



PÉNZÜGYKUTATÓ ZRT.

1023 BUDAPEST, FELHÉVÍZI U. 24.

Adószám: 10207291-2-41, Cg. 01-10-041073, Unicredit 10918001-00000091-03330009;

Telefon: 36-1-335-0830; Fax: 36-1-335-0828, E-mail: info@penzugyutato.hu

Sajtótájékoztató

2017. október 4. szerda 10.30

Mankókkal megtámogatott lendület

A MAGYAR GAZDASÁG HELYZETE ÉS KILÁTÁSAI (2017-2018)

ÖSSZEGZÉS ÉS KÖVETKEZTETÉSEK

A tavalyi gyengélkedést követően *lendületbe jött a magyar gazdaság: idén és jövőre is 3,8 százalék körüli növekedés várható.* A világgazdasági konjunktúra mellett „mankóként” szolgál ehhez az uniós pénzforrások gyorsított felhasználása, a jövő évi választásokra tekintettel is *fellazított költségvetési és jövedelempolitika*, valamint a *gazdaságélénkítő monetáris politika*. Az alacsony bázison *2017-ben* megugrottak (26 százalékkal bővülnek) a beruházások, a fogyasztást pedig a munkaerő-hiány és a kiengedő jövedelempolitika hatására 10 százalékkal emelkedő reálkeresetek táplálják. A munkanélküliségi ráta tovább süllyed, a foglalkoztatási ráta megközelíti a 60 százalékot. Az élénkülő kereslet felerősíti az inflációt, bár a 3 százalékos célértéket nem éri el. A hitelezést ösztönző monetáris politika, az alacsony, esetenként negatív reálkamatok, valamint az élénkülő lakás piac megnövelte a hitelkínálatot, ám a gazdaság szereplőit még óvatosság jellemzi: alig bővült a lakosság hitelállománya, és a vállalatok is nettó megtakarítói pozícióban maradtak. A belső kereslet hatására erősödő import mérsékelte ugyan a külkereskedelmi és a folyó fizetési mérleg aktívumát, de az uniós transzferek növekedése miatt továbbra is jelentős marad a külső finanszírozási többlet. *A háztartások és a cégek megtakarítási többletei így nem csak az államháztartási hiánycél elérését és az államadósság mérséklését segítik, de a külföldet is finanszírozzák.*

2018-ban is kedvező világgazdasági környezetben bővíthet a magyar gazdaság. A növekedésben *jelentős szerepet kap a fogyasztás*, amelyet a kormány fiskális és jövedelempolitikája (bérek, családi adókedvezmény növelése, inflációt meghaladó nyugdíjemelés) mellett a mind inkább negatív reálkamatokhoz vezető jegybanki politika is ösztönöz. Fontos növekedési tényező marad a felhalmozás is, amelyet továbbra is főként az *uniós források előrehozott felhasználása* táplál. A *magánvállalkozások beruházásait* – a kedvező külső és belső konjunktúra mellett – *mind inkább ösztökéli a munkaerőhiány*, amelyre az élől munka tőkével való kiváltása kínál megoldást. Az erősödő belső felhasználás

megnöveli az importot, ezért a nettó export jövőre is mérsékli a GDP bővülését. *A munkanélküliség történelmi mélyre, 4 százalék közelébe süllyedhet.* A munkaerő szükségése miatt *a foglalkoztatás mind inkább eléri a határát*, amelyet az tolhatna följebb, ha a közfoglalkoztatottak jelentős hányadát sikerülne a munkaerőpiacra terelni – ám erre, különösen rövid távon, kevés az esély.

A gazdaságot lendületbe hozó mankók önmagukban nem biztosítanak tartós stabilitást: kiváltásukra minél előbb szükséges volna a növekedés belső, organikus motorjainak megerősítése. Bár a kétéves beruházási boom után erősödik a potenciális növekedés technikai oldala, a humántőkébe történő befektetések elmaradása, az oktatási, egészségügyi és szociális rendszer hiányosságai miatt ez nem jár együtt a személyi feltételek javulásával. A külföldi tőkebefektetéseket a munkaerő-hiány mellett az különadókkal operáló, versenykorlátozó kormánypolitika is gátolja. A munka és a tőke problémái akadályozzák a versenyképesség érdemi javulását, és annak ellenére kétségessé teszik az eddiginél gyorsabb felzárkózást, hogy a magyar növekedés az idén és jövőre is meghaladja az uniós átlag dupláját.

