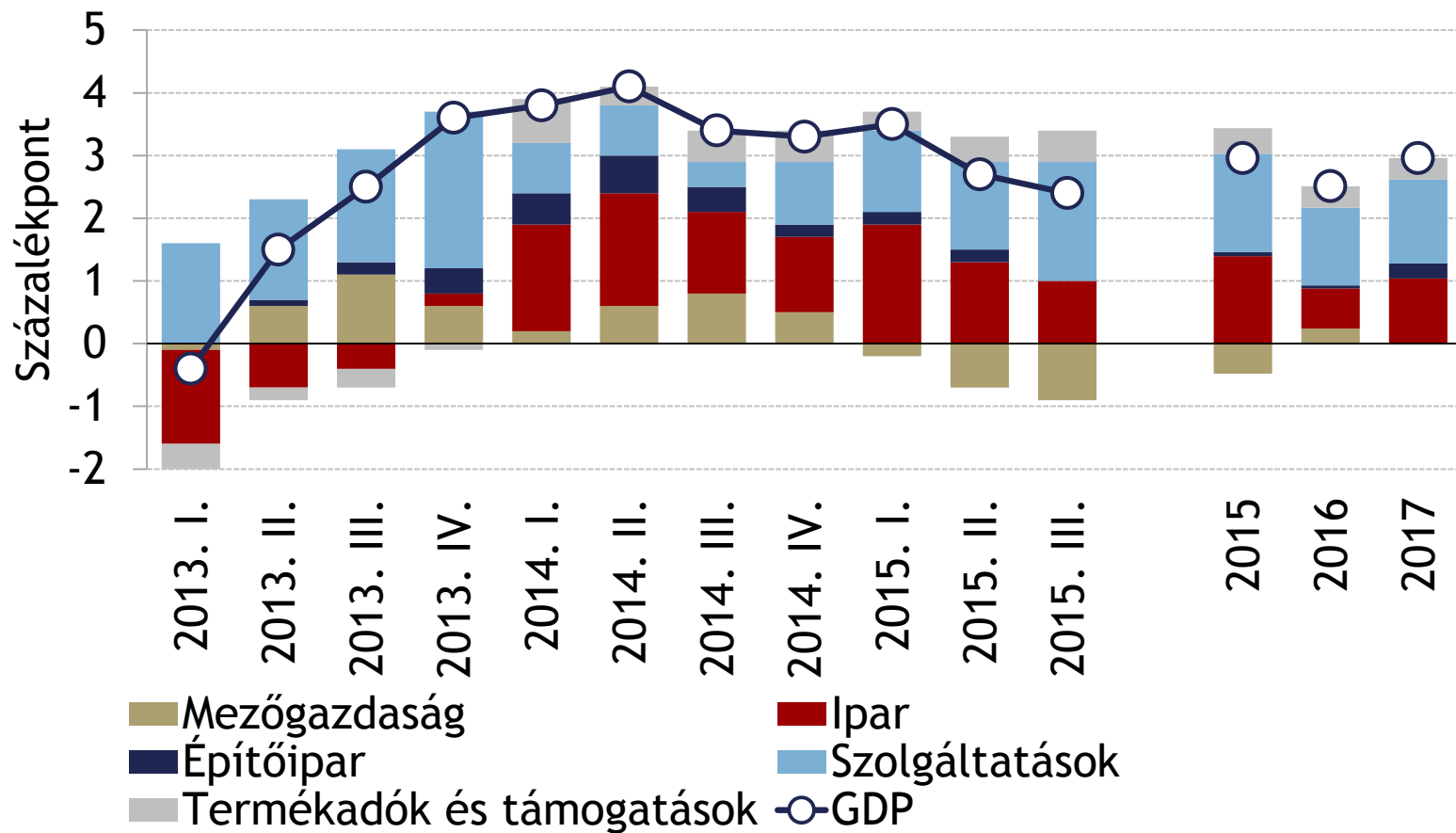
2016 elején enyhe lassulás, de az év második felétől ismét élénkülhet a növekedés, melyet a belső kereslet javulása támogat



Felhasználási tételek növekedéshez való hozzájárulása
(éves változáshoz való hozzájárulás, százalékpont)



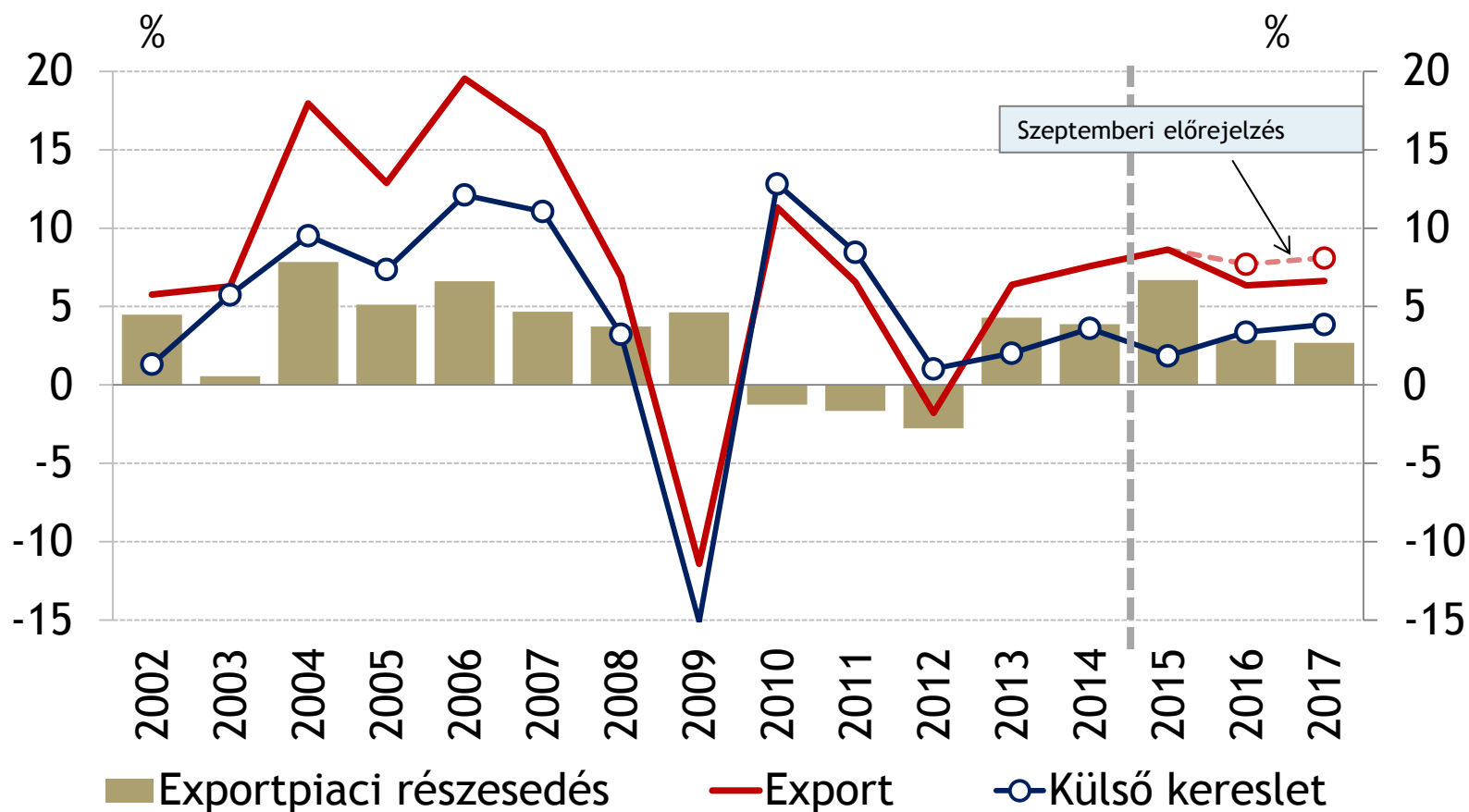
A szolgáltatások bővülése járulhat hozzá leginkább a kibocsátás növekedéséhez



A főbb nemzetgazdasági szektorok kibocsátásának a GDP-növekedéshez való hozzájárulása
(éves változáshoz való hozzájárulás, százalékpont)



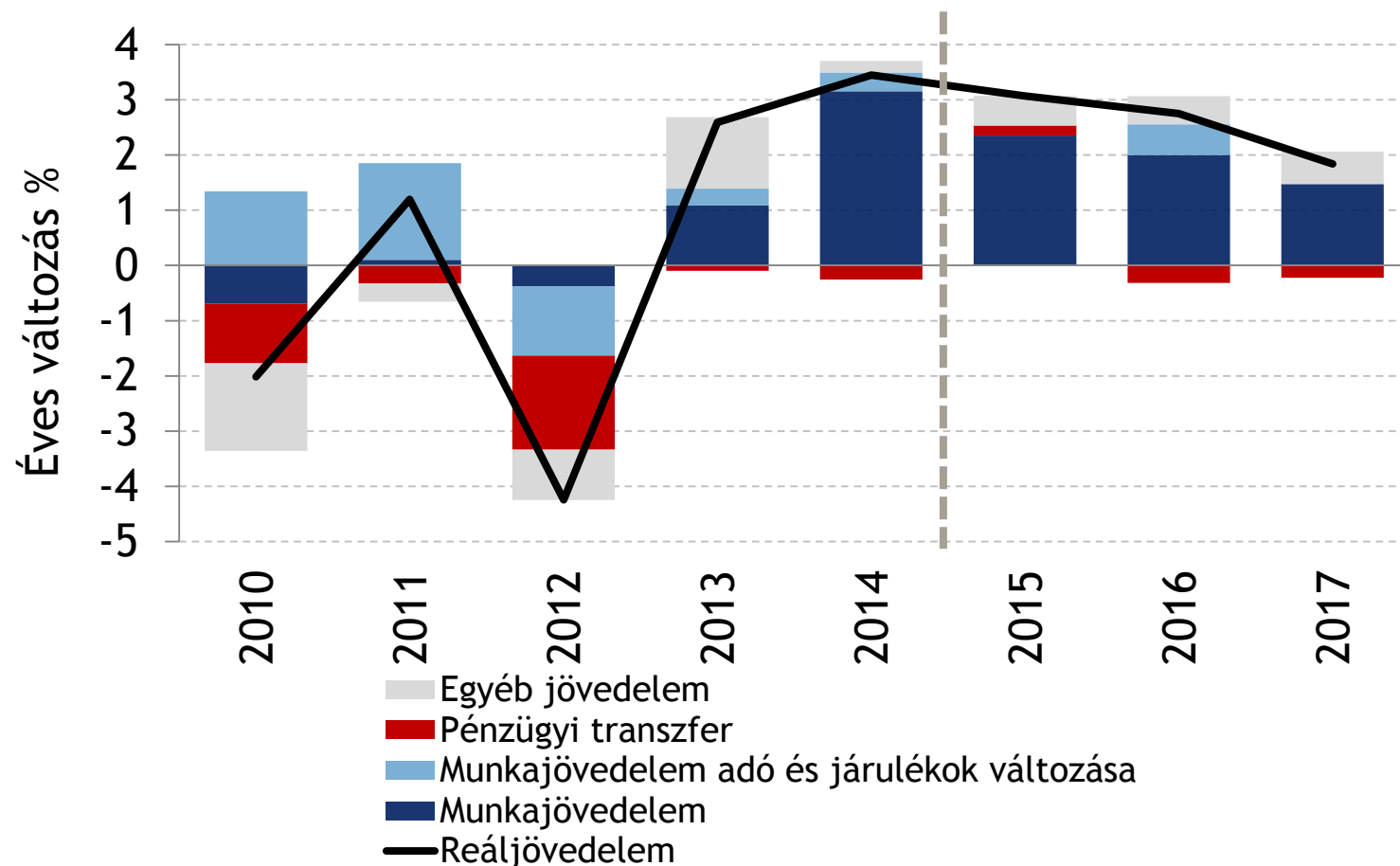
Mérséklődő exportdinamika, de leértékeltabb reálárfolyam támogatja exportpiaci részesedésünk növekedését



Az export alakulása
(éves változás, százalék)



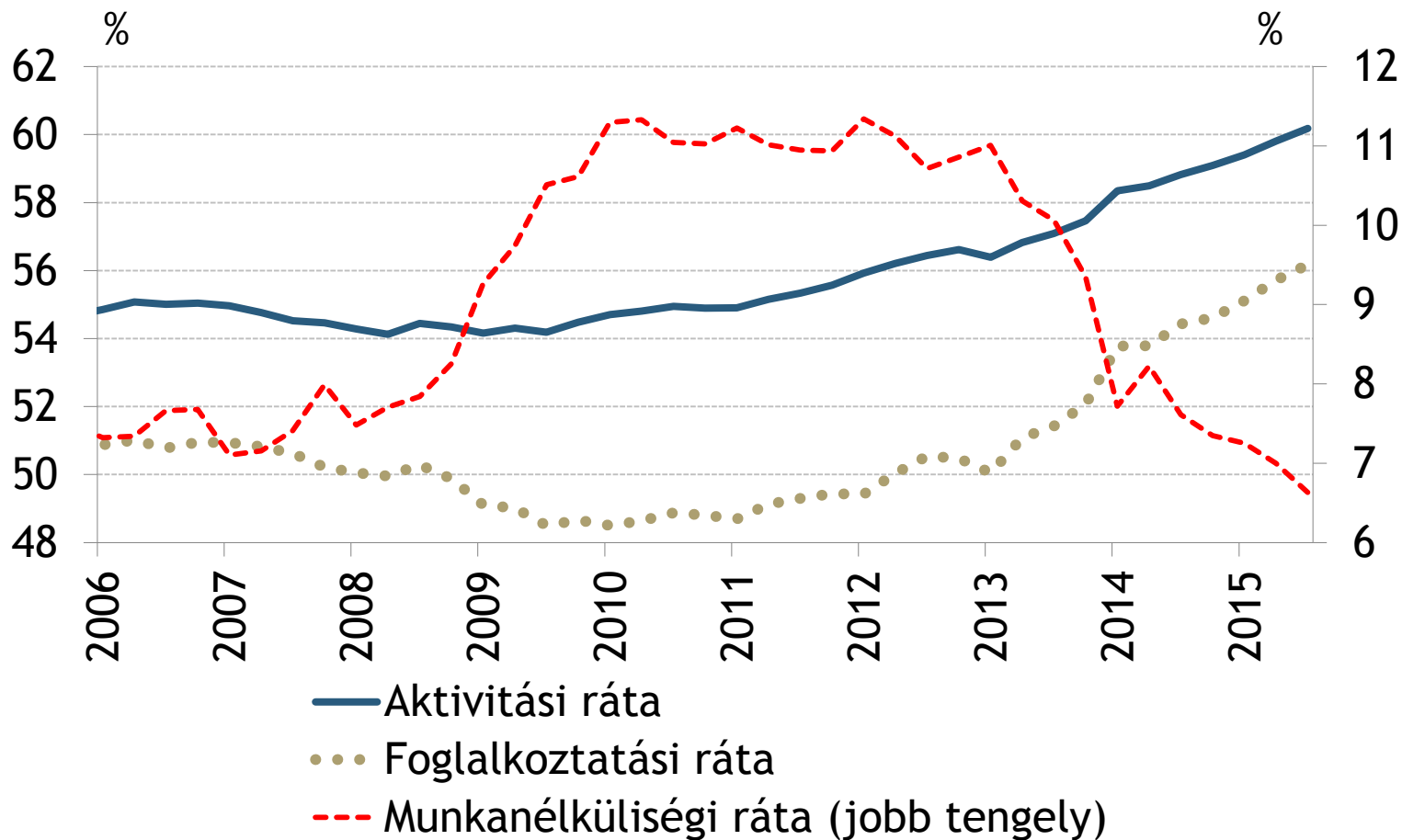
A reáljövedelmek további javulása alapvetően a munkajövedelmek emelkedésén keresztül jelentkezik



Rendelkezésre álló reáljövedelem alakulása
(éves változás, százalék)



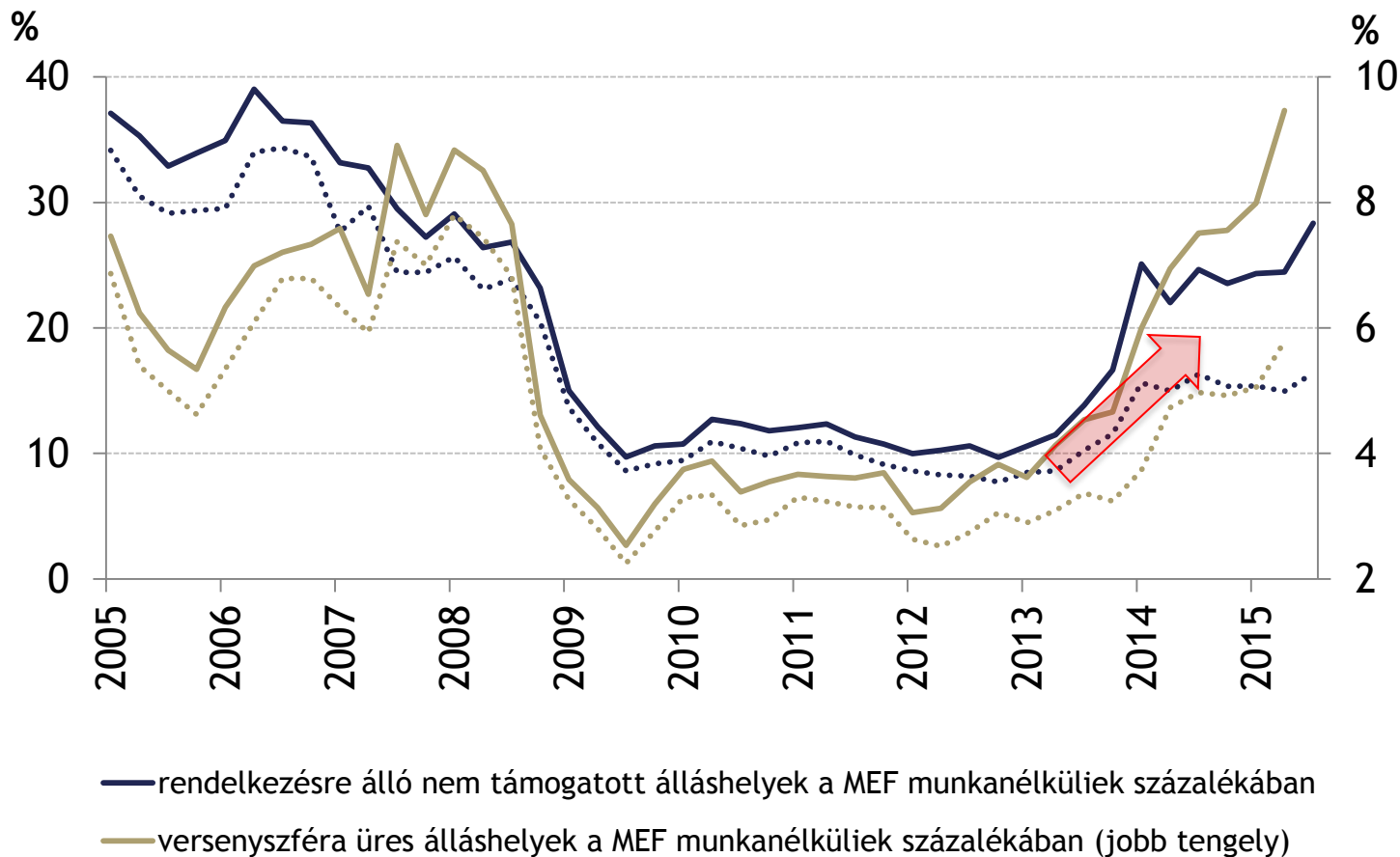
Aktivitás bővülése mellett a munkanélküliségi ráta a válság előtti szinteken alakul



