



# MAKROGAZDASÁGI KILÁTÁSOK INFLÁCIÓS JELENTÉS

—

## 2018. SZEPTEMBER



A júniusi pályához képest rövid távon nem változik növekedési prognózisunk, a horizont végén az élénkebb privát beruházások miatt magasabb növekedést várunk.

Rövid távon enyhén 3 százalék felett alakul az árindex.

A maginfláció emelkedésével párhuzamosan 2019 közepétől várható az inflációs cél fenntartható módon és szerkezetben való elérése.

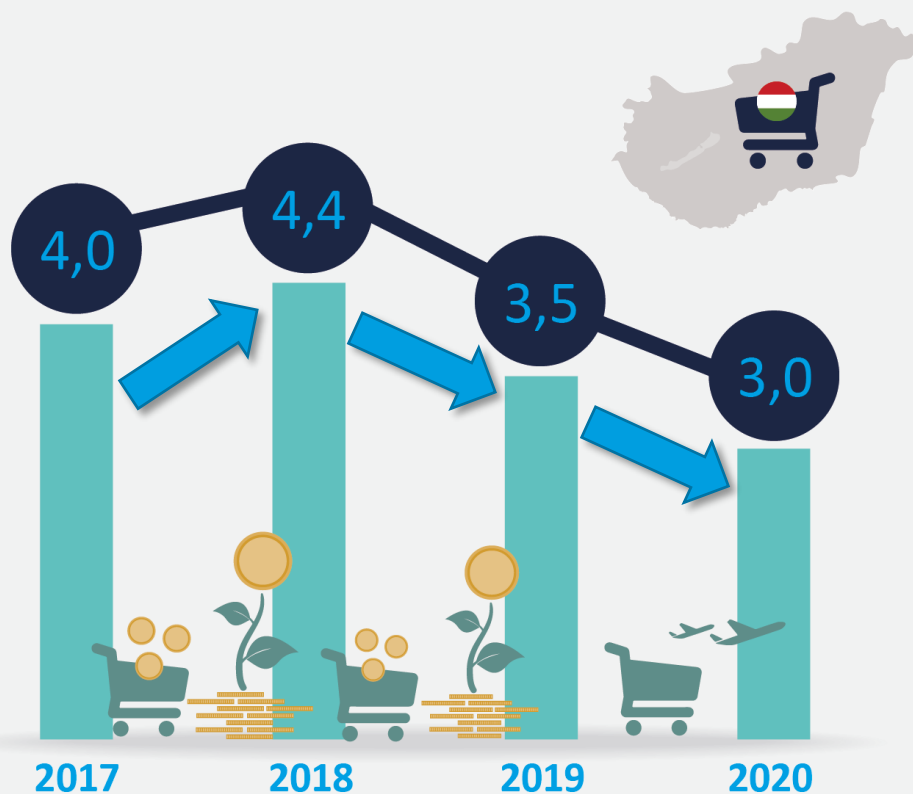
Fennmarad a folyó fizetési mérleg többlete, a külső finanszírozási képesség stabilan magas szintet ér el.

A jövő évtől a csökkenő hiánynak köszönhetően a fiskális politika anticiklikus tartalékot képez. Az adósságráta folyamatosan csökken.



# A GAZDASÁGI NÖVEKEDÉSRE VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK

# AZ ELŐREJELZÉSI HORIZONT VÉGÉN A KORÁBBINÁL MAGASABB GDP NÖVEKEDÉSRE SZÁMÍTUNK



Idén a 2017-es évnél magasabb ütemű, majd 2019-től fokozatosan lassuló növekedést várunk az **aktuális előrejelzési feltevéseink teljesülése esetén.**

GDP-NÖVEKEDÉS ALAKULÁSA

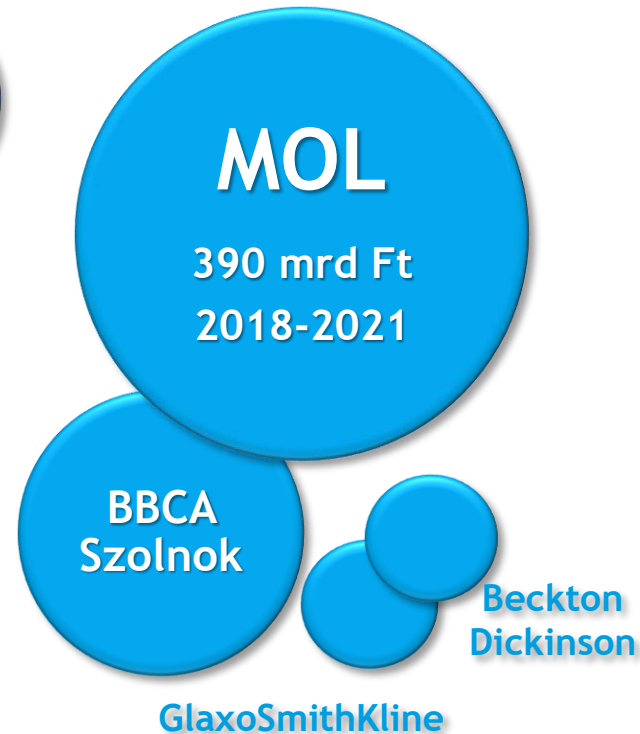
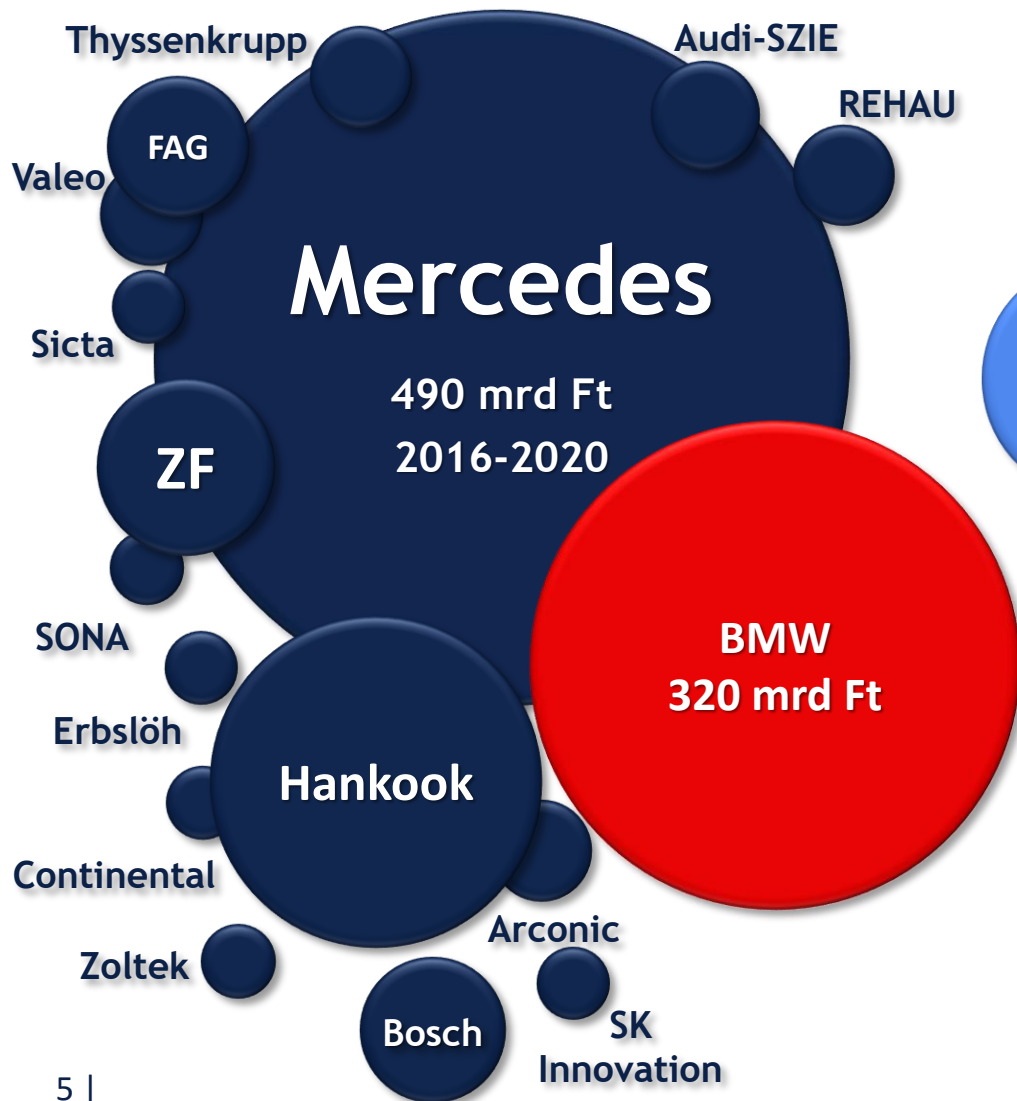
# A MÁR FOLYAMATBAN LÉVŐ ÉS AZ ÚJ NAGYBERUHÁZÁSOK IS ÉLÉNKÍTIK A GAZDASÁGI TELJESÍTMÉNYT



