

## Konjunktúraelemzések 2018 tavaszán\*

„Magyarország stabil gazdasági felemelkedése lehetőséget kínál arra, hogy a következő évtizedben a növekedés fenntartható legyen” – állapítja meg az Európai Bizottság munkacsoportjának 2018-as országjelentése. Vajon a magyar kormány megragadja ezt az alkalmat? A válasz meglehetősen szerteágazó. A prognózisok már kevésbé azok. A fő kutatóintézetek egyaránt robusztus, 4 százalék körüli gazdasági növekedést várnak az idei évre, amelyet az uniós támogatások által fűtött beruházások és a bérek „felzárkóztatása” következtében megugró belföldi kereslet támaszt alá. A gazdasági növekedés csaknem akkora lesz, mint 2017-ben, de a következő esztendőkből lassulni fog, amint az extra ösztönzők kifutnak. A foglalkoztatás rekordméretű, sőt az üzleti szektor növekedését már a megfelelő munkaerő hiánya korlátozza. A költségvetés az idei lazítás után jövőre visszatér a középtávú célhoz elvezető pályára (a GDP –1,5 százaléka). Az infláció csak 2019-ben éri el a Magyar Nemzeti Bank 3 százalékos célját. Bár az Európai Bizottság kevésbé prociklikus gazdaságpolitikát javasol, 2018 választási év, ami felülírja a pénzügyi észszerűséget.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: A1, E0, E6.

\* A *Külgazdaság* 2001 óta közli a gazdaságkutatók prognózisait és elemzéseit.  
<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.3-4.3>

## **GKI Gazdaságkutató Zrt.: Az idei még viszonylag jó év lesz\***

KARSAI GÁBOR

*A magyar gazdaság 2017-ben a legtöbb területen elérte vagy meghaladta a 2008. évi pénzügyi világválság előtti szintet. 2017-ben a magyar GDP a GKI (és a legtöbb elemző) által vártnál kissé gyorsabban, 4 százalékkal bővült, ami lényegesen dinamikusabb az Európai Unió átlagánál, de a régióban közepes ütemnek számít. A magyar gazdaság várhatóan 2018-ban is kedvező konjunkturális feltételek között fejlődik, miközben a hosszabb távú fenntarthatósággal kapcsolatos problémák nem enyhülnek. A GKI most tavasszal nem változtat a korábbi elemzéseiben az idei évre prognosztizált 3,8 százalékos növekedési és 9 százalékos beruházási előrejelzésén, miközben a fogyasztás várható bővülését 3,5 százalékról 4 százalékra emeli. Az ágazatok közül az építőipar tavalyi szárnyalása a magas bázis miatt lassul, de továbbra is ez az ágazat növekszik a leggyorsabban. Az ipar a tavalyihoz hasonlóan 5 százalékkal bővül, a mezőgazdaság 2017. évi visszaesését idén várhatóan növekedés, a közigazgatását stagnálás követi, némi gyorsulásra pedig a pénzügyi szektorban lehet számítani. A GKI korábbi előrejelzéséhez képest 3 százalékról 2,7 százalékra csökkenti az idei inflációs, 4 százalékról 3,7 százalékra a munkanélküliségi prognózist. A választások után – annak eredményétől függetlenül – a magyar Európa-politika, ezen belül az euró bevezetéséhez való viszony újragondolására lenne szükség, aminek szükségképpen hatnia kell a magyar modellre is.*

### **Világgazdasági folyamatok, gazdasági várakozások**

A világgazdasági konjunktúra a korábban vártnál is erőteljesebben folytatódik az idén, bár továbbra is elmarad a válság előttitől. A globális fellendülés a fejlett országok bővülő köre mellett mind több felzárkózó és fejlődő országra kiterjed. Ugyanakkor a geopolitikai feszültséggócok és a terrorizmus mellett új veszélyforrá-

\* A cikk a GKI Gazdaságkutató Zrt. kollektívája által készített Előrejelzés 2018-ra (2018/1.) című kiadvány alapján készült, amelynek lezárására 2018. március 19-én került sor. A cikkben szereplő külső egyensúlyi adatok azonban már tükrözik a Magyar Nemzeti Bank által március végén közzétett 2017. évi fizetésimérleg-adatokat is.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.3-4.4>

Karsai Gábor, a GKI Gazdaságkutató Zrt. vezéregazgató-helyettese. E-mail: karsai.gabor@gki.hu

sok alakultak ki. Egyelőre bizonytalan, vajon a februári tőzsdei zuhanás, majd az azt követő korrekció csak átmeneti hullámozás, vagy egy tartós lejtmenet kezdete volt. Súlyosan érintheti a világkereskedelmet az amerikai elnök által kezdett vámháború. Az EU jövője szempontjából kedvező, hogy végre megalakult a német kormány, ugyanakkor gondot okoz, hogy a reformokra szoruló Olaszországban előretörték a populista és euroszeptikus erők. A német–francia-tengely megerősödése az Egyesült Államoktól kényszerűen függetlenedő, többsebességű európai integráció, az euróvezet megerősítése és kiterjesztése felé mutat, miközben a brexit módja még tisztázatlan. A világszerte rendkívül alacsony kamatlábak és energiaárak időszaka lassan véget ér.

A gazdasági várakozások Európa-szerte – így Magyarországon is – nagyon kedvezőek. Az EU konjunktúraindex januárban több mint egy évtizedes csúcspontjára került, és februárban ehhez képest csak minimálisan csökkent. Az ipari várakozások azonban romlottak, a magyar szempontból különösen fontos német ipari bizalmi index öthavi mélypontjára esett, bár még így is kedvező. A GKI konjunktúraindex februárban új történelmi csúcsára emelkedett, majd márciusban kissé csökkent.

## Gazdaságpolitika

Figyelmeztető jel, hogy a csúcsra járatott magyar növekedés a régióban csak közepesnek számít, és jelentős részben az EU-támogatások, valamint a választási élénkítés következménye. Emellett folytatódik a jövő felélése. Számos nemzetközi intézmény (OECD, IMF, EU) arra hívja fel a magyar kormány figyelmét, hogy a mostani, viszonylag jó években kellene megalapozni a tartósan fenntartható növekedést. Konkrétan az EU-forrásoktól való túl erős függés lazítására, az EU-ban magas államháztartási hiány csökkentésére, az intézményrendszer piacgazdasági szemléletű átalakítására és a versenyképesség javítására lenne szükség, figyelembe véve, hogy a belső kereslet által hajtott növekedés rontja az egyelőre kiváló külső egyensúlyt is. A magyar gazdaságpolitika három jellegzetes problémája a verseny kiiktatása, a humán tőke eróziója és a nemzetközi elszigetelődés.

A magyar modell fő vonásai évek óta változatlanok. Ilyen mindenekelőtt az elvileg kormánytól független intézmények és piaci szereplők egycentrumú, lojalitásalapú vezénylése, valamint az EU-tól való maximális függetlenedés közepette a jogos járandóságnak tekintett támogatások megszerzéséhez szükséges pillanatnyi egyensúlyi feltételek teljesítése. Ez tavaly és idén választási megfontolásokkal – béreme-

lés, némi költségvetési lazítás, az EU-források gyorsított lehívása, illetve megelőlegezése – egészül ki. Mindennek a forrása nagyrészt az EU-transzferek beérkezése, az ára pedig a régiós szintű leszakadás, a versenyképesség romlása.

A magyar versenyképesség lecsúszása a nemzetközi rangsorokban szinte folyamatos, legfeljebb minimális korrekciókra került sor. A Magyar Nemzeti Bank versenyképességi jelentése is azt volt kénytelen megállapítani 2017 októberében, hogy Magyarország a legtöbb területen elmarad a régiós társak teljesítményétől, bár a távolság mértéke számos esetben kisebb, mint amit a szubjektív megítélésre is nagyban támaszkodó nemzetközi felmérések tükröznek. Az elmúlt hónapokban megjelent különféle nemzetközi ranglisták sem a magyar modell sikeresebbé válását, sem az európai piacgazdasághoz való közeledését nem támasztják alá. Például a költségvetési átláthatóságot vizsgáló Open Budget Survey szerint Magyarország 2017-ben 12 hellyel szorult hátrébb, s a legutolsó az EU-ban. Hasonló mértékben esett vissza Magyarország a nemzetközi tehetség-versenyképességi mutató (GTCI) szerint. Ez a lista azt mutatja, hogy az egyes országok mennyire képesek magukhoz csábítani, illetve megtartani a tehetséges embereket. Magyarország 2017-ben 119 ország között az 52. helyen állt, az EU-tagállamok közül csak Románia szerepelt rosszabbul. Ez különösen annak fényében aggasztó, hogy a magyar munkavállalók és a diákok egyre nagyobb számban áramlanak külföldre, holott a gazdaságot munkaerőhiány jellemzi.

Az amerikai Heritage Alapítvány által összeállított gazdasági szabadságindex alapján a 180-as listán Magyarország az 55. helyre került, ami eggyel jobb az előző évinél, s egyúttal az EU 20. legjobb helyezése. Ez a magyar gazdaságra általában jellemzőnél előkelőbb pozíció. Azonban érdekes módon mégis rosszabb a román vagy a bolgár adatnál, miközben a franciánál például kedvezőbb. (Ami minden bizonnyal összefügg ennek az amerikai konzervatív republikánusokhoz közel álló alapítványnak a markánsan államellenes gazdaság szemléletével.) Figyelmeztető jel azonban, hogy ez a jelentés is kiemeli a kormányközeli személyeknek nyújtott kedvezmények és a korrupció okozta súlyos magyarországi problémákat, a kormány kegyeiből kiesettek nehézségeit, a korrupciós ügyek kivizsgálatlanságát. Látványosan rímel ezekre a kritikákra, hogy az Európai Csalás Elleni Hivatal, az OLAF az Elios Innovatív Zrt. közvilágítási pályázatainál immár az összeférhetlenség és a szervezett csalás lehetőségét is felvetette, kikényszerítve ezzel az újabb magyar hatósági vizsgálatot. A Transparency International 2018 februárjában közzétett 2017. évi korrupciós listáján pedig kilenc helyet rontott Magyarország, az EU-ban csak Bulgáriában

rosszabb a helyzet. Az elemzés szerint „Magyarországon a korrupció immár nemcsak a szabályok ellenében valósul meg, hanem a szabályok átírásával is”.

A romló magyar gazdasági környezet következtében az elmúlt években az üzleti beruházásokon belül jelentősen emelkedett az egyedi kormánydöntésű beruházási támogatások nagysága. Míg 2006 és 2010 közötti egy új munkahely létesítésére átlagosan 4 millió, 2015–2016-ban ennek a háromszorosa, átlagosan 12 millió forint jutott, 2018-ban már előfordult fejenként 21 millió forintos támogatás is (Thyssenkrupp). A szubvencionált beruházások összegének 2008 és 2013 között nagyjából az 5 százalékát finanszírozták támogatásból, ez 2015–2016-ra 20 százalék körülire ugrott. (A Thyssenkrupp esetében ez már több mint 30 százalék!) Az utóbbi években a hazai vállalatok támogatása is egyre nagyobb szerepet kap. A támogatottak között 2004 és 2013 között még elenyésző számban szerepeltek hazai vállalatok (évente 1-2, de legtöbbször egy sem); 2014-től azonban a szerepük nőni kezdett. Az utóbbi években a támogatott beruházásoknak már átlagosan a 30 százalékát magyar tulajdonú cégek valósították meg, ami a német és az amerikai háttérű vállalatok részesezésének felel meg. Az üzleti környezet romlása miatt nemcsak a külföldi befektetők igényelnek egyre jelentősebb kompenzációt, de ez a rendszer alkalmas a preferált magyar cégek esetenként kiugróan nagy megsegítésére is.

Az állami bürokrácia elleni küzdelem évek óta napirenden van. Ez azonban a létszám leépítésére, nem pedig az államnak a magyar modell lényegéből következő túlterjeszkedésére koncentrál, és további centralizációval, átszervezésekkel igyekszik úrrá lenni a problémán, amivel csak növeli a gondokat. A folytatódó centralizáció – például a fővárosi közbeszerzések egyetlen szervezetbe tömörítése, a katasztrófavédelem „egységesítése” – napi működési zavarokhoz, az előbbi esetében már a szervezet megszüntetéséhez vezetett. Az oktatási és az egészségügyi rendszerben végrehajtott centralizáció és átszervezés csak fokozta a működési gondokat (perspektívátlan szakképzés, a felsőfokú képzésben résztvevők csökkenő aránya, a sürgősségi betegellátás összeomlása); a járványügy vagy a nemzeti örökség védelme központi szervezetének leépítése viszont a szakmai hozzáértést szorítja ki a rendszerből.

Kísérlet történik az utolsó, a kormányzattól még nagyrészt független intézmény, a bíróság „bedarálására”, a bíróságok közigazgatási szakemberekkel való feltöltésének lehetővé tételére. Ugyanakkor Magyarország nem lesz tagja az Európai Unió ügyészi hivatalának, nyilvánvalóan azért, hogy legalábbis megnehezítse a korrupciós ügyek feltárását.

Ugyanakkor a külső feltételek változnak: az EU-ban, ha lassan is, napirendre kerül az integráció elmélyítése, az euróövezet kiterjesztése, a közös költségvetés átalakítása. Mindez a következő években megkérdőjelezi a magyar modell fenntarthatóságát. Ez a választások után a magyar Európa-politika, ezen belül az euró bevezetéséhez való viszony újragondolását igényli, aminek szükségképpen ki kell hatnia a magyar modellre is.

## Gazdasági növekedés

Tavaly a magyar gazdaság a GKI – és a legtöbb előrejelző intézmény, a Magyar Nemzeti Banktól az Európai Bizottságon át az IMF-ig – által vártnál gyorsabban, de a kormány által prognosztizálnál hajszálnyival lassabban, 4 százalékkal bővült. Az EU módszertana szerinti növekedés 4,2 százalék volt, ami lényegesen gyorsabb az EU 2,4 százalékos átlagánál, miközben a régióban csak közepes. A régióban ugyanis a magyarnál gyorsabb növekedést 6, lassúbbat pedig 4 ország produkált. (A negyedik negyedéves kiugróan gyors, a kiigazított adatok szerint 4,9 százalékos magyar növekedés a régió ötödik helyére volt elég.) 2018-ra a GKI 3,8 százalékos növekedéssel számol, ami ismét lényegesen meghaladná az EU 2,3 százalékos átlagát, de a régióban feltehetőleg ismét csak közepes lesz. Az EU prognózisa szerint csak a balti államok, valamint Cseh- és Horvátország növekedése lesz alacsonyabb a magyarnál.

A belföldi felhasználás 2017-ben és idén is gyorsabban bővül, mint a GDP (6, illetve 5 százalékkal), a különbség azonban csökken. Ennek megfelelően az egyébként nagyon magas külkereskedelmi aktívum érezhetően, de idén már lassulva romlik (az áruforgalmi egyenleg tavaly a GDP 2, idén 1 százalékaival). A magnövekedés – a mezőgazdaság és közszolgáltatások nélküli növekedés – 2017-ben és 2018-ban is lényegesen (2, illetve 1 százalékponttal) meghaladja a GDP növekedését. Tavaly ugyanis a mezőgazdaságban nagyon jelentősen (9 százalékkal), de a közszolgáltatások területén is érezhetően (1,3 százalékkal) csökkent a GDP, idén az előbbinél már növekedés, az utóbbinál stagnálás várható.

A 2016. évi, stagnálásnál alig jobb növekedés után 2017-ben érdemben emelkedett az ipari termelés, igaz, az utolsó negyedévben már jelentős lassulást mutatva. A járműipar húzóereje csaknem három éve megszűnt, az ágazatnak a technológiai átalakulást fékező hatása az idén is megmarad. A bruttó termelés 2018-ban is a tavalyi 5 százalék körüli ütemben bővül.

Az építőipar tavaly szárnyalt, a termelés (a 2016-os nagy visszaesés után) csaknem 30 százalékkal növekedett. A nagyon magas szerződésállomány és a történelmi

csúcán levő építőipari bizalmi index a közbeszerzési, a lakossági és a vállalati piacon is az építési konjunktúra folytatódását vetíti előre. 2018-ban az ágazat termelése várhatóan 10 százalékkal emelkedik.

A mezőgazdaság GDP-termelése 2017-ben 9 százalékkal, a bruttó kibocsátás volumene 5 százalékkal csökkent. A visszaesést elsősorban a rossz időjárás, másrészt a nem megfelelő termelési szerkezet magyarázza. A nagy ingadozásokban azonban a valódi földpiac hiányának, a földbe való befektetés kockázatos voltának is fontos szerepe van. Változás idén sem várható, a kis egyéni gazdaságok jellemzően túlzott preferálása a gazdálkodó szervezetekkel szemben a mezőgazdasági termelés szerkezetének torzulásához és technikai lemaradáshoz vezet. Idén átlagos időjárás esetén az agrár-GDP 5 százalék körüli növekedése várható.

A szolgáltatási GDP 2017-ben 3,3 százalékkal, a nemzetgazdasági átlagnál alacsonyabb ütemben bővült, mértéke azonban szinte megegyezett a 2016. évivel – és az idén várhatóval. 2018-ban növekedés ismét csak az üzleti szolgáltatásoknál következhet be, a közösségi szolgáltatásoknál a tavalyi 1,3 százalékos visszaesés után stagnálás valószínű. Az üzleti szolgáltatások közül az infó-kommunikáció, a kereskedelem és a turizmus, valamint a szállítás bővülése várhatóan meghaladja az átlagot, a pénzügyi és az ingatlansektoré azonban továbbra is elmarad attól. A GKI ingatlanpiaci indexe az év elején, negyedéves alapon szerényen emelkedett, ami éves alapon némi (4 pontos) csökkenést jelent. Az ingatlanpiac szereplői tehát továbbra is derülátók, de a korábbinál kissé óvatosabbak. Az egészségügyben és az oktatásban a magánszektor egyre inkább teret nyer – ami nem baj! –, a közszolgáltatások színvonala viszont egyre inkább romlik (ami viszont nagy baj!). A kiskereskedelmi forgalom 2017-ben 4,9 százalékkal bővült, idén 4,5 százalék körüli bővülés várható.

A külkereskedelemben az áruk és szolgáltatások kivitele 2015–16-ban a behozatalnál gyorsabban bővült. Ez a belföldi kereslet élénkülése nyomán 2017-ben megfordult, a kivitel GDP-ben mérve 7,1 százalékkal, a behozatal 9,7 százalékkal emelkedett. 2018-ban 6, illetve 7,5 százalékos dinamika várható. A külkereskedelmi áruforgalom többlete 2017 után 2018-ban is mérséklődik (a 2016. évi 9,7 milliárd euróról 8,1 majd 7 milliárdra), a szolgáltatásoké viszont tovább emelkedik. A cse-rearányok a tavalyi 0,4 százalékhöz hasonló mértékben, 0,5 százalékkal romlanak az idén. A forint euróval szembeni fogyasztóiár-index alapú reálárfolyama a GKI számításai szerint 2017-ben 2,1 százalékkal értékelődött fel (a forint erősödése következtében), 2018-ban viszont nem várható változás, mivel a forint gyengülését a gyorsabb hazai infláció kompenzálja. 2018-ban Szlovákiában 0,5 százalékos, Csehországban 1,9 százalékos felértékelődés, Lengyelországban 3 százalékos leértékelő-

dés prognosztizálható, vagyis Magyarország relatív költség-versenyképessége idén Csehországgal és Szlovákiával szemben kissé javul, Lengyelországgal szemben valamelyest romlik.

### **Fogyasztás és beruházás**

A fogyasztás bővülése 2018-ban immár hatodik éve tart. A reálkereset növekedése a tavalyi 10 százalék után 4,5 százalék körülire lassul, a fogyasztásé viszont – mivel a lakosság igyekszik a vásárlásait „kisímítani”, a várakozásai kedvezőek, hitelfelvételi hajlandósága pedig erősödik – lényegében változatlan (4 százalék) marad.

A minimálbér 2018-ban a megállapodás szerint 8 százalékkal, a garantált bérminimum 12 százalékkal, 138 ezer, illetve 180,5 ezer forintra emelkedik. Ez nagyjából a fele a tavalyi ütemnek, de így is nagyon gyors. Kompenzálásképpen a munkaadói járulékok összesen 2,5 százalékponttal csökken. E változások igazi nyertesei azokban az ágazatokban működő cégek lesznek, amelyeknél nem jellemző a minimálbéres foglalkoztatás, így a minimálbér-emeléssel járó tehernövekedés sem érezteti hatását. Az alacsonyabb bérstruktúrájú munkaadók a költségnyomást esetenként létszám- vagy munkaidő-csökkentéssel (például a vidéki kis boltokban) és a jövedelmek szűrkítésével, vagy éppen a kiegészítő szűrkejövedelem kevesebb nettó jelentő fehéritésével próbálják majd legalább részben ellensúlyozni. Számos ágazatban, illetve cégnél a szakképzett munkaerő hiánya miatt erősödő bérv verseny alakult ki. Míg a gazdaság exportorientált részében a regionális összehasonlításban alacsony bérszínvonal egyelőre a versenyképesség érdemi rontása nélkül is lehetővé teszi a béremelést, máshol erre nincs mód; a hazai kisvállalkozások versenyképessége rövid távon romlik, illetve azok némelyikénél a kifizetett szűrkejövedelmek csökkentésével igyekeznek mérsékelni a veszteségeket. A bruttó keresetek emelkedése 2018-ban, a választási évben is magas lesz, de a 2017. évinél alacsonyabb szinten, 7 százalék körül alakul, vagy ennél kissé magasabban várható. Ez 2,7 százalékos infláció esetén 4,5 százalék körülire csökkenti, de továbbra is magasan tartja a reálbér dinamikáját.

A kormány 2018-ra 3 százalékos nominális nyugdíjemelést ígért, amely a GKI által prognosztizált inflációt figyelembe véve több mint elegendő a reálérték törvényben előírt megtartására. Ezért 2018 végén nem várható a 2017. évihez hasonló emelés, viszont ismét kifizethető lesz a nyugdíjprémium (annak maximálisan kifizethető összege várhatóan nem emelkedik, 12 ezer forint lesz, a havi 80 ezer forint feletti nyugdíjasok mindegyike erre az összegre jogosult, míg az ez alattiak esetében az összeg a nyugdíjjal arányosan csökken). A nyugdíjasok idén már húsvétra is kaptak



10 ezer forintnyi Erzsébet-utalványt is. Végeredményben a nyugdíjak reálértéke 1,3 százalékkal emelkedik.

