

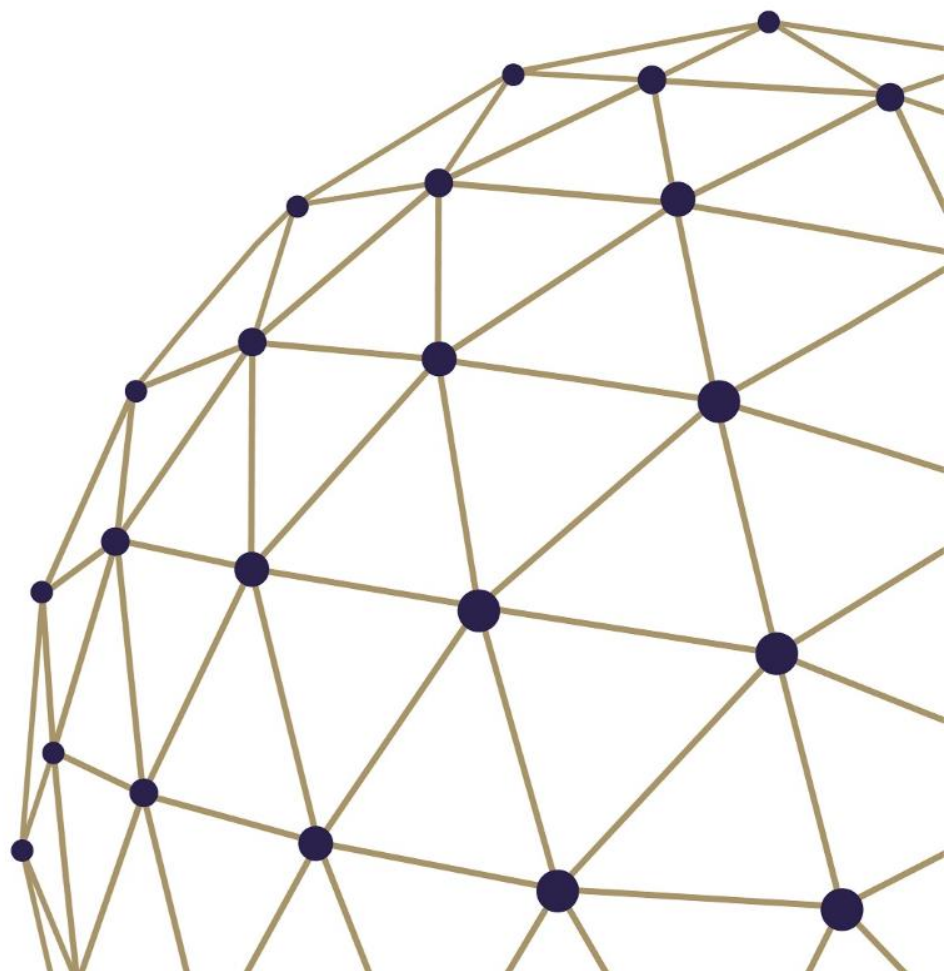


Makrogazdasági kilátások Inflációs jelentés - 2017. szeptember

Balatoni András, igazgató

Magyar Nemzeti Bank

2017. szeptember 21.





Előrejelzésünk fő üzenetei

Az inflációs cél fenntartható elérése egy negyedévvél későbbre került, így 2019 közepén érhetjük el

2017-ben 3,6, 2018-ban 3,7, míg 2019-ben 3,2 százalékos gazdasági növekedésre számítunk

A költségvetés eredményszemléletű hiánya tartósan alacsony, idén a tervezettnél is némileg kisebb lehet

Az inflációs cél fenntartható eléréséhez mind az alapkamat, mind a laza monetáris kondíciók tartós fenntartása szükséges

Az infláció alakulására vonatkozó előrejelzésünk



Az inflációs cél elérése előző prognózisunkhoz képest egy negyedévvvel későbbre került

Júniusi előrejelzés

Alacsony importált infláció

Dinamikus béremelkedés mérsékelt inflációs hatása

Fogyasztás szerkezetének gyenge inflációs hatása

Az adóhatások idén semlegesek, jövőre csökkentik az inflációt

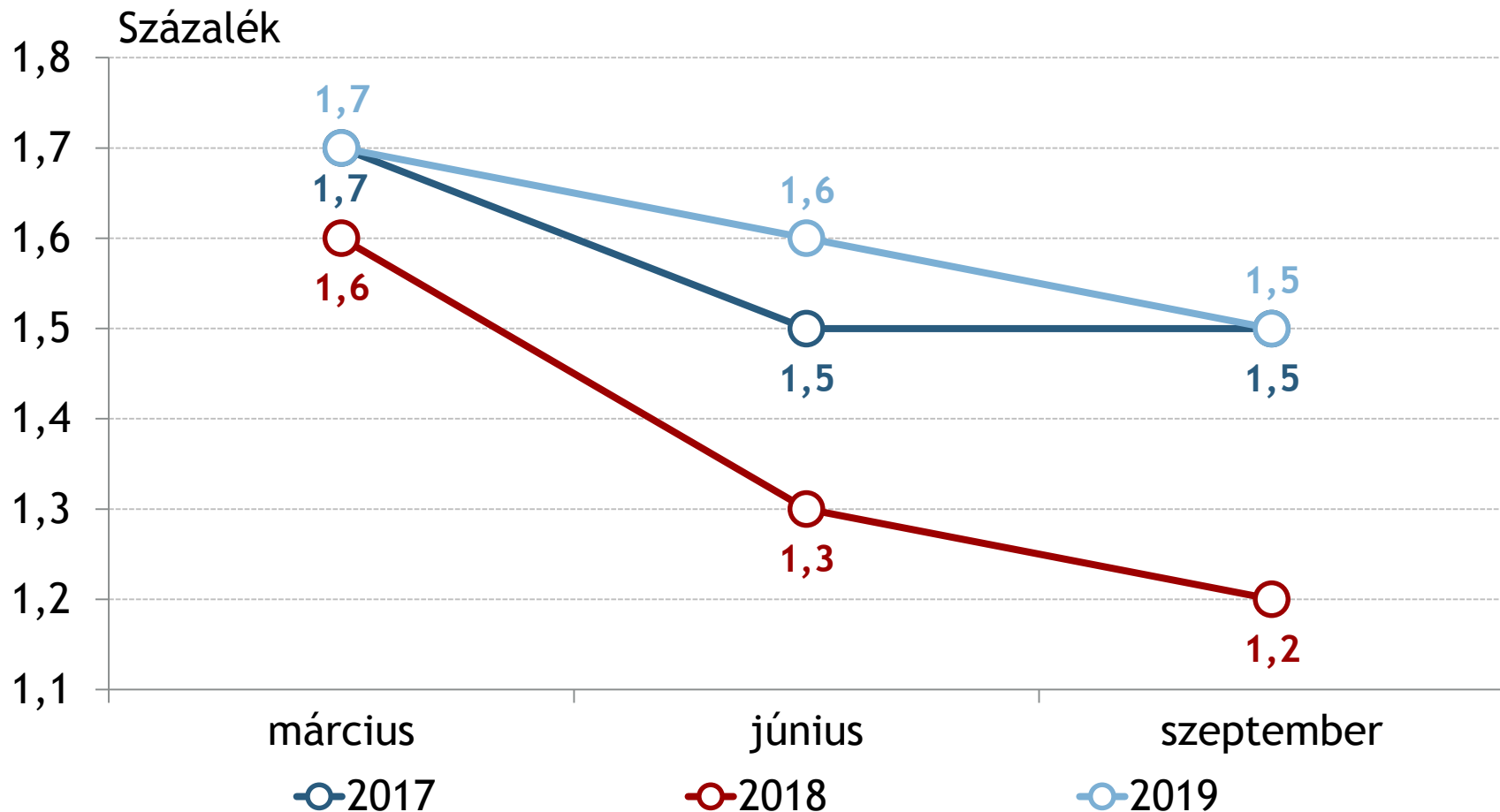
Tej és tejtermékek árának emelkedése

Szeptemberi előrejelzés





Az EKB idén többször is lefelé módosította az inflációs előrejelzéseit

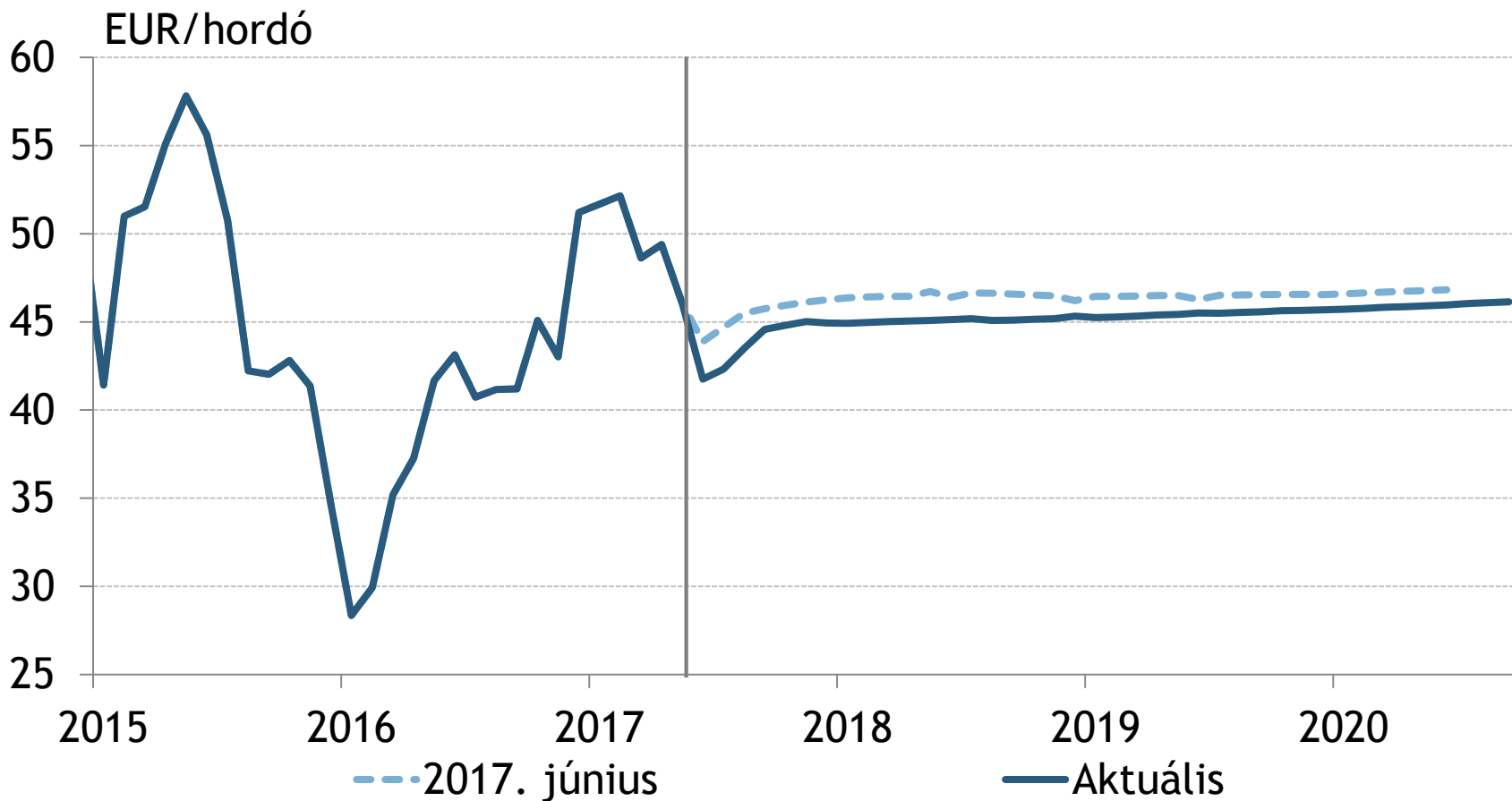


Az EKB előrejelzése az eurozóna adott évi HICP mutatójára

Forrás: EKB



Az alacsonyabb euróban kifejezett olajárak mérsékeltebb infláció irányába hatnak

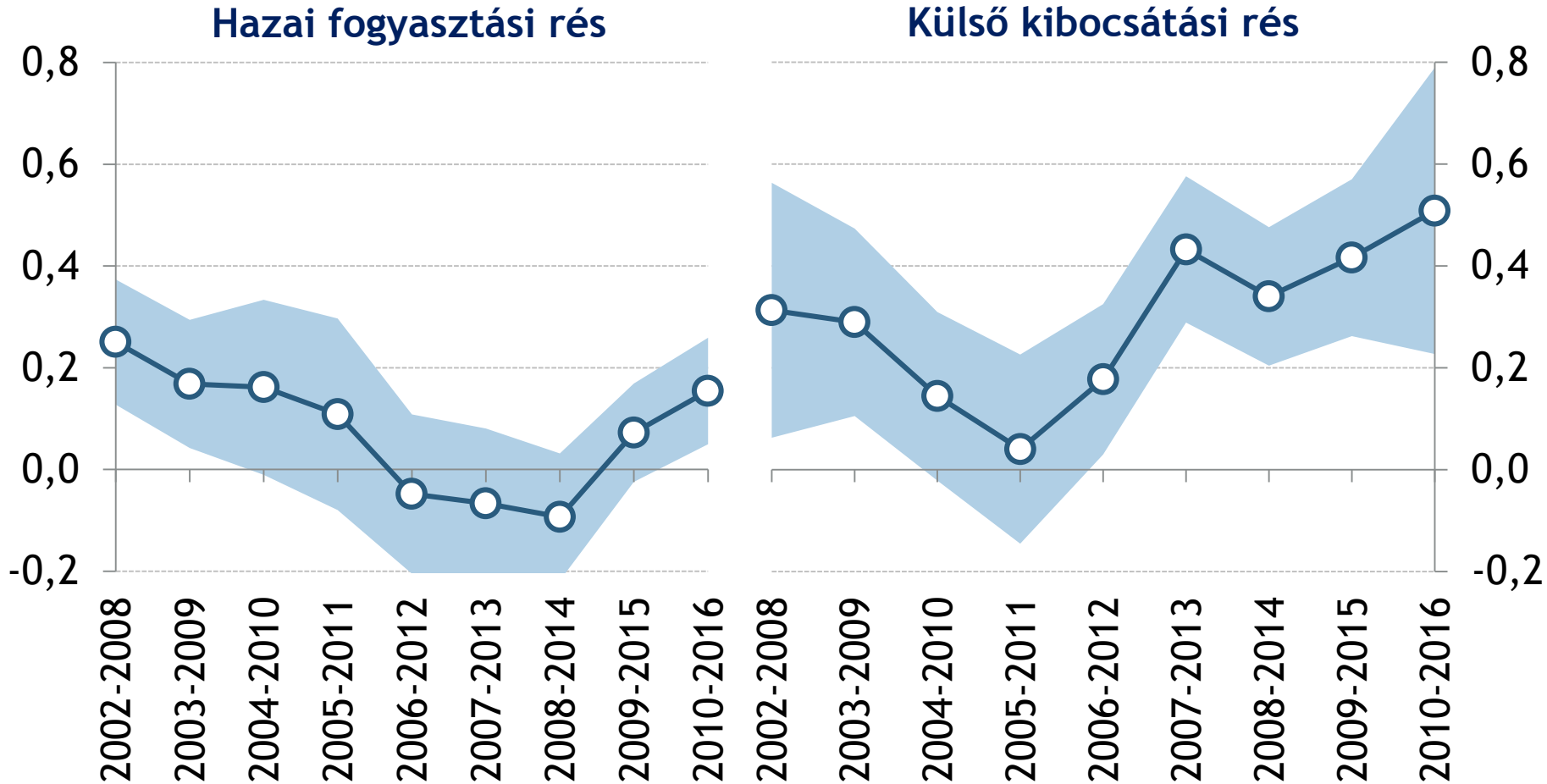


Az euróban kifejezett olajára vonatkozó feltevésünk

Forrás: Bloomberg



Az elmúlt években a maginflációra egyre nagyobb hatással bír a külső kibocsátási rés



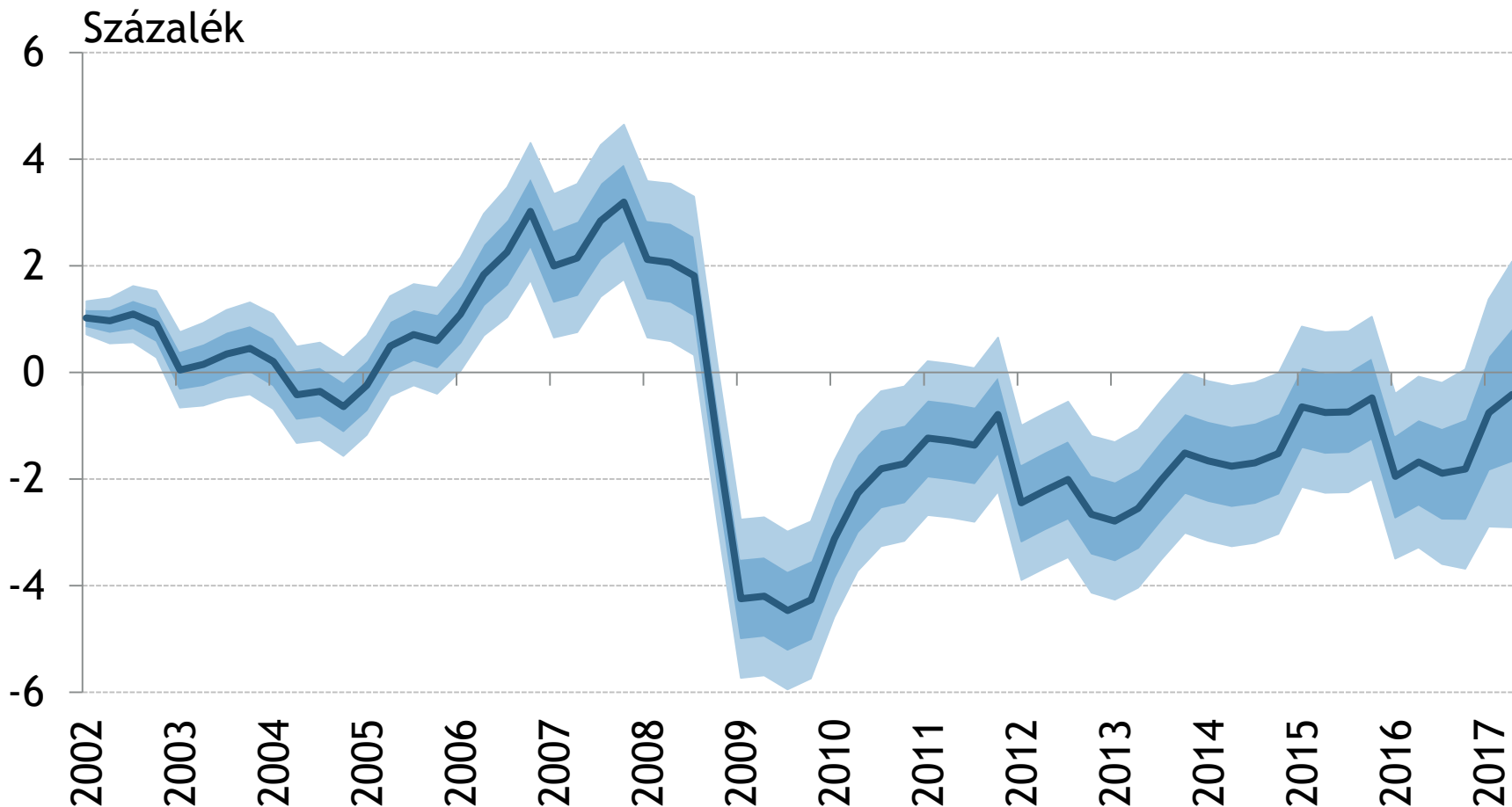
A belső és külső kibocsátási rés együtthatójának változása

Megjegyzés: Hét éves mozgóablakon végzett regressziós becslés alapján.

Forrás: Európai Bizottság, Eurostat, KSH, MNB



A hazai kibocsátási rés továbbra is negatív tartományban alakult



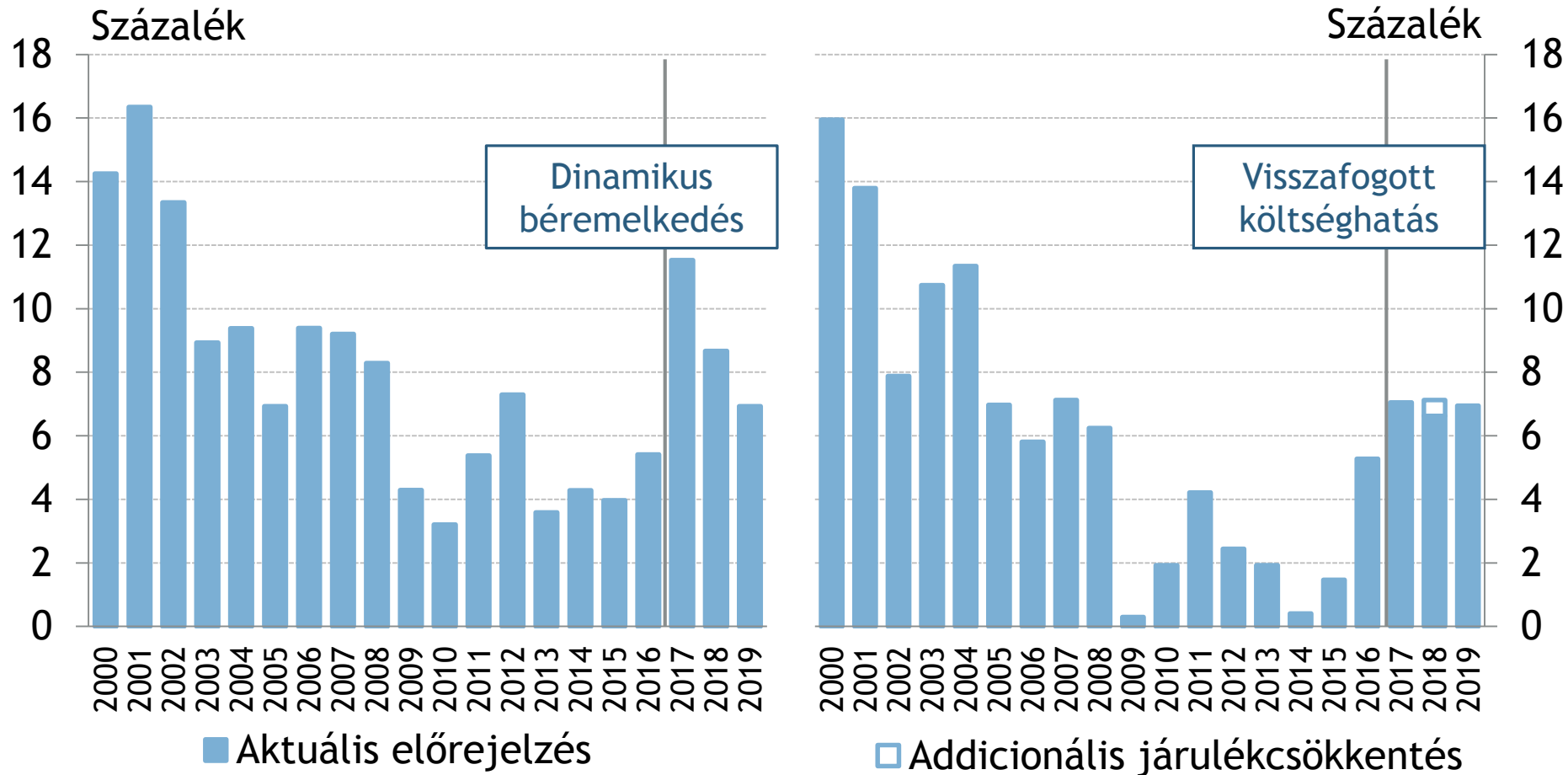
A hazai kibocsátási résre vonatkozó becslésünk alakulása

Megjegyzés: A bizonytalansági sáv széle az egy szórásnyi hibát mutatja.

Forrás: MNB



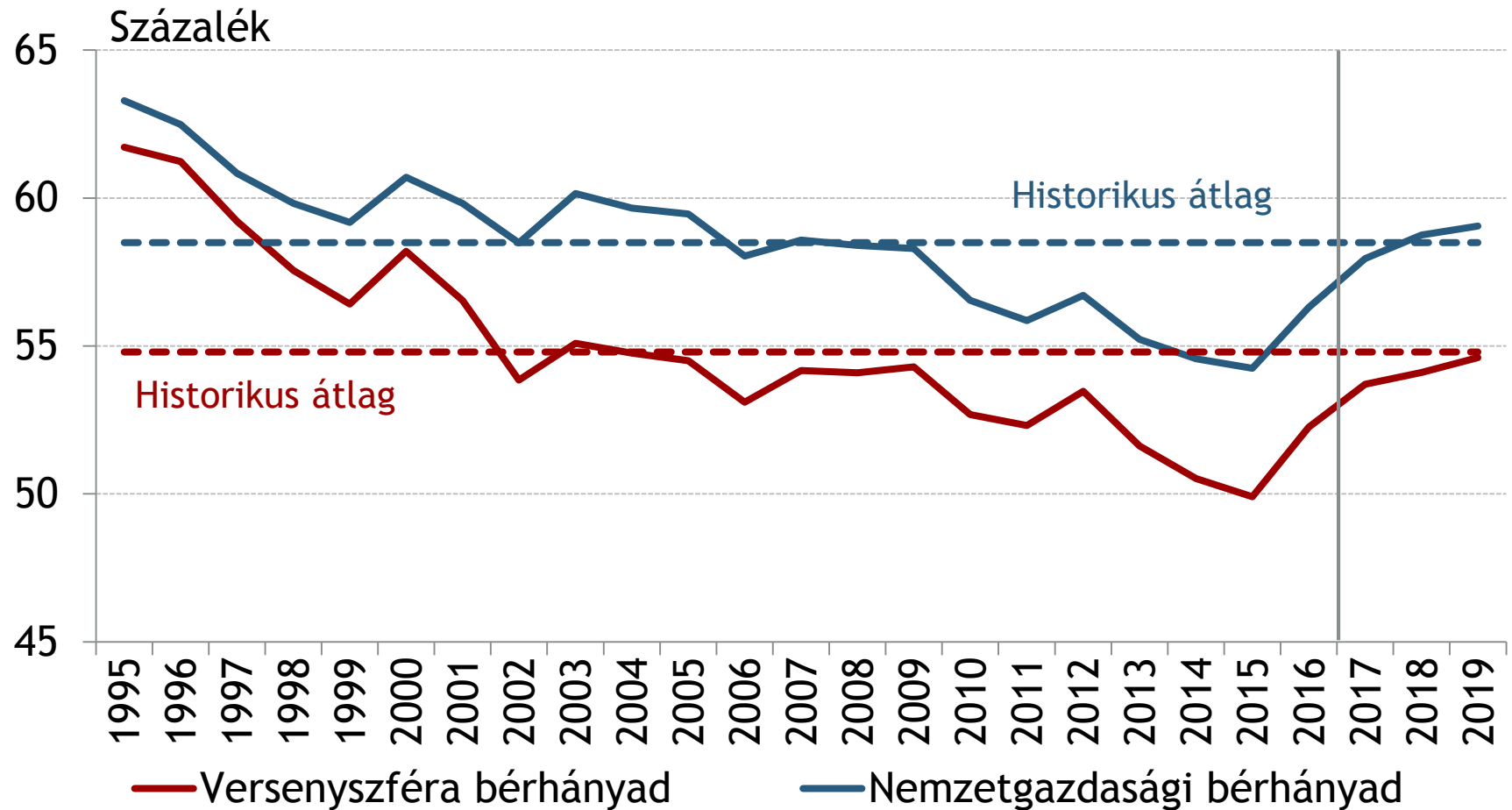
Az addicionális járulékcsökkentés 2018-ban mérsékli a dinamikus béremelés hatásait



A bruttó átlagkeresetek és a munkaerőköltség éves változása



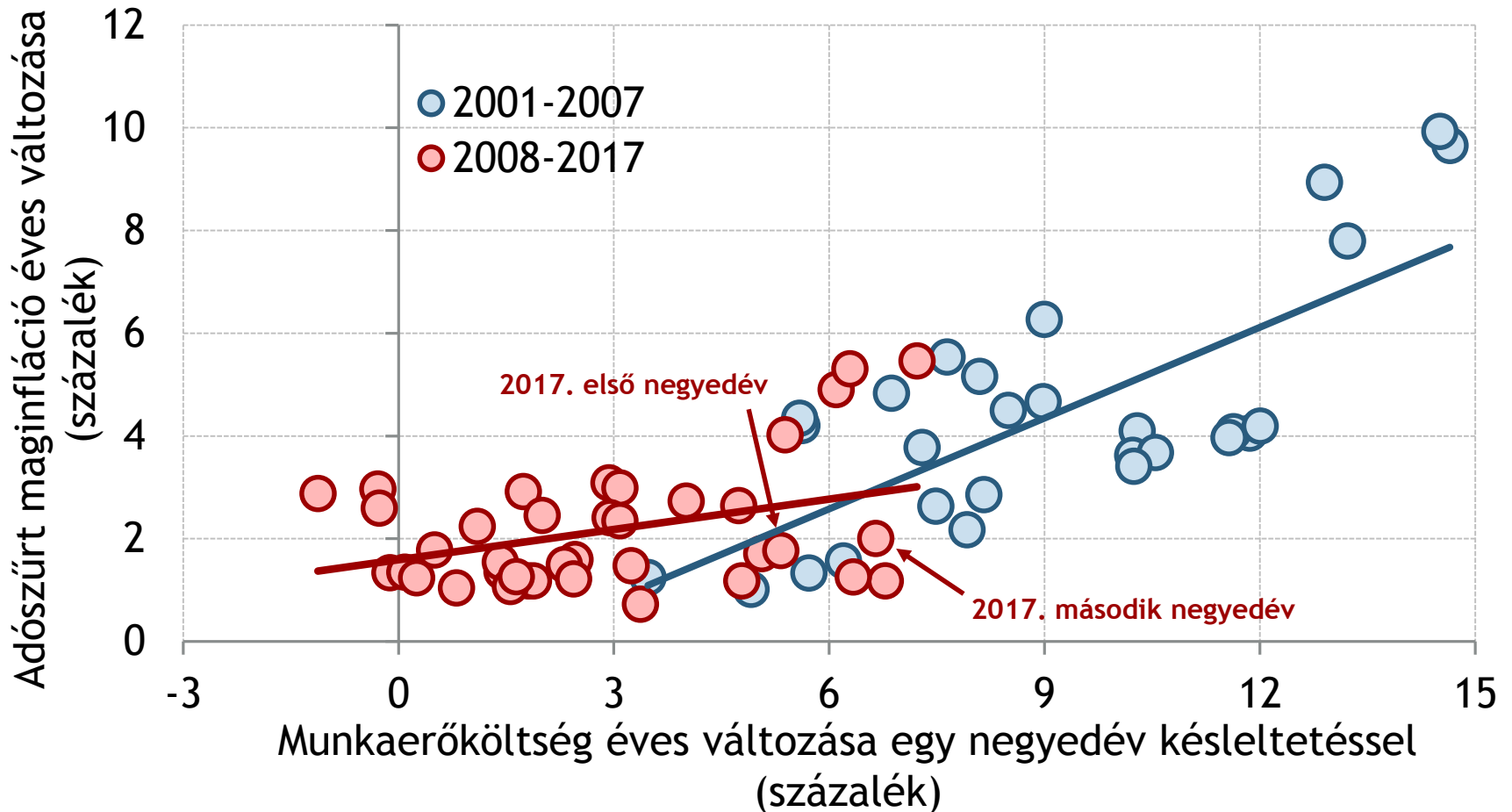
A dinamikus béremelkedés következtében a bérhányad visszakerül a historikus szintjére



A bérhányad alakulása



Továbbra is gyenge bérinflációs hatás tapasztalható

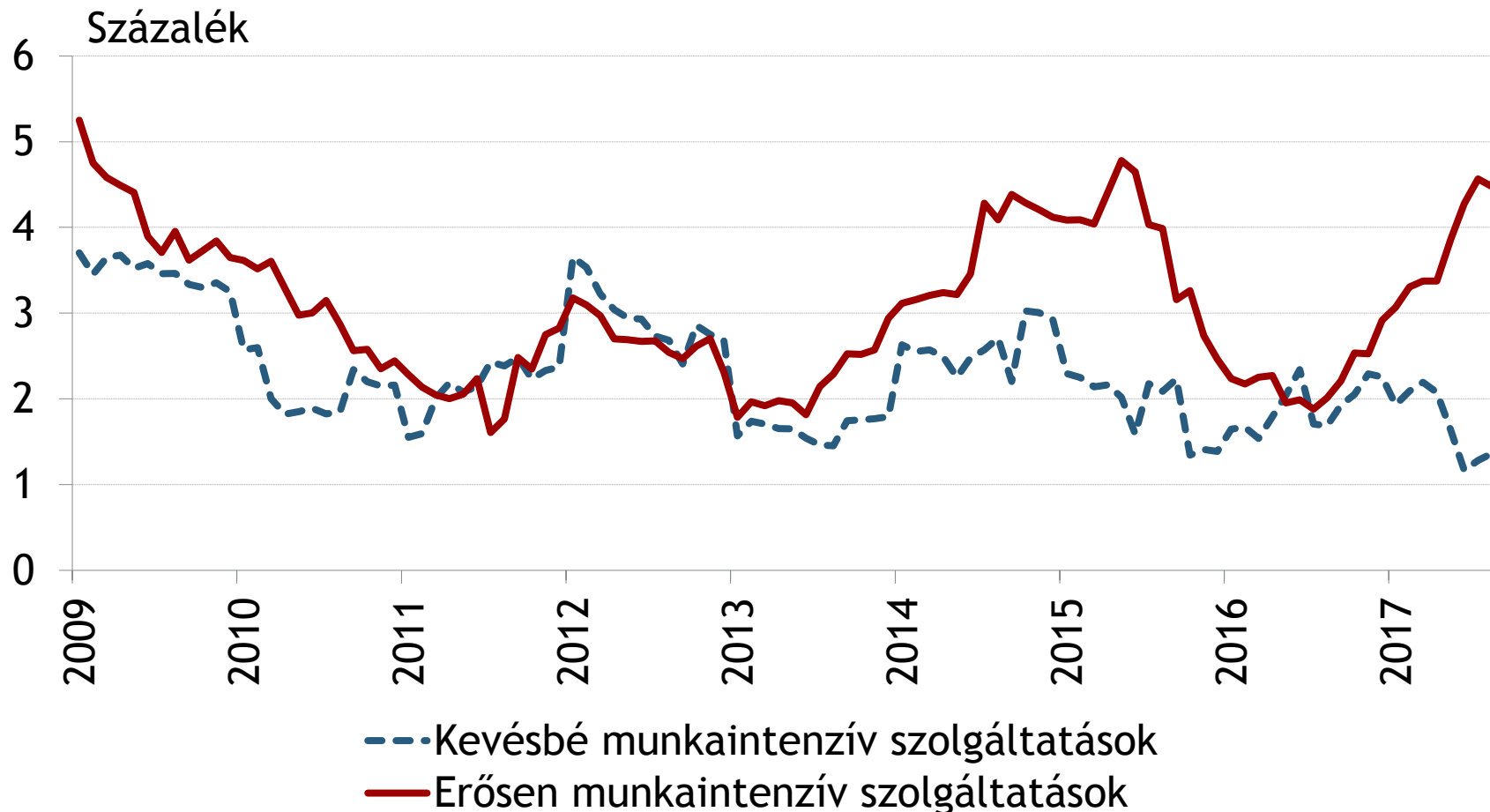


A munkaerőköltség és az adózúrt maginfláció közötti kapcsolat

Megjegyzés: 2001 első és 2017 második negyedéve között.
Forrás: KSH, MNB



Nem volt megfigyelhető általános áremelkedés a piaci szolgáltatások körében



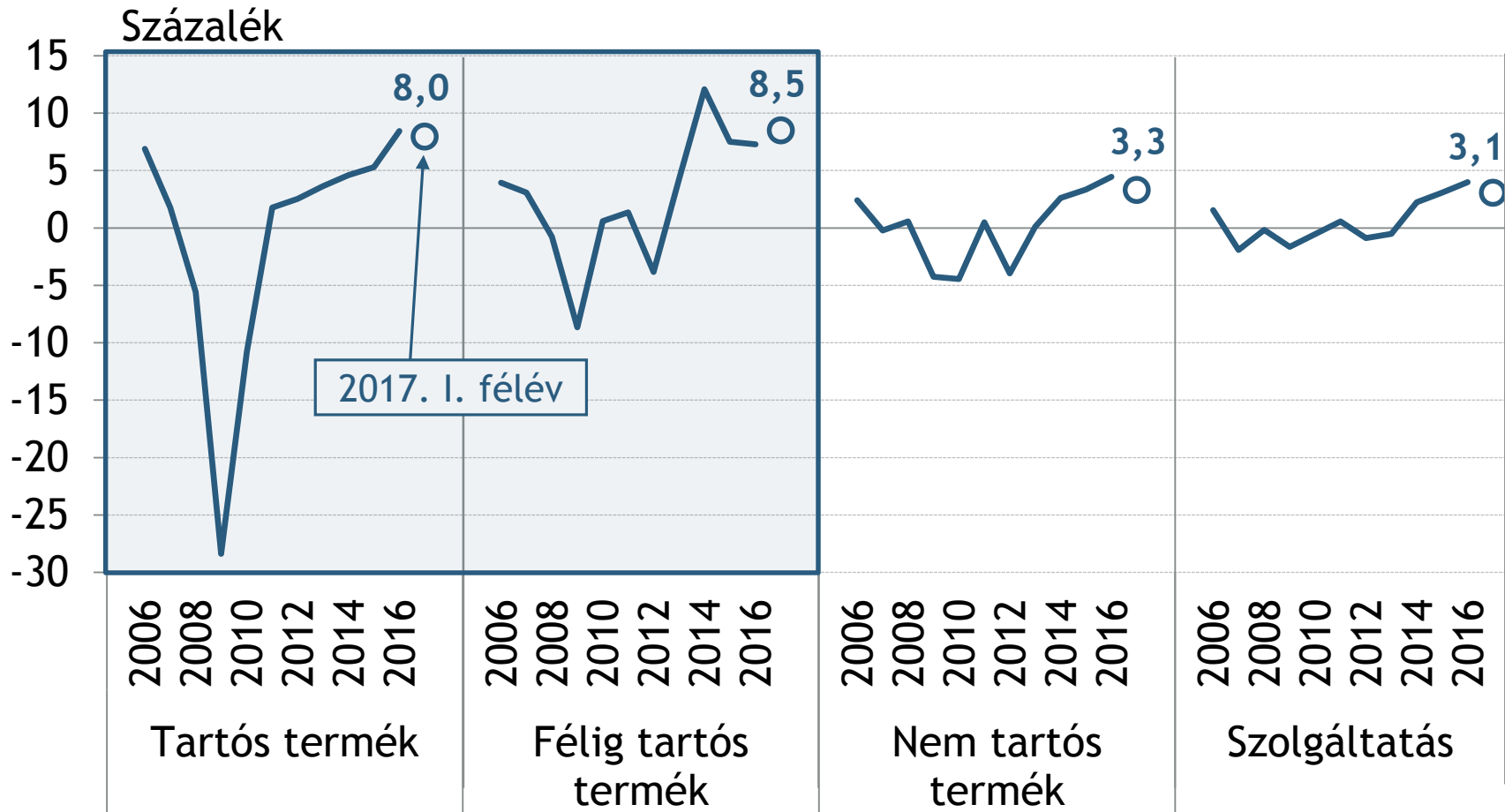
Erősen munkaintenzív és kevésbé munkaintenzív szolgáltatások árváltozása

Megjegyzés: Az erősen munkaintenzív szolgáltatások csoportjába az üdülést, oktatást, illetve az éttermi, egészségügyi és testápolási szolgáltatásokat soroltuk.

Forrás: KSH, MNB



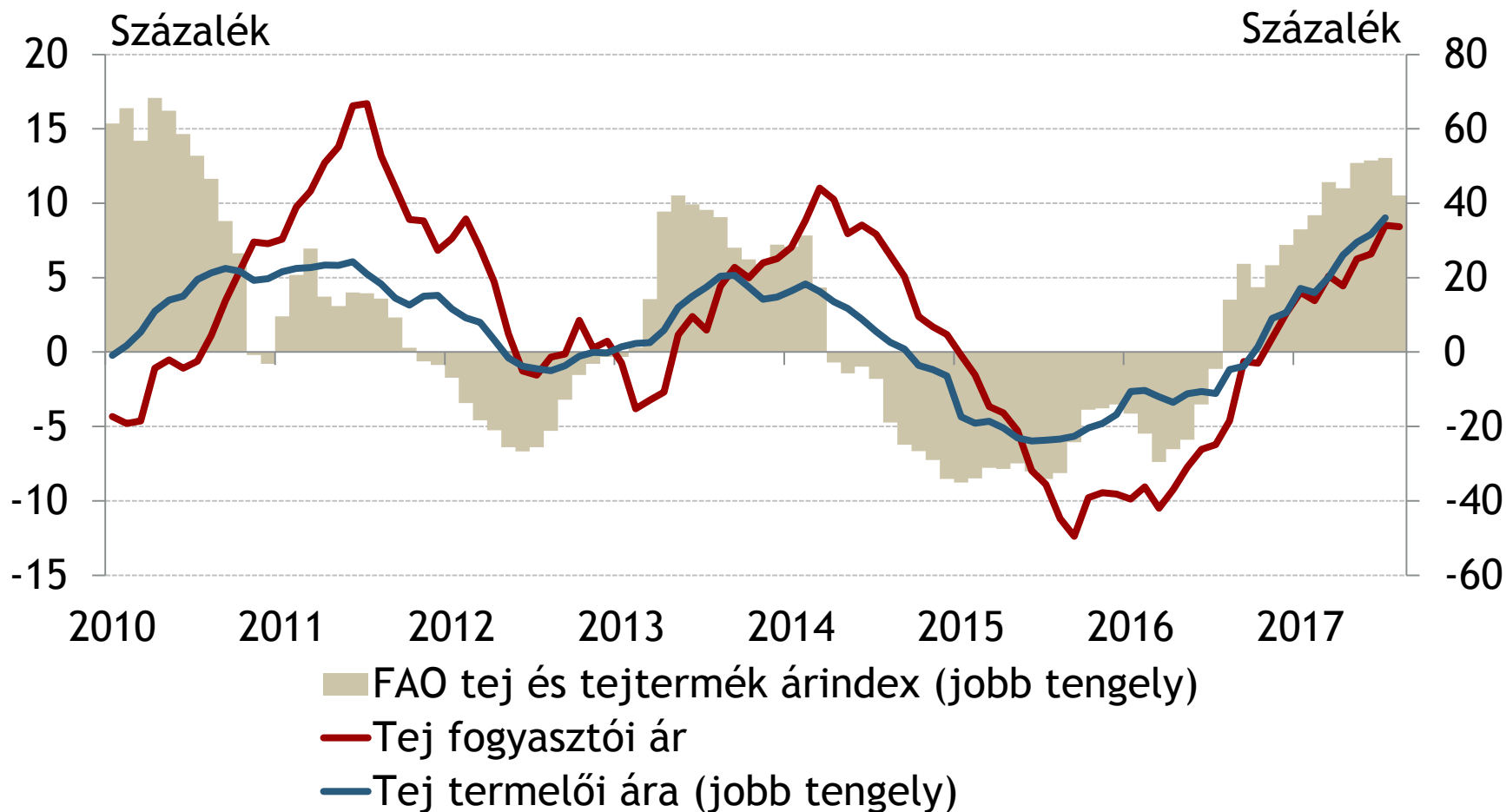
A fogyasztás növekedése az importintenzív tartós és féltartós termékek esetén dinamikus



A lakossági fogyasztás szerkezetének változása



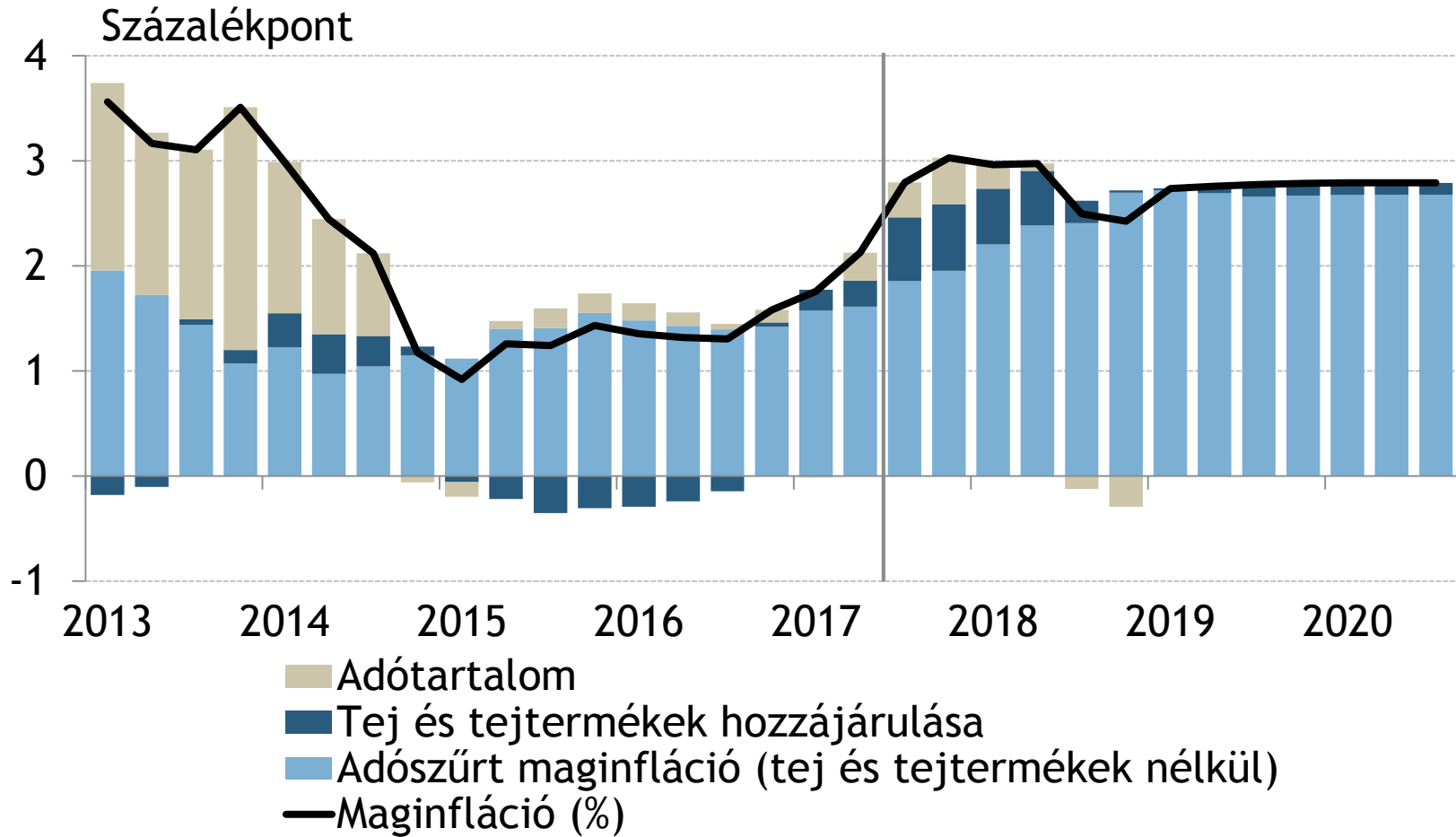
A tejárak globális szintű tartós emelkedése a hazai fogyasztói árakban is megjelenik



A tej termelői és fogyasztói árának éves változása



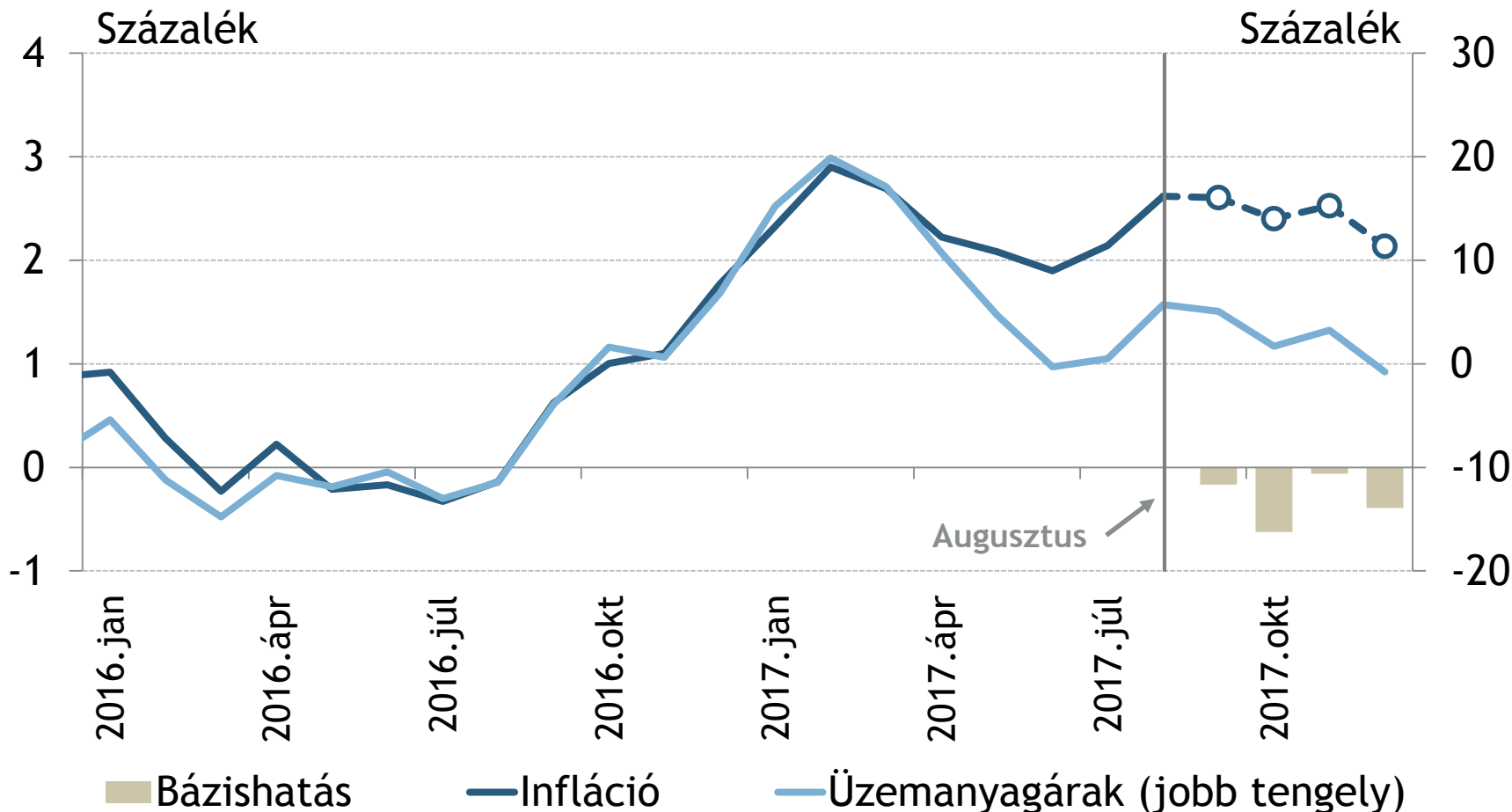
A maginfláció átmeneti hatások miatt 2018 közepéig emelkedik, majd ezek megszűnésével mérséklődik



A maginfláció éves változása és felbontása



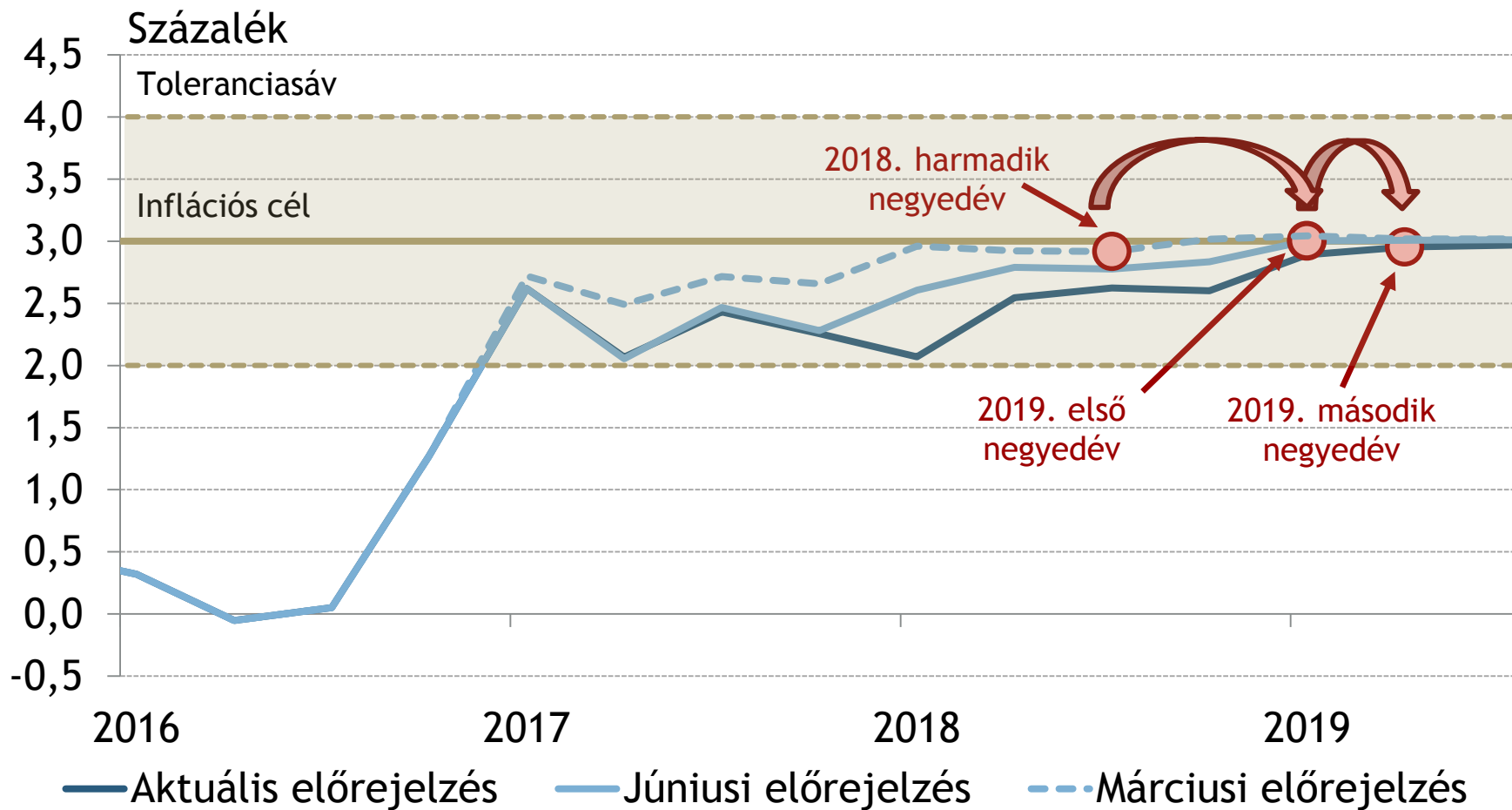
Az infláció a következő hónapokban 2,5 százalékos körül alakul, majd az év végére a jegybanki céltól távolodva ismét 2 százalék közelébe lassul



Rövid távú inflációs előrejelzésünk alakulása (éves változás)



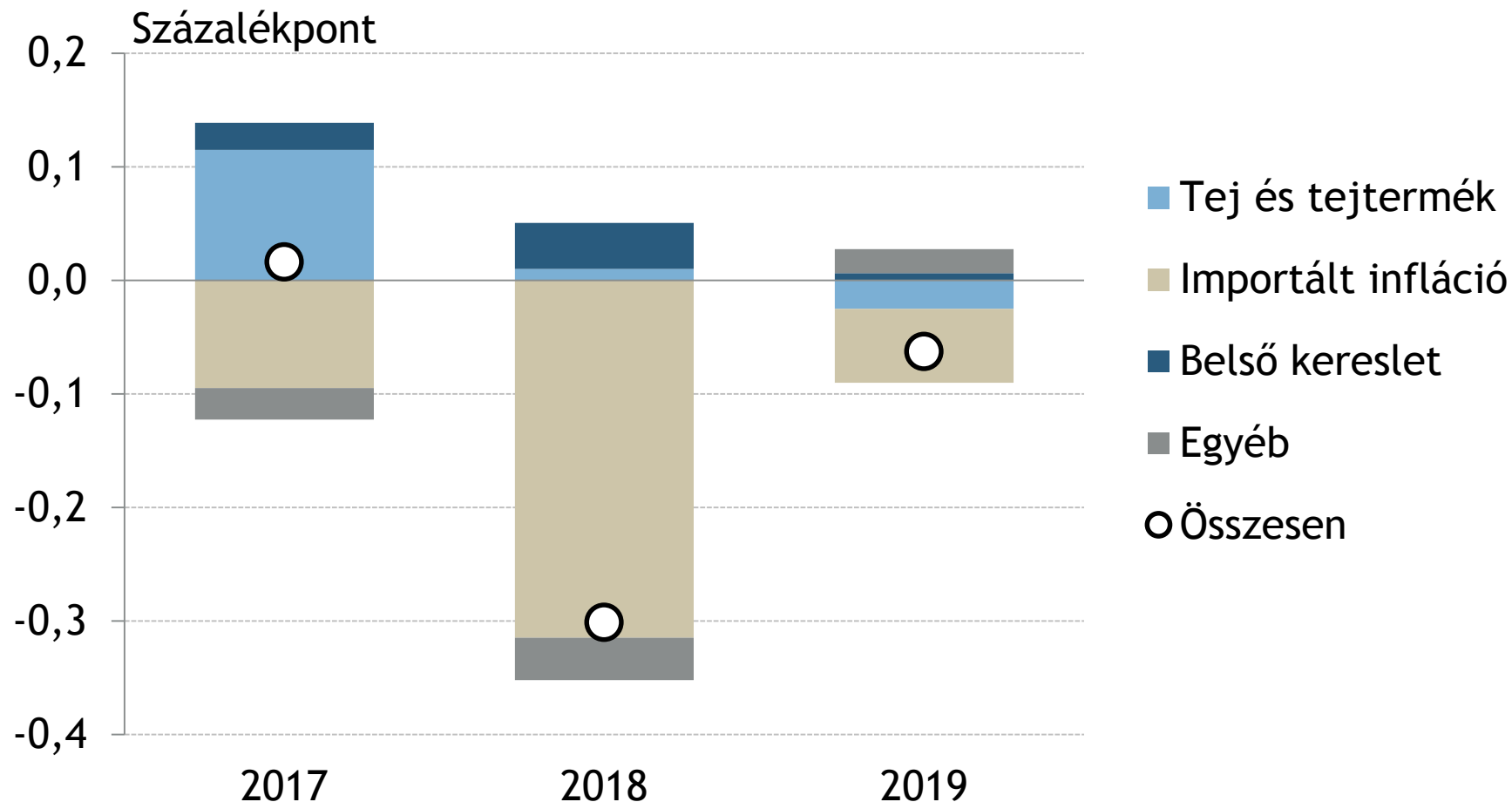
Az inflációs cél elérése egy negyedévvvel későbbre került, így 2019 második negyedévétől érhetjük el



Az inflációra vonatkozó előrejelzésünk alakulása



Inflációs előrejelzésünk változását elsősorban a mérsékeltebb külső infláció magyarázza



Az aktuális és az előző inflációs előrejelzés közötti eltérés

A gazdasági növekedésre vonatkozó előrejelzésünk



2017-ben 3,6, 2018-ban 3,7, míg 2019-ben 3,2 százalékos növekedésre számítunk

Júniusi előrejelzés

Dinamikus béremelkedés és fogyasztásbővülés

Beruházások éveken átívelő, dinamikus növekedése

Hitelezés emelkedése

Fiskális élénkítés és az EU pénzek felgyorsulása

Technikai hatások az idei évben lassítják a GDP-t

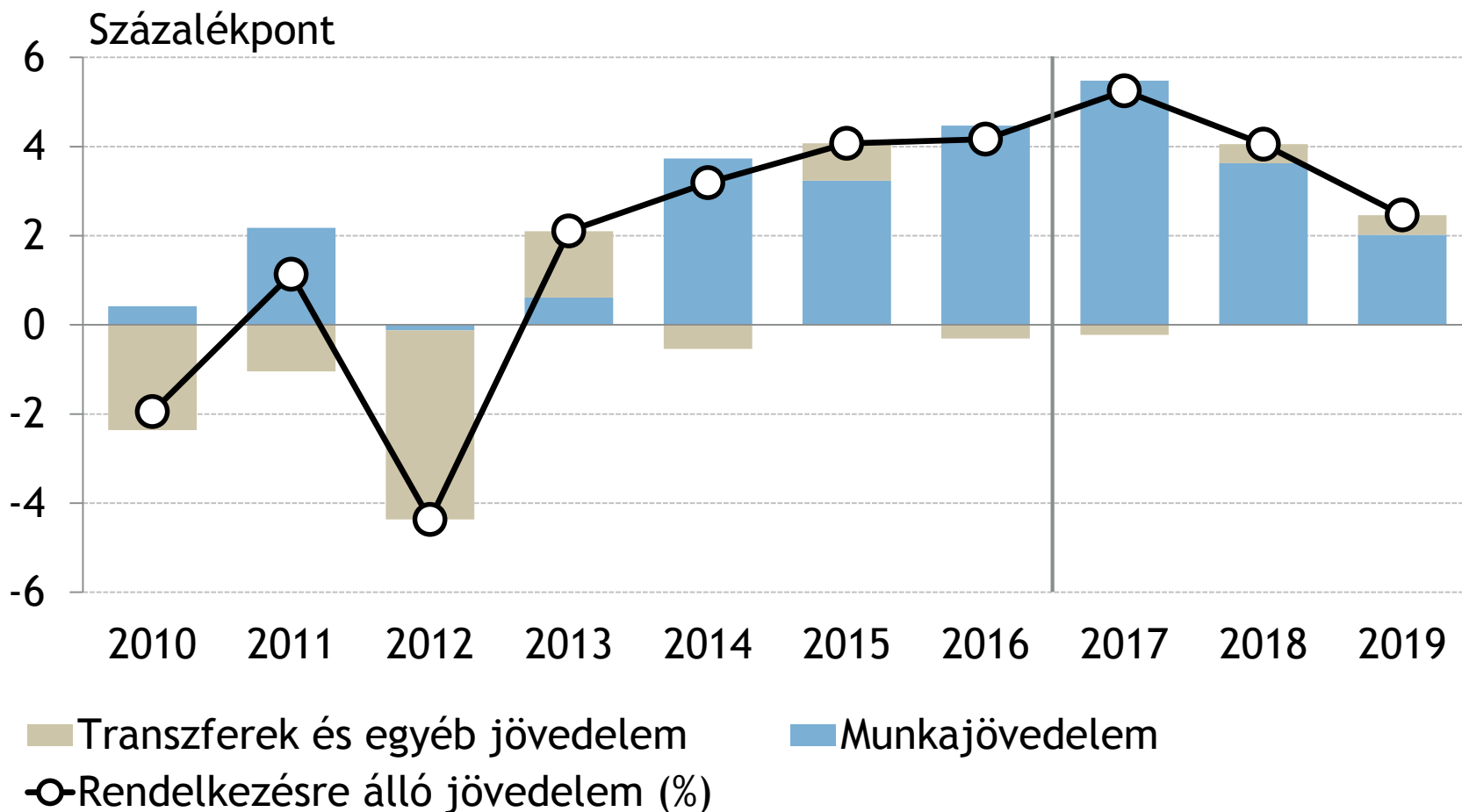
Szeptemberi előrejelzés



Erősödő európai konjunktúra



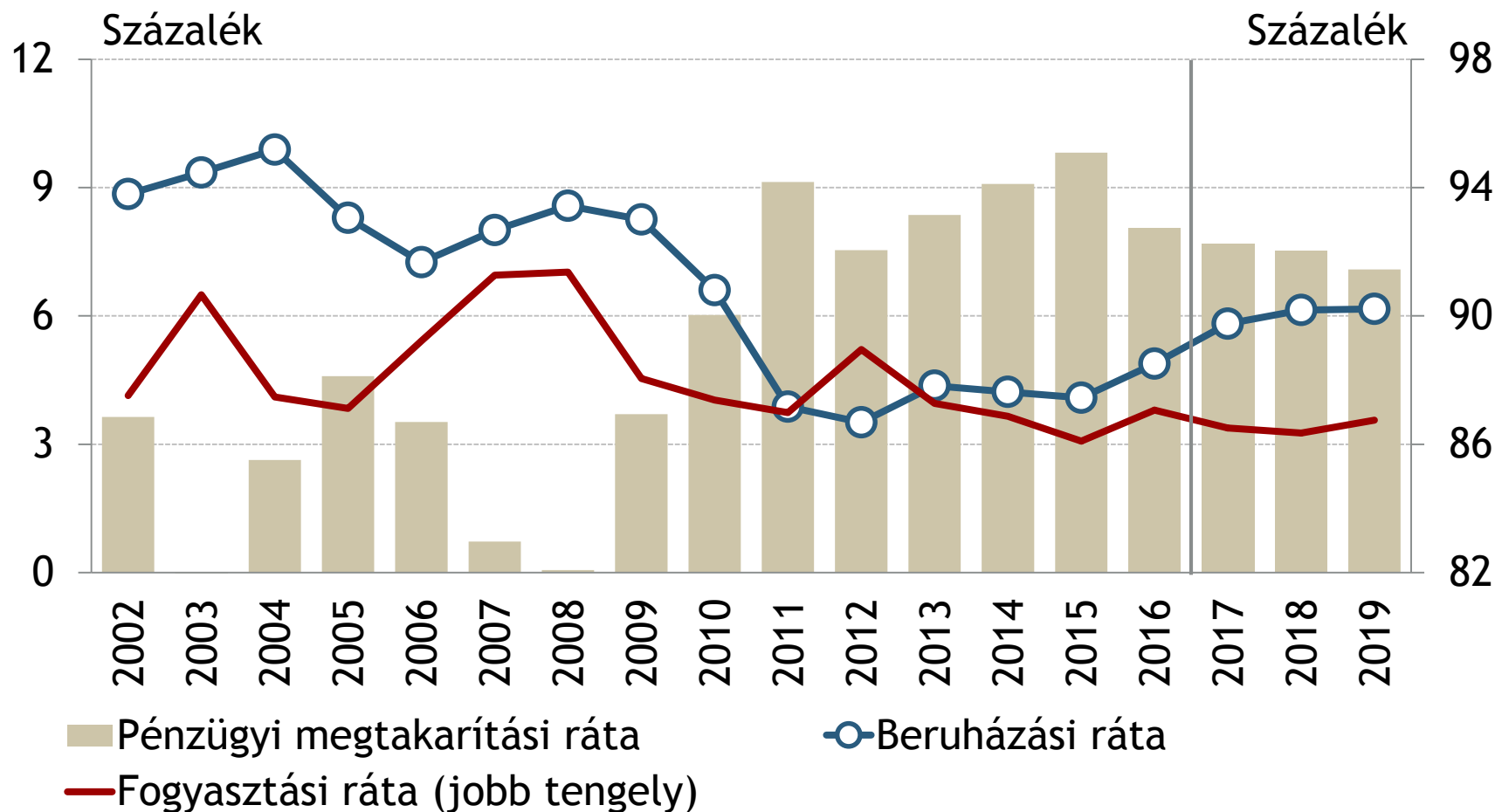
A dinamikus béremelkedés hatására a lakosság rendelkezésre álló jövedelme is bővül



Rendelkezésre álló reáljövedelem éves változása



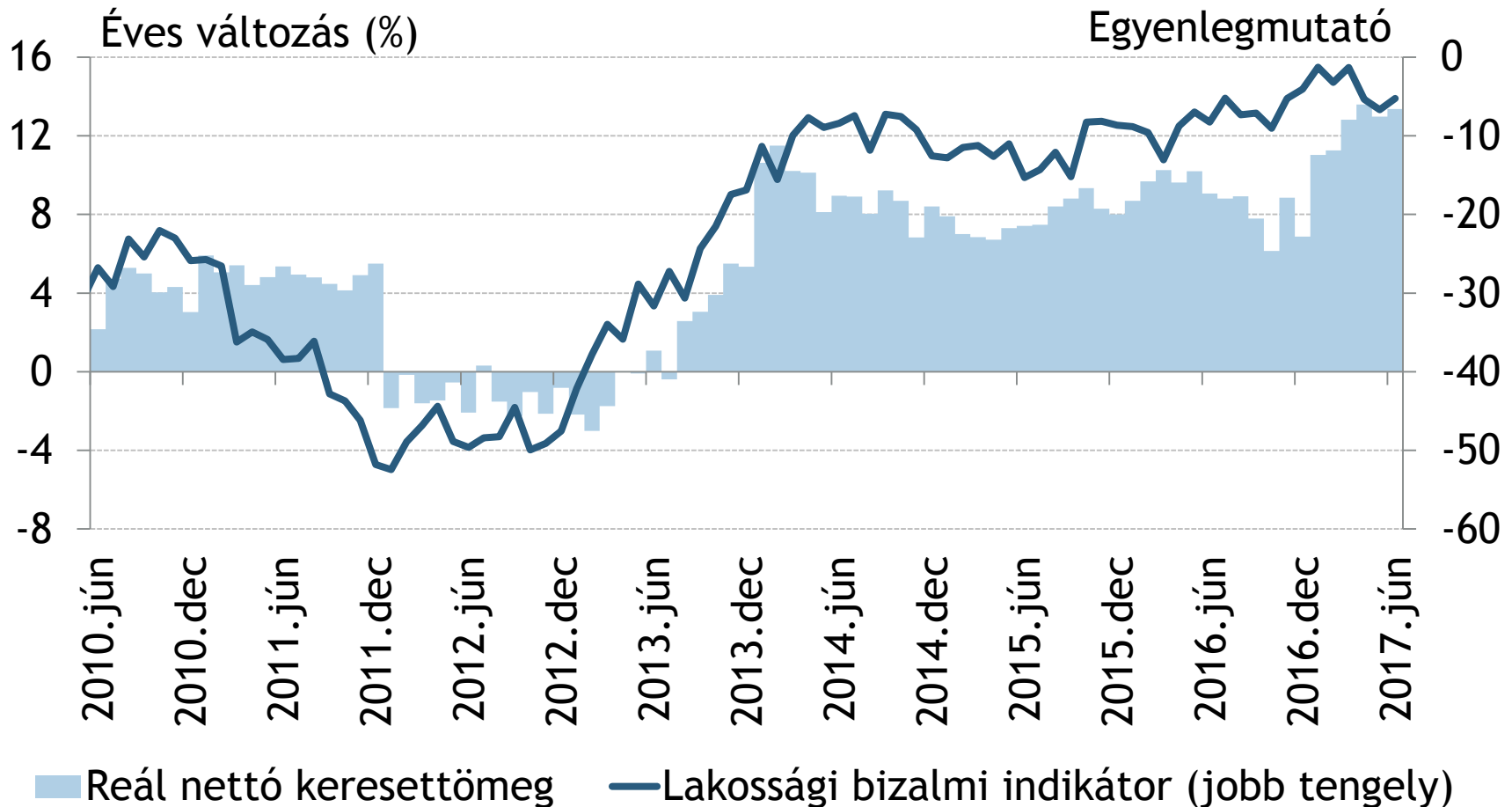
A fogyasztás a jövedelmekkel arányosan, a beruházás pedig annál gyorsabban növekedhet