## Járműipar és beszállítói hálózat

## Élelmiszeripar

## Vegyipar



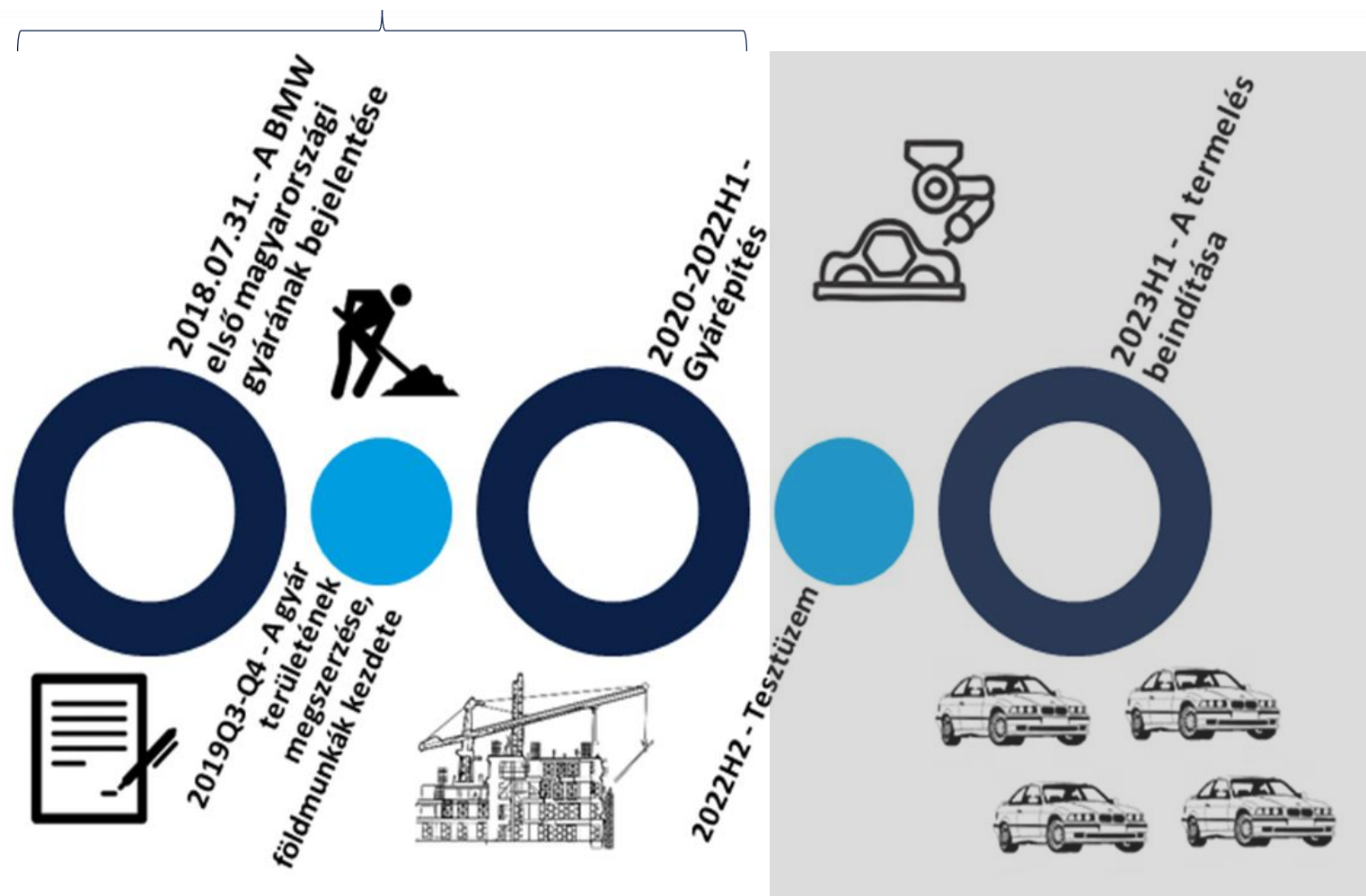
BERUHÁZÁSOK IPARÁGAK SZERINT

Forrás | HIPA, sajtóinformációk

# A BMW BERUHÁZÁSA 2019-2022 KÖZÖTT MINTEGY 0,5 SZÁZALÉKPONTTAL EMELHETI MEG A HAZAI GDP SZINTJÉT



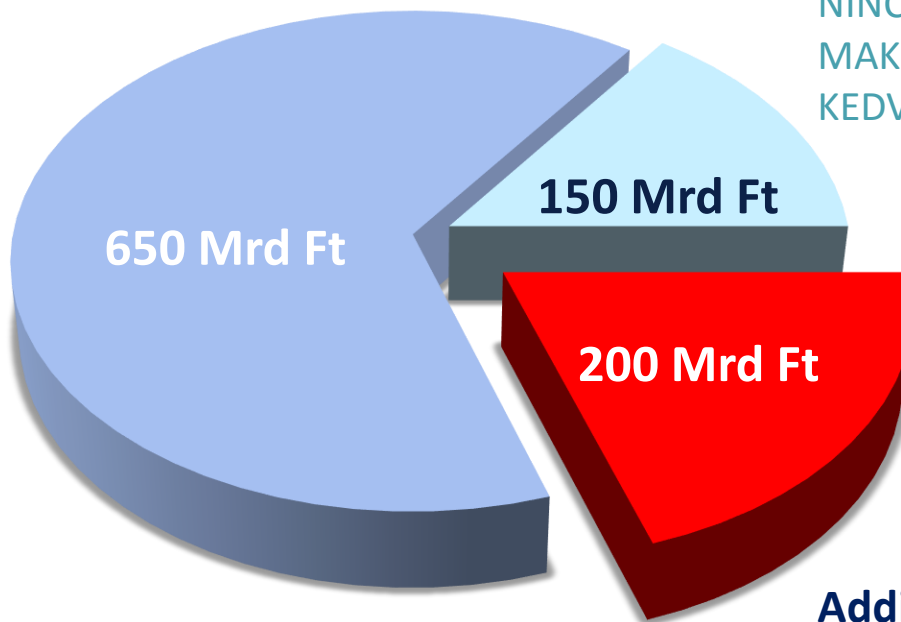
## Előrejelzési horizont



## A BMW BERUHÁZÁS VÁRHATÓ MENETRENDJE

**1000 Mrd Ft  
keretösszeg**

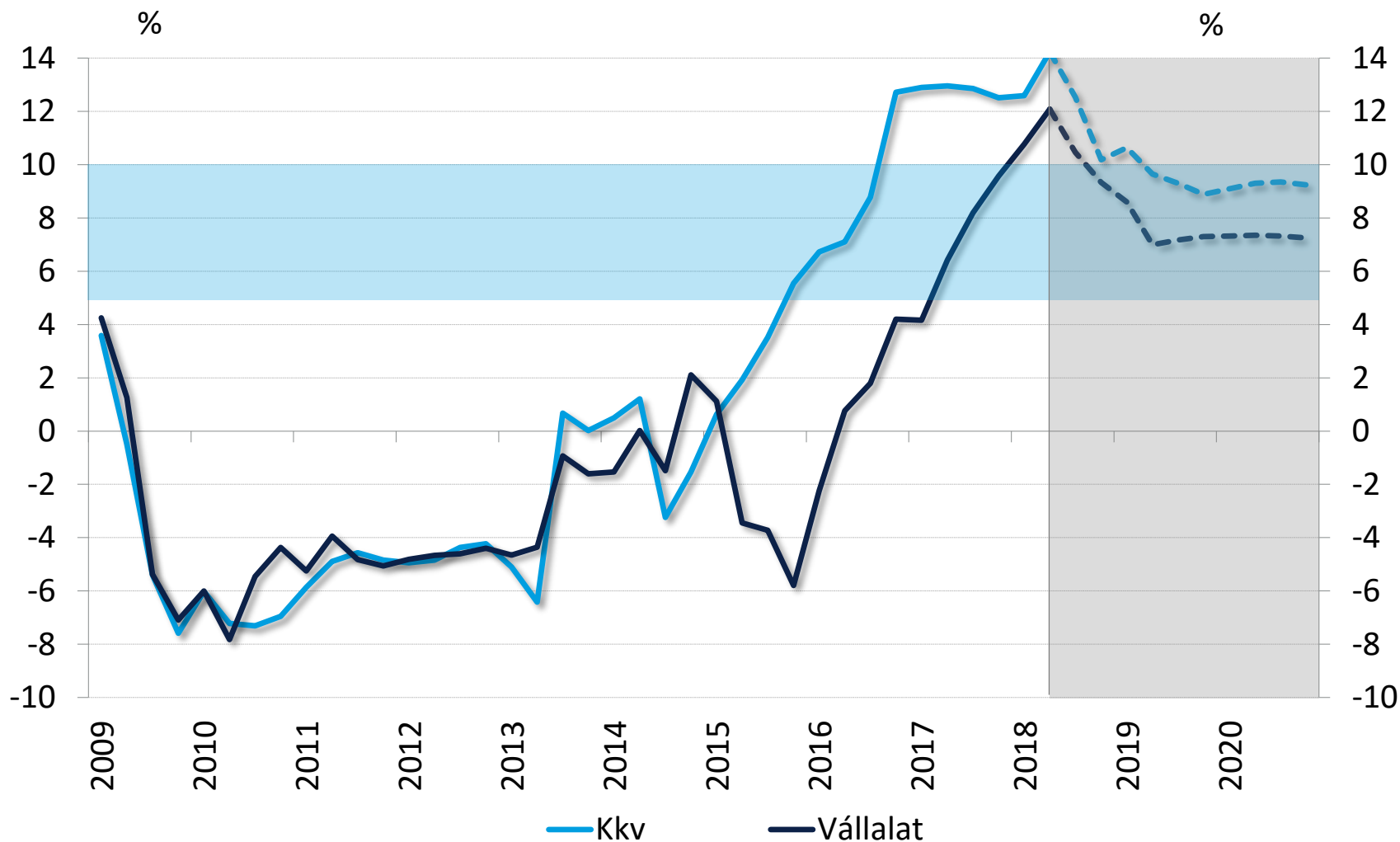
Egyébként is létrejönne, de változó kamatozással.  
MENNYISÉGRE NEM HAT, DE A SZERKEZETRE IGEN



Egyébként is létrejönne, fix kamatozással.  
Holtteher.  
NINCS KÖZVETLEN MAKROHATÁS, (DE A KKV-NAK KEDVEZŐBB KAMAT)

**Addicionális mennyiség, ami egyébként nem jönne létre.**  
MENNYISÉGBEN ÉS SZERKEZETBEN IS KEDVEZŐ HATÁS

# AZ NHP *FIX* ÉS A BANKI TERVEK ALAPJÁN KÖZÉPTÁVON ÉLÉNKEBB VÁLLALATI HITELEZÉSRE SZÁMÍTUNK



## VÁLLALATI ÉS KKV-SZEKTOR HITELÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA

Megjegyzés: Tranzakciós alapú éves változás.

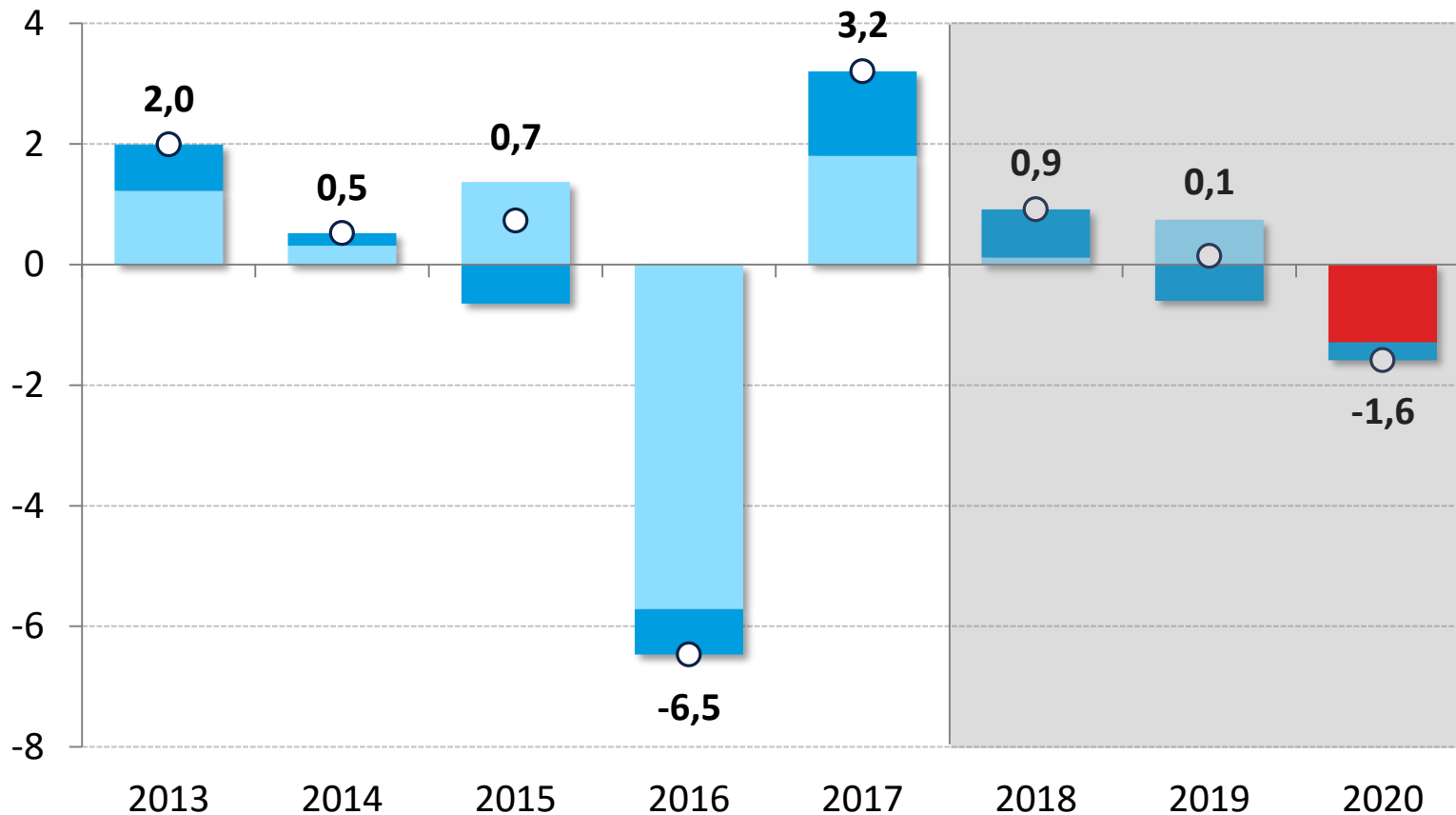
Forrás | MNB



# AZ UNIÓS EFFEKTÍV FORRÁSFELHASZNÁLÁS RÖVID TÁVON ALACSONYABBAN ALAKULHAT A KORÁBBI VÁRAKOZÁSAINKNÁL



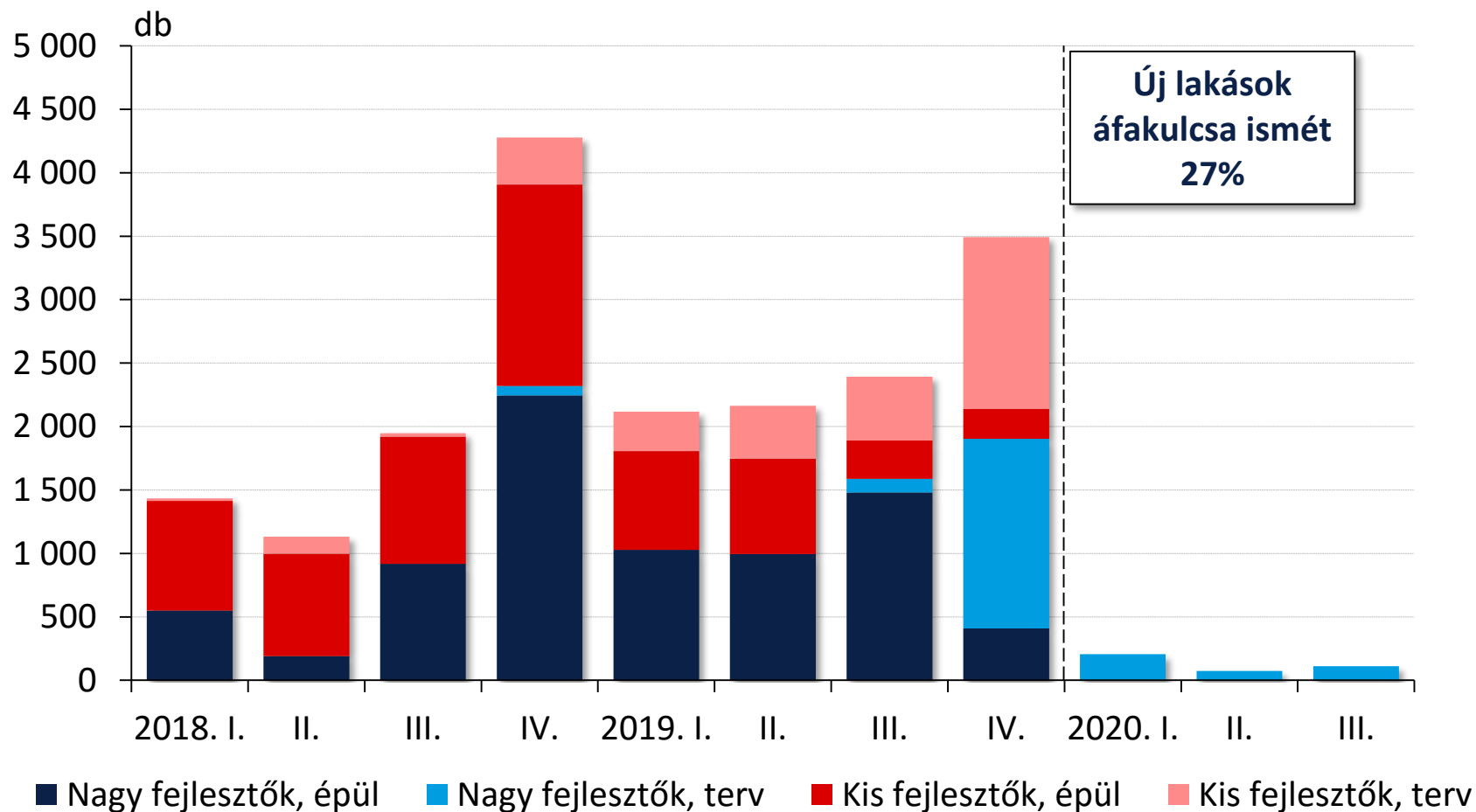
a GDP százalékában



■ Fiskális impulzus ■ Uniós támogatások effektív felhasználásának éves változása ○ Teljes hatás