A háztartások nettó finanszírozási képessége 2017-ben a GDP 5,2 százaléka volt, ezen belül a negyedik negyedévében 7,1 százalékkal. A háztartások jelentős mértékben növelték a készpénz, a folyószámlabetét, valamint a rövid és hosszú lejáratú állampapírok állományát, kisebb mértékben a befektetési jegyekét és a biztosítás-technikai tartalékokét. A lakosság hitelfelvétele 2018-ban továbbra is lassan élénkül. Az új hitelek felvétele növekszik, az óvatossági célú megtakarítások fokozatosan mérséklődnek, ugyanakkor erősödhet a lakásra való takarékoság. A lakosság nettó finanszírozási képessége 2018-ban a korábbi évekre jellemző 5 százalékkal emelkedik.

A 2017-ben újraindult beruházási ciklus hatására tavaly 17 százalékos volt a beruházások növekedése, idén 9 százalékos volumenbővülés várható. A 2016-ban 19,2 százalékos beruházási ráta 2017-ben 21,5 százalékra nőtt, idén pedig 22,5 százalékra emelkedhet, elérve a válság előtti szintet. 2018-ban – részben az EU-források hatására – minden ágazatban élénkülnek a beruházások. A jelenlegi uniós pénzügyi keretben Magyarország az EU-források korábbinál nagyobb részét, több mint a felét a magánszektorba irányítja. 2018. március közepéig 81 ezer pályázat kapott támogatást, a megítélt összeg 8150 milliárd forint (a 2014–2020-as uniós fejlesztési ciklus teljes forráskeretének közel 92 százaléka), azonban ennek eddig csak a felét, 4300 milliárd forintot fizettek ki. A kifizetések jelentős része előleg, mivel a nagy projekteket előrevették, hogy a számláló „pörögjön”. Ugyanakkor ezek jelentős részénél a tényleges tevékenység még alig indult el.

### **Foglalkoztatás, munkanélküliség**

A munkanélküliségi ráta 2013-tól látványosan csökken, 2016-tól már mind erősebb munkaerőhiány tapasztalható. A statisztikai javulás kezdetben a közmunka és a külföldi munkavállalás robbanásszerű terjedésének volt az eredménye, de jelentősen bővült a valós hazai foglalkoztatás is. A foglalkoztatás bővülése azonban a tavalyi 1,6 százalékról 1 százalékkal lassul. Egyrészt azért, mert demográfiai okokból csökken a munkavállalási korúak tábora. Számuk az évtized első felében 200 ezer fővel csökkent, a mostani években ez a tendencia gyorsul. Ezt a nyugdíjkorhatár folyamatos emelése sem tudja ellensúlyozni, főleg azért, mert pozitív hatását nagyjából semlegesíti, hogy a nők 40 év szolgálati idő után nyugdíjba vonulhatnak.

A foglalkoztatás bővülését akadályozza, hogy a tartósan rossz képzési struktúra, a külföldi munkavállalás, valamint egyes rétegek gyenge munkakultúrája kö-

vetkeztében viszonylag kevés a könnyen mobilizálható ember. Pedig a gazdasági növekedés egyik fő akadálya a munkaerőhiány. Ezt gépesítéssel és a termelékenység növelésével kellene pótolni. A munkanélküliségi ráta éves átlagban a tavalyi 4,2 százalék után idén 3,7 százalékra, esetleg az alá mérséklődik, miközben a közfoglalkoztatás tovább csökken.

A közfoglalkoztatás mérséklésére meghirdetett tavalyi kormányzati intézkedések eredményesek voltak, éves átlagban közel az ötödével, 40 ezer fővel, 165 ezer főre apadt az ily módon alkalmazottak száma. Ez már közel áll a 2020-ra tervezett 150 ezres szinthez. A közfoglalkoztatottak bére viszont nem emelkedett, 2018-tól a minimálbér 59 százalékát teszi ki (2012-ben még 77 százalék volt ez az arány). A növekvő különbség erőteljesen ösztönöz a közmunkából való kilépésre. A tartós munkaerőhiányt is figyelembe véve valószínűsíthető, hogy az ambiciózusabb közmunkások távoznak a rendszerből.

Ha a közmunkásokat (legalábbis a többségüket) munkanélkülinek tekintenénk, a magyar ráta 2017-ben lényegében azonos lett volna az EU 7,5 százalék körüli átlagával. A tényleges helyzet az inaktívnak tekintett széles rétegek perspektívatlansága miatt rosszabb, mint amit a statisztika mutat.

### **Pénzügyi szektor**

Az új hitelek nyújtása már több éve növekszik, 2016-tól a vállalati, 2017-től pedig a lakossági hitelállomány is emelkedik. 2018-ban a vállalati és lakossági hitelek további bővülése várható. A bankok hitelportfóliója, profitabilitása és tőke megfelelési mutatója kedvező. Az államnak és a bankoknak az önfinanszírozási program következtében kialakuló kölcsönös függése, egyes magyar tulajdonú bankoknál a tulajdonosi és hitelezett kör nem kellő elkülönülése kockázatok forrása.

### **Államháztartás, államadósság**

Az államháztartási deficit 2018-ban már hatodik éve lesz 3 százalék alatt, a GDP-arányos államadósság pedig csökkenő pályán van. A 2017. évi GDP-arányos deficit 1,9 százalék, az előirányzott 2,4 százaléknál lényegesen alacsonyabb lett. Ugyanakkor az EU-támogatások széles körű hazai megelőlegezése következtében tavaly a központi alrendszer pénzforgalmi deficitje csaknem 70 százalékkal meghaladta az előirányzatot, 2018 első két hónapjában pedig megközelítette az éves előirányzat

40 százalékát. A várttól jelentősen eltérő folyamatok ellenére nem vizsgálták felül a még tavaly tavasszal elfogadott 2018. évi költségvetést. Nem csoda, hogy a költségvetési politika átláthatósága szempontjából Magyarország az utolsó helyen áll az EU-ban. A költségvetési törvény 2018-ra a GDP-arányos deficit 0,6 százalékpontos, 2,5 százalékra való, „választási” emelését irányozza elő. Az Európai Bizottság prognózisa szerint az EU-ban csak a román és francia államháztartási hiány lesz ennél magasabb. A GDP-arányos államadósság tavaly 1,8 százalékponttal, a tervezettnél valamivel kisebb mértékben csökkent. Az Eximbank beszámításával az adósságráta 74 százalék volt. A GKI szerint az idén 2,5 százalék körüli deficit és 72-73 százalékra csökkenő GDP-arányos államadósság várható.

A magyar adócentralizáció az Eurostat adatai szerint 2016-ban a GDP 39,3 százaléka volt, valamivel magasabb az EU átlagánál, de sokkal magasabb a régiós országokénál. A magyar arány 2018-ra az adócsökkentések következtében az Európai Bizottság szerint mintegy 2 százalékponttal csökken, de régiós összevetésben így is nagyon magas marad. Az adócsökkentés emellett hozzájárul az elsődleges egyenleg, illetve a strukturális egyenleg romlásához, s ezzel bizonytalanná teszi az államadósság tartós csökkentését. Az Európai Bizottság számításai szerint a strukturális egyenlegben az idén a GDP 3,6 százalékát kitevő hiány keletkezhet (ez 2016-ban 2 százalék, 2017-ben 3,2 százalék volt), miközben a magyar középtávú költségvetési cél 1,5 százalék.

Az államháztartás GDP-arányos funkcionális kiadásai (pénzforgalmi szemléletű előirányzatok) 2018-ban szerkezetileg kedvezőtlen irányba változtak, államközpontú és nem tudásalapú gazdaságfejlesztési koncepciót tükröznek. A fő változás az, hogy a még tavaly tavasszal elfogadott törvény szerint 0,9 százalékponttal, 18 százalékra emelkedik az állam működési (például védelmi) funkcióira fordított kiadások aránya, miközben 0,7 százalékponttal, 54,2 százalékra csökken a jóléti funkciókra (például oktatásra) fordított kiadás.

## **Infláció, kamat, árfolyam**

Tavaly a mezőgazdaság termelői árai, valamint a feldolgozóipar belföldi értékesítési árai a 2016. évi csökkenés után emelkedni kezdtek, az építőipari áremelkedés pedig gyorsult. 2017-ben a fogyasztói árak az előző évi 0,4 százalék után 2,4 százalékkal nőttek. 2018 januárjában 2,1 százalék, februárban még alacsonyabb, 1,9 százalék volt az infláció, a maginfláció viszont kissé emelkedett. A GKI mindezek alapján a korábban prognosztizált 3 százalékról 2,7 százalékra – de a tavalyit tovább-

ra is meghaladó mértékűre – csökkenti éves inflációs előrejelzését, mindeközben az alapkamat változatlanságára (0,9 százalék), éves átlagban 312 forintos euróra számít. A jegybank célja a laza monetáris kondíciók és a hitelezési ösztönzés fenntartása, a magyar államháztartás minél olcsóbb finanszírozása, valamint a jegybank nyereségességének minél további fenntartása. Ez utóbbi vitatható cél.

### **Külső egyensúly**

A folyó fizetési mérleg egyenlege a 2016. évi 6,9 milliárd eurós, hatalmas aktívum után 2017-ben a külkereskedelmi többlet visszaesése és a növekvő jövedelmi passzívum miatt 3,6 milliárd euróra csökkent, s 2018-ban tovább, 2,5 milliárd euróra mérséklődik. Az EU-támogatások vártnál lassúbb beérkezése következtében a külső finanszírozási képesség a 2016. évi 6,8 milliárd euróról 2017-ben ugyancsak tovább, 5,1 milliárd euróra csökkent, 2018-ban viszont 7 milliárd euró körülire emelkedhet. A külföldi tőke nettó beáramlása 2016-ban lényegében stagnált (1,3 milliárd euró), tavaly pedig 1,9 milliárd euróra emelkedett. A külföldiek Magyarországon befektetett működőtőke-állománya 2008 eleje óta mindössze 3 milliárd euróval emelkedett, a nettó közvetlen külföldi befektetések GDP-arányos állománya a válság előtti 50 százalékról 2016-ra 45 százalék körülire csökkent, aránynövekedésre idén sem lehet számítani.

Magyarország külső sebezhetősége az elmúlt évtizedben jelentősen mérséklődött, a GDP-arányos nettó külső adósság a 2009. évi 78 százalékról 2016-ra 10 százalék alá csökkent, részben a folyó fizetési mérleg, részben a tőkemérleg (alapvetően az EU-ból beérkező támogatások) nagy többlete révén. A nettó külföldi adósságállomány (közvetlen befektetések, cégen belüli hitelek nélkül) 2017 harmadik negyedének a végén már csak 16,9 milliárd euró volt, 6,4 milliárd euróval kevesebb, mint 2016 végén.

A Magyar Nemzeti Bank devizatartaléka a 2016. végi 30,2 milliárd euróról 2017 végére 23,4 milliárd euróra csökkent, ami a nemzetközi befektetők által is figyelt, sztenderd tartalékmegfelelési mutatók alapján elfogadható szint. A csökkenés döntően a devizaalapú lakossági hitelek forintosításához kapcsolódó banki lehívásokra és az államadósság növekvő mértékű forintalapú finanszírozására vezethető vissza, de szerepet játszott benne a rövid lejáratú külső adósság csökkenése is.

Magyarország bruttó külső (re-)finanszírozási szüksége elsősorban a rövid lejáratú külső adósság visszaesése és a külső finanszírozási képesség erősödése nyo-

mán a 2014. évi 22 milliárd euróról 2017-ben 4,2 milliárd euróra (a GDP 3,5 százalékára) csökkent, 2018-ban 8,2 milliárd euróra (a GDP 6,3 százalékára) nő.

2016-ban mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítő a befektetésre ajánlott kategóriába – igaz, a legaljára – sorolta Magyarországot, 2017-ben pedig az S&P és a Fitch pozitívrá javította a kilátásokat, ami 2018 vége felé felminősítést valószínűsít. A Moody's azonban meglehetősen kritikus értékelést adott ki, így ez tőle nem várható.

### **Az előrejelzés kockázatai**

A GKI nem változtat 2018. évi 3,8 százalékos növekedési előrejelzésén, de az ennél magasabb ütemnek valamivel nagyobb az esélye, mint az alacsonyabbnak. A gyorsabb növekedés forrása egyrészt a mezőgazdaság vártnál kedvezőbb teljesítményéből, másrészt a belföldi felhasználás dinamikusabb emelkedéséből fakadhat. Ez utóbbi ára a külső egyensúly prognosztizáltnál nagyobb romlása lenne. Az infláció esetében a GKI idei prognózisa 3 százalékról 2,7 százalékra csökkent, itt a kisebb és nagyobb ütemnek hasonló a valószínűsége. A kisebb ütem főleg a világpiacon energiák szerényebb emelkedésének, a magasabb hazai béremelkedés költség- és keresleti oldalról megjelenő, eddigénél erősebb inflációs hatásának lenne a következménye.

A magyar gazdaság középtávú pályája szempontjából azonban a legnagyobb kockázatot a magyar Európa-politika változatlansága jelenti – annak minden belföldi vonzatával együtt –, mert ebben az esetben Magyarország az EU perifériájára szorulhat.

## **Kopint-Tárki Zrt.: Folytatódik a jó ütemű növekedés\***

MATHEIKA ZOLTÁN – NAGY KATALIN – PALÓCZ ÉVA

*2017-ben a gazdasági növekedés üteme valamivel erőteljesebb volt a vártnál. A megelőző évhez viszonyított gyorsulás mindenekelőtt a beruházások kiugró növekedésének köszönhető – ezt jelentős részben, de nem kizárólag az uniós források ismét növekvő felhasználása tette lehetővé. Az év végére ugyanakkor a fogyasztási kereslet vált a növekedés domináns húzóerejévé. A Kopint-Tárki a tavalyihoz hasonlóan az idei esztendőre is 4 százalékos gazdasági növekedéssel kalkulál, amely erőteljesen támaszkodik a fogyasztás dinamikus emelkedésére. Az infláció várakozásunk szerint csak kismértékben fog tovább gyorsulni, habár a bérköltségek számottevő növekedése felfelé mutató kockázatot jelent. A világgazdasági környezet az idén s jövőre is kedvező marad, ugyanakkor míg a rövid távú kockázatok viszonylag mérsékeltek, középtávon a világgazdasági konjunktúrát számos lefelé mutató kockázat fenyegeti, amelyek hatása Magyarországon is érezhető lesz.*

### **Világgazdaság**

*A világgazdasági növekedés az idén tovább erősödik. A tavalyi 3,7 százalék után 2018-ban 3,9-4 százalék körüli globális bővülés várható, ami 2019-ben is megmaradhat. A tavalyi előrejelzéshez képest a javuló prognózisokat a beruházási tevékenység világszerte tapasztalt élénkülése, illetve a világkereskedelem 5 százalékot megközelítő bővülése magyarázza. Míg a rövid távú kockázatok viszonylag mérsékeltek, középtávon a világgazdasági konjunktúrát számos lefelé mutató kockázat fenyegeti: így a különböző országok által felhalmozott – esetenként tetemes – adósságállomány finanszírozása emelkedő kamatkörnyezetben; egy esetleges kereskedelmi háború kitörésének veszélye; a brexit és következményei: az Egyesült Királyság kiválása a*

\* A cikk a Kopint-Tárki Konjunktúrajelentés. A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2018 tavaszán című kiadványa alapján készült (lezárva: 2018. április 3.) Készítették: Matheika Zoltán, Nagy Ágnes, Nagy Katalin, Oblath Gábor, Palócz Éva, Vakkal Péter.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.3-4.16>

Matheika Zoltán, a Kopint-Tárki Zrt. kutatója. E-mail: zoltan.matheika@kopint-tarki.hu  
Nagy Katalin, a Kopint Konjunktúrakutató Alapítvány ügyvezető igazgatója.  
E-mail: katalin.nagy@kopint-tarki.hu  
Palócz Éva, a Kopint-Tárki Zrt. vezérigazgatója. E-mail: eva.palocz@kopint-tarki.hu

vámunióból minden érintettnek fájni fog; a növekvő pénzügyi volatilitás, a részvények jelenlegi túlértékeltségéből, illetve egy esetleges korrekcióból fakadó kockázatok; a fokozódó geopolitikai feszültségek.

*A világkereskedelem* 2017-ben, szemben az év eleji félelmekkel, az országok zömében dinamikusan bővült. A rövid távú kilátások a világgazdaság növekedésére, a beruházási aktivitásra vonatkozó prognózisok, valamint a különböző globális felmérések indikátorai alapján kedvezőek. A forgalom bővülése azonban megtorpanhat: az amerikai–kínai kereskedelmi konfliktus eskalálódása reális veszélyforrás. Prognózisunk arra épül, hogy a protekcionista törekvések nem erősödnek tovább, egy kereskedelmi háború tárgyalások révén elkerülhető lehet: így 2018-ban és 2019-ben egyaránt az elmúlt évinél mindössze néhány tizedpontos alacsonyabb növekedéssel számolunk, erősen lefelé húzó kockázatokkal.

*A nyersanyagpiacok* árszintje hét hónapig tartó folyamatos emelkedés után februárban, az előző havinál alacsonyabb energiahordozó-árak következtében, csökkent. Ennek ellenére kismértékű emelkedésre számítunk. Idén április első napjaiban a Brent nyersolaj ára megközelítette a hordónkénti 70 dollárt, kissé meghaladva az első negyedév 67 dollár körüli átlagát. Összehasonlításképpen: a tavalyi átlagár 54 dollár/hordó volt. Az International Energy Agency legutóbbi jelentése a napi keresletet 1,5 millió barrellel becsüli magasabbra a tavalyinál, amely így éves átlagban elérheti a 99,3 millió hordót. A korábbi jelentős olajkészletek leépítése, illetve az egyes olajtermelők működését övező politikai kockázatok is az árak emelkedése irányába hathatnak. A növekvő keresletre azonban a kínálati oldalnak is reagálnia kell. Az alacsony árak következtében 2015–2016-ban az olajkitermelésbe, illetve a feldolgozásba történő beruházások drámai mértékben csökkentek, és a korrekció még tavaly sem indult el. A makrogazdasági fundamentumok alakulása alapján a nyersolajár enyhén emelkedő trendje a prognózisidőszakban megmaradhat. A jelenlegi ismeretek fényében az idén is, jövőre is 60 dollár feletti hordónkénti olajár várható. (2018: 67 dollár/hordó, 2019: 68 dollár/hordó, felfelé és lefelé mutató kockázatok egyaránt valószínűsíthetők, a szíriai konfliktus hatására azonban a felfelé mutató kockázatok az utóbbi időben erősödtek.)

*A nem energiahordozó nyersanyagok* árszintje januárban és februárban, folytatva az elmúlt év közepén indult trendet, emelkedett. Az árucsoportok közül leginkább az élelmiszer-nyersanyagok árszintje nőtt, elsősorban az időjárás miatt (szokatlan februári hideg Európában, szárazság Amerikában). A kereslet az árucsoport termékei iránt rövid távon (is) erőteljes lesz, a készletek azonban változatlanul magasak és a terméskilátások nem kifejezetten rosszak, így a csoport árszintje feltehe-

tően csak lassan emelkedik. A nem étkezési célú mezőgazdasági nyersanyagok és az ipari fémek árindexe, tekintettel a kedvező globális konjunktúrára, kismértékben tovább növekedhet. A nemesfémek közül az arany és az ezüst árában nem valószínű számottevő emelkedés.

*A monetáris politika* szempontjából továbbra is meghatározó, hogy milyen politikát követ a Fed. A márciusi kamatdöntő ülésen a várakozásoknak megfelelően 25 bázisponttal megemelte az irányadó kamatot, folytatva a megkezdett, emelkedő kamatpályát. Kommunikációja azonban továbbra is óvatos marad: a kamatemelések ütemezése attól függ majd, hogyan alakulnak a gazdasági kilátások és az infláció. Így az idén még további két vagy három kiigazítás várható. Az Európai Központi Bank ugyanakkor legutóbbi, márciusi kamatdöntő ülésén – a várakozásoknak megfelelően – változatlanul hagyta az irányadó kamatokot, és 2019 közepe előtt sem várható változás. A normalizálódás irányába tett első, óvatos lépésként értékelhető, hogy a szokásos közleményből kihagyták az utalást az eszközvásárlási program bővítésének szándékára.

*A részvénypiacok* volatilitása fokozódhat, hiszen jelentős kockázatot jelent, hogy a részvények túlértékeltek, különösen az Egyesült Államokban, az alacsony kamatok következtében. Az amerikai monetáris szigorítástól való félelem már februárban is jelentős árfolyamesést okozott, amit átmeneti megnyugvás követett ugyan, de a kamatvárakozások körüli bizonytalanságok újabb ingadozásokat idézhetnek elő.

*Az euró* továbbra is relatíve erős a dollárral szemben, az első negyedéves átlagos árfolyam eurónként 1,22-1,23 dollár volt. De az elmúlt hetekben gyakran e fölé is kúszott az euróárfolyam. A növekvő amerikai–európai kamatkülönbség az év folyamán valamelyest gyengítheti az eurót. A jelenlegi fundamentumok ismeretében az éves átlag 1,23 dollár körül alakulhat, ugyanakkor lefelé és felfelé mutató kockázatok egyaránt vannak.

*Az Egyesült Államokban* a GDP az idén várhatóan 2,9 százalékkal, jövőre 2,8 százalékkal bővíülhet. A tavalyi 2,7 százalékos növekedés elsősorban a belföldi beruházási keresletre és az exportra támaszkodhatott. A beruházási élénkülésben jelentős szerepet játszott a palaolaj-termelés felfuttatása. A magánfogyasztás a korábbiakhoz hasonlóan robusztus maradt. Számos szakértő kockázatosnak tartja azt az amerikai gazdaságpolitikát, amely éppen akkor nyúl a fiskális élénkítés eszközéhez (adócsökkentés, költségvetési kiadások bővítése), amikor a konjunktúra amúgy is felfelé ível. Az OECD becslései szerint ezek az intézkedések a prognózisidőszakban mintegy 0,5–0,75 százalékponttal növelik a GDP-t. A fiskális intézkedések középtávú hatásai nehezen jelezhetők előre: nem lehet látni, hogy a magánháztartásokat érintő



adócsökkentések következtében felszabaduló jövedelmeket milyen mértékben költik el, illetve takarítják meg. A vállalati adócsökkentések következtében a beruházási kedv élénkülhet, és az USA befektetői piacának a komparatív előnye növekedhet. A hosszú távú kamatok lassú emelkedése azonban mérsékelheti ezeket a hatásokat, különösen ha az amerikai GDP-arányos államadósság tovább emelkedik, és annak finanszírozhatósága egyre nehezebbé válik.