Bár a magyar gazdaság belső hajtóerői erősödtek, a külső függőség továbbra is jelentős. Kedvező, hogy *kiegyenlítettebbé vált a feldolgozóipar szerkezete* (csökkent a járműipar húzó szerepe), és az elhalasztott keresletet pótló *lakásberuházások* hatására is fellendülő építőipar tartós növekedési tényező maradhat. A magyar gazdaság növekedése azonban továbbra is erősen függ, az uniós forrásoktól, a járműipari exporttól, a külföldiek befektetéseitől (FDI) és a külhonban dolgozó magyar munkavállalók hazautalásaitól. *A költségvetési és a monetáris élénkítés „mankói” pedig nem használhatók sokáig.* A jó költségvetési és adósságmutatók mögött évek óta halmozódó, súlyos feszültségek húzódnak meg, mivel a nagy elosztó rendszerek forráshiányát nem képes enyhíteni a megnövelt kiadások rossz, átgondolatlan elosztása. *A monetáris lazításnak pedig már középtávon gátat szab* a nagy jegybankok (Fed, EKB) szigorító politikája és az élénkebb belső kereslet hatására fokozódó infláció.

1. VILÁGGAZDASÁGI KERETFELTÉTELEK

2017-ben a várakozásoknál kedvezőbben alakul a világgazdaság teljesítménye. Az eurózónában a politikai kockázatok mérséklődése mellett ciklikus nekilendülés kezdődött, amit támogat a továbbra is expanzív monetáris politika. Az irányadó kamat 2016 márciusa óta változatlan, s az EKB folytatta eszközvásárlási programját is. Európa meghatározó gazdaságában optimista a hangulat, a német konjunktúramutatók rekord magasságban vannak. Gyorsan bővült a kormányzati költekezés (nem függetlenül a menekültekhez kapcsolódó tevékenységektől), nőttek a beruházások, és a magánfogyasztás is élénk volt. A munkaerőpiaci folyamatok továbbra is kedvezőek, a foglalkoztatás – ha lassuló ütemben is, de – tovább bővült, jelentős a jövedelmek emelkedése; mindez erősíti a fogyasztást. A német növekedés hagyományos húzóereje, az export – a világszerte konjunktúrát kihasználva – az első félévben 6 százalékkal nőtt. A fogyasztás azonban dinamizálta az importot is, amely 9 százalék feletti ütemben bővült, így a nettó export mérsékelt a növekedést. A várhatóan 2,1 százalékkal bővülő német gazdaság a többi EU tagország gazdaságát is húzza. A kockázatok elsősorban politikaiak (esetleges további terrortámadások, a brexit okozta bizonytalanság, a katalán

népszavazás). Az év egészében az *eurózónában* 2, az *Európai Unióban* 2,2 százalékkal nőhet a GDP.

Az *Egyesült Államokban* Donald Trump gazdaságpolitikájának kiszámíthatatlansága jelenti a legnagyobb kockázatot. A Fed viszont folytatja a monetáris politika kiszámítható normalizálását. Az amerikai gazdasági, munkaerő-piaci folyamatok egészségesek, az első félévben a GDP-t az élénk magánberuházások, illetve a magánfogyasztás dinamizálták. A második félévben várhatóan az első hat hónaphoz hasonlóan alakulnak a növekedési tendenciák, így az év egészében az amerikai gazdaság 2,1 százalékkal bővülhet. *Japánt* a magánfogyasztás, a beruházások, és az export egyaránt dinamizálja, így ott a szokásosnál magasabb, 1,6 százalékos éves növekedés várható.

A *feltörekvő, fejlődő országok* egy részében továbbra is geopolitikai feszültségek rontják a kilátásokat, de egyfelől a nyersanyagárak normalizálódása javította a nagy termelők és exportőrök (Brazília, Oroszország) teljesítményét, másfelől Kínában és Indiában az állam gazdaságélénkítő intézkedései vezettek erőteljes növekedéshez. Kínában 6,8, Indiában 7 százalékkal bővülhet a GDP, Oroszország 1,7, Brazília 0,6 százalékkal növekedhet. Mindezek hatására a *világgazdaság* növekedési üteme 3,6 százalékra erősödik. A fejlett országok csoportjában 2,1, a feltörekvő, fejlődő régióban 4,7 százalékra gyorsul a növekedés.