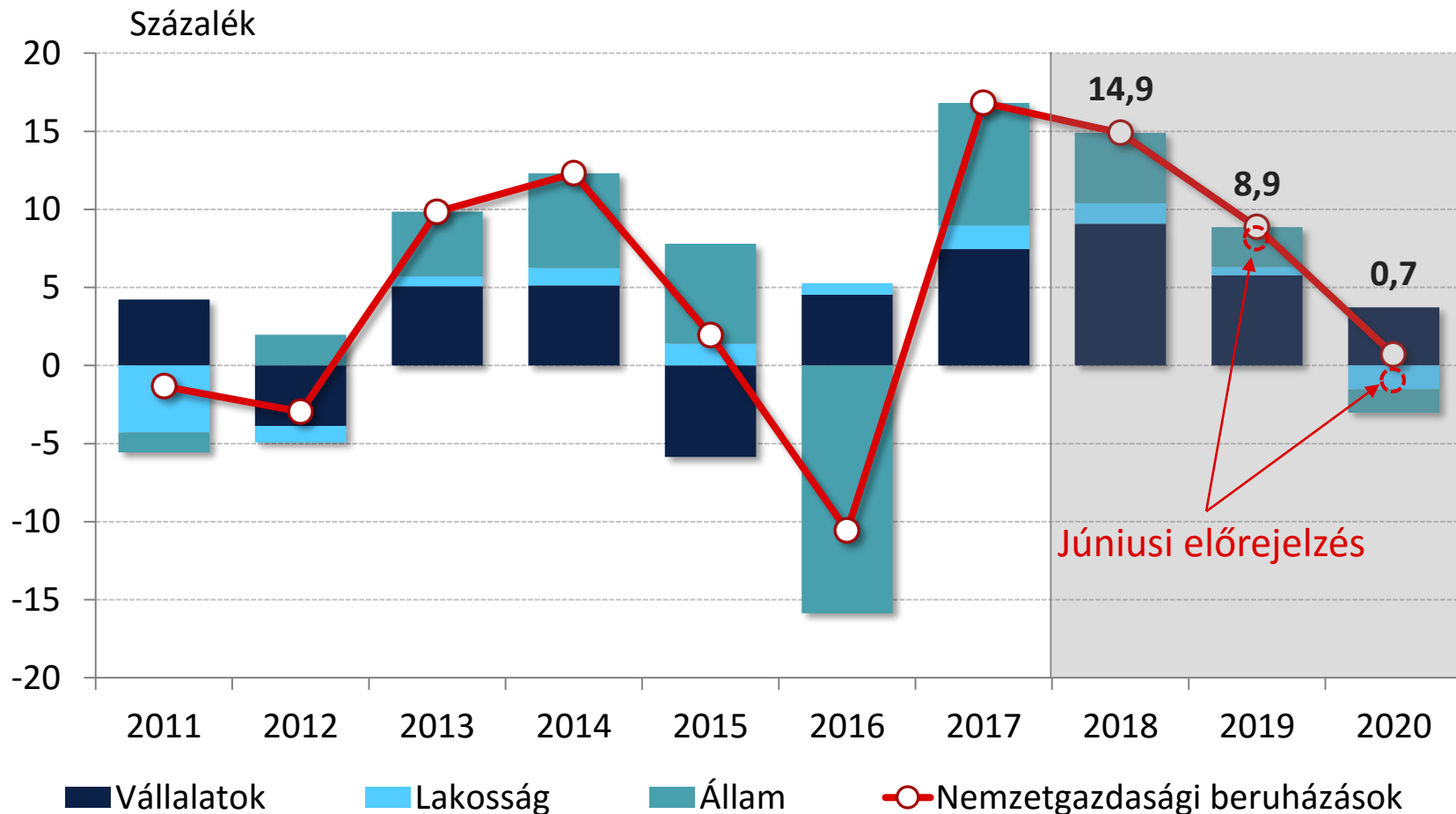
## A FISKÁLIS IMPULZUS ÉS AZ EFFEKTÍV FORRÁSFELHASZNÁLÁS ALAKULÁSA

# JELLENLEGI ISMERETEINK ALAPJÁN 2019-ET KÖVETŐEN A LAKÁSPIACI CIKLUS MEGTORPANÁSA VÁRHATÓ



ÉPÍTÉS ALATT ÁLLÓ ÉS TERVEZETT ÚJ LAKÁSOK MEGOSZLÁSA A VÁRHATÓ ÁTADÁS NEGYEDÉVE SZERINT

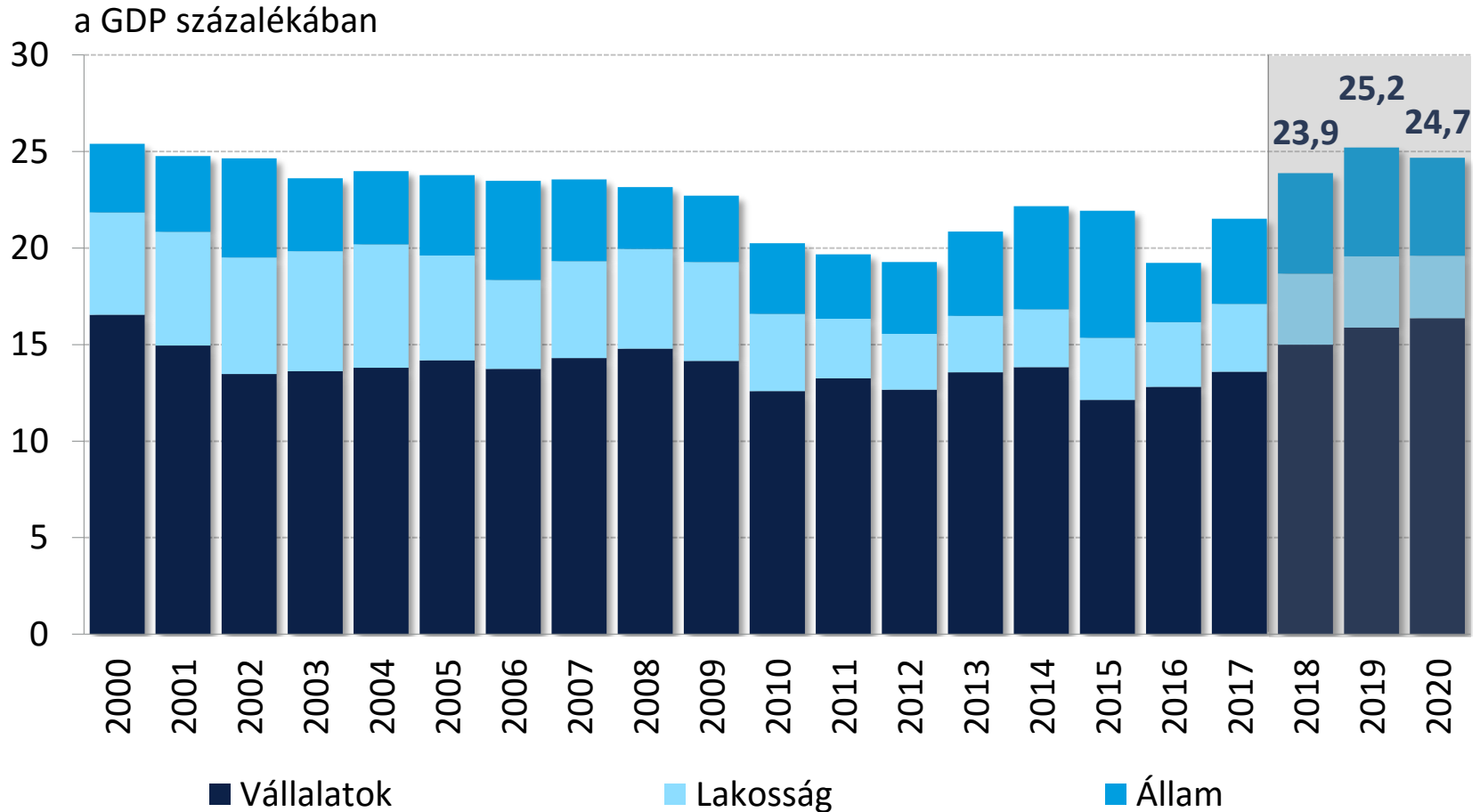
# AZ ÉLÉNK PRIVÁT BERUHÁZÁSI AKTIVITÁS FOLYTATÓDÁSÁT VÁRJUK, MELYHEZ HOZZÁJÁRUL A BMW NAGYBERUHÁZÁS HATÁSA IS



## A BERUHÁZÁSOK ÉVES DINAMIKÁJA

Forrás | KSH, MNB-előrejelzés

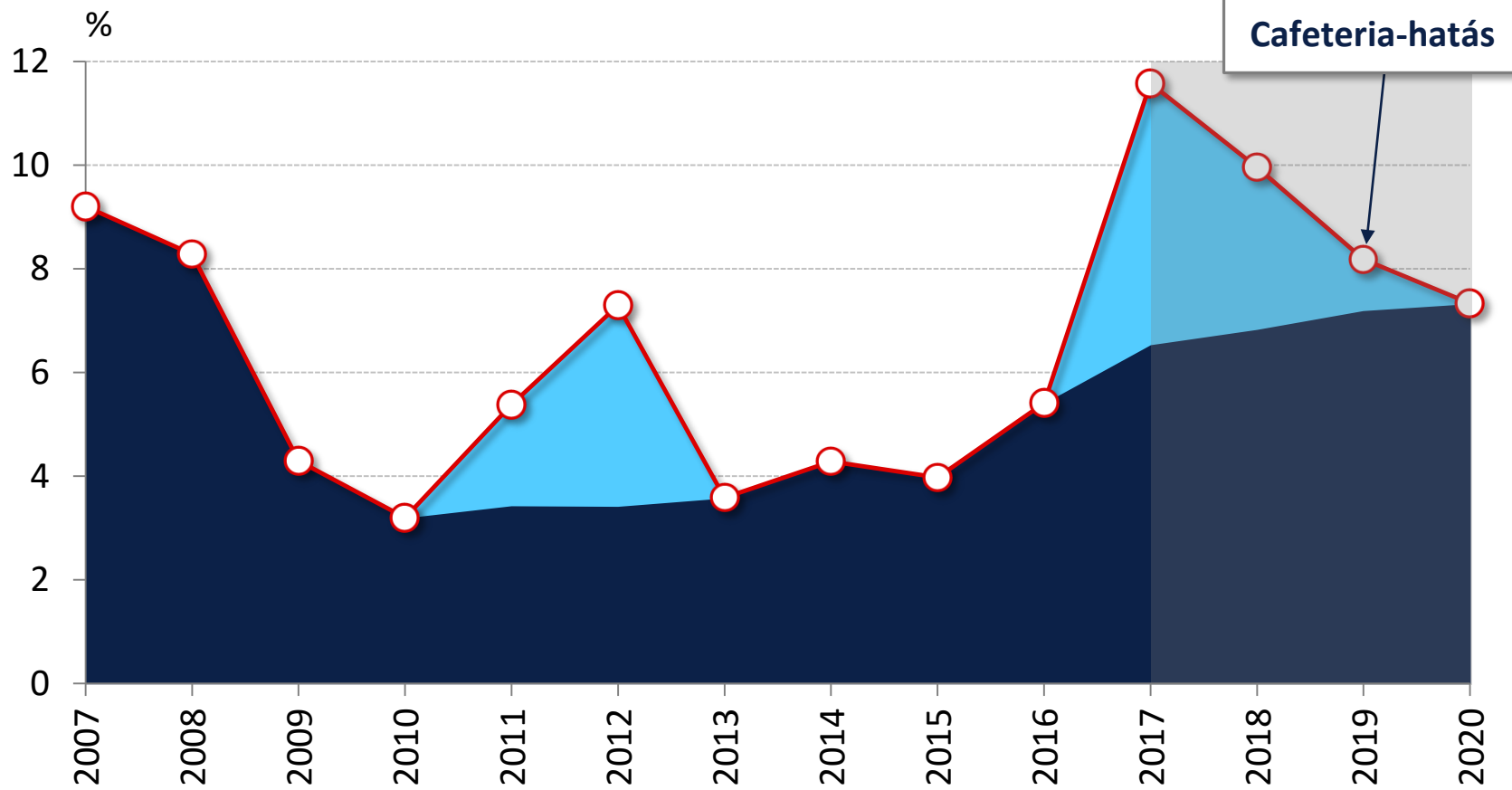
# AZ ELŐREJELZÉSI HORIZONT SORÁN A BERUHÁZÁSI RÁTA 25 SZÁZALÉK KÖRÜL ALAKUL



## A BERUHÁZÁSI RÁTA ALAKULÁSA SZÉKTORONKÉNT

Forrás | KSH, MNB-előrejelzés

# A FESZES MUNKAERŐPIACI KONDÍCIÓK MIATT TARTÓSAN ERŐS BÉREZÉSI ALAPFOLYAMATRA SZÁMÍTUNK A VERSENYSZFÉRÁBAN



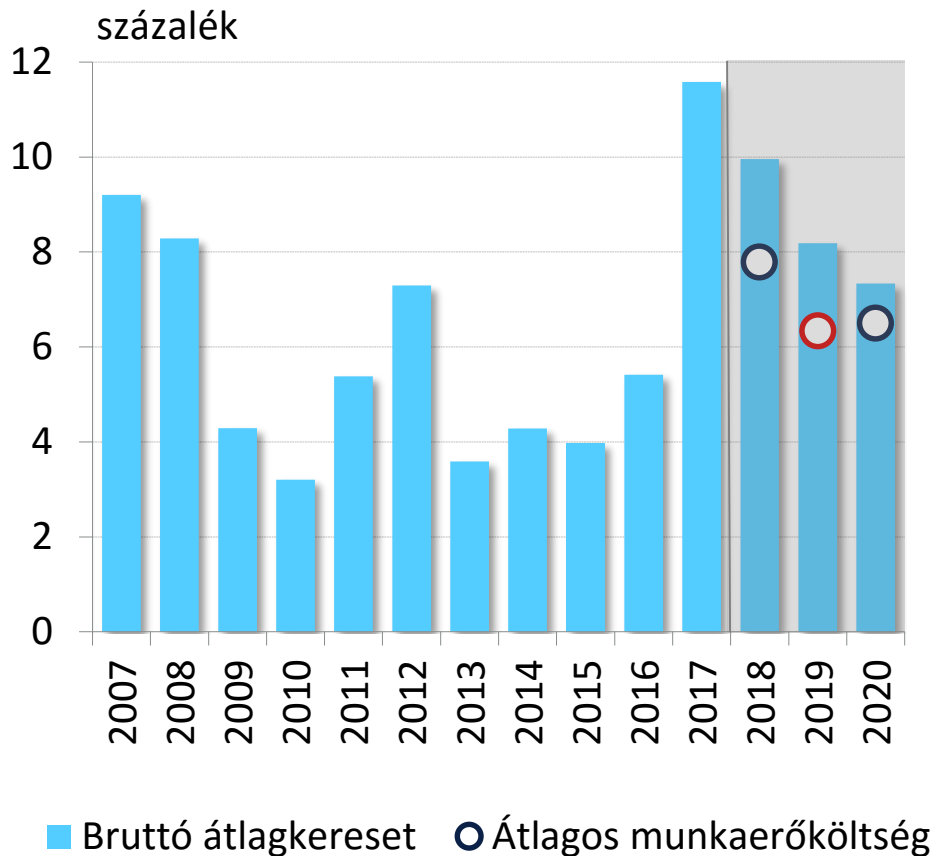
■ Bérezési alapfolyamat ■ Adminisztratív intézkedések\* hatása ○ Versenyszféra bérdinamika

## AZ ADMINISZTRATÍV INTÉZKEDÉSEK HATÁSA A VERSENYSZFÉRA BÉRDINAMIKÁJÁRA

Megjegyzés: Az adminisztratív intézkedések: érdemi minimálbér- és garantált bérminimum emelések, cafeteria rendszer átalakítása.

Forrás | KSH, MNB-becslés

# A BÉRKÖLTSÉGEK A BÉREKNÉL KISEBB MÉRTÉKBEN EMELKEDNEK



## A VERSENYSZFÉRA BRUTTÓ ÁTLAGKERESET ÉS ÁTLAGOS MUNKAERŐKÖLTSÉG ÉVES VÁLTOZÁSA

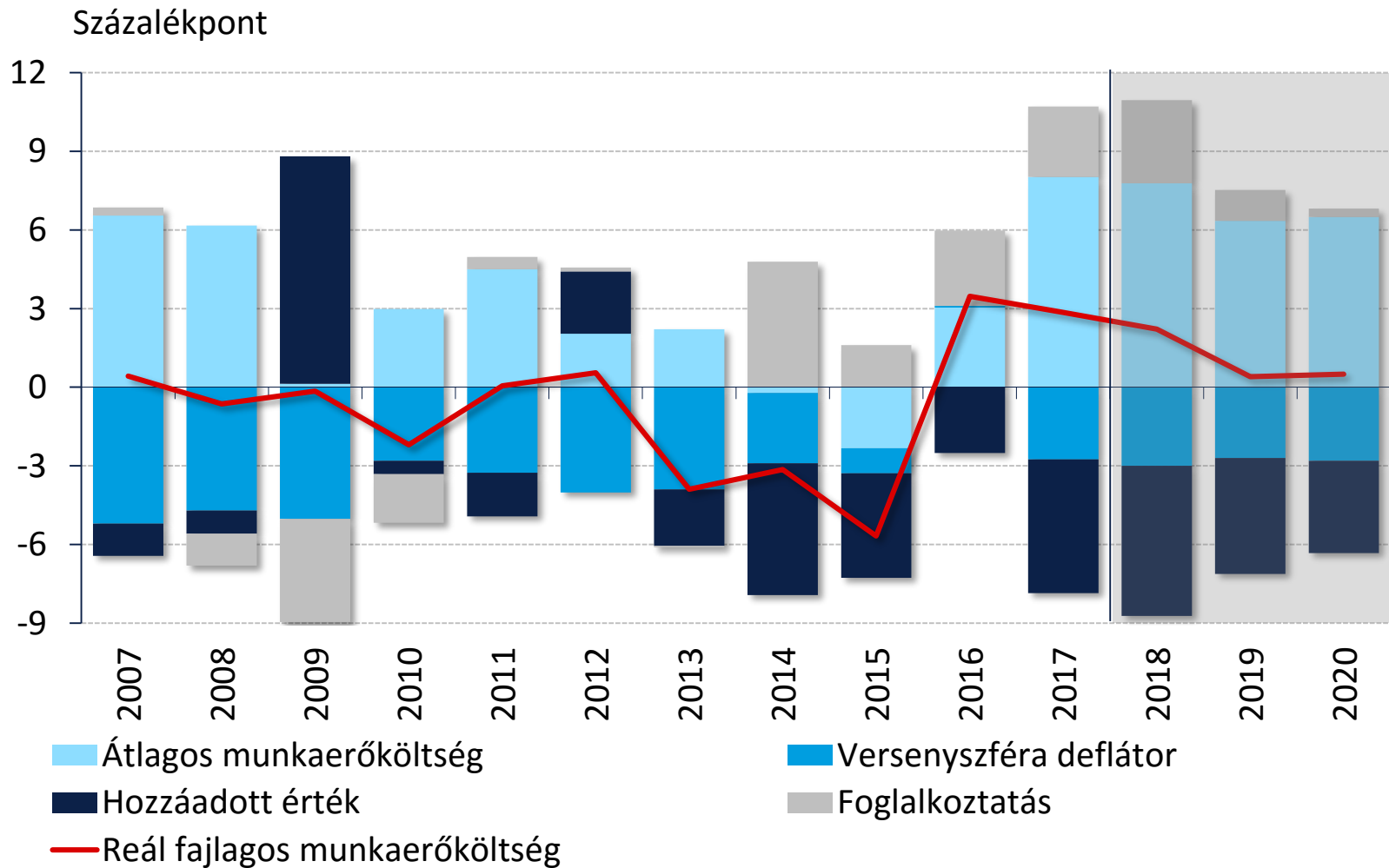
2019. július 1-től számítunk a bérmegállapodás szerinti **2 százalékpontos szociális hozzájárulási adócsökkentésre**.