Aktivitási, foglalkoztatási és munkanélküliségi ráta a nemzetgazdaságban



Elmúlt időszakban feszesebbé váltak a munkapiaci kondíciók

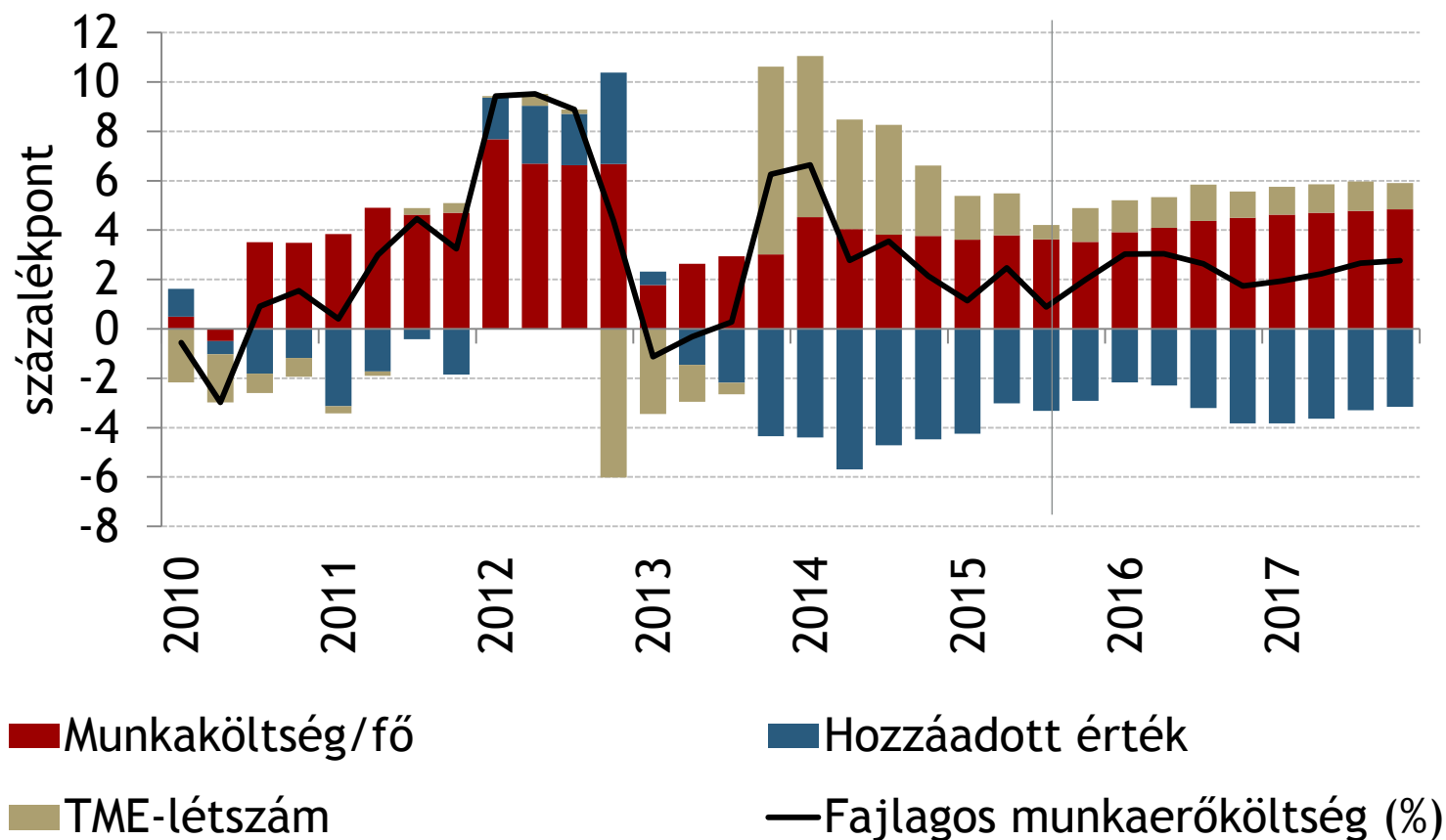


Munkaerőpiaci feszességi mutatók alakulása

Megjegyzés: a szaggatott vonal a közfoglalkoztatottakkal korrigált munkaerőpiaci feszességi mutatókat jelöli.



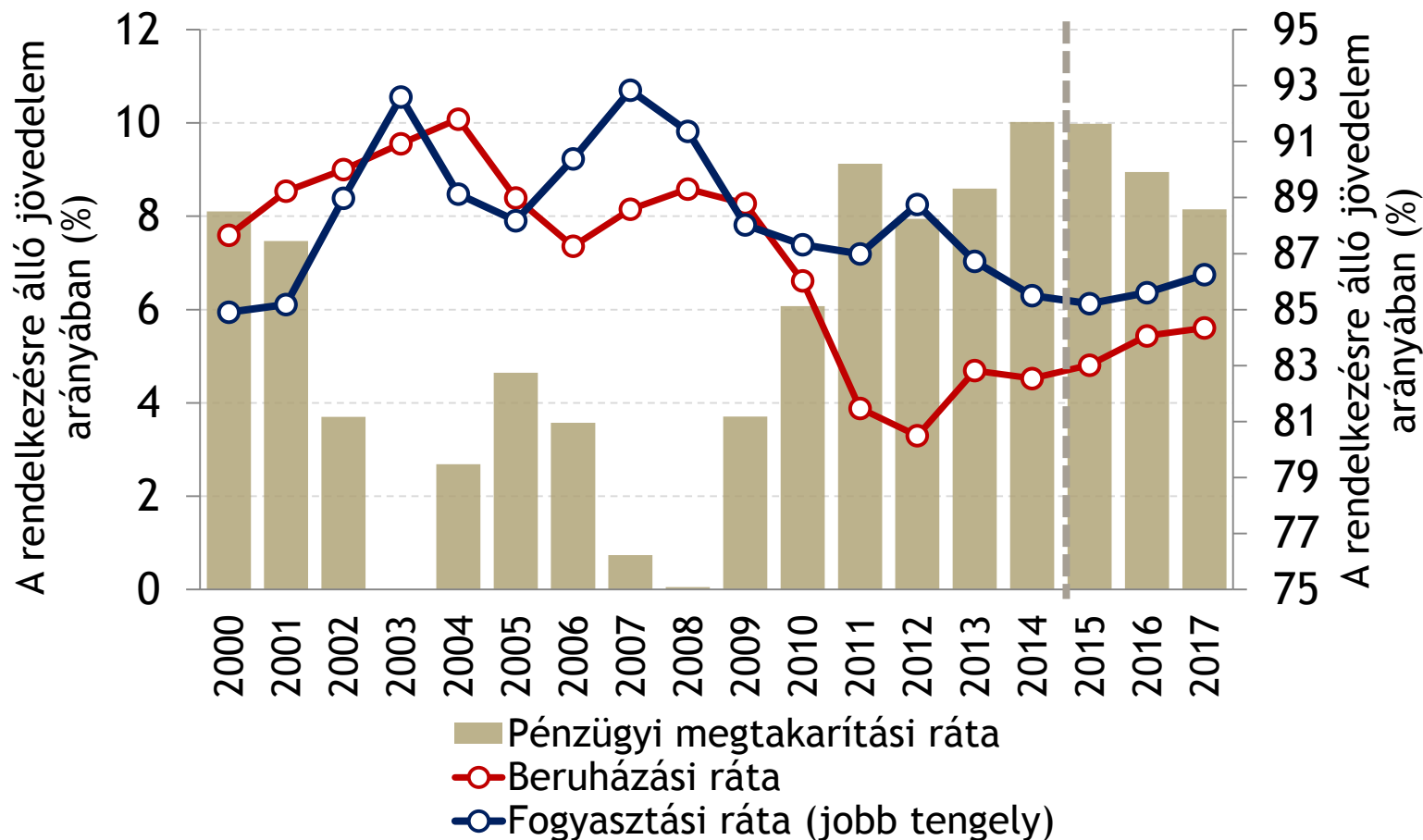
Az élénkülő termelékenységnek köszönhetően a fajlagos munkaköltség visszafogottan emelkedhet



