

## 4,6 százalékkal nőtt a GDP a második negyedévben

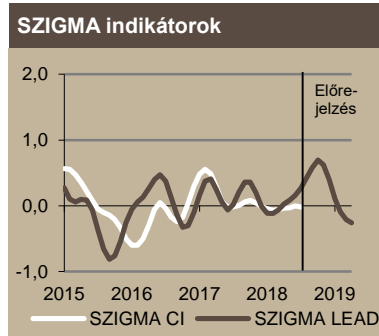
**A KSH első becslése szerint a magyar gazdaság éves növekedése a II. negyedévben a nyers adatok szerint 4,6, a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint 4,4 százalék volt. Az előző negyedévhez képest a gazdaság teljesítménye 0,9 százalékkal emelkedett.**

Az első becslés közzétételékor a KSH még nem ismerteti a növekedés összetevőit, azonban tudható, hogy a növekedés hajtóereje a II. negyedévben termelési oldalról továbbra is a piaci szolgáltató szektor volt, azonban az építőipar bővülése is jelentős lehetett. Bár az átlagosnál kisebb mértékben, de nőtt az ipar hozzáadott értéke is, és az időjárás által jelentősen befolyásolt mezőgazdaság teljesítménye is emelkedhetett.

Felhasználási oldalról a fogyasztás lehetett a növekedés húzóereje: a háztartások növekvő rendelkezésre álló jövedelmükből többet költöttek fogyasztásra. Szintén pozitív lehetett a beruházások növekedésre gyakorolt hatása, míg a nettó export vélhetően csak kismértékben befolyásolta a növekedést.

Tovább folytatódott Magyarországon az infláció emelkedése: júliusban a pénzromlás üteme 3,4 százalékot tett ki. A növekedéshez nagyban hozzájárult a járműüzemanyagok árának 17,8 százalékos növekedése, amelyet a forint gyengülése és az olaj árának emelkedése okozott.

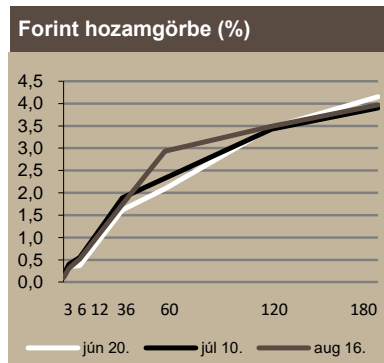
Az elmúlt egy hónapban sem a Fed, sem az EKB nem változtatott a monetáris kondíciókon, azonban több más jegybank szigorított. A cseh jegybank az irányadó rátát 25 bázisponttal 1,25 százalékra emelte, míg a brit jegybank ugyanennyivel növelte alapkamatát, mely így 0,75 százalék. Argentínában 500 bázisponttal 45 százalékra emelkedett az irányadó ráta.



Forrás: Századvég

### Előrejelzésünk (2018. 06. 11.)

	2018
GDP változása (%)	4,2
Infláció (éves átlag, %)	2,6
Bruttó keresetek (éves változás, %)	10,9
EUR/HUF (éves átlag)	312



Forrás: Datastream

# Gazdasági áttekintés

## Külső környezet

### **2,2 százalékkal nőtt az Európai Unió gazdasága.**

Éves szinten 2,2 százalékkal bővült az Európai Unió és az eurózóna gazdasága, míg a negyedéves növekedés mindkét gazdaságban 0,4 százalék volt. Az éves adat lassulást jelent az első negyedéves rendre 2,5, illetve 2,4 százalékos növekedéshez képest, míg a negyedéves adat megegyezik azzal. Az első adatközlés keretében 21 tagország közölt adatot, amelyek közül a legnagyobb növekedést a lengyel gazdaság tudta felmutatni, amely éves alapon 5,0 százalékkal bővült. Az uniós rangsorban a második helyen hazánk végzett (4,4 százalék), majd Románia és Lettország (egyaránt 4,2 százalék) következett. Mind a 21 tagország bővült éves alapon, az Unió nagy gazdaságai közül Olaszország 1,1 százalékkal, az Egyesült Királyság 1,3 százalékkal, Franciaország 1,7 százalékkal, míg Németország 1,9 százalékkal nőtt. Ezzel szemben az Egyesült Államokban gyorsult a növekedés az első negyedéves 2,6 százalékos bővülés után a második negyedévben 2,8 százalékos növekedést regisztráltak.

Augusztus elején ismét 25 bázisponttal, 1,25 százalékra emelte irányadó rátáját a Cseh Nemzeti Bank, emellett ismét szimmetrikussá vált a kamatfolyosó: az egynapos betét, illetve hitel kamata rendre 0,25, illetve 2,25 százalék immár. A korábbi előrejelzésben jelölt kamatpályánál korábbi emelést a jegybank a korona árfolyamának gyengülésével magyarázza, emellett az energia és élelmiszerárak emelkedése is hozzájárult a második negyedévben a 2 százalékos jegybanki cél fölé emelkedő 2,2 százalékos infláció kialakulásához. A jegybank legfrissebb előrejelzése szerint az idei évben tovább emelkedhet a pénzromlás üteme, amely 2019 első negyedévében 2,7 százalékon tetőzhet és a jövő év végére érheti el ismét az inflációs célt. Ezzel szemben a tavalyi 4,5 százalék után, idén 3,2 százalékkal bővíülhet a cseh gazdaság, amely ütem a következő két évben is fennmaradhat.

### **Törökországi fejlemények okoztak volatilitást a pénzpiacokon**

A török válság augusztusban új fordulatot vett, azonban a közvetlen politikai előzményei a júniusi választásokra, míg a gazdasági előzményei az elmúlt évekre vezethetőek vissza. A török gazdaság évek óta a túlfűtöttség jeleit mutatja, az országban ikerdeficit alakult ki, vagyis a háztartások és a kormányzat egy időben adósodott el, amelynek következtében a folyó fizetési mérleg hiánya az elmúlt években folyamatosan emelkedett. A problémát a jelenlegi gazdasági környezetben az jelenti, hogy a lakosság és a vállalatok jelentős része devizában adósodott el. Ezen felül a pénzromlás éves üteme is több éves csúcsra, 15,9 százalékra ugrott júliusban, amely jelentősen meghaladja az 5 százalékos inflációs célt, azonban a jegybank politikai okból nem kívánja emelni a 17,75 százalékos alapkamatot.

Politikai oldalról nézve a jelenlegi válságnak a júniusi választások alapoztak meg. Erdogan az Igazság és Fejlődés Párt (AKP) élén, a Nemzeti Mozgalom (MHP) támogatásával nagy fölényrel nyerte meg az előrehozott elnök- és parlamenti választást. Ez felerősítette a befektetők félelmét a jegybanki függetlenség iránt, amelyen nem segített, hogy Erdogan a vejét, Berat Albayrak-ot nevezte ki pénzügyminiszternek. A líra árfolyamát azonban az USA és Törökország közötti diplomáciai konfliktus döntötte be. A problémát az jelentette, hogy Törökország nem hajlandó szabadon engedni Andrew Brunson

amerikai lekipásztort, akit a 2016-os puccskísérlet után tartóztattak le. Emiatt az USA két török miniszternek zárolta a vagyonát, amelyre a török kormányzat hasonló lépéssel válaszolt.

A befektetők a diplomáciai vita elmérgesedésére tőke kivonással reagáltak, amelynek köszönhetően az addigi 5 dollár körüli líra árfolyam előbb 6 dollár fölé emelkedett, majd rövid ideig 7 dollár felett is tartózkodott az árfolyam, ahonnan kis mértékben visszaerősödött a 6 dollár körüli szintre. Ezzel a líra év eleje óta már több mint 60 százalékkal gyengült a dollárral szemben. De hasonló folyamatok zajlottak a kötvénypiacokon is, az 5 éves török államkötvény referenciahozama augusztusban 25 százalék fölé emelkedett, míg az évet még 12 százalék alatt kezdte, ez elsősorban az ország kockázati felárának emelkedése indokolt, az 5 éves CDS augusztusban 500 bázispont fölé emelkedett, szemben az év eleji 166 bázisponttal, de a 100 legnagyobb török vállalat piaci értéke is negyedével csökkent idén.

A helyzetet rontotta, hogy Donald Trump amerikai elnök a nyomás fokozása érdekében az alumínium esetén 10 százalékponttal 20 százalékra, míg az acél esetén 25 százalékponttal 50 százalékra emelte az import vámterhét. Erre válaszul a török elnök személygépkocsik vámját 120, a szeszes italokét 140, a dohányárúkéét pedig 60 százalékkal emelte az USA-ból származó termékekre vonatkozóan. A török vezetés azonban nem konvencionális eszközök segítségével is igyekszik elejét venni a teljes összeomlásnak. A jegybank igyekszik a líra likviditást kiszorítani a bankközi piacról, annak érdekében, hogy növelje a bankközi kamatozat, ehhez korlátozták a kereskedelmi bankok napi devizapiaci ügyleteinek összértékét, valamint korlátozták az ügyletkötést a bankok számára a tőkéjük arányában.

Augusztus 16-án délután 3 órára telefonkonferenciát hívott össze Berat Albayrak, amelynek célja a piacok megnyugtatása és a kormányzati tervek ismertetése volt. Kiemelték, hogy Törökország nem kívánja korlátozni a tőkét, valamint nem akarnak az IMF-hez fordulni és egy hitelcsomagról tárgyalni, ahogy többen, például a német vezetés is javasolta. A pénzügyminiszter ígéretet tett a költségvetési fegyelem mellett, kiadáscsökkentés révén év végére 6 milliárd lírás költségvetési többletet kívánnak felhalmozni. Ezen felül legfontosabb jelenlegi feladatnak az infláció megfékezését jelölte meg, azonban ezt nem elsősorban a monetáris politikán keresztül kívánják elérni.

Albayrak beszéde átmenetileg megnyugtatta a piacokat, azonban ennek ellenére augusztus 17-én a Moody's és az S&P hitelminősítő is egy-egy kategóriával leminősítette a török államkötvényeket. A török válság azonban nem csak régiós, hanem globális szinten is jelentős turbulenciát okozott. Augusztus 13-án az argentin jegybank 500 bázisponttal 45 százalékra emelte az irányadó rátáját, valamint 500 millió dollár devizatartalék elköltéséről döntött a peso árfolyam stabilizálása érdekében, annak ellenére, hogy júniusban az argentin kormány 3 éves 50 milliárd dollár értékű készenléti hitelmegállapodást kötött az IMF-fel.

## SZIGMA indikátoraink

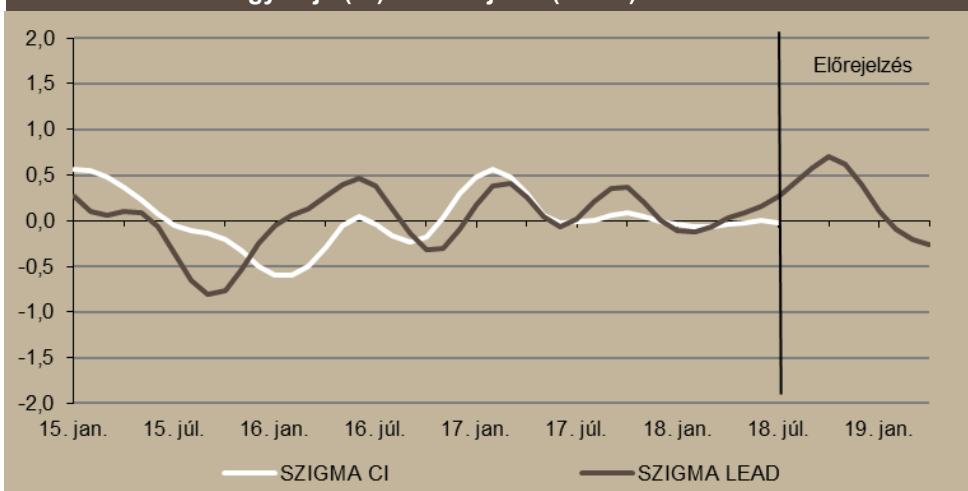
*SZIGMA indikátorunk, alapján kismértékben trend alatti ütemben bővül a gazdaság.*

A magyar gazdaság állapotáról képet adó SZIGMA CI indikátor júliusban ismét minimális negatív értéket vett fel, vagyis az év hetedik hónapjában kismértékben trend alatt bővült a gazdaság. Éves szinten az új ipari rendelések volumene ismét jelentős

mértékben, 12,4 százalékkal bővült, amelyhez úgy a belföldi (10,3 százalék), mint az exportrendelések (12,9 százalék) növekedése hozzájárult. Az ipari termelés szezonálisan és naptárhatástól megtisztított volumenindexe is emelkedett, így az ipari kibocsátás várhatóan továbbra is támogatja majd a hazai gazdaság bővülését. Tovább lassult ellenben az építőiparban a szerződésállomány növekedési üteme: a hó végi szerződésállomány éves szinten 62,1 százalékkal nőtt. Érdemben csökkent a létesítendő új nem lakóépületek száma (-15 százalék), amelynek hátterében a tavalyi magas bázis húzódik meg. A szerződésállomány bővülésének lassulása ellenére várhatóan az ágazatban továbbra is fennmarad az éves szinten mért, jelentős növekedés.

A hazai gazdaság rövidtávú teljesítményével szembeni várakozásainkat kifejező SZIGMA LEAD indikátor alapján az év hátralévő részében trend fölötti mértékben bővül majd a gazdaság. A német piac üzleti hangulatváltozásáról képet adó, 1991 óta mért Ifo Business Climate index júliusban 0,1 indexponttal 101,7 pontra csökkent, amelyre legutóbb 2016 októberében volt példa. Az index csökkenését továbbra is a kereskedelmi háború indokolja. A mérséklődés ellenére az Ifo index értéke jelenleg magas szinten áll, így a kedvező külső környezet várhatóan a következő hónapokban is támogatja majd a hazai kibocsátás bővülését. A kiskereskedelem a várakozásoknak megfelelően tovább bővült, amely alapján a növekedéshez való hozzájárulása tovább javulhat az előző hónapokban tapasztaltnál képest. A kiskereskedelmi forgalom növekedése ellenére a fogyasztói bizalmi index az előző hónaphoz képest 3,4 indexponttal csökkent -9,6 pontra, míg éves alapon nézve 4,5 indexponttal meghaladja az előző év azonos időszakai értékét. Az index negatív értéke alapján a bizalom javításával a forgalom tovább bővíthető. Összességében 2018-ra a javuló beruházási aktivitás, illetve a dinamikus bővülő reálberek miatti fogyasztásbővülés hatására 4 százalékos meghaladó gazdasági növekedést valószínűsítünk.

1. ábra SZIGMA egyidejű (CI) és előrejelző (LEAD) indikátorok



Forrás: Századvég

## Reálgazdaság

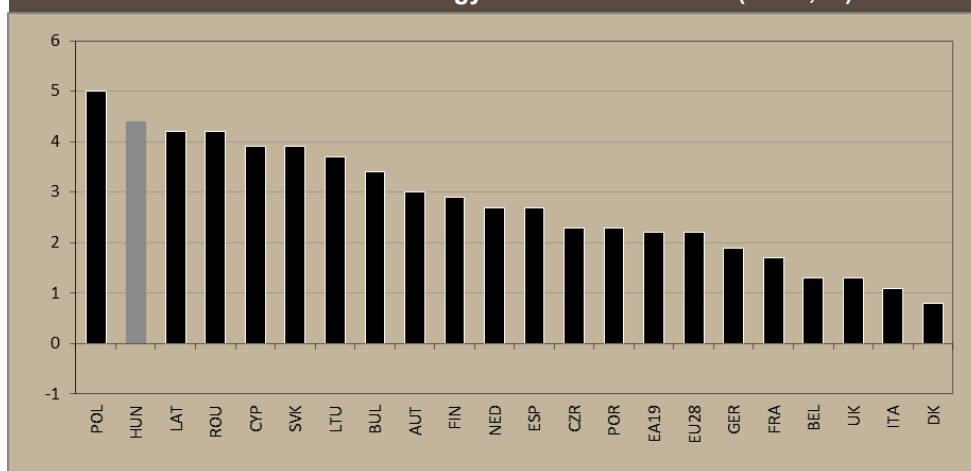
**A magyar GDP-növekedés üteme 4,6 százalék volt.**

2018 II. negyedévében a KSH első becslése szerint az éves GDP növekedési üteme 4,6 százalékos mutatót mutatott, amely felülmúlta az elemzői várakozásokat korábbi elemzői konszenzus várakozásait. A szezonálisan és naptárhatástól kiigazított adatok alapján, az előző év azonos időszakához viszonyítva a bruttó hazai termék volumene 4,4 százalékos volt. A magyar gazdaság bruttó hazai termékének a volumene 2018 II.

negyedévében a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok alapján 0,9 százalékkal múlta fölül a megelőző negyedéves adatokat.

A vizsgált negyedév növekedéséhez, valamennyi nemzetgazdasági ág hozzájárult, a legnagyobb mértékben a piaci alapú szolgáltatások. A turizmuson belül, a szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 2,0 százalékkal növekedett, míg a kiskereskedelmi forgalom naptárhatástól megtisztított negyedéves adatai 6,6 százalékos bővülést mutattak a vizsgált időszakban. Az építőipari termelés 19,2 százalékkal, az ipari termelés 4,1 százalékkal növekedett 2018 II. negyedévében az előző év azonos időszakához viszonyítva a havi indexek átlaga alapján. Az ipari termelés volumene régiós összehasonlításban csupán a Dél-Alföldi régióban csökkent (-0,1 százalékkal), a legnagyobb bővülés pedig Pest (7,7 százalék) és Dél-Dunántúl (7,1 százalék) régióiban mutatkozott.

2. ábra GDP-növekedés 2018 II. negyedévében az EU-ban (év/év, %)



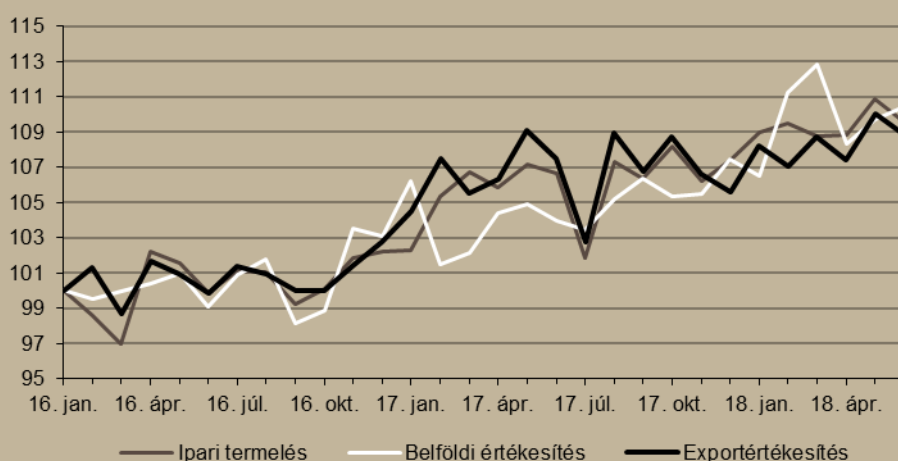
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek. Előzetes becslés.

Forrás: Eurostat

***Az ipar teljesítménye júniusban 4,2 százalékkal emelkedett.***

Júniusban az ipar kibocsátása 4,2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábit a nyers és 3,1 százalékkal a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint. Májushoz képest az ágazat termelése 1,2 százalékkal csökkent a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint. Az ipar értékesítésének volumene éves összehasonlításban 4,1 százalékkal nőtt, melyen belül úgy az export (2,8 százalék), mint a belföldi értékesítések (6,7 százalék) emelkedtek.

3. ábra Ipari termelés és értékesítés alakulása (2015. január = 100%)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

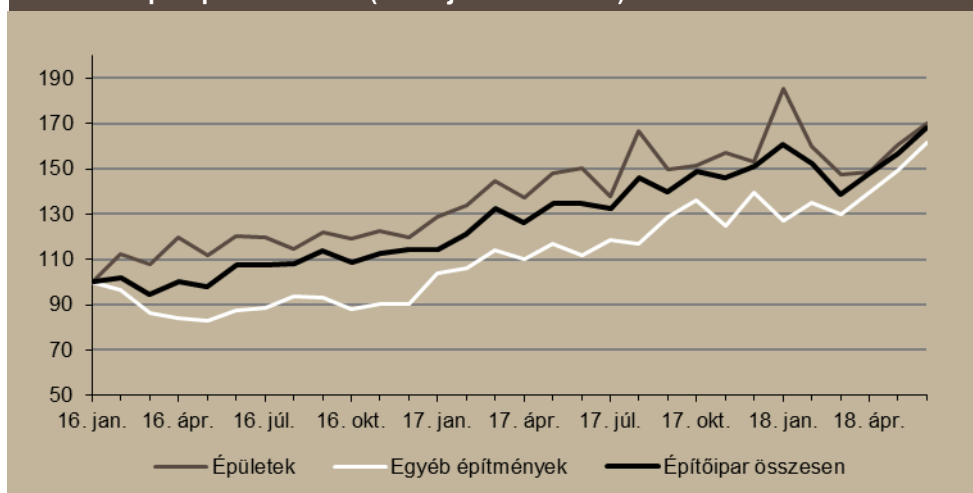
Forrás: KSH, Századvég

Az iparon belül a bányászat termelése 35,1 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, miközben a feldolgozóipar teljesítménye 4,3 százalékkal emelkedett, az energiaiparé pedig 8,3 százalékkal csökkent. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb növekedést (16,9 százalék) a gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártása ágazat érte el, de 10 százalékot meghaladó ütemben bővült a vegyipar (10,6 százalék), a fémipar (10,5 százalék) és a villamos berendezés gyártása ágazat (14,7 százalék) teljesítménye is. A jelentős súlyú járműipar teljesítménye mindössze 2,0 százalékkal növekedett. Két alágazatban történt visszaesés: a kokszyártás, kőolaj-feldolgozásban 4,7 százalékos, míg a gépgyártásban 15,1 százalékos. Az új rendelések volumene a KSH által megfigyelt ágazatok esetében 12,5 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához képest, amelyen belül az export rendelések bővülése 12,9 százalékos, a belföldi rendeléseké pedig 10,2 százalékos tett ki. Ennek ellenére azonban a teljes rendelésállomány az előző 1,5 év tendenciáját folytatva 3,0 százalékkal elmarad az előző év azonos időszakában mértől, melyet az export rendelések 3,5 százalékos csökkenése okozott (azon belül is a gépipar rendelésállományának 28,9 százalékos visszaesése), miközben a belföldi rendelések állománya 4,5 százalékkal magasabb, mint egy évvel korábban.

**Júniusban az építőipar teljesítménye 28,2 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban.**

Júniusban ismét jelentősen bővült az építőipar teljesítménye: az ágazat termelése 28,2 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Az előző havihoz képest szintén dinamikus bővülést mért a KSH: a növekedés üteme 7,2 százalék volt a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint. Az éves bázisú növekedéshez mindkét építményfőcsoport hozzájárult: az épületek építésénél 15,2, míg az egyéb építményeknél 48,8 százalék volt a bővülés volumene. Az előbbihez oktatási, ipari, kereskedelmi és lakóépületek építése, míg az utóbbihoz út-, vasút- és közműépítések járultak leginkább hozzá, melyben jelentős szerepe lehetett az uniós források felhasználásának is. Jelentősen, 9,2 százalékkal növekedtek ugyanakkor az ágazat termelési árai éves összehasonlításban. Júniusban alig változott az új szerződések volumene az ágazatban. Eltérő kép látszódik azonban az épületek és az egyéb építmények esetében: az előbbinél 12,1 százalékos visszaesést, míg az utóbbinál 8,1 százalékos növekedést mért a KSH. A tárgyhoz végi szerződésállomány azonban még így is jelentősen, 62,1 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, melyen belül az épületek esetében a növekedés 7,5 százalék, az egyéb építményeknél pedig 82,9 százalék volt.

4. ábra Építőipar alakulása (2015. január = 100%)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

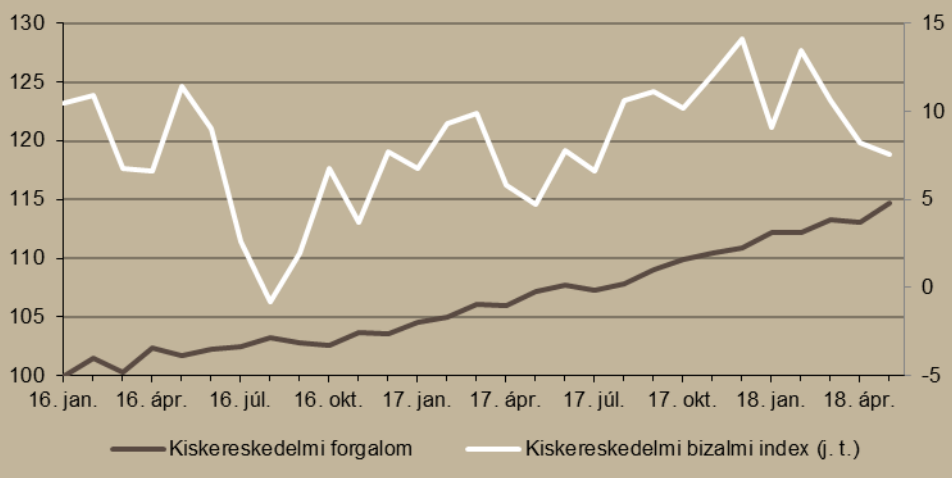
Forrás: KSH, Századvég

**Májusban 7,1, júniusban pedig 6,5 százalékkal nőtt a kiskereskedelmi forgalom.**

2018 májusában a kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumene a nyers adatok alapján 7,1, míg a naptárhatástól megtisztított adatok szerint 7,7 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. A júniusra vonatkozó első becslés alapján a nyers adatok szerint 6,5, a naptárhatástól megtisztítva pedig 6,1 százalékkal bővült a forgalom. Az év hatodik hónapjában az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletekben a forgalombővülés 2,6, a nem élelmiszer-kiskereskedelmi üzletekben 10,8, míg az üzemanyag-kiskereskedelmi üzletekben 5,8 százalékot tett ki az előző év azonos időszaki adatához viszonyítva.

Továbbra is lendületesen bővül a csomagküldő és internetes szaküzletek értékesítési volumene: májusban a naptárhatástól megtisztított adatok alapján 27,1 százalékkal nőtt a megelőző év azonos időszakához viszonyítva. 10 százalékot meghaladó mértékű bővülést figyeltek meg az iparcikk jellegű vegyes (14,7 százalék), az illatszer (10,4 százalék), valamint a használatcikk szaküzletekben (12,1 százalék). Jelentős mértékben nőtt az élelmiszer jellegű vegyes (6,4 százalék), a textil, ruházati és lábbeli (5,1), a bűtor, műszaki cikk (6,0 százalék), a számítástechnika és egyéb iparcikk (8,6 százalék), illetve a gyógyszer, gyógyászati termékek (6,9 százalék) kiskereskedelmének volumene. 2,9 százalékkal bővült az élelmiszer, ital és dohányáru szaküzletek eladási volumene, míg 1,3 százalékkal a könyv, újság, papíráru szaküzleteké. A gépjármű üzemanyag-forgalom 8,0 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest.

**5. ábra Kiskereskedelmi forgalom volumene (2015. január = 100%) és bizalmi indexe**

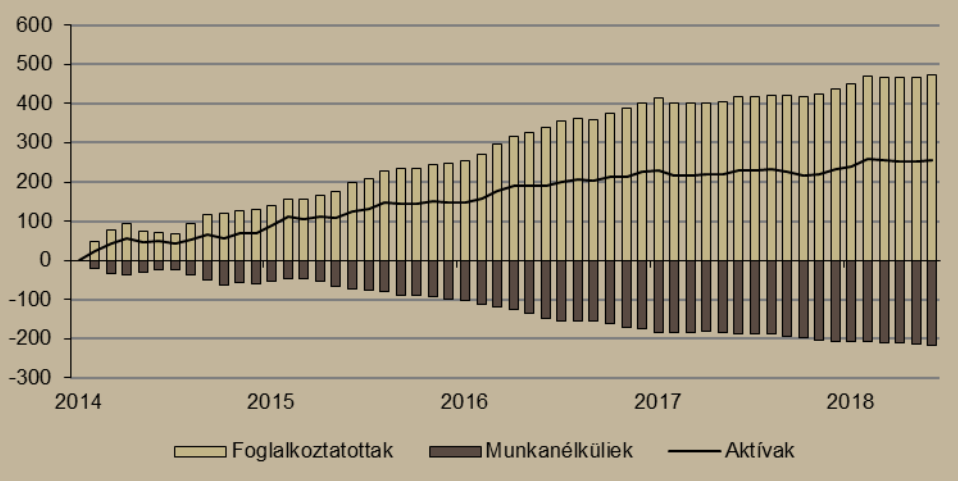


Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.  
 Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

**A munkanélküliségi ráta  
 3,6 százalék.**

A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított száma az év hatodik hónapjában havi szinten 5, míg éves szinten 55 ezer fővel 4 millió 475 ezer fő fölé emelkedett. A bővüléshez az aktívák szezonálisan kiigazított számának 2 ezer fős bővülése és a munkanélküliek számának 3 ezer fős mérséklődése járult hozzá. Ennek köszönhetően júniusban már csak 166 ezren nem rendelkeztek álláshellyel a gazdaságilag aktívák közül a 15-74 éves korosztályban. Az alkalmazottak száma is tovább emelkedett, egy hónap alatt 7 ezer fővel 3 millió 114 ezer főre. A létszám-bővülés motorja továbbra is a versenyszféra, ahol a szezonálisan kiigazított adatok alapján 10 ezer fővel nőtt az alkalmazotti létszám, míg a költségvetésben 2 ezer fővel, a non-profit vállalatok esetében pedig ezer fővel csökkent. A költségvetésben tapasztalható létszámcsökkenés elsősorban a közfoglalkoztatáshoz köthető: júniusban már csak 131 ezren dolgoztak a Start-munkaprogramokban, amely 5 ezer fős csökkenés májushoz viszonyítva. A munkanélküliek számának csökkenése és az aktivitás növekedése következtében a munkanélküliségi ráta júniusban újabb történelmi mélypontra, 3,6 százalékra csökkent.

**6. ábra Munkapiac alakulása (2014. január = 0, ezer fő)**



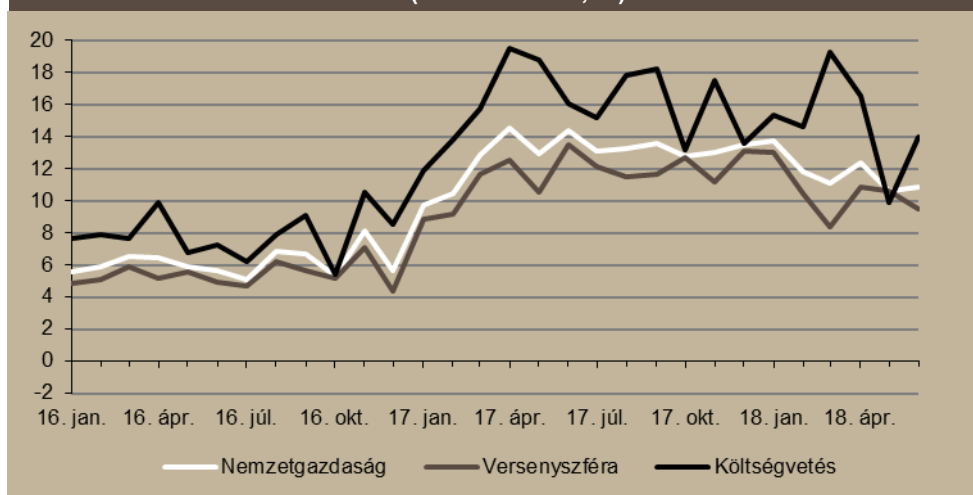
Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek  
 Forrás: KSH, Századvég



**A reálbérek éves szinten  
7,5 százalékkal  
növekedtek júniusban.**

A májusi átmeneti lassulást követően ismét gyorsult a keresetek emelkedése, a júniusi adatok alapján a bruttó átlagkereset egy év alatt 10,9 százalékkal 329 576 forintra emelkedett. A bérek ismét a költségvetési szférában emelkedtek gyorsabb ütemben 14,0 százalékkal, amelyben az állami bérrendezések és a közszolgáltató cégek dolgozóit érintő béremelések játszottak szerepet. A versenyszektorban ezzel szemben 9,5 százalékkal nőtt a bruttó átlagkereset a munkaerőhiány, valamint a minimálbér 8, illetve a garantált bérminimum 12 százalékos év eleji emelése következtében. A nettó átlagkereset szintén 10,9 százalékkal 219 167 forintra emelkedett, amely a 3 százalékos fölé emelkedő infláció következtében 7,5 százalékos reálbér növekedést jelent.

**7. ábra** Bruttó bérek alakulása (éves változás, %)



Forrás: KSH, Századvég

## Külső egyensúly

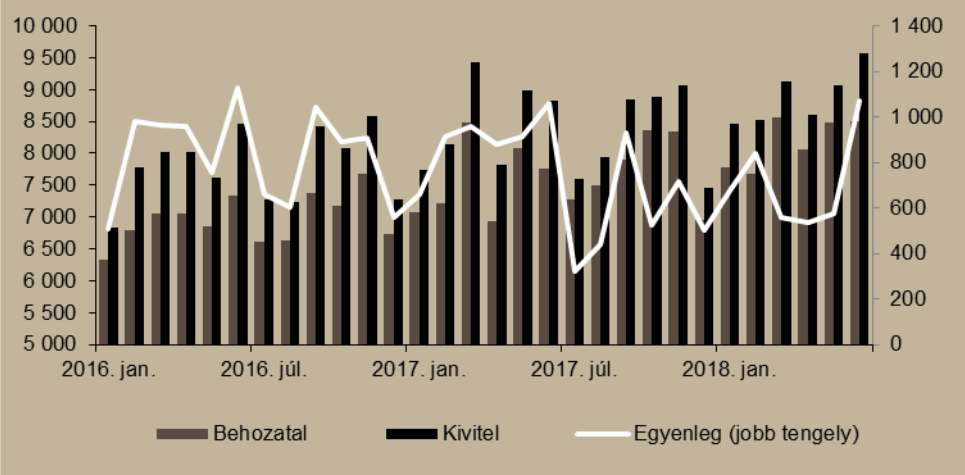
**Májusban csökkent,  
júniusban nőtt a  
külkereskedelmi többlet.**

A KSH 2018 májusára vonatkozó adatai alapján a termélexport euróban számított értéke 0,2 százalékkal, míg az importé 2,9 százalékkal emelkedett éves bázison. A külkereskedelmi mérleg többlete 596 millió eurót tett ki, így az előző év azonos hónapjához képest 226 millió euróval csökkent.

Májusban az egy évvel korábbihoz képest a gépek és szállítóeszközök kivitele 1,4 százalékkal csökkent, behozatala 3,2 százalékkal növekedett. A feldolgozott termékek exportvolumene 6 százalékkal, míg az importvolumene 5,7 százalékkal emelkedett. Az energiahordozók importvolumene 18 százalékkal, míg exportvolumene 12 százalékkal nőtt. A kőolaj és kőolajtermékek behozatala megközelítőleg 10 százalékkal, míg a kivitele 10 százaléknál kisebb mértékben csökkent az egy évvel ezelőttihez képest. A villamos energia behozatala több, mint tizedével csökkent.

A 2018 júniusára vonatkozó első becslés alapján a külkereskedelmi mérleg aktívuma 1070 millió eurót tett ki. Ez 119 millió euróval több, mint az egy évvel korábbi érték. Az export euróban számított értéke 8,9 százalékkal, míg az importé 8,4 százalékkal nőtt éves összevetésben.

8. ábra Külkereskedelmi egyenleg (millió euró)



Megjegyzés: A 2018. júniusi adatok az első becslésből származnak.  
Forrás: KSH

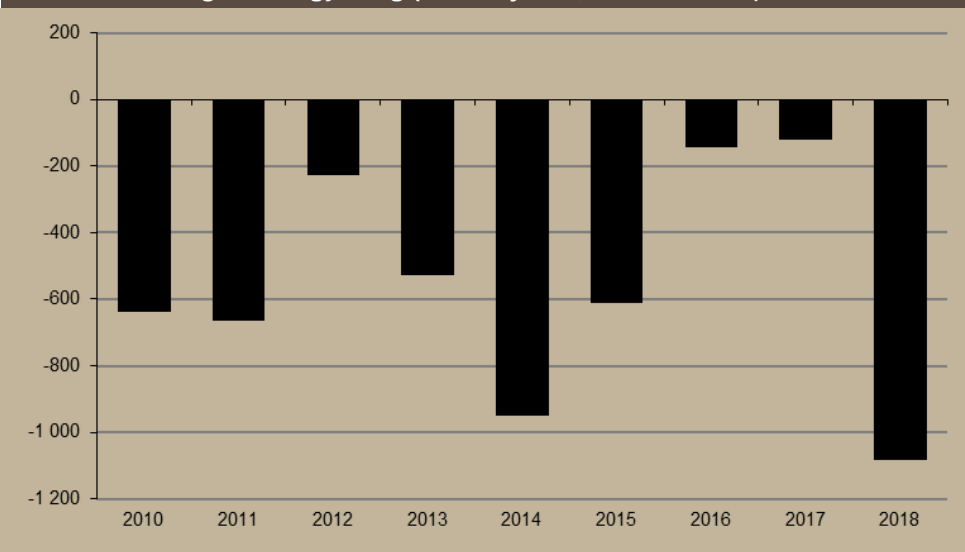
A folyó fizetési mérleg egyenlege 2018 júniusában 444,4 millió eurót tett ki, amely jelentősen alulmúlja az előző évben mértet (917,2 millió euró). Az MNB által az idei első hat hónapjának becsült értéke (2030,8 millió euró) is kisebb a folyó fizetési mérleg 2017 január-júniusi értékénél (3500,3 millió euró).

## Költségvetési helyzet

**Az államháztartás központi alrendszerének hiánya az első négy hónapban 1081,4 milliárd forint volt.**

Az államháztartás központi alrendszerének hiánya idén július végére 1491 milliárd forintot ért el. A központi költségvetés 1557 milliárd forint deficitel zárt, azonban az elkülönített állami pénzalapok 19,1 milliárd forintos, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai pedig 46,9 milliárd forintos többletet értek el. Az éves célt jelenleg 130 milliárd forintra meghaladó hiány továbbra is jelentős mértékben a társadalmi célokat szolgáló hazai és uniós fejlesztési kiadások növekedésének köszönhető, ami összhangban van a kormány költségvetési politikájával, amelynek középpontjában továbbra is a gazdasági növekedés ösztönzése és a magyar családok támogatása áll.

9. ábra Költségvetési egyenleg (Január-július, milliárd forint)



Forrás: NGM

Az államháztartás bevételeit illetően január és július között általános forgalmi adóból összesen 258,7 milliárd forintra (13,5 százalékkal), személyi jövedelemadóból 149

milliárd forinttal (szintén 13,5 százalékkal), a biztosítottak által fizetett nyugdíj-, egészségbiztosítási és munkaerő-piaci járulékokból pedig 163,7 milliárd forinttal (5,9 százalékkal) magasabb összegben alakultak a bevételek az előző év azonos időszakához képest.

A költségvetés központi alrendszere egyenlegének első héthavi alakulásában a legmeghatározóbb szerepet továbbra is az uniós programokkal kapcsolatos kifizetések játszották, amelyek értéke az előző év azonos időszakában mérthez képest több mint 20 százalékkal alakult magasabban, és így elérte az 1309,4 milliárd forintot, ugyanakkor az uniós programokat fedező bevételekben a június végén mért eredményhez képest nem történt változás, így a befolyt összeg továbbra is 162 milliárd forintot tett ki. A fejlesztések közül a ráfordítások súlyát tekintve olyan programok emelhetők ki, mint a közútépítés és közúthálózat felújítása, a Modern Városok Program beruházásai és az Egészséges Budapest Program megvalósítása.

## Monetáris folyamatok

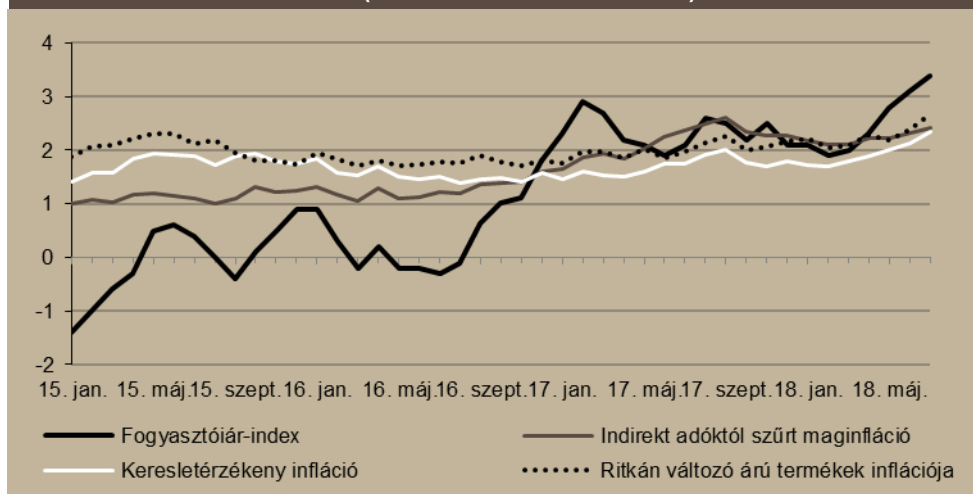
**Júliusban az inflációs  
cél feletti,  
3,4 százalékos volt az  
infláció.**

2018 júliusában a fogyasztói árak átlagosan 3,4 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt időszakban a járműüzemanyagok, valamint a szeszes italok, dohánytermékek ára növekedett jelentős mértékben. A vizsgált időszakban a legnagyobb árnövekedést a járműüzemanyagok ára mutatta, 17,8 százalékot, ez a szeszes italok, dohánytermékek esetében átlagosan 5,3 százalék volt, amin belül a dohánytermékek ára 7,5 százalékkal emelkedett. A szeszes italok és dohánytermékek árának a növekedése továbbra is a korábbi jövedéki adó emelések hatásával, míg a járműüzemanyagoké az olaj világpiaci árának a növekedésével, illetve a forint dollárhoz viszonyított gyengülésével magyarázhatóak. Júliusban az élelmiszerek ára átlagosan 3,6 százalékkal emelkedett, ezen belül a friss zöldségek 13,3, a vaj, vajkrém 9,7, a száraztészta 9,2, a tojás és liszt 7,0, a tejtermékek 7,2, a burgonya 4,3, az éttermi étkezés 5,8, a kenyér 3,7, míg a baromfi 3,8 százalékos áremelkedést jelzett. Egy év alatt csökkent az ára az élelmiszereken belül a cukornak (– 23,5 százalékkal), a belsőségeknek (– 4,7 százalékkal), a bolti kávénak (–4,3 százalékkal) és a sertéshúsnak (–3,0 százalékkal). A járműüzemanyagoknak köszönhetően az egyéb cikkek drágultak a legnagyobb mértékben az előző év júliusához viszonyítva, átlagosan 7,5 százalékkal, amelyet a tankönyvek 58,7 százalékos árcsökkenése továbbra is mérsékelte. A háztartási energia 1,5 százalékkal emelkedett 2017 júliusához viszonyítva, amelyen belül a tűzifa ára 13,3 százalékkal, míg a palackos gázé 7,2 százalékkal emelkedett drágult. Továbbra sem emelkedett az ára a távfűtésnek, az elektromos energiának és a vezetékes gáznak sem.

Júliusban a szolgáltatások ára átlagosan 1,6 százalékkal növekedett drágult, amelyen belül az emelkedést elsősorban a belföldi üdülés 7,5 százalékos áremelkedése magyarázza. A szolgáltatásokon belül nőtt az ára továbbá a taxi használatnak (10,5 százalékkal), a lakbérnek (4,8 százalékkal), a külföldi üdülésnek (4,7 százalékkal), a postai szolgáltatásoknak (4,0 százalékkal), az egészségügyi szolgáltatásoknak (3,7 százalékkal), a sport-, múzeumi belépőknek (3,7 százalékkal), az egyéb szolgáltatásoknak (2,9 százalékkal), színházi belépőknek (2,9 százalékkal), valamint az oktatási szolgáltatásoknak (2,1 százalékkal). A szolgáltatásokon belül csökkent az ára a telefon, internetnek (–5,1 százalékkal) és a TV-előfizetésnek (– 2,7 százalékkal). 2018 júliusában, a tartós fogyasztási cikkekért 0,1 százalékkal kevesebbet, míg a ruházati cikkekért 0,7 százalékkal többet kellett fizetni, mint egy évvel korábban. A tartós fogyasztási cikkekben belül, míg az új személygépjárművek ára növekedett (6,2 százalékkal), addig a használt személygépjárműveké csökkent (–8,9 százalékkal).

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók szerint, a maginfláció 2,5 százalék volt júliusban, míg az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,4 százalék. A keresletérzékeny termékek inflációja az év hetedik hónapjában 2,3 százalék volt, továbbra is elmaradva a maginflációtól. A ritkán változó áru termékek inflációja 2,7 százalékos mutatót mutatott a vizsgált időszakban. A Monetáris Tanács augusztus 21-ei kamatmeghatározó ülésén nem változtatott a monetáris kondíciókon, a jegybank továbbra is őrzi azon álláspontját, hogy a középtávú 3 százalékos inflációs cél fenntarthatóan 2019 közepére érhető el.

10. ábra Infláció alakulása (éves változás százalékban)



Forrás MNB, Századvég

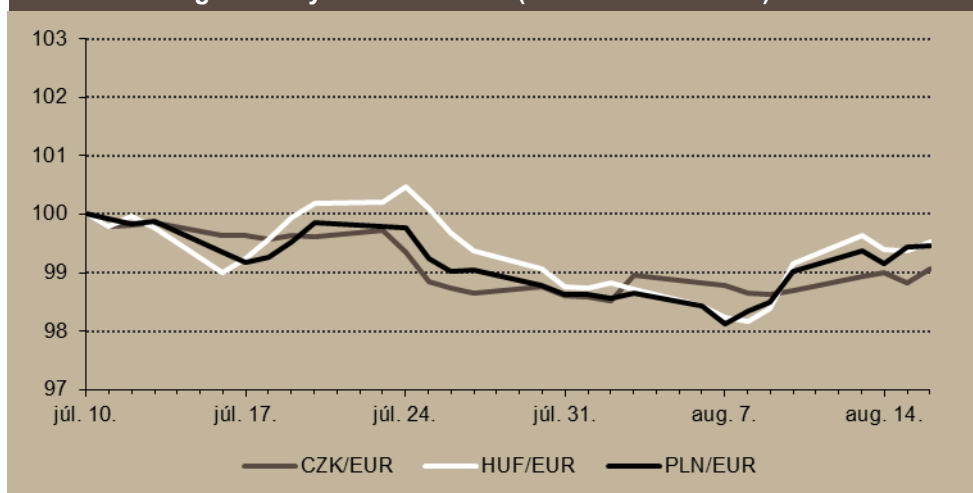
### ***Kamatot emelt a brit és a cseh jegybank.***

Az elmúlt időszakban EKB Kormányzótanácsa nem változtatott irányadó kamatán. A Fed kamatokról határozó nyíltpiaci Bizottsága (FOMC – Federal Open Market Committee) a vártak megfelelően nem változtatott az irányadó kamatrátáján (1,75-2 százalék) és megerősítette, hogy a korábbi terveknek megfelelően idén még két alkalommal (minden bizonnyal szeptemberben és decemberben) emel kamatot. Változatlanok maradtak tehát az eurózónában és az Egyesült Államokban a monetáris kondíciók.

A cseh jegybank 2018. augusztus 2-án 25 bázisponttal 1,25 százalékra emelte az irányadó kamatát, amely a piaci várakozásoknak megfelelően történt. A döntést a cseh jegybank a gyengülő cseh korona árfolyamával és az inflációs folyamatokkal indokolta. Tekintettel arra, hogy a cseh jegybank középtávú 2 százalékos inflációs célja felett tartózkodott a cseh inflációs ráta. 2018. augusztus 2-án a brit jegybank is a piaci várakozásoknak megfelelően emelte irányadó rátáját 25 bázisponttal 0,75 százalékra. A román jegybank azonban nem változtatott alapkamatán, habár a piac 25 bázispontos további emelést várt 2,75 százalékra.

A régiós folyamatok és a török líra jelentős gyengülése (devizaválság kialakulási kockázatának emelkedése) csak kismértékű változásokat indukált a vizsgált pénzügyi mutatókban. A cseh korona árfolyama 0,9 százalékkal, míg a lengyel zloty 0,5 százalékkal erősödött az euróval szemben. Az országhoz tartozó felár (az 5 éves CDS) Csehországban 39 bázisponton stagnált, míg Lengyelországban (1 bázisponttal) 66 bázispontra csökkent.

11. ábra A régiós árfolyamok alakulása (induló érték = 100%)



Forrás: Reuters

***A hazai pénzüpi mutatók vegyesen alakultak.***

A hazai pénzüpi mutatók az elmúlt időszakban vegyesen alakultak. Az 5 éves CDS értéke 1 bázisponttal 91 bázispontra csökkent, továbbá az elmúlt hónapban a forint árfolyama a svájci frankkal szemben 2,6 százalékkal, az amerikai dollárral szemben 2,6 százalékkal gyengült, míg az euróval szemben 0,5 százalékkal erősödött. Az időszak végén így egy svájci frank 286, egy amerikai dollár 284, míg egy euró 324 forintba került. A jegybank többször is helyesen hangsúlyozta, hogy inflációs célja van, amelyet véleménye szerint nem veszélyeztet a gyenge forintárfolyam. A gyenge forintárfolyam két területen okozhat problémákat: egyrészt az importált infláció révén esetleg túlzottan magas inflációs ráta alakulhat ki, másrészt pedig az államadósság devizaarányának szintje 20 százalék, amely ugyan markánsan csökkent, de egy tartósan gyengébb forintárfolyam esetén a GDP arányos adósság előírt csökkentésének betartását nehezíti meg. Az elmúlt hónapban a külföldiek kezén lévő magyar állampapír-állomány 81 milliárd forinttal emelkedett, és az időszak végén 3673 milliárd forintot tett ki.

***A jegybank nem változtatott a kamaton.***

A magyar jegybank Monetáris Tanácsa novemberi döntése értelmében a hitelfelvevők kamatkockázatát igyekeznek mérsékelni. Ebből a célból a Monetáris Tanács feltétel nélküli, 5 és 10 éves futamidejű monetáris politikai célú kamatcsere-eszközt (MIRS) (változó kamatozást cserél fix kamatozásúra) vezet be, amelynek 2018 első három negyedévére vonatkozó keretösszegét 900 milliárd forintban határozta meg. Az eszközt – amelynek vonatkozásában az MNB kiemelten veszi figyelembe a hazai és a nemzetközi hozamgörbék egymáshoz képesti pozícióját - az MNB a korábbi IRS programjához hasonlóan kéthetente csütörtökön megrendezésre kerülő tendereken értékesíti. A korábbi jegybanki IRS-programokhoz képest stratégiai eltérés, hogy a MIRS használata nem feltételhez kötött, illetve ebből adódóan nincs mód az ügyletek MNB-vel történő lejárat előtti lezárására sem. Az elmúlt időszakban a MIRS-tendereket nagy túlkereslet mellett 2018. július 19-én, augusztus 2-án és augusztus 16-án (50-50 milliárd forint értékben) tartotta a jegybank. A jegybank ezen alkalmakkor is (június 21-től kezdve) az 5 éves keretösszeget 20 milliárdon, míg a 10 éves keretet 30 milliárd forinton állapította meg.

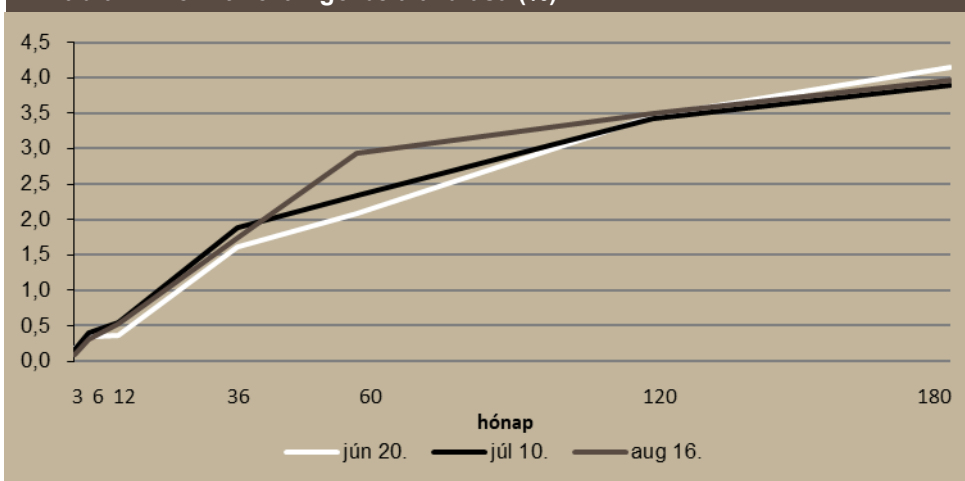
Az MNB egy célzott programot is indított február végén, amelyben jelzálogleveleket vásárol. A Monetáris Tanács a jelzáloglevél-vásárlási programtól a jelzáloglevél-kibocsátás emelkedését és a piaci aktivitás élénkülését várja. Az MNB adatai szerint a jegybank idén (augusztus közepéig) az elsődleges piacon 72,3 milliárd forintért, míg a másodlagos piacon 121,1 milliárd forint értékben vásárolt jelzálogleveleket.

Az elmúlt hónapban az állampapírok piacán, a másodpiaci hozamgörbén a rövidebb futamidőknél a hozam kis mértékben változott, 3 és 9 bázispont közötti értékekkel emelkedett. A hozamgörbe közepén 15 bázisponttal csökkent a hozam, míg az 5 éves benchmark papírnál 2 évvel hosszabb lejáratú állampapír lett a referencia, így a referenciaamelynek hozama 60 bázisponttal emelkedett. A hozamgörbe hosszú végénél pedig 6-7 bázisponttal emelkedtek hozamok. A rövidebb lejáratoknál az alacsony hozamok a likviditásbőségnek és az MNB lépéseinek köszönhetőek. Összességében a hozamgörbe (az 5 éves állampapírt nem figyelembe véve) kismértékben laposabbá vált.

Az államadósság devizaaránya az elmúlt időszakban (2018 júniusának végén) 20,0 százalékon stagnált, amely érték az ÁKK 2017. évi finanszírozási tervben meghatározott sávjában (15-25 százalék) található.

Az elmúlt időszakra esett a S&P nemzetközi hitelminősítői döntés a magyar államadósság besorolásáról. Az augusztus 17-i döntésük megerősítette a magyar államadósság korábbi besorolását, azaz továbbra is a befektetésre javasolt kategóriában, annak egyelőre az alsó besorolásán, a három nagy nemzetközi hitelminősítőből kettőnél (S&P-nál és Fitch-nél) pozitív kilátással szerepel a magyar államadósság besorolása.

**12. ábra A forint hozamgörbe alakulása (%)**

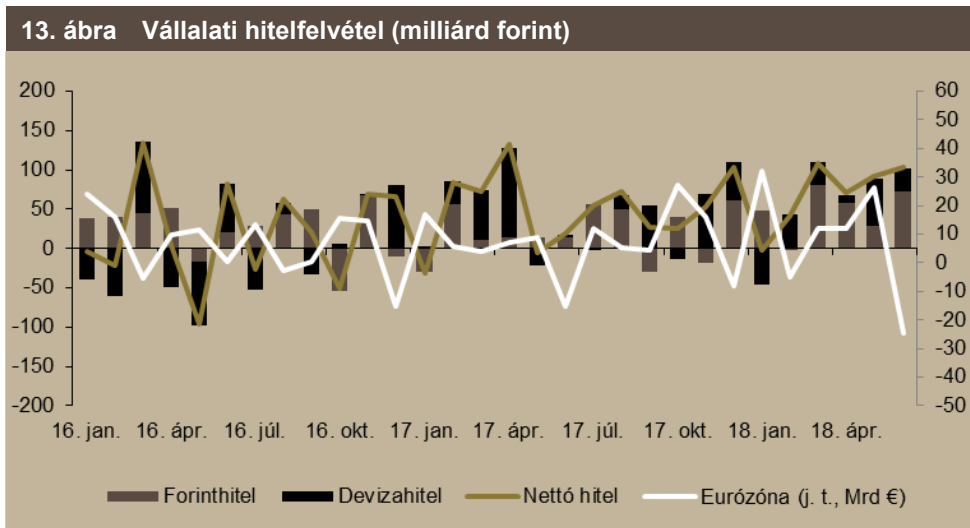


Forrás: ÁKK, Századvég

**A vállalatok júniusban tovább növelték hitelállományukat.**

A vállalatoknál 2018 júniusában a szezonálisan kiigazított adatok alapján a banki nettó forinthitel felvétel 72,3 milliárd forintnak felelt meg. A devizahitelek tranzakcióinak nettó értéke 29,9 milliárd forintot tett ki, azaz a nem pénzügyi vállalatok júniusban devizahitelek állományát növelték. A kettő eredőjeként adódó júniusi teljes nettó hitelfelvétel (szezonálisan igazítva) 102,6 milliárd forintnak felelt meg.

A folyószámlahiteleken felüli bruttó forinthitel-kihelyezés 216,5 milliárd forintot tett ki, ami 58 milliárddal nagyobb összeg az előző havi értékhez képest. Az újonnan nyújtott euróhitelek összege 77,0 milliárd forint volt, ami 35,4 milliárddal alacsonyabb a júniusi értéknél. A vállalati szektor tehát kismértékben növelte árfolyam kockázati kitettségét.



# Századvég előrejelzés<sup>1</sup>

**14. ábra 2018. II. negyedévi előrejelzésünk**

	2017					2018					2019				
	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.	éves	I.	II.	III.	IV.
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,0	4,4	4,4	4,1	3,9	4,2	3,2	3,3	3,5	3,5	3,4				
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	4,7	5,9	4,8	4,2	5,3	5,1	4,2	4,5	3,5	3,9	4,0				
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	16,8	17,1	13,5	7,8	9,7	12,0	5,6	2,0	3,4	2,4	3,4				
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	7,1	3,5	5,6	7,3	6,0	5,6	5,6	4,9	4,8	4,9	5,1				
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	9,7	3,8	6,8	6,9	7,3	6,2	5,0	4,3	3,8	4,0	4,3				
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	8,1	2,1	2,4	1,9	1,4	7,8	2,4	2,7	2,2	1,7	9,0				
Fogyasztóiár-index (%)	2,4	2,0	2,7	2,8	2,8	2,6	3,0	3,2	3,2	3,1	3,1				
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9				
Munkanélküliségi ráta (%)	4,2	3,9	3,7	3,6	3,5	3,7	3,5	3,4	3,4	3,3	3,4				
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	12,9	12,0	10,4	10,8	10,5	10,9	8,6	8,8	9,4	8,8	8,9				
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	2,9					3,3					3,9				
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	4,1					6,5					6,8				
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-2,0					-2,0					-1,6				
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	2,4					2,3					2,0				

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

**15. ábra Az előrejelzésünk változása az előző negyedévhez képest**

	2018			2019		
	2018. március	2018. június	változás	2018. március	2018. június	változás
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,1	4,2	0,1	3,2	3,4	0,2
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	4,8	5,1	0,3	4,0	4,0	0,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	7,2	12,0	4,8	1,1	3,4	2,3
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	5,7	5,6	-0,1	5,5	5,1	-0,4
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	6,0	6,2	0,2	5,0	4,3	-0,7
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	8,2	7,8	-0,4	9,2	9,0	-0,2
Fogyasztóiár-index (%)	2,6	2,6	0,0	3,0	3,1	0,2
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,9	0,0	0,9	0,9	0,0
Munkanélküliségi ráta (%)	3,7	3,7	0,0	3,6	3,4	-0,2
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	9,2	10,9	1,8	8,5	8,9	0,4
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	3,7	3,3	-0,4	4,2	3,9	-0,3
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	6,9	6,5	-0,4	7,1	6,8	-0,3
Az államháztartás egyenlege a GDP százalékában	-2,3	-2,0	0,3	-1,6	-1,6	-0,2
GDP-alapon számított külső kereslet	2,2	2,3	0,1	2,0	2,0	0,0

Forrás: Századvég-számítás

<sup>1</sup> Készítés dátuma: 2018. június 11.



# Jogi nyilatkozat

A jelen kiadvány a Századvég Gazdaságkutató Zrt. szellemi terméke, melyet külső személyek által szolgáltatott adatok alapján tájékoztató jelleggel állított össze partnerei részére. Ennek megfelelően a kiadványban foglalt megállapítások, előrejelzések nem számítanak szakmai vagy egyéb tanácsadásnak, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. semmilyen felelősséget nem vállal az azokon alapuló döntések eredményességéért.