A cafeteria rendszer átalakítása a bérezési szerkezet átrendeződése következtében a **vállalatok munkaerőköltségét kis mértékben csökkenti**.

A Munkahelyvédelmi Akcióterv (MAT) célzott kedvezményeinek 2019-ben történő **átalakítása** következtében csökken az igénybe vett kedvezmények összege, ami ugyanakkor a **vállalatok munkaerőköltségét kis mértékben emeli**.

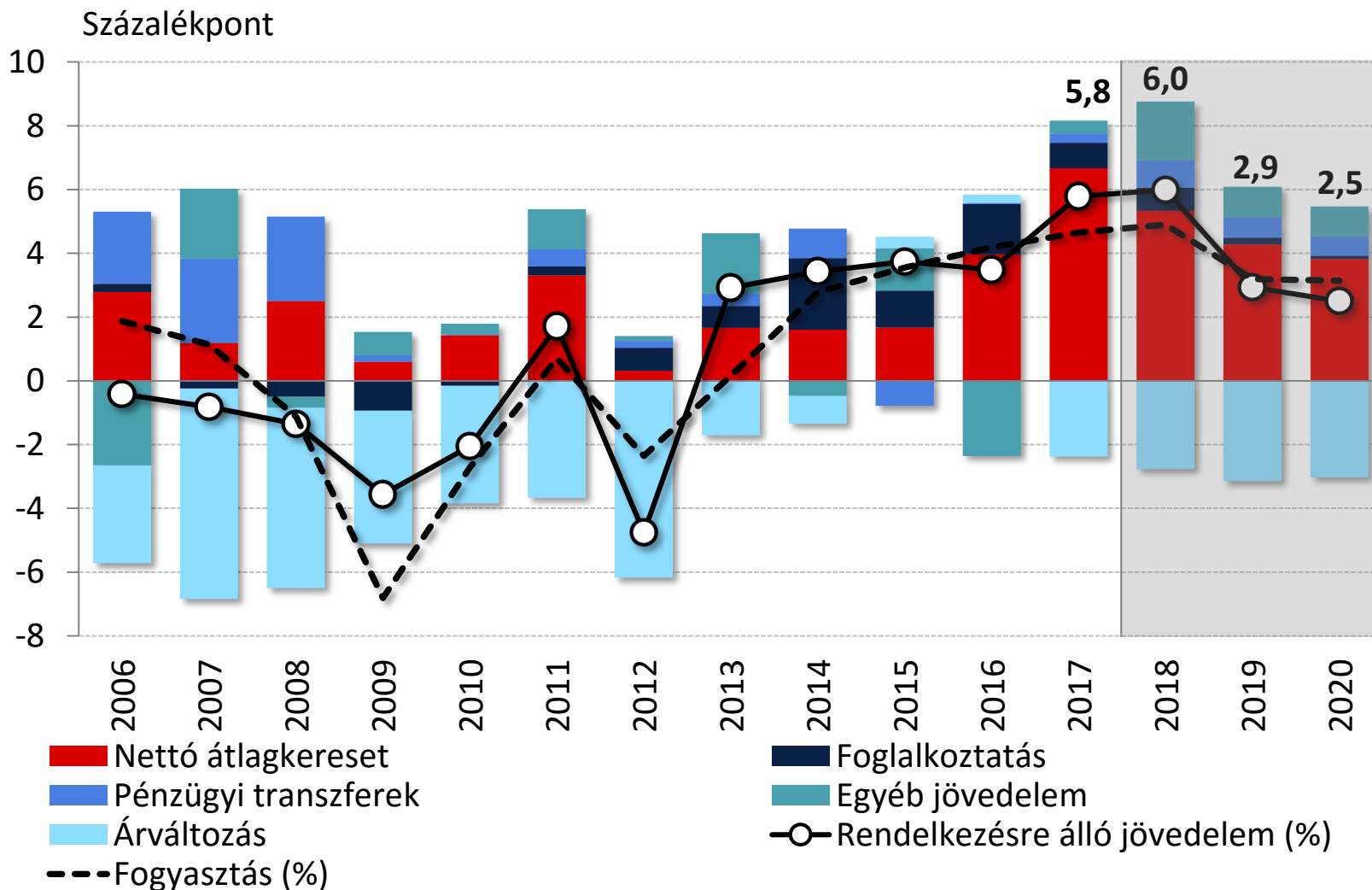
Összességében a két hatás eredőjeként előrejelzésünkben az **átlagos munkaerőköltség a béreknél kisebb mértékben emelkedik**.

# A REÁL FAJLAGOS MUNKAERŐKÖLTSÉG ELŐRETEKINTVE ÉRDEMBEN NEM VÁLTOZIK



## A VERSENYSZFÉRA REÁL FAJLAGOS MUNKAERŐKÖLTSÉG NÖVEKEDÉSÉNEK FELBONTÁSA

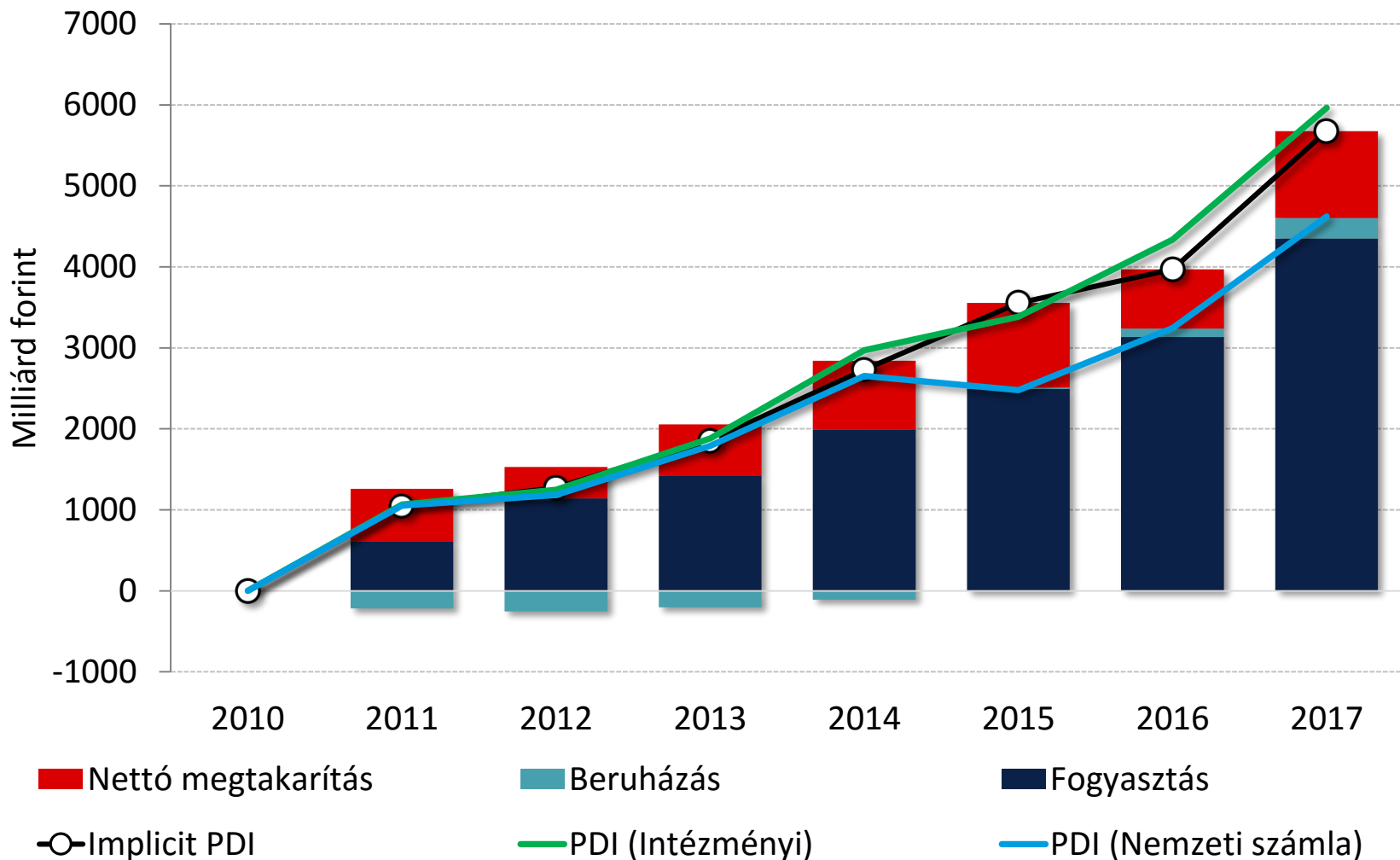
# A KEDVEZŐ JÖVEDELMI FOLYAMATOK ÉRDEMBEN HOZZÁJÁRULNAK A LAKOSSÁG FOGYASZTÁSÁNAK EMELKEDÉSÉHEZ