A versenyszféra fajlagos munkaerőköltség-dekompozíciója
(TME: Teljesmunkaidő-egyenértékes)



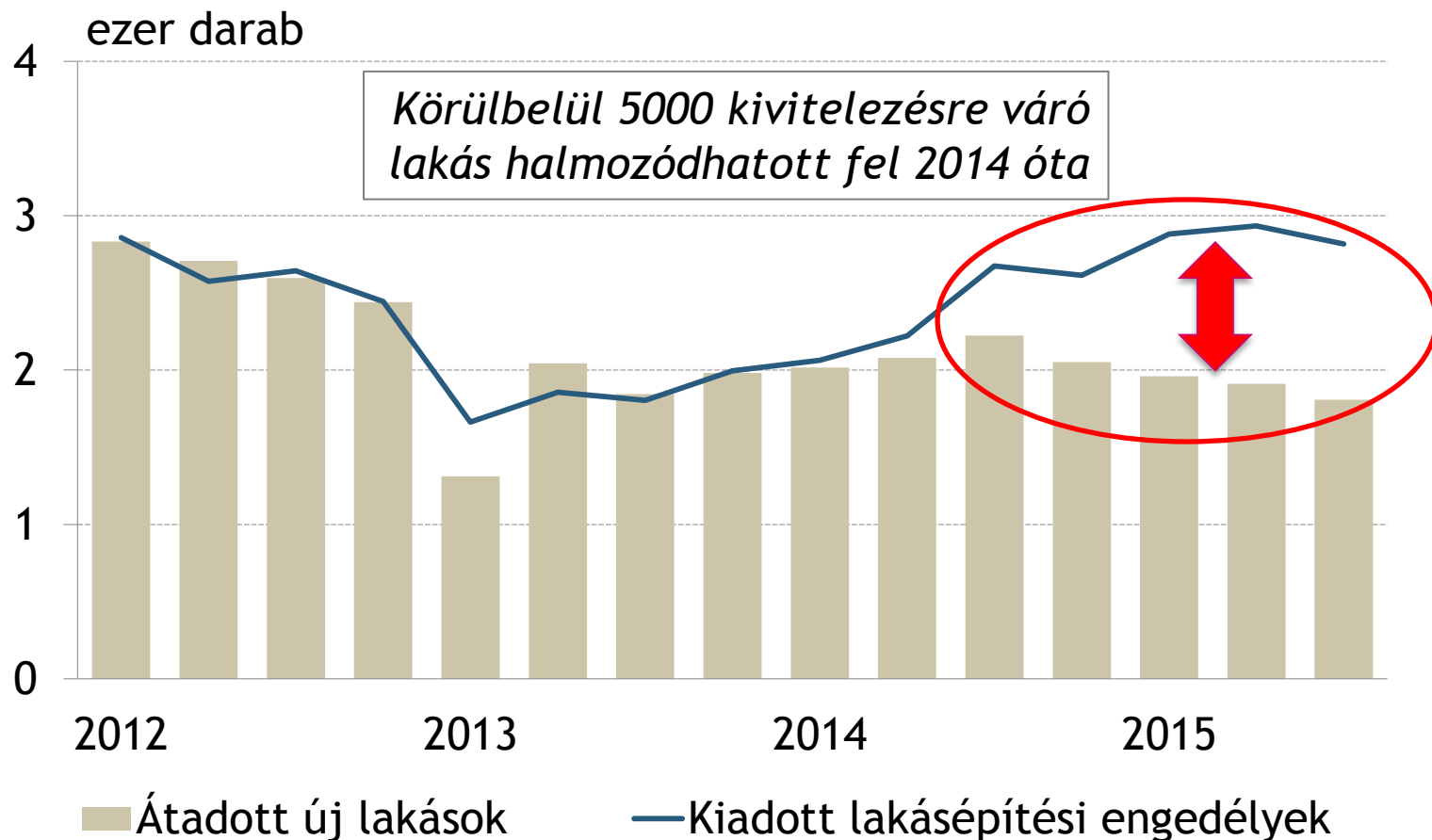
A háztartások beruházási és fogyasztási hajlandósága emelkedik



Lakossági jövedelmek felhasználása
(a rendelkezésre álló jövedelem arányában, százalék)



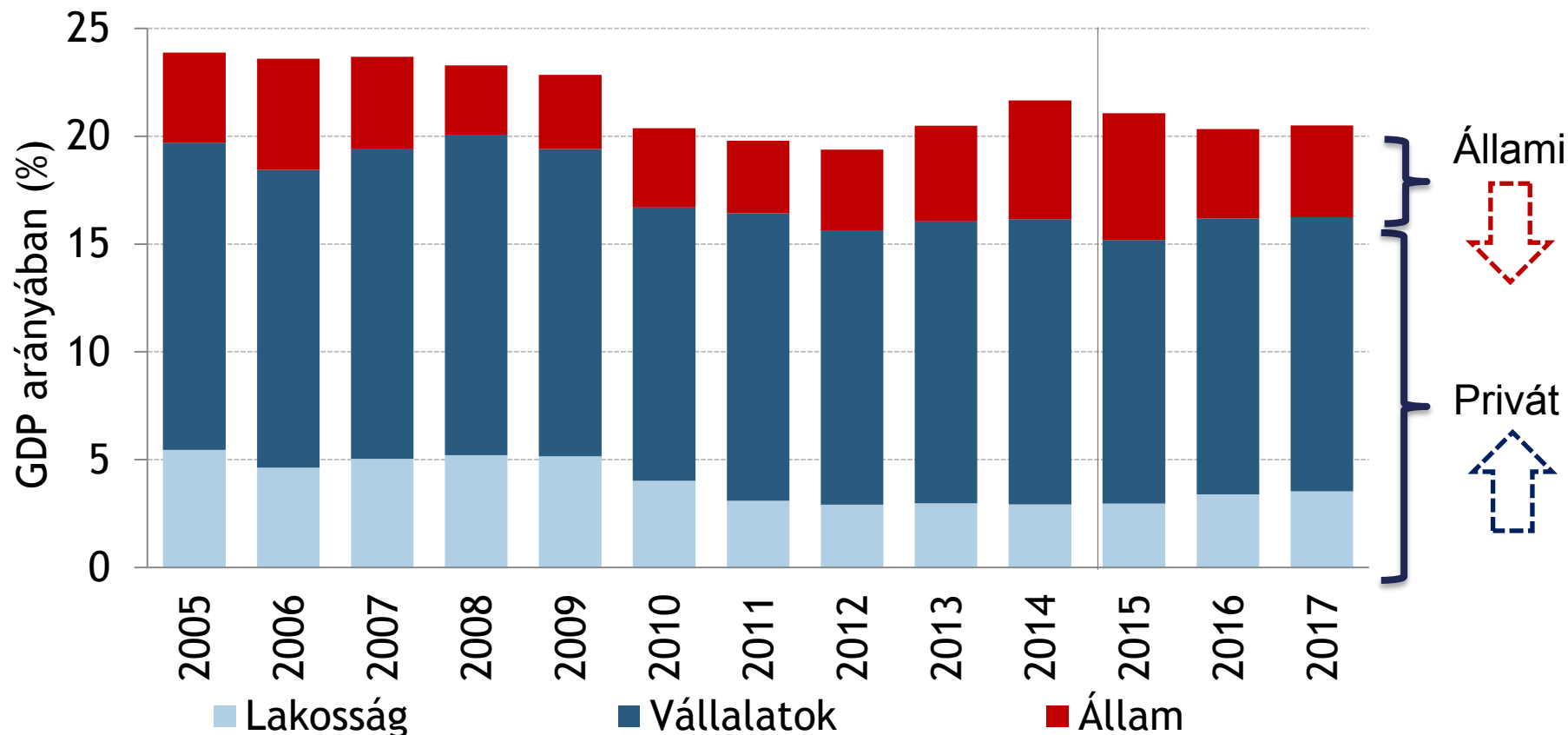
A lakossági beruházás alacsony, de a kormányzati intézkedések mellett a tartósan alacsony hozamkörnyezet támogatja a bővülést



Kiadott lakásépítési és használatbavételi engedélyek száma
(szezonálisan igazítva, darab)