*Japánban* a gazdasági növekedés üteme jelenleg a potenciális ráta fölött mozog. 2017 utolsó negyedében a GDP 0,4 százalékkal bővült az előző negyedhez viszonyítva. Különösen dinamikus volt a belső felhasználás bővülése, amit jelentős részben az import fedezett, jelezve, hogy a kapacitások kihasználtsága egyre inkább növekedési korlátot jelent. A GDP tavalyi 1,7 százalékos bővülését az idén és jövőre valamivel lassúbb, 1,4, illetve 1,1 százalékos tempó követheti. Ez elsősorban az export lassúbb ütemű növekedésének tulajdonítható. De mind a kapacitások, mind a munkaerőpiac oldaláról egyre inkább megmutatkoznak a kínálati korlátok.

*Kína* GDP-je 2017-ben 6,9 százalékkal, az előző évit meghaladó mértékben bővült. Az év eleji adatok is többségükben kedvezők: az ipari termelés élénk, a kiskereskedelmi forgalom növekedési üteme magas, a lakosság és a vállalkozások jövedelme növekszik, az exportőrök ki tudják használni a külpiacok bővüléséből fakadó lehetőségeket. A dinamikus növekedés mellett azonban egyre több lefelé mutató kockázat is látszik: a gazdaság minden szektorát eladósodottság jellemzi, törekeny a pénzügyi rendszer, helyenként nagymértékű a kapacitásfelesleg, súlyosak az ingatlanpiaci problémák. Feltételezve, hogy a gazdasági-pénzügyi folyamatokat a vezetés képes kézben tartani és a kereskedelmi háborúskodás nem eszkalálódik, 2018-ban és 2019-ben is magas, 6,7, illetve 6,5 százalékos növekedési ütemet várunk – jelentős lefelé húzó kockázatokkal.

*Az orosz* gazdaság a világ többi régióhoz képest szerény fellendülést mutat. Az első becslések szerint 2017-ben a GDP mintegy 1,5 százalékkal bővült, elsősorban a második félévre vártnál gyengébb teljesítménye miatt maradt el a korábbi várakozásoktól. Hasonló mértékű növekedésre lehet számítani a prognózisidőszakban is: az idei 1,8 százalékos GDP-bővülést jövőre kisebb lassulás (1,5 százalékos növekedés) követheti. Bár az emelkedő olajár a fiskális politika játékkerét növeli, de az orosz gazdaság jelenlegi állapota, a jogbiztonság tisztázatlan kérdései különösen a külföldi beruházókat késztetik továbbra is óvatosságra. A szűkülő munkaerőpiaci potenciál körülményei között ezekre a beruházókra mindenképpen szükség lenne ahhoz, hogy az orosz gazdaság dinamikusabban növekedjen.

*Az euróövezet* országaiban a konjunkturális élénkülés egyre erőteljesebbé válik. A kedvező tendenciákat figyelembe véve az idei évre vonatkozó GDP-előrejelzésünket 2,3 százalékra emeltük, jövőre pedig 2 százalék vagy kicsivel a feletti növekedés várható. A 28 tagállam esetében a 2017. évi 2,4 százalékos növekedés után az idén 2,3, jövőre 2 százalékos GDP-változást jelzünk előre. Ez a prognózis azon alapszik, hogy a globális élénkülés folytatódik, a geopolitikai konfliktusok nem eszkalálódnak, az amerikai gazdaságpolitika nem vezet a kereskedelmi protekcionizmus túlzott erősödéséhez és a brexit makrogazdasági hatásai kezelhetők maradnak.

*Az infláció* a kereslet élénkülésének és a bérek emelkedésének hatására erősödni fog, és a nyersanyagárak felfelé mutató trendje – különösen a nyersolajé – szintén ebbe az irányba hat. Az eurózóna átlagában a tavalyi 1,5 százalékos fogyasztóiárindexszel szemben az idén és jövőre is 1,6 százalék körüli áremelkedést várunk. Ez még mindig elmarad az Európai Központi Bank inflációs céljától, de egyre inkább megközelíti azt. Az Európai Unió átlagában a fogyasztói árak tavalyi 1,7 százalékos emelkedése után ennél minimálisan magasabb, 1,8 százalékos inflációt várunk.

*A munkapiaci* előrejelzések változatlanul kedvezőek. Az euróövezet esetében a munkanélküliségi ráta 2017-ben 9,1 százalékot ért el. További javulásra számítunk, az idén 8,6 százalék, jövőre 8,2 százalék körüli rátát jelzünk előre. Az Európai Unió 28 tagállamában a mutató a tavalyi 7,6 százalék után az idén 7,2 százalék, jövőre 6,9 százalék körül alakul. Gyakorlatilag valamennyi országban tovább csökken a munkanélküliség. Bár Görög-, Spanyol- és Olaszországban még mindig két számjegyű a ráta, de a trend javulóban van. A betöltetlen állások száma az Európai Unió egészében egyre nő, s a munkanélküliséggel szemben a befektetőket már a munkaerőhiány aggasztja.

*A német gazdaság* növekedése az IFO konjunktúrabarométer negyedik hónapja tartó visszaesése ellenére várhatóan az idén is robusztus marad. Erre utalnak a magas rendelésállományt, a továbbra is maximális kapacitáskihasználtságot jelző mutatók, vagy a bérek emelkedése. A tavalyi 2,2 százalékos GDP-bővülés többéves rekordnak számít. A legfrissebb előrejelzések az idei évre 2,3-2,4 százalékos, jövőre kissé lassabb, 2 százalékos GDP-bővülést mutatnak. A magánfogyasztást az idén is felfelé nyomják a kedvező munkaerőpiaci folyamatok. A beruházások az élénk belső kereslet mellett a külpiaci kereslet bővülésére is támaszkodhatnak. Az építési beruházások az elmúlt év második fele óta valamelyest mérsékelt ütemben bővülnek; ez a trend folytatódik az idén is. Az infláció eddig mérsékelt maradt: tavaly a német fogyasztóiár-index 1,7 százalékot ért el, és a jelenlegi előrejelzések a prognózisidő-

szakban is nagyjából erre számítanak. Az energiaárak emelkedése azonban felfelé nyomhatja a német fogyasztói árakat is.

*A brit GDP* 2017-ben 1,7 százalékkal nőtt, a növekedést elsősorban a magánfogyasztás lassuló bővülése fékezte. A font leértékelődése és az infláció élénkülése a magánháztartások reáljövedelmeit jelentősen csökkentette. A prognózisidőszakban egyelőre mindenki további lassulással számol: mind a magánfogyasztás, mind a beruházási tevékenység várhatóan nyomott marad. 2018-ra 1,1–1,4 százalék közötti GDP-bővülést jósolnak, ami 2019-re 1,1 százalék körülire, vagy akár 1 százalék alatti szintre mérséklődhet. A 2019 márciusára tervezett brit kilépés az Európai Unióból a befektetői hangulatot negatívan befolyásolja, de a magánfogyasztókat is óvatosabb magatartásra ösztönözheti, holott korábban éppen a magánfogyasztás volt a brit gazdaság fő hajtóereje.

*Az új EU tagállamok* növekedése 2017-ben 4,6 százalék volt, ami az elmúlt évtized legdinamikusabb bővülésének számít. A növekedés motorját jellemzően a beruházások jelentették, bár a kép tagállamonként eltérő. A leggyorsabb növekedést mutató Romániában a fő erőt továbbra is magánfogyasztás adja, ami azonban rontja a folyó fizetési mérleget. A román lej folyamatosan gyengül, a jegybank az inflációtól félve már másodszor emelt kamatot. A többi tagállamban enyhe inflációs nyomás várható az idén, így sem a lengyel, sem a magyar jegybanktól nem várunk kamatemelést. A Cseh Nemzeti Bank emelte ugyan az irányadó kamatot, ám ez a környező országokra nemigen van hatással. A kötvénypiacokon már egyértelműen látszanak a jelei, hogy hosszabb távon emelkedő hozamokra lehet számítani, holott az év elején még csupán néhány tized százalékpontnyi emelkedésnek lehettünk tanúi. A régióban 2018-ra 3,8 százalékos GDP-bővülést jelzünk előre. Jövőre további enyhe lassulásra számítunk, és 3,4 százalékos bővülést prognosztizálunk.

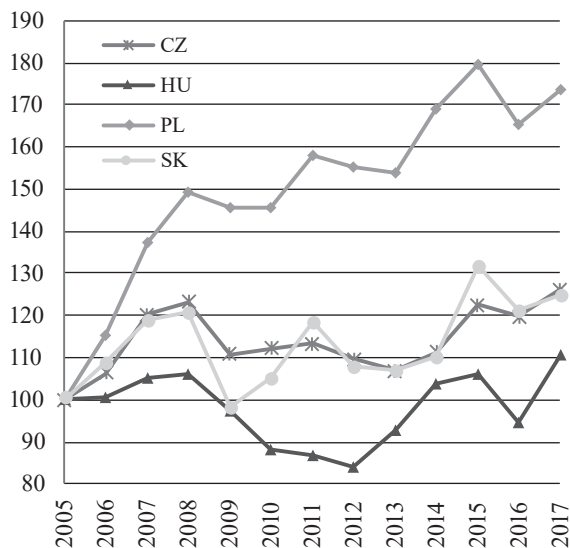
## **Magyar gazdaság**

*A gazdasági növekedés* a 2016. évi erős lassulást követően 2017-ben új lendületet kapott, a GDP 4 százalékkal bővült. Ez túlszárnyalta az előzetes várakozásokat: jóformán a tavalyi év közepéig a növekedési prognózisok átlaga 3,5 százalék alatt volt, és az előrejelzők nagy többsége még az év végén is 4 százalék alatti ütemet várt. Ezzel együtt a magyar növekedés még így is a kelet-európai új EU-tagállamok átlaga alatt volt, ám ehhez az is hozzájárult, hogy Magyarországon a mezőgazdaság a régió többi országához képest kiugróan súlyos visszaesést szenvedett el.

Ahogy 2016-ban a növekedés fő gátját az uniós források átmeneti megszakadása jelentette, úgy tavaly a gazdaság dinamizálódásának egyik fontos – habár nem kizárólagos – motorja az uniós társfinanszírozású projektekhez kapcsolódó támogatások felhasználása volt. Ennek megfelelően a gazdasági dinamikát a GDP felhasználási oldalán elsősorban a *beruházások* meredek emelkedése húzta. A bruttó állóeszköz-felhalmozás volumene éves átlagban 16,8 százalékkal bővült, vagyis mintegy 10 százalékponttal magasabb ütemben, mint amekkorára egy évvel korábban az előrejelzők – átlagban – számítottak. Mivel a növekedés jócskán meghaladta – az utólagosan korrigált 2016-os számok alapján – a megelőző évi visszaesést, az állóeszköz-felhalmozás volumene túlszárnyalta a korábbi, 2015. évi rekordszintet. E komponens egész éves növekedési hozzájárulása 3,2 százalékpontos volt, vagyis ennyivel nőtt volna tavaly a GDP, ha minden más komponens stagnál – ami szintén rendszerváltás utáni rekord.

*1. ábra*

**Bruttó állóeszköz-felhalmozás a visegrádi országokban**  
(2005 = 100)



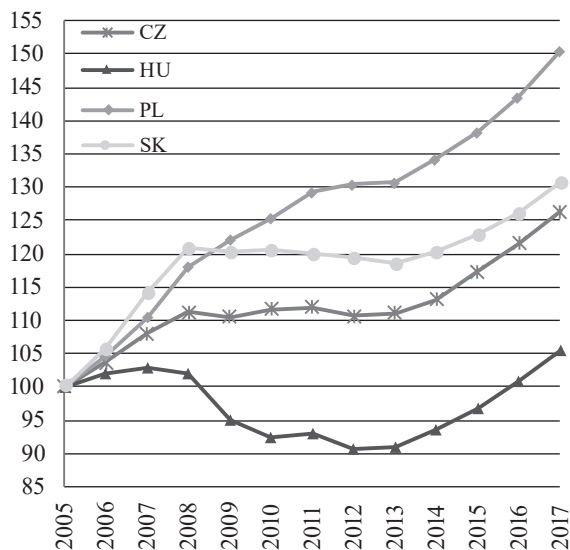
Forrás: Eurostat.

Figyelemre méltó, hogy míg 2016-ban a többi kelet-európai országban a beruházások jóval kisebb mértékben estek vissza, mint Magyarországon – noha őket is érintette az előző uniós tervezési ciklus lezárása –, tavaly a beruházások visszalendülése is Magyarországon volt a legerőteljesebb (lásd az 1. ábrát). Ezt azonban nem lehet egyszerűen az uniós projektekhez kapcsolódó források felhasználásához kötni. Az uniós források felhasználása 2017-ben jelentősen nőtt ugyan, de becslések szerint távolról sem olyan mértékben, mint ahogy 2016-ban visszaesett. Ezt megerősíti az a tény, hogy miközben a leglátványosabb növekedési ütemet az uniós források által fűtött költségvetési beruházások produkálták, utóbbiak még nominálisan sem érték el újra a 2015-ben mért szintjüket, nemhogy reálértékben. Vagyis a tavalyi beruházási rekordteljesítményhez jócskán hozzájárult a vállalati szektor – és kisebb mértékben a háztartások lakásberuházása is. Ez természetesen jó hír – a rossz hír az, hogy a magánvállalati beruházások az év vége felé lendületüket veszítették. Például a feldolgozóipari beruházások a negyedik negyedévben csak 2 százalékkal nőttek, ami bizonytalanná teszi az idei kilátásokat.

2. ábra

### A háztartások fogyasztásának volumenindexei a visegrádi országokban

(2005 = 100)



Forrás: Eurostat.

A *magánfogyasztás* már 2016-ban is dinamikusan bővült, így a tavalyi gyorsulásban nem volt közvetlen kulcsszerepe. Mindazonáltal az expanzív bérpolitika (többek között a drasztikus minimálbér- és bérminimum-emelések) és a nagyon feszes munkaerőpiac körülményei között a reálkeresetek 2017-ben rekordütemben nőttek, aminek következtében a háztartások fogyasztásának – azon belül elsősorban a 4,7 százalékos éves ütemet produkáló fogyasztási kiadásoknak – a növekedési üteme is tovább gyorsult (lásd a 2. ábrát).

Az említettek következtében 2017-ben a *belföldi felhasználás* Medgyessy Péter kormányfő száznapos programja óta nem látott ütemben (6 százalékkal) emelkedett. Ebből természetesen adódott a külkereskedelmi pozíció romlása, nagyjából a várt mértékben. A nettó áru- és szolgáltatásexport közel másfél százalékponttal húzta le a GDP-növekedést. Az áruexport 2016-hoz képest gyorsult ugyan, ahogy azt sejteni lehetett, de a gyorsulás mérsékelt maradt, miközben mind az áru-, mind a szolgáltatásimport kilőtt. Világos, hogy a belföldi felhasználás jelenlegi üteme nem fenntartható, még a tavalyinál kedvezőbb exportteljesítmény mellett sem. A mostani ütem a fogyasztásnál megkezdődött, és a beruházásoknál rövid távon végbement „helyreállítási periódusnak” is felfogható, amely nem tarthat nagyon sokáig.

A *GDP termelési oldalán* a gazdasági növekedés 2017. évi gyorsulásának legfőbb előmozdítója az *építőipar* drámai növekedése volt. Miközben tavaly év eleje táján építőipari berkekben is 10 százalék körüli növekedéssel számoltak, a valóságban az ütem meghaladta a 30 százalékot. Ehhez nagymértékben hozzájárultak az uniós források is – mindenekelőtt a mélyépítésben –, de fontos szerepe volt az iparvállalatok építési beruházásainak, valamint – főleg az év vége felé – érezhetővé vált a lakásépítési boom hatása is.

Az *ipar* is feléledt a 2016-os stagnálás közeli állapotából, ám a gyorsulás mérsékelt maradt, az éves növekedési ütem nem érte el az 5 százalékot. Ez újfent rávilágít a magyar ipar szerkezeti sajátosságára: habár a gyorsulás meglehetősen széles bázisú volt, épp a legnagyobb súlyú ágazat – az autóipar – szinte teljesen kimaradt belőle. Ez nem volt váratlan, tudni lehetett, hogy az autógyártásba komoly új kapacitások az idei évben fognak belépni. Emiatt az exportértékesítés is igen visszafogott volt, vagyis a német feldolgozóipari export tavalyi nekilendülését – különösen a második félévben – a magyar ipar csak korlátozottan tudta meglovagolni. Így az iparnak a gazdasági növekedés tavalyi gyorsulásához való hozzájárulása jóval kisebb volt, mint a hozzá képest csekély súlyú építőiparé.

A *mezőgazdaság* a kedvezőtlen időjárás következtében 10 százalékot meghaladó mértékben zsugorodott. A *szolgáltatások* jó ütemű bővülése 2017-ben is a korábbi-

nak megfelelő ütemben folytatódott, a piaci szolgáltatások erősödő növekedése és az állami szolgáltatások enyhe volumencsökkenése mellett.

Az említettek fényében felvethető a kérdés: *ha a tavalyi növekedés jelentős részben az uniós források újraindulásának köszönhető, akkor mi következik ebből az ideai évi kilátásokra, illetve az azt követő évekre nézve?*

Ehhez mindenekelőtt figyelembe kell venni, hogy miközben az uniós társfinanszírozású projektekre elnyert támogatások kifizetését tekintve a tavalyi év volt a csúcspont, azok felhasználása az ideai vagy a jövő évben lesz a legmagasabb. Vagyis az uniós források még az idén is jelentősen hozzájárulnak a beruházások növekedéséhez, sőt még abban sem lehetünk biztosak, hogy ez a hozzájárulás nem lesz-e nagyobb, mint 2017-ben volt. Így, noha arra számítunk, hogy az összes állóeszköz-felhalmozás az idén a tavalyinál jóval szerényebb ütemben – körülbelül 10 százalékkal – fog bővülni, várakozásunkhoz nemcsak lefelé, hanem felfelé mutató kockázatok is kapcsolódnak. A magánvállalati beruházások tavalyi utolsó negyedévi gyenge dinamikájához viszonyított megélnkülésének mértékét tekintve is elmondható, hogy pozitív és negatív meglepetés egyaránt elképzelhető.

Tehát a *beruházások* esetében úgy véljük, hogy *inkább csak 2020-tól kezdve érdemes aggódni, amikor az uniós források felhasználása várhatóan lejtmenetbe kerül.* A fogyasztást illetően egyelőre szintén optimisták lehetünk. A Kopint-Tárki az előrejelzők kisebbségéhez tartozik abban a tekintetben, hogy a magánfogyasztás mérsékelt gyorsulására számít az idén, a bérnövekedés bizonyos fokú lassulása ellenére. Tavaly a reáljövedelemnek a fogyasztását meghaladó bővülése mellett a háztartások nettó megtakarításai is bővültek – ez azt sugallja, hogy *a fogyasztás további dinamizálódásának van még tere*, habár ezt az idén már a megtakarítási ráta csökkenése fogja kísélni. Az is megjegyzendő, hogy a magánfogyasztás abszolút szintje csak 2017-ben érte el és haladta meg a pénzügyi válságot megelőző csúcst. Vagyis a sok évre visszanyúlóan elhalasztott fogyasztásból adódó ösztönzés is az erőteljes fogyasztásnövekedés folytatódása irányába mutat.

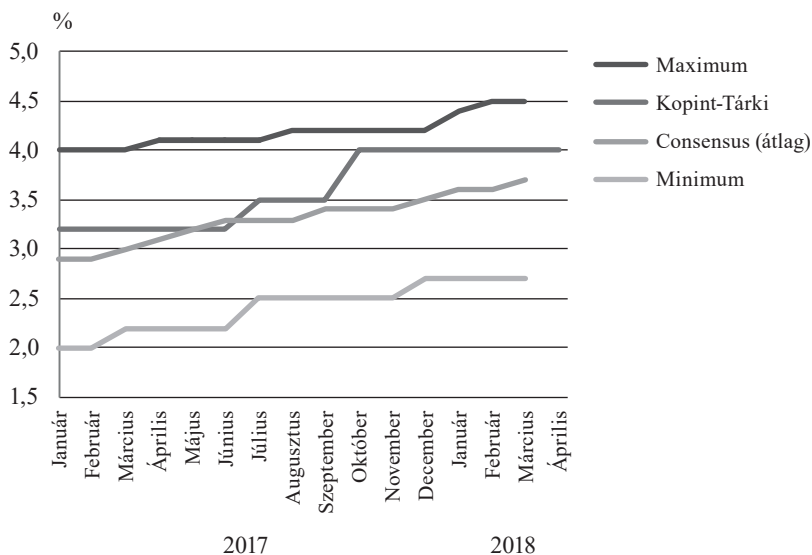
Összességében *a belföldi felhasználás érezhetően alacsonyabb lesz az idén, mint 2017-ben volt.* Ez egyrészt importoldalról lassítja a külgazdasági mérlegek romlását, másrészt a termelési oldalon az ipari növekedés gyorsulása az exportnak is lendületet ad. Így a nettó export növekedést visszahúzó hatása – csakúgy, mint a külső finanszírozási képesség csökkenése – enyhébb lesz, mint tavaly. Kérdéses ugyanakkor, hogy a külgazdasági mérlegek romlása valamikor a közeli jövőben megáll-e.