## A LAKOSSÁG RENDELKEZÉSRE ÁLLÓ JÖVEDELEMÉNEK ALAKULÁSA



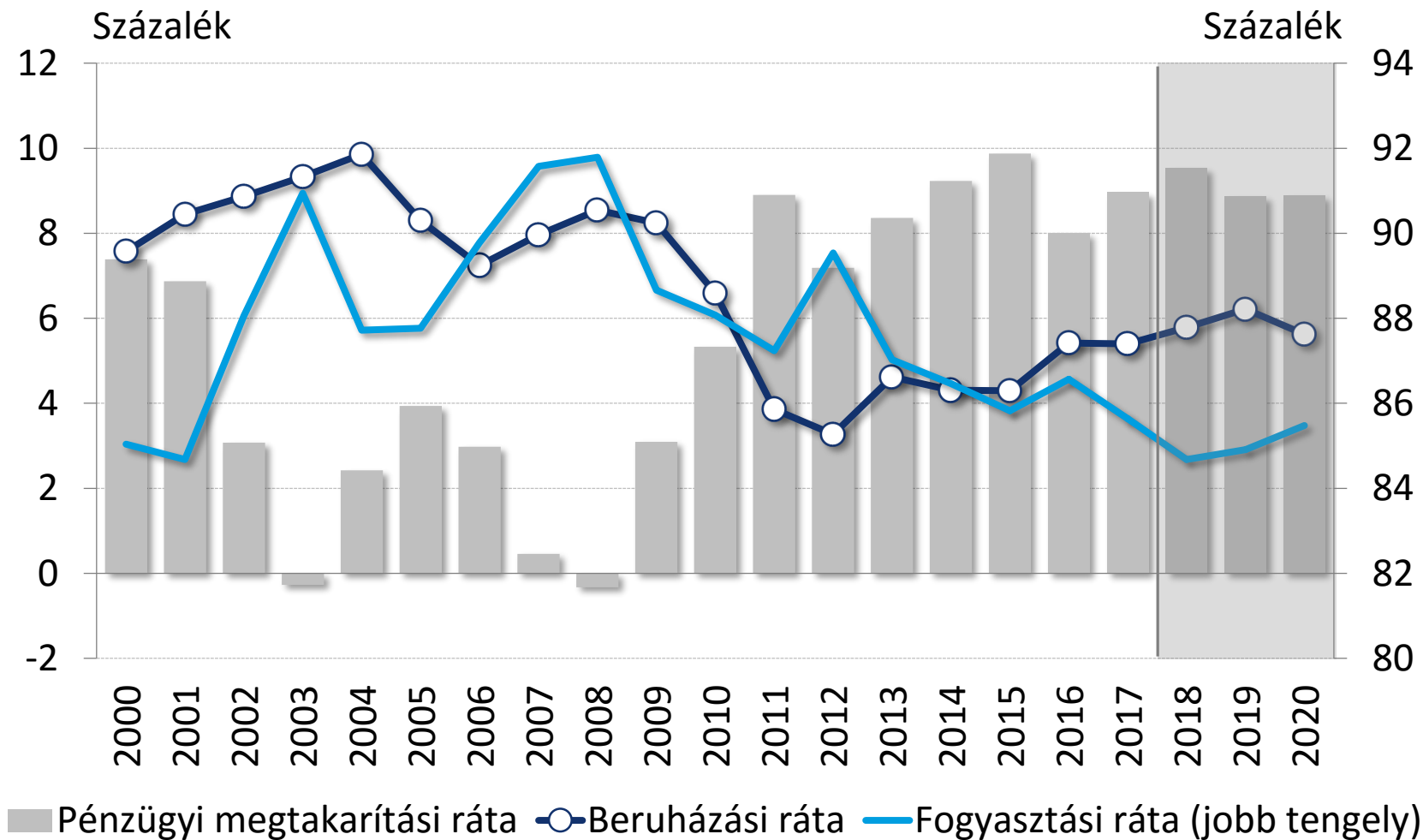
# A VÁSÁRLÓERŐ EMELKEDÉSÉT ALÁTÁMASZTJÁK A KONTROLL STATISZTIKÁK



## A LAKOSSÁGI FELHASZNÁLÁS ÉS A RENDELKEZÉSRE ÁLLÓ JÖVEDELEM KUMULÁLT VÁLTOZÁSA

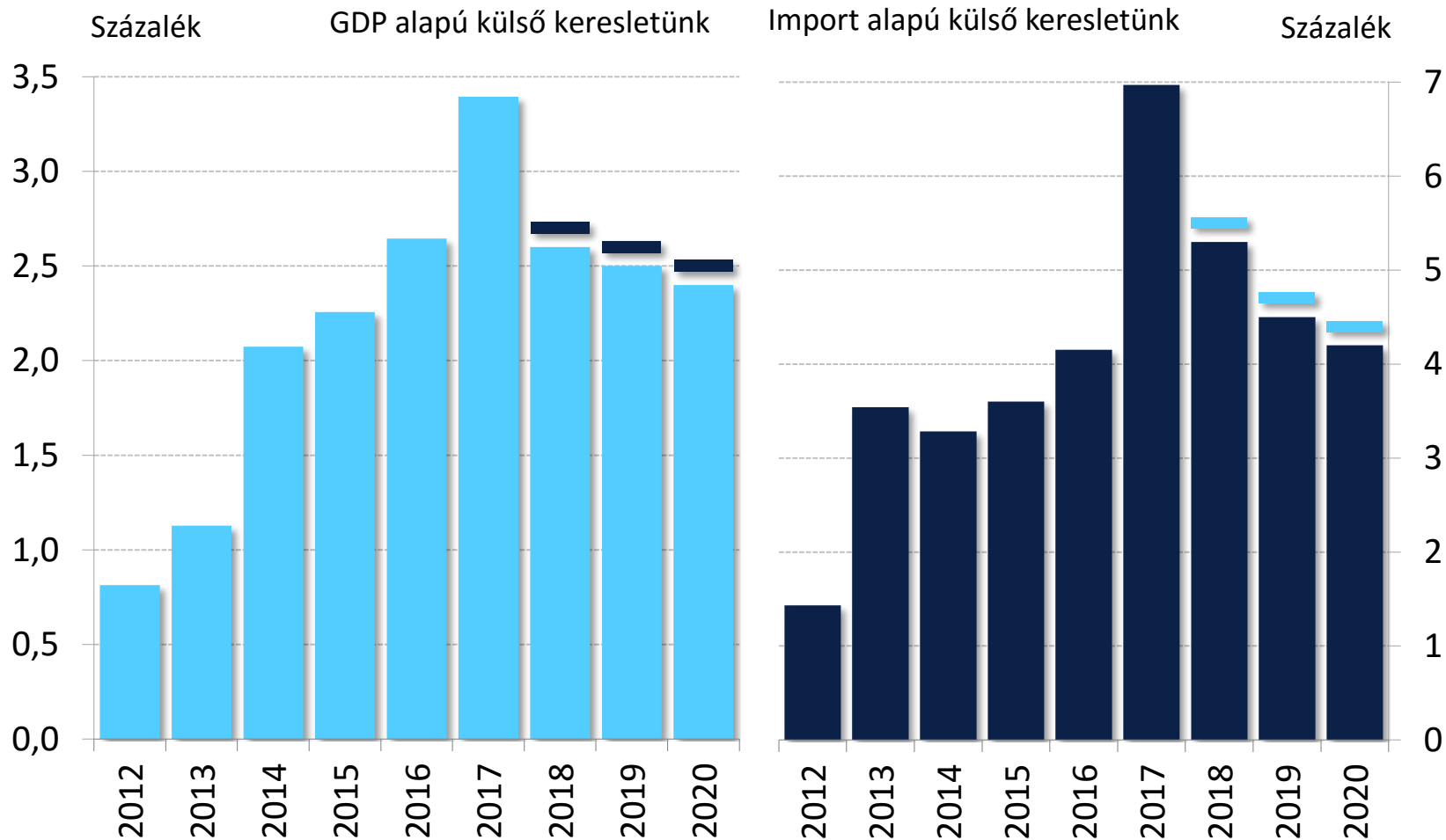
Megjegyzés: A zöld vonal esetében a nemzeti számlákban becsült bértömeg növekedését az intézményi felmérésben mért növekedés helyettesíti. Nettó megtakarítás: az MNB által publikált pénzügyi számlák alapján. Beruházás: tőkeáttérrel korrigált.  
 Forrás | KSH, MNB-beclés

# A LAKOSSÁGI MEGTAKARÍTÁSI RÁTA HISTORIKUS ÖSSZELETÉSBEN MAGAS MARAD



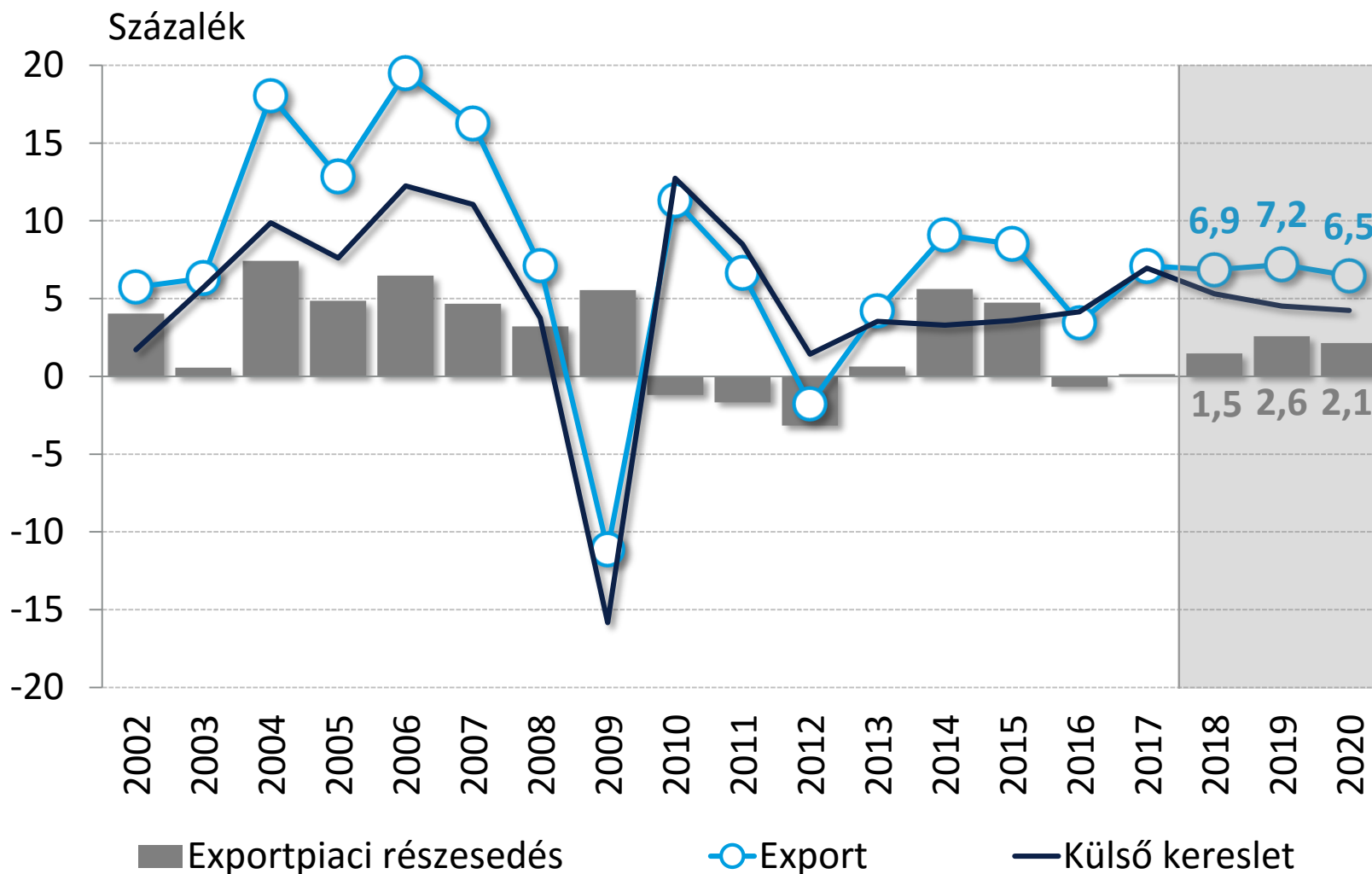
**A LAKOSSÁG FOGYASZTÁSI, BERUHÁZÁSI ÉS MEGTAKARÍTÁSI RÁTÁJÁNAK  
ALAKULÁSA A RENDELKEZÉSRE ÁLLÓ JÖVEDELEM ARÁNYÁBAN**

# VISSZAFOGOTTABB KÜLSŐ KERESLET-BŐVÜLÉSRE ÉS A KÜLKERESKEDELEM INTENZITÁSÁNAK MÉRSÉKLŐDÉSÉRE SZÁMÍTUNK



## GDP ÉS IMPORT ALAPÚ KÜLSŐ KERESLETÜNK ALAKULÁSA

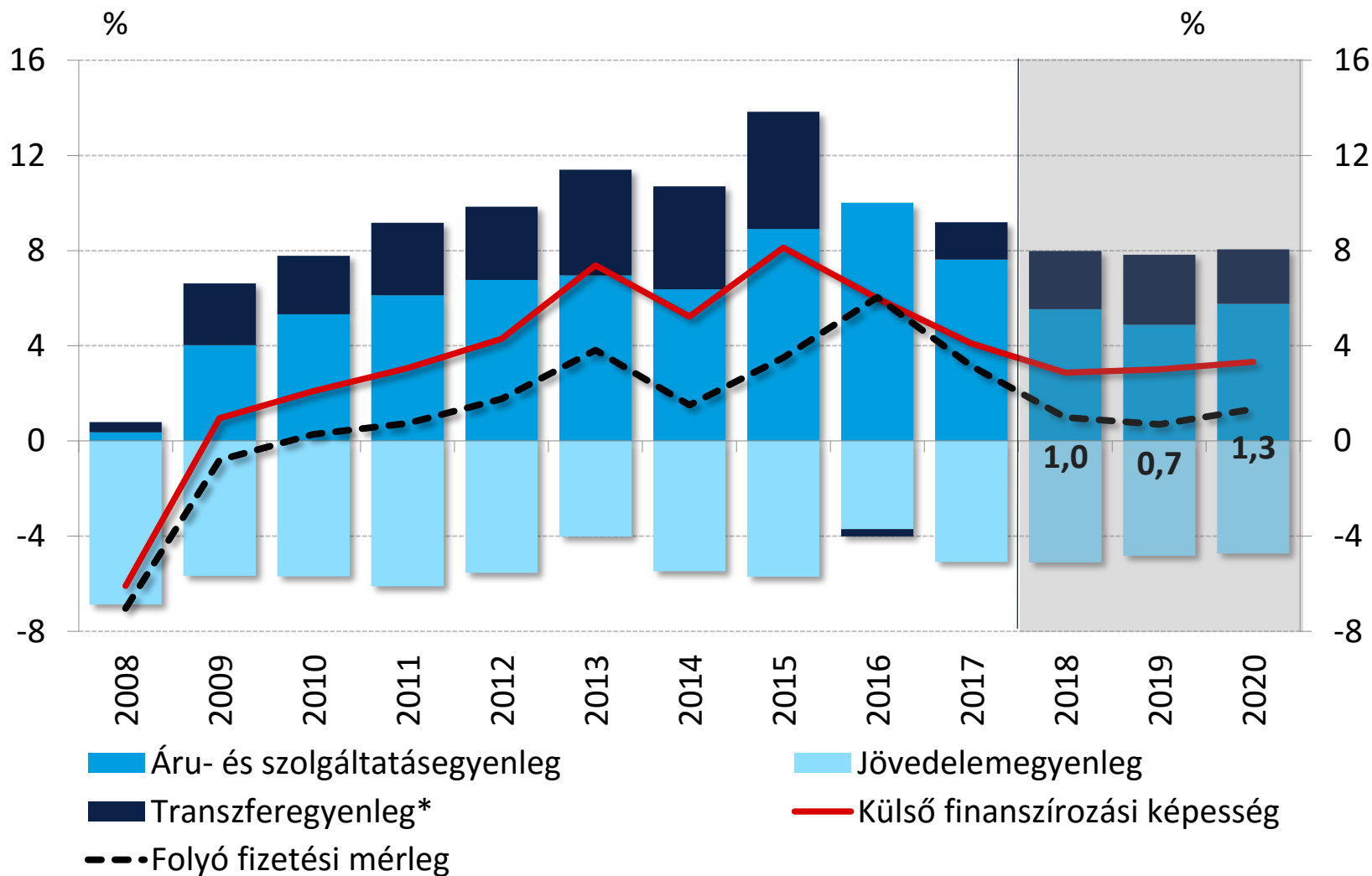
# AZ ÚJ JÁRMŰIPARI KAPACITÁSBŐVÍTÉSEK EREDMÉNYEKÉNT AZONBAN EXPORTPIACI RÉSZESÉDÉSÜNK TOVÁBB JAVUL



## AZ EXPORTPIACI RÉSZESÉDÉS VÁLTOZÁSA

Forrás | KSH, MNB-előrejelzés

# A FOLYÓ FIZETÉSIMÉRLEG TÖBBLETE STABILAN FENNMARAD

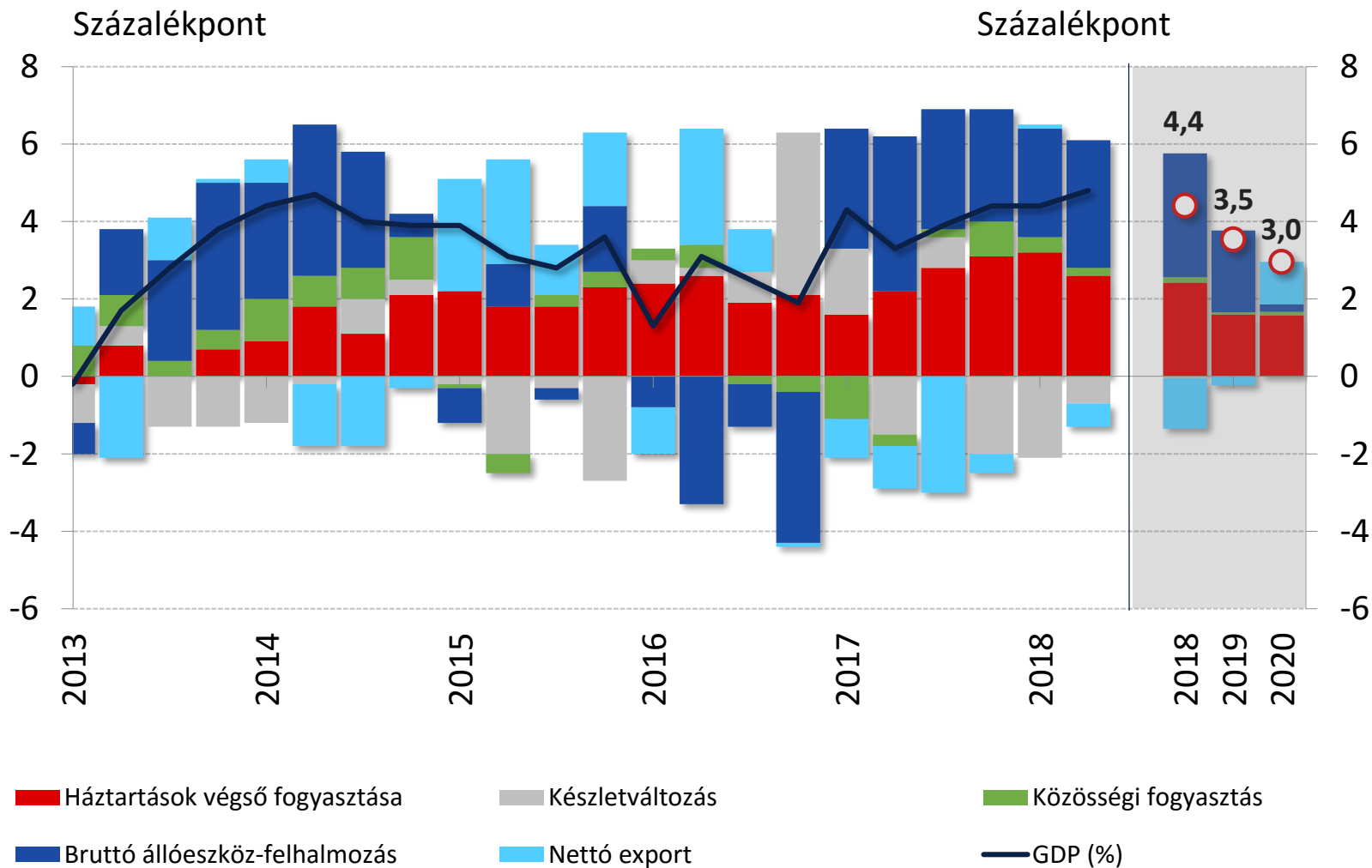


## A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEG ALAKULÁSA

Megjegyzés: A GDP százalékában. \* A viszonytalan folyó átutalások és a tőkemérleg egyenlegének összege.

Forrás | MNB

# IDÉN ÉS JÖVŐRE FELHASZNÁLÁSI OLDALON FŐKÉNT A FOGYASZTÁS ÉS A BERUHÁZÁS JÁRUL HOZZÁ A NÖVEKEDÉSHEZ

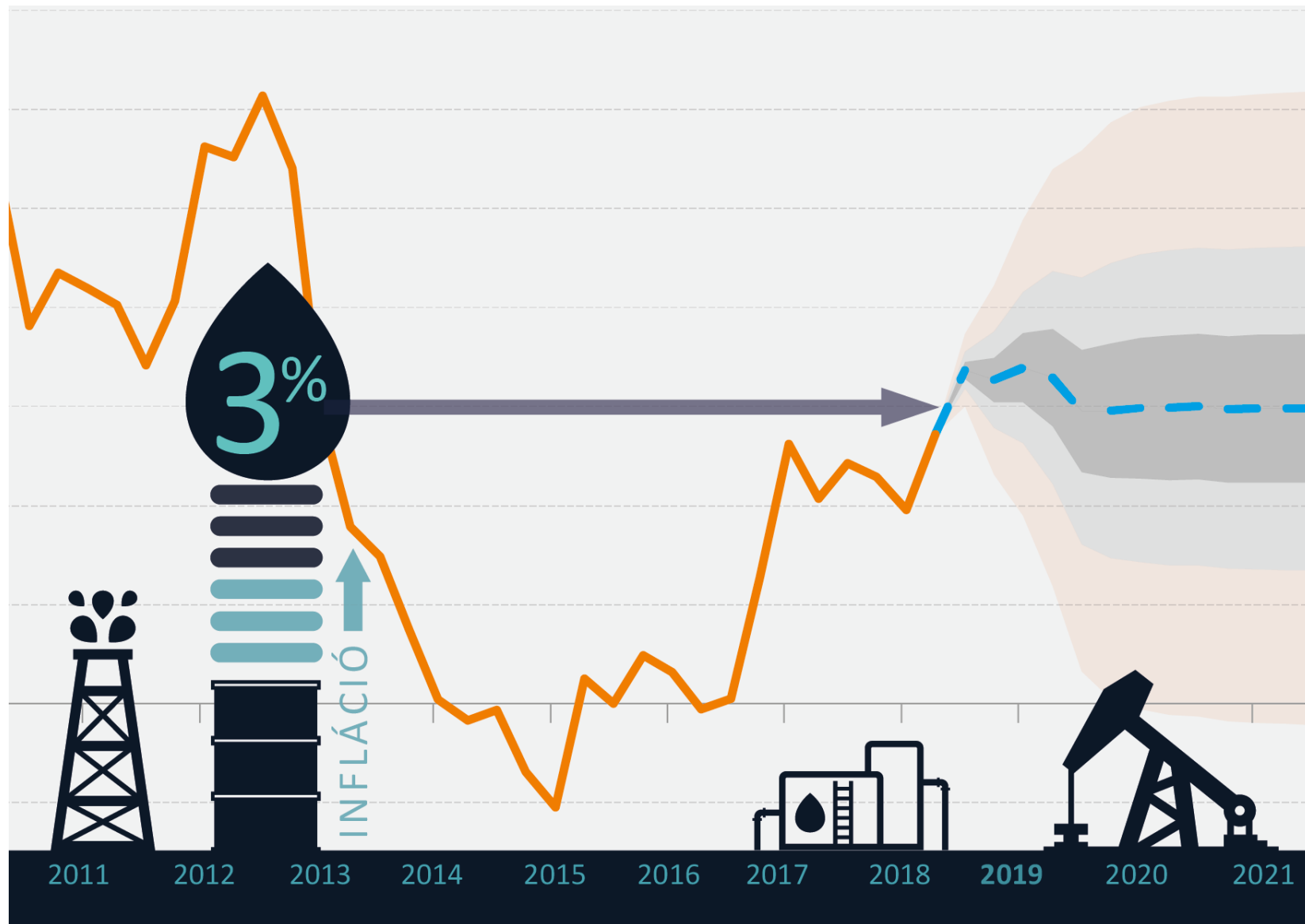


## FELHASZNÁLÁSI OLDALI TÉTELEK GDP-NÖVEKEDÉSHEZ VALÓ HOZZÁJÁRULÁSA



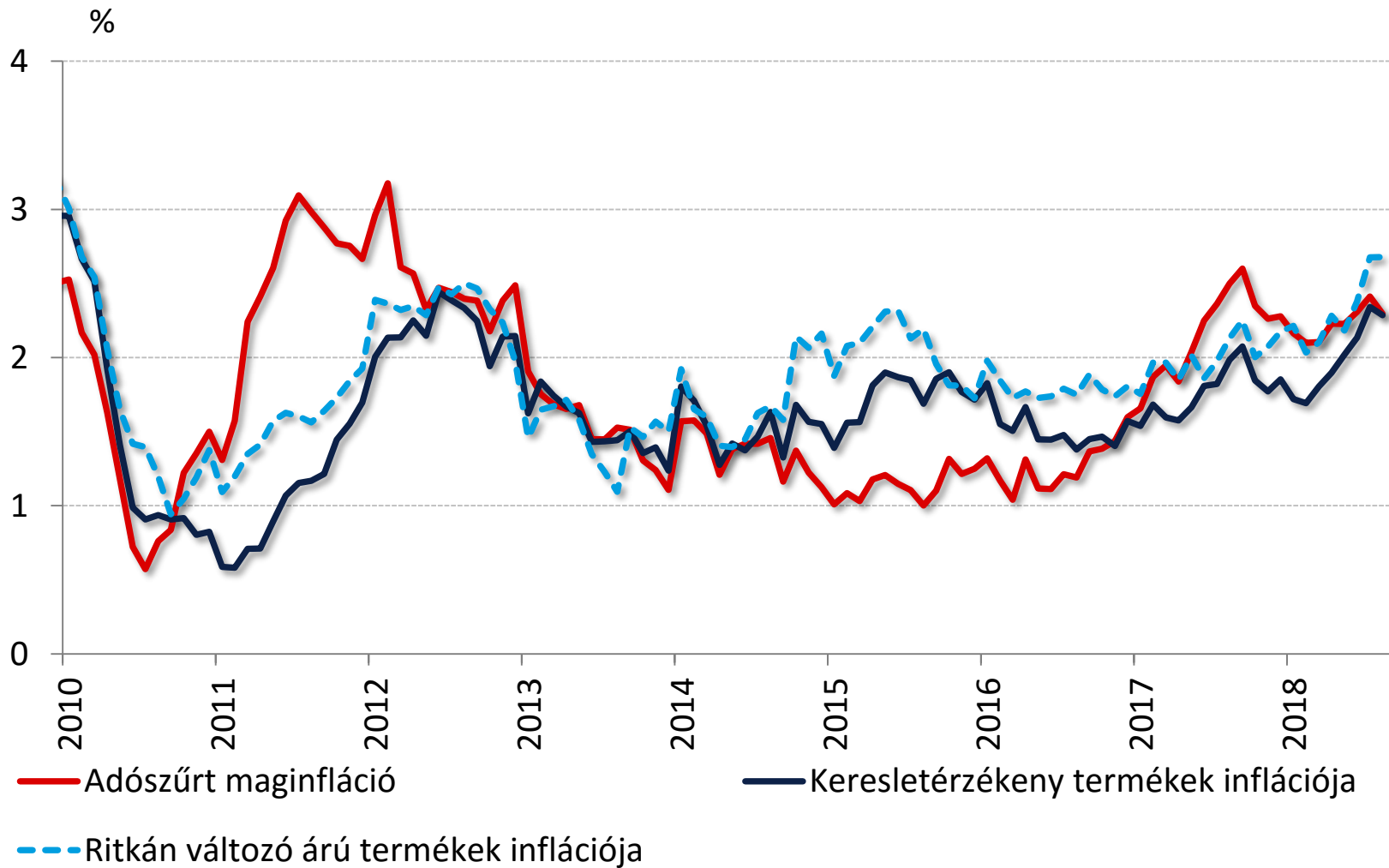
# AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSÁRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉSÜNK

# TOVÁBBRA IS 2019 KÖZEPÉRE VÁRJUK AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ ELÉRÉSÉT





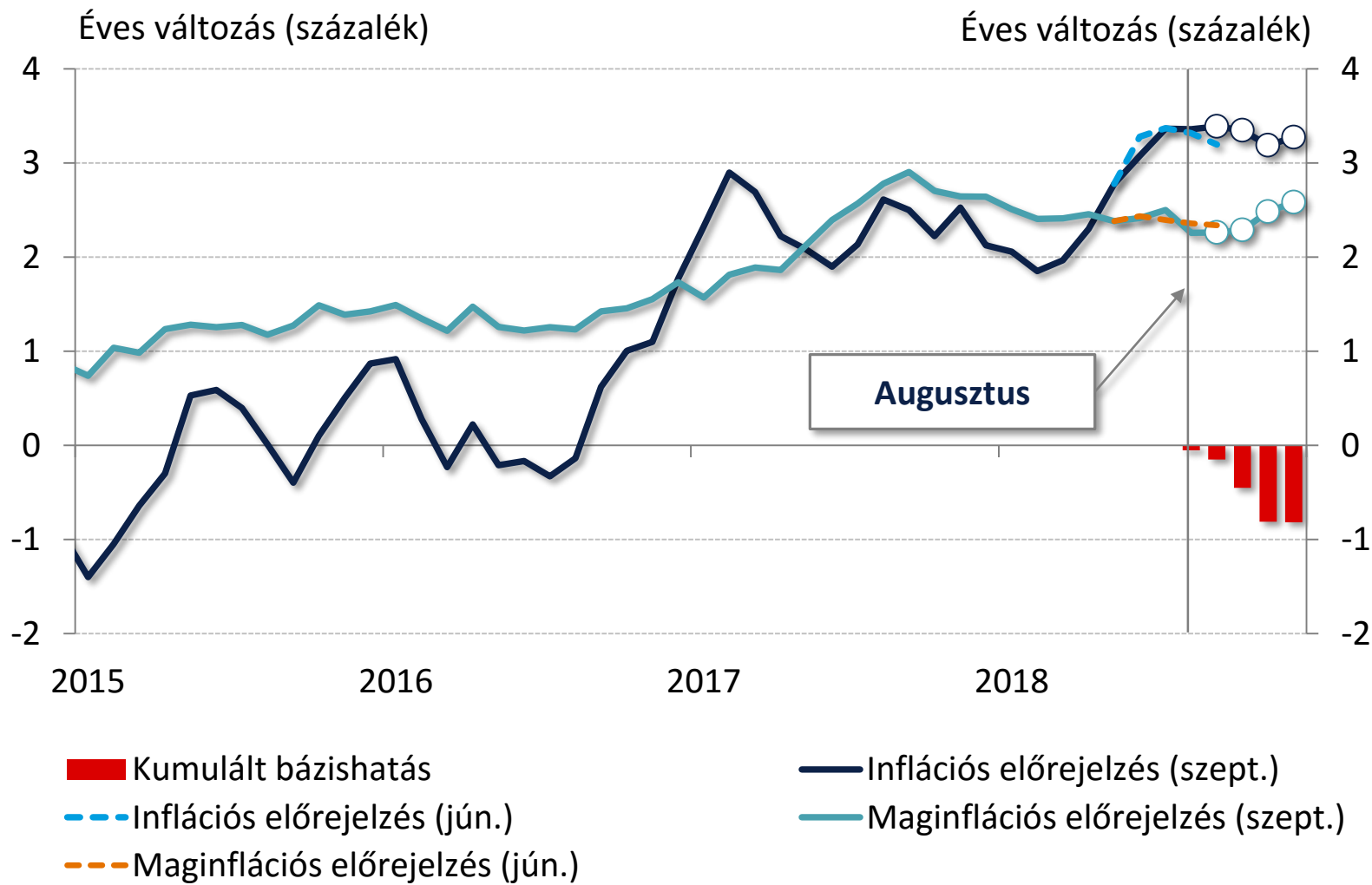
# A JÚNIUSI INFLÁCIÓS JELENTÉS ÓTA BEÉRKEZETT TÉNYADATOK A VÁRAKOZÁSAINKNAK MEGFELELŐEN ALAKULTAK



## AZ INFLÁCIÓS ALAPMUTATÓK ALAKULÁSA

Forrás | KSH-adatok alapján MNB-számítás

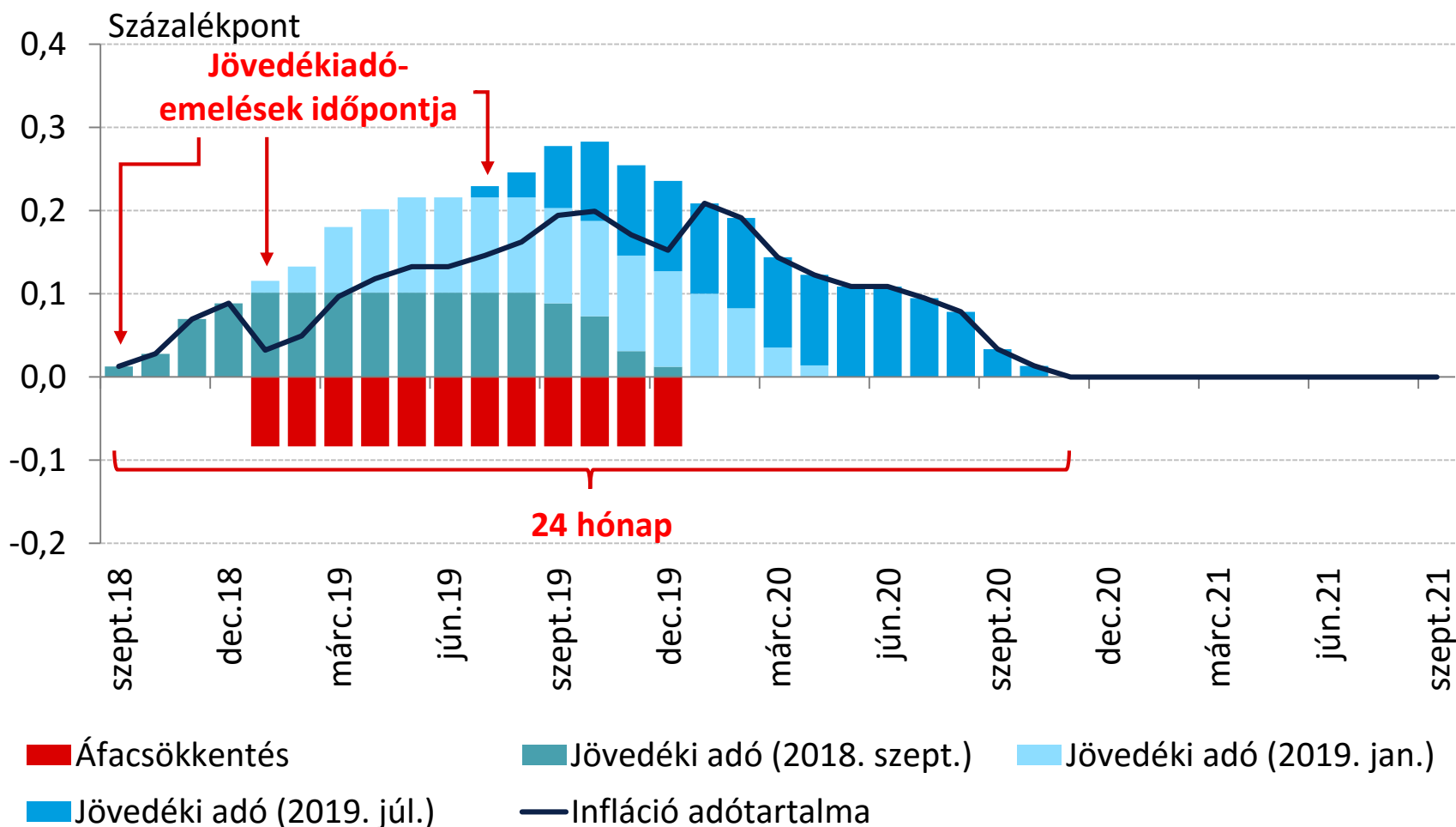
# AZ IDEI ÉVBEN A HAZAI INFLÁCIÓ ENYHÉN 3 SZÁZALÉK FELETT ALAKUL, MÍG A MAGINFLÁCIÓ LASSAN EMELKEDIK



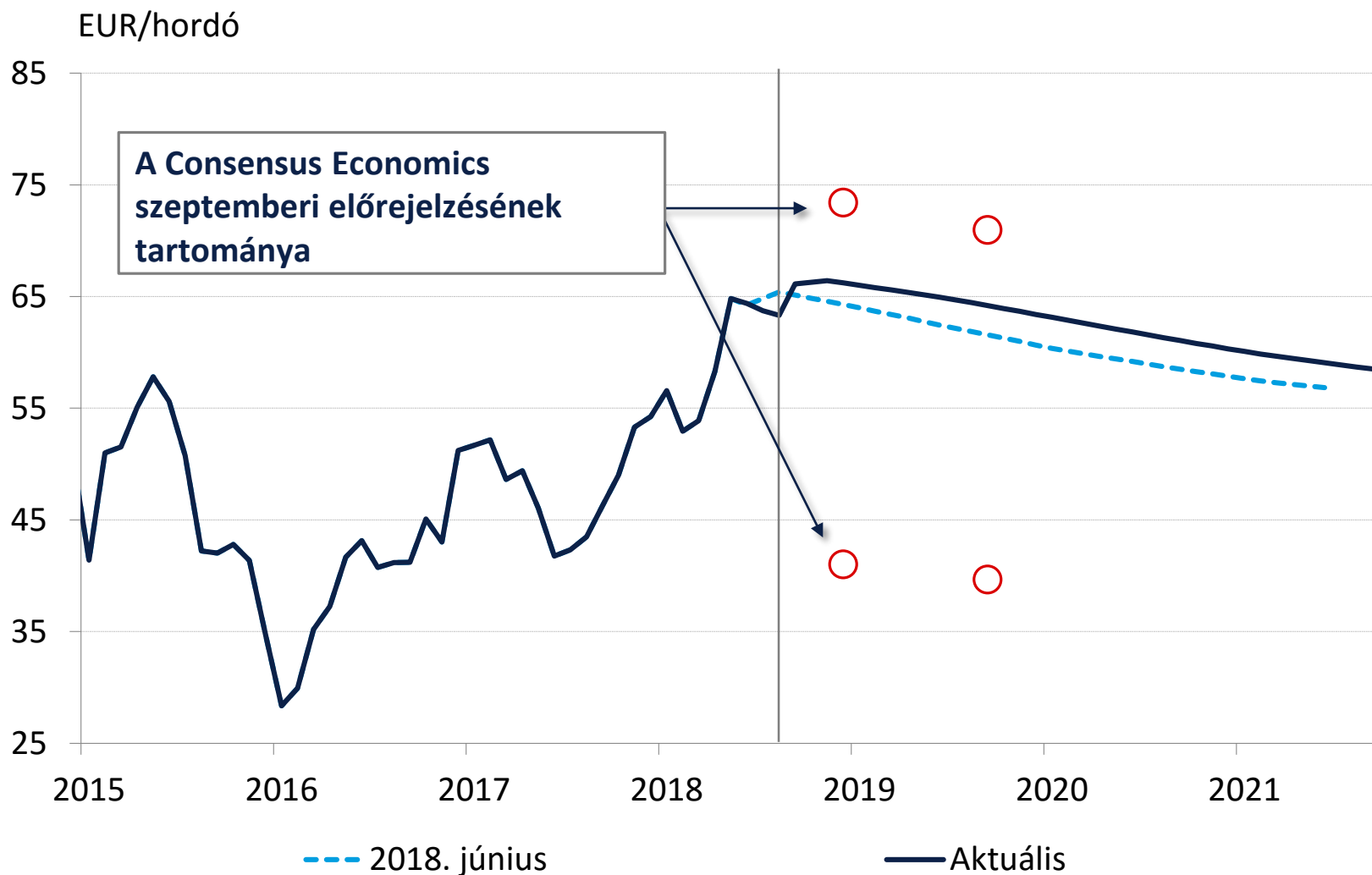
## AZ INFLÁCIÓ RÖVID TÁVÚ ALAKULÁSA

Forrás | KSH-adatok alapján MNB-számítás

# AZ ELFOGADOTT KÖLTSÉGVETÉSI TÖRVÉNY SZERINT AZ INFLÁCIÓ ADÓTARTALMA EMELKEDIK



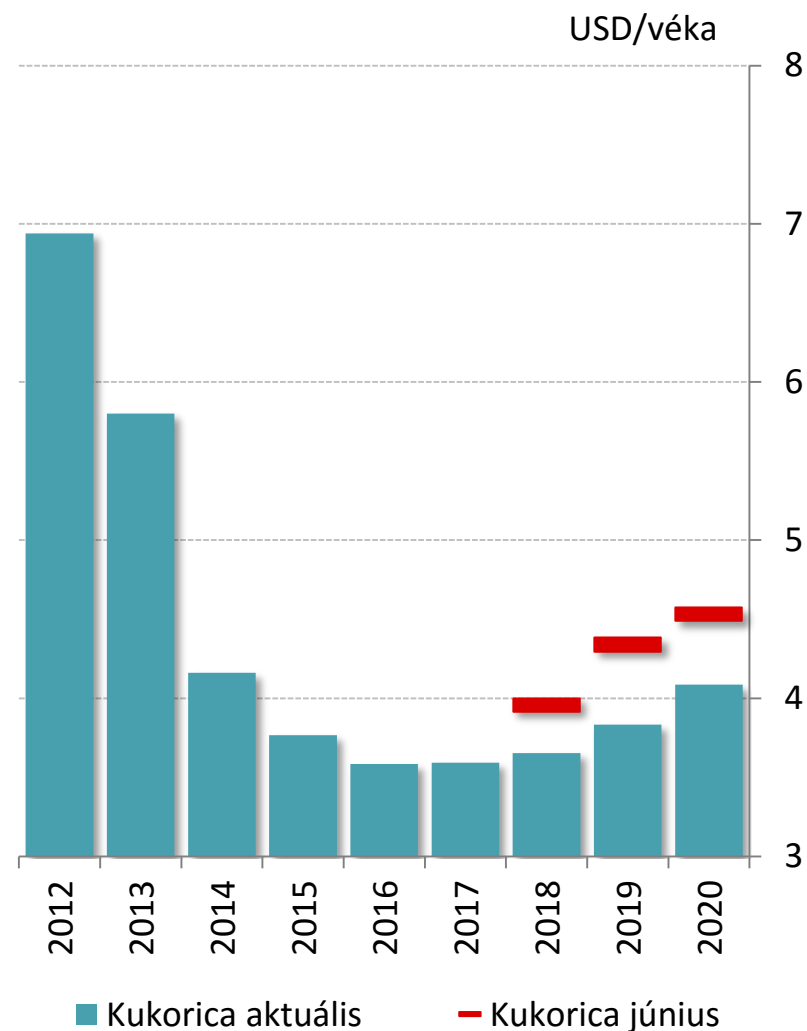
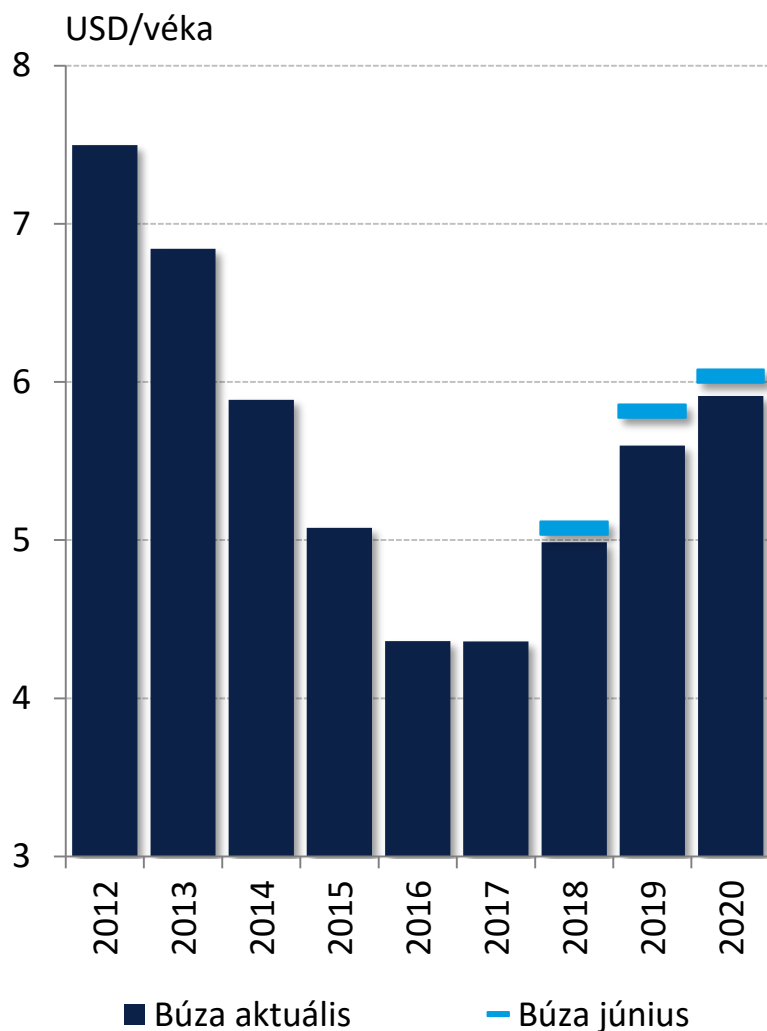
## A BEJELENTETT ÚJ ADÓVÁLTOZÁSOK INFLÁCIÓHOZ VALÓ HOZZÁJÁRULÁSA



## OLAJÁRAKRA VONATKOZÓ VÁRAKOZÁSUNK

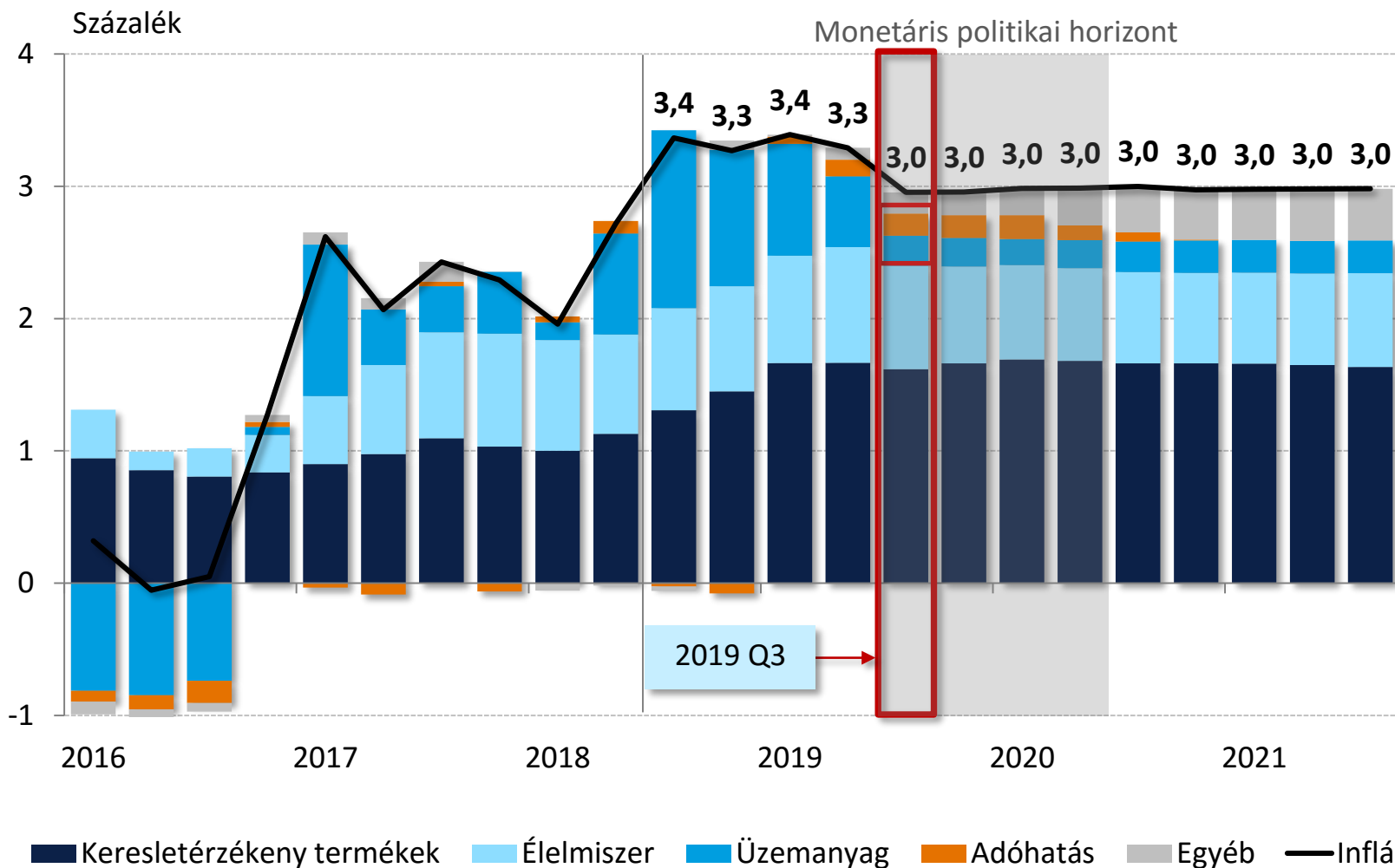
Forrás | Bloomberg, Consensus Economics

# A NYERS ÉLELMISZEREK JEGYZÉSÁRAI ÉRDEMBEN MÉRSÉKLŐDTEK



A BÚZA (BAL PANEL) ÉS A KUKORICA (JOBBI PANEL) HATÁRIDŐS TŐZSDEI ÁRÁNAK ALAKULÁSA

# A MAGINFLÁCIÓ EMELKEDÉSE BIZTOSÍTJA 2019 KÖZEPÉTŐL AZ INFLÁCIÓS CÉL FENNTARTHATÓ SZERKEZETBEN VALÓ ELÉRÉSÉT



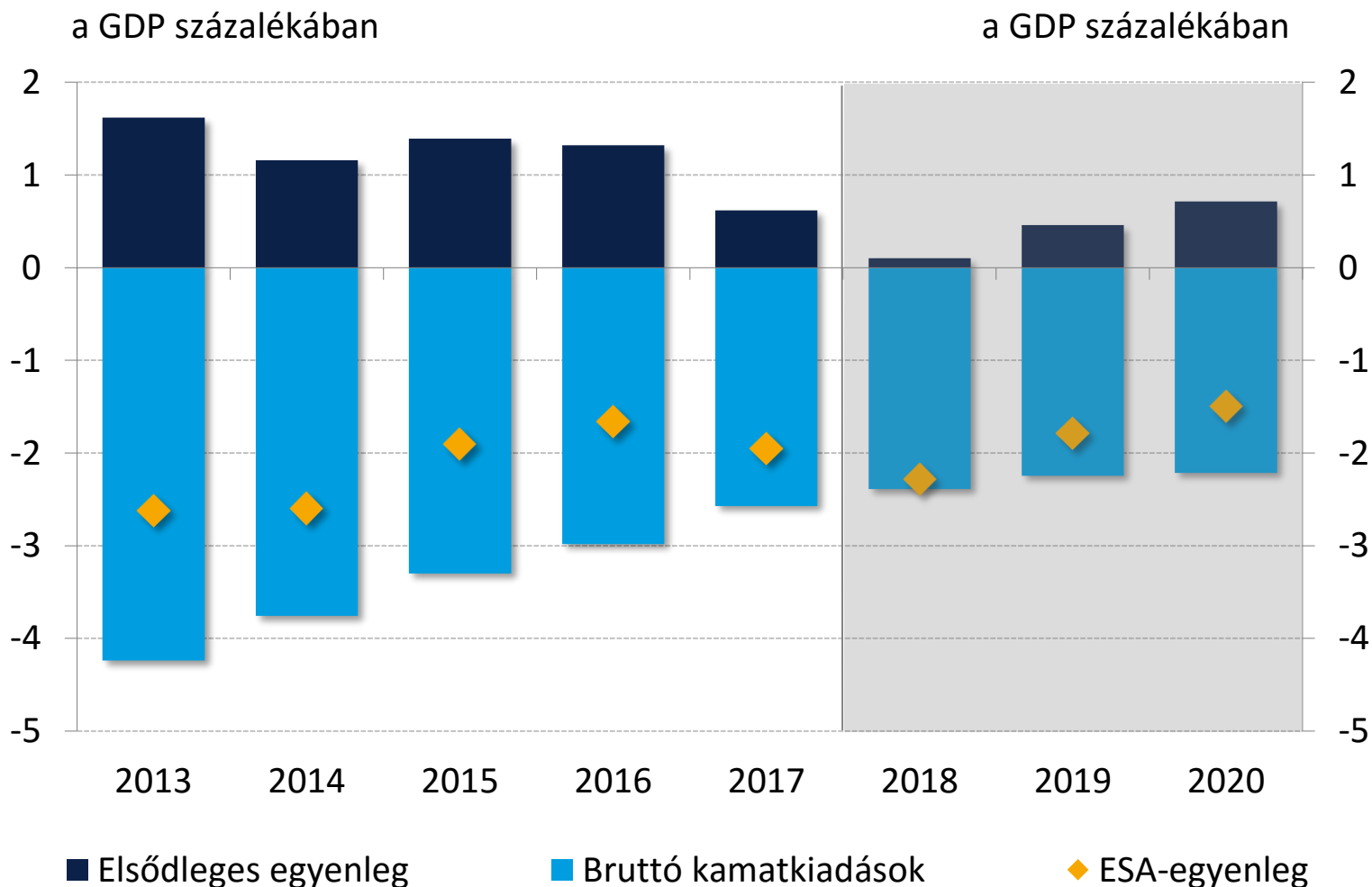
## AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA

Forrás | MNB-előrejelzés



# FISKÁLIS ELŐREJELZÉS

# ELŐREJELZÉSÜNK SZERINT AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS ESA-HIÁNYA 2018-BAN A GDP 2,2–2,3 SZÁZALÉKA LESZ



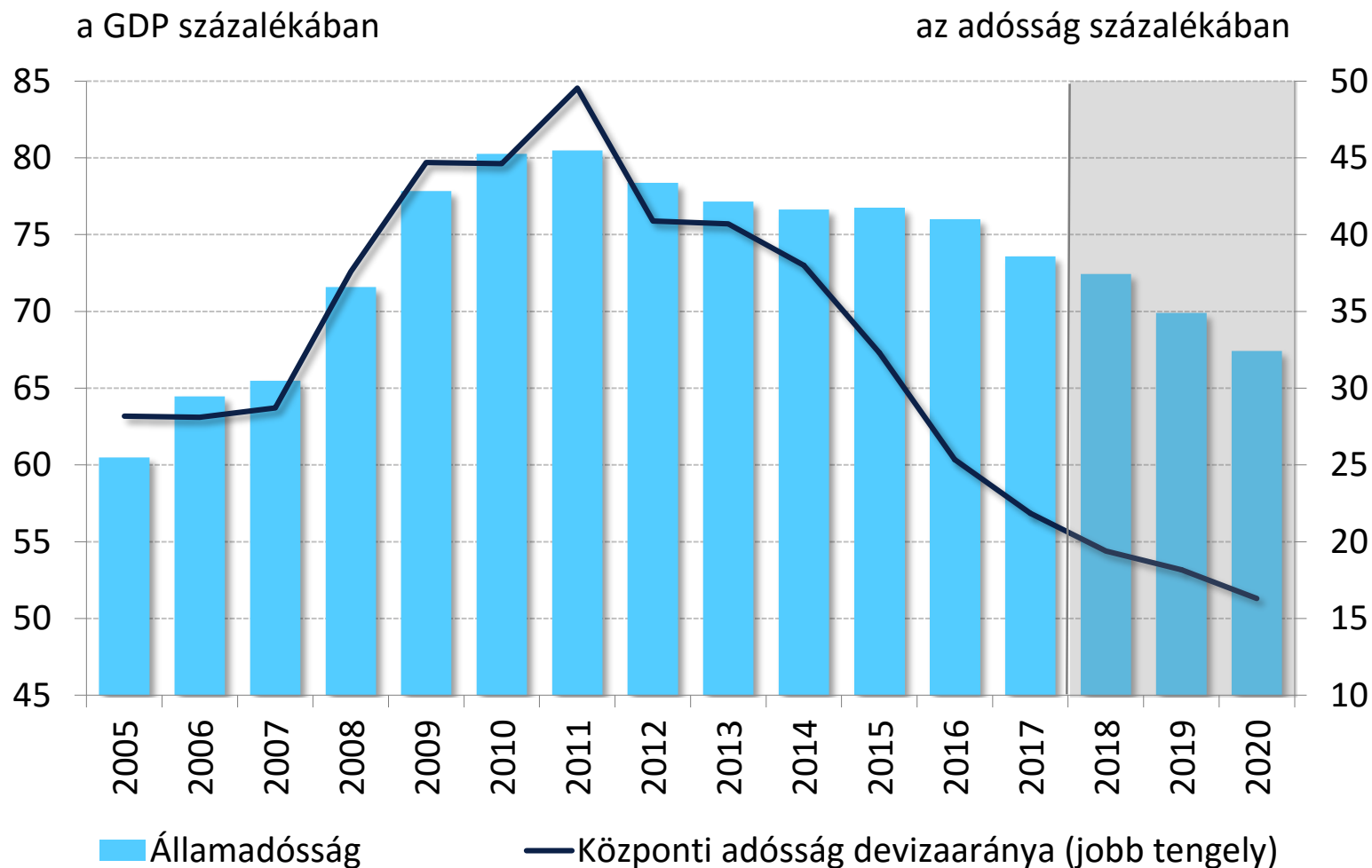
## A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG ÉS AZ ÁLLAMI KAMATKIADÁSOK ALAKULÁSA

Megjegyzés: Az ábrán látható pontbecslés az Országvédelmi Alap törlését vagy felhasználását annak függvényében tételezi fel, hogy melyik esik közelebb a kormányzati hiánycélhoz. Az adatok a nyugdíjrendszer átalakítása miatt 2012-től jelentkező imputált kamatkiadásokat nem tartalmazzák.

Forrás | Eurostat, MNB-előrejelzés



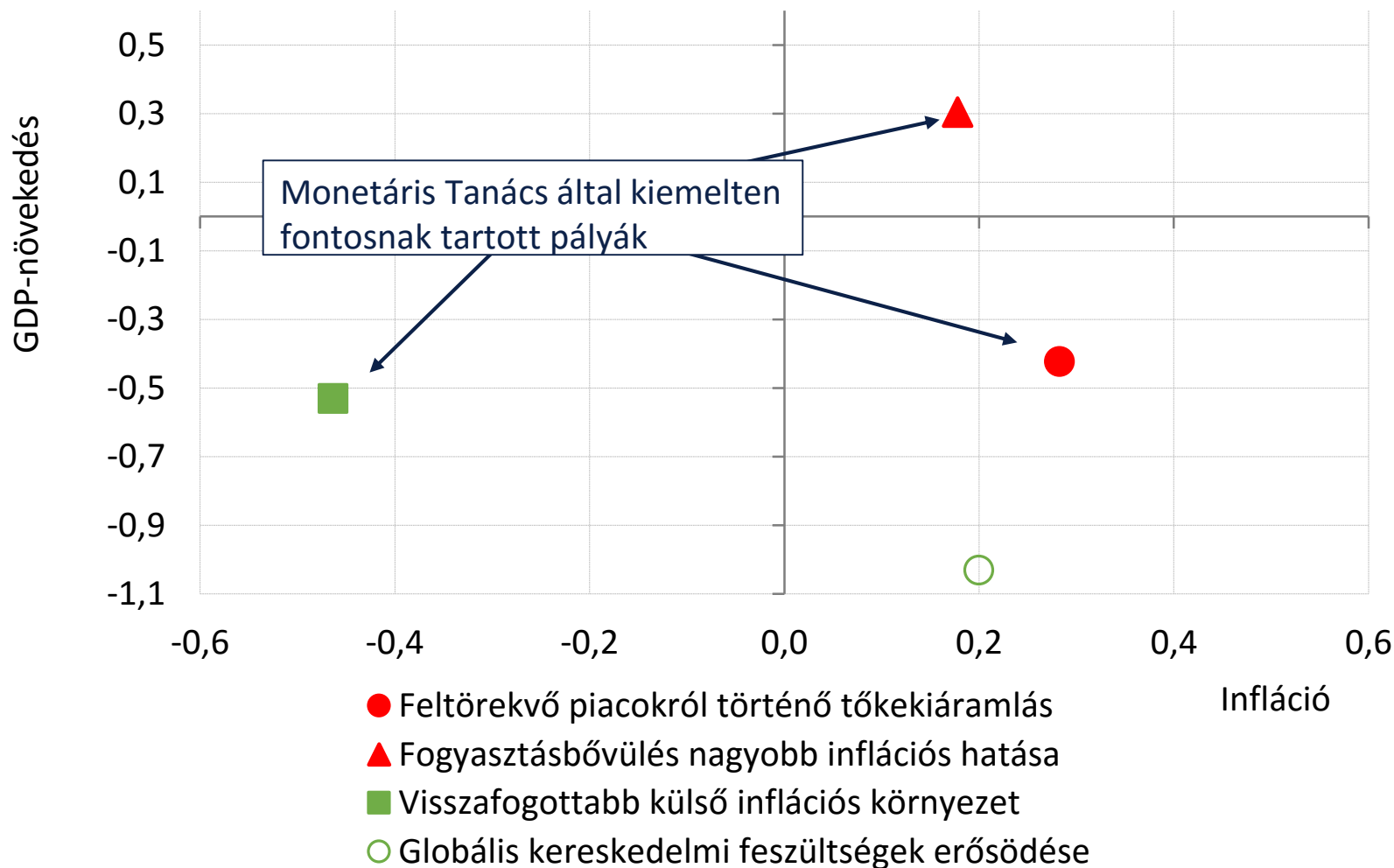
# A MÉRSÉKELT HIÁNY ÉS AZ ÉLÉNK GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS TÁMOGATJA AZ ÁLLAMADÓSSÁG FOLYTATÓDÓ CSÖKKENÉSÉT



## AZ ÁLLAMADÓSSÁG VÁRHATÓ ALAKULÁSA

Megjegyzés: előretekintve változatlan, 2017. végi árfolyamon számítva

Forrás | MNB



Megjegyzés: A kockázati térkép azt mutatja meg, hogy az alternatív forgatókönyvek inflációs és növekedési pályája a monetáris politikai horizont egészében átlagosan mennyiben különbözik az alappályától.

# AZ ELŐREJELZÉS ÖSSZEFOGLALÓ TÁBLÁJA



	2017	2018		2019		2020	
	Tény	Június	Aktuális	Előrejelzés		Június	Aktuális
<b>Infláció (éves átlag)</b>							
Maginfláció	2,3	2,4	2,4	3,1	3,3	3,0	3,2
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	2,2	2,4	2,3	3,1	3,1	3,0	3,1
Infláció	2,4	2,8	2,8	3,1	3,1	3,0	3,0
<b>Gazdasági növekedés</b>							
Háztartások fogyasztási kiadása	4,7	4,8	4,9	3,2	3,2	3,1	3,1
Kormányzat végső fogyasztása	0,8	1,2	1,1	0,5	0,7	0,7	0,8
Állóeszköz-felhalmozás	16,8	14,9	14,9	8,8	8,9	-0,7	0,7
Belföldi felhasználás	5,9	6,1	6,2	3,9	4,0	1,6	2,0
Export	7,1	7,5	6,9	7,5	7,2	6,7	6,5
Import	9,7	9,7	9,2	8,2	7,9	5,7	5,7
GDP	4,0	4,4	4,4	3,5	3,5	2,8	3,0
Munkatermelékenység	2,0	2,6	2,2	3,1	2,9	2,6	2,6
<b>Külső egyensúly</b>							
Folyó fizetési mérleg egyenlege	3,1	1,1	1,0	0,8	0,7	1,3	1,3
<b>Államháztartás</b>							
ESA-egyenleg	-2,0	(-2,2) – (-2,3)	(-2,2) – (-2,3)	(-1,7) – (-1,8)	(-1,7) – (-1,8)	(-1,4) – (-1,8)	(-1,4) – (-1,8)
<b>Munkaerőpiac</b>							
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset	12,9	10,3	10,5	7,1	7,9	6,9	6,8
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	1,6	1,4	1,4	0,4	0,6	0,2	0,2
Munkanélküliségi ráta	4,2	3,6	3,5	3,5	3,4	3,4	3,3
Versenyszféra nominális fajlagos munkaerőköltség	5,5	5,0	5,2	2,6	3,1	3,3	3,2

A júniusi pályához képest rövid távon nem változik növekedési prognózisunk, a horizont végén az élénkebb privát beruházások miatt magasabb növekedést várunk.

Rövid távon enyhén 3 százalék felett alakul az árindex.

A maginfláció emelkedésével párhuzamosan 2019 közepétől várható az inflációs cél fenntartható módon és szerkezetben való elérése.

Fennmarad a folyó fizetési mérleg többlete, a külső finanszírozási képesség stabilan magas szintet ér el.

A jövő évtől a csökkenő hiánynak köszönhetően a fiskális politika anticiklikus tartalékot képez. Az adósságráta folyamatosan csökken.



KÖSZÖNJÜK A MEGTISZTELŐ  
FIGYELMET!