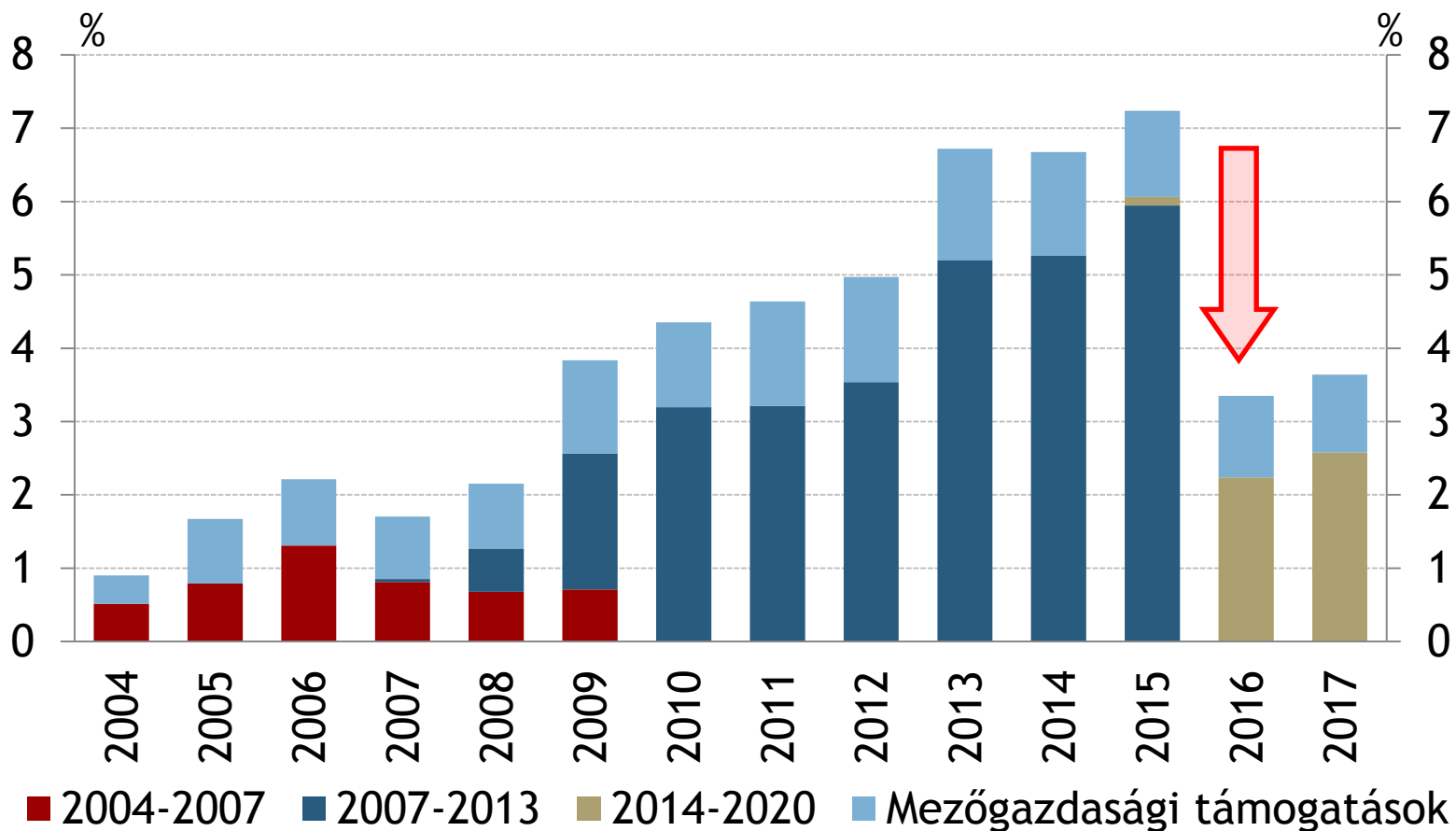
A beruházási ráta - átalakuló szerkezet mellett - stabilan 20 százalék felett alakulhat



Beruházási ráta alakulása
(a GDP százalékában)



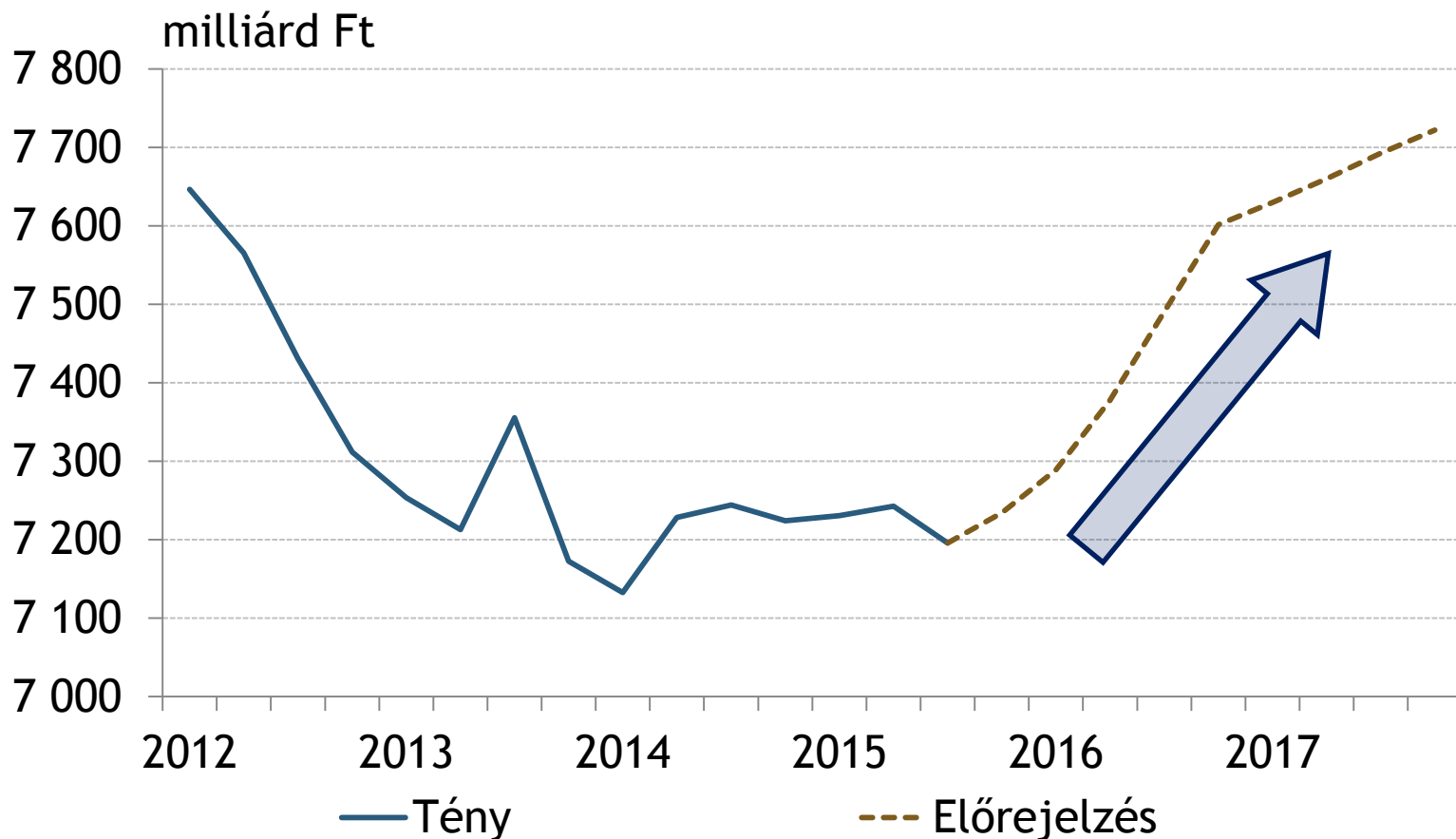
Az uniós forrásbeáramlás csökkenése az állami beruházások erőteljes visszaesését okozza



Az Európai Unió források várható beáramlása
(a GDP arányában)



A Növekedéstámogató Program mellett a bankadó csökkentése hozzájárul a vállalati hitelezés bővüléséhez, ami támogatja a beruházások emelkedését

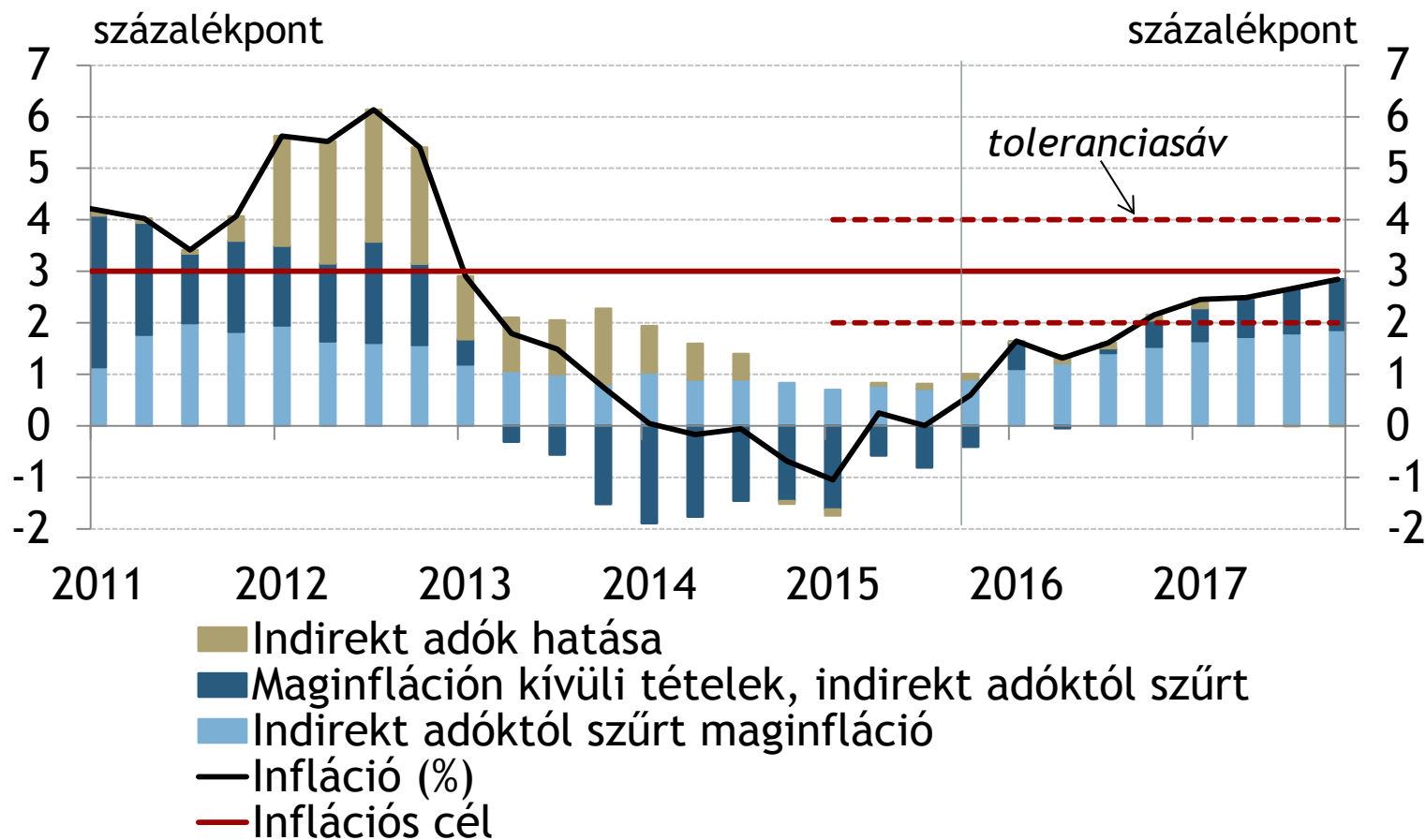


A vállalati hitelállományra vonatkozó előrejelzés
(Szezonálisan igazított kumulált flow)

Hazai infláció folyamatok



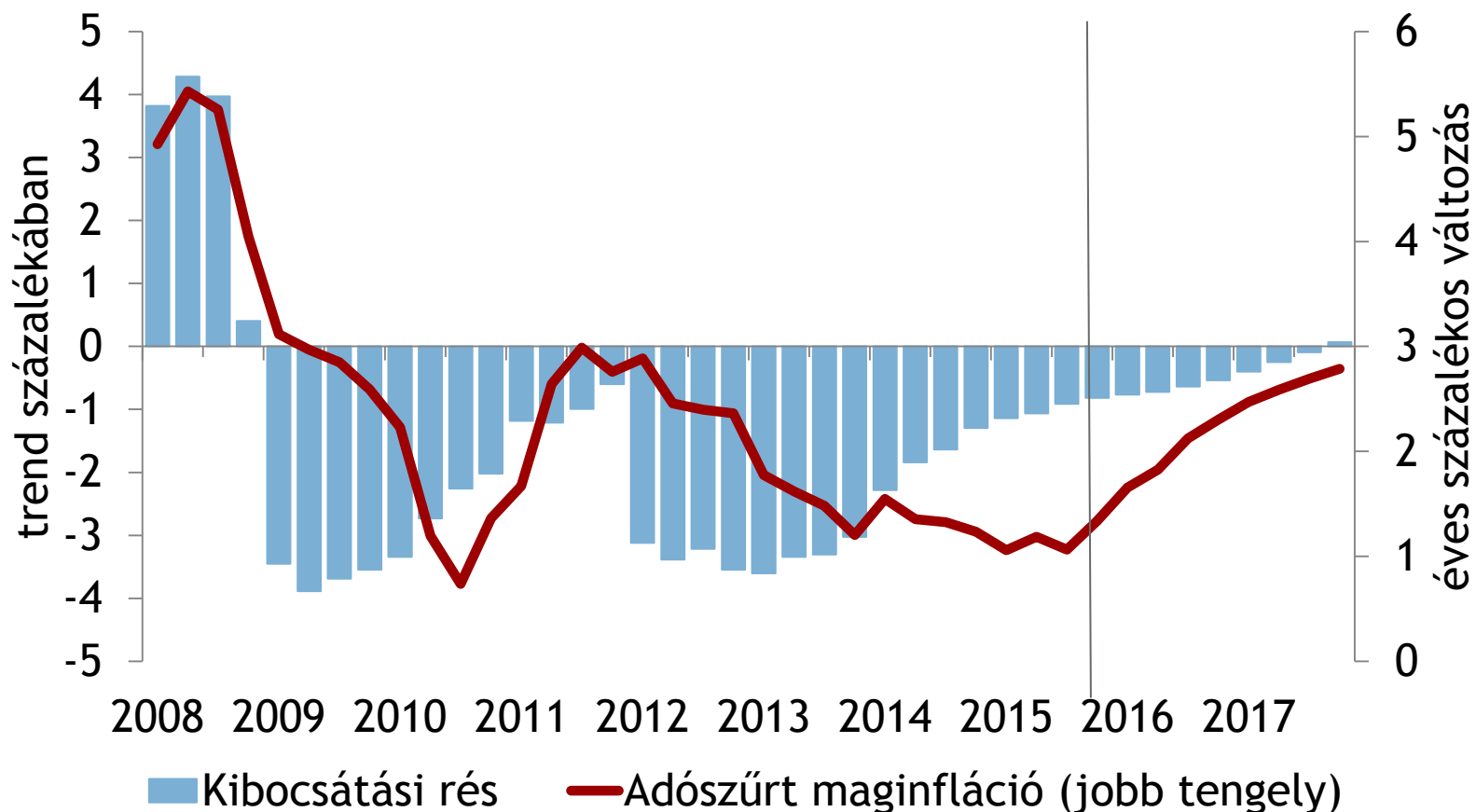
Az infláció csak 2017 végén kerülhet a cél közelébe



Inflációs előrejelzésünk



A kereslet élénkülésével fokozatosan emelkedhet a maginfláció

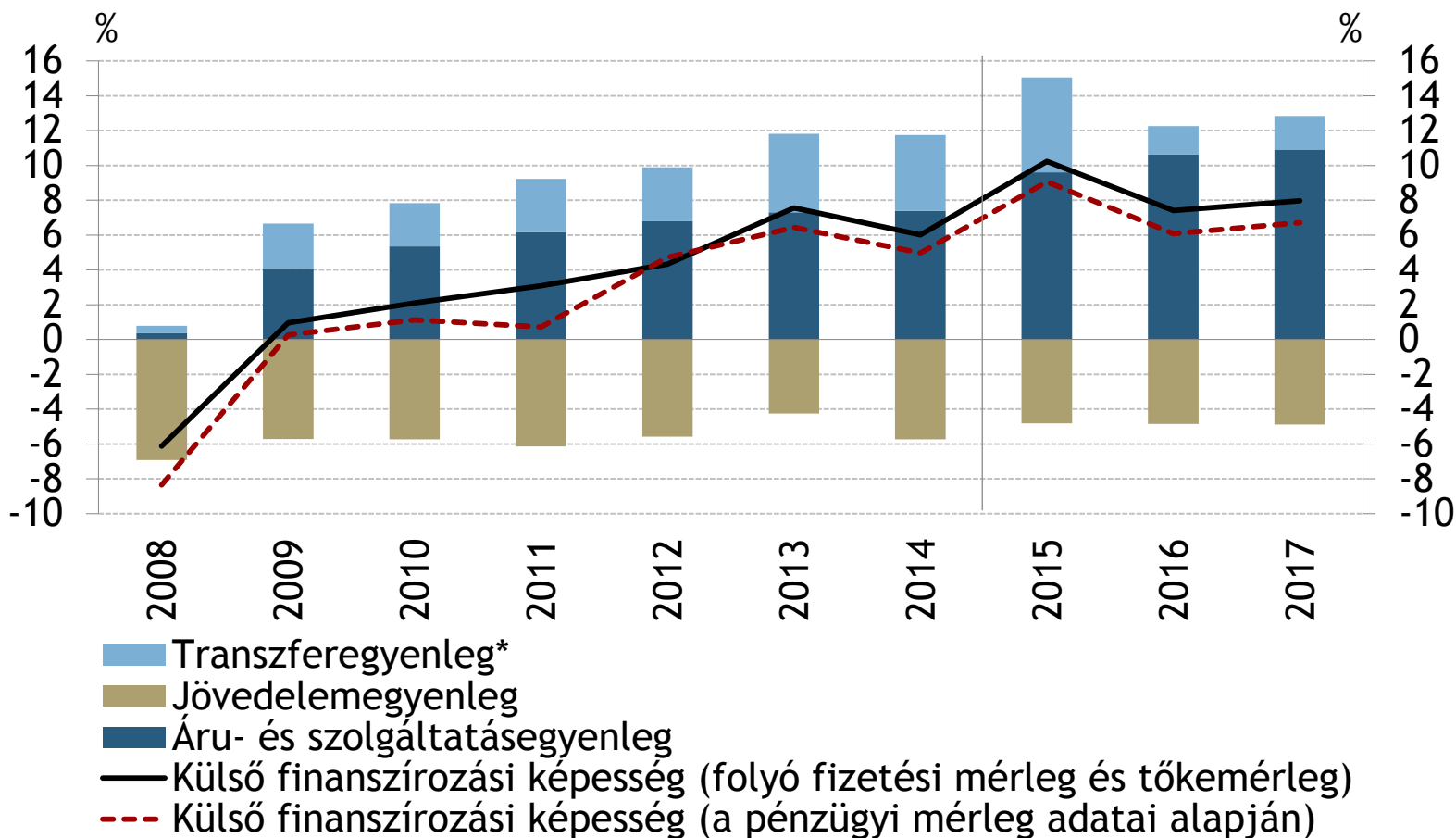


A maginfláció és a kibocsátási rés alakulása

A gazdaság egyensúlyi pozíciója



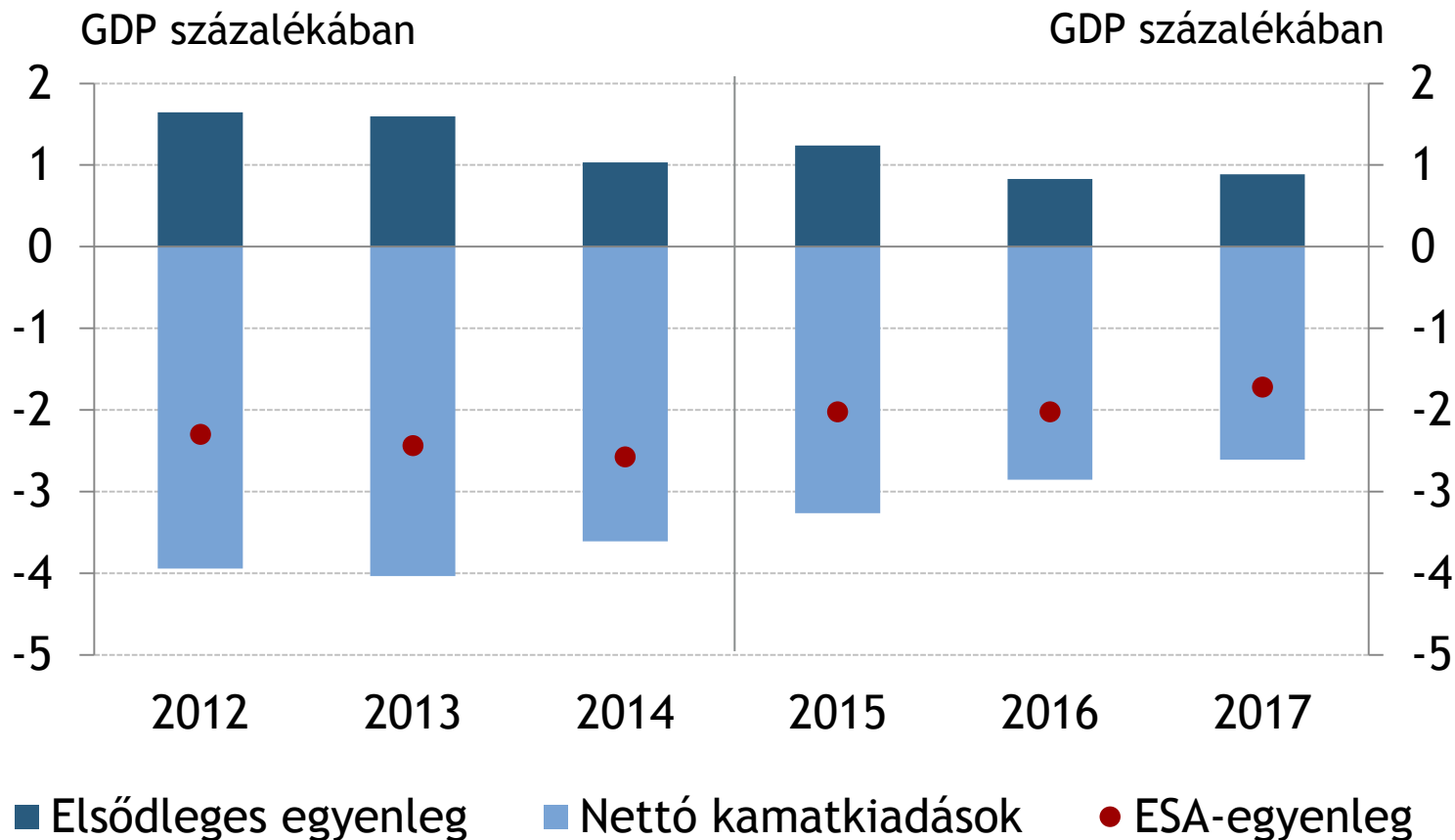
Magas marad a finanszírozási képesség, a külső adósság tovább csökkenhet



A külső finanszírozási képesség alakulása
(a GDP százalékában)



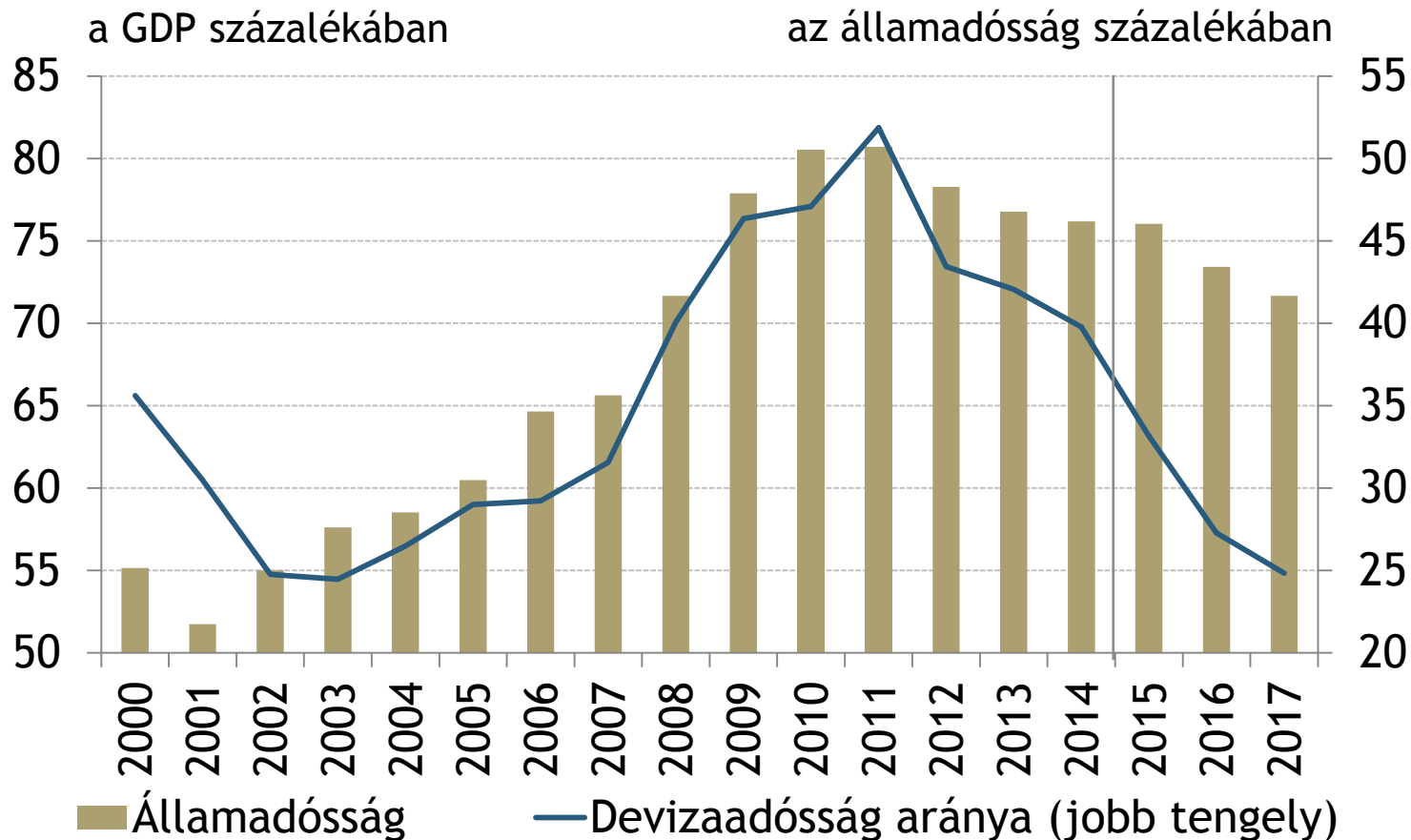
A költségvetési hiány 2 százalék közelében alakulhat, ami támogatja az adósság csökkenését



Az ESA-egyenleg alakulása
(a GDP százalékában)



A GDP-arányos adósság előretekintve tovább csökkenhet



Az adósságpálya várható alakulása

Megjegyzés: előretekintve változatlan, 2014. végi árfolyamon

Előrejelzésünk fő üzenetei



Az előrejelzés fő üzenetei

- **Folytatódik a magyar gazdaság felzárkózása.** Átmeneti lassulást követően a gazdasági növekedés 2016 második felétől ismét élénkül.
- **A jegybanki és kormányzati intézkedések ellensúlyozzák a** külső kereslet lassulásának és az EU-forrás-beáramlás csökkenésének hatásait
- **Az infláció csak az előrejelzési horizont végére érhet a 3** százalékos célérték közelébe
- **Külső- és belsőadósság-mutatóink tovább javulnak**
- **Az alapkamat aktuális szintje és a laza monetáris kondíciók tartós, a teljes előrejelzési időhorizonton való fenntartása** összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ennek megfelelő mértékű ösztönzésével.