A *kedvező folyamatok* várhatóan **2018-ban is fennmaradnak**, a fő kockázati tényező a brexit, amely várhatóan 2021-re zárul le. A foglalkoztatás további javulása és a fogyasztói bizalom magas szintje jövőre is bővíti a magánfogyasztást. A privát beruházások növekedését segítik a kedvező finanszírozási feltételek, a beruházásokhoz kapcsolódó adókedvezmények, a növekvő vállalati profitok és a kedvező világgazdasági kilátások. Az állami kiadásokat a menedékkérők kezelése, integrálása, lakáshoz juttatása, illetve a terrortámadások miatti biztonsági ráfordítások növelik. A GDP-arányos államháztartási deficit és államadósság ennek ellenére tovább csökken Európában, elsősorban az alacsonyabb kamatkidadások, az automatikus stabilizátorok hatásai, illetve több országban a közszféra bérköltségének csökkenése miatt. A kedvező világgazdasági konjunktúrában az uniós export dinamikusan nőhet (bár az euró erősödése ez ellen hat), növekedési hatását azonban ellentételezi a beruházások és a fogyasztás miatt erősödő import. A monetáris politika továbbra is támogató marad: alapkamat-emelés nem várható, bár az eszközvásárlásokat fokozatosan leépíti az EKB. 2018-ban az ideihez hasonló ütemben bővülhet a gazdaság, némi lassulást csak a magas bázis okoz, így az *EU-ban* 2, az *eurózónában* 1,9 százalékkal gyarapodhat a GDP. A német gazdaság növekedése is közelítheti a 2 százalékot.

Az *Egyesült Államok* gazdaságpolitikája a világgazdasági folyamatokra is jelentős kockázatot hordoz. Továbbra sem tudható, hogy milyen lesz a beígért gazdaságélénkítő költségvetési politika, és az USA kereskedelempolitikáját (a felvetett protekcionista intézkedéseket) is bizonytalanság övezi. A 2018-ban bekövetkező személyi változások miatt a monetáris politika is kiszámíthatatlanabbá válik, bár a tervek szerint folytatódik szigorítás: 2-3 kamatemelés várható, és a Fed megkezdi mérlegfőösszege leépítését. Bár mindez hatással lehet a viszonylag egészségesen fejlődő amerikai gazdaságra, 2018-ban is a foglalkoztatás további bővülése, a munkanélküliség csökkenése várható, és a magánberuházások is nőhetnek, az exportra pedig a gyengülő dollár gyakorol kedvező hatást. Így az ideitől csak minimálisan elmaradó, *2 százalék körüli gazdasági növekedésre számítunk az USA-ban*. A *japán* „csoda” 2018-ban nem folytatódik, csak 0,6 százalékos növekedés várható, mivel

kifulladás a kormányzati élénkítés hatása, a szükséges strukturális reformok pedig nem valósultak meg.

A feltörekvő országok dinamizálódása 2018-ban is folytatódik. Segítik őket a magasabb energiahordozó- és nyersanyagárak, a javuló világkereskedelmi helyzet, és több országban a kormányzati gazdaságpolitika. Bár Kínában várhatóan kissé csökken a növekedés üteme, India gazdasága tovább gyorsul. Tovább javul Törökország és Oroszország helyzete, illetve Latin-Amerika nagy gazdaságai sem süllyednek vissza a recesszióba. Az ország-csoport GDP-jének növekedése elérheti a 4,8 százalékot, bár a Közel-Keleten, a koreai félszigeten és környékén, illetve Latin-Amerikában meglévő háborús, polgárháborús konfliktusok geopolitikai kockázatként fennmaradnak. Mindezek miatt, lefelé mutató kockázat mellett, *globálisan az ideit megközelítő növekedési ütemre számítunk 2018-ban.*

2. A MAGYAR GAZDASÁG NÖVEKEