

Konjunktúraelemzések 2017 tavaszán*

Mennyire jön be az elrugaszkodási kísérlet? – 2017 tavaszán ez a fő kérdés. Tavaly csökkent ugyanis a gazdasági növekedés sebessége, mivel az EU kohéziós és strukturális alapjaiból nyújtott támogatások folyósítása lelassult. A beruházások szinte összeomlottak. A gazdaságkutatók arra számítanak, hogy az EU-források lehívása az idén felgyorsul, és a kormány is több ösztönzéssel él: a minimálbéretet 15 százalékkal, a szakmunkások garantált bérminimumát 25 százalékkal emelte meg, ezen kívül az enyhülő fiskális szigor és a laza monetáris politika is elősegíti a növekedést. A GDP 3,2–4,2 százalékkal bővíülhet, de a beruházások még aligha pótolják be a tavalyi veszteséget. Az uniós forrásokon kívül a háztartások fogyasztása lesz a növekedés fő éltetője. Az infláció gyorsul, de nem éri el a Magyar Nemzeti Bank 3 százalékos célját. A munkanélküliség annak ellenére 4,2–4,4 százalékra csökken, hogy a kormány szűkíti a közmunkaprogramra szánt forrásokat. Az államadósság továbbra is csökkenő pályán marad.

* A *Külgazdaság* 2001 óta közli a gazdaságkutatók prognózisait és elemzéseit.
<https://doi.org/10.47630/KULG.2017.61.3-4.3>

GKI Gazdaságkutató Zrt.: Több verseny és több képesség szükségeltetik

KARSAI GÁBOR

Tavaly a magyar gazdasági növekedés erőteljesen lassult az előző két évhez képest, főleg az EU-források visszaesése, emiatt a beruházások zuhanása nyomán. A GDP pontosan a GKI által prognosztizált 2 százalékkal, a kormány által jelzett 2,5 és a Magyar Nemzeti Bank szerinti 2,8 százaléknál lassabban fejlődött. A nemzetközi összehasonlításra alkalmas adatok szerint az év egészében a bővülés üteme (1,8 százalék) azonos volt az Európai Unió átlagával, a régióban csak Észt- és Lettországot múlta felül. A beruházások az EU 2 százalék közeli átlagos bővülésével szemben 15 százalékkal zuhantak, a lakosság fogyasztása viszont az EU 2,7 százalék körüli átlagánál sokkal gyorsabban, 4,2 százalékkal bővült. Egyedül a fogyasztás húzta a gazdaságot. A magyar gazdasági növekedés idej – mindenképp az EU-támogatások növekedésének köszönhető – gyorsulásában teljes az egyetértés; a GKI – elsősorban a korábban gondoltnál is jóval gyengébb tavalyi beruházási teljesítmény bázisát miatt – 3-ról 3,2 százalékra emelte 2017. évi GDP-prognózisát. Ez féltúton van az IMF 3 százalékos és az EU 3,5 százalékos előrejelzése között, alacsonyabb a kormány 4,1 százalékos várakozásánál. Az infláció gyorsul, a külső és belső egyensúly kissé romlik, de kedvező marad. A hosszabb távú fejlődést meghatározó fő tényezőkben (az intézmények működésében, a szabályozás egyediségében és a piaci megoldások háttérbe szorításában, a valós szerkezeti reformok elkezdésében) nem várható érdemi javulás. A kommunikációban a versenyképesség egyre gyakrabban jelenik meg, de ehhez két dolog kellene: több verseny és több képesség.

A világgazdaság növekedési üteme 2017-ben kissé gyorsul, elsősorban a felzárkózó országok, azon belül is a nyers- és fűtőanyag-termelők (Oroszország, Brazília és a közel-keleti kőolajtermelők), valamint az USA némi dinamizálódása nyomán. Ugyanakkor a II. világháború után kialakult világgazdasági rendet, a globalizációs folyamatot nagy veszélyek fenyegetik. Donald Trump izolacionista és

* A cikk a GKI Gazdaságkutató Zrt. egész kollektívája által készített, idej első negyedéves előrejelzése alapján készült. Lezárva: 2017. március 23.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2017.61.3-4.4>

protekcionista elképzeléseinek megvalósulása átrendezheti a világ erőközpontjainak kapcsolatát, visszafoghatja a világkereskedelem korábban várt gyorsuló bővülését. Az EU jövőjét a brexit időzítése és módja, néhány fontos tagállamban sorra kerülő választás, valamint a görög és az olasz pénzügyi-gazdasági helyzet befolyásolja jelentősen. Emellett a világgazdaság kegyelmi állapota – a Magyarországnak rendkívül előnyös, alacsony kamatlábakkal és energiaárakkal jellemezhető időszak – lassan véget ér.

Az *EU konjunktúraindexe* februárban a 2016 végénél valamivel magasabb volt. A *GKI konjunktúraindexe* mintegy három éve viszonylag szűk sávban ingadozik, márciusban ennek tetején volt. Az építőipari bizalmi index tizenkilenc, a fogyasztói tizenegy éves csúcsára került.

A magyar gazdaságpolitikában egyidejűleg van jelen a folyamatosság – ezen belül az EU-forrásokra is támaszkodó belső és külső egyensúly – megőrzése, valamint a jelenlegi helyzet fenntarthatatlanságának – így az alacsony bérre alapozott növekedés kifulladásának, a versenyképesség romlásának, az EU-forrásoktól való túlzott függésnek – a felismerése. A populista erők tavaly világszerte tapasztalható előretörésében a kormány eddigi politikájának, az EU elleni „szabadságharcának” igazolását látta. Ezt a folyamatot azonban a holland választások megtörték, és hasonló eredmény valószínűsíthető a francia és a német választások után is. 2017 aligha lesz az „európai lázadás éve”. Az EU-n belül felerősödött azoknak a hangja, akik az integráció – legalább szűkebb körben történő – megerősítését óhajtják, és a feszültségeket alkalmazkodás útján kezelnék. Ez az egyének (munkavállalók), az egyes országok, valamint az EU egésze versenyképességének javítását igényli. Az exportorientált magyar gazdaság számára a bezárkózás, az EU belső, döntéshozó magjából való kiszorulás stratégiai hiba, a nemzeti mozgástér esetleges szélesedése ellenére is.

A *lakosság fogyasztása* a 2016. évi 4,5 százalékos növekedéssel elérte a tíz évvel korábbi. 2017-ben immár ötödik éve tart a fogyasztás bővülésének gyorsulása. A reálbér és a reáljövedelem növekedése 2017-ben kissé lassul ugyan, a fogyasztás dinamikája azonban az áthúzódó hatások, a nettó hitelfelvétel lassú megindulása, valamint a vásárlási hajlandóság erősödése következtében 5 százalék körülire gyorsulhat. A költségvetési szférában élénkülő béremelés, a minimálbér megugrása, a bértorlódás elkerülése végett a bérfeljesztés kikényszerítése más fizetési kategóriákban is nyilvánvalóan a *választási gazdaságpolitika* része. Ugyanakkor államháztartási szempontból „takarékos” megoldás, mivel a béremelések adóterhe

ellentételezni tudja az adócsökkentések hatását. Mivel azonban ingyen ebéd nincs, ennek ára a vállalkozások (főleg a kicsik) versenyképességének romlása.

Az *állóeszköz-felhalmozás* 2016-ban az EU-transzferek visszaesése miatt 15,5 százalékkal csökkent. Idén az újrainduló EU beruházási ciklus hatására legalább 8 százalékos bővülés várható. A beruházási ráta a 2014–2015. évi 21,7 százalékról 2016-ban 17,8 százalékra zuhant, majd 2017-ben 18,5 százalékra emelkedik, ami egy közepes fejlettségű ország esetében alacsony. A 2014-ben indult új EU-költségvetési periódus pályázatait még az idén meghirdetik, a fő cél azonban továbbra is a *gyors pénzköltés*. Bár a pályázóknak 3950 milliárd forint összegű támogatást ítélt meg, a 2014–2020-as ciklus forrásaiból azonban eddig csak 1735 milliárd forint elköltése történt meg. Ráadásul – mivel a nagy projekteket előrevették, hogy a számláló „pörögjön” – a kifizetések jelentős része előleg, e területeken pedig még nem kezdődött meg az érdemi tevékenység.

Az *ipari termelés* két kedvező év után 2016-ban még 1 százalékkal sem bővült, ez elmaradt az EU 1,5 százalék közeli átlagától. Az idei kilátások is elsősorban az autóiipartól függenek. A termelés 2017-re várható, 3,5 százalékos növekedését az Apolló gumiabroncsgyár belépése segíti. Az *építőipar* a tavalyi közel 19 százalékos visszaesés után az idén erőteljes növekedésre vált, a bővülő uniós kifizetések és a lakásépítés emelkedése alapján idén akár 15 százalékos bővülés is elérhető (a szint még így is a 2015-ös alatt marad). A 2016. évi 10 ezer után idén 14-16 ezer lakás átadása várható. A *mezőgazdasági GDP* a tavalyi közel 17 százalékos emelkedés után 2017-ben átlagos időjárás esetén várhatóan kissé (5 százalékkal) alacsonyabb lehet, mivel az alkalmazott agrotechnika miatt a teljesítmény továbbra is erősen függ az időjárási viszonyoktól, s így igen ingadozó. Az agráriumban 2010 óta négy évben volt két számjegyű növekedés és két évben két számjegyű (több mint 20 százalékos) visszaesés, s mindössze egyszer 5 százalék körüli változás. A *szolgáltatási GDP* 2017-ben körülbelül 3,3 százalékkal, a nemzetgazdasági átlagnál és az előző évinél is kissé dinamikusabban bővül. Növekedés döntően az üzleti szolgáltatásoknál várható, amelyek közül 2017-ben leggyorsabban a kereskedelem-turizmus és a telekom ágazat növekszik, de a tavaly egyedül visszaeső pénzügyi ágazat is bővülni fog.

Az áruk és szolgáltatások kivitele 2016-ban szinte a behozattalal azonos ütemben emelkedett, de ezen belül az árukivitel kissé elmaradt a behozattalól, míg a szolgáltatásexport 4 százalékponttal meghaladta azt. Az exporttöbblet mintegy 0,6 százalékponttal járult hozzá a tavalyi 2 százalékos GDP-növekedéshez. A külkereskedelmi forgalom volumenének növekedési üteme 2017-ben kissé gyorsul, az export kevésbé (5,3-ról 6 százalékra), az import erőteljesebben (6-ról 7,5 százalékra). Az

import javára kinyíló olló magyarázata az, hogy a belföldi felhasználás gyorsul, a magyar exportképességben viszont nem várható javulás. Idén a belföldi kereslet növekedése következtében az áruforgalmi aktívum 9,9 milliárd euróról 9,3 milliárdra csökken, míg a szolgáltatásoké kissé tovább emelkedhet.

A *foglalkoztatás* javul, a munkanélküliség csökken, a cégek foglalkoztatási hajlandósága kedvező. Sok helyen munkaerőhiány tapasztalható, a lakosság munkanélküliségtől való félelme csaknem húsz éve nem volt ilyen alacsony. A statisztika azonban e kedvező tendenciáknál is sokkal látványosabb javulást mutat a külföldi munkavállalás és a közmunka terjedése, valamint módszertani változtatások következtében. A munkaerő-kereslet 2017-ben a gazdasági növekedés gyorsulása ellenére az előző évinél kevésbé, 1,5-2 százalékkal növekedhet. A versenyszféra létszámfelvevő képessége továbbra is bővül, bár dinamikája 3 százalék körülire lassul, a költségvetési szektorban dolgozók száma pedig a közmunkások versenyszektorba irányítása, valamint a dolgozók egy részének kiszervezése miatt csökkenhet is. Miközben a képzetlen és gyenge munkakultúrájú emberek számára kevés a piaci munkaalkalom, mind több szakmában munkaerőhiány tapasztalható. Tavaly a munkanélküliségi ráta éves szinten 1,7 százalékponttal 5,1 százalékra csökkent, az év végi arány 4,5 százalék volt, a harmadik legjobb az EU-ban. Ha azonban a közmunkások kétharmadát is munkanélkülinek tekintenénk, a ráta 8,1 százalék lenne, nem sokkal kedvezőbb az EU 8,5 százalék körüli átlagánál. Várhatóan 2017-ben is *fennmarad a munkanélküliség statisztikai leszorításának erőszakos tendenciája*. (Az 50 százalékos mértéknél alacsonyabb arányban egészségkárosodott, gyakorlatilag elhelyezhetetlen személyeket törlik a munkaügyi nyilvántartásból.) A kimutatott munkanélküliségi ráta 2017-ben 4,2 százalék körüli lehet.

A *vállalati hitelállomány* tavaly már emelkedett, a lakossági még csökkent. A banki hitelfortfóliók minősége – jelentős részben a nem teljesítő hitelek eladása következtében – jelentősen javult. A céltartalékok felszabadítása nagymértékben hozzájárult, hogy a banki nyereség tízéves csúcsra került. Idén már a *lakosság hitelállománya* is emelkedni fog, főleg a lakáshitelezés fellendülése következtében. A pénzügyi szektor GDP-termelése a tavalyi 1 százalékos visszaesés után 2 százalékkal emelkedik.

Az *államháztartási hiány* idén már hatodik éve lesz 3 százalék alatt, az államadósság pedig csökkenő pályán. Mindennek árnyoldala a növekedésellenes adószervezet, a nagy állami elosztási rendszerek leromlása, a költségvetési politika átláthatatlansága, a magánnyugdíjpénztári vagyon államosítása. Az egyensúly javulásában jelentős szerepe volt az EU-támogatásoknak (egyres kiadások megtakarításával, más-

felől a többletaktivitásból adódó adóbevételekkel), újabban pedig a növekedési adóhiteleknek. Bár a választások előtt számos területen további költségek, s ezzel a deficit emelkedése várható, a hiány 3 százalék alatt marad (2,5 százalék körül lesz), a GDP-arányos államadósság pedig 0,5-1 százalékponttal, 72,8 százalék körülire csökken.

A *fogyasztói árak* a 2016. évi átlagosan 0,4 százalék után 2017 januárjában már 2,3, februárjában pedig 2,9 százalékkal emelkedtek, az utóbbi immár az inflációs célsávban található dinamikát jelent. Az elmúlt hónapokban az infláció a világpiaci energiaárak növekedése miatt az EU-ban is felpörgött, amihez Magyarországon még hozzájárul a lakosság gyors jövedelememelkedésének költség- és keresleti oldalról egyaránt megnyilvánuló inflációs hatása. Idén a világpiaci energiaárak éves átlagban csak szerény növekedése esetén is legalább 2,5 százalékos áremelkedés valószínű. Az alapkamat 2017 során várhatóan nem változik, így a Fed kamatemeléseinek hatása a forint gyengülését, a tavalyi átlagosan 311,5 forint/euro árfolyam 315-re emelkedését okozhatja.

A *folyó fizetési és tőkémérleg* 2009 és 2015 között szinte folyamatosan növekvő többletet mutatott, ami 2015-ben elérte a 8,7 milliárd eurót. Ez 2016-ban a kiugró külkereskedelmi aktívum ellenére, az EU-források csökkenő beáramlása következtében 7,5 milliárd euró körülire mérséklődhetett. 2017-ben viszont a külkereskedelmi aktívum némi csökkenése ellenére, az EU-támogatások újraindulása következtében 8 milliárd euróra növekedhet, ami a GDP arányában stagnálást jelent (6,7 százalék). A külföldi tőke nettó beáramlása tavaly lendületet kapott, ez az idén enyhébb mértékben folytatódhat.

A statisztikai adatok 2017–2018-ban várhatóan kedvezőek lesznek, de *az EU-támogatások 2020 utáni kifutását követő időszakra való felkészülésnek nem látszanak jelei.*

Kopint–Tárki Zrt.: Szűk esztendő után...

MATHEIKA ZOLTÁN – NAGY KATALIN – PALÓCZ ÉVA

A gazdasági növekedés lefékeződése 2016-ban a vártnál erőteljesebb volt. A lassulás elsődleges oka az uniós források átmeneti kiesése, míg az idén e források beáramlásának felgyorsulása a növekedés egyik fő hajtóereje lesz, legalábbis erre mutatnak a kormányzati szándékok, a már megjelent pályázati programok. Mindazonáltal a tavalyi lassulás mértéke rávilágít a magyarországi beruházások EU-forrásoktól való túlzott függésére. A Kopint–Tárki az idei esztendőre 3,7 százalékos gazdasági növekedéssel kalkulál, amely a beruházások és a fogyasztás dinamikus emelkedésére támaszkodik. Az infláció 2,7 százalékra gyorsulhat, részben a világpiaci olajárak némi emelkedése, részben a bérköltségek számottevő növekedése és az erős belső fogyasztói kereslet miatt.

A világgazdaság

A világgazdasági növekedés 2016 folyamán megindult élénkülése a következő két évben tovább erősödhet: az OECD legfrissebb jelentése az idei évre 3,3, jövőre már 3,6 százalékos globális bővüléssel számol, s hasonló megállapításra jut a többi előrejelző is. A különböző konjunktúraindikátorok általában felfelé mutatnak, ennek ellenére a növekedési előrejelzéseket számos régi és új kockázat teszi bizonytalaná. Ilyenek mások mellett az amerikai gazdaság- és kereskedelempolitika tisztázatlan törekvései, az erősödő protekcionista tendenciák a világkereskedelemben; a különböző geopolitikai feszültségek (például Törökország, Szíria körül) eszkalálódása; a széttartó monetáris politikák a fejlett országokban, ezek pénzüpiaci és realgazdasági következményei; a brexit és következményei a globális folyamatokra, különösen Európára; a migráció regionális fejlődést befolyásoló trendjei és kezelési stratégiái. Változatlanul igaz, hogy a korábbi válságok utáni élénkülés sokkal erőteljesebb volt és sokkal inkább kihatott a világgazdaság egészére, mint a jelenlegi.

* A cikk a Kopint–Tárki Konjunktúrajelentés. A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2016 tavaszán című, 2016. április 4-én bemutatott kiadványa alapján készült (a jelentést készítette: Kráncz Annamária, Matheika Zoltán, Nagy Ágnes, Nagy Katalin, Oblath Gábor, Palócz Éva és Vakhal Péter).

<https://doi.org/10.47630/KULG.2017.61.3-4.9>

Matheika Zoltán, a Kopint–Tárki Zrt. kutatója. E-mail: zoltan.matheika@kopint-tarki.hu
Nagy Katalin, a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója.
E-mail: katalin.nagy@kopint-tarki.hu

Palócz Éva, a Kopint–Tárki Zrt. vezérigazgatója. E-mail: eva.palocz@kopint-tarki.hu

A *világkereskedelem* bővülése 2016-ban rendkívül alacsony, a világgazdaságétól is elmaradó ütemű volt. Az elmúlt hónapokban a világgazdaság erősödésével párhuzamosan a kereskedelmi kilátások is határozottan javultak. Az idei évben várható 3,5 százalékos körüli növekedés azonban a válság előtti ütemekhez mérve kifejezetten alacsony, és még ezt is komoly lefele húzó kockázatok mérsékelhetik: forgalomkorlátozó kereskedelem-politikai változások fenyegetnek, szaporodnak a protekcionista intézkedések és a globalizációellenes irányzatok, rövidülnek az értékláncok, világszerte erősödik a bizonytalanság és a bizalmatlanság (a fejlett országok körében is).

A globális trendek szempontjából továbbra is kockázati tényezőt jelentenek a *nyersanyagárak*, elsősorban a nyersolajár alakulása. A 2016 vége óta tartó, mérsékelt emelkedés napjainkra kissé megtorpant, annak ellenére, hogy az OPEC-megállapodást sikerült – többé-kevésbé – betartani. Ez részben azzal magyarázható, hogy a készletek továbbra is viszonylag magasak, részben pedig azzal, hogy az amerikai palaolaj-termelés új lendületet vett. A Nemzetközi Energiaügynökség (IEA) legfrissebb előrejelzése szerint a globális kínálat 2016-ban átlagosan napi 1,6 millió hordóval nőtt. Az idén ennél mérsékeltebb, napi 1,4 millió hordós bővülés várható, ami azt jelenti, hogy a piaci kereslet és a kínálat közötti rés tovább szűkülhet. A jelenlegi trendek alapján az idén nagyjából 54-55 dollár/hordó olajárra számíthatunk. A kereslet – a konjunktúrális élénkülés hatására – valamelyest élénkülhet, ami a piaci egyensúly javulását, a túlkínálat mérséklődését hozhatja magával.

A *nemzetközi pénzpiacok* az idén nagyobb mozgásokat mutathatnak. A Fed idén március 15-ei kamatemelése és annak megszellőztetése, hogy az év folyamán további kamatkiigazítások várhatók, fordulópontra jelent: a laza monetáris politika időszakát véget ért, és az amerikai szigorítást előbb-utóbb Európa is követi majd. Egyelőre azonban az Európai Központi Bank (EKB), a svájci, a brit és a japán jegybank kitart az expanzívabb monetáris politika mellett, aminek következtében a tőke az Egyesült Államok felé veheti az irányt, emiatt az amúgy is erős dollárra fokozottabb nyomás nehezhülhet. A nem konvencionális monetáris politikai eszközök lassú kivezetésének előbb-utóbb szintén napirendre kell kerülnie.

Az Európai Unió nemzetközi környezetét tekintve változatlanul vegyes a kép. Az *Amerikai Egyesült Államok* gazdasága a tavalyi, vártnál mérsékeltebb bővülést követően mind az idén, mind jövőre 2 százalékos feletti ütemben nőhet, elsősorban a belső kereslet élénkülése következtében. A különböző konjunktúra-indikátorok jelenleg kedvező irányba mutatnak, a bővülő foglalkoztatás, az emelkedő nominális jövedelmek, az egyelőre még kedvező finanszírozási környezet következtében a magánfogyasztás dinamikusan bővül. A jelenlegi várakozások szerint a prognózisidő-

szakban a beruházási tevékenység is erőre kap. Az export vonatkozásában egyelőre nagyobbak a bizonytalanságok: az erős dollár fékezi, a globális konjunktúra élénkülése viszont ösztönözheti azt. Az új amerikai elnök gazdaságpolitikája továbbra is sok bizonytalanságot rejt magában. A várakozások szerint 2017-ben az eddig alapvetően semleges fiskális kurzus expanzívabbá válik: jelentős állami infrastruktúra-fejlesztő beruházásokat hirdettek meg, s a vállalati adók átalakítása is élénkítheti a vállalkozásokat. A beígért jövedelemadó-csökkentés szintén élénkítő hatású lehet. A protekcionista kereskedelempolitika, a nemzetközi egyezményekből való kiválás, az import büntetővámokkal történő fékezése a hazai termelés élénkítése érdekében mindenképpen konjunkturális kockázatot jelent, s nem lehet tudni, hogy a fő kereskedelmi partnerekből milyen reakciót vált ki.

Japánban a növekedés továbbra is gyenge lábakon áll. Bár a GDP a módosított számítási módszer szerint tavaly 1 százalékkal bővült, a 2016. évi növekedés elsősorban az első negyedévi dinamikus teljesítménynek tulajdonítható, mert az év folyamán a konjunkturális lendület elapadt. Elsősorban a belső kereslet bővülése lassult, a magánfogyasztás a negyedik negyedévben stagnált, a nyáron meghirdetett állami konjunktúraélénkítő intézkedések hatása sem érződött, noha a beígért állami intézkedések fókuszában infrastrukturális fejlesztések álltak.

Kína GDP-je 2016-ban 6,7 százalékkal bővült, s a következő két évben is marad a 6 százalék feletti növekedés. A bizonytalanságok, a kínai gazdaság megreformálásának nehézségei ugyanakkor óriásiak. A kormányzat, tekintettel jelentős tartalékaira, képes lehet továbbra is kezelni a kockázatokat, feltéve hogy a kapacitásfeleslegek leépítését, az ingatlanpiaci anomáliákat, a nem teljesítő hitelek felszámolását menedzselni tudja.

Oroszország gazdasága két év recesszió után az idén ismét növekedési pályára léphet. Ennek jelei 2016 második felében már látszóttak, a visszaesés megállt, különösen az ipari termelés indult növekedésnek. A gazdaság stabilizálódásának hatására a rubel leértékelődése tavaly februárban elérte mélypontját, ezzel párhuzamosan az infláció is mérséklődött. A jelenleg ismert fundamentumok alapján azonban a prognózisidőszakban nem igazán várható dinamikus növekedés. A beruházók, különösen a külföldiek továbbra is bizalmatlanok. Az ország teljesítményét változatlanul az olajexport alakulása határozza meg alapvetően, a csak mérsékelten emelkedő, továbbra is nagyon ingatag olajár mind az exportbevételeket fékezi, mind az államháztartás helyzetét kedvezőtlenül befolyásolja.

Az *euróövezetben* a konjunkturális élénkülés továbbra is bizonytalanságokkal terhes. A legnagyobb bizonytalansági tényezőt a március 29-én bejelentett brit ki-

lépési szándék jelenti. Az Egyesült Királyság távozásával a közös GDP nagyjából hatodát jelentő gazdaság válik ki, amely a 2014–2020-as időszakban Németország után a legnagyobb nettó befizetőnek számít. Ezek a kedvezőtlen hatások egyelőre azonban még alig érzékelhetők. A tavaly megindult szerény élénkülés az idén is folytatódni fog. A konjunktúraindikátorok felfelé mutatnak, a vállalatok hangulatát jelző ESI is markánsan javult az utóbbi hónapokban. A növekedés továbbra is jelentős mértékben a belső keresletre, ezen belül elsősorban a magán- és az állami fogyasztásra támaszkodik. A magánfogyasztást a kedvező munkaerő-piaci folyamatok és az erősödő béremelkedés szintén húzzák. Előrejelzéseink szerint az EU-19 összesített GDP-je az idén 1,5 százalékkal bővül, ami a német növekedés alakulásától függően valamelyest magasabb is lehet, majd jövőre is e körüli, 1,6 százalékos bővülést várunk. Ez a prognózis azon alapszik, hogy a globális élénkülés folytatódik, az amerikai gazdaságpolitika nem vezet a kereskedelmi protekcionizmus túlzott erősödéséhez, és a brexit makrogazdasági hatásai kezelhetők maradnak.

Az EU 28 egésze esetében a tavalyi 1,9 százalékos növekedési ütem kismértékben lassulni fog, 2017-re 1,7 százalékos, 2018-ra 1,6 százalékos bővülést várunk. Ebben tükröződik, hogy a brexit hatására 2018-ra az Egyesült Királyság esetében a növekedés lassulására számítunk.

Az *infláció* erősödni fog, elsősorban az energiaárak emelkedésének hatására. Az eurózóna átlagában a tavalyi 0,2 százalékos fogyasztói árindexszel szemben az idén is, jövőre is 1,5 százalék körüli áremelkedést várunk. Ez még mindig elmarad az EKB inflációs céljától, de egyre inkább megközelíti azt.

A *fiskális politika* számos országban enyhén expanzívva válik. Nagy valószínűséggel a strukturális deficitek az eurózóna átlagában valamelyest emelkedni fognak. A jelenlegi alacsony kamatkörnyezet és a mérsékelt konjunkturális élénkülés következtében az államháztartási hiányok átlagos szintje mind az euróövezet, mind az EU-28 átlagában nagyjából stabil marad. Pozitív egyenleget Németország és Hollandia államháztartása mutat.

Az *Egyesült Királyság* 2017. március 29-én hivatalosan is aktiválta a Lisszaboni Szerződés 50. cikkelyét, és bejelentette kilépési szándékát az Európai Unióból. A brit uniós tagság megszűnéséhez vezető folyamat megindításával egyelőre még semmi nem változott, hiszen a szigetország szerződéses jogai és kötelezettségei a kilépés pillanatáig érvényesek maradnak. A kiválás mindkét oldal számára veszteséget jelent, ezért a felek a károk minimalizálására törekszenek. Azt egyelőre nem lehet tudni, hogy milyen kereskedelmi megállapodás jön majd létre; a kiválás legvitatottabb kérdései a belső piachoz való hozzáférés, a pénzügyi szolgáltatások kezelése,

a munkaerőmozgás korlátozása, illetve a közös költségvetéshez való hozzájárulás feltételeinek rögzítése. Kemény tárgyalásoknak lehet elébe nézni, ugyanakkor a brit gazdaság európai integráltságát és a nagy európai országok piaci érdekeit figyelembe véve remélni lehet, hogy mindenki számára kezelhető kompromisszum születik meg. Addig azonban az a bizonytalanságok a befektetők, beruházók tevékenységét erősen fékezhetik.

Az új EU-tagállamok 2016 utolsó negyedében összesen 3,1 százalékkal növekedtek. A térség élén, ahogy az előző három negyedévben mindig, Románia áll, 4,7 százalékos növekedéssel. Az EU-s források továbbra is táplálni fogják az új tagállamok gazdasági növekedését, amit mérsékelt infláció kísér majd. A térségben az idei évre 3,1 százalékos, jövőre 3,0 százalékos bővülést várunk, amely minden tagállamban kiegyensúlyozott lesz. Az új tagállamok kockázati megítélése sokat javult, mára csupán Magyarország, Románia, Horvátország, Bulgária és Ciprus állampapírjai nem minősülnek „A” kategóriásnak.

Magyar gazdaság

Míg 2014-ben és 2015-ben a gazdaság dinamikája rendre felülmúlta az előrejelzői várakozásokat, addig a tavalyi növekedési teljesítmény bizonyos fokú csalódást okozott: 2016-ban a GDP 2 százalékkal bővült. Habár tudni lehetett, hogy a növekedési ütem lassulni fog, tavaly áprilisban az előrejelzők többsége még 2,5 százalék körüli vagy épp azt meghaladó ütemmel számolt.

Megjegyzendő, hogy a 2015-ös évvel szemben tavaly a mezőgazdaság nem visszahúzta, hanem erőteljesen (0,6 százalékponttal) támogatta a növekedést. Ez azt jelenti, hogy a nagyrészt időjárásfüggő mezőgazdaság nélkül a gazdaság dinamikája 1,5 százalékos sem ért volna el.

A felhasználási oldalon elsősorban a beruházások minden várakozásra rációzó visszaesése nyomta le a gazdasági dinamikát. A bruttó állóeszköz-felhalmozás volumene éves átlagban 15,5 százalékkal zsugorodott, vagyis mintegy 10 százalékponttal súlyosabb volt a visszaesés, mint amire egy évvel korábban akár a legpesszimistább előrejelzők számítottak. Az utolsó negyedév volt a legrosszabb: ekkor a zuhanás üteme közel 20 százalékos volt. A beruházások negyedik negyedévi negatív rekordja végleg lenullázta a 2 százalékosnál érdemben gyorsabb éves növekedés esélyét.

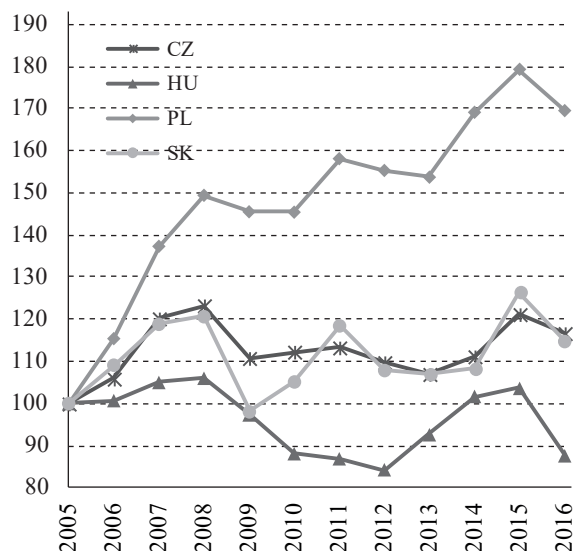
A beruházások tavalyi esése alapvetően az uniós források átmeneti megszakadásának tulajdonítható. Az év utolsó harmadában meglódultak ugyan a kifizetések,

de ezek nagy részét – részben jogszabályi kötöttségek miatt – majd csak idén fogják ténylegesen elkölteni. Rövid távon az uniós forrásokhoz kapcsolódó visszaesés nem túlságosan aggasztó, mert a tavalyi leülést az idén az uniós kifizetések fellendülése fogja követni. Ugyanakkor figyelemre méltó, hogy a többi kelet-európai országban a beruházások jóval kisebb mértékben estek vissza, noha az előző uniós tervezési ciklus lezárása őket is érintette (lásd az *1. ábrát*). Ez a magyar beruházásoknak az uniós forrásoktól való kényelmetlen mértékű függését mutatja, ami a távolabbi jövő szempontjából nem megnyugtató.

1. ábra

Bruttó állóeszköz-felhalmozás a visegrádi országokban

(2005 = 100)



Forrás: Eurostat.

A lassulás másik említésre méltó – és bizonyos értelemben problematikusabb – tényezője az *áru-külkereskedelem* volt. Ahogy azt sejteni lehetett, a beruházások visszaesése miatt az import növekedési üteme az erős fogyasztási dinamika ellenére sem ugrott meg jelentősen. Ám ahogy a nyugat-európai országok növekedésének exportvezéreltsége csökkent, a magyar áruexport növekedési üteme is lassult, negatívba fordítva a nettó áruexport hozzájárulását a növekedéshez. Minderre úgy került

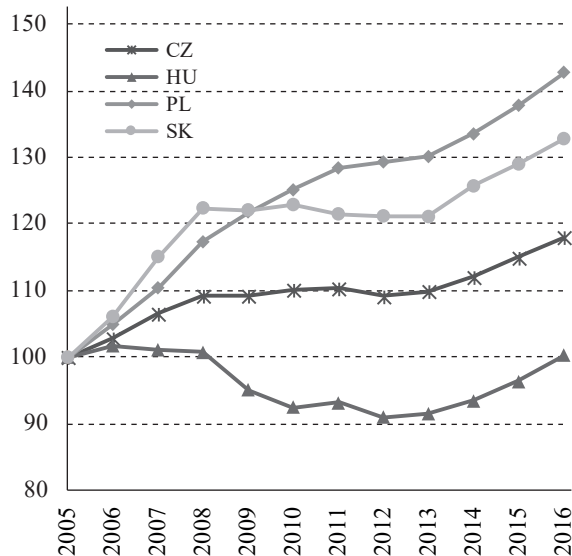
sor, hogy közben a régi tagállamok növekedési üteme csak kismértékben lassult, azon belül a német növekedés még gyorsult is valamelyest. Az áru-külkereskedelem negatív fordulatának növekedésre gyakorolt hatását a szolgáltatás-külkereskedelem kedvező alakulása mérsékelte.

A magánfogyasztás nagyjából az elvárt teljesítményt hozta – e komponenssel kapcsolatban az erős jövedelemkiáramlás időszakában kevés lefelé mutató kockázat volt (lásd a 2. ábrát). Ezen felül az év során a felhasználási oldalon az állóeszköz-felhalmozás zuhanásának hatását a *készletek* halmozódása tompította – különösen 2016 negyedik negyedében. Ez utóbbi természetesen nem lesz tartós. A készletállomány részben azért nőtt, mert az ipar eladásai az ágazat termelésénél is gyengébben alakultak, az ipar tehát tavaly részben készletre termelt. Ennek fényében nemcsak várható, hanem remélhető is, hogy a készletváltozás az idén nem járul hozzá a gazdasági növekedéshez.

2. ábra

A háztartások fogyasztásának volumenindexei a visegrádi országokban

(2005 = 100)



Forrás: Eurostat.

A *termelési oldalon az ipar* drasztikus lefékeződése volt a lassulás leglátványosabb tényezője – amit az ipari exportértékesítés stagnálása és a belföldi értékesítés csökkenésbe fordulása kísért. Ahogy azt az áru-külkereskedelem kapcsán említettük, a vártnál sokkal gyengébb ipari teljesítmény részben a kedvezőtlen nemzetközi környezettel magyarázható – a német feldolgozóipari exportértékesítés hosszú idő után a tavalyi év utolsó harmadában mutatott először halvány életjeleket. De az már szerkezeti problémára utal, hogy a térségben csak Szlovákia iparát sújtotta akár csak megközelítőleg hasonló mértékben a nemzetközi környezet, a cseh és a lengyel ipari export az utóbbi egy év folyamán is érdemben bővülni tudott. A magyar ipar részben az autóipar túlságosan domináns súlyát szenvedte meg 2016-ban.

Az ipari lassuláshoz az építőipar meredek esése társult, ami főleg az uniós források hiányából adódott. E két negatív hatást a mezőgazdaság rekordteljesítménye, illetőleg a dinamizálódó fogyasztói kereslet nyomán a szolgáltatások gyorsuló bővülése együttesen is csak részlegesen volt képes ellensúlyozni.

A fentiek fényében felvethető a kérdés: a megelőző évek jó ütemű növekedése után a tavalyi évet egyszeri botlásként vagy inkább a magyar gazdasággal kapcsolatos komolyabb problémák tüneteként kellene-e értékelni?

Első közelítésben az optimista értelmezés tűnik kézenfekvőnek. Az uniós források hiánya 2016-ban a növekedés legfőbb kerékkötője volt, idén viszont ezek válnak a növekedés fellendülésének első számú hajtóerejévé. Emiatt, illetőleg a magánvállalati beruházási kedv valószínűsíthető erősödése nyomán az állóeszköz-felhalmozás az idén szárnyalni fog, noha egyelőre arra számítunk, hogy a növekedési ütem elmarad a tavalyi zuhanás mértékétől. Mivel eközben a tavalyi fő hajtóerő, a fogyasztás idén is dinamikus marad, a belföldi felhasználás dinamikája erőteljesebb lehet, mint 2005 óta bármikor. Így idén kevesebb a bizonytalansági pont, mint tavaly volt.

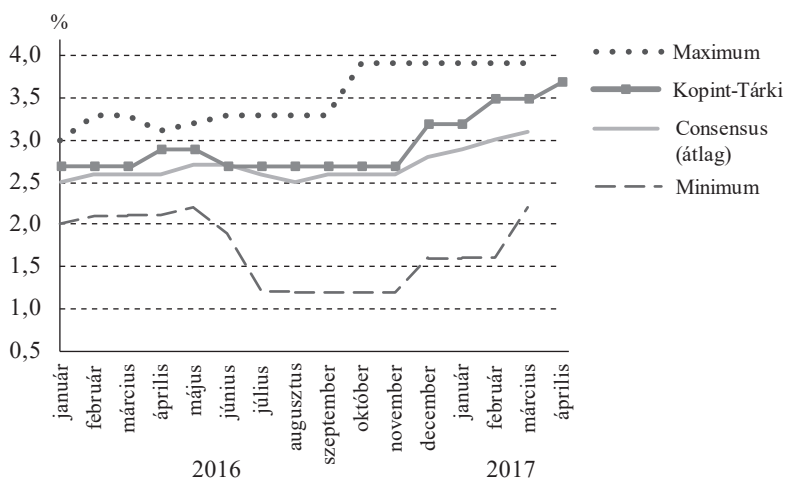
Ugyanakkor továbbra is kérdés, hogy mi történik az exporttal, illetőleg az iparral. E téren optimizmusra ad okot, hogy jelenleg a világgazdaság összes nagy régiójában gyorsulni látszik a növekedés, és ez – a belső kereslet szélesebb bázisú bővülésével együtt – jó alapot adhat ahhoz is, hogy a magyar ipar magára találjon. Ugyanakkor a világgazdaságban a bizonytalanságok továbbra is fennállnak, ráadásul a rendelés-állományra vonatkozó statisztikai adatokból – különösen az exportmegrendelések esetében – egyelőre nemigen olvashatóak ki a tartós ipari élénkülés előjelei.

Ezzel együtt jelenleg az ipar érezhető, de nem különösebben erőteljes gyorsulására számítunk az idén – bár nem elhanyagolható lefelé mutató kockázatokkal. Hasonlóképpen, az exportdinamika bizonyos fokú erősödését várjuk. Ez segíteni fog abban, hogy a meglóduló beruházások okozta importnövekedéssel a külkereskede-

lem ne húzza le túlságosan erőteljesen a GDP-t az idén. De az áru-külkereskedelem, illetőleg a termelési oldalon az ipar azért okozhat még kellemetlen meglepetéseket. A bizonytalanság részben abból adódik, hogy az autóiipari fellendülés inkább csak 2018-ra várható, márpedig a magyar ipar dinamikája – mint említettük – nagyon is függővé vált a járműipartól.

3. ábra

A Consensus prognózisa a magyar GDP 2017. évi növekedésére



Forrás: Eastern Europe Consensus Forecasts.

Ezzel együtt, miután a belföldi keresletet a két tényező immár nem ellentétes, hanem azonos irányba húzza, komoly az esélye, hogy idén a gazdaság növekedési üteme eléri vagy meghaladja a 3,5 százalékot (lásd a 3. ábrát). A termelési oldalon ezt a szolgáltatások dinamikájának további erősödése, illetőleg az építőipar megugrása teszi lehetővé, az ipar viszonylag szerény növekedése és stagnáló vagy csökkenő agrárkibocsátás mellett.

Az uniós forrásoknak és a belső keresletnek – valamint egyes autóiipari beruházások üzembe helyezésének – köszönhetően jövőre is erős, 3 százalékot meghaladó növekedés valószínűsíthető. Idővel azonban a munkaerőhiány a növekedés egyre keményebb korlátjává válik, és súlyos kérdés, hogy mennyire sikerül majd a mostani,

nagyobbrészt munkaerő-bevonásra támaszkodó növekedésről termelékenységalapú növekedésre átállni.

A *költségvetés központi alrendszer*e 2017 első két hónapjában ismét rekordtöbbletet ért el, ami annak a következménye, hogy az állami kiadások jóval nagyobb mértékben maradtak el az időarányostól, mint a kiadások. Ebből azonban nehéz következtetéseket levonni az egész évre vonatkozóan, mivel a kormány a törvény adta diszkrécionális jogára támaszkodva jóformán tetszése szerint alakíthatja a költségvetési folyamatokat, ahogy ezt a tavaly decemberi kiadási dömping is szemléltette. Mindenesetre a stabil fiskális pozíció fennmaradásával, 2 százalékot kevéssel meghaladó GDP-arányos államháztartási hiánnyal számolunk 2017-ben. Az *államadósság* GDP-arányos rátája 2016 végére 74 százalék közelébe ereszkedett, a továbbiakban a csökkenés folytatódására számítunk.

A *folyó fizetési mérleg* 2014 óta tartó javuló irányzata 2016-ban folytatódott, amihez az áru- és szolgáltatás-külkereskedelem GDP-arányos többletének emelkedése járult hozzá. Ennek ellenére a folyó- és a tőkemérleg összevont aktívuma jelentősen csökkent, a tőkemérleg pozitív egyenlegének 90 százalékos zsugorodása miatt. Utóbbi mögött az EU-források beáramlásának visszaesése húzódik meg.

Az idei évre vonatkozó kilátásokat illetően arra számítunk, hogy a folyó fizetési és a tőkemérleg GDP-arányos együttes egyenlege nem változik jelentősen 2016-hoz képest, módosul viszont a többlet szerkezete. Az áru- és szolgáltatásforgalmi aktívum apadásával a folyó mérleg többlete csökken, a tőkemérleg aktívuma azonban az EU-források beáramlásának élénkülése miatt emelkedik.

Az összesített *FDI-beáramlás* az előzetes adatok szerint 2016-ban jelentős volt, megközelítette a GDP 4 százalékát. Ám ez teljes egészében az újrabefektetett jövedelemnek tulajdonítható, miközben a friss tőkemozgások esetében a tőkekivonás meghaladta a beáramlás mértékét. E két tétel megkülönböztetése azért fontos, mert az, hogy a külföldi cégek Magyarországon mutatják ki jövedelmüket, adóoptimalizálási célokat is szolgálhat, viszont a „friss tőke” beáramlása nagyobb valószínűséggel reálgazdasági beruházásokat finanszíroz. Vagyis a tavalyi év adatai egyáltalán nem adnak okot az elbizakodottságra az ország tőkevonó képességét illetően; ez főleg a későbbiekben – a vissza nem térítendő uniós források visszaszorulásával – válhat akut problémává.

Tavaly még fennmaradt az előző három év lényegében (vagy majdnem) *inflációmentes* gazdasági környezete, bár a legutóbbi hónapokat már a fogyasztói árak emelkedése jellemezte. Az éves árindex 2016-ban 0,4 százalék lett. Ez a folyamat 2017-ben megtörik, és jelenlegi ismereteink szerint 2,5–3 százalék közötti fogyaszt-

tóiar-index várható. Ez még mindig alatta marad a Magyar Nemzeti Bank inflációs célplafonjának. A magasabb árindex 2017-ben részben a nemzetközi inflációs trendeknek, de főleg a hazai bérek jelentős emelkedésének tudható be. Ezt figyelembe véve a Kopint–Tárki a korábbi 2 százalékról *2,7 százalékra* emeli 2017. évi inflációs előrejelzését.

A nem pénzügyi vállalatok új hiteleinek kamatlába 2016 folyamán jelentősen, 2017 első két hónapjában pedig meredeken csökkent. Azonban kevés a jó háttérrel rendelkező potenciális hitelfelvevő, emiatt az alacsony kamatok ellenére a vállalati szektor kereslete a beruházási hitelek iránt összességében továbbra is viszonylag gyenge, bár a trend emelkedő.

A háztartások ingatlanvásárlási célú hitelfelvétele az elmúlt hónapokban határozottan emelkedett, ami összhangban van a lakásépítés némi élénkülésével. A családi otthonteremtési kedvezmény által kínált jelentős előnyök tükrében az áttörés azonban még várat magára. A fogyasztási célú új hitelek év/év alapon dinamikusabban növekednek, habár a hitelszerződések összesített értéke hónapról hónapra erősen ingadozik.

Magyar Nemzeti Bank: Markáns beruházási fordulat gyorsítja a növekedést

BALATONI ANDRÁS

A GDP jelentős gyorsulására számítunk az idei évben a beruházások két számjegyű növekedése miatt. A privát beruházásokat az emelkedő belső kereslet, a historikus mélypontra lévő kamatkörnyezet, valamint a jegybanki programok hatására oldódó hitelezési korlátok is támogatják. Az egyedi nagyberuházások szintén érdemben bővítik a bruttó állóeszköz-felhalmozást, emellett a lakáspiac várt felpörgése is növekedési impulzust ad a gazdaságnak. Az EU-s pénzek effektív lehívása és az állam saját forrásból finanszírozott beruházásai szintén jelentősen emelkednek a tavalyi alacsony bázishoz képest. Mindez azonban továbbra is alacsony, GDP-arányosan 1,6–2 százalékos közötti eredményeszméletű költségvetési deficit mellett valósul meg, mindeközben az adósságráta az elkövetkező három évben változatlanul csökkenő pályán halad. Az emelkedő jövedelmek, a magas szinten stabilizálódó lakossági bizalom és a felhalmozott, historikusan magas nettó pénzügyi vagyont követően a fogyasztás tavalyi évihez hasonló bővülésére számítunk. Az export a törékeny külső környezet miatt csak visszafogottan élénkül, szemben az import belső kereslet által vezérelt magas dinamikájával. A nettó export hozzájárulása a GDP-hez negatívvá válik, a folyó fizetési mérleg többlete pedig megfelelődik. Ezen a téren 2018-tól számíthatunk fordulatra, amikor az idei beruházások lassan termőre fordulnak, és a kiépített kapacitások emelik exportpiaci részesedésünket. Az inflációban rövid távon a bázishatások eredményeznek némi változékonyságot, míg középtávon a maginfláció fokozatos emelkedésére számítunk. A dinamikus fogyasztásbővülés és az enyhén növekvő nyersanyagárak támogatják az infláció emelkedését, ezzel szemben a visszafogott inflációs várakozások, a béremelések hatását tompító járulékos- és társaságiadó-csökkentés, a célszint alatti eurózónás infláció összességében azt eredményezik, hogy a jegybank csak 2018 első felében éri el fenntarthatóan a 3 százalékos célját.

* Az elemzés a Magyar Nemzeti Bank 2017. márciusi Inflációs Jelentése alapján készült.
<https://doi.org/10.47630/KULG.2017.61.3-4.20>

Balatoni András, az MNB igazgatója. E-mail: balatonia@mnbb.hu

Hogyan alakult a bázisév? Tények és tévhitek a 2016-os gazdasági folyamatokról

A tavalyi évben a KSH adatai szerint 2 százalékkal emelkedett a GDP, ami a 2015-ös 3,1 százalékos, illetve a 2014-es 4 százalékos növekedéshez képest lassulást jelent. Ha azonban megvizsgáljuk a növekedés szerkezetét, jól látható, hogy az alapvető pálya továbbra is kedvező maradt. A lakossági fogyasztás bővülése megközelítette az 5 százalékot, míg a kivitel volumene közel 6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A jegybanki programoknak köszönhetően a teljes vállalati hitelállomány 2016 egészében a válság óta nem tapasztalt mértékben, több mint 4 százalékkal növekedett, míg a kkv-szektor hitelezése 5-10 százalékkal emelkedett. A tavalyi évben a lakossági hitelezésben is fordulatot figyelhettünk meg: míg korábban a lakosság nettó hitel-visszafizető volt, az utóbbi pár negyedévben a hitelfelvétel és visszafizetés nagyjából megegyezett egymással.

A lassulás fő oka a beruházások markáns csökkenése volt. Az EU-s források 2015-ben csúcsra járatott leihívását a kormányzat tavaly nem tudta megismételni, így számításaink szerint az effektív EU-forrásfelhasználás a 2016-os évben GDP-arányosan közel 5,5 százalékkal maradt el a 2015-ös szinttől. Ez meg is látszott az államhoz közvetlenül és közvetett módon kötődő szektorok beruházási volumenében; közel 40 százalékos kontraktiót regisztrált a KSH. A csökkenést az építőipar is megérezte – az ágazat termelése közel 20 százalékkal zsugorodott. Teljesen más kép bontakozik ki előttünk a piaci szektorokban: a külpiacra termelő ágazatok 3,5, míg a piaci szolgáltató szektor 2,2 százalékkal bővítette beruházási volumenét 2016-ban.

Azt a munkaerőpiacon lehet a legjobban lemérni, hogy a hazai makrogazdasági helyzet, illetve az alapvető növekedési pálya mennyire kedvező. A GDP lassulása ellenére a versenyszférában a foglalkoztatottság 3,4 százalékkal nőtt. Az olyan ágazatokban is emelkedett az alkalmazotti létszám, ahol a termelés nem nőtt érdemben (ipar), vagy az outputban egyenesen masszív kontraktió volt (építőipar). De miért növeli egy vállalat a foglalkoztatását, ha közben a kibocsátása stagnál vagy szűkül? Azért, mert pontosan tudja, hogy ez a jelenség ideiglenes. Bár a munkanélküliségi ráta a tavalyi év végén már 5 százalék alá süllyedt, a vállalatok belső pufferkapacitásokat építettek ki a konjunktúra élénkülésével kalkulálva. A tavalyi évben számos egyszeri tényező is befolyásolta a növekedést. Az agrárium 0,6 százalékponttal gyorsította a GDP-t az átlag feletti terméseredmények miatt, míg a szökőnap pozitív munkanaphatást eredményezett. Az ipari termelés nagy változékonysága mögött is sokszor egyedi vállalati tényezőket lehetett azonosítani.

A fogyasztóiár-index a tavalyi év első 10 hónapjában nulla százalék körüli ingadozott. A jegybanki 3 százalékos célszinttől érdemben elmaradó inflációt elsősorban az olajár világpiacon csökkenése, illetve az ennek következtében mérséklődő hazai üzemanyagárak magyarázzák. Az inflációs trendmutatók mindeközben stabilan az 1–2 százalékos sávban alakultak. Az olajár csökkenés bázisba kerülésével az infláció érdemben gyorsult, és év végére 1,8 százalékra emelkedett, azonban továbbra sem látszik érdemi változás a maginflációs termékkör árindexében.

Mire számíthatunk a következő években?

A következő negyedévek makrogazdasági pályáját alapvetően meghatározza a minimálbér és a garantált bérminimum szignifikáns emelése, előbbi 15, utóbbi 25 százalékkal nőtt 2017 januárjától. Ennek következtében az idei év első hónapjában közel 10 százalékos béremelkedést regisztrált a KSH, ezen belül a versenyszférában is markáns (9 százalékos) bővülés volt megfigyelhető. A reálbérek szignifikáns emelkedése érdemben támogatni fogja a lakossági fogyasztás és termelési oldalon a kiskereskedelmi forgalom további emelkedését. Mivel az elmúlt időszakban a lakosságot az óvatosság jellemezte, 2015-re a jövedelemarányos fogyasztási ráta historikusan alacsony szintre süllyedt. Most viszont a lakossági bizalom sosem látott magasságokban jár, a munkaerőpiaci helyzet kedvező, így joggal számíthatunk arra, hogy a háztartások nemcsak a tavalyi évhez képest, hanem a jövedelmük arányában is többet fognak költeni. Ennek eredményeképpen várakozásunk szerint a következő években a fogyasztás emelkedése (5,1 százalék 2017-ben, 4,0 százalék 2018-ban és 3 százalék 2019-ben) meg fogja haladni a jövedelem bővülését (4,5 százalék, 3,8 százalék és 2,5 százalék). Szerkezetét tekintve elsősorban az importintenzív tartós termékek fogyasztásának emelkedését várjuk. Ebben a termékkörben jelentős az elmaradás a válság előtti csúcshoz képest, de a háztartási szektor regionálisan is kiugró mértékben csökkentette a keresletét a tartós termékek iránt.

A beruházási aktivitásban az idei évtől jelentős élénkülésre számítunk. A privát szektorban az élénk belső kereslet, a historikus mélypontra lévő kamatkörnyezet, valamint a banki hitelkínálati korlátok – elsősorban a jegybanki Növekedéstámogató Program miatt bekövetkező – oldódása támogatja a beruházási klíma érdemi javulását. Előrejelzésünk szerint a kis- és közepes vállalatok hitelállományának növekedése a fenntartható 5–10 százalékos sávban alakul. A következő években számos nagyberuházást hajtanak végre hazánkban, elsősorban az autógyártásban. Az ilyen

invesztícióknak jelentős másodkörös hatásai voltak kimutathatók 2010–2014 között, így a beszállító ágazatok esetében ismételten beruházási többlettel kalkulálhatunk, illetve a beruházások lezárását követően az ipari termelés 2018-as érdemi gyorsulásával számolunk. Az EU-s pénzek lehívása szintén emeli a beruházási aktivitást, ráadásul a kormányzat elkötelezett az iránt, hogy a források nagy része közvetlenül a magánszektorba áramoljon. A költségvetés saját forrásokból finanszírozott beruházásai is emelkedni fognak a tavalyi alacsony bázishoz képest.

A kiadások emelkedése azonban nem jelenti a fiskális fegyelem fellazulását. A költségvetés eredményszemléletű hiánya GDP-arányosan 1,6–2 százalékos között alakul, és előrejelzésünk szerint az államadósság rátája 2019-re 70 százalékra csökken. Szintén bátran lehetünk optimisták a lakossági lakásberuházások tekintetében. A lakáspiacon az építési engedélyek száma két és félszeresére emelkedett tavaly, ellenben az épített lakások száma egyelőre csak visszafogott bővülést mutatott. A kereslet dinamikus emelkedése, illetve a kínálat lassú alkalmazkodása miatt 2016-ban a lakásárak jelentősen megugrottak, azonban a lakásépítési volumen várt felfutása enyhítheti ezt az árnyomást. A következő negyedévekben a háztartási szektor optimizmusa, valamint a tőkeáttétel normalizálódása következtében a háztartások hitelfelvételében fordulatra számítunk.

Támogatja a folyamatot az is, hogy a háztartási adósságállomány nemcsak kisebb, hanem sokkal egészségesebb szerkezetű. Összességében a beruházások két számjegyű emelkedésére számítunk az idei évben (13,2 százalékos), és a lendület jó része megmarad a következő évekre is (8,7 százalékos 2018-ban és 4,3 százalékos 2019-ben).

Exportpiacainkon a növekedés továbbra is törékeny, ráadásul az elmúlt években a globális GDP importintenzitása is mérséklődött. A felvevőpiacainkon látható bizonytalanság miatt az áruexport lassulására számítunk, azonban a hatást érdemben tompíthatja a szolgáltatásexport további trendeknek megfelelő bővülése. Az import ezzel szemben jelentősen gyorsulhat, mivel a tartós fogyasztási cikkek és a beruházások iránti kereslet élénkül, így a nettó export növekedési hozzájárulása az idei évtől negatívává válik. Ez a jelenség a folyó fizetési mérleg csökkenését vonja maga után, azonban az egyenleg így is csaknem eléri a GDP 2,5 százalékát. Fordulatot 2018-tól várunk, amikor a kiépített új autóiipari kapacitások termelni kezdenek. Ez az exportpiaci részesedés gyorsulását eredményezi, azaz a hazai kivitel dinamikája várhatóan ismét érdemben meghaladja a külföldi piacok növekedését. Összességében a GDP az idei évben 3,6, jövőre 3,7, 2019-ben pedig 3,2 százalékkal emelkedik az előrejelzésünk szerint.

Az infláció a tavalyi alacsony bázis miatt az idei év elején folytatta az emelkedést, februárban 2,9 százalékos értéket regisztráltak. A fogyasztóiár-index ezt követően mérséklődött márciusban, ez a tendencia a tavaszi hónapokban is folytatódhat a bázishatások következtében. Középtávon a nyersanyagárak lassú emelkedésére számítunk, míg a külső infláció (elsősorban a leginkább releváns eurózóna inflációja) az elkövetkező években alapvetően visszafogott marad. A hazai folyamatok az inflációs trendek lassú emelkedésének irányába mutatnak. Az árdinamika gyorsulása a fogyasztásbővülés keresleti hatásából fakad, míg a markáns béremelések inflációs hatását a járulékcsoökkentés, illetve a társasági adó mérséklése tompítja. Hozzá kell azonban tenni, hogy a munkaintenzív kkv-szektor bérköltségei a következő időszakban érdemben emelkedhetnek, így a minimálbérnek és az elvárt bérminimumnak a vállalati jövedelmezőségre gyakorolt hatása nem lesz egyenletes. Az infláció emelkedését lassítja az inflációs várakozások visszafogott szintje, valamint az, hogy a bérhányad (az összes bérköltség a nominális GDP-hez viszonyítva) historikus mélyponton van. Összességében, várakozásunk szerint, fenntartható módon csak 2018 első felében éri el a jegybank a kitűzött 3 százalékos célt.

Pénzügykutató Zrt.: Külső függőségben

VÁRHEGYI ÉVA

A magyar gazdaság többszörös külső függőségben van. A tavalyi év megmutatta, hogy tetemes uniós forrás felhasználása nélkül a kormány még rásegítő gazdaságpolitikával sem képes a felzárkózáshoz elégséges növekedést elérni. Külső függőséget jelent az is, hogy az ország ma is számottevő működőtőke-importra szorul. A „szabadságharcot” folytató kormány azonban központosító törekvéseivel, versenykorlátozó intézkedéseivel, valamint az extra terhekkel és a piaci korlátozásokkal kierőszakolt államosítás fenyegetésével elriasztja a befektetőket. Ráadásul a korábbi években jelentős állami támogatásokkal idevonzott beruházások az autóiipari konjunktúrától erősen függő, koncentrált ipari és exportstruktúrát hoztak létre. Mind a feldolgozóiparnak, mind a kivitelnek az egyharmada a járműgyártáshoz kötődik, így az autóexport esetleges csökkenése nemcsak a külkereskedelmi többletet erodálná, hanem a hazai bruttó kibocsátást is visszavetné. A többbrétű külső függőség labilissá teszi a gazdaság teljesítményét, amit csak a helyzetet felismerő és ahhoz alkalmazkodó kormányzati politikával lehet hosszabb távon orvosolni.

Világ gazdasági keretfeltételek

A globális növekedési ütem 2016-ban 3,1 százalék volt, a válság mélypontja óta a legalacsonyabb. A fejlett országok növekedése lendületét veszítette, amit a feltörekvők sem tudtak ellentételezni. A fő piacunknak számító Európai Unióban az előzetes adatok szerint 1,9 százalékkal, ezen belül az eurózónában 1,7 százalékkal nőtt a GDP. Ez némi lassulást tükröz, de az Európát ért súlyos csapások, az Egyesült Királyság kilépését támogató népszavazás, több terrortámadás és a menekült-hullám mellett jó eredménynek számít. A közel 2 százalékos növekedés az európai gazdaság ellenálló képességét jelzi, de az alacsony olajárak, a támogató monetáris politika (rendkívül alacsony kamatok, folytatódó eszközvásárlási program, leérté-

* A cikk a Pénzügykutató Zrt. „Külső függőségben. A magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2016–2017” című munkája alapján készült. A tanulmány elkészítésében részt vettek: *Antalóczy Katalin, Herczog László, Mohácsi Kálmán, Neményi Judit, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva.* Szerkesztette: *Várhegyi Éva.*

<https://doi.org/10.47630/KULG.2017.61.3-4.25>

Várhegyi Éva, az MTA doktora, a Pénzügykutató Zrt. tudományos tanácsadója.
E-mail: evavarhegyi@t-online.hu

kelődő euró), a semleges fiskális politika és a munkaerő-piaci reformok hatásait is tükrözi. A német gazdaság növekedése 1,8 százalékra gyorsult. Kedvező fordulat, hogy tavaly elsősorban a belső (magán- és közösségi) fogyasztás dinamizálta a gazdaságot, döntően a továbbra is kedvező munkaerőpiaci folyamatok következtében. Németországban a közösségi fogyasztás és a beruházások dinamikusan nőttek, elsősorban a menekültekhez kapcsolódó költségek miatt, ám az államháztartási egyenlege továbbra is pozitív maradt.

Az Egyesült Államokban az első fél évben folytatódott az előző évben kezdődött lassulás, és bár az év közepétől ismét nekilendült a gazdaság, éves szinten csupán 1,6 százalékkal bővült a GDP. A növekedés motorja, bár csökkenő dinamikával, de továbbra is a magánfogyasztás volt, amit a kedvező (a teljes foglalkoztatottsághoz közelítő) munkaerőpiaci folyamatok is serkentettek. A beruházások mérsékelten emelkedtek, a külkereskedelmi passzívum pedig fékezte a növekedést. A monetáris politika kondíciói szigorodtak: a Fed a várakozásoknak megfelelően decemberben emelte az irányadó rátát, a dollár felértékelődött.

Az évek óta csökkenő dinamikájú feltörekvő, fejlődő országok tavaly is gyengén teljesítettek: együttes növekedésük a válság előtti ütemnek alig a fele, 4,1 százalék volt. Kína már csak 6,7 százalékkal bővült, ami bő tíz éve a legalacsonyabb ütem. A kínai gazdaság továbbra is modellváltásban van: az export és a feldolgozóipari termelés által dinamizált növekedést a kormány szeretné átállítani a belső fogyasztás és a szolgáltatások által vezérelt pályára. A gazdaságpolitika fiskális és monetáris eszközökkel is támogatja az átállást és a növekedést, célja a 6-6,5 százalékos ütem tartása. Oroszországot immár harmadik éve gazdasági krízis jellemzi. Latin-Amerika meghatározó gazdaságai 2016-ban recesszióban voltak: az argentin 2, a venezuelai 14, a brazil közel 4 százalékkal zsugorodott.

A munkanélküliség évek óta a legnagyobb társadalmi problémája Európának. Bár a rátája évről évre csökken, tavaly év végén még mindig rendkívül magas volt: az eurózónában 9,6, az unióban 8,2 százalékos, ami egy év alatt alig egy százalékpontos csökkenést jelentett. Országoként nagyok a különbségek: a görög munkanélküliségi ráta még mindig 23 százalékos, míg a német munkaerőpiac a 4 százalék alatti rátával közelít a teljes foglalkoztatottsághoz. A világgazdaságot jellemző pénzbőség ellenére a fogyasztói árak a fejlett országokban alig emelkedtek. Néhány fejlődő országban azonban jelentős volt az infláció: Venezuelában hiperinfláció volt, Argentína nem is publikálta az adatokat, és Brazíliában is közelítette a 10 százalékos. Az áralakulást a nyomott kereslet mellett döntően az olaj árának további csökkenése befolyásolta: az IMF becslése szerint a WTI, a Brent és a Dubai

éves átlagára a 2015-ös 47 százalékos csökkenés után további 16 százalékkal esett. A világkereskedelem a válság óta a legalacsonyabb növekedést mutatta, az áruk és szolgáltatások volumene mindössze 1,9 százalékkal nőtt.

Nagy bizonytalanság jellemzi az idei évre szóló világgazdasági előrejelzéseket. *Nehezen kiszámítható politikai, geopolitikai és gazdasági kockázatok egyszerre vannak jelen*, ezek akár drasztikusan is eltéríthetik a jelenlegi adatok alapján felállított prognózist. A szokásos kockázati tényezőkön kívül két új, a folyamatokra minden bizonnyal ható, de ma még felmérhetetlen következményekkel járó jelenséget is látunk: az egyik a brexit, a másik az új amerikai elnök politikája. Azt tudjuk, hogy mindkettő alapjaiban befolyásolja a világgazdasági trendeket, de konkrét intézkedéseket még nem vagy alig ismerünk. A most látható reálgazdasági és pénzügyi folyamatok alapján arra számítunk, hogy a globális növekedés kissé gyorsul, az év egészében eléri a 3,4 százalékot. Kissé javulni fog mind a fejlett, mind a feltörekvő országcsoporthoz tartozó gazdasági teljesítménye. Az Egyesült Államok növekedése várhatóan ismét 2 százalék fölé emelkedik, bár a fiskális ösztönzés hatására mégis gyorsabb lehet. Az Európai Unióban, illetve az eurózónában a tavalyinál minimálisan (0,1 százalékponttal) lehet alacsonyabb a növekedési ütem: 1,8, illetve 1,6 százalék. A feltörekvő régió világgazdasági növekedést támogató teljesítménye idén is csak kissé javul. Kína 6,5 százalékkal növekedhet, aminek tovagyrűző hatásai az egész ázsiai régiót gyengítik.

A fejlett országokban folytatódhat a 2016 utolsó hónapjaiban megkezdődött fogyasztói áremelkedés, de az infláció várhatóan nem lépi át az árstabilitást jelentő szintet. A feltörekvő országok összességében sincs inflációs veszély, az áremelkedés üteme várhatóan megegyezik a tavalyival. Az olajárak mintegy 20 százalékkal emelkedhetnek, s így a Brent és a WTI átlagára éves átlagban 51 dollárt tehet ki a tavalyi 43 dolláros átlaggal szemben.

A globális gazdaság legfenyegettebb területe a világkereskedelem, itt a legnagyobbak a lefelé mutató kockázatok. *Amennyiben egy kereskedelmi háború beindul, elkerülhetetlenné válik a katasztrófa*. Ha ezzel nem számolunk, akkor a némileg élénkülő növekedés hatására az áruk és szolgáltatások világkereskedelmének volumene a tavalyinál gyorsabban, 3,2 százalékkal emelkedhet.

A magyar gazdaság növekedésének keretei

Jelentősen lassult 2016-ban a magyar gazdaság növekedése. A kiigazított adatok szerinti 1,8 százalékos ütem a legalacsonyabb volt a kelet-közép-európai országok körében. A nemzetgazdasági szinten mért termelékenység 1,3 százalékos csökkenése és a bérigényesség 5,3 százalékos emelkedése az extenzív fejlődési pályát és az azzal járó növekedési korlátokat tükrözi. A termelőágazatok közül csak az egyébként kis súlyú agrárgazdaság mutatott kiemelkedő dinamikát. A jó terméseredmények nélkül a GDP mindössze 1,4 százalékkal emelkedett volna az elmúlt évben. A távlatos fejlődés szempontjából kedvezőtlen szerkezetváltás történt a GDP felhasználási oldalán is: jelentősen erősödött a fogyasztás dinamikája, miközben a felhalmozás visszaesett, és meggyengült a nettó export húzóereje is. A magyar gazdaság elmúlt évi gyenge teljesítményében romló versenyképessége és külső források nélküli gyenge teljesítőképessége jutott kifejezésre, amit az uniós források a korábbiaknál jóval kevésbé tudtak kompenzálni.

A parlamenti választásokra készülő kormány keresletélénkítő politikájának köszönhetően 2017-ben négy százalék fölé emelkedhet a GDP dinamikája. A kormány és a magáncégek által is felszórt bérkiáramlás a magasabb infláció ellenére is számottevően növeli a háztartások vásárlóképeségét, amit a bankok által újból forszírozott fogyasztási hitelek tovább erősítenek. A háztartások beruházási kereslete szintén élénkül, amihez az alacsony kamatkörnyezet mellett a lakásépítési támogatások kiterjedése is hozzájárul. Az állóke-felhalmozást az uniós források gyorsított lehívása ösztökéli. A belső kereslet határozott élénkülése hatására az import javára nyílik szét a GDP-ben számított export-import olló.

Beruházások. Tavaly 20 százalékkal zuhantak, és a 2003. évi szintre estek vissza a beruházások. Hasonló összeomlásra a második világháború utáni magyar gazdaságtörténetben csak 1954-ben volt példa, amit a Nagy Imre-kormány reformprogramja részeként az erőltetett felhalmozás visszafogása idézett elő. Most az uniós források ciklikus csökkenése és a vállalati szféra renyhe beruházási hajlandósága miatt zuhantak az állóeszköz-fejlesztések, noha az évet kedvező konjunkturális környezet és a fellazuló gazdaságpolitika jellemezte. Bár az uniós transzferek az európai közösség valamennyi államában mérséklődtek tavaly, a beruházások sehol sem csökkentek a magyaréhoz hasonló mértékben. A GDP-ben mért felhalmozási ráták mélyen az állóeszköz pótlásához szükséges mértékek alatt maradtak.

A nagyon mély bázison jelentős, 16 százalékos beruházásnövekedést prognosztizálunk az idei évre. Elsősorban az uniós pénzek nagyobb beáramlása ad lendületet

a – főleg az infrastruktúra területére koncentrálódó – állóeszköz-fejlesztéseknek. A kormányintézkedések több módon is javítják az uniós források elérhetőségét. A támogatási rendszer átalakítása nyomán a lakásépítések is fellendülnek. A vállalati szektorban a magas kapacitáskihasználtság, a dráguló és hiányzó munkaerő helyettesítésének kényszere, a kedvező kamatkörnyezet, a bankok hitelezési képességének és készségének javulása, valamint az egyedi költségvetési támogatások generálhatnak beruházásnövekedést.

Keresetek. A Kormány Állandó Konzultációs Fórumán kötött megállapodás alapján 2016-ban a minimálbér 111 ezer forintra (5,7 százalékkal), a bérminimum 129 ezer forintra (5,7 százalékkal) emelkedett. A minimálbér nettó értéke 2016-ban 73 815 forint volt, 7,3 százalékkal több mint 2015-ben. Nemzetgazdasági szinten a bruttó keresetek 6,2, a nettó értéken 7,8 százalékkal emelkedtek, így a reálkeresetek 7,4 százalékkal nőttek. Idén a minimálbér 15 százalékkal, 127 500 forintra, a bérminimum 25 százalékkal, 161 ezer forintra emelkedett. Miután a személyi jövedelemadó kulcsai nem változnak, a nettó növekmény megegyezik a bruttóéval. Erőteljesebb béremelést valószínűsít a mind inkább elhatalmasodó munkaerőhiány, és bérintézkedéseket sejtetnek a 2018. évi választások is, elsősorban az állami szektorban.

A versenyszférában a minimálbér és a bérminimum emelése jelentős béremelést kényszerít ki, és a kormányzati ígéretek szerint az állami vállalatoknál is 15 százalék körüli béremelés lesz, így összesen 9,5 százalékos béremelésre számítunk. Bár a költségvetési szférában idén sem változik a közalkalmazotti illetménytábla és illetményalap, azonban számos, jogszabályban garantált béremelésre sor kerül, amelyek alapján összességében 11 százalékos növekményt valószínűsítünk. *Nemzetgazdasági szinten az átlagkereset 10 százalékos növekedése várható, ami reálértéken 7,1 százalékos emelkedést jelent.*

Foglalkoztatás, munkanélküliség. A munkaképes korú népességen belül tavaly 4 352 ezer főnek volt munkája, ami 141 ezer fős (3,4 százalékos) növekedést jelentett. A foglalkoztatási ráta elérte az 58 százalékot. A közfoglalkoztatottak éves átlagos létszáma 11 ezerrel, 202 ezer főre bővült. Külföldi telephelyen a KSH szerint 116 ezer fő állt alkalmazásban, de ez csak az ingázókat mutatja, azok nincsenek benne, akik egy évnél hosszabb ideig dolgoznak Magyarország határain kívül. A közfoglalkoztatottak és a külföldi telephelyen dolgozók nélkül a foglalkoztatottak száma 126,6 ezer fővel (3,3 százalékkal) emelkedett.

Idén mérséklődik a foglalkoztatás bővülésének, illetve a munkanélküliség csökkenésének üteme. A fokozódó munkaerőhiány már jelzi, hogy *a növekedés exten-*

zív tartalékai kimerültek, a munkaerő kínálata nem képes alkalmazkodni a kereslet igényeihez. A közfoglalkoztatást már nem kívánja bővíteni a kormány, amit az erre szánt költségvetési előirányzat (325 milliárd forint) is jelez. Éves átlagban a foglalkoztatottak számát 4 450 ezer főre, a munkanélküliekét 200 ezerre becsüljük, ami 4,3 százalékos munkanélküliségi rátát jelent.

Megtakarítások, hitelek. A háztartások pénzügyi megtakarítását 2016-ban egyfelől az adósmentő csomag miatt mérséklődő törlesztési terhek, másfelől az emelkedő reáljövedelmek gyarapították. A bruttó pénzügyi megtakarítások bővültek, ami elsősorban az állampapír-vásárlásokban öltött testet. A lakossági hitelezést a növekvő jövedelmek, az elhalasztott vásárlások és a családi otthonteremtési kedvezmény miatt élénkülő hitelkereslet is élénkítette. Javult a bankok hitelezőképesége is, mivel a bankadó megfelezésének és a mérséklődő céltartalékoknak köszönhetően a pénzügyi szektor újból nyereségesé vált. A háztartások nettó megtakarítása a GDP 4,5 százalékára mérséklődött.

A vállalati szektor továbbra is nettó megtakarítói pozícióban maradt, ami súlyos anomáliát tükröz. Bár a hitelkivonás csökkent, a cégek a Magyar Nemzeti Bank Növekedéstámogató Programja ellenére kevés új hitelt vettek fel, az éven túli vállalati hitelek állománya a csökkenő kamatok ellenére is stagnált. Így csupán enyhült, de nem szűnt meg az a paradox helyzet, hogy a vállalati szektor a magyar gazdaság nettó hitelezője.

A háztartások emelkedő jövedelme 2017-ben a megtakarításaikat is növeli, de az alacsony kamatkörnyezetben a pénzügyi befektetései csak szerény mértékben bővülnek. A lakosság hitelei viszont nőhetnek: a lakáspiac feléledése meglódítja az ingatlanhitelezést, a lecsökkent törlesztési terhek és a magasabb reáljövedelmek pedig a fogyasztási hitelezést ösztönzik. Hitelbuborék létrejöttével még nem számolunk: az új hitelfolyósítások csupán pár százmilliárd forinttal haladják meg a törlesztéseket. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása 1300 milliárd forint lehet, ami 3,5 százalékos megtakarítási rátát jelent. A vállalati szektorban is erősödhet a hitelezés dinamikája, ám a meglóduló uniós beáramlások és a fiskális expanzió jövedelemnövelő hatására a cégek megtakarítása is nő. Így, ha csökkenő mértékben is, *nettó megtakarítói pozícióban marad a szektor, ami nem segíti a gazdaság növekedését*, ám hozzájárul a jelentős külső finanszírozási többlet fennmaradásához.

Külső egyensúly. Európában számolva a magyar export tavaly 2,9, az import 1,5 százalékkal emelkedett, a külkereskedelmi mérleg aktívuma megközelítette a 10 milliárd eurót. Kivitelünket ismét a gépipari – ezen belül elsősorban a járműiparhoz kapcsolódó – termékek dinamizálták. Tavaly sem mérséklődött a magyar export

koncentrátsága és az autóipari konjunktúrának való kitettsége: a teljes export 18, a gépipari export közel 32 százalékát a közúti járművek kivitele tette ki. Az Európai Unió aránya exportunkban ismét megközelítette a 80 százalékot, az amerikai és az ázsiai kontinens részesedése pedig azonos szintre került.

A rendkívül bizonytalan, de prognózisunk szerint némileg erősödő világgazdasági és európai konjunktúra hatására 2017-ben az export euróban számolt növekedési üteme kissé erősödik. Az import értékének alakulását az emelkedő energiaárak, a megugró fogyasztás és a növekedésnek induló beruházások befolyásolják. Így a kivitel 4, a behozatal 6 százalékkal bővíthet. Az import javára elnyúló olló hatására *jelentősen, közel 1,3 milliárd euróval csökken a külkereskedelmi mérleg aktívuma*. A külkereskedelem relációs szerkezetében az idén sem számítunk lényeges elmozdulásra: továbbra is meghatározó marad az Európai Unió, ezen belül a régi tagországok, illetve Németország. Az export áruszerkezetét változatlanul a rendkívül erőteljes koncentráció, a járműipar meghatározó szerepe jellemzi.

A korábbiaknál is masszívabb többlet jött létre 2016-ban a folyó fizetési mérleg reálgazdasági tranzakcióiban, miközben a jövedelemkiáramlást a kamatkiadások visszaesése csökkentette. A folyó mérleg aktívuma elérte az 5,5 milliárd eurót, a GDP 4,9 százalékát. Az új költségvetési ciklus beindulása miatt mérséklődő uniós transzferek azonban visszavetették a tőkemérleg többletét, így az ország külső finanszírozási képessége a GDP 5,4 százalékára mérséklődött. Tavaly 4,2 milliárd euró közvetlen külföldi tőkebefektetés érkezett Magyarországra, teljes mértékben a keletkezett jövedelmek újbóli befektetéseként, a magyarországi székhelyű vállalatok pedig 1,1 milliárd euró tőkét fektettek be a határon túl.

Az élénkülő fogyasztás és az újból beinduló beruházások miatt dinamikusabban bővülő import 2017-ben meghaladhatja az export növekedését, *így a folyó fizetési mérleg többlete 4,7 milliárd euróra, a GDP 3,9 százalékára mérséklődhet*. Az uniós transzferek felerősödése miatt azonban a magyar gazdaság külső finanszírozási képessége emelkedik, újra elérheti a GDP 7 százalékát. Ebben az évben is arra számítunk, hogy a korábbi *tőkebefektetéseken* keletkező jövedelmek visszaforgatása miatt a Magyarországra beáramló közvetlen külföldi tőke meghaladja a tőkeexportot.

Államháztartás. A hiány immár ötödik éve az uniós módszertan szerinti 3 százalékos küszöbérték alatt maradt, az államadósság pedig a GDP arányában tovább mérséklődött. A költségvetések tavaszi elfogadása elvileg a bizalom növelését szolgálja, ám a gyakorlatban azzal jár, hogy a kevésbé megalapozott makrogazdasági előrejelzések miatt az előirányzatok a költségvetési év kezdetére elavulnak. Ezért eluralkodnak a kormányzati rögtönzések, megkérdőjelezve a költségvetési po-

litika szakmai megalapozottságát. A visszás helyzetet jól jellemzi, hogy a központi kormányzat egyenlege november végén még enyhe többletet mutatott, amit a hirtelen felpörgetett költsékezés egyetlen hónap alatt 848 milliárdos hiányba fordított át. Az év egészében túlfeszített büdzsével kitágított „mozgáster” kihasználása sokkal rosszabb hatásfokú, mint ha ugyanekkor kiadást egy jól megtervezett és a nagy rendszerek átalakítására fókuszáló politika keretében használnának fel. A decemberi kormányhatározattal sebtében eldöntött, egyéves hiányt elérő kiadások átláthatatlanok, hasznosulásuk nehezen ítélni lehet meg.

A tavalyi költségvetés másik fontos jellemzője, hogy miközben a növekedés a vártnál gyengébb (a tervezett 2,5 helyett csupán 2 százalékos) volt, az adóbevételekben jelentős többlet keletkezett, annak ellenére, hogy az adókulcs csökkent. Az államháztartás ESA2010 szerinti hiánya az előirányozottnál kisebb lett, a KSH számításai alapján a GDP 1,7 százalékát tette ki. A központi kormányzat pénzforgalmi deficitje meghaladta ugyan az előirányzatot, a GDP 2,4 százaléka lett, de az önkormányzatoknál keletkezett többlet és főleg az uniós támogatások elszámolása miatti korrekció mérsékelte az uniós hiánymutatót.

Az államháztartási hiány 3 százalék alatt tartása és az adósságráta további csökkentése várhatóan 2017-ben sem okoz gondot. Az éves költségvetésben az ESA2010 módszertan szerint előirányzott 2,4 százalékos hiánycél teljesítését az adóalapok (fogyasztás, bérek, vállalati nyereség) bővülése biztosíthatja. Sőt a makrogazdasági kitekintés és az első kéthavi kedvező egyenleg alapján prognosztizálható, hogy az év végén megint lesz tér a már szokásosnak nevezhető extra költsékekre. A kormány mozgásterét növeli, ha a növekedés és az infláció – a költségvetési költsékezéssel és az uniós pénzfelhasználással is stimulálva – a prognosztizáltnál jobban erősödik. A bevételek túlteljesülése esetén sem lesz azonban kisebb a hiány, mivel az előző évek tapasztalatai alapján és a választások előtti évre tekintettel a kormány feltehetőleg a költsékezésre adódó valamennyi lehetőséget kihasználja.

Az államadósság GDP-hez mért aránya 2016 végére 74,1 százalékra esett. Prognózisunk szerint az adósságráta az idei év végére 72,4 százalékra csökkenhet, sőt az előre jelzettnél nagyobb növekedés, illetve a forint erősödése esetén még jobban mérséklődhet.

Infláció. A fogyasztói árszínvonal 2016-ban átlagosan 0,4 százalékkal emelkedett, ami a 2014–2015. évi enyhe defláció után fordulatot tükröz. Az éven belüli infláció az előző évi duplájára, 1,8 százalékra nőtt. Annak ellenére maradt viszonylag alacsony a fogyasztói árdrágulás, hogy a bér- és jövedelempolitika, a monetáris politika és a foglalkoztatáspolitikai is kiengedő, fogyasztói keresletet erősítő jellegű

volt. A kormány erőteljes keresletélénkítő politikájának hatását három tényező fogta vissza: a mérsékelt külső infláció, a hatósági árszabályozás („rezsicsökkentés”) árlefojtó hatása és a kínálati oldalon mobilizálható kapacitástartalékok. Az év utolsó harmadában szinte minden termék- és szolgáltatáskörben, valamint a külső árakban is felerősödött az infláció, ami a trend felfelé ívelését vetítette előre.

Éves átlagban *2,7 százalékos drágulás várható* 2017-ben. Ebben szerepet játszik a külső árnyomás, a dollár erősödése következtében az import drágulása, valamint a statisztika: a tavalyi árszintnek az előző években megszokottnál lényegesen magasabb áthúzó hatása. A választásokra készülő kormány keresletélénkítő politikája és a fogyasztói hitelezés beindulása szintén növeli az inflációt. Ellentétes hatású lesz viszont a korlátozott körben érvényesített áfacsökkentés. Prognózisunk szerint az éven belüli árszintnövekedés 2,5 százalék lesz. Inflációs előrejelzésünkhez felfelé mutató kockázatok tartoznak.

Kamatok. Tavaly nem történt jelentősebb változás a nemzetközi kamatokban, mivel a Fed régóta várt kamatemelése decemberre tolódott (a dollár irányadó kamata 0,5 százalékról 0,75-re emelkedett), az Európai Központi Bank pedig fenntartotta a nulla százalékos irányadó kamatát. A Magyar Nemzeti Bank is a laza monetáris környezet fenntartásával kívánta élénkíteni a magyar gazdaságot, de már nem a 0,9 százalékos alapkamat mérséklésével, hanem más eszközökkel. A kiszélesített kamatfolyosó tetején a jegybank az egynapos hitellel korlátozza a bankközi kamatlábak emelkedését, míg annak alján korlátlan mértékben fogadja be a bankok átmeneti likviditástöbbletét. Az irányadó három hónapos jegybanki betétre augusztustól már nem hetente, hanem csak havonta írnak ki tendert, októbertől pedig az elfogadott banki ajánlatok mennyiségét is korlátozzák, negyedévente meghatározott mértékben. A jegybanki betételhelyezések korlátozása miatt erősödő bankközi, illetve állampapírpiaci likviditás mérsékelte a piaci hozamokat, amit a befektetési kategóriába történt hitelminősítői átsorolás is támogatott.

A Magyar Nemzeti Bank 2017-ben is fenn kívánja tartani a beruházásokat és a fogyasztást ösztönző monetáris politikáját. A fokozódó költségvetési lazítás, az infláció erősödése és a Fed további kamatemelése az év második felében elvileg szükségessé tehet némi szigorítást, ám kérdéses, hogy a forint gyengítésében érdekelt, ezért burkoltan árfolyamcél is követő jegybanki vezetés megteszi-e ezt. Az alapkamat változatlan szintjével (0,9 százalék) számolunk az idén, bár a bankközi kamatok és az állampapírhozamok emelkedhetnek. Az uniós források, valamint a kiterjesztett otthonteremtési támogatás várhatóan erősíti a bankhitelek iránti keresletet, ami a hitelkamatoikat is megnöveli. Az év során felerősödő infláció miatt a

piaci befektetéseken negatív reálhozamok alakulnak ki, és hiteloldalon is gyorsan csökkenő reálkamatokra számítunk, ami mind a vállalati, mind a lakossági hitelkezesletre ösztönzően hathat.

Árfolyamok. A forintbefektetők piacára 2016-ban még kevésbé érezte hatását a Fed decemberi kamatemelése, sőt a hitelminősítők pozitív értékítélete, a befektetői minősítés visszaadása és az országkockázati felár csökkenése inkább erősítette a forintot. Ez a hatás sem volt azonban erőteljes, mivel a főként likvid forintoszközökbe fektetők döntéseik során korábban sem vették figyelembe a bővli minősítést. Az év utolsó napján az euró 311 forintot ért az előző év végi 313-mal szemben, ám éves átlagban a forint nem erősödött. A dollár árfolyama – a dollár euróval szembeni izmosodása miatt – 294 forintra emelkedett az év végéig.

A Fed kamatemelései nyomán 2017-ben a forint kamatfelára tovább csökken a dollárhoz képest. Ez mérsékelheti a rövid lejáratú forintoszközök vonzerejét, bár a hosszabb lejáratú állampapírokon elegendő hozamkülönbség alakul ki ahhoz, hogy érdemben ne gyengítse a magyar valutát. Előző év végi erejéhez képest kissé gyengülhet a forint: *az euró az év végén és éves átlagban is 312 forintot érhet.* Az euróval szemben erősödő dollár árfolyama az év végére 306 forintra emelkedhet és éves átlagban is elérheti a 300 forintot.

Az egyes ágazatok várható teljesítménye

Az ipari termelés 2016-ban kevesebb mint egy százalékkal nőtt, az értékesítés nem érte el a megelőző év szintjét. Ez jelentős lassulás a 2014. és 2015. évi 7 százalékos körüli növekedésekhez viszonyítva, és elmarad az Európai Unió – egyébként ugyancsak lassuló – 1,7 százalékos átlagától is. Ennek fő oka, hogy miközben a belföldi értékesítés valamivel csökkent, az export – elsősorban az elmúlt időszakban egyre nagyobb súlyt képviselő járműgyártás – húzóereje megszűnt. A nagy volumeneket produkáló szakágazatok közül a számítógép-elektronikai termékek gyártása a 9 százalékot is meghaladóan nőtt, az élelmiszeripar azonban csak 1,4 százalékkal bővült.

A még mindig domináns szerepű európai piacoktól nem várhatunk erős dinamizáló hatást 2017-re, de az ipari termelést a beruházások és a fogyasztás élénkítheti. Nem várható azonban, hogy az ágazat visszatérne a két számjegyű növekedés pályájára, csupán 4-5 százalékos körüli növekedésre számítunk.

Az építőipar lendülete 2016-ban tovább csökkent, az előző év 3 százalékos növekedési üteme közel 20 százalékos esésre váltott. Ez elsősorban az egyéb építmények

főcsoport szembeszökő lassulásának következménye, ahol a teljesítmény a 2015-ösnek csak a kétharmada volt. Az ágazat és ezen belül az egyéb építmények építésének lassulása a politikai-választási ciklus és az uniós forráselosztás összekapcsolódó hatásának kifulladását jelzi. A folyamat már 2015-ben érezte hatását, de tavaly azért vált különösen markánsná, mert az új pályázati pénzek elosztása lassan indult. Az épületek építése közel 4 százalékkal csökkent, ezen belül viszont regenerálódásnak indult a lakásszektor: az átadott lakások száma mintegy 30 százalékkal emelkedett. Az építési engedélyek száma az előző év két és félszeresét is meghaladta, 2014-hez viszonyítva pedig megháromszorozódott.

Keresleti lökésre számítunk az idén az építőipar mindkét nagy tevékenységi területén. Az uniós források felhasználása számottevően gyorsulhat, a lakásépítéseket a háztartási jövedelmek és a foglalkoztatás növekedése, a továbbra is alacsony kamatszint, valamint az új kedvezményrendszer ösztönözheti. Az alacsony bázison az ágazat 14 százalék körüli növekedését jelezzük előre.

A *mezőgazdaság* jó évet zárt 2016-ban, a termelés volumene 8,7 százalékkal bővült. A legtöbb növényfajta (búza, kukorica, napraforgó, árpa, repce) számára kedvező volt az időjárás. Az állattenyésztésben továbbra is meghatározó volt az uniós támogatással létrehozott telepek állományának feltöltése, de a madárinfluenza miatt több mint hárommillió állatot vágtak le. A növénytermesztési és kertészeti termékek előállítására 13 százalékkal, az élő állatoké és állati termékeké 3,1 százalékkal lett nagyobb. A növényi termékek felvásárlása mintegy 28 százalékkal nőtt, főként a gabonafélék értékesítésének 23 százalékos, illetve az ipari növények 50 százalékos növekedésének hatására. Az élő állatok felvásárlása közel 6 százalékkal, az állati termékeké pedig 2 százalékkal nőtt. A mezőgazdaság egészében a felvásárlás csaknem 16 százalékkal haladta meg az előző évit.

Az élelmiszerek, italok és dohánytermékek exportja a nemzetgazdasági kivitel 7 százalékát tette ki, meghaladta a 6,5 milliárd eurót, az élelmiszer-gazdaság külpiaci egyenlege pedig megközelítette a hárommilliárd eurót. A támogatások csökkenése miatt az első fél évben 16 százalékkal mérséklődtek a mezőgazdasági beruházások, és bár az év második felében az új pályázatok hatására már lassú növekedésnek indultak, éves szinten így is 7,5 százalékkal csökkentek.

A fejlesztések és a Vidékfejlesztési Program uniós támogatással segített új beruházásai jóvoltából 2017-ben várhatóan nő a mezőgazdasági termelés, bár az állattenyésztésben a csökkenő jövedelmezőség visszaveti a beruházási kedvet. Az állattartás megtorpan, a gabonatermelés (elsősorban a búzatermesztés) stratégiája pedig módosul: gyorsul az intenzív fajtákra és a precíziós termelésre való áttérés. A nö-

vénytermelés volumene 2-3 százalékkal emelkedhet, a vágóállat-termelés stagnál, a tejtermelés 1-2 százalékkal nőhet, így a teljes mezőgazdasági termelés várhatóan 2 százalékkal bővül. A létrejött mezőgazdasági kapacitások stabilitása középtávon a magyarországi feldolgozóipar megújulását igényelné.

Az élelmiszerfogyasztás 2017-ben 1-2 százalékos mértékben bővíthet, aminél 2-3 százalékponttal nagyobb lehet az import növekedése. Az export 2 százalék körül várható növekedése miatt az agrárágazat külkereskedelmi szaldója meghaladhatja a 3 milliárd eurót. A mezőgazdasági beruházások az uniós pályázati lehetőségek bővülésével gyorsuló ütemben, 10 százalék fölött is nőhetnek.

Összegzés és következtetések

A magyar gazdaság növekedése 2016-ban lelassult, a legalacsonyabb volt a kelet-közép-európai régióban, és alig haladta meg a fejlettebb euróövezet átlagát. Az elapadó uniós források a beruházások 20 százalékos zuhanásához vezettek. A beruházási ráta veszélyesen alacsony, a versenyképes kapacitások létrejöttét és az ország felzárkózását akadályozó mértékűre csökkent. A fellazuló gazdaságpolitika mellett szerénynek mondható tavalyi növekedés megmutatta a magyar gazdaság kóros, térségünk felzárkózó országainál erősebb függőségét az uniós forrásoktól, és egyúttal a romló versenyképességet is jelezte.

A reálkeresetek meglágyulása és az alacsony kamatkörnyezet ugyanakkor kedvezett a fogyasztásnak. Az így is lanyha növekedéshez jó egyensúlyi mutatók társultak, bár ezek jórészt éppen a magyar gazdaság növekedési motorjainak gyengeségét, főként a beruházási kereslet elégtelenségét tükrözték. Rekordszintre emelkedett a külkereskedelmi és a fizetési mérleg többlete, a tervezettnél is jobban csökkent a költségvetés hiánymutatója, mérséklődött az államadósság-ráta, alacsony maradt az infláció. Eközben bővült a foglalkoztatás, jelentősen visszaesett a munkanélküliség – és már nem kizárólag a közmunkaprogram hatására. A foglalkoztatás emelkedését ugyanakkor romló termelékenység kísérte, ami távlatosan a versenyképességet is gyengítette. Az ország felminősítése mérsékelte a pénzügyi befektetésektől elvárt hozamokat, kedvezőbbé tette az államadósság és a magáncégek finanszírozását, bár rejtélyes módon a forintot nem erősítette.

Jórészt az uniós pénzforgások megnyílása, valamint a választások előtti „kiengedő” költségvetési és jövedelempolitika hatására 2017-ben várhatóan élénkül a gazdaság, ám a tartós növekedést akadályozó szerkezeti problémák fennmaradnak.

A GDP bővülésének üteme 4 százalék fölé emelkedhet, mivel az alacsony bázison megugranak a beruházások, a fogyasztást pedig a továbbra is dinamikusan emelkedő reáljövedelmek mellett az erősödő áruhitelzés is táplálja. A munkanélküliségi ráta tovább süllyed, a foglalkoztatás növelése azonban a rendelkezésre álló munkaerő oldaláról már korlátokba ütközik. A külpiaci infláció erősödése és a belső kereslet élénkülése miatt nagyobb ütemben nő az árszínvonal, de a kormány és a jegybank által meghatározott 3 százalékos célértéket az év végéig sem éri el. A bankszektor javuló állapota növeli ugyan a hitelkínálatot, a lakáspiac élénkülése és a háztartások jobb jövedelmi helyzete a hitelkeresletet is erősíti, ám a vállalatok megtakarítói pozíciója fennmarad. A továbbra is jelentős külső finanszírozási többlet mellett ez is segíti az államháztartási hiánycél elérését és az államadósság mérséklését, de a költségvetési konszolidáció tartósságát leginkább a növekedési potenciál megerősödése biztosítaná.

Az idei évet erőltetett növekedés jellemzi, mivel továbbra sem jöttek létre a fenntartható fejlődés feltételei. A főként a foglalkoztatás bővülésére építő extenzív növekedésnek azonban gátat szabnak a munkaerőpiac strukturális feszültségei, a megfelelő képzettségű munkaerő mind több területen jelentkező hiánya, ami a kivándorlással, valamint a központosított és „lebutított” oktatással tovább nő. Az uniós támogatásokkal és kormányzati döntésekkel felfűtött beruházások mellett a vállalkozások autonóm fejlesztései nem bővülnek, amit az éven túli vállalati hitelek stagnálása és a szektor nettó megtakarítói pozíciója is jelez. A magyar gazdaság versenyképességét a kormány által forszírozott beruházások sem javítják, főként a humántőkébe történő befektetések elmaradása miatt. A fogyasztást is erőltetett módon, a minimálbérek emelésével dinamizálja a kormány, amivel a munkaerőpiaci folyamatokba úgy avatkozik be a keresleti oldalon, hogy közben más intézkedéseivel a kínálati oldalt gyengíti. A munka és a tőke körüli növekvő problémák konzerválják a csekély arányú hozzáadott értéket előállító, kevésbé versenyképes gazdasági struktúrát.

Századvég Gazdaságkutató Zrt.: Idén és jövőre is 3 százalék felett bővíülhet a magyar gazdaság

GYÖRGY LÁSZLÓ – KUTASI GÁBOR – REGŐS GÁBOR

A Századvég Gazdaságkutató Zrt. prognózisa szerint a magyar gazdaság növekedése 2017-ben 3,6 százalékos, majd 2018-ban 3,4 százalékos lehet, de bizonyos feltételek teljesülése esetén 4 százalék feletti növekedés is lehetséges. A 2016-osnál jelentősebb bővüléshez elsősorban a háztartások fogyasztási kiadásainak és a beruházásoknak a bővülése járulhat hozzá. Az előbbit továbbra is a rendelkezésre álló jövedelem bővülése okozza, amely idén a bérek 10 százalék feletti növekedéséből, illetve a növekvő foglalkoztatásból ered. A bérek növekedéséhez a minimálbér és a garantált bérminimum 15, illetve 25 százalékos emelése, a munkát terhelő járulékok 5 százalékpontos csökkenése, valamint az egyre több ágazatban megjelenő munkaerőhiány egyaránt hozzájárul. Várakozásaink szerint az infláció mértéke idén 2,5, jövőre 2,9 százalékos lehet.

Nemzetközi folyamatok

A magyar gazdaság szempontjából kiemelkedő jelentősége van a világ többi részén zajló folyamatoknak, hiszen hazánk gazdasági teljesítményét az export sikere jelentősen meghatározza. Érdemes tehát áttekinteni, mi történt és mi várható a világ azon régióiban, amelyekkel Magyarország különösen szoros gazdasági kapcsolatokat ápol.

Az Egyesült Államok éves alapon mért növekedési rátája 2015 és 2016 negyedik negyedéve között 1,9 százalékos bővülést mutatott. A növekedést a tartós fogyasztási javak dinamikus felfutása húzta, miközben jelentősen emelkedett az amerikai

* A cikk a Századvég Gazdaságkutató Zrt. negyedéves Makrogazdasági monitor és konjunktúraelemzés című kiadványa alapján készült. Az előrejelzéshez felhasznált adatbázis március 8-án zárult le. Készítette: György László, Horváth Diána, Isépy Tamás, Kutasi Gábor, Molnár Dániel, Pálvölgyi Zsigmond, Regős Gábor, Stamlerné Mándli Marinetta.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2017.61.3-4.38>

György László, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. vezető közgazdásza, a Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem adjunktusa. E-mail: gyorgy@szazadveg.hu

Kutasi Gábor, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. tudományos munkatársa, a Budapesti Corvinus Egyetem docense. E-mail: kutasi@szazadveg.hu

Regős Gábor, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági kutatócsoportjának vezetője. E-mail: regos@szazadveg.hu

privát beruházás volumene is. Megítélésünk szerint a következő negyedévekben tovább gyorsulhat az amerikai gazdasági növekedés, amiben jelentős szerepet játszhat a Trump által bejelentett személyijövedelemadó-csökkenés és az elnök élénkítő célú gazdaságpolitikája. Ugyanakkor az USA GDP-növekedése a következő években várakozásunk szerint nem haladja meg a 3 százalékot.

Az eurózóna és a teljes Európai Unió gazdasági növekedése viszonylagos stabilitást mutatott az elmúlt évben. Az EU gazdasága a IV. negyedévben 1,9 százalékkal bővült éves alapon, míg az eurózóna gazdasági növekedése 1,7 százalékot tett ki. A növekedést alapvetően a lakossági fogyasztás erősítette. Az Európai Bizottság legfrissebb előrejelzése szerint a 2 százalékot alulról közelítő, visszafogott mértékű, ám stabil növekedés mind az EU, mind az euróövezet esetében folytatódhat. A 2017-es uniós gazdasági folyamatokat a német és a francia választási év költségvetési hatása is befolyásolja. Politikai irányból jelentős bizonytalansági tényezők is megjelentek, ilyen a brexit vagy Marine Le Pen elnökválasztási esélye.

Az Európai Központi Bank (EKB) kormányzótanácsa márciusi ülésén sem változtatott kamatkondícióin, így az irányadó eszköz kamatlába már egy éve 0, míg a bank refinanszírozási és betéti kamatlába rendre 0,25 és -0,4 százalékon áll. Főként a gyorsan emelkedő inflációs adatokra reflektálva a kormányzótanács leszögezte, hogy várakozása szerint a refinanszírozási kamatláb hosszabb időn keresztül nem emelkedik jelenlegi szintje fölé, és az EKB mennyiségi lazítási programjának főbb részletei sem változhatnak a közeljövőben. A kormányzótanács útmutatása alapján az eurózóna gazdaságát továbbra is laza monetáris környezet jellemezheti, a várható amerikai kamatemelések miatt tovább nőhet a két központi bank irányadó rátája közötti kamatkülönbözet.

A piaci várakozásoknak megfelelően márciusi ülésén is irányadó rátája emeléséről döntött a Fed Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC), amely így a 0,75–1 százalék közötti sávba került. Az FOMC iránymutatása alapján 2017-ben további három alkalommal emelkedhet a ráta. Az amerikai gazdaság folyamatosan bővül, a dollár több ázsiai valutával szemben is enyhén leértékelődött az utóbbi hónapokban, így a kamatemelés miatt esetlegesen erősödő dollár nem rontja az amerikai versenyképességet a korábbi negyedévekhez képest.

Az inflációs alapfolyamatokat alapvetően meghatározó Crude kőolaj világpiaci ára 2016 utolsó negyedévében és 2017 első negyedévében 50–55 dollár között ingadozott, ami viszont jelentős drágulás az egy évvel ezelőtti 30 dolláros átlagárhoz képest. Az olajár-emelkedés hatására 2016-ban mind az Egyesült Államok, mind az EU fogyasztóiár-indexe dinamikus növekedésnek indult. Az USA-ban 2017 ja-

nuárjában 2,5 százalékos inflációt regisztráltak, míg az eurózónában 1,8, az EU-ban pedig 1,7 százalékot. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint az éves átlagos infláció 2017 egészében 1,8 százalék körül alakulhat az EU-ban. Viszont a határidős árfolyam alapján 2017-re és 2018-ra stabilabb olajárra számíthatunk, amely nem éri el a 60 dolláros szintet.

Az elmúlt hónapokban tovább folytatódott az amerikai munkaerőpiac erősödése. A foglalkoztatottak száma 2017 januárjában és februárjában havonta több mint 230 ezer fővel bővült az Egyesült Államokban az előző hónaphoz képest. 2017 februárjában 4,7 százalékos munkanélküliségi rátát mértek az amerikai gazdaságban, ami a Fed meghatározása alapján megfelel a teljes foglalkoztatásnak. Ezzel párhuzamosan az aktív korú lakosság munkaerőpiaci részvétele növekszik. Megítélésünk szerint az amerikai munkaerőpiac jelenlegi állapota összességében nem gátolja a Fed kamatemelési ciklusának folytatását, mert a munkanélküliségi ráta a következő évben is a korábban egyensúlyi szintként kommunikált 5 százalék alatt maradhat.

Lassuló ütemben, ám folyamatosan növekszik az EU foglalkoztatása. A munkanélküliségi ráta 2016 és 2017 januárja között a legtöbb tagállamban csökkent, és 2017 januárjában 8,1 százalékra süllyedt. Tovább csökkent az így is 4 százalék alatti cseh és német munkanélküliség, amely már a munkaerőhiány kockázatait idézi elő. Az Európai Bizottság prognózisa szerint a kedvező munkaerőpiaci folyamatok folytatódhatnak: az EU munkanélküliségi rátája két év alatt 7,8 százalékra csökkenhet.

Az Európai Bizottság előrejelzése alapján 2017-ben folytatódhat az uniós tagállamok költségvetési konszolidációja, és az átlagos uniós költségvetési hiány 1,7 százalékra csökkenhet. Mivel a folyamatosan bővülő foglalkoztatás miatt a szociális juttatások visszaesnek, a GDP-arányos kiadások mérséklődnek. A GDP-arányos bevételek is csökkennek, mert prociklikus szemléletben több tagállam is mérsékli az idén a munkát terhelő adó- és járulékterheket. Az Európai Bizottság tavaszi előrejelzése szerint az EU GDP-arányos adósságállománya 2017-ben várhatóan 85 százalék alá csökken.

Bár jelentősen gyorsíthatja az amerikai gazdaság bővülését a Trump által felvázolt gazdaságélénkítő csomag, egyúttal a nominális államadósságot is tovább emelné, ami fenntarthatósági problémákat vet fel. Az amerikai kongresszus Költségvetési Hivatalának (CBO) számításai szerint az USA GDP-arányos államadóssága a következő 10 évben 118 százalékos szintről 150 százalék közelébe emelkedhet.

A magyar gazdaság jelenlegi helyzete

A magyar gazdaság éves növekedési üteme 2016 IV. negyedévében 1,6 százalékot tett ki; 2016-ban összességében 2 százalékkal, illetve szezonálisan és naptári hatással kiigazítva 1,8 százalékkal bővült a gazdaság.

A GDP felhasználási oldalán a bruttó állóeszköz-felhalmozás a IV. negyedévben 19,6 százalékkal csökkent, döntően még mindig az EU-költségvetés ciklikus hatásának következtében, míg éves szinten mintegy 15 százalékkal esett vissza. A visszaesés oka alapvetően a költségvetési szféra beruházásainak drasztikus zsugorodása.

Továbbra is kiemelkedő a háztartások fogyasztási kiadásainak bővülési üteme: a IV. negyedévben 5,1 százalékos, az év egészét tekintve pedig 4,9 százalékos volt, amellyel 2,4 százalékponttal, illetve éves szinten 2,3 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedési üteméhez. Ennek okát elsősorban a bérek eddigi dinamikus emelkedésében látjuk, ami nem annyira a termelékenységjavulás, mint a munkaerő-kereslet növekedésének a következménye. Ezen kívül azonban a történelmileg alacsony munkanélküliségi ráta, valamint a személyi jövedelemadó kulcsának 1 százalékpontos csökkentése is hozzájárult a rendelkezésre álló jövedelem és így a fogyasztás bővüléséhez.

A közösségi fogyasztás 5 százalékkal csökkent, ami a tavalyi második féléves uniós támogatási kifizetések dömpingjéhez kapcsolódó önrész idei mérséklődésének fényében nem meglepő. Éves szinten azonban alig változott a közösségi fogyasztás. Így a végső fogyasztás a IV. negyedévben összességében 2,5 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez. A fogyasztás- és a beruházásváltozás összességében azt eredményezte, hogy a belföldi felhasználás 1,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest, és így 1 százalékpontot adott hozzá a GDP-bővüléshez.

A IV. negyedévben lassult a külkereskedelem bővülése mind a kivitel, mind a behozatal oldaláról. Az export 3,1 százalékos bővülése meghaladta az importnövekedés 2,7 százalékos ütemét, a nettó export 0,6 százalékkal emelte a negyedévi növekedést. Éves szinten az export volumene 5,8, az importé 5,7 százalékkal nőtt, így a külkereskedelem alakulása 0,6 százalékponttal emelte a GDP-t a szolgáltatások kedvezőbb egyenlegének köszönhetően.

A foglalkoztatás és az aktivitás is tovább, a rendszerváltás óta nem látott szintre emelkedett. A munkanélküliségi ráta a szezonálisan kiigazított adatok alapján új mélypontra, 4,5 százalékra csökkent, míg az egész évet tekintve 5,1 százalék volt. A tartósan munkanélküliek száma mind arányaiban, mind nagyságában csökkent, amit a közfoglalkoztatottak számának mérséklődése mellett sikerült elérni. A munkaerő-

hiánynak és a közszféra bérrendezéseinek következtében a bruttó bérek a negyedik negyedévben 6,4 százalékkal emelkedtek. Az szja-kulcs csökkentésének és az alacsony inflációnak is köszönhetően a nettó reálkeresetek kiemelkedő mértékben, 6,7 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva.

A 2016-os év egészében 0,4 százalékos inflációt mértek a gazdaságban. Januárban az infláció 2,3 százalékot tett ki, míg februárban 2,9 százalékkal nőttek a fogyasztói árak. Az infláció gyors felfutásához jelentősen hozzájárult a Kőolaj-exportáló Országok Szervezetének (OPEC) tagországai és a többi olajtermelő ország által kötött szerződés betartása, ennek eredményeként az üzemanyagok árának emelkedése, valamint a dohánytermékek jövedéki adójának emelése. Az év elején bevezetett áfacsökkentés a baromfihús és a tojás esetében sikeresnek bizonyult. A friss tej esetében azonban csak lassan indult be a csökkenés, mértékét tekintve pedig jelentősen elmarad a várakozásoktól, aminek az lehet a magyarázata, hogy az áfacsökkentés egyelőre csak a tejek szűk körét érinti. Az éttermi étkezés esetében az áfacsökkentés ellenére továbbra is az árak növekedése figyelhető meg, míg az internet áfakulcsának mérséklése csekély mértékben ugyan, de csökkentette az árakat. A negyedév során a maginfláció is növekedésnek indult: az október–novemberi 1,4 százalékos szintről februárra 1,8 százalékra emelkedett.

A Magyar Nemzeti Bank továbbra is laza monetáris politikát folytat: az alapkat történelmileg is alacsony, 0,9 százalékos. A jegybanki irányadó eszköz igénybevételének folyamatos szűkítése (900 milliárdról 750 milliárd forintra) következtében feltehetően erősödik majd a BUBOR (a budapesti bankközi kamatláb) szerepe, az állampapírok iránti kereslet pedig növekszik. Habár ennek eredményeként a másodpiaci hozamgörbe rövid végén a hozam még 7 bázisponton áll, az elsődleges piacon a forgalmazók már adtak be negatív hozammal is ajánlatot a 3 hónapos diszkontkincstárjegyre. Az átlaghozam mindössze 1 bázisponton állt. Mindeközben a 10 éves állampapír referenciahozama 10 százalék felett van. A Növekedési hitelprogram III. keretében 2017 márciusának elejére leszerződött összeg elérte az 565 milliárd forintot. Nagyobbik részét a program forintlábában (384 milliárd forintot), míg a kisebbiket (181 milliárd forintot) a devizalábában kötötték le a mikro-, kis- és közép vállalatok.

A magyar gazdaság várható fejlődési pályája

Várakozásaink szerint a GDP növekedési üteme 2017-ben 3,6 százalék lehet, amihez elsősorban a fogyasztás és a beruházás növekedése járulhat hozzá, míg a külkereskedelem növekedési hatása nagyjából semleges, esetleg kismértékben negatív lehet. Prognózisunk szerint 2018-ban a növekedés 3,4 százalékos lehet. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a növekedés mértékét nagyban befolyásolja például a költségvetés, az adótörvények tartalma, illetve az, hogy milyen ütemben haladnak a kormányzati beruházások, például a 3-as metró felújítása, illetve a különböző út-építések.

A 2017-es exportteljesítmény számbavételekor több egymásnak ellentmondó tényezőt kellett figyelembe vennünk. Egyrészt az utóbbi időszakban az export növekedésének dinamikája lassult, a külső keresletre vonatkozó várakozásaink azonban javultak. A kivitel bővülésének üteme az idén 5,1 százalékos lehet, míg az import 5,7 százalékkal nőhet. A külkereskedelem az idén nem fog hozzájárulni a gazdasági növekedéshez. Ennek magyarázata a növekvő belső kereslet: a fogyasztás és a beruházások idénre várt jelentős bővülése jelentős importnövekedéssel jár együtt.

A külkereskedelmet 2018-ban a 2017-eshez hasonló folyamatok jellemezhetik, azonban ekkor már éreztetethet hatásukat az új uniós költségvetési ciklushoz kapcsolódó beruházások az exportban is. Ennek megfelelően 2018-ban az export növekedési üteme a 2017-esnél jelentősebb, 5,8 százalékos lehet. Szintén dinamikusabban növekedhet az import is, ennek mértékét 6,3 százalékosra várjuk.

A háztartások fogyasztási kiadásainak növekedése idén jelentős, 5,1 százalékos lehet. Ezt a háztartások rendelkezésre álló jövedelmének növekedése segíti elő, ami az egyre javuló foglalkoztatásból és a jóval az infláció felett növekvő bérszínvonalból következik. A bérszínvonal érdemi növekedését 2017-ben egyaránt elősegíti a minimálbér és a garantált bérminimum nagymértékű emelése, a munkát terhelő járulékok csökkentése és a magyar gazdaságot egyre nagyobb mértékben jellemző munkaerőhiány. A fogyasztás bővülése a lakosság jólétének növekedésén kívül azzal is elősegíti a magyar gazdaság helyzetének javulását, hogy ez részben magyar termékek és szolgáltatások vásárlásában jelenik meg, így növeli a keresletet és a GDP-t.

A háztartások fogyasztási kiadásainak bővülése 2018-ban tovább folytatódhat. Becslésünk szerint ennek mértéke a 2017-esnél alacsonyabb, de továbbra is jelentős, 4 százalékos lehet. Ezt jövőre is elősegíti a bérminimum és a garantált bérminimum 8, illetve 12 százalékos emelése, valamint – az idei béremelések függvényében – a munkáltatói járulékok 2 vagy 2,5 százalékos csökkentése. Ez azt jelenti, hogy a

bérek továbbra is az inflációt érdemben meghaladó mértékben nőnek majd, ám a növekedés mértéke a 2017-estől várhatóan elmarad.

A beruházások tekintetében 6,2 százalékos bővülésre számítunk. Míg a beruházások volumene 2016-ban jelentősen lassította a magyar gazdaság növekedését, addig 2017-ben ez a trend várakozásaink szerint megfordul, és immáron bővülés mehet végbe. Ennek magyarázata az uniós támogatások dinamikájában keresendő: 2015 végén a 2007 és 2013 közötti uniós ciklus pályázatai kifutottak, a 2014 és 2020 közötti ciklus pályázatai viszont csak fokozatosan indulnak be. Azonban 2017-ben és 2018-ban e támogatások vélhetően nagymértékű beruházásokat indukálnak Magyarországon. Fontos, hogy ezeket a forrásokat olyan beruházásokra fordítsák, amelyek hosszú távon is a magasabb hozzáadott értékű munkahelyek számának növekedéséhez vezetnek, így növelve tovább a bérszínvonalat.

A növekedés szempontjából a legfontosabbnak ítélt kockázati tényezők a következők:

- A mezőgazdaság teljesítményének alakulása: kérdéses, hogy a 2016-os rekordév után hogyan alakul a mezőgazdaság teljesítménye, mivel a mezőgazdaság teljesítménye jelentősen függ az időjárástól.
- A külső kereslet alakulása, amely nagyban befolyásolja a magyar export iránti keresletet, ez pedig – mivel Magyarország kis, nyitott gazdaság – jelentősen kihat a GDP-re is. Itt pozitív (növekvő kormányzati kiadások) és negatív (brexit, olasz bankok válsága, az Egyesült Államok és Kína, illetve az Egyesült Államok és Németország között kiéleződő kereskedelmi konfliktus) kockázati tényezőket egyaránt azonosítottunk.
- Az olajár alakulása: a kockázat itt is kétirányú. Az OPEC-tagállamok megállapodása után visszafogták a termelést, ami az árak növekedéséhez vezethet. Ezzel szemben az amerikai kitermelés növekedése az árak csökkenését eredményezheti.
- A kormányzati beruházások alakulása: a GDP növekedését nagyban befolyásolhatja, hogy a nagy összegű, a magyar gazdaság működése szempontjából nélkülözhetetlen beruházásokat milyen ütemben sikerült lebonyolítani.
- A magyar termékek és szolgáltatások iránti kereslet alakulása: pozitív kockázatot jelenthet, ha növekvő jövedelmük nagyobb részét a magyar háztartások hazai előállítású termékekre és szolgáltatásokra költik.
- Az állami alkalmazottak fizetésének növelése: a vártnál nagyobb béremelések magasabb GDP-hez vezetnek. A bérrendezések az állami szféra jelentős részében szükségesek a bérek versenyszférától való elmaradása miatt.

Amennyiben az egyes forgatókönyvek közül a pozitív kockázatok valósulnak meg, a gazdaság növekedése az idén a 4 százalékot is elérheti, míg kedvezőtlenebb esetben 3 százalék körül alakulhat.

Várakozásaink szerint a foglalkoztatás 2017-ben 4,41 millió fő fölé emelkedik, majd 2018-ban, ha lassabb ütemben is, de tovább, 4,43 millió főre emelkedik. Ennek köszönhetően 2017-ben a foglalkoztatás éves szinten 62 ezer fővel bővül, amelynek jelentős része a privát foglalkoztatáshoz köthető. 2018-ban a foglalkoztatás lassabb ütemű növekedése mögött a munkaerőpiac strukturális átrendeződése húzódik meg. Előrejelzésünk szerint 2018-ban csökken az állami szférában dolgozók és a közfoglalkoztatottak száma, amit a privát szféra foglalkoztatásbővülése ellensúlyoz. A közfoglalkoztatás csökkenése irányába hat a Start-munkaprogramra fordítandó keret csökkentése, valamint a közfoglalkoztatotti bér és a minimálbér közötti különbség emelkedése. A munkanélküliségi ráta 2017-ben várhatóan 4,4 százalékra, míg 2018-ban 4,2 százalékra csökken.

A bérek alakulására több tényező is kedvezően hat 2017-ben: az egyre több ágazatot (például kiskereskedelem, feldolgozóipar, IT) érintő munkaerőhiány bérfelhajtó hatása, a közszférában végrehajtandó béremelések (például pedagógusok, köztisztviselők, egészségügyi dolgozók körében), a minimálbér 15 százalékos, illetve a garantált bérminimum 25 százalékos emelése, valamint a szociális hozzájárulási adó 5 százalékpontos csökkentése. 2018-ban is folytatódnak a közszféra bérrendezései, a minimálbér és a garantált bérminimum is tovább emelkedik 8, illetve 12 százalékkal, valamint tovább csökken a szociális hozzájárulási adó kulcsa. Ebből adódóan folytatódik a bériáramlás és a bérfelzárkózás. A nettó bérek az idén 11,4, míg jövőre 7,8 százalékkal emelkedhetnek. Várakozásaink szerint a kormány célja teljesülni fog, 2017 első háromnegyed évében a versenyszektorban a bruttó bér emelkedése eléri a 11 százalékot, így 2018-tól a szociális hozzájárulási adó kulcsa 2,5 százalékponttal csökkenhet. Az idéntől beinduló inflációs folyamatok következtében 2017-ben a nettó reálbérek 8,9 százalékkal, 2018-ban 4,9 százalékkal nőhetnek. Ez meghaladja a gazdaság növekedési ütemét, így javítja a bérből élő háztartások relatív jövedelmi helyzetét.

Az infláció az elmúlt időszakban emelkedésnek indult, 2017-re 2,5, 2018-ra 2,9 százalékos pénzromlást valószínűsítünk. Ez egyben azt is jelenti, hogy a februári 2,9 százalékos adat után az infláció mérséklődik, mivel a II. negyedévtől a bázisban már magasabb üzemanyagárak szerepeltek. Éves átlagban az infláció várhatóan nem éri el a jegybank célját, de az év egészében benne lesz a 2 és 4 százalék közötti toleranciasávbán. Jövőre az infláció tovább közelít az inflációs célhoz, sőt több negyedévben meg is haladja azt. Az előrejelzési horizonton a mag-

infláció szintje is folyamatosan emelkedik majd: az idei év átlagában 2,1, jövőre 3,7 százalékos lehet.

Idén a jegybank jelzéseinek értelmében nem számítunk arra, hogy változtat az alapkamaton. Ezzel szemben 2018-tól a növekvő infláció és a külföldi jegybankok kamatemelései miatt már szigorításra kényszerülhet, azonban továbbra is laza monetáris politika várható, és az alapkamat tartása sem kizárt.

Az elmúlt időszakban a Fed már több lépésben emelte az alapkamatot, azonban az EKB még nem hajtott végre ilyen lépést. Magyarország szempontjából az euró-zóna tagországaival meglévő szorosabb kapcsolatok miatt ez utóbbinak van nagyobb jelentősége. Az EKB részéről azonban szigorító lépések szintén legfeljebb 2018-tól várhatóak, de szigorúbb monetáris politika esetében is inkább csak az év elejétől kezdődhet az emelés.

Az egyensúlyi helyzet (a költségvetés és a fizetési mérleg) várható alakulása

Az előzetes pénzforgalmi adatok szerint az államháztartás központi alrendszer 2016-ban 848,3 milliárd forintos hiánnyal zárt. A központi költségvetés 771,6 milliárd forintos hiányt, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 75,2 milliárd, az elkülönített állami pénzalapok 1,5 milliárd forintos deficitet halmoztak fel.

2016-ban a központi költségvetés bevételeit a kedvező makrogazdasági tendenciák határozták meg. A gazdasági növekedés a költségvetésben tervezettnél magasabb adóbevételeket generált, amit tovább fokozott a kormányzati intézkedések gazdaságfehérítő hatása. Ezt alátámasztja, hogy a központi költségvetés halmozott adóbevétele 145,1 milliárd forinttal haladta meg a 2015. évit. 2015-ről 2016-ra a gazdálkodó szervek befizetései 5,8, a fogyasztáshoz kapcsolt adók 0,3, míg a lakosságtól származó befizetések 2,4 százalékkal nőttek.

Az év egészét a várakozásokon felül teljesülő bevételek és az alulteljesülő kiadások jellemezték, ami miatt a kormányzat az év utolsó két hónapjában közel 600 milliárd forintnyi előirányzat-átcsoportosításról hozott döntést. Továbbá a 2014–2020-as uniós költségvetési időszak forrásainak kifizetése is felgyorsult, ami ideiglenesen megemelte a kiadási oldalt. Így az év végére tervezett (módosított) hiánycélnál végül 76,7 milliárd forinttal (11 százalékkal) magasabban alakult a pénzforgalmi hiány. A pénzforgalmi deficit a GDP 2,4 százalékát teszi ki. Az Államadósság Kezelő Központ Zrt. tájékoztatása szerint 2016. december 31-én a maastrichti adósságráta 74,1 százalékon állt. Az ESA-módszertan szerint a költségvetési deficit 2016-ban a GDP 1,7 százaléka volt, azaz a 2015-ösnél 0,1 százalékponttal magasabb.

Előrejelzésünk szerint 2017-ben a kormányzati tervekben szereplő, a GDP 2,4 százalékát kitevő deficitnél alacsonyabb, 2,3 százalékos hiány lehet. Ez azt is jelenti, hogy az idei lehet zsinórban a hatodik év, amikor Magyarország teljesíteni tudja a költségvetési deficit 3 százalék alatti célját. A 3 százalékos hiánycél elérésére ezt megelőzően legutóbb 2000-ben volt példa. A 2,3 százalékos hiány a 2016-osnál magasabb, aminek magyarázatát a jelentős adó- és járulékcsoökkentések jelentik (társasági adó, szociális hozzájárulási adó, általános forgalmi adó néhány termék, illetve szolgáltatás esetében). Ezek csökkentik a központi költségvetés bevételeit, ám ezt részben ellensúlyozza a magasabb bérnövekedésből és fogyasztásból származó magasabb adóbevételel. A változatlan árfolyamon számolt GDP-arányos bruttó államadósság tekintetében 2017 végére 72,6 százalékos szintet várunk. 2018-ban – bár a költségvetés még nem ismert – a GDP-arányos deficit a várakozásunk szerint 2,4 százalékos lehet.

A folyó fizetési mérleg többlete 2016-ban 5524 millió euró volt, ami jelentősen meghaladja a 2015-ös 3693 millió eurót. Ehhez az áruk és szolgáltatások, valamint az elsődleges jövedelmek egyenlegének növekedése egyaránt hozzájárult. Ugyanakkor tizedére, 5144 millió euróról 569 euróra csökkent a tőkemérleg egyenlege, amit elsősorban az uniós források folyósításában bekövetkezett visszaesés magyaráz. Így a folyó fizetési mérleg egyenlege az év egészében a GDP 4,9, míg a külső finanszírozási képesség a GDP 5,4 százalékát tette ki.

Előrejelzésünk szerint növekedést várunk mind az export, mind az import tekintetében. Várakozásaink alapján idén a kivitel volumene 5,1 százalékkal, a behozatalé 5,7 százalékkal bővíthet, míg jövőre a kivitel 5,8, a behozatal pedig 6,3 százalékkal növekedhet. A behozatal dinamikusabb bővüléséhez elsősorban a belső kereslet kiugró növekedése járulhat hozzá, annak importigénye miatt. A nettó export tehát vélhetően nem tud hozzájárulni a gazdasági növekedéshez. 2018-ban várakozásaink szerint a kivitel növekedéséhez már hozzájárulnak az autóipar beruházásai, valamint az uniós források segítségével létrejövő új termelőkapacitások.

Várakozásaink szerint a gazdasági növekedés és a társasági adó csökkentése nyomán a vállalatok profitabilitása javul, ami a jövedelmek kiáramlásához vezet. Ezt mérséklik a külföldön dolgozó magyarok hazautalásai. Eközben fokozatosan megindul az új uniós költségvetési ciklushoz kapcsolódó transzferek beáramlása, ami jelentős részben ellentételezni tudja a külkereskedelmi egyenleg romlását. Mindezen hatások eredőjeként előrejelzésünk szerint a folyó fizetési mérleg egyenlege az idén a GDP 4,8 százaléka körül alakulhat, míg a nettó finanszírozási képesség 7,9 százalékra növekedhet. 2018-ban a folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP 5,3 százaléka lehet, a nettó finanszírozási képesség pedig 8,8 százalék.

Makrogazdasági mutatók és előrejelzések

Megnevezés	2016	GKI	Kopint-Tárki	MNB	Pénzügykutató	Százdvég
	Tény	2017	Zrt.	2017	Zrt.	Gazdaságkutató Zrt.
GDP (előző év = 100)	102	103,2	103,7	103,6	104,2	103,6
GDP belföldi felhasználása (előző év = 100)	101,5	104,2	104,8	105,4	105,9	104,8
Háztartások fogyasztása (előző év = 100)	104,2	105	104,6	105,1	104,1	105,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (előző év = 100)	84,5	108	112	113,2	118	106,2
Export (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	105,8	106	106,8	105,1	104	105,1
Import (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	106,9	107,5	108,4	107,2	105,9	105,7
Fogyasztóiár-index éves átlaga (előző év = 100)	100,4	102,5	102,7	102,6	102,7	102,5
Fogyasztóiár-index az év végén (előző év december = 100)	101,8	102,5	102,7	102,7 ⁴	102,5	102,2
Folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP százalékában)	4,9	4,2	3,5	3,3	3,9	4,8
Folyó fizetési és a tőkémérleg együttes egyenlege (a GDP százalékában)	5,4	6,8	5,3	5,4	7	7,9
Külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	9,9	9,3	9,0	n. p.	8,7	9,9
Közvetlen működőtőke-befektetés Magyarországon (átfolyó tőkétől és eszköportfólió-átrendezéstől megosztított adatok, milliárd euró)	4,2	2	n. a.	n. p.	2	n. a.
Államháztartás egyenlege a GDP százalékában (ESA-2010)	-1,7	-2,5	-2,2	(-1,6) (-2)	-2,4	-2,3
Rövid távú kamatok (3 hó), időszak vége (%)	0,3	0,7	0,3	n. p.	0,6	n. a.

Megnevezés	2016		2017		2017		2017	
	Tény	GKI Gazdaságkutató Zrt.	Kopint-Tárki Zrt.	MNB	Pénzügykutató Zrt.	Századvég Gazdaságkutató Zrt.		
Hosszú távú kamatok (10 év), időszak vége (%)	3,3	3,5	3,3	n. p.	4,1	4,4		
MNB jegybanksi alapkamat az év végén (%)	0,9	0,9	0,9	n. p.	0,9	0,9		
A forint/euró árfolyama (éves átlag)	311	315	310	n. p.	312	307		
Bruttó átlagkereset változása ¹ (%)	6,1	9	10	9,1	10	11,4		
Reálkereset változása (%)	7,4	6,5	7,3	6,5	7,1	8,7		
Foglalkoztatási arány (15–74 éves korosztály) (%) éves átlag ²	58,0	59,5	59,4	59,3	59,5	59		
Alkalmazottak számának változása (%), éves átlag ³	2,9	1,5	2,2	n. p.	2,4	1,4		
Munkanélküliség rátája (%), éves átlag ³	5,1	4,2	4,2	4,3	4,3	4,4		

Megjegyzések a táblázat adataihoz:

¹ Teljes nemzetgazdaságra vonatkozó adat.

² A KSH Munkaerő-felmérés szerint.

³ A KSH Intézményi munkatügyi statisztika adatai szerint.

⁴ Negyedik negyedévre vonatkozó adat.

Rövidítések: n. a.: nincs adat, n. p.: nem publikálják