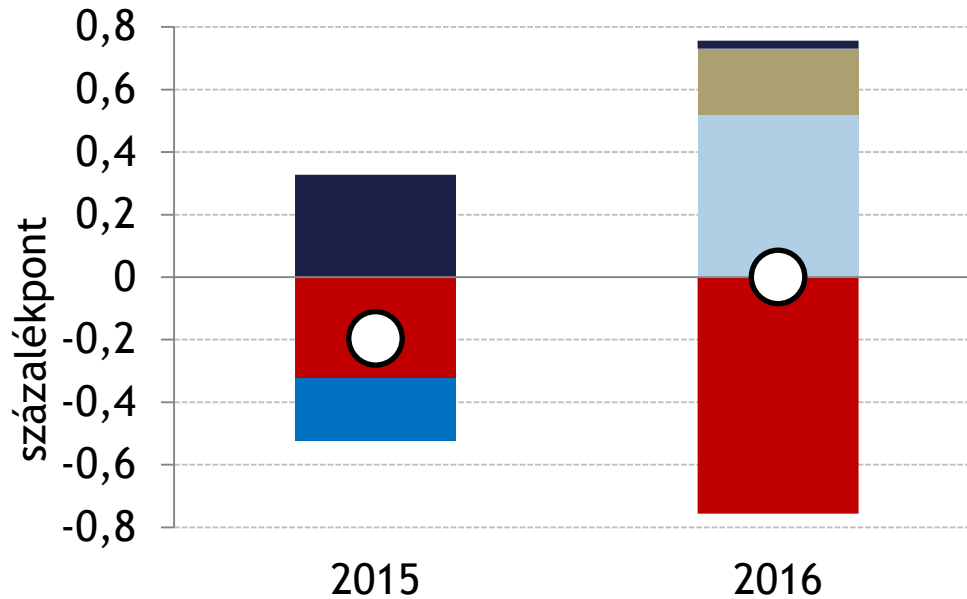
Éves számok

	2014		2015		2016		2017
	Szeptember	Aktuális	Szeptember	Aktuális	Szeptember	Aktuális	Aktuális
Indirekt adóktól szűrt maginfláció	1,4	1,4	1,2	1,2	2,2	2,0	2,6
Infláció	-0,2	-0,2	0,0	0,0	1,9	1,7	2,6
Lakossági fogyasztás	1,7	1,8	3,3	3,0	3,2	3,2	2,6
Teljes beruházás	11,7	11,2	2,7	0,0	-3,2	-2,0	3,6
Privát beruházás	8,4	5,9	0,4	-3,1	5,2	8,0	3,2
Kormányzati beruházás	23,8	30,5	9,7	9,2	-27,0	-28,0	5,5
Export	8,7	7,6	7,9	8,6	7,7	6,3	6,6
Import	10,0	8,5	7,6	7,4	6,7	5,9	6,5
GDP	3,5	3,6	3,2	3,0	2,5	2,5	3,0
Versenyszféra foglalkoztatás	4,6	4,6	2,0	2,4	1,1	1,4	1,1
Versenyszféra nominálbér	4,3	4,3	3,5	3,8	4,2	4,3	4,7



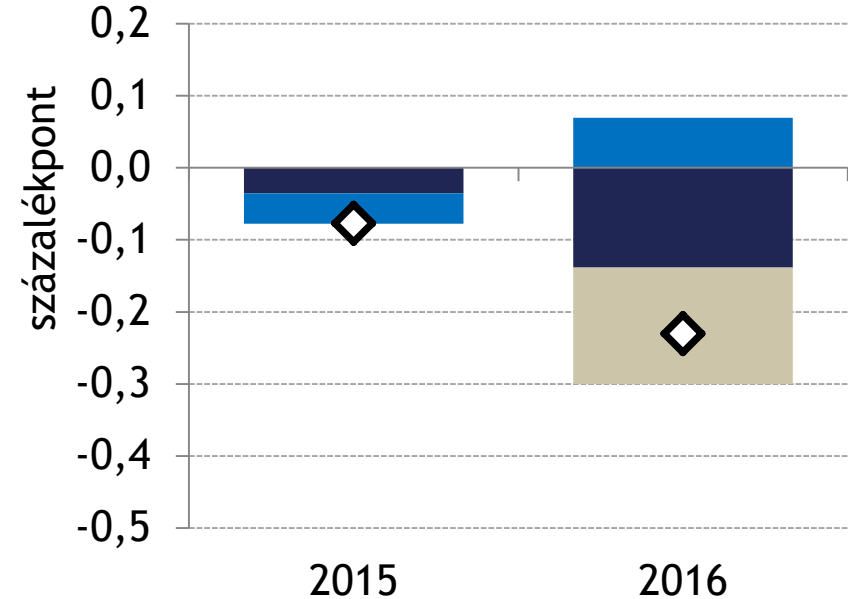
GDP és inflációs előrejelzésünk mögötti tényezők

GDP-előrejelzésünk változása



- Egyéb
- Lakáspiaci ösztönző intézkedések
- Hitelösztönző intézkedések
- Alacsonyabb hitelezési alapfolyamatok
- Nemzetközi konjunktúra
- GDP

Inflációs előrejelzésünk változása

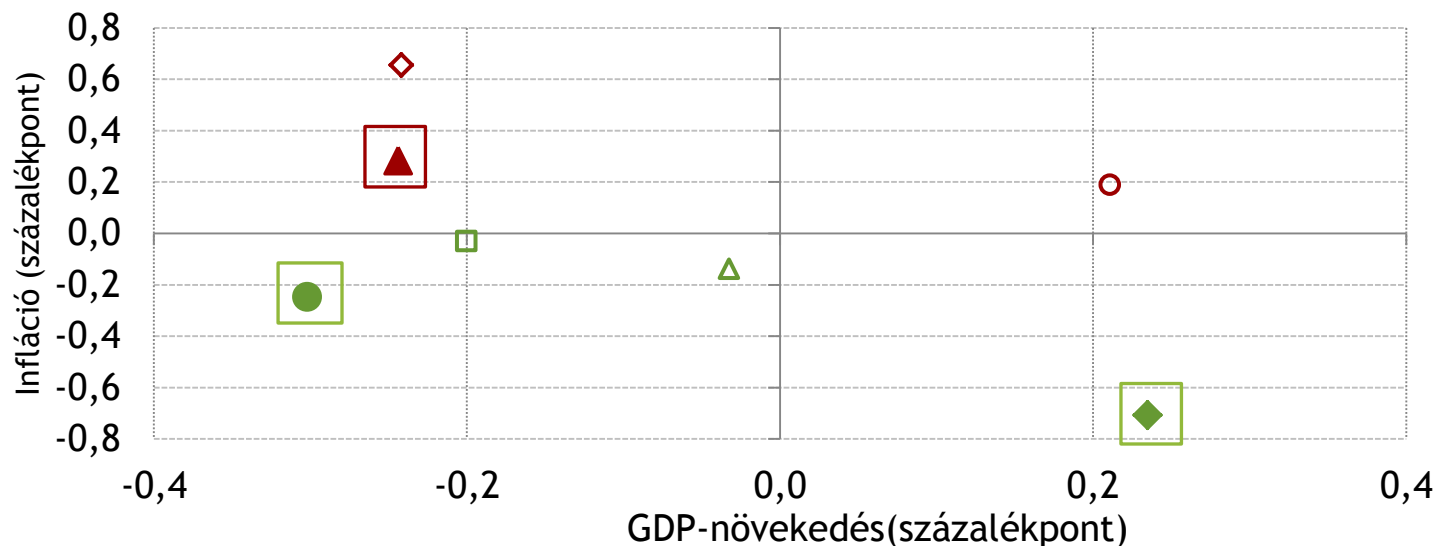


- adótartalom
- adószűrt maginflációon kívüli tételek
- adószűrt maginfláció

Alternatív forgatókönyvek



Alternatív forgatókönyvek kockázati térképe



- ◆ Tartósan alacsony költségkörnyezet, erősödő másodkörös hatások
- Feltörekvő piaci gazdaságok visszafogottabb növekedése
- ▲ Pénzpiaci turbulenciák
- △ A globális monetáris kondíciók vártnál lassabb ütemű szigorodása
- ◇ Magasabb olaj- és nyersanyagárpálya
- Alacsonyabb magánberuházási pálya
- Feszedő munkaerőpiac, erősödő belföldi bérdinamika

Kockázati térkép: az alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre

Megjegyzés: az előrejelzési horizonton az átlagos eltérés,
piros: az alappályánál szigorúbb, zöld: lazább monetáris kondíciókkal konzisztens



*Áldott Karácsonyt és
Boldog Új Évet Kívánunk!*