A termelési oldalon az ipari gyorsulás mértéke az egyik fő bizonytalansági pont. Jelenleg azt feltételezzük, hogy a tavalyi, 5 százalékos sem elérő ütem után az idén az ipar 6 százalékos jócskán meghaladó ütemben fog bővülni. Ez a prognózis számol az idén belépő, új autóiipari kapacitásokkal, de azokban a termelés felfuttatásának az üteme lassúbb lehet a vártnál. Ugyanakkor az építőipari növekedés idei évre várt lassulása is enyhébb lehet: jelenleg a tavalyi ütem hozzávetőleges megfeleződését várjuk, de itt a felfelé mutató kockázatot ítéljük számottevőnek. Az erős építőipari növekedés folytatódását segíti az uniós források tényleges felhasználása terén várható dinamikus emelkedés, valamint a lakásépítési fellendülés esetleges további gyorsulása. Problémát jelenthet viszont az ember- és kapacitáshiány.

3. ábra

### A Consensus prognózisa a magyar GDP 2018. évi növekedésére

(2005 = 100)



Forrás: Consensus Eastern Europe.

Összességében azt várjuk, hogy az idén a GDP a tavalyival megegyező ütemben, 4 százalékkal fog nőni (lásd a 3. ábrát), miközben a növekedés szerkezete bizonyos mértékig eltolódik a beruházásoktól a fogyasztás irányába, az építőipartól az ipar



irányába, és – az utóbbinak megfelelően – részben a belföldi felhasználástól az export irányába.

Az uniós forrásoknak és a még mindig számottevő belső keresletnek köszönhetően *jövőre is 3 százalékat meghaladó növekedésre számítunk*. Ezzel azonban implice feltesszük, hogy a béremelkedés a továbbiakban is meglehetősen erős marad, vagyis az alacsony bérszintre épülő termelési-üzleti modell egyre inkább kifulladás. Súlyos kérdés – különösen az oktatási rendszer állapota és a továbbra is alacsony beruházási ráta fényében –, hogy az előttünk álló években egy új modellre való áttérés sikeresen végbe tud-e menni.

*Az államháztartás pénzforgalmi hiánya* 2017-ben közel 2 ezer milliárd forint volt, mintegy 800 milliárddal meghaladta a módosított előirányzatot. A túllépés oka az európai uniós projektek előfinanszírozása volt. Amennyiben a költségvetés által megélelt uniós támogatási összegek maradéktalanul befolyznak, akkor az eredményes szemléletű hiány 2017-ben a GDP 2 százaléka körül lehetett. Ebben azonban – jelenlegi ismereteink szerint – erős kockázatok vannak, mivel az Európai Unió számos projekt indokoltságát és költségintéjét megkérdőjelezte. A 2018-as költségvetés főbb bevételi előirányzatai megalapozottak, itt is fennáll azonban az EU-támogatások beérkezése körüli bizonytalanság. Emiatt *az államháztartás hiánya a GDP 2,8 százaléka lehet*.

A GDP-arányos *államadósság* szintje visszamenőleg is megemelkedett az Eurostat döntése következtében, amely az Eximbankot a pénzügyi szektorból az államháztartási szektorba sorolta át. A csökkenő adósságtrend azonban az új módszertan mellett is érvényesül, a maastrichti kritérium teljesítése tehát nem csorbul. Az új adatok szerint a magyar államadósság 2017 végén a GDP 74 százalékát tette ki (a korábbi 72,1 százalékkal szemben), amely előrejelzésünk szerint 2018 végére 72,5 százalékra csökken, elsősorban a viszonylag magas GDP-növekedési ráta következtében.

A GDP-arányos, felülről számított *külső finanszírozási képesség* (a folyó és a tőkeemelés együttes egyenlege) 2017-ben a 2016. évi 6 százalékról 4,1 százalékra mérséklődött. Lényegében valamennyi fő összetevőjének romlott az egyenlege, egyedül az Európai Unióból származó nettó átutalások emelkedtek 1 százalékról 2,5 százalékra, ami azonban jóval elmarad a 2015. évi 6 százalékos csúcstól. Az áruforgalom többlete 4 százalékról 2 százalékra csökkent, a szolgáltatásforgalom aktívuma azonban nem változott. A jövedelemegyenleg romlása a működőtőke-befektetések nagyobb nyereségéhez köthető. A külső finanszírozási képesség 2018-ban továbbra

is a GDP 4 százaléka körül alakul: a folyó fizetési mérleg többlete várhatóan csökken, de ezt az uniós források fokozottabb nettó beáramlása ellensúlyozza.

A fogyasztói árak 2017. évi 2,4 százalékos emelkedése után 2018-ban 2,5 százalékos inflációt várunk. Felfelé mutató kockázatot az idén is várható, jelentős béremelkedés okoz, ami elsősorban költségoldali árnyomást válthat ki. De kisebb mértékben a keresleti oldalról is felfelé húzhatja az árindexet, főként a munkaigényes szolgáltatások és az élelmiszerek terén. A szolgáltatások árindexét a hírközlési szolgáltatások általános forgalmi adójának a csökkentése 2018 elején átmenetileg lefelé húzta, ennek a hatása azonban az év folyamán mérséklődhet. A 2018. decemberi árindex 3 százalék körül lehet.

A nem pénzügyi vállalatok számára nyújtott *hitelek* átlagkamata 2018 elején tovább csökkent. A folyószámlahitelek felvétele jelentős havi kilengések mellett határozottan emelkedik, és valamelyest nő az egyéb hitelek igénybevétele is. Ugyanakkor rohamosan nő a vállalatok pénzügyi betétállománya, ezen belül különösen a látra szóló betéteké. Piaci információk szerint a látra szóló vállalati betétek jelentős része az európai uniós projektek keretében az állam által megelőlegezett összegekhez köthetik.

A háztartások hitelfelvétele az elmúlt években folyamatosan emelkedett, bár ez a folyamat nem volt töretlen. Az ingadozás a fogyasztási hitelek terén különösen erős, ráadásul az elmúlt hónapokban inkább csökkenés volt tapasztalható. Az ingatlanvásárlási célú hitelek esetében az emelkedő tendencia valamivel egyértelműbb, bár 2017 decemberében és 2018 januárjában a havi folyósítás csökkent. A lakossági hitelek átlagamatának a csökkenése az elmúlt hónapokban megállt, sőt némi emelkedés tapasztalható. Ez azonban részben a fix kamatozású lakáshitelek kissé emelkedő arányának tulajdonítható, márpedig ez az átstrukturálódás a pénzügyi stabilitás szempontjából kedvező.

# Magyar Nemzeti Bank: Tovább gyorsul a növekedés\*

HAJNAL MIHÁLY

Magyarország gazdasági növekedésében 2013-tól kezdődően érdemi fordulatot figyelhettünk meg, amelynek eredményeként a hazai össztermék 3 százalékos meghaladó mértékű bővülése volt jellemző. Ebben a folyamatban a 2016-os év – a várakozásoknak megfelelően – kivételt jelentett ugyan, azonban az átmeneti megtorpanást követően a magyar gazdaság újra dinamikus növekedést volt képes felmutatni. Mindezek eredményeként Magyarország az európai növekedési rangsor élmezőnyébe került, míg idén a gazdasági növekedés gyorsulásával a magyar pozíció, várakozásunk szerint, tovább javulhat.

A 2017-es évhez hasonlóan 2018-ban is meghatározó növekedési tényező lesz a belső keresleti tételek – a beruházások és a lakossági fogyasztás – érdemi bővülése. Az uniós pénzek effektív felhasználása és az állam saját forrásból finanszírozott beruházásai is tovább emelkednek. Mindez azonban továbbra is alacsony költségvetési deficit mellett valósul meg, miközben az adósságráta a következő 3 évben változatlanul csökkenő pályán halad. A fogyasztás növekedése a tavalyi évhez hasonlóan erős marad, amihez a bérek idén is két számjegyjű emelése, a magas nettó pénzügyi vagyoni, a lakáspiaci fellendülés másodkörös hatásai, valamint a historikusan magas lakossági bizalom is hozzájárulnak. 2018-ban a nettó export a belső keresleti tételek magas importigénye miatt még negatívan járul hozzá a gazdasági növekedéshez, azonban a zöldmezős beruházások termelővé válásával a hazai kivitel a teljes előrejelzési időszakban érdemben emelkedik. Mindezekkel párhuzamosan a folyó fizetési mérleg többlete az idei év során még szűkül, azonban előretétekintve emelkedik.

Az infláció rövid távon főként az üzemanyagokhoz kötődő bázishatások következtében emelkedik, de továbbra is a toleranciasáv alsó felében alakul. Az aktuális előrejelzésünkben tett feltevések változatlansága esetén az infláció 2019 közepén éri el fenntarthatóan az árstabilitásnak megfelelő 3 százalékos értéket.

\* Az elemzés az MNB 2018. márciusi Inflációs jelentése alapján készült.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.3-4.29>

## A 2017-es gazdasági folyamatok

A tavalyi év során a GDP 4 százalékkal emelkedett, ez érdemi gyorsulás a 2016-os 2,2 százalékkal összevetve. A 4 százalék körüli növekedés európai összevetésben is magasnak mondható, amellyel Magyarország a növekedési rangsor élmezőnyében helyezkedett el. A gazdasági növekedéshez alapvetően a belső felhasználási tételek járultak hozzá. A lakossági fogyasztás közel 5 százalékkal emelkedett a tavalyi év során, így a több éve tartó bővülés folytatódott. A foglalkoztatás további emelkedése révén a képzett munkaerőért folytatott verseny egyre élesebbé vált, emellett a jelentős, 15 százalékos minimálbér-emelés és a garantált bérminimum 25 százalékos emelése következtében a nemzetgazdasági átlagkeresetek két számjegyű növekedést voltak képesek felmutatni.

A növekvő jövedelem támogatta a fogyasztás emelkedését, ezen belül elsősorban a jelentős helyreállási potenciállal rendelkező tartós és félig tartós termékek vásárlására fordított kiadások növekedtek. A beruházások a 2016-os jelentős megtorpanást követően 2017 során már több mint 15 százalékkal élénkültek, amihez a magánberuházások bővülése mellett az állami szférához köthető investíciók is hozzájárultak. A háztartások beruházásai is élénkültek, mivel a tavalyi év során átadott közel 15 000 lakás nagyjából 50 százalékos emelkedés a tavalyi évhez képest. Az élénk beruházási aktivitással összhangban számottevően emelkedett az építőipar kibocsátása, amely meghaladta a 30 százalékot a tavalyi év során. A beruházás-élénkülés jól tükröződik a vállalati hitelezési folyamatokban is, hiszen amíg a teljes vállalati szektor hitelezése 7,2 százalékkal, addig a kis- és középvállalkozói szektor hitelezése 9,3 százalékkal bővült 2017 folyamán.

A tavalyi évben számos egyszeri tényező is befolyásolta a növekedést. A mezőgazdaság teljesítménye 2017-ben elmaradt a 2016. évi, historikus összevetésben is kedvező szinttől, így 0,3 százalékponttal lassította a tavalyi évi gazdasági növekedés ütemét. Emellett a négyteljes munkanap is fékezte azt. Az ipari termelés nagy változékonysága mögött is sokszor egyedi vállalati tényezőket lehetett azonosítani.

Az infláció 2017 során alapvetően a toleranciasáv alsó felében alakult, és a tavalyi év egészét vizsgálva 2,4 százalék volt. Érdemi emelkedést csupán a munkaerő-intenzív szolgáltatások körében figyelhettünk meg az év elején, a korábban említett minimálbér-emelések következtében. Ezt leszámítva azt mondhatjuk, hogy a monetáris politika szemszögéből kiemelten kezelt változó továbbra is elmaradt a jegybank középtávú céljától. A fogyasztói árak emelkedéséhez a becsléseink alapján egyre nagyobb magyarázó erővel bíró importált infláció járult hozzá érdemben. Ráadásul

a jegybanki elemzők körében árgus szemekkel figyelt alapmutatók továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleztek.

### **Gazdasági folyamatok a következő években**

A januári béradatok alapján folytatódhat a két számjegyű béremelkedés. Annak ellenére, hogy az idei adminisztratív intézkedések – a minimálbér és a garantált bérminimum újabb emelése – kisebbek voltak, mint 2017 januárjában, mégis mind a nemzetgazdaság egészében, mind a versenyszférában 13 százalék feletti bérdinamikát mértek, ami még magasabb is volt, mint egy évvel korábban. Véleményünk szerint ebben nagy szerepe lehetett a bértorlódásnak (egyre több személy keres a minimálbér közelében), valamint a vállalatok megváltozott magatartásának (mivel az intézkedéseket már régóta ismerik, fel tudtak készülni azok hatására). A dinamikus béremelkedés erős támasza lehet a lakossági fogyasztás további emelkedésének. Új elemként a téli rezsiszökkentés, valamint a nyugdíjprémiumok is támogatják az említett folyamatokat. Ezek mellett továbbra is azt gondoljuk, hogy a nettó pénzügyi vagyon korábbi felhalmozása, a fogyasztói bizalom historikusan magas szintje és a lakáspiaci élénkülés másodköros hatásai mind hozzájárulnak a 3-4 százalék körüli fogyasztásdinamikához. Elsősorban továbbra is az importintenzív tartós termékek fogyasztásának emelkedését várjuk, amit az időközben beérkező kiskereskedelmi adatok is alátámasztottak. Ebben a termékkörben jelentős az elmaradás a válság előtti csúcshoz képest, és a háztartási szektor regionálisan is kiugró mértékben csökkentette a keresletét e termékek iránt.

Várakozásaink szerint a beruházási alapfolyamatok az elkövetkező években tovább erősödnek, így a beruházási ráta stabilan 20 százalék felett alakulhat a GDP-hez viszonyítva. Prognózisunk szerint mind a magán-, mind az állami beruházások két számjegyű növekedést lesznek képesek felmutatni az év során, amihez a rekordalacsony kamatkörnyezet, a jegybanki programok hatására élénkülő vállalati hitelezés, valamint az emelkedő belső kereslet is hozzájárul. A 2019 végéig fennmaradó beruházási ciklust a lakáspiaci beruházások is elősegítik, várakozásaink szerint további 15-20 ezer új lakást adnak át az idén. Az EU-s pénzek effektív lehívása és az állam saját forrásból finanszírozott beruházásai – bár lassabb ütemben, mint 2017-ben – egyaránt tovább emelkednek. Mindez azonban továbbra is alacsony költségvetési deficit mellett valósul meg, miközben az adósságráta változatlanul csökkenő pályán halad az elkövetkező 3 évben.

A nemzetközi konjunktúra az elmúlt negyedévekben tovább élénkült, ráadásul Magyarország legfontosabb külkereskedelmi partnereinek a növekedési kilátásai is

javultak. Mindemellett az elkövetkező években több nagy összegű beruházás zárul le, amelyek termelővé válása érdemben emeli a magyar exportot. Előretekintve a gazdasági növekedést a kivitel támogatja. Ezzel szemben 2018-ban a belső keresleti tételek magas importintenzitása miatt a nettó export még enyhén fékezi a GDP bővülését. A hazai exportszerkezetnek olyan jellemzői vannak, amelyek alapján azt mondhatjuk, hogy a külső kereslet emelkedésénél még nagyobb mértékben tud bővülni az exportpiaci részesedés. Összességében úgy látjuk, hogy a GDP az idei évben tovább gyorsul, és 4,2 százalékon alakulhat a dinamika.

2020-tól a beruházási ciklus kifutására számítunk, amihez a lakáspiac lassulásával összhangban mérséklődő lakossági beruházások, valamint az európai uniós források effektív felhasználásának visszaesése miatt csökkenő állami beruházások járulnak hozzá. Így prognózisunk aktuális feltevéseinek érvényesülése esetén a növekedés jövőre 3,3 százalék, míg 2020-ban a beruházási ciklikus kifutása következtében 2,7 százalék lehet. Mindezekkel párhuzamosan a folyó fizetési mérleg többlete az idei év során még szűkül, azonban előretekintve emelkedik.

Az árindex az elmúlt időszakban várakozásainknak megfelelően alakult. Rövid távon azt gondoljuk, hogy az üzemanyagokhoz kötődő bázishatások következtében az infláció emelkedik ugyan, de továbbra is a toleranciasáv alsó felében alakul. Az előrejelzési horizonton a maginfláció fokozatos emelkedésére számítunk, amelyet alapvetően az élénk belső kereslet és az emelkedő bérdinamika magyaráz. Ugyanakkor a dinamikus béremelkedés költségekre gyakorolt hatását több tényező együttesen tompítja. A többéves bérmegállapodás értelmében a szociális hozzájárulási adó 2,5 százalékponttal mérséklődik az idén, míg aktuális előrejelzésünk alapján 2020 második negyedévében csökkenhet újfent. Mindezek mellett a gazdaság fokozatos fehéredése is visszafogja a béremelések inflációra gyakorolt hatását. Az árdinamika emelkedését korlátozza az a tény is, hogy az Európai Központi Bank mérsékelte az eurózána inflációjára vonatkozó prognózisát – ami aktuális becsléseink alapján egyre nagyobb magyarázó erővel bír a hazai árdinamikára nézve –, így továbbra is a középtávú céljától elmaradó árindexet jelez előre. Emellett a lakossági inflációs várakozások is historikusan alacsony szinten stabilizálódtak, ami összességében szintén fékezi az áremelkedés ütemét. A legfrissebb piaci árazások alapján pedig továbbra is az mondható el, hogy a globális nyersanyagárak mérsékelt szinteken alakulnak, így a maginfláción kívüli termékkör számottevő emelkedése sem várható az előrejelzési horizonton. Összességében az aktuális előrejelzésünkben tett feltevések változatlansága esetén az infláció 2019 közepén éri el fenntarthatóan az árstabilitásnak megfelelő, 3 százalékos értéket.

## Pénzügykutató Zrt.: Még kitart a lendület\*

VÁRHEGYI ÉVA

*Tavaly meglódult a magyar gazdaság, és a lendület az idén is kitart. A négy százalékos körüli növekedést a kedvező világgazdasági konjunktúra mellett az uniós pénzforrások gyorsított felhasználása táplálja, de szerepet játszik benne a választásokra tekintettel is fellazított költségvetési és jövedelempolitika, továbbá a gazdaságélénkítő monetáris politika. A növekedés meghatározó tényezői a fogyasztás és az uniós pénzek költségvetési megelőlegezésével gerjesztett fejlesztések, de a kedvező konjunktúra és az erősödő munkaerőhiány a magánberuházásokat is ösztönzi. A munkanélküliség történelmi mélypontra süllyed, ám a munkaerő szűkössége miatt a foglalkoztatás eléri a határát. A gazdaság dinamikus növekedése egyelőre nem veszélyezteti az egyensúlyi helyzetet. A lendület még 2019-ben is kitarthat, de az uniós források méréséklődésével várhatóan megtörik, mivel a növekedés belső motorjai nem erősödtek meg kellően. A későbbiekben feszültségeket okozhat, hogy a magyar kormány és a jegybank a kivételesen kedvező külső konjunkturális feltételek között is maximálisan kihasználja a gazdaságélénkítés eszközeit, ezért a rosszabb időkben nem marad tér az anticiklikus gazdaságpolitikára.*

### A világgazdasági keretfeltételek

2017-ben – hatéves lassulást megtörve – 3,7 százalékra emelkedett a globális növekedési ütem. A gyorsuló dinamika valamennyi nagy régiót és a világgazdaság 75 százalékát jellemezte, beleértve a legalacsonyabb jövedelmű országokat. A Magyarország fő piacának számító Európai Unióban, illetve az eurózónában is a vártnál jobban (az előzetes adatok szerint 2,4 százalékkal) nőtt a GDP, ami tíz éve a legmagasabb érték. Az európai növekedést keresleti oldalról elsősorban a beruházások húzták, de magas volt a kedvező külső konjunktúrát kihasználó export dinamikája

\* A cikk a Pénzügykutató Zrt. Még kitart a lendület. A magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2018-ban 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.2018.62.3-4.33>

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

is. Más tényezők mellett a kedvező munkaerőpiaci folyamatok hatására a magánfogyasztás is élénkült. A monetáris politika szintén támogató jellegű: az Európai Központi Bank nem emelte irányadó kamatát, és 2018 szeptemberéig folytatja az eszközvásárlási programot. A fiskális politikák összességükben semleges hatást gyakoroltak a növekedésre.

*Németország* nagyon jól teljesített 2017-ben. Hároméves folyamatos gyorsulás után 2,5 százalékkal nőtt a GDP, ami 2011 óta a legmagasabb érték. A növekedést elsősorban a (közösségi és magán-) fogyasztás dinamizálta, legfontosabb tényezője a továbbra is kedvező munkaerőpiac volt. A foglalkoztatottság 1,5 százalékkal tovább emelkedett, a munkanélküliségi ráta rekordalacsony szinten állt. A közösségi fogyasztás növekedése főként a menekültek integrálásához kapcsolódik. Dinamikusan nőttek a beruházások is, a fogyasztási és a külső keresletre reagálva. A versenyképes exportszektor kihasználta a kedvező külpiazi feltételeket, de a fogyasztásbővülés az importot is növelte, így a nettó export 2017-ben kevésbé lett növekedésdinamizáló tényező. A német áruexport bő 6, az import jó 8 százalékkal bővült, a külkereskedelmi mérleg aktívuma ezért 4 milliárd euróval csökkent, de a folyó fizetési mérleg GDP-arányos többlete még mindig megközelíti a 8 százalékot. A növekedési faktorokban bekövetkezett fordulat nem volt negatív hatással az államháztartásra, sőt a GDP-arányos államháztartási egyenleg 2014 óta fennálló aktívuma 1,2 százalékra emelkedett. A GDP-arányos államadósság is folyamatosan csökken: 2016-ban 70 százalék alá esett, tavaly már 65 százalék körül alakulhatott.

*Az Egyesült Államokban* az előző évi megtorpanás után 2017-ben negyedévről negyedévre gyorsult a növekedés, éves átlagban 2,3 százalékkal bővült a GDP. A növekedés motorja a magánberuházás volt, de a kedvező munkaerőpiaci folyamatok (nőtt a foglalkoztatottság, csökkent a munkanélküliség) a háztartások fogyasztását is dinamizálták. Az erős külpiazi kereslet a kivített ösztönözte, bár az import élénkülése miatt a nettó export kissé fékezte az amerikai növekedést. A monetáris politika kondíciói tovább szigorodtak, a Fed decemberben ismét emelte irányadó rátáját. A kormányzati költekezés növekedésélénkítő hatása is csökkent, de a fiskális politika alapvetően semleges maradt. A folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya 2,4 százalékon maradt, az államháztartási hiány kissé emelkedett.

*A japán gazdaság* a várakozásoknál sokkal jobban produkált: a kedvező külpiazi feltételek mellett a GDP az előző évi duplájával, 1,8 százalékkal nőtt, amiben a támogató monetáris és fiskális politika is szerepet játszott. A japán gazdaság ismét kikapaszkodott a deflációból.



A *feltörekvő, fejlődő országok* növekedése is gyorsult 2017-ben, bár a fejlett országokénál kevésbé. A várakozások ellenére a kínai növekedés nem lassult tovább, hanem kissé erősödött, elsősorban a kedvező külpiaci feltételek, de a fennmaradó gazdaságpolitikai ösztönzés miatt is. Így a kínai modellváltás (fordulat az export- és beruházásvezérelt növekedés felől a fogyasztás és szolgáltatások által dinamizált felé) megtorpant. Az indiai gazdaság némileg lassult, de továbbra is jól teljesített: közel 7 százalékkal bővült. Kikapaszkodott a recesszióból Oroszország és Brazília, elsősorban az olaj- és nyersanyagárak emelkedésére támaszkodva.

A világgazdaságban az *egyensúlyi folyamatok* némileg *javultak*: a német és a kínai folyó fizetési mérleg többletei kicsit csökkentek, az USA mérleghiánya nem nőtt érdemben. Továbbra is nagy volt a pénzbőség a világban, de az *infláció mérsékelt maradt* a fejlett országokban, a feltörekvő államokban pedig még kissé csökkent is. Az *olajárakat felfelé nyomták* a javuló növekedési kilátások, a szélsőségesen hideg időjárás az USA-ban, az OPEC+ megállapodás az olajtermelés korlátozásáról és a közel-keleti geopolitikai feszültségek. Az IMF becslése szerint a WTI, a Brent és a Dubai átlagára az előző évben bekövetkezett, közel 16 százalékos csökkenés után 2017-ben 23 százalékkal emelkedett, az éves átlagár megközelítette a hordónkénti 53 dollárt.

A *világkereskedelem* is váratlanul *jól alakult* 2017-ben. Bár 2016-os elemzésében több nemzetközi szervezet (OECD, IMF) is megkongatta a vészharangot az áruk és szolgáltatások nemzetközi kereskedelmének rendkívül nyomott növekedése miatt, amelyben a globalizáció megtorpanásának, sőt visszafordulásának jelét látták, ez nem igazolódott. Az áruk és szolgáltatások nemzetközi kereskedelme 2016 második felétől lassan nekilendült, és 2017-ben összességében *4,7 százalékkal bővült*, ami 2011 óta a legmagasabb érték. A dinamika mögött többek között a fejlett országok beruházásainak növekedése, illetve az ázsiai feldolgozóipari termelés emelkedése állt. A *külföldi közvetlen tőke-befektetések* értéke ugyanakkor jelentősen, összességében 16 százalékkal *visszaesett*.

2018 tavaszán *optimista hangulat* jellemzi a világgazdasági várakozásokat – annak ellenére, hogy az idei folyamatokat *számos komoly és egyre erősödő kockázat* veszélyezteti. Az optimista várakozások alapja az erős üzleti és fogyasztói bizalom, a kedvező globális pénzügyi kondíciók és munkaerőpiaci helyzet. Az optimizmust alátámasztja az USA-ban bevezetett adóreform, amelynek rövid távon (2018–2019-ben) nemcsak az Egyesült Államokban, hanem globálisan is erős növekedésösztönző hatása lesz. 2018-ban a várakozások szerint ismét a fejlett országok, ezen belül elsősorban az *USA lesz a világgazdaság motorja*. Az amerikai növekedés 2,7 szá-

zalékra gyorsulhat, ennek ellenére nincs komolyabb inflációs veszély, a Fed 2 százalékos inflációs célja nagyjából megvalósulhat. Várhatóan folytatódik az irányadó kamat fokozatos emelése, akár már most, tavasszal. Az adóreform két „mellékhatásaként” mind a folyó fizetési mérleg, mind az államháztartás hiánya növekedni fog. Előbbi egyelőre még fenntartható mértékben (GDP-arányosan 2,7 százalékos hiány várható), utóbbi azonban erőteljesen: a költségvetési deficit elérheti a 4,5 százalékos arányt.

Az *eurózónában* nagyjából a tavalyi dinamikával folytatódhat a növekedés. A hajtóerő továbbra is az élénk beruházási tevékenység lesz, de a magánfogyasztás is emelkedő pályán marad. Az Európai Központi Bank 2018-ban várhatóan nem változtat irányadó kamatán, az eszközvásárlás havi összegének felére csökkentéséről hozott döntéshez pedig hozzátették, ha szükséges, ismét kibővítik a programot. A monetáris kondíciók tehát támogatók, a fiskális politikák pedig semleges hatásúak maradnak. Az országokénti növekedési ütemek kiegyenlítettek lesznek, a legfontosabb magországok (Németország, Franciaország, Hollandia, Ausztria) GDP-dinamikája 2 százalék felett alakul. Inflációs veszély továbbra sem fenyeget, a fogyasztói árak a tavalyi ütemben emelkedhetnek. Németországban az idén csak minimális lassulás következhet be, de a tavalyi dinamika sem zárható ki.

A *feltörekvő, fejlődő országok csoportjának* növekedési üteme csak mérsékelten emelkedik. A legdinamikusabb térség, a feltörekvő ázsiai országok gazdaságai a tavalyihoz hasonlóan bővíhetnek, bár a kínai növekedés kissé lassul, az indiai pedig gyorsul. A térség motorja egyértelműen India lesz, amely ismét 7 százaléknál tempósabban növekedhet. Kínában a modellváltás üteme lassulhat, a gazdasági növekedést várhatóan ismét a külső kereslet (az export) dinamizálhatja. Latin-Amerika kissé erősödik, Mexikó az USA növekvő keresletére támaszkodhat, Brazília az emelkedő nyersanyagárakat használja ki. Az orosz GDP is elsősorban a magasabb energia- és nyersanyagárak hatására nőhet 1,8 százalékkal.

Az *olajárak* idej alakulását több, egymásnak ellentmondó tényező alakítja. A kedvező globális gazdasági folyamatok tovább emelik a keresletet, de ennek üteme várhatóan lassulni fog. Az OPEC 2018 végéig meghosszabbította a termelés visszafogását, viszont Oroszország valószínűleg kilép a megállapodásból, és növeli olajkínálatát. A geopolitikai feszültségek fennmaradnak, és a spekuláció is egyelőre felfelé hajtja az árakat, bár ez gyorsan a visszájára fordulhat. Az OPEC termelés-visszafogását az Egyesült Államok növekvő palaolaj-kínálata is ellensúlyozza. Mindennek eredőjeként további, de a tavalyinál mérsékeltebb olajár-emelkedéssel

számolhatunk. A Brent, a WTI és a Dubai átlagára 10-12 százalékkal növekedhet, a hordónkénti olajár 2018-ban átlagosan 58-60 dollár lehet.

A *világkereskedelem* a tavalyihoz hasonló dinamikával, *4,6 százalékkal növekedhet*, és a külföldi közvetlentőke-befektetések is bővíthetnek. Az optimista képet azonban számos *kockázati tényező* árnyalja. Az egyik legsúlyosabb az Egyesült Államok elnökétől kiinduló protekcionizmus erősödése, amelynek első jele a Transzatlanti Kereskedelmi és Beruházási Partnerségről (TTIP) szóló tárgyalások megszakadása, az USA kilépése a Csendes-óceáni Partnerségből (TPP) és az Észak-amerikai Szabadkereskedelmi Egyezmény (NAFTA) újratárgyalása volt. A vas- és alumíniumtermékek jelentős vámemelésének bejelentése már súlyos *kereskedelmi háborút vetít előre*, és alááshatja a nemzetközi kereskedelmi rendszer II. világháború után lerakott alapjait. 2018-ban erőteljesen előre kell haladni a brexit-tárgyalásokon, azok kimenetele még mindig bizonytalan. Mindkét tényező visszafoghatja a nemzetközi kereskedelem bővülését, a beruházásokat, megtorzíthatja a nemzetközi termelési hálózatok működését, és gátolhatja a növekedést. Kockázatot jelentenek továbbá a képződő eszkbuborékok, valamint az esetleg erősebb inflációs nyomás az Egyesült Államokban, amely gyorsabb, rosszul időzített kamatemelésre ösztönözheti a Fedet. Számos politikai kockázat is kirajzolódik a Közel-Keleten, Kelet-Ázsiában, de Spanyolországban és Olaszországban is. A jelzett tényezők közül akár egy bekövetkezése is jelentősen ronthatja számszerű prognózisunkat.

### **A magyar gazdaság növekedésének forrásai**

Az előzetes adatok szerint *2017-ben 4 százalékkal nőtt a magyar gazdaság*, megfordítva az előző évek lassuló tendenciáját. A hazai növekedés meghaladta ugyan az Európai Unióét, de a volt szocialista országok körében nem volt kiemelkedő. A GDP többsége nagyrészt a termelékenység emelkedéséből adódott, ami fordulatot jelzett az előző évek extenzív jellegű pályájával szemben. A termelés bérigényessége azonban emelkedett, ami a fejlesztési források beszűkülésére, perspektivikusan pedig kedvezőtlenül alakuló teljesítményre utal. A dinamikus növekedés a kedvező külső konjunktúrának, az uniós források erősödő beáramlásának (illetve a költségvetésből történő megelőlegezésüknek), a kiengedő kormányzati és a hozzá társuló laza monetáris politikának, valamint a lakásépítések felpörgésének volt köszönhető.

Az élénk külső konjunktúra mellett felpumpált belső kereslet *prociklikus gazdaságpolitikát* jelentett.

A parlamenti *választások évében, 2018-ban* a kormányzati politika tovább erősíti a belső keresletet. A beruházások (és vele együtt az import) dinamikája csak a magas bázis miatt csökken. A kedvező jövedelmi és foglalkoztatási feltételek mellett – az elhalasztott fogyasztás pótlása és a lakásépítések másodlagos hatása nyomán – a háztartások fogyasztása és reálfelhalmozása egyaránt jobban emelkedik a múlt évinél. A választásokra tekintettel a kormány a háztartások természetbeni juttatásait is bővíti. A végső fogyasztást csak a közmunkások számának csökkentése miatti, alacsony dinamikájú közösségi fogyasztás korlátozza. Az export növekedési üteme némileg mérséklődik, azonban a beruházások ütemcsökkenése ennél jobban veti vissza az import dinamikáját, így a nettó export az előző évinél kevésbé mérsékli a GDP-t. A *bruttó hazai termék* így prognózisunk szerint 2018-ban a múlt évinél valamivel kevésbé, *3,9 százalékkal emelkedik*, de szerkezetében nem módosul. A vártnál kedvezőtlenebb külső feltételek mellett ennél kisebb is lehet a növekedés.

### *Beruházások*

Az egy évvel korábbi, jelentős visszaesés után 2017-ben 16,7 százalékkal nőttek, de a GDP-hez mért rátái még így sem elégségesek a gyors felzárkózáshoz. A fellendülésben szerepet játszott a konjunktúrához fejlesztésekkel alkalmazkodó és többnyire a költségvetésből is megtámogatott cégbefektetések felfutása, a javuló jövedelemkilátások miatt is élénkülő lakáskereslet, valamint – meghatározó mértékben – az uniós pénzforrások megnyílása, amelyek zömét több százmilliárd forinttal a magyar költségvetésből előlegezték meg. Noha a 2007–2013 közötti uniós ciklusban egy főre vetítve Magyarország kapta a legtöbb támogatást a volt szocialista országok körében, ő nyújtotta a leggyengébb teljesítményt: a beruházások szintje 2016-ban még 10 százalékkal elmaradt a 2004. évitől. Így a tavalyi beruházási boom csak a lemaradást mérsékelhette.

*2018-ra* a beruházások további 9 százalékos növekedését prognosztizáljuk. Ennél nagyobb ütemet várunk a zömében uniós pénzekből táplálkozó szállítás, raktározás, víz-, csatorna- és hulladékgazdálkodás ágazatokban, valamint az energiaszektorban és a lakossági ingatlanoknál. A feldolgozóipari, mezőgazdasági, kereskedelmi, építőipari beruházások viszont a tavalyinál mérsékelt ütemben növekednek. A jó konjunkturális kilátások, a kedvezőbbé váló adózási feltételek, az elmaradt állóeszköz-fejlesztések pótlásának igényei és a munkaerőhiány mellett az alacsony kama-

tok, valamint a bankok javuló hitelezőképessége is ösztönzi a beruházásokat. Az uniós pénzek lehívásának a korábbiaknál jóval nagyobb szerepe lesz a fejlesztésekben. A beruházási szándékok teljesülését financiai oldalról a kiemelt projektekhez (foglalkoztatás bővítése, versenyképesség erősítése) megszerezhető állami támogatás és a háztartások magas pénzvagyona is segíti.

### *Keresetek*

Nemzetgazdasági szinten mind a bruttó, mind a nettó keresetek 12,9 százalékkal (közfoglalkoztatottak nélkül 11,7 százalékkal) növekedtek 2017-ben, a reálkeresetek 10,3 százalékkal emelkedtek. A versenyszférában a minimálbér 15 és a bérminimum 25 százalékos emelése önmagában, illetve a tovagyrúzó hatásán keresztül jelentős, 11,7 százalékos átlagkereset-emelést kényszerített ki. Az állami vállalatoknál jelentősen, összességében körülbelül 15 százalékkal emelték a béreket, mintegy 60 milliárd forintos összegben. A költségvetési szférában alkalmazott paraméterek (közalkalmazotti illetménytábla, illetményalap) tavaly sem változtak, azonban számos, jogszabályban is garantált béremelésre került sor, összességében 15,9 százalékos növekménnyel. A közfoglalkoztatás jelentős csökkenése miatt a közfoglalkoztatottak nélkül számított mérték ennél alacsonyabb, 13 százalék lett.

*2018-ban* további jelentős, bár a tavalyitól elmaradó keresetnövekedés várható. Noha a minimálbér, illetve a bérminimum kisebb (8,2, illetve 12 százalékos) mértékben nő, a fokozódó munkaerőhiány miatt folytatódnak a béremelések. A közfoglalkoztatás tovább mérséklődik, így a nemzetgazdasági átlag lényegesen meghaladja a közfoglalkoztatottak nélkül számított értéket. A személyi jövedelemadó változatlan kulcsa mellett a bruttó és a nettó növekmény idén is megegyezik. A versenyszféra állami társaságainál a kormány a 2017–2019-es időszakra megállapodott az érintett szakszervezetekkel. Az idei évre a MÁV-nál, a Magyar Postánál, a Volánnál és a regionális víziközmű-társaságoknál 12, az MVM-nél 9 százalékos keresetnövekedést rögzítettek. Mindezek alapján a versenyszférában és a költségvetési szférában egyaránt *9,5 százalékos*, és így *nemzetgazdasági szinten* is ekkora *keresetnövekedést* várunk, ami a *reálkeresetek 7 százalékos* emelkedésével jár.

### *Foglalkoztatás, munkanélküliség*

Mérséklődő dinamikával ugyan, de 2017-ben is tovább bővült a foglalkoztatás. A növekmény – a korábbi évekkel ellentétben – az elsődleges munkaerőpiacon következett be, miután mind a közfoglalkoztatottak, mind a külföldi telephelyen

foglalkoztatottak (ingázók) száma csökkent. A korábbi trendtől eltérően az iparban bővült a foglalkoztatás, míg a szolgáltatásoknál csökkent. Éves átlagban a foglalkoztatottak száma 4,421 millió főre emelkedett – ez 59,3 százalékos foglalkoztatási rátát jelent –, a munkanélküliek száma 191,7 ezer főre csökkent, ami 4,2 százalékos munkanélküliségi rátának felel meg.

2018-ban a foglalkoztatás további bővülésére számítunk, de a dinamikája mérseklődik. A fokozódó munkaerőhiány miatt ugyanis egyre nehezebb új munkaerőt alkalmazni, ami a szezonális, illetve tartósan külföldön dolgozók nagy számával is összefügg. Mivel ez a csoport jellemzően szakképzett és vállalkozó szellemű emberekkel áll, a külföldi munkavállalás rontja az itthon maradók átlagos minőségét, a fellépő munkaerőhiány pedig egyre több területen akadályozza a foglalkoztatás bővülését, és így a gazdaság növekedését. A munkaerőpiac kezd telítődni, erősödnek a strukturális feszültségek. A kormány ezt a közfoglalkoztatás további csökkentésével próbálja oldani: az idén erre előirányzott összeg 225 milliárd forint (ami 100 milliárddal kevesebb a tavalyinál) a tervek szerint átlagosan havi 160 ezer fő foglalkoztatására elegendő. Bár a kormány azzal számol, hogy a munkaerőhiány miatt a közfoglalkoztatottak mind nagyobb hányada elhelyezkedik az elsődleges munkaerőpiacon, ezt a szükséges szaktudás hiánya és a területi mobilitás gyengesége nehezíti. Mindezek alapján éves átlagban *a foglalkoztatottak számát 4,48 millió főre (60 százalékos foglalkoztatási ráta)*, a munkanélküliek számát 164 ezer főre becsüljük, ami rekordalacsony, *3,5 százalékos munkanélküliségi rátát* jelent.

#### *Megtakarítások, hitelek*

Tavaly a háztartások jelentősen emelkedő reáljövedelmük mellett sem növelték pénzügyi megtakarításaikat: a nulla közeli kamatok miatt inkább ingatlanba, műkincsbe fektették be fogyasztásra el nem költött többletjövedelmüket. A lakáspiac feléledése meglódtotta az ingatlanhitelezést, a magasabb reáljövedelmek pedig a fogyasztási hitelezést ösztökélték, de az új hitelfolyósítások összességében még alig haladták meg a törlesztéseket. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása az előző évihez hasonló lehetett, a megtakarítási ráta 4 százalék körül alakult. A vállalati szektorban az új hitelfelvetelek már érzékelhető mértékben meghaladták a hiteltörlesztéseket, ám a növekvő uniós források és a fiskális expanzió jövedelemnövelő hatására a megtakarítások is nőttek. A szektor ezért továbbra is nettó megtakarító pozícióban maradt.

A 2018-ban folytatódó bérkiáramlás hatására tovább bővül a háztartások jövedelme, ám a negatívvá váló reálkamatok inkább a fogyasztást és a reáljóságokba (ingatlan, műkincs, nemesfém) történő befektetéseket ösztönzik, ezért a lakosság bruttó pénzügyi megtakarítása nem bővül. A fogyasztáshoz és a lakásberuházásokhoz kapcsolódó hitelezés egyaránt felerősödhet, így a GDP arányában 3,4 százalékra mérséklődhet a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása. A vállalatok jövedelmezőségét a társasági adókulcs csökkenése és az uniós források nagyobb felhasználása is javítja. A hitelek mérséklődő reálkamata és a kedvező konjunkturális környezet erősítheti a hitelezést, ezért a vállalati szektor megtakarítói többlete tovább mérséklődhet, ám még az idén sem kerül az egészséges gazdaságokat jellemző, nettó hitelfelvevői pozícióba.

## Az egyensúlyi helyzet alakulása

### *Külső egyensúly*

A kivitel és a behozatal növekedési üteme 2017-ben egyaránt erőteljesen gyorsult. Európában számolva az előbbi 8,2, az utóbbi 11,1 százalékkal emelkedett, aminek hatására a külkereskedelmi mérleg aktívuma 1,6 milliárd euróval, 8,1 milliárd euróra csökkent. Volumenben a behozatal dinamikája hónapról hónapra meghaladta a kivitelét, júniustól a különbség jelentőssé vált. Tavaly a kiviteltek évek óta először nem a gépipari termékek, hanem a feldolgozott termékek heterogén árucsoportja dinamizálta. Az energiafejlesztő gépek (benzines és dízelmotorok) kivitele csökkent, a közúti járművek exportja pedig csak 2,9 százalékkal emelkedett. Erőteljesen nőtt a vas és acél (61 százalékkal), a vegyi termékek, műanyag alapanyagok és termékek kiszállítása. A jelentős súlyú szakmai, tudományos és ellenőrző műszerek (autóelektronika) és a gyógyszerek exportja szintén dinamikusán bővült. Ugyancsak élénken nőtt az élelmiszerek, ezen belül a gabona kivitele (több mint 26 százalékkal). Összességében némileg csökkent a kivitel koncentrációja az előző két évhez képest, de a hazai ipar és export továbbra is erősen kiszolgáltatott maradt az autóiipari konjunktúrának. A dinamikus importbővülés mögött részben az energiahordozók árának és mennyiségének növekedése állt, de szerepe volt benne a fogyasztás növekedésének (ruházat, cipő, élelmiszeripari termékek), illetve a folyó termelés importszükségletének (járműipari, elektronikai alkatrészek, élőállatok) is. A külkereskedelem relációs szerkezete alig változott: az exportban az Európai Unió továbbra is a 80 százalékos



arányt közelíti, az importban némi csökkenés után 77 százalék volt e régió részese-dése.

A romló áruforgalmi egyenleg hatására a *folyó fizetési mérleg többlete* 3,6 milliárd euróra, a GDP 2,9 százalékára mérséklődött. Az uniós transzferek jóvoltából azonban a magyar gazdaság *külső finanszírozási képessége* továbbra is jelentős maradt, meghaladhatta a GDP 4 százalékát.

A világgazdasági és hazai adatok ismeretében úgy véljük, hogy 2018-ban – a kockázatokkal terhelt, de prognózisunk szerint erősödő világgazdasági és európai konjunktúra, illetve a magas bázis hatására – a magyar export euróban számolt növekedési üteme kissé lassul, de továbbra is erős marad. Az import értékének alakulását az emelkedő energiaárak, a megugró fogyasztás és a beruházások növekedése befolyásolják. Így a kivitel 7,5 százalékkal, a behozatal pedig 8,7 százalékkal bővíülhet. Az import javára elnyíló olló némileg záródik, ennek ellenére az idei évben jelentősen – több mint 2,6 milliárd euróval – csökken a külkereskedelmi mérleg aktívuma. Nem számítunk arra, hogy a külkereskedelem relációs szerkezetében 2018-ban lényeges elmozdulás lenne. Meghatározó marad az Európai Unió, ezen belül a régi tagországok, illetve Németország. Az export áruszerkezetére továbbra is a rendkívül erőteljes koncentráció, a járműipar meghatározó szerepe lesz jellemző.

A 2018-ban tovább mérséklődő áruforgalmi aktívum hatására a *folyó fizetési mérleg többlete* 2,3 milliárd euróra, a GDP 1,8 százalékára csökkenhet. A tőkemérleget azonban még mindig erősítik az uniós transzferek, így a külső finanszírozási képesség elérheti a 4,6 milliárd eurót, a GDP 3,5 százalékát.

A 2008-as válság óta Magyarország sajátos adóparadicsomként működik, ezért a fizetésimérleg-statisztikában *külföldi közvetlentőke-befektetesként* jelenik meg számos olyan nagy összegű ügylet, amely kizárólag adóoptimalizálási célokat szolgál, és a tőke csak átfolyik az országon. Az, hogy a valódi befektetések számára mennyire volt vonzó Magyarország, a speciális célú vállalatok és az átfolyó tőke nélküli számokból csak pár év múlva derül ki. A jelenlegi folyamatokat ezért a 2012–2013 közötti adatokból prognosztizáljuk, amiből kitűnik, hogy a *tőkebefektetések legstabilabb része a jövedelmek újrabefektetése*. Az adósságtípusú instrumentumok (a vállalaton belüli kölcsönök nyújtásának és törlesztésének egyenlege) a befektetés módjának sajátosságából adódóan rendkívül volatilisek, a részvény és egyéb részesedés típusú beáramlás meghatározó része ezekben az években a kereskedelmi bankoknál valósult meg. Az előzetes adatok helyett ezekre a tendenciákra és a nemzetközi folyamatokra alapozva a 2017-ben közvetlen befektetesként Magyarországra érkezett



külföldi tőkét *2 milliárd euróra* becsüljük, amelynek döntő része az itt működő külföldi leányvállalatokban keletkezett *profit visszaforgatása* volt.

A tőkebefektetések várható értékét *2018-ban* a viszonylag kedvező nemzetközi trendek mellett a hazai környezet bizonytalansága is befolyásolja. Az alacsony társasági adó vonzó lehet az adóoptimalizálásban érdekelt vállalatoknak, ám a gyorsuló bérnövekedés és a külföldellenes retorika ellenkező hatást kelthet. Arra számítunk, hogy a beáramló tőke értéke minimálisan haladhatja meg a tavalyit, és 2,1 milliárd euró körül lehet.

### *Államháztartás*

A költségvetést kedvező külső és belső folyamatok alakítják, növelve kormány mozgásterét a költsékezésben. 2017 már a hatodik év, amikor a magyar államháztartás hiánya az európai uniós módszertan szerint a 3 százalékos küszöbérték alatt volt, és ez várhatóan az idén is így lesz. A költségvetés helyzetét javítja, hogy a jó konjunktúra, a növekvő külső kereslet, valamint az erősödő foglalkoztatottság, az emelkedő bérek és a gazdaság dinamizálódása bővítik az adóalapokat. A költségvetés a bevételi oldalon az adókulcsok (vállalati nyereségadó, bankadó, személyi jövedelemadó, szociális hozzájárulási adó, szelektíven az áfa) csökkentésével és az adókedvezmények (családi és sportcélú társasági adóelengedés) növelésével operál. A kiadási oldalt a béremelések (minimumbérek, életpályamodellek) és az induló beruházási projektek jellemzik, amihez az uniós pénzek gyorsított megelőlegezése társul (ezzel a költségvetési kiadások „büntetlenül” tovább növelhetők, mert csak a pénzforgalmi elszámolást terhelik).

Az államháztartás központi alrendszerének *pénzforgalmi hiánya 2017-ben* lényegesen meghaladta a tervezettet, elérte a GDP 5,1 százalékát. Ebben az *uniós pénzek gyorsított megelőlegezése* tükröződött, ami azonban az ESA-2010 módszertan szerinti elszámolásban nem jelenik meg. Ez és az önkormányzatoknál keletkezett többlet miatt az államháztartás *ESA-2010 szerinti hiánya* becslésünk szerint csupán a *GDP 2,1 százalékát tette ki*, vagyis a 2,4 százalékos előirányzat alatt maradt. Az első háromnegyed évben visszafogott volt a költségvetési gazdálkodás, de a kedvező alapfolyamatok és a beérkező uniós támogatások láttán *az utolsó negyedévben átláthatatlan és ellenőrizetlen ad hoc költsékezés indult be*.

*2018-ban* az államháztartás hiánya ESA-2010 szemléletben a *GDP 2,4 százalékát teheti ki*, ami megfelel a törvényi előirányzatnak. A költségvetést meghatározó folyamatok kedvezően alakulnak, és az uniós pénzfelhasználás is folytatódhat, ami megnöveli a kormány mozgásterét. Mérsékelheti a hiányt, ha a feltételezettnél jobb

konjunktúrából fakadó többletet nem költi el, vagy ha javul az ország adósbesorolása. Növelheti viszont a hiányt az esetleges túlköltekezés, a választásokkal összefüggő, a növekedést nem segítő kiadások elfutása, továbbá az uniós pénzek előfinanszírozásának vagy befolyásának fennakadása.

A GDP-arányos államadósság 2017-ben az előző év végi 73,9 százalékról 71,7 százalékra mérséklődött. Az elmúlt nyolc évben az adósságráta mindössze 5,5 százalékponttal csökkent, pedig a magán-nyugdíjpénztárak beolvasztása közel 10 százalékpontos csökkentésre adott fedezetet. A következő *felülvizsgálat során az Eurostat az államháztartási körbe sorolja az Eximbankot*, aminek hatására a tavalyi adósságráta 73,8 százalékra ugrik. 2018 végére az adósságráta 70,8 százalékra csökkenhet, de az Eximbankkal együtt számítva elérheti a 73,7 százalékot.

### *Infláció*

Akárcsak Európa valamennyi országában, tavaly Magyarországon is ismét erősödésnek indult az infláció, és meghaladta az uniós átlagot. A fogyasztói árak éves átlagban 2,4 százalékkal emelkedtek, ebben a következő tényezők játszottak szerepet: az előző évről áthúzódó hatás, az importált infláció emelkedése, valamint a bérek megugrása miatt bekövetkezett fajlagos költségnövekedés, amelyet a belső kereslet felfutása elismert. A kormányzati politika egyfelől erősítette a drágulást (jövedéki adók emelése, fellazított fiskális és jövedelempolitika, a hatósági áras termék- és szolgáltatáskörben az átlagot meghaladó áremelések), másfelől az áfacskentéssel hűtötte is. A maginfláció 2016 őszétől megindult növekedése 2017-ben is folytatódott.

Az infláció *2018-ban* várhatóan nem erősödik tovább. Bár a választások évében laza, kiengedő monetáris, fiskális és jövedelempolitika érvényesül, ami a bővülő foglalkoztatás mellett növeli a keresletet, az erős piaci verseny és a szabályozott áraknál érvényesülő önkorlátozás az előző évinél valamivel kisebb inflációt eredményez. A külső infláció alig emelkedik, és a forint árfolyama is már csak kismértékben gyengül tovább. Az előző évinél kisebb áthúzódó árhatás miatt *éves átlagban a fogyasztói árak 2,3 százalékos drágulását* prognosztizáljuk, ami az importált infláció és az élelmiszerek árának nem várt megemelkedése esetén lehet ennél magasabb. *Az éven belüli infláció 2,6 százalékra* erősödik a tavalyi 2,1 százalékról.

### *Kamatok*

Az amerikai Fed kamatemeléseivel már 2017-ben elkezdte a szigorítást, az Európai Központi Bank viszont folytatta laza monetáris politikáját. A Magyar Nemzeti Bank pedig még tovább is lazított:  $-0,15$  százalékra csökkentette a piaci kamatokat mozgató egynapos betét kamatát, azért, hogy a bankokat hitelezésre ösztökélje, és leszorítsa az állampapírhozamokat. Emellett leépítette az alapkamaton fialó három hónapos betétállományát – ezzel a  $0,9$  százalékos alapkamat végképp elvesztette funkcióját. A bankközi kamatok és az állampapírhozamok  $0$  közelébe süllyedtek, az év során felerősödött infláció miatt pedig szinte az összes pénzügyi befektetési formán, sőt még az éven belüli vállalati hiteleken is negatív reálkamatok alakultak ki.

2018. januártól az Európai Központi Bank elkezdte csökkenteni (havi  $60$ -ról  $30$  milliárd euróra) az eszközvásárlásait, de azokat legalább szeptember végéig folytatja. A Magyar Nemzeti Bank azonban elkötelezte magát, hogy mindent megtesz a gazdaság élénkítése érdekében, az inflációs veszélyt pedig a belső kereslet felfűtése ellenére nem érzi fenyegetőnek – legalábbis 2019-ig. Ennek ellenére, ha a nemzetközi pénzügyi helyzet megköveteli (például a Fed kamatemelései miatt, amelyek egyre nagyobb *negatív* kamatfelárat idéznek elő a forinton), nem zárható ki, hogy a nem konvencionális eszközök visszafogásával valamelyest szigorít a politikáján. Azt valószínűsítjük, hogy az *alapkamat az év végén is  $0,9$  százalék lesz* és az egynapos betéti kamat ( $-0,15$ ) sem csökken tovább. *A bankközi kamatok  $0$  körüli szinten maradnak.*

### *Árfolyamok*

A Fed kamatemelései nyomán 2017-ben jelentősen csökkent a forint kamatfelára a dollárhoz képest. A hitelminősítők javuló értékítélete és az országgockázati felár csökkenése azonban ellentételezte ennek a hatását a forintbefektetők piacára, sőt a korábbi alulértékelttségéhez képest még erősödött is a forint az euróhoz képest. A jegybank azonban, törvényes feladatával szemben, árfolyamnyereség elérésére törekszik, ezért a forint gyengítésében érdekelt. Ez lehet az egyik oka annak, hogy bár az amúgy is csökkenő piaci hozamok már nem tették szükségessé, szeptembertől újabb monetáris lazításba kezdett. Ennek hatására az euró az év végén újra  $310$  forintot ért, noha az éves átlag  $309$  forint volt. Az euróval szemben meggyengült dollár árfolyama az év végére  $259$  forintra süllyedt, éves átlagban pedig  $274$  forint volt.

A nemzeti valuta gyengülését *2018-ban* már kevésbé fékezi a rövid lejáratú forinteszközök mérséklődő vonzereje, mert bár a nemzetközi pénzügyi kamatok/

hozamok az idén még nem emelkednek jelentősen, a forint kamatfelára csökken. A magyar gazdaság viszonylag dinamikus növekedése és a külső pozíciók jelentős többlete ugyanakkor továbbra is a forintot erősítő tényező marad. Az árfolyamnyereségben, vagyis a bekerülésinél alacsonyabb aktuális árfolyamban érdekelt jegybanki vezetés azonban várhatóan az idén is a forint gyengén tartására törekszik, noha az év végére felerősödő infláció miatt ennek megnő a kockázata. Az év utolsó napjára 312 forintos, éves átlagban pedig 311 forintos eurót prognosztizálunk. A dollár árfolyama az év végére 260 forintra emelkedhet, éves átlagban pedig 259 forint lehet.

### **Egyes ágazatok teljesítménye**

*Az ipari termelés 2017-ben 4,8 százalékkal bővült, ami az előző évi stagnálásnál lényegesen kedvezőbb, és valamivel meghaladja az Európai Unió átlagát is, de hosszabb távú összehasonlításban közepes mértéket jelent. Az év legfontosabb újdonsága a belföldi értékesítés magas, 3,6 százalékos dinamikája, ami néhány kis ágazat mellett különösen a gumiiiparban, valamint a gépek és a számítógépek gyártásában volt erőteljes. Az ipar növekedésének motorja a 2016-os évhez hasonlóan most sem a járműipar volt – ennek kibocsátása nem haladta meg az 1,5 százalékos pluszt.*

*2018-ban az ipar teljesítménye a szokásosnál nagyobb mértékben függhet a belföldi értékesítéstől, amelynek rendelésállománya tavaly folyamatosan bővült, és az év végén 125 százalékon állt. A külső feltételek várhatóan az idén is kedvezőek maradnak, de a lehetőségeket a magyar ipar valószínűleg nem tudja maradéktalanul kihasználni. Ezt jelzi, hogy a megkötött kiviteli szerződések értéke tavaly minden hónapban alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál, és decemberben 87 százalékon zárt. A kivitel dinamikája ezért viszonylag alacsony lesz, miközben a belföldi felhasználás tovább bővíülhet. Így 2018-ban az ipar növekedési üteme valamelyest mérséklődhet, 4 százalék körülire számítunk.*

*Az építőipar a 2016-os 20 százalékos csökkenés után 2017-ben gyors, közel 30 százalékos növekedésre váltott. Ez elsősorban az egyéb építmények főcsoport több mint egyharmados bővülésének következménye, de az épületek építése is több mint negyedével élénkült. A konjunktúra a lakásszektorban is folytatódott. Az átadott lakások száma 44 százalékkal emelkedett, gyorsabban, mint a megelőző évben. Az építési engedélyek száma lassuló ütemben, de még így is 20 százalékkal nőtt. Ez az érték már közelít a válság előtti, 2008-as nagysághoz. A lakásárak töretlenül, bár*

Budapesten már kevésbé dinamikusan kapaszkodnak felfelé, a finanszírozásban pedig egyre nagyobb a hitelek szerepe.

*2018-ban* a lendület fennmaradását prognosztizáljuk az építőipar mindkét nagy tevékenységi területén. Folytatódik az uniós források felhasználása, főként az infrastrukturális beruházásokban, a lakásépítéseket a változatlanul alacsony kamatszint, a foglalkoztatás emelkedése, a háztartási jövedelmek növekedése és az új kedvezményrendszer ösztönzi. A dinamika megőrzésére utal, hogy a rendelésállomány minden hónapban a 2017-es megfelelő érték duplája körül alakult, és decemberben – az akkor már magas bázison – megközelítette a 230 százalékot. A húzóerő továbbra is az egyéb építmények főcsoportja, de a lakásokra kiadott építési engedélyek száma is magas, különösen a fővárosban. Mindennek alapján 2018-ra *az építőiparban az előző évihez hasonló, 30 százalék körüli növekedést* várunk.

A *mezőgazdaság* 2017. évi helyzetét az időjárás befolyásolta, amely csak a zöldség- és gyümölcsstermelésnek kedvezett. A nyári betakarítású gabonákból több mint 8 százalékkal kevesebb termett, és mivel az árak kevésbé nőttek, a termelők bevétele csökkent. A gazdálkodók zöme számára most is csak a területalapú támogatás miatt nem vált veszteséggé a termelés. Az állattenyésztők számára kedvezően alakultak az árak, de az előző évi nyomott árak miatt ennek ösztönző hatása nem érvényesült. A növénytermesztésben tovább terjedt a precíziós termelés, az állattartásban és a gyümölcsstermelésben javult a technológiák minősége.

A *teljes termelés* volumene 5,2 százalékkal csökkent, a növénytermesztési és kertészeti termékek előállítására 7, az élőállatoké és állati termékeké 3,4 százalékkal lett kisebb. A növényi termékek felvásárlása 10, az élő állatok felvásárlása 6 százalékkal mérséklődött, az állati termékeké pedig másfél százalékkal nőtt. A mezőgazdaság egészében 7 százalékkal csökkent a felvásárlás. Az élelmiszerek, italok, dohánytermékek *exportja* a nemzetgazdasági kivitel mintegy 7 százalékát tette ki, és meghaladta a 7 milliárd eurót. Az élelmiszer-gazdaság külpiaci egyenlege (a növényolaj- és a faforgalmazással együtt) megközelítette a 3 milliárd eurót. Az ágazat *beruházásai* a rendelkezésre álló támogatások hatására az első félévben mintegy 30 százalékkal ugrottak meg, és az év második felében is folytatódott a növekedésük, mert a 2014–2020-as uniós ciklus valamennyi pályázatát kiírták. Az év során 11,5 százalékkal bővültek az agrárium beruházásai.

A megvalósult fejlesztések és a vidékfejlesztési program uniós támogatással segített beruházásai 2018-ban megnövelik a mezőgazdasági termelést, hacsak az időjárás nem lesz nagyon kedvezőtlen. A hízómarhatartást követően a sertésstartási kedv is javulhat a kedvező árviszonyok, a korszerű új telepek és az erősödő termeltetési

integrációk miatt. A szántóföldi növénytermesztésben tovább terjed a precíziós művelési mód. A gyümölcsstermelésben az intenzív ültetvények bővülése miatt a művelésben, a növényvédelemben és az árukezelésben is új technológiák terjednek el. A tejtermelő kapacitás is bővíthet, ha fennmarad a határon túli piacok kereslete. A növénytermelés 4-5, a vágóállat- és a tejtermelés 2-3 százalékkal nőhet, így a teljes mezőgazdasági termelés volumene 3-4 százalékkal bővíthet. A jövedelem növekedése ezt csak kismértékben haladhatja meg, mert a legtöbb termékénél nem látszanak újabb árfelhajtó tényezők. Az élelmiszer-fogyasztás csak szerény, 1-2 százalékos mértékben bővíthet. Az import 2-3, az export 3 százalékkal nőhet, az agrárágazat teljes külkereskedelmi szaldója újra megközelítheti a 3 milliárd eurót. Az uniós pályázati lehetőségek bővülésével a mezőgazdasági beruházások akár 5 százalékkal is nőhetnek.

### **Összegzés és következtetések**

*2017-ben* az uniós pénzek gyorsított felhasználásának hatására dinamikusan bővültek a beruházások, a fogyasztást pedig a kiengedő jövedelempolitika és a munkaerőhiány miatt 10 százalékkal emelkedő reálkeresetek hizlalták. A munkanélküliségi ráta tovább süllyedt, a foglalkoztatási ráta megközelítette a 60 százalékot. Az élénkebb kereslet kissé felfűtötte az inflációt, ám az még jóval a 3 százalékos célérték alatt maradt. Az ösztönző monetáris politika, az alacsony reálkamatok, valamint a lakáspiac élénkülése egyaránt megnövelte a hitelkeresletet és -kínálatot. A lakosság új hitelfelvételeit azonban a törlesztések még ellentételezték, a vállalatok pedig továbbra is nettó megtakarítói pozícióban maradtak. A belső kereslet hatására megnövekvő import mérsékelte a külkereskedelmi aktívumot, ám a jelentős uniós transzferek miatt továbbra is tekintélyes külső finanszírozási többlet jött létre. Ezek a körülmények az államháztartási hiánycél elérése mellett is teret engedtek az utolsó negyedévben az ad hoc költségvetési költségeknek.

*2018-ban* is kedvező, bár sokasodó kockázatokkal (amerikai „kereskedelmi háború”, brexit, eszközár-buborékok) terhelt világgazdasági környezetben bővíthet a magyar gazdaság. A 3,9 százalékosra prognosztizált hazai növekedés fő húzóereje a fogyasztás marad, amelyet a kormány fiskális és jövedelempolitikája (bérek, családi adókedvezmény növelése) mellett a mindinkább negatív reálkamatokhoz vezető jegybanki politika is ösztönöz. Az uniós források gyorsított felhasználásával (illetve költségvetési megelőlegezésével) gerjesztett beruházások is a növekedés meghatáro-

zó tényezői maradnak. A magánvállalkozások beruházásait a kedvező konjunktúrán túl az erősödő munkaerőhiány is ösztönzi, mivel ezt az élómunka tőkével való kiváltásával lehetne csak orvosolni.

A munkanélküliség 3,5 százalékra süllyedhet az idén. A munkaerő szűkössége miatt azonban a foglalkoztatás eléri a határát, amin csak a közfoglalkoztatottak jelentős hányadának a munkaerőpiacra terelése, illetve a külföldön dolgozók hazatelepülése segítene – ám erre rövid távon nem látunk esélyt. A gazdaság dinamikus növekedése egyelőre nem veszélyezteti az egyensúlyi helyzetet, mivel a jelentős mértékű uniós forrásbevonás mind a külső (fizetési és tőkemérleg), mind a belső (államháztartási) pozíciókat javítja. A továbbra is csak szerényen emelkedő külpiaci árszint miatt a bővülő kereslet sem veszélyezteti az inflációs célt, annak ellenére sem, hogy a jegybank – önérdékű nyereségcél is követve – a masszív devizabeáramlás ellenére gyengén tartja a forint árfolyamát.

A magyar gazdaság *lendülete 2019-ig kitarthat*, ám ezt követően, az uniós források mérséklődésével várhatóan megtörik, mivel a növekedés belső motorjai nem erősödtek meg kellően. Míg a meglóduló beruházások erősítették a potenciális növekedést, a humántőkébe történő befektetések elmaradása, az oktatási, egészségügyi és szociális rendszer hiányosságai miatt a személyi feltételek nem javultak. Ez gyengíti a magyar gazdaság versenyképességét és gátolja a felzárkózását. A fiskális és monetáris élénkítés sem folytatható sokáig. A jó költségvetési és adósságmutatók mögött súlyos feszültségek húzódnak meg, mivel a kiadások rossz, átgondolatlan elosztása nem képes enyhíteni a nagy elosztórendszerek forráshiányát. A monetáris lazításnak pedig a nagy jegybankok szigorító politikája és az élénkülő belső kereslet hatására fokozódó infláció szab gátat. Minthogy a magyar kormány és a jegybank a kivételesen kedvező külső konjunkturális feltételek mellett a gazdaságélénkítés minden eszközét maximálisan kihasználja, az előbb-utóbb bekövetkező recesszió (esetleges válsághelyzet) idején nem marad tér anticiklikus gazdaságpolitikára.

## **Századvég Gazdaságkutató Zrt.: Idén 4 százaléknál felel bővílhet a magyar gazdaság\***

GYÖRGY LÁSZLÓ – MOLNÁR DÁNIEL – REGŐS GÁBOR

*A Századvég Gazdaságkutató Zrt. prognózisa szerint a magyar gazdaság növekedése 2018-ban 4,1 százalékra gyorsulhat, majd 2019-ben 3,2 százalékos lehet. Várhatóan a tavalyi évhez hasonlóan a fogyasztás és a beruházások hajtják majd a gazdasági növekedést az idén is. Az előbbit a továbbra is dinamikus növekvő bérek és a bővülő foglalkoztatás, míg utóbbit az európai uniós források beáramlása serkentheti, de a magánvállalatok beruházásai is egyre nagyobb szerepet játszanak majd a növekedésben. A kedvező nemzetközi konjunktúra, valamint a bővülő kapacitások révén tovább növekedhet az export, azonban az importkereslet megugrása következtében a nettó export csak kismértékben emelkedhet. Előrejelzésünk szerint 2,6 százalék lehet az infláció az idén, a Magyar Nemzeti Bank háromszázalékos célját csak 2019-ben sikerül elérni.*

### **Nemzetközi folyamatok**

Magyarország kis, nyitott gazdaság, így jelentős mértékben ki van téve a nemzetközi folyamatoknak. A gazdaság teljesítményét, növekedési potenciálját exportpiacai gazdaságának várható alakulása jelentősen befolyásolja, így elsőként a nemzetközi folyamatokat érdemes áttekinteni.

Az Egyesült Államok gazdasága 2017 utolsó negyedében a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2,5 százalékkal, 2017 egészében pedig 2,3 százalékkal bővült. A növekedést elsősorban a fogyasztás és a beruházások hajtották, azonban az utolsó negyedévben, négy negyedév óta először az export bővülési üteme meghalad-

\* 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, Molnár Dániel, Regős Gábor, Verba Zoltán.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.3-4.50>

György László, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. vezető közgazdásza, a Neumann János Egyetem docense. E-mail: [gyorgy@szazadveg.hu](mailto:gyorgy@szazadveg.hu)

Regős Gábor, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági kutatócsoport vezetője. E-mail: [regos@szazadveg.hu](mailto:regos@szazadveg.hu)

Molnár Dániel, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági elemzője. E-mail: [molnar.daniel@szazadveg.hu](mailto:molnar.daniel@szazadveg.hu)



ta az importét, így a nettó export is pozitívan járult hozzá. A tavalyi adócsökkenések (Tax Cuts and Jobs Act) és a 2019-es költségvetés alapján az USA gazdasági növekedése kismértékben gyorsulhat, azonban ez a hiány és az államadósság emelkedésével járhat.

Az eurózóna gazdasága 2,7 százalékkal, az Európai Unióé 2,6 százalékkal nőtt a negyedik negyedévben, így az utóbbi már kilenc negyedéve gyorsabb ütemben bővül, mint az Egyesült Államoké. Éves szinten az eurózónában 2,3 százalék, az unióban 2,4 százalék volt a növekedés. A növekedés összetétele a legutóbbi negyedévben kismértékben változott, csökkent a fogyasztás szerepe, míg a beruházásoké nőtt, elsősorban a Juncker-tervnek nevezett beruházásösztönző csomag kibővítésének és az új uniós költségvetési ciklus gazdaságösztönző támogatásaiból megvalósuló beruházások felfutásának köszönhetően. Az Európai Bizottság téli előrejelzése 2,3 százalékos növekedést vár az idei évre, amelyet jövőre 2 százalékos követhet, azonban több olyan kockázat is felmerül (a brexit-tárgyalás elhúzódása, az új olasz kormány gazdaságpolitikája, az USA védővámjai), amelyek a növekedési kilátásokat jelentősen ronthatják.

Az Európai Központi Bank irányadó rátájának értéke továbbra is nulla százalékon áll, míg a bank refinanszírozási és betéti kamatlába 0,25 és 0,4 százalék. Az eszközvásárlási programok keretében azonban idén januártól már csak havonta 30 milliárd euró értékben vásárol állampapírokat és vállalati kötvényeket az Európai Központi Bank. Az eszközvásárlások a jelenlegi terveknek megfelelően szeptember végéig folytatódnak, ám a márciusi kamatdöntéshez kapcsolódó közleményben a Kormányzótanács fenntartotta a lehetőséget, hogy a lezárást későbbre halassza. Figyelembe véve az Európai Központi Bank inflációs előrejelzését, amely szerint az eurózóna inflációs rátája még 2020-ban sem éri el a 2 százalékos jegybanki célt, az előrejelzési horizonton nem számítunk kamatemelésre. Ellenben a régiós jegybankok közül a Cseh Nemzeti Bank az elmúlt egy év során három alkalommal emelte irányadó rátáját, a Román Nemzeti Bank pedig már két kamatemelésre kényszerült az idén a kialakult egyensúlytalanságok (emelkedő infláció, növekvő külkereskedelmi hiány) megfékezése érdekében.

A Fed élén Janet Yellent Jerome Powell váltotta, azonban várakozásaink szerint ez nem jelent változást az USA monetáris politikájában. Előrejelzésünk szerint a márciusi kamatemelést követően, amelynek során az 1,5–1,75-ös sávba került az irányadó ráta, további két kamatemelés következhet az idén, míg a Fed mérlegfőöszege – az eredeti terveknek megfelelően – az idei utolsó negyedévig negyedévente

10 milliárd dollárral nagyobb mértékben, azt követően havonta 50 milliárd dollár értékben csökken.

Az inflációs folyamatokat alapvetően meghatározó Crude kőolaj világpiaci ára december és február között 58 dollárról 60 dollárra emelkedett, míg a tavalyi évben átlagosan 51 dollár körül mozgott. Az emelkedés tartóssága azonban kérdéses, mivel a befektetők továbbra is kételkednek az OPEC és a kartellen kívüli olajkitermelő államok megállapodásának sikerében. Emellett az Egyesült Államok Energiainformációs Hivatalának jelentése szerint az USA kitermelése a vártnál gyorsabb ütemben nő, ami szintén az olajár csökkenésének irányába hathat. Az infláció a növekvő olajárak ellenére az USA-ban és az Európai Unióban is stabilan alakult, az előbbi esetben kicsivel 2 százalék fölötti, az utóbbi esetében 2 százalék alatti rátát mértek az elmúlt hónapok során.

Az erősödő konjunktúra következtében a foglalkoztatás december és február között havonta átlagosan 232 ezer fővel bővült az USA-ban, a munkanélküliségi ráta pedig 17 éves mélypontra, 4,1 százalékra csökkent. Ez a Fed meghatározása alapján megfelel a teljes foglalkoztatásnak. A foglalkoztatás növekedésével az USA-ban az aktivitási ráta 63 százalékra emelkedett, azonban 3 százalékponttal továbbra is elmarad a válság előtti évek átlagától. Az átlagos órabérek februárban 2,6 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához viszonyítva, ami várhatóan nem okoz majd gyorsuló inflációt az USA-ban. Ebből adódóan csökkenhet a befektetők félelme az ideai négy kamatemeléstől, ami a február eleji tőzsdei pánikhoz vezetett.

Az Európai Unióban a tavalyi utolsó negyedévben kismértékben lassult a foglalkoztatás bővülése. Ennek ellenére a munkanélküliségi ráta 2008 harmadik negyedéve óta nem látott szintre, 7,3 százalékra csökkent. A tagországok között azonban jelentős eltérések adódnak: míg Csehországban 3 százalék, Máltán, Németországban és Magyarországon 4 százalék alatti rátát mértek, addig Spanyolországban és Olaszországban még 10 százalék, Görögországban pedig 20 százalék felett volt a munkanélküliek aránya. A konjunktúrával párhuzamosan várhatóan tovább mérséklődik a munkanélküliségi ráta az Európai Unióban, ami a szociális kiadások csökkentésén keresztül javítja a költségvetés helyzetét.

Az IMF előrejelzése szerint a világ legnagyobb gazdaságaiban eltérő költségvetési pálya várható. Japánban és az eurózónában jelentősen csökkenhet a költségvetési hiány, azonban az utóbbiban ez elsősorban a konjunktúra eredménye, mivel a ciklikus komponensből és az egyszeri hatásoktól megtisztított strukturális hiány változatlanul a GDP 1 százaléka körül alakulhat. Ezzel szemben Kínában és az USA-ban

a költségvetési lazítások révén jelentősen emelkedhet a hiány és ennek következtében az államadósság.

Donald Trump február 12-én benyújtotta a 2019-es pénzügyi év költségvetési tervzetét. Ennek keretében a nem a védelemre szánt, elsősorban szociális kiadások jelentős, 10 év alatt 1500 milliárd dollár értékű csökkentése, az infrastrukturális fejlesztések felfuttatása, valamint a védelmi kiadások több mint 800 milliárd dollár értékű emelése miatt jelentős mértékben nő majd az USA államadóssága. A washingtoni független szervezet, a Committee for a Responsible Federal Budget számításai szerint – a kormányzati szervek által birtokolt állampapírokat nem számolva – a GDP-arányos államadósság a jelenlegi 76,5 százalékról 93 százalékra nőhet, ami a hozamok emelkedésén keresztül jelentős turbulenciákat okozhat a világgazdaságban.

### **A magyar gazdaság jelenlegi helyzete**

A magyar gazdaság 2017 utolsó negyedében a várakozásokat meghaladóan, 4,4 százalékkal bővült a nyers és 4,9 százalékkal a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján. 2017 egészére vonatkozóan a Központi Statisztikai Hivatal 4 százalékos növekedést mért.

A növekedés motorja elsősorban a bruttó állóeszköz-felhalmozás volt, amely a 2014–2020-as uniós költségvetési ciklus forrásaiból finanszírozott fejlesztéseknek, a vállalkozások kapacitásnövelésének, valamint a lakás- és egyéb ingatlanberuházások növekedésének köszönhetően a negyedik negyedévben 13,1 százalékkal emelkedett. 2017 egészében a bruttó állóeszköz-felhalmozás 16,8 százalékkal nőtt, ami a GDP növekedési ütemét 3,2 százalékponttal emelte meg.

Jelentős szerepet játszott a növekedésben a háztartások fogyasztása, amely a tavalyi utolsó negyedévben 5,6 százalékkal haladta meg az előző évit. Ennek fedezetét a kiemelkedő mértékben növekvő bérek és a rekordszinten álló foglalkoztatás adta. Vagyis a lakosság jövedelmi helyzetének javulását a válság előtti időszakkal szemben nem a túlzott eladósodás, hanem a kedvező munkaerőpiaci folyamatok okozták. A háztartások fogyasztása 2017 egészében 4,7 százalékkal nőtt, és 2,2 százalékponttal járult hozzá a gazdaság növekedéséhez.

A közösségi fogyasztás volumene az év utolsó negyedében 8,8 százalékkal volt magasabb, mint egy esztendővel korábban, éves szinten azonban 0,4 százalékkal csökkent, így a növekedésre gyakorolt hatása az év egészében semleges volt. A végső fogyasztás a tavalyi év egészében 2,4 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez.

A beruházásokat is figyelembe véve a belföldi felhasználás 2017-ben 6 százalékkal ugrott meg, így 5,4 százalékponttal járult hozzá a gazdaság bővüléséhez.

A negyedik negyedévben gyorsult a külkereskedelmi forgalom, az export 8,3 százalékkal, az import 9,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ezzel szemben éves szinten az export 7,1, az import 9,7 százalékkal bővült, ebből adódón a nettó export 1,4 százalékponttal rontotta a növekedés ütemét.

A szezonálisan kiigazított adatok alapján 2017 utolsó negyedévében a rendszer-változtatás óta nem látott szintre, 4,44 millió főre emelkedett a foglalkoztatás a 15–74 éves korosztályban. Az 59,7 százalékos foglalkoztatási ráta csaknem megegyezik az Európai Unió átlagával. A munkanélküliségi ráta 3,8 százalékra, 180 ezer főre csökkent, mégpedig a közfoglalkoztatásban dolgozók éves szinten 48 ezer fős létszámcsökkenése mellett. A minimálbér 15 százalékos, a garantált bérminimum 25 százalékos emelése, a költségvetési szféra bérrendezései, a munkát terhelő járulékok csökkentése, valamint a munkaerőhiány következtében a keresetek 2017 egészében 12,9 százalékkal emelkedtek. Ez az inflációt is figyelembe véve 10,4 százalékos reálbér-növekedést jelent, amire 2002 óta nem volt példa.

A fogyasztói árak a tavalyi negyedik negyedévben átlagosan 2,3 százalékkal emelkedtek. A drágulás üteme idén januárban és februárban 2,1, illetve 1,9 százalékra csökkent, míg a tavalyi év egészében 2,4 százalékos volt. Az inflációra a 2016 szeptembere óta háromszor is megemelt jövedéki adó hatott, amelynek következtében tavaly az utolsó negyedévben a dohánytermékek árai éves alapon 10,6 százalékkal emelkedtek. Változatos hatása volt a tavalyi év eleji áfacsökkentéseknek: a baromfihús, valamint a telefon- és internetes szolgáltatások árában csökkenés, a tej, a tojás és az éttermi szolgáltatások árában növekedés volt megfigyelhető. Az áremelkedésekben nagyrészt egyszerű tényezők játszottak szerepet: a tojás esetén például az európai madárinfluenza-járvány és az augusztusban kirobbant fipronilbotrány miatt nem tükröződött az áfacsökkentés hatása. Az idei áfacsökkentések ellenére a kereskedelmi vendéglátás ára 3,6 százalékkal, a hal ára 3,2 százalékkal emelkedett az év első két hónapjában az előző év azonos időszakához viszonyítva.

A Magyar Nemzeti Bank konvencionális eszközökkel nem lazított tovább, így az alapkamat továbbra is történelmi mélypontra, 0,9 százalékon áll. Az irányadó eszköz igénybevételének felső korlátját azonban a tavalyi év végéig 75 milliárd forintba csökkentette, emiatt a BUBOR (budapesti bankközi kamatláb) szerepe felerősödött. Emellett a Monetáris Tanács feltétel nélküli, 5 és 10 éves futamidejű, monetáris politikai célú kamatcsereeszközt (változó kamatozást cserél fix kamatozásúra) vezetett be. Ezen felül a jegybank február végétől célzott program keretében jelzá-

logleveleket is vásárol. A két eszköz célja a hosszú hozamok leszorítása és a hosszú kamatfixálású hitelek arányának növelése.

A jegybank politikájának és Magyarország kedvező megítélésének köszönhetően tavaly tovább csökkentek a kötvényhozamok. A hozamgörbe rövid végén a már 2017 elején is alacsony hozamok miatt csak kismértékben mérséklődtek, azonban 2017 szeptembere óta egyéves időtávon is kamatmentesen jut hitelhez Magyarország. A hozamgörbe hosszú oldalán, a 10 éves állampapírok esetében egy év alatt 115 bázisponttal 2 százalékra csökkent a hozam. Január eleje óta azonban a nemzetközi környezet változásának hatására márciusig 2,6 százalékra emelkedett, azonban ez is alacsonyabb a tízéves lejáratú amerikai államkötvény hozamszintjénél (2,8 százalék) és a kedvezőbb kockázati besorolású Lengyelország 10 éves hozamszintjénél (3,3 százalék).

### **A magyar gazdaság várható fejlődési pályája**

Várakozásaink szerint a GDP 2018-ban a továbbra is erős fogyasztási és beruházási dinamika következtében 4,1 százalékkal növekedhet. Ezzel szemben 2019-re az uniós források fokozatos kifutása, valamint az európai konjunktúra lassulása következtében 3,2 százalékos növekedést prognosztizálunk. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a növekedést több kockázati tényező is nagymértékben befolyásolhatja.

Az export 2018-ban 5,7 százalékkal bővílhet, elsősorban a továbbra is erős külső kereslet, valamint a tavalyi évben végrehajtott beruházások következtében, amelyek elősegítik a termelés hatékonyságának és volumenének növekedését. Az import ezzel szemben 6 százalékkal emelkedhet, a továbbra is jelentős fogyasztási és beruházási dinamika, valamint az export importszükséglete következtében. Ez egyben azt is jelenti, hogy a külkereskedelmi mérleg hatása a GDP-re 2018-ban semleges lehet, legfeljebb kismértékben serkentheti a növekedést.

2019-ben ezzel szemben a külső kereslet lassulását prognosztizáljuk, elsősorban a brexit miatt; a korábban megvalósult beruházások révén azonban az export 5,5 százalékos növekedését várjuk, míg az import előrejelzésünk szerint 5 százalékkal emelkedhet. Mindezek eredményeként 2019-ben már arra számítunk, hogy a nettó export pozitívan járul hozzá a GDP-hez.

A háztartások fogyasztási kiadásainak növekedése idén is jelentős, 4,8 százalékos lehet. Ennek fedezete a háztartások rendelkezésre álló jövedelmének emelkedése, amely a munkavállalók esetében a bérek és a foglalkoztatás növekedésének, a nyugdíjasok esetében az idén is fizetendő nyugdíjprémium és a kiutalt Erzsébet-utal-

ványok következménye. Ez részben magyar termékek és szolgáltatások vásárlásában csapódik le, így hozzájárul a gazdasági növekedéshez. A fogyasztás várható dinamikáját támasztja alá a januári kiskereskedelmi adat, amely egy év alatt 7,8 százalékos volumennövekedést jelzett.

2019-ben a fogyasztás további, azonban lassabb ütemű, 4 százalékos bővülésére számítunk. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a fogyasztási dinamikát nagyban meghatározza majd a bérek emelkedésének mértéke, amit pedig a minimálbér, a garantált bérminimum és a szociális hozzájárulási adó alakulása befolyásol, erről azonban 2019-re vonatkozóan még nincs információnk.

A beruházások esetében 2018-ban 7,2 százalékos növekedésre számítunk. Ennek oka, hogy a tavalyi évhez hasonlóan az uniós források felhasználása várhatóan az idén is gyorsan halad majd. Előrejelzésünk szerint emellett a magánvállalatok saját forrásból és hitelből finanszírozott beruházásai is jelentősek lehetnek, amit az alacsony kamatkörnyezet és a kedvező konjunkturális kilátások segítenek. A beruházások kockázataként elsősorban az építőipart sújtó munkaerőhiányt kell megemlíteni. Az uniós források folyamatos kifutása és a magas bázisidőszaki adat miatt 2019-re 1,1 százalékos növekedést várunk.

A kormányzati kiadások 2017-ben 0,4 százalékkal estek vissza, ezt követően 2018-ra és 2019-re is 1 százalék körüli növekedést várunk. A kormányzati kiadások növekedéshez való hozzájárulása a következő években is közel semleges lehet.

A GDP-előrejelzésünket az alábbi kockázati tényezők övezik:

- Mezőgazdaság. Magyarországon a mezőgazdaság teljesítménye az időjárás alakulásának függvényében meglehetősen volatilis: 2016-ban 0,4 százalékponttal növelte, 2017-ben 0,3 százalékponttal csökkentette a növekedési ütemet.
- Külső kereslet. A brexit-tárgyalásokkal kapcsolatos bizonytalanság mellett az új olasz és német kormány gazdaságpolitikája, valamint Trump protekcionista lépései jelenthetnek kockázatot.
- Az új magyar kormány gazdaságpolitikája. Kockázatot jelent, hogy folytatódik-e a jelenlegi gazdaságpolitika, vagy az újonnan felálló kabinet más irányú lépéseket hoz.
- Munkaerőpiaci folyamatok. A magas növekedés fenntartásához egyrészt szükség van a foglalkoztatottak számának további bővítésére (és így a munkaerőhiány kezelésére), másrészt a dinamikus bérnövekedés fenntartására.
- Olajár. A magasabb olajár magasabb inflációhoz és alacsonyabb növekedéshez vezet.

Várakozásaink szerint a foglalkoztatás 2018-ban 4,45 millió főre növekedhet, majd 2019-ben a kedvezőtlen demográfiai folyamatok következtében csak kismértékben emelkedhet tovább. A munkaerőpiacon azonban a strukturális átrendeződés folytatódására számítunk. Az elsődleges munkaerőpiacon foglalkoztatottak száma várhatóan tovább nő, míg a közfoglalkoztatásban dolgozók száma a tavalyi 40 ezer fős állománycsökkentést követően idén és jövőre további 30 ezer fővel apadhat. Ezt az utóbbi folyamatot nagymértékben elősegíti a Start-munkaprogramra fordított keret csökkentése, valamint a közfoglalkoztatottak bére és a minimálbér közötti különbség folyamatos emelése. A munkanélküliségi ráta a történelmi mélypontról csak kismértékben csökkenhet tovább: 2018-ra 3,7 százalékos, 2019-re 3,6 százalékos rátát prognosztizálunk.

A bérek alakulására 2018-ban is több tényező hat kedvezően. Az egyre több ágazatot érintő munkaerőhiány, a közszféra (például: egészségügy, felsőoktatás, rendvédelmi dolgozók) és a közszolgáltatók bérrendezései, a minimálbér 8 százalékos, a garantált bérminimum 12 százalékos emelése, valamint a szociális hozzájárulási adó 2,5 százalékpontos csökkentése következtében a nettó bérek 9,2 százalékkal nőhetnek az idén. Ez az inflációt is figyelembe véve a reálbér 6,4 százalékos emelkedését jelenti. 2019-ben a béremelések mértékét elsősorban a Versenyszféra és a Kormány Állandó Konzultációs Fórumának következő ülésén meghatározott döntések, a minimálbér és a garantált bérminimum további emelése, valamint a 2016-os hatéves bérmegállapodás adócsökkentési ütemezésének felülvizsgálata alakíthatja. Előrejelzésünk szerint jövőre 8,5 százalékkal nőhetnek a bérek, ez reálértéken 5,4 százalékos növekedésnek feleltethető meg.

Az infláció az elmúlt időszakban elmaradt a várakozásoktól, a bázishatás, az alacsony importált infláció és az üzemanyagárak alakulása következtében. Előrejelzésünk szerint a pénzromlás üteme az év eleji 2 százaléknál magasabb lehet az idén, azonban a 3 százalékos jegybanki célt még nem, csak jövőre éri el a fogyasztói árindex. 2018-ra 2,6 százalékos, jövőre 3 százalékos inflációt várunk, míg a maginfláció 2,8, illetve 3,4 százalék lehet.

A konvencionális eszközök esetében a Magyar Nemzeti Bank részéről nem számítunk szigorításra, a nem konvencionális jegybanki eszközök kivezetése azonban megkezdődhet. Várakozásaink szerint elsősorban az Európai Központi Bank kamatemelése befolyásolhatja a jegybanki döntéshozatalt, azonban az eszközvásárlási programok és a céltól elmaradó infláció miatt ez csak 2019 után várható.



### **Az egyensúlyi helyzet (költségvetés és fizetési mérleg) várható alakulása**

A 2017-es előzetes pénzforgalmi adatok alapján az államháztartás központi alrendszere 1973,9 milliárd forint hiánnyal zárt. Ezen belül a központi költségvetés 1904,2 milliárd forintos, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 142,2 milliárd forintos deficitet, míg az elkülönített állami pénzalapok szaldója 72,5 milliárd forintos többletet mutatott. A módosított előirányzatnál 69,2 százalékkal magasabb hiány oka elsősorban az európai uniós programok előfinanszírozása, azonban eredmény-szemléletben tavaly is teljesült a maastrichti kritériumok szerinti 3 százalék alatti GDP-arányos hiány – immár sorozatban a hatodik éve.

A központi költségvetés bevételeit 2017-ben a kedvező makrogazdasági tendenciák határozták meg. A gazdasági növekedés a költségvetésben tervezettnél magasabb adóbevételeket generált, a gazdaságfehérítő intézkedések – mint az online pénztárgépek használatára kötelezett adóalanyi kör bővülése vagy a foglalkoztatáspolitikai intézkedések, így a hatéves bérmegállapodás – jelentős mértékben növelték a kormány költségvetési mozgásterét. 2017 egészében a költségvetés halmozott adóbevétele 607 milliárd forintra haladta meg a 2016. évit. A kiemelkedő bérnövekedésnek köszönhetően a személyi jövedelemadóból származó bevételek 11,8 százalékkal magasabban teljesültek, míg a szociális hozzájárulási adóból származó bevételek az 5 százalékpontos csökkentés ellenére csupán 0,7 százalékkal maradtak el az előző évitől. Az általános forgalmi adóból származó bevételek az áfacsökkenések ellenére 5,8 százalékkal emelkedtek, azonban 1 százalékkal így is elmaradtak az előirányzattól. A gazdálkodó szervezetek befizetéseiből származó bevételek 1,8 százalékkal csökkentek, elsősorban a társasági adó kulcsának egységesen 9 százalékra csökkentése miatt.

Kiadási oldalon az európai uniós projektek finanszírozását kell kiemelnünk, amelyre a magyar állam 2017-ben 2555,3 milliárd forintot fordított, 21,9 százalékkal többet, mint a megelőző évben. A lakásépítési támogatásokra fordított kiadások értéke 184,7 milliárd forintra nőtt. Tavaly 14 389 lakás épült Magyarországon, 44 százalékkal több mint 2016-ban. A gyógyító-megelőző ellátásokra fordított kiadások 106,3 milliárd forintra (9,7 százalékkal), a nyugellátásra fordított összegek 118,6 milliárd forintra (3,9 százalékkal) haladták meg a 2016-os kifizetéseket.

A központi költségvetés adóssága 2017 végén 26 746,2 milliárd forintot tett ki. Az államadósságon belül a devizaadósság részaránya 21,6 százalékra csökkent, vagyis tovább mérséklődött a finanszírozás kockázata. A maastrichti adósság 2017 végén a GDP 71,7 százalékát tette ki. Amennyiben az Eximbank adósságát is figye-



lembe vesszük, a GDP 73,6 százalékát kitevő adóssáértéket kapunk, ami 2,4 százalékponttal alacsonyabb, mint egy évvel korábban.

Előrejelzésünk szerint a tavalyi 2,1 százalék után a költségvetési deficit az idén a GDP 2,3 százaléka lehet, zsinórban hetedik alkalommal sikerül teljesíteni a 3 százalékos maastrichti hiánycélt. A magasabb hiány oka a növekedési adóhitel kifutása, az adócsökkentések és a családtámogatások növekedése. A kiemelkedő gazdasági növekedés következtében a GDP-arányos államadósság az év végére 70,1 százalékra csökkenhet. Ennek köszönhetően az Alaptörvényben meghatározott adósságszabály, valamint a stabilitási törvényben szereplő hiánykritérium teljesítése mellett az államháztartás várhatóan az adósságrátára vonatkozó európai uniós költségvetési szabályokat is teljesíteni tudja. Bár a jövő évi költségvetés még nem ismert, a folyamatok kivetítése révén 1,6 százalékos hiánnyal és 66,5 százalékos GDP-arányos államadóssággal számolunk 2019-ben – azonban ez jelentősen függ az áprilisi választások után megalakuló kormány intézkedéseitől.

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2017-ben 3,6 milliárd euró volt, jelentősen, 47,5 százalékkal elmaradt a megelőző év adatától. Ennek oka az áruk és szolgáltatások egyenlegének 1869 millió euró értékű apadása, valamint az elsődleges jövedelmek egyenlegének 1865 millió euró értékű romlása. Utóbbit elsősorban a befektetések jövedelmének gyorsabb kiáramlása eredményezte. Ugyanakkor a tőkemérleg többlete – elsősorban az uniós források folyósítása miatt – 263 millió euróról 1504 millió euróra emelkedett. Így a tavalyi évben a folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP 6 százalékáról a 2,9 százalékára, míg a külső finanszírozási képesség a GDP 6 százalékáról a 4,1 százalékára csökkent.

Várakozásaink szerint a gazdasági növekedés nyomán a vállalatok profitabilitása tovább javul, ami a külföldi tulajdonú vállalatok révén a jövedelmek kiáramlásához vezet. Ezt a folyamatot a külföldön dolgozó magyarok hazautalásai részben mérsékelik. Eközben az uniós források beáramlása mellett a külkereskedelmi egyenleg is javul majd. Előrejelzésünk szerint a folyó fizetési mérleg egyenlege az idén a GDP 3,7 százalékára, míg a nettó finanszírozási képesség a 6,9 százalékra emelkedhet. 2019-ben várhatóan mindkét mutató tovább javul majd, a GDP 4,2, illetve 7,1 százalékára.

# wiiw (Bécsi Nemzetközi Gazdasági Tanulmányok Intézete): Szűkebb esztendők jönnek\*

RICHTER SÁNDOR

*Rövid távon nincs lépéskényszer a magyar gazdaságpolitikában, középtávon annál inkább. Mivel 2019-től az uniós transferek nagy része elapad, a GDP 1,5–3 százaléka körüli kereslet esik ki, amire a gazdaságpolitikának reagálnia kell majd. Az EU új, hétéves pénzügyi keretprogramja körül ugyanis nagyon sok a bizonytalanság. A brexit miatt eleve szűkülnek a források, új költési célok merülhetnek fel, mégpedig a kohéziós politika rovására. A magyar gazdaság mostani lendülete megtörik, 2019 és 2021 között szűk esztendőkre lehet számítani. (A wiiw prognózisa a régióra és a magyar gazdaságra korlátozódik.)*

## **Közép-, Dél- és Kelet-Európa: lendületben**

A külső gazdasági feltételek alakulása az idén egyedülállóan kedvező Közép-, Dél- és Kelet-Európa országai számára. A világgazdaság nagy egységei – az USA, Kína és az euróövezet – egyidejűleg mutatnak erős bővülést. Közép-, Dél- és Kelet-Európában az utóbbi hat év legdinamikusabb gazdasági aktivitását tapasztaljuk. Tavaly, tíz év után először, a térség minden egyes országából növekvő gazdasági teljesítményt jelentettek.

A 11 új közép-európai EU-tagállam gazdasága a tavalyi 4,4 százalékos növekedés után idén valamivel mérsékeltebb ütemben, de még mindig erősen, várhatóan 3,9 százalékkal bővül. A legnagyobb növekedési ráta az idén, akárcsak 2017-ben, Romániában várható (4,7 százalék), de a wiiw a térség többi gazdaságában is viszonylag magas, 3,5–3,9 százalékos gazdasági növekedéssel számol – eltekintve Horvátországtól és Litvániától, ahol az átlagosnál némileg szerényebb tempó (2,7, illetve 3,2 százalék) várható. A gazdasági növekedést a térségben mindenekelőtt az euróövezet teljesítményének dinamikus bővülése, az EU költségvetéséből érkező átutalások

\* Az írás a wiiw 2018. tavaszi előrejelzése alapján készült.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2018.62.3-4.60>

ciklikus fellendülése, a magánberuházások dinamikus erősödése és az emelkedő bérek segítik. 2018-ban folytatódik a konvergencia, a térség fejlettségi szintjének fokozatos felzárkózása az EU fejlettebb tagországhoz.

A gyors növekedés ellenére a wiiw nem számol azzal, hogy az új EU-tagállamok gazdasága túlfűtötté válik, egyedül a hazai össztermék legnagyobb bővülését felmutató Romániában látunk ezzel kapcsolatban aggodalomra okot adó jeleket. A térségben általános jelenség a bérek gyors emelkedése, elsősorban a feldolgozóiparban. Ezt a legtöbb gazdaságban a munkatermelékenység és a nem áralapú versenyképesség javulása ellensúlyozza. Az új EU-tagországokban tapasztalható munkaerőhiányt az országok egy részében ukrán vendégmunkások segítségével próbálják enyhíteni. Ezzel az ukránok a térség néhány országában a munkaerőpiac fontos szegmensévé váltak.

Az új tagországok körében a gyors növekedés a meglévő kapacitások csúcsközeli kihasználását eredményezte. Ez a körülmény a beruházások megugrását valószínűsíti, amit a tartósan alacsony kamatszint is támogat. Itt jelentős tere van a fejlődésnek, mivel a beruházások GDP-hez viszonyított aránya a térség szinte valamennyi országában még mindig elmarad a 2009-es válság előtti szinttől.

Az Európai Központi Bank minden valószínűség szerint nem sieti el a kamatemelési ciklus megkezdését, és az is lehet, hogy erre az idén sor sem kerül. A wiiw a jelenleginél szigorúbb monetáris politikát az új EU-tagországok közül csak Románia és Csehország esetében tart valószínűnek.

### **Magyar gazdaság: modellváltás előtt**

A magyar gazdaság tavaly 4 százalékkal bővült, ez 2014 óta a legjobb teljesítmény. Mindazonáltal a növekedés üteme elmarad a régió EU-tagországainak átlagától. Tavaly a háztartások fogyasztásának bővülése, akárcsak 2015-ben és 2016-ban, meghaladta a GDP növekedési ütemét. Ez a gyors fogyasztásbővülés részben a reálbérek dinamikus emelkedésének következménye. Az állóeszköz-beruházások területén nagy fordulat történt: a 2016-os, 10 százalékosnál is erősebb csökkenés után 2017-ben közel 17 százalékos ugrás következett be, mindenekelőtt az EU kohéziós politikájához kapcsolódó projektek mesterségesen felpörgetett előfinanszírozása eredményeképpen. Az EU-transzferékből „felturbózott” beruházásokat kiegészítette a lakásépítések felfutása is. E két tényező tükröződik az építőipar kiemelkedő teljesítményében. A beruházások gyors bővülése azonban igen kedvezőtlen összeté-

telben történt: miközben a közületi beruházások nagyon erősen bővültek, a versenyszektor investíciói csak szerény mértékben nőttek.

A beruházások és a lakossági fogyasztás erős növekedése jól látható nyomot hagyott a külkereskedelmi forgalom alakulásán. Tavaly az áruforgalomban az export növekedési üteme mintegy 3 százalékponttal elmaradt az import növekedési ütemétől, az olló nyílása a szolgáltatások kereskedelmében valamivel szűkebb lehetett. Mindent összevetve az áruk és a szolgáltatások külkereskedelmének mérlege jelentősen, mintegy 1,5 milliárd euróval romlott az elmúlt évben. A külkereskedelmi mérleg, amely évek óta jelentős többlettel zár, tavaly is körülbelül 10 milliárd eurós pluszt könyvelhetett el. A nemzetgazdasági számlái szerinti statisztikát elemezve megállapítható, hogy a külkereskedelem GDP-hez való hozzájárulása tavaly 1,3 százalékponttal romlott.

Rátérve az idei kilátásokra, leginkább a bérek területén kialakuló fejlemények méltóak a figyelemre. 2018 a harmadik olyan év lesz, amikor a keresetek nagyon erőteljesen emelkednek. A 2016–2018-as időszak összesített reálbér-emelkedése előreláthatólag 28 százalék körül alakulhat. Ebben szerepet játszik a minimálbér és a bérminimum megemelése, valamint a folyamatosan növekvő munkaerőhiány. A vállalati felmérésekben a cégük bővülése útjában álló legfontosabb akadályként a szakképzett munkaerő hiányát jelölik meg a válaszadók. A kötelező minimálbér-emelés megnehezíti az alacsony termelékenységű kis- és középvállalkozások életét, különösen az elmaradottabb régiókban, ahol a minimálbérért foglalkoztatottak száma az átlagosnál nagyobb és ahol a közvetlen környezet – a vállalkozások és a háztartások – vásárlóerejének bővülése nem tart lépést az ország fejlettebb régióiban tapasztalt ütemmel.

Az infláció gyorsulóban van: a 2014–2016-os közel nulla szint után idén már megközelíti a 3 százalékot. Ezzel együtt az erőteljes béremelkedések fogyasztói árakra gyakorolt hatása viszonylag gyenge maradt. Ennek részben az az oka, hogy a kötelező minimálbér-emelés csak részlegesen vezetett effektív többlet-bérkiáramláshoz, mert gyakran kifehéredés történt, azaz a juttatások eddig zsebből fizetett része most vált statisztikailag láthatóvá. Ez magyarázza (részben) a bérkiáramlás és a háztartások fogyasztásának növekedése közti ütemkülönbséget is. A megugró lakossági és vállalati keresletet részben a gyorsan bővülő import kötötte le, ami rontotta ugyan a külkereskedelmi mérleget, ám egyidejűleg csökkentette az inflációs nyomást is. Az általános forgalmi adó néhány fontos terméket érintő csökkentése és a munkáltatók által fizetett szociális hozzájárulás rátájának mérséklése szintén az infláció féken tartását segítette.

Az április 8-i általános választásokat megelőző csatározásokban, politikai vitákban feltűnően kevés helyet kaptak a makrogazdasági kérdések. A kormányzó pártok kampányának középpontjában Soros György, „Brüsszel” és a bevándorlás elítélése állt, míg az ellenzék a rendszer autokratikus vonásaira, az egészségügy és az oktatás helyzetére, a kormányzati presztízsbetűhűzásokra és a növekvő korrupcióra utaló jegyekre hívta fel elsősorban a választók figyelmét. A közvélemény-kutatások eredményei a Fidesz győzelmét vetítik előre. Amennyiben ez bekövetkezik, akkor a jelenlegi gazdaságpolitikában nem várható lényeges változás. Koherens, a főbb ellenzéki pártok által egységesen támogatott gazdaságpolitikai alternatíva hiányában egy esetleges ellenzéki győzelem esetén sem várható rövid távon erőteljes makrogazdasági irányváltás.

Most még nincs is lépéskényszer a magyar gazdaságpolitikában, de középtávon annál inkább. Az EU kohéziós forrásainak mostani, erőltetett kifizetései miatt 2019-től kezdődően, legkésőbb 2020-tól az uniós transzferek elapadnak, ami komoly kihívás elé állítja majd az akkori kormányt. Mivel az aggregált keresletnek a jelentős része, a GDP 1,5–3 százaléka körüli mértékben hirtelen kiesik, erre a gazdaságpolitikának is reagálnia kell majd. Hasonló helyzet 2016-ban már előfordult, amikor a gazdasági növekedés erősen lelassult és a beruházások súlyosan visszaestek. Mindazonáltal jelentős különbség mutatkozik az akkori és a majdani epizód között. A 2016-os visszaesés körülbelül egy évre korlátozódott, azután az EU-transzferek ismét növekedésnek indultak. A 2019-cel kezdődő epizód időben kevésbé lesz koncentrált, mert az uniós pénzek elköltése most sokkal inkább fejnehéz, mint az előző hétéves pénzügyi ciklusban volt. A szűk esztendő 2019, 2020 és 2021 lesznek.

A várható nehézségeket súlyosbítja, hogy az EU 2020 után bevezetendő új hétéves pénzügyi keretprogramja körül nagyon sok a bizonytalanság. A brexit miatt eleve szűkülnek a források, új költési célok merülhetnek fel, mégpedig a kohéziós keretek rovására, amely Magyarország számára az összes uniós politika közül messze a legfontosabb. Nem segíti a felzárkóztatási politikát, hogy a Visegrádi csoport országai a menekültek elhelyezése ügyében elutasító álláspontot képviselnek. Az EU-transzferekhez kapcsolódó korrupciógyanús ügyek számának növekedése Magyarországon és más új EU-tagországokban szintén a kohéziós politika változatlan formában és volumenben való fenntartása ellen szól. Mindent összevetve nagy valószínűséggel állítható, hogy a magyar gazdasági növekedést meghatározó mértékben ingyenes külső forrásból finanszírozó modell nem lesz fenntartható. Ez azt is jelenti, hogy a 2019–2021-es „gödörből” minden egyéb feltétel változatlansága esetén nagyon nehéz lesz kijutni.

Összefoglalóan: a wiiw azzal számol, hogy idén a magyar gazdaság előreláthatólag valamivel a tavalyi 4 százalékos ütem alatt fog bővülni. A növekedés motorja, akárcsak tavaly, a beruházások és a lakossági fogyasztás bővülése lesz. 2019-ben azonban a növekedés veszít lendületéből: az EU-s források elapadása miatt sokkal kevésbé nőhetnek a beruházások, a béremelkedések várható mérséklődése következtében pedig lassul a lakossági fogyasztás bővülése is. A GDP növekedését 2019-ben 2,6 százalékra, 2020-ban 1,7 százalékra prognosztizáljuk. Idén tovább zsugorodik a külkereskedelmi többlet, de 2019-től a gazdaság lefékeződése nyomán a külkereskedelmi mérleg romlása mérséklődik, és 2020-ban a nettó export ismét növekedést segítő tényezővé válik. Idén és a következő két évben fogyasztói árak emelkedése éves átlagban megközelíti a 3 százalékot, felfelé mutató kockázatokkal. Az államháztartási deficit a maastrichti kritérium alatt marad, az államadósság várhatóan tovább csökken – ha kismértékben is.

## Makrogazdasági mutatók és előrejelzések

Megnevezés	2017	GKI Gazda- sághkutató Zrt.	2018	GKI Gazda- sághkutató Zrt.	2018	MNB	2018	Pénzügyku- tató Zrt.	2018	Századvég Gaz- dasághkutató Zrt.	2018	wiww
	Tény	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018
GDP (előző év = 100)	104	103,8	104	104,2	104,1	103,9	104,1	103,8	104,1	103,8	103,8	103,8
GDP belföldi felhasználása (előző év = 100)	106	105	104,8	105,9	105,7	104,9	105,7	n. a.	105,7	n. a.	n. a.	n. a.
Háztartások végső fogyasztása (előző év = 100)	104,1	104	104,5	104,4	104,8	103,8	104,8	104,2	104,8	104,2	104,2	104,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (előző év = 100)	116,8	109	110	114,9	107,2	109	107,2	109	107,2	109	109	109
Export (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	107,1	106	107,9	107,9	105,7	106,1	105,7	107,4	105,7	107,4	107,4	107,4
Import (áru + szolgáltatás) (előző év = 100)	109,7	107,5	109,1	110	106	107,5	106	109	106	109	109	109
Fogyasztóiár-index éves átlaga (előző év = 100)	102,4	102,7	102,5	102,5	102,6	102,3	102,6	n. a.	102,6	n. a.	n. a.	n. a.
Fogyasztóiár-index az év végén (előző év december = 100)	102,1	103	103	102,7 <sup>1</sup>	102,6	102,6	102,6	102,8	102,6	102,8	102,8	102,8
Folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP százalékában)	2,9	1,9	2,5	1,5	3,7	1,8	3,7	3,2	3,7	3,2	3,2	3,2
Folyó fizetési és a tőkémérleg együttes egyenlege (a GDP százalékában)	4,1	5,3	4	4,2	6,9	3,5	6,9	n. a.	6,9	n. a.	n. a.	n. a.
Külföldi kereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	8,1	7	7,6	n. a.	8,2	5,4	8,2	8,7	8,2	8,7	8,7	8,7
Közvetlen működőtőke-befektetés Magyarországon (átfolyó tőkéből és eszközportfólió-átrendezéstől megtisztított adatok, milliárd euró)	3,5	1,5	n. a.	n. a.	n. a.	2,1	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.

Megnevezés	2017 Tény	GKI Gazdaságkutató Zrt.		Kopint-Tárki Zrt.		MNB		Pénzügykutató Zrt.		Századvég Gazdaságkutató Zrt.		wiw 2018
		2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	2018	
Államháztartás egyenlege a GDP százalékában (ESA-2010)	-2,1	-2,5	-2,8	(-2,2) (-2,4)	-2,4	-2,3	-2,9					
Rövid távú kamatok (3 hó), időszak vége (%)	-0,01	0	0,3	n. a.	0	0,1	n. a.					n. a.
Hosszú távú kamatok (10 év), időszak vége (%)	2,02	2,8	2,5	n. a.	2,8	2,5	n. a.					n. a.
MNB jegybanki alapkamat az év végén (%)	0,9	0,9	0,9	n. a.	0,9	0,9	n. a.					n. a.
A forint/euró árfolyama (éves átlag)	309,2	312	310	n. a.	311	310,5	n. a.					313
Bruttó átlagkereset változása <sup>2</sup> (%)	11,7	7	10	10,2	9,5	9,2	n. a.					n. a.
Reálkereset változása (%)	10,3	4,5	7,3	7,7	7	6,4	n. a.					n. a.
Foglalkoztatási arány (15–74 éves korosztály) (%) éves átlag <sup>3</sup>	59,3	60,2	60	60,1	60	60,2	n. a.					n. a.
Alkalmazottak számának változása (%) éves átlag <sup>4</sup>	1,6	1	1	n. a.	1,3	1,5	n. a.					n. a.
Munkanélküliség rátája (%) éves átlag <sup>4</sup>	4,2	3,7	3,5	3,7	3,5	3,7	n. a.					n. a.

Megjegyzések a táblázat adataihoz:

- <sup>1</sup> Negyedik negyedéves adat.
  - <sup>2</sup> Teljes nemzetgazdaságra vonatkozó adat.
  - <sup>3</sup> A KSH Munkaerő-felmérés szerint.
  - <sup>4</sup> A KSH Intézményi munkaügyi statisztika adatai szerint.
- n. a. = nincs adat