A rendelkezésre álló jövedelem felhasználása



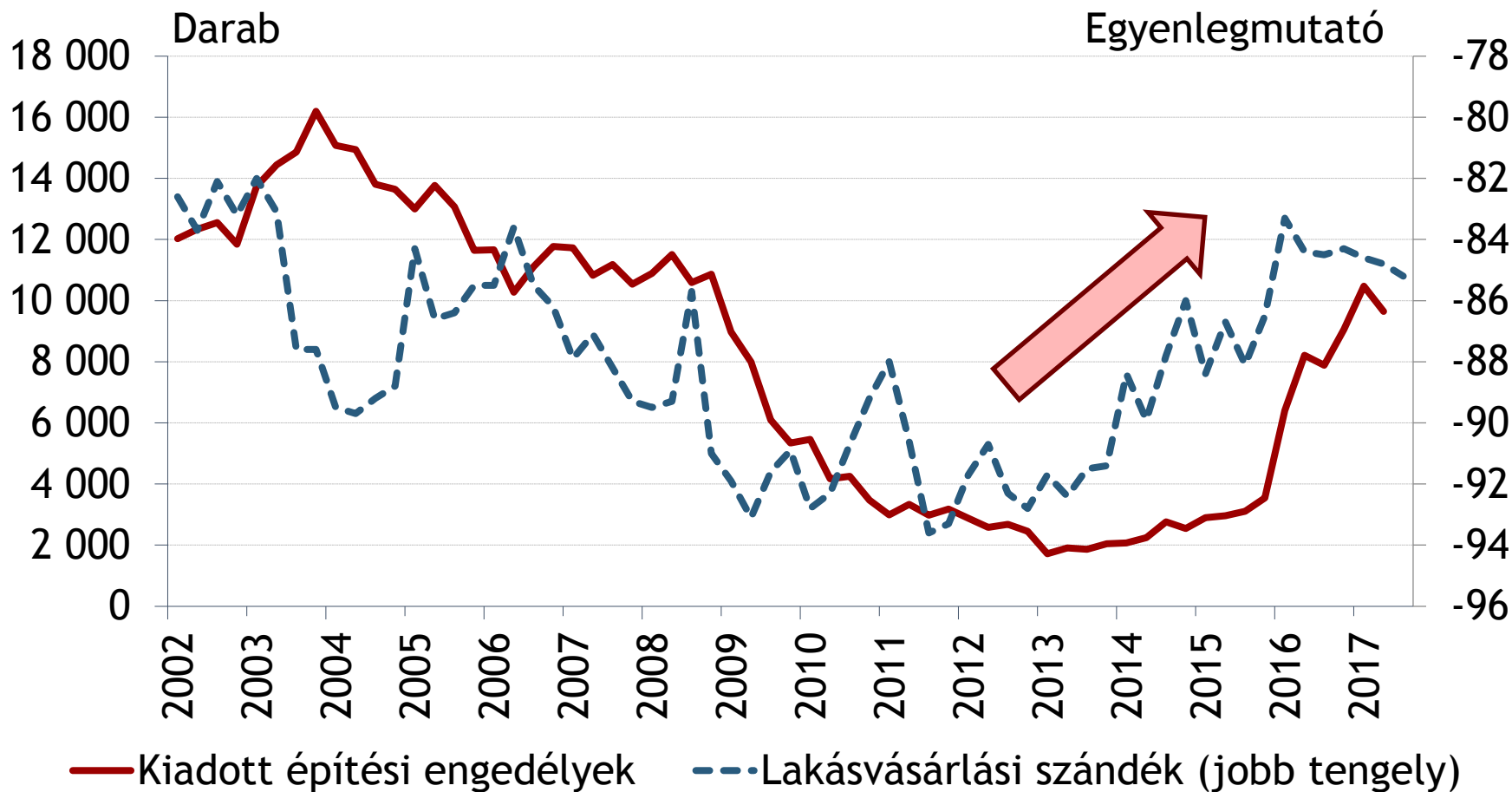
A fogyasztás bővülését az emelkedő jövedelem mellett a historikusan magas bizalom is támogatja



A réál nettó keresettömeg és a lakossági bizalom alakulása



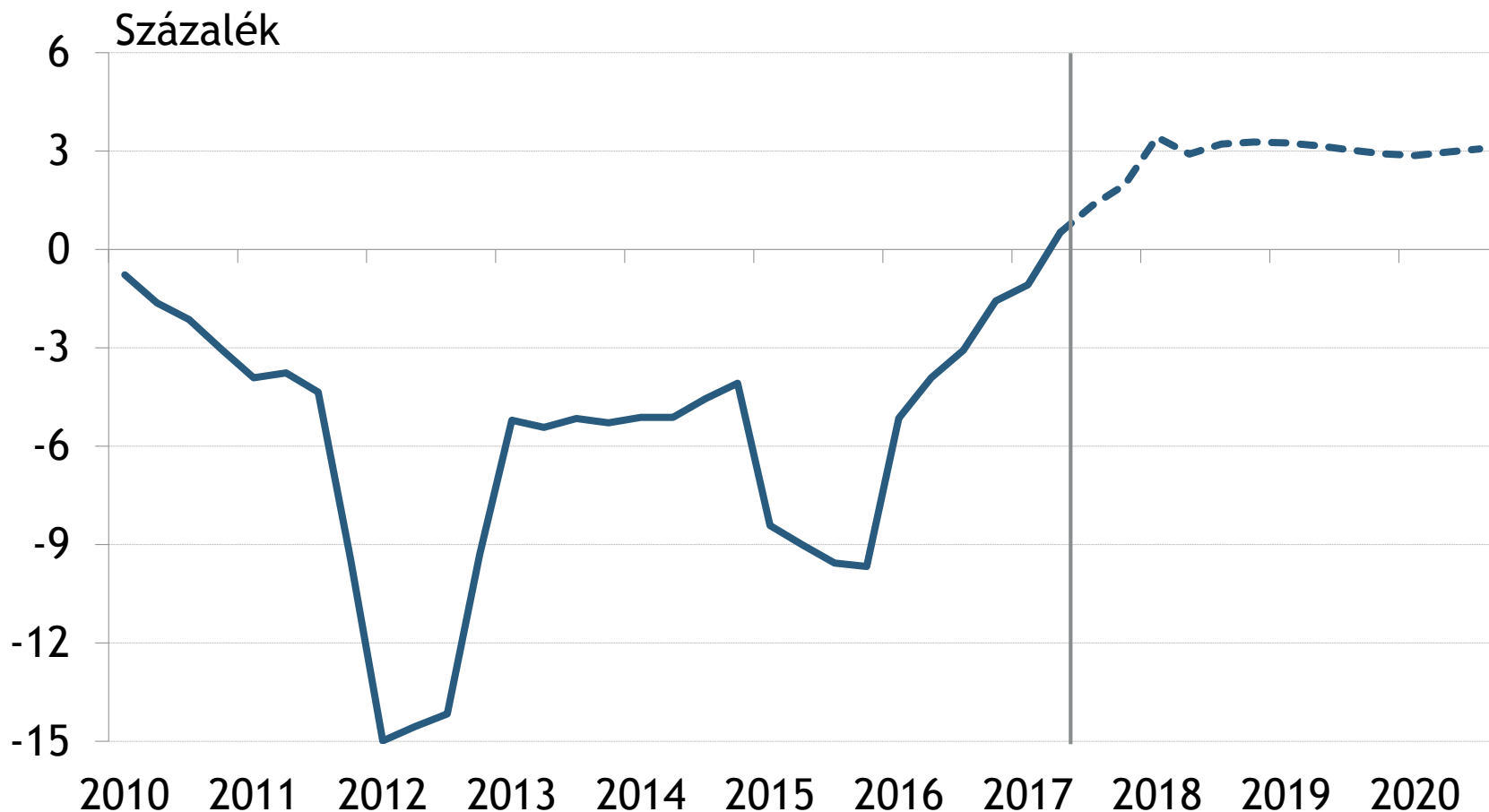
A lakásépítési kedv töretlen a kérdőíves és a „kemény” statisztikai adatok alapján is...



Építési engedélyek és a lakásvásárlási szándék alakulása



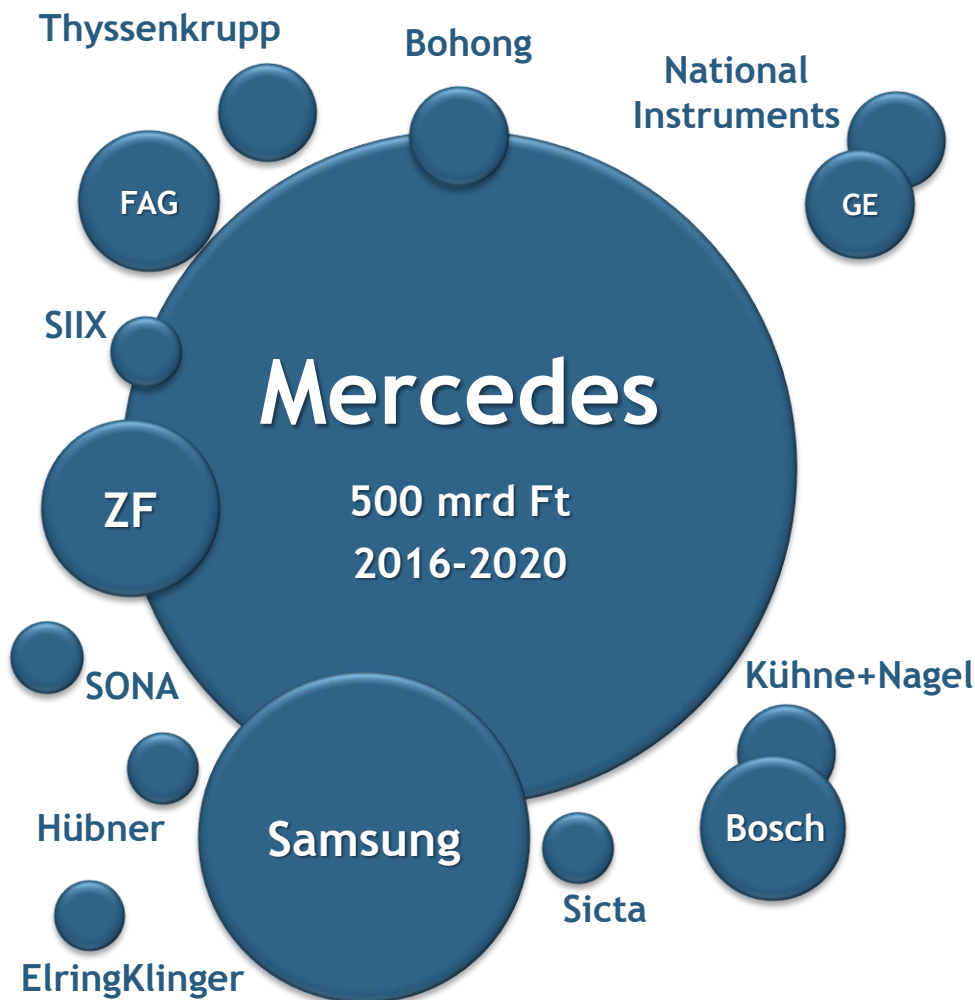
...amit támogat a lakossági hitelezés folytatódó felfutása is



A háztartási hitelezés éves változása



Az egyedi nagyberuházások másodkörös hatásai is szignifikánsak



JÁRMŰIPAR ÉS BESZÁLLÍTÓK

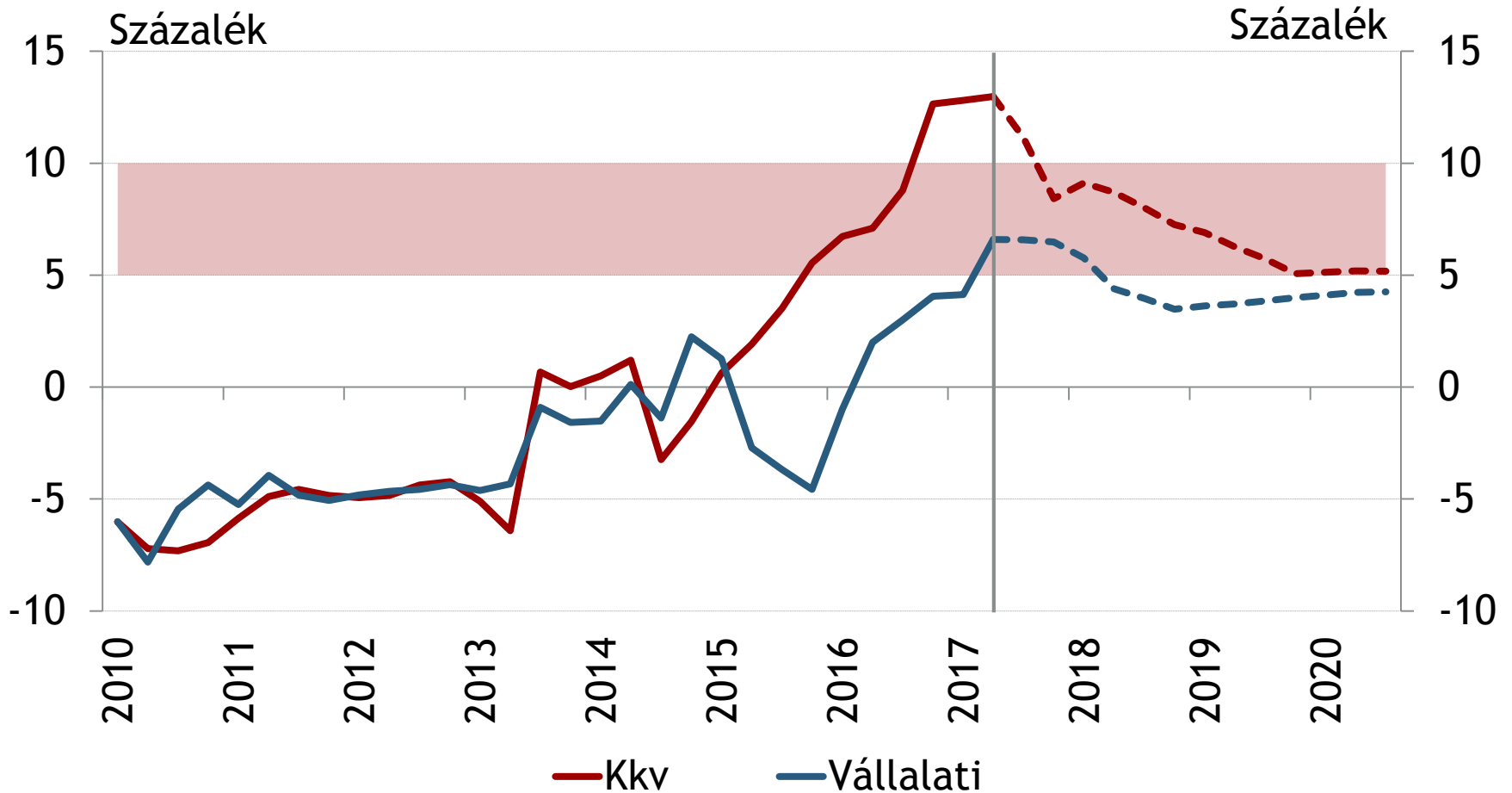


VEGYIPAR

Beruházások iparágak szerint



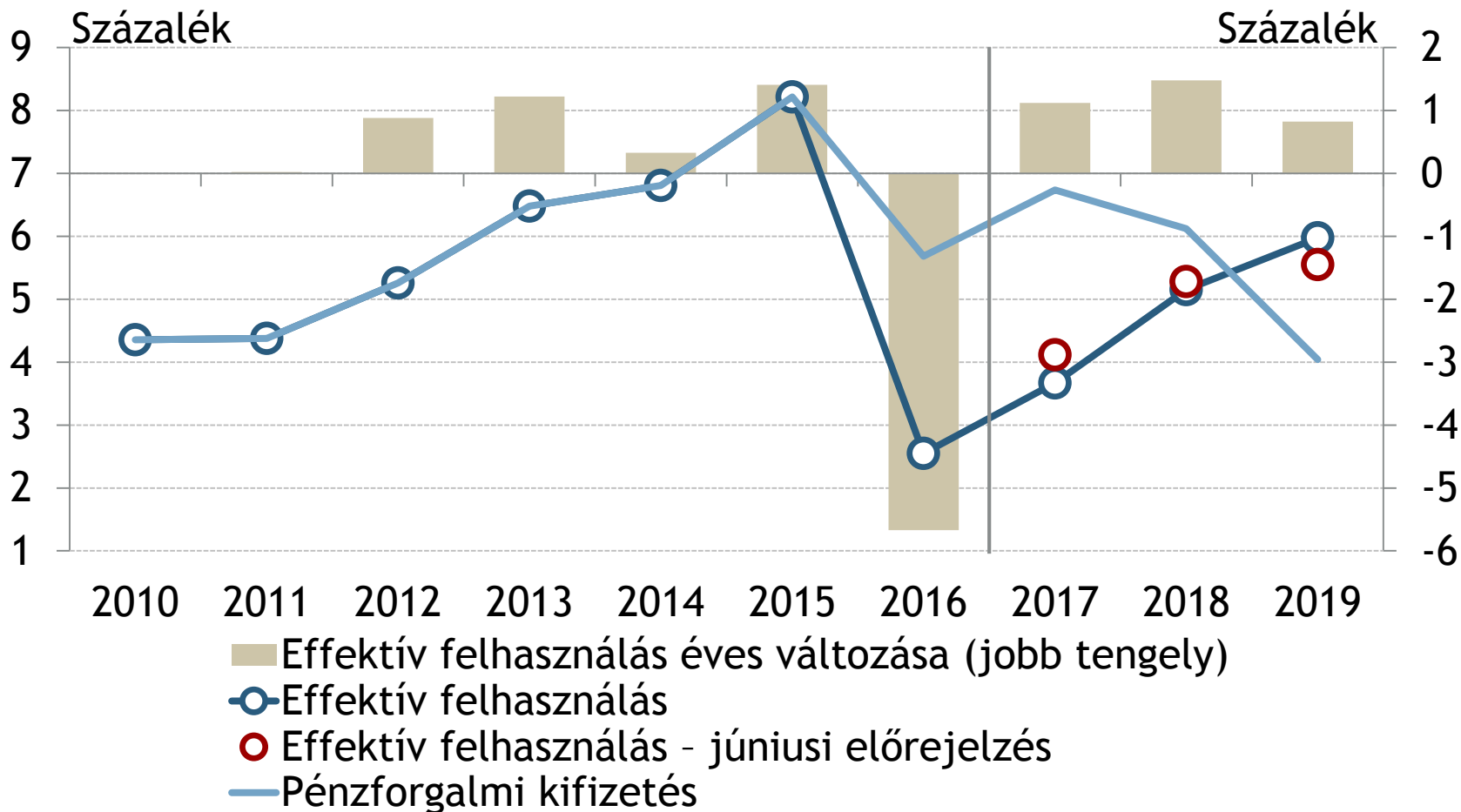
Folytatódik a vállalati és a kkv-hitelezés bővülése



A kkv- és vállalati hitelezés éves változása



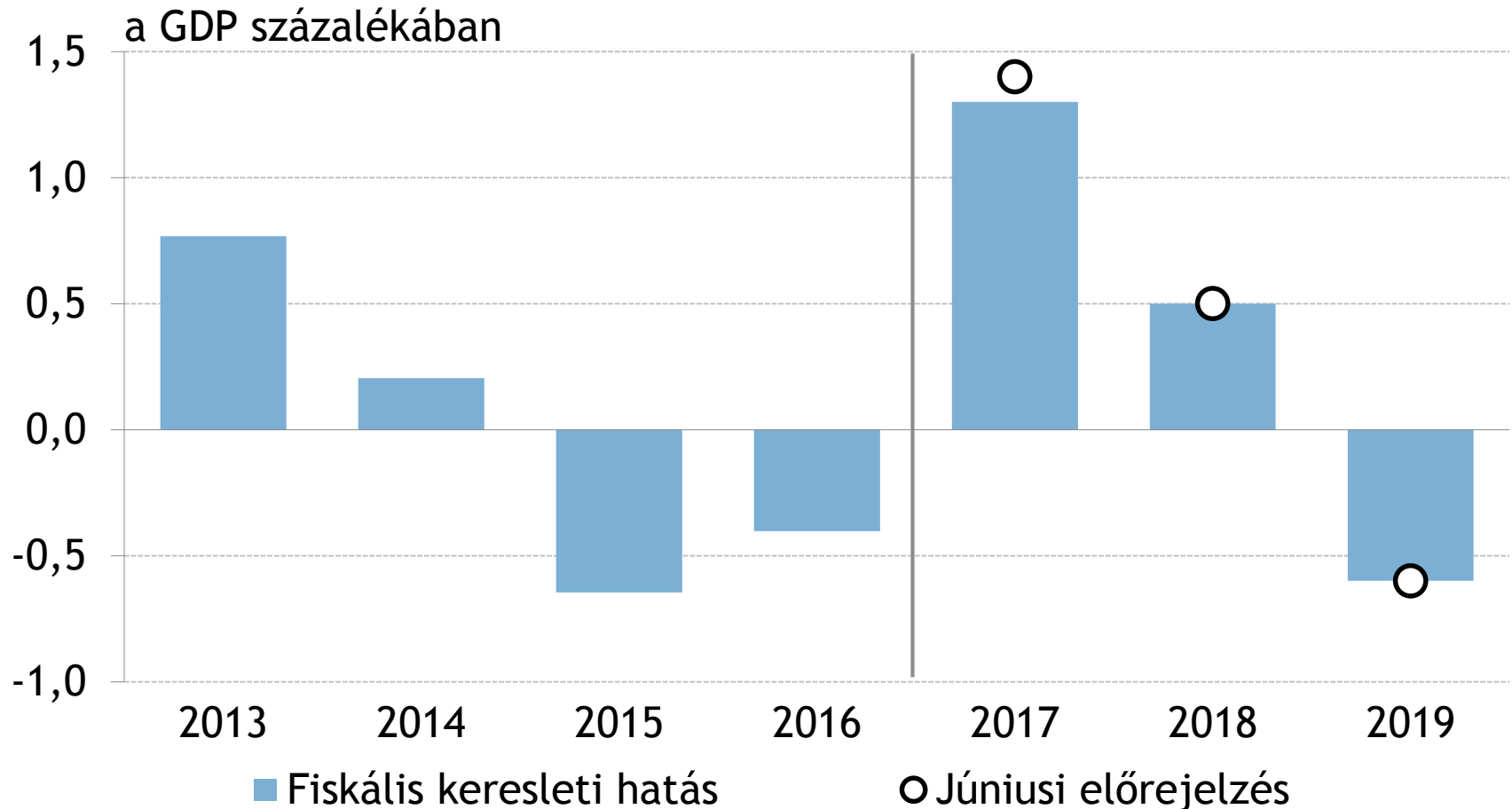
Az effektív uniós forrásfelhasználás emelkedik, de idén enyhén elmaradhat a korábbi várakozásunktól...



Az uniós támogatások pénzforgalmi és effektív felhasználása (GDP arányában)



...csakúgy, mint a fiskális keresleti impulzus



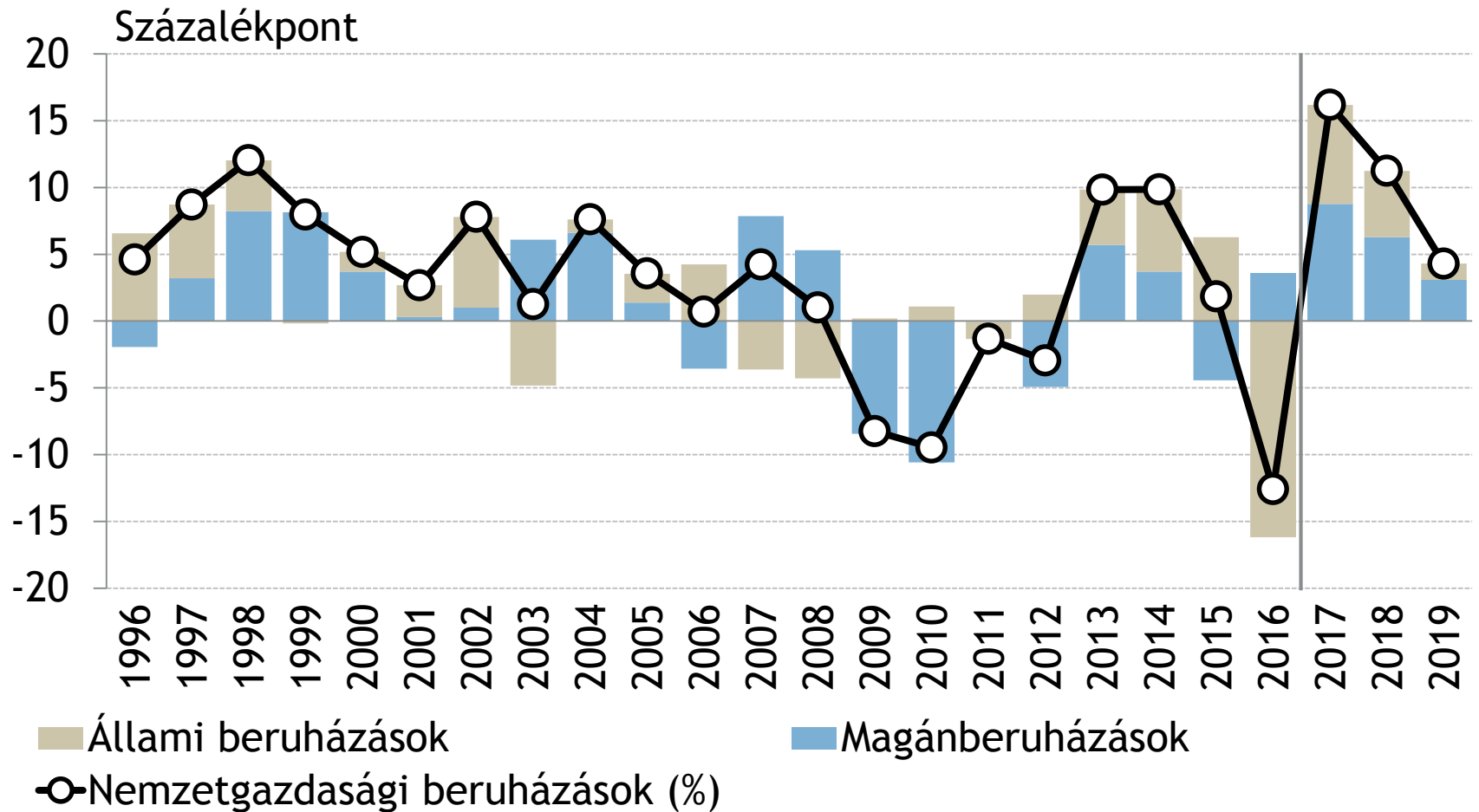
A fiskális keresleti hatás alakulása

Megjegyzés: A fiskális keresleti hatás a kiegészített (SNA) elsődleges egyenleg változása. A fiskális keresleti hatás az EU-támogatások hatását csak a költségvetési önrész mértékéig tükrözi. Pozitív előjel keresletbővítést, negatív előjel keresletszűkítést jelent.

Forrás: MNB



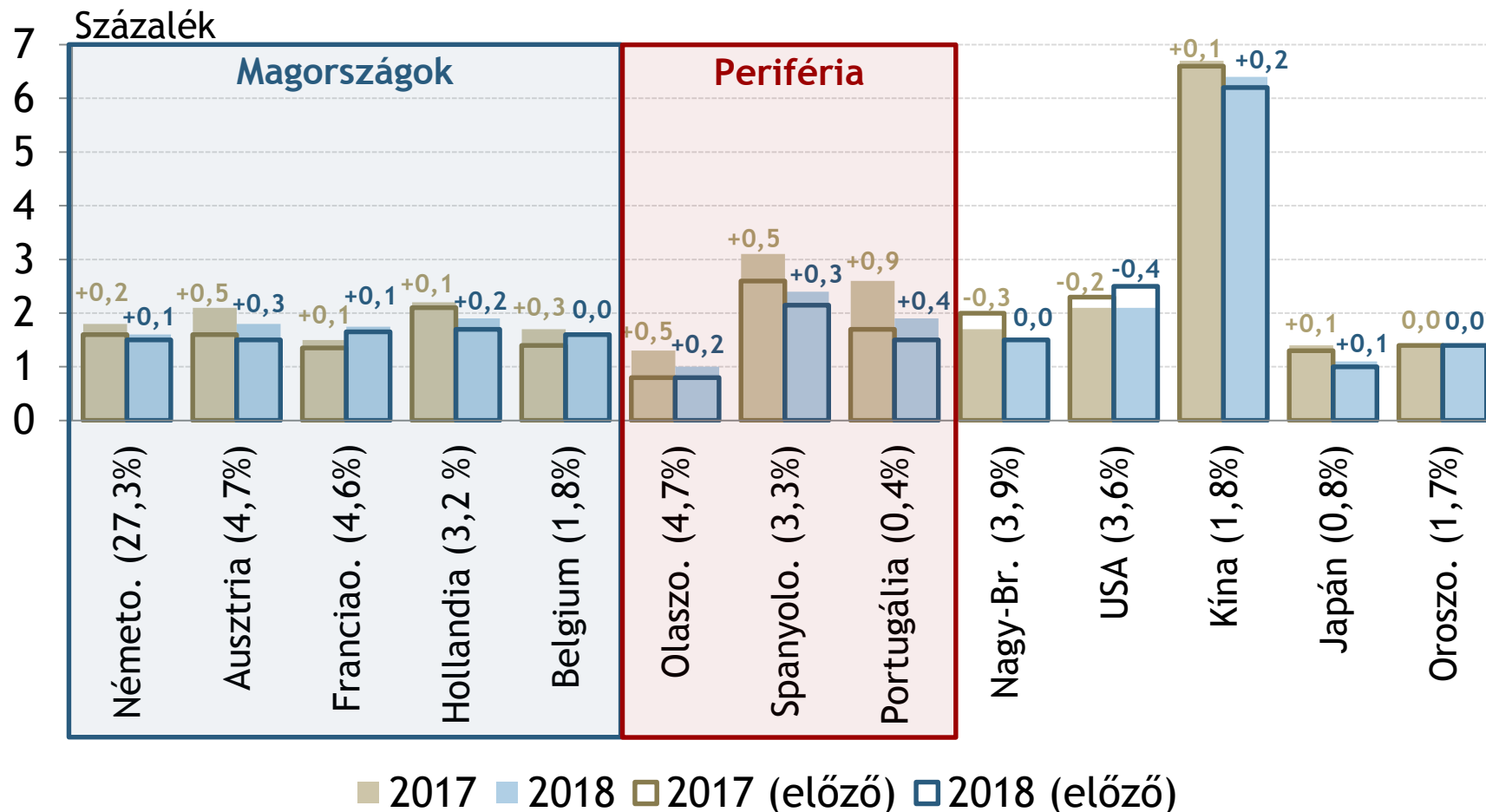
A vállalati és az állami szektor is érdemben hozzájárul a beruházások élénk növekedéséhez



Hozzájárulás a beruházások éves változásához



Az élénkülő európai konjunktúrával összhangban a külső kereslet emelkedik



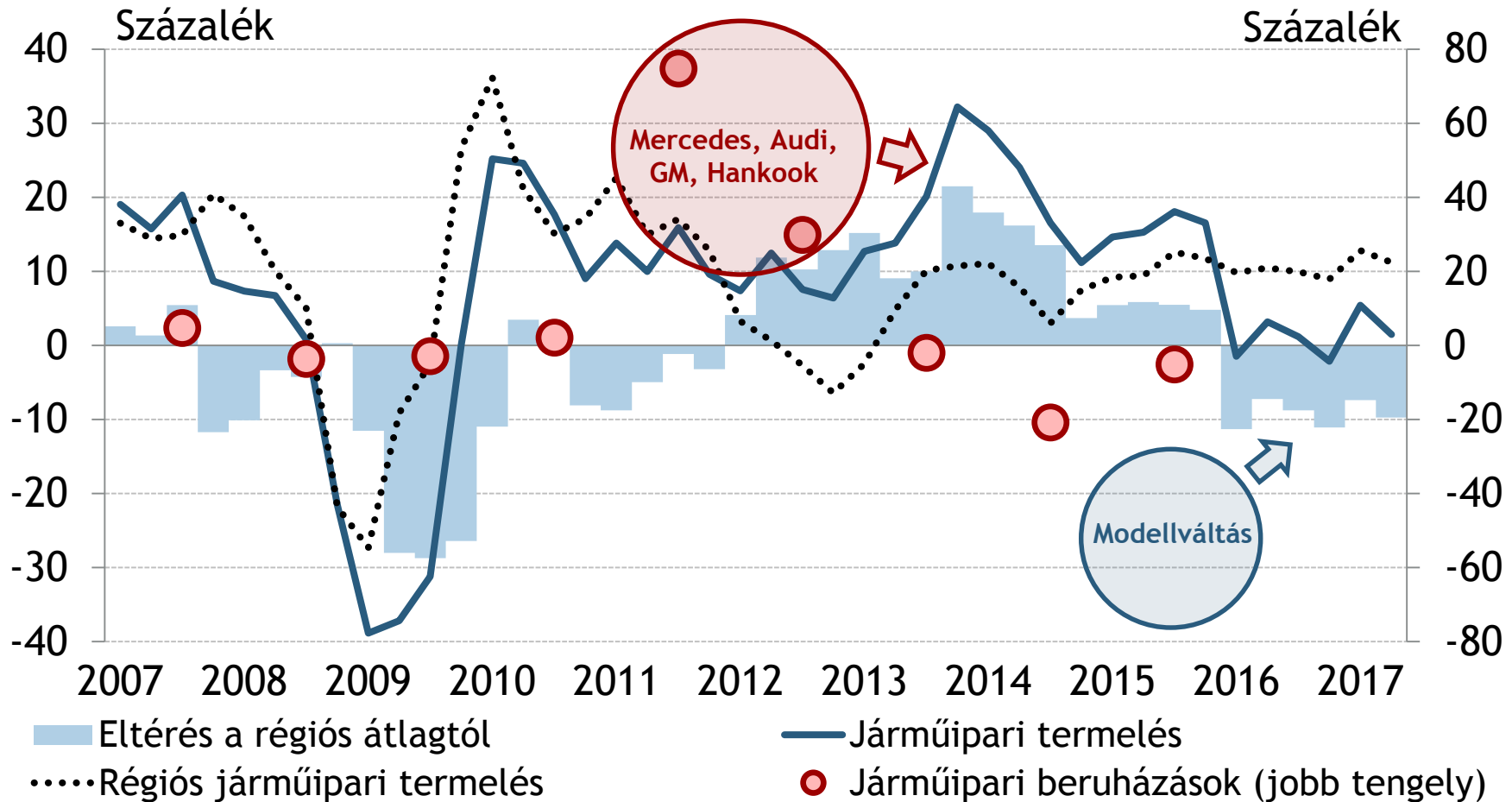
Meghatározó gazdaságok növekedési előrejelzéseinek változása

Megjegyzés: Zárójelben az árukivitelből vett részesedés szerepel.

Forrás: IMF, Consensus Economics



A javuló külső kereslet ellenére a hazai gyárleállások átmenetileg lassítják az export növekedését

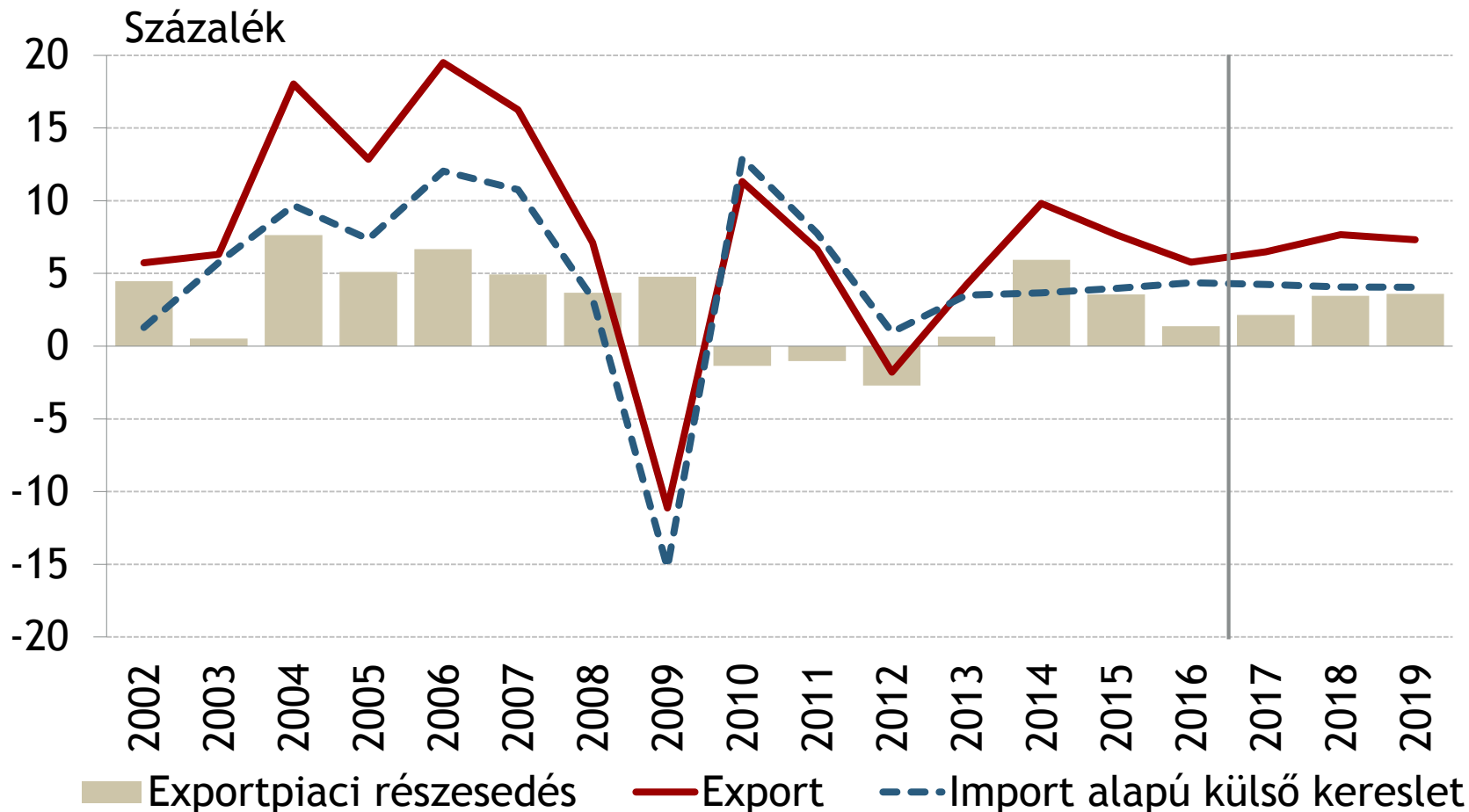


Járműipari termelés és beruházások éves változása

Megjegyzés: A régió Csehország, Lengyelország és Románia alapján.



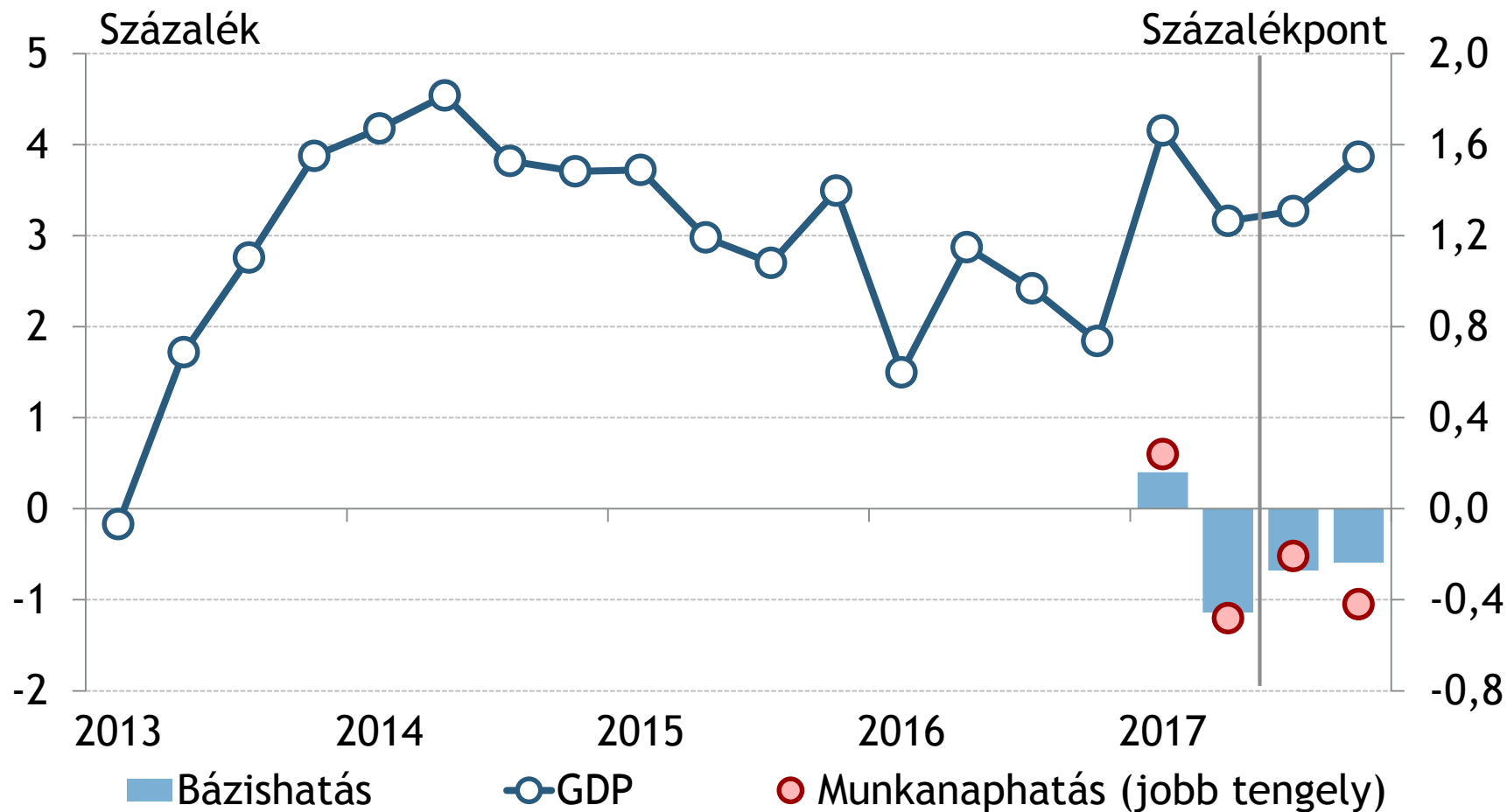
2018-tól az exportdinamika és az exportpiaci részesedésünk emelkedésére számítunk



A kivitel és az exportpiaci részesedés változása



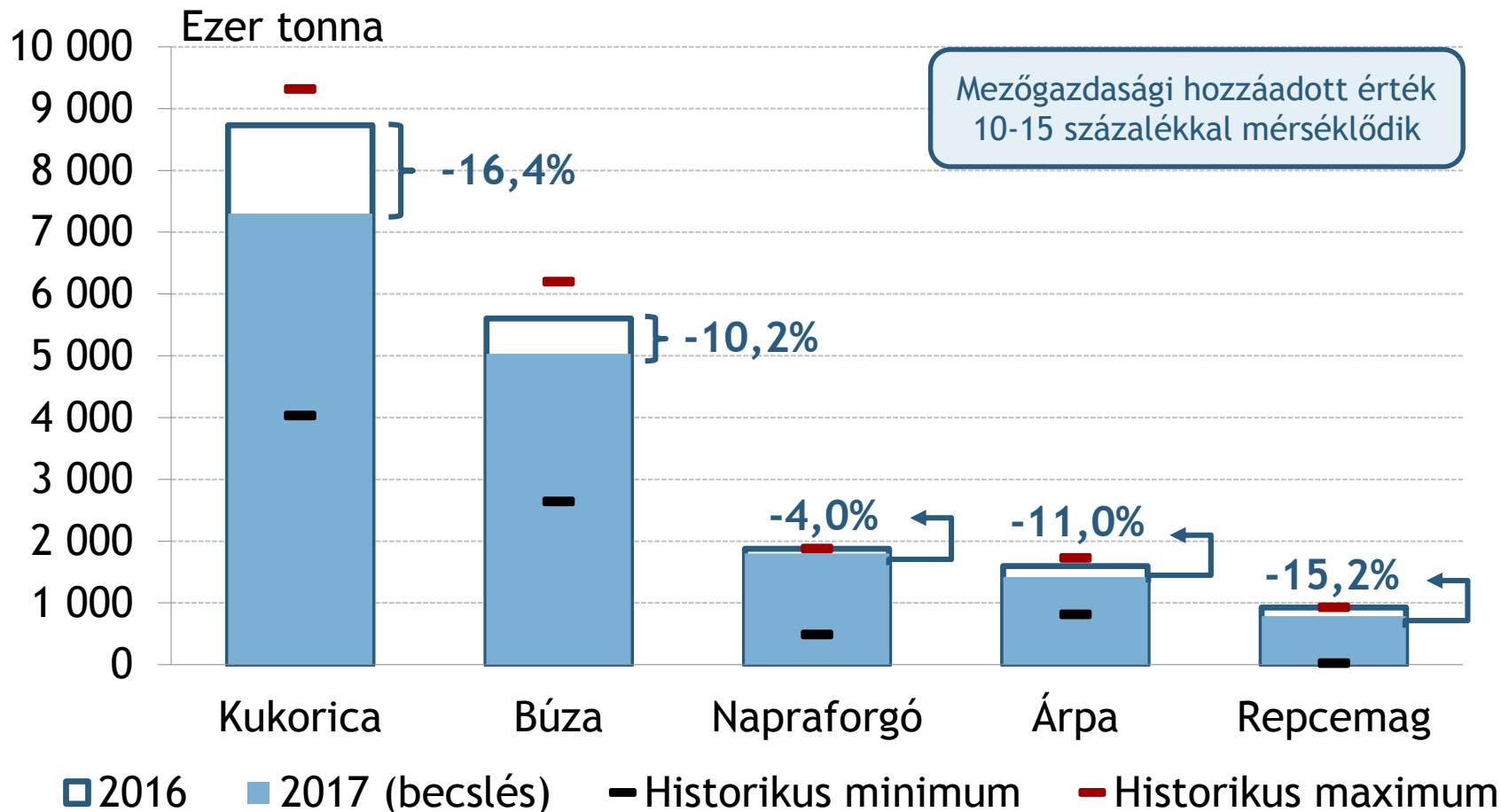
Az év hátralevő részében a növekedés gyorsul, de a munkanaphatás mérsékli a GDP bővülését



A GDP éves változása és a statisztikai hatások alakulása



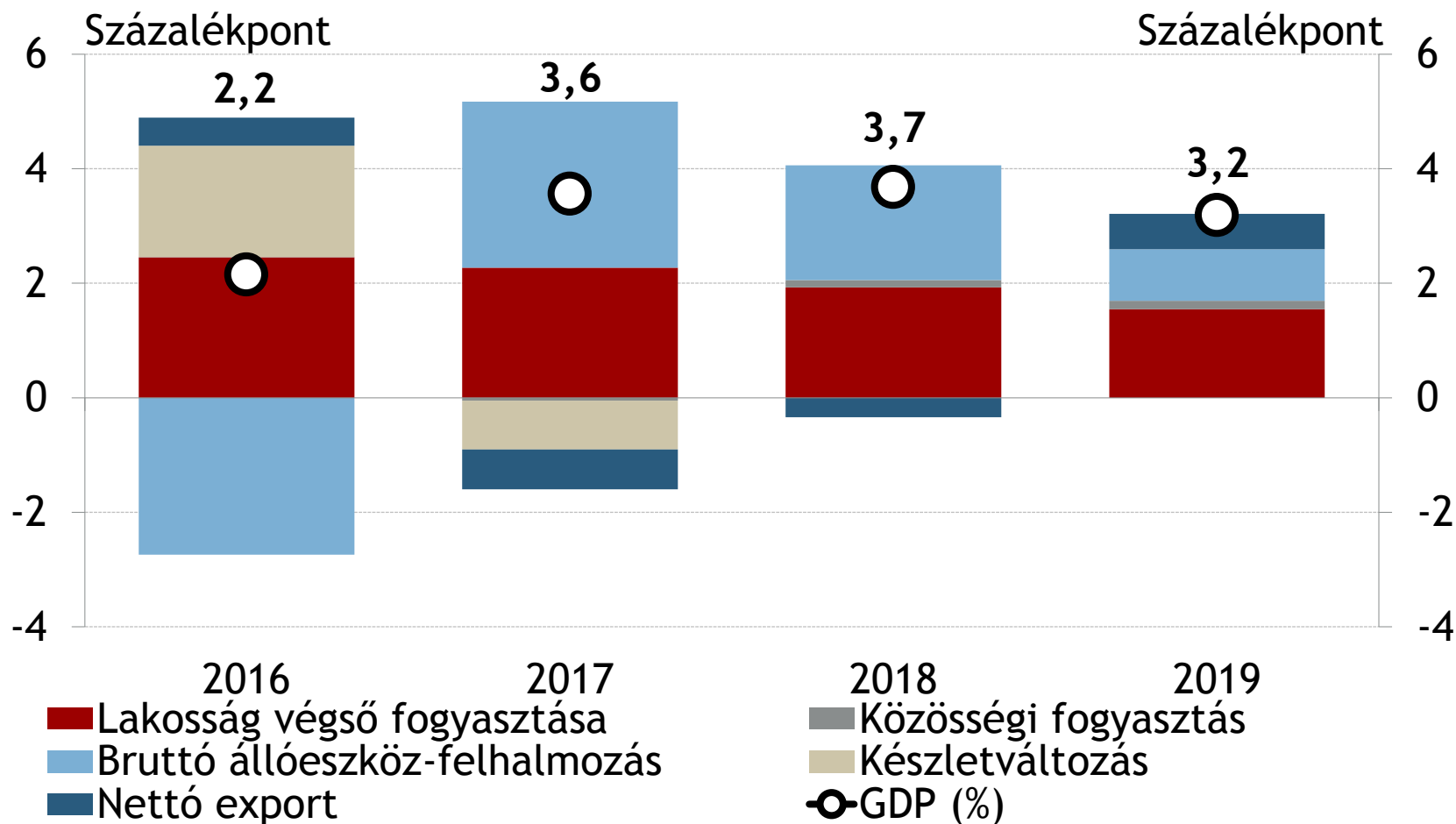
Az idei évben a mezőgazdasági teljesítmény korrekciójára számítunk



A fontosabb szántóföldi növények betakarított termésmennyisége



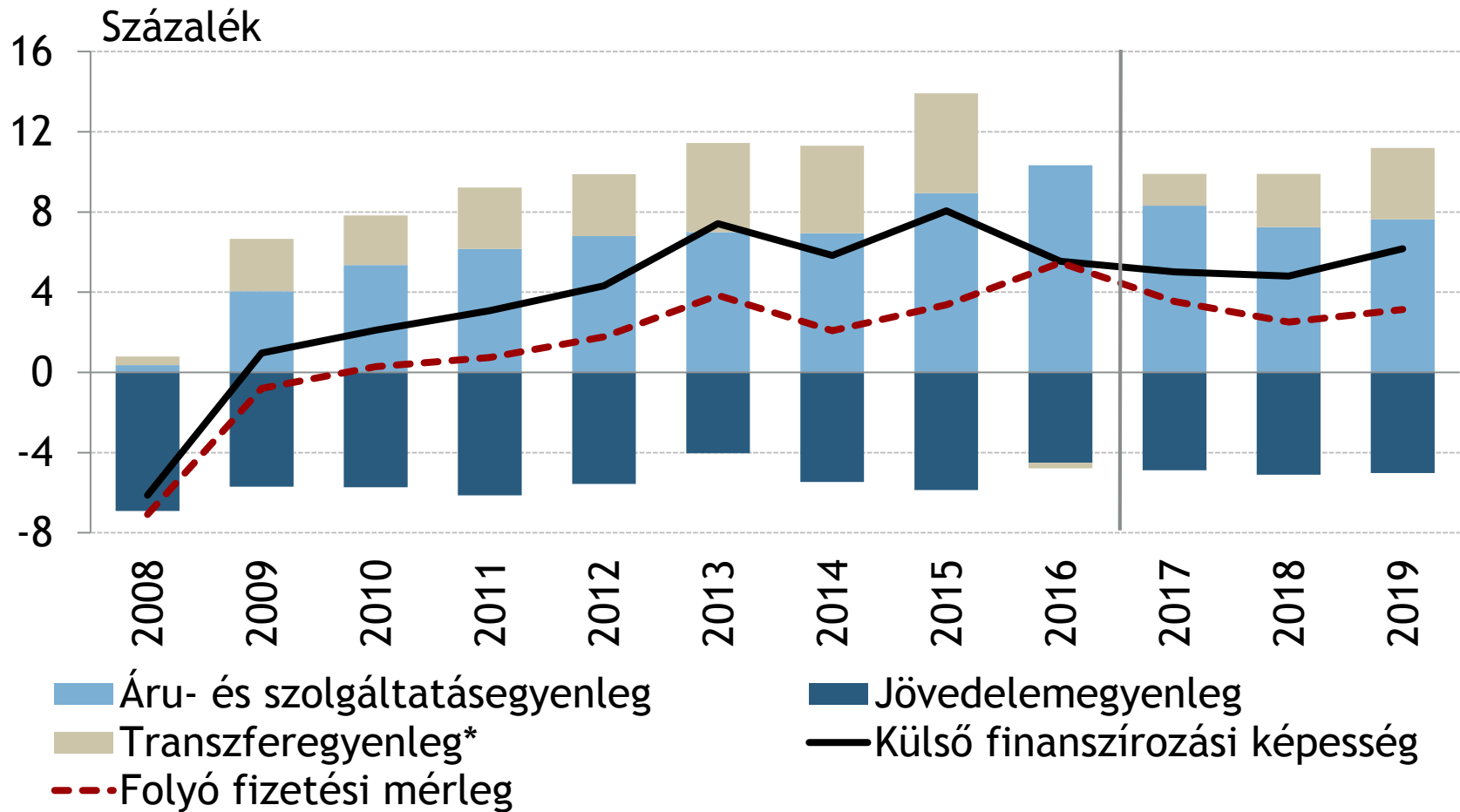
Előrejelzésünk szerint 3-4 százalék közötti gazdasági növekedés valósulhat meg



A GDP-növekedés felhasználás oldali dekompozíciója



A külső finanszírozási képesség átmenetileg a GDP 5 százaléká alá csökken, majd 2019-ben újra emelkedik



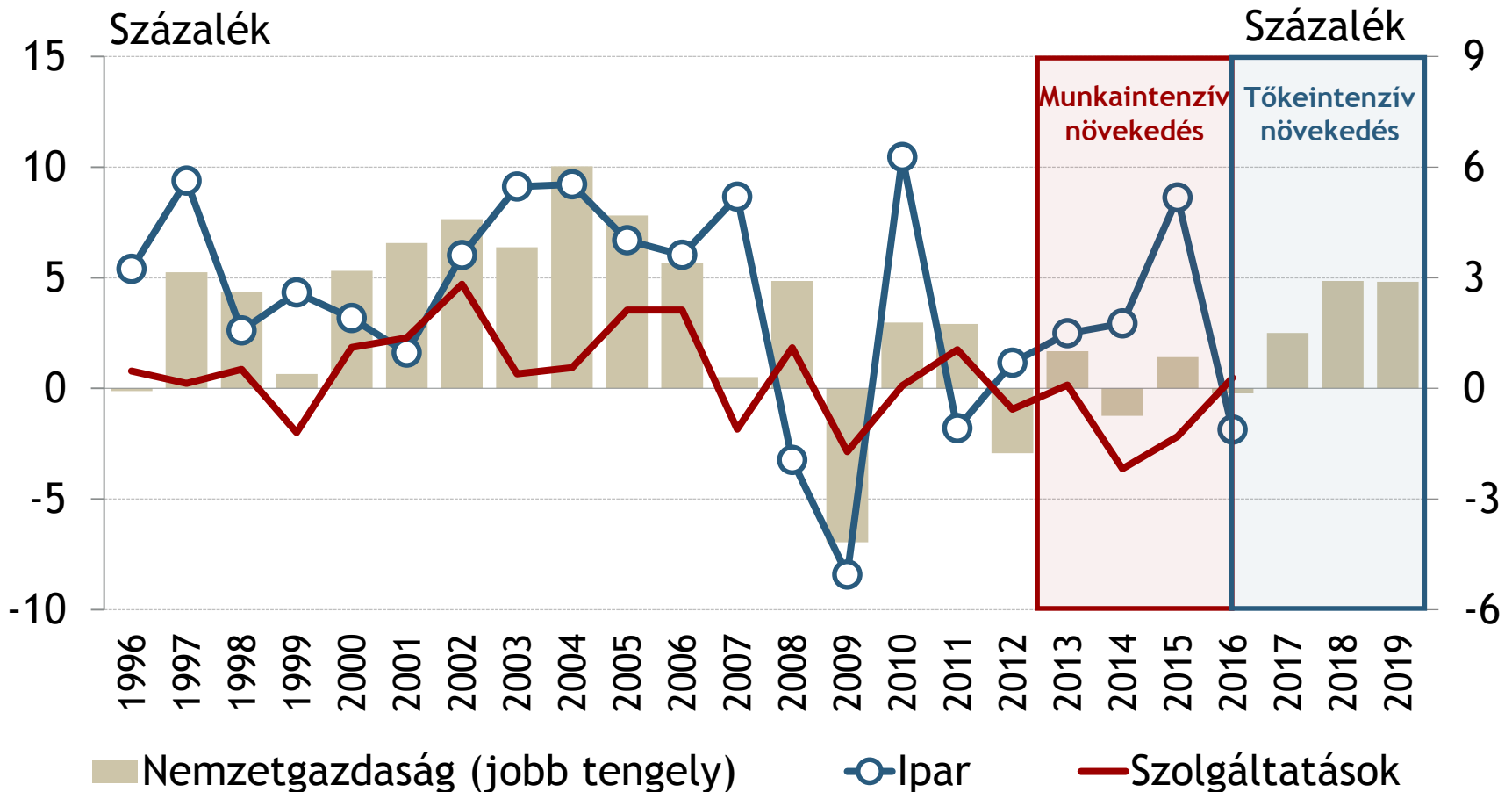
A külső finanszírozási képesség alakulása

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

Forrás: MNB



Prognózisunkban a munkatermelékenység emelkedésére számítunk



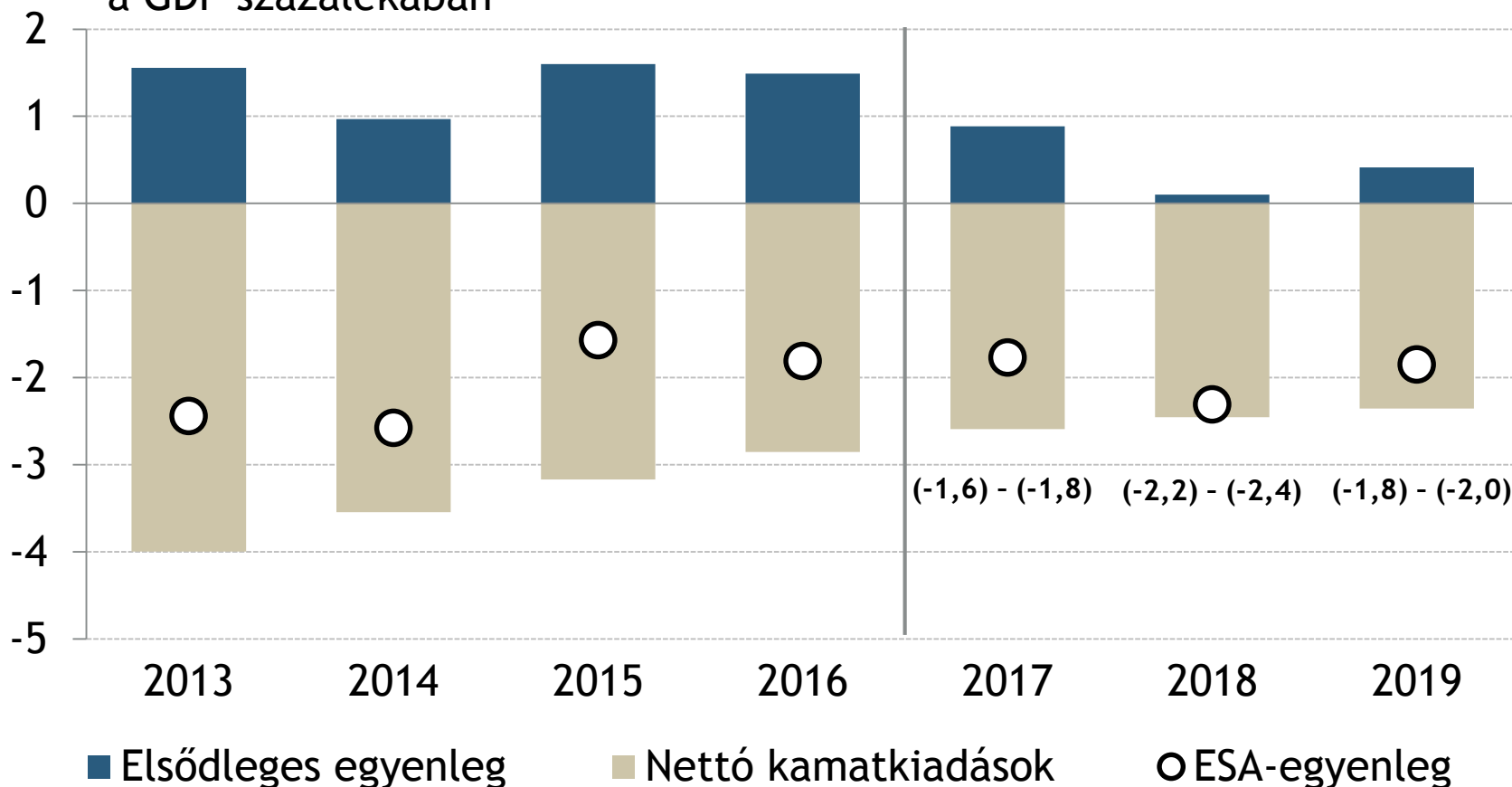
A munkatermelékenység éves változása

Fiskális előrejelzésünk



2017-ben az ESA-hiány 1,6-1,8 százalék között alakul

a GDP százalékában



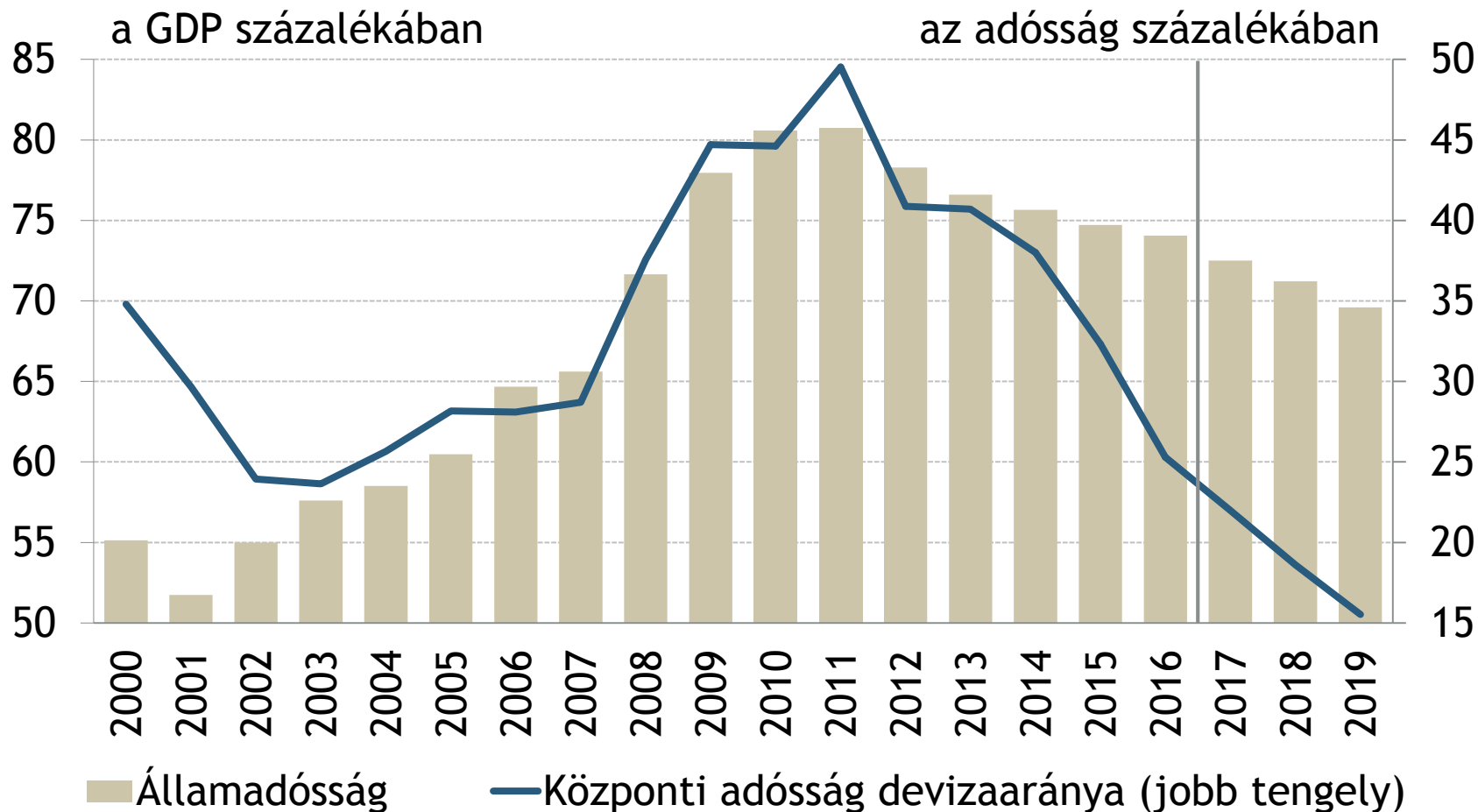
A költségvetési egyenleg és az állami kamatkifizetések alakulása

Megjegyzés: Az előrejelzett értékek 2017-ben és 2019-ben az előrejelzési sávok közepén helyezkednek el, míg 2018-ban az Országvédelmi Alap törlése esetén kialakuló hiányt ábrázoltuk. Az adatok a nyugdíjrendszer átalakítása miatt 2012-től jelentkező imputált kamatkifizetéseket nem tartalmazzák.

Forrás: Eurostat, MNB



Az államadósság-ráta tovább csökken



Az államadósság várható alakulása

Megjegyzés: Előretekintve változatlan, 2016. végi árfolyamon számítva.

Forrás: MNB



Az előrejelzés összefoglaló táblája

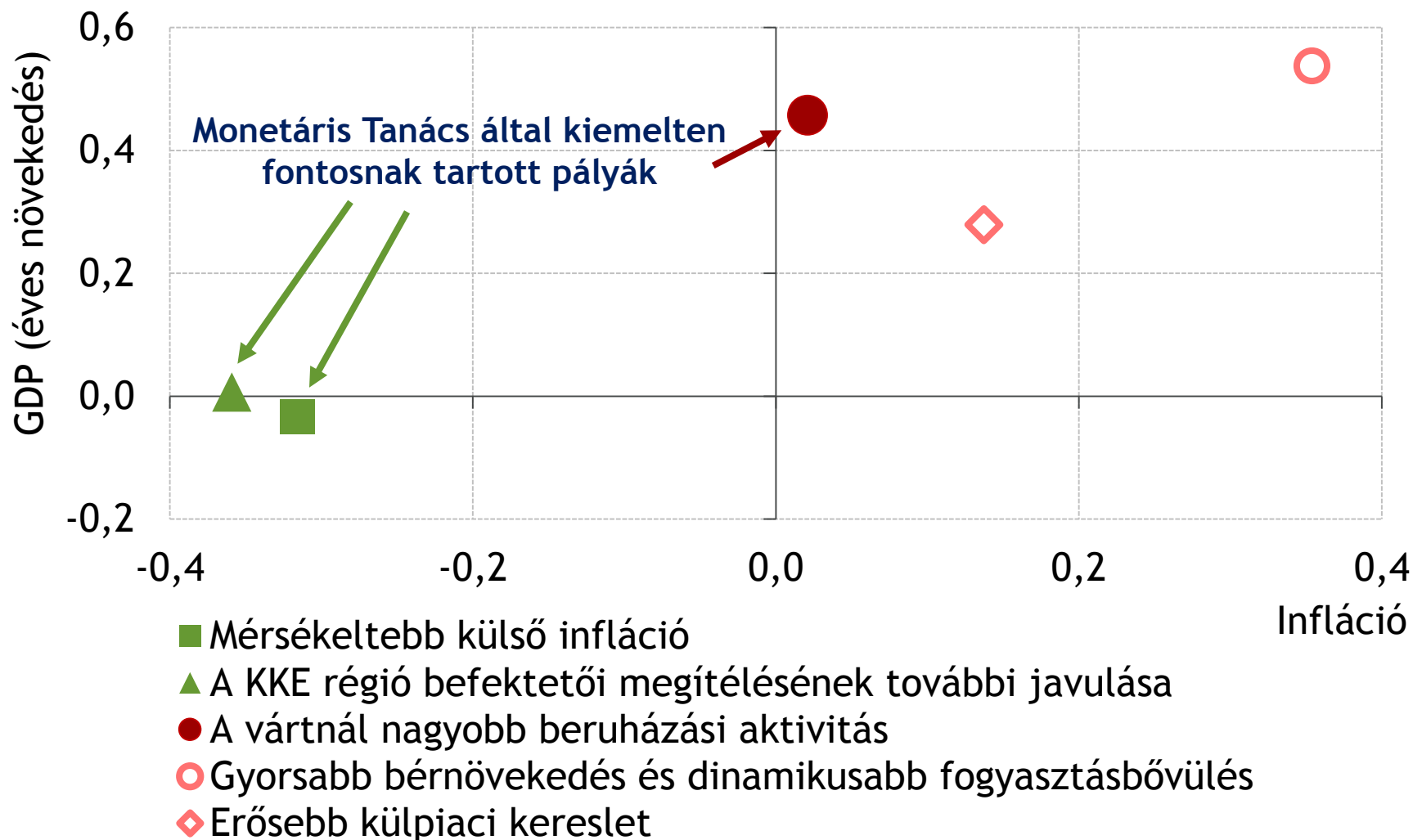
	2017		2018		2019	
	Június	Aktuális	Június	Aktuális	Június	Aktuális
Indirektadó-hatásoktól szűrt maginfláció	2,1	2,2	2,8	2,7	2,9	2,8
Infláció	2,4	2,4	2,8	2,5	3,0	2,9
Háztartások fogyasztási kiadása	4,4	4,6	3,7	3,8	3,0	3,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	15,8	16,2	11,1	11,1	4,3	4,3
Export	7,2	6,5	7,4	7,7	7,0	7,3
Import	9,3	8,2	8,6	8,8	6,9	7,2
GDP	3,6	3,6	3,7	3,7	3,2	3,2
Versenyszféra foglalkoztatás	2,3	2,2	1,6	1,6	0,5	0,6
Versenyszféra nominálbér	10,0	11,5	7,5	8,7	6,9	6,9
Folyó fizetési mérleg egyenlege	3,1	3,5	1,8	2,5	2,2	3,1

Megjegyzés: Százalékos változás az előző évhez viszonyítva.
Forrás: MNB

Alternatív forgatókönyvek



Az alternatív forgatókönyvek továbbra is alacsonyabb inflációs pálya irányába mutatnak





Előrejelzésünk fő üzenetei

Az inflációs cél fenntartható elérése egy negyedéssel későbbre került, így 2019 közepén érhetjük el

2017-ben 3,6, 2018-ban 3,7, míg 2019-ben 3,2 százalékos gazdasági növekedésre számítunk

A költségvetés eredményszemléletű hiánya tartósan alacsony, idén a tervezettnél is némileg kisebb lehet

Az inflációs cél fenntartható eléréséhez mind az alapkamat, mind a laza monetáris kondíciók tartós fenntartása szükséges

**Köszönjük a megtisztelő
figyelmet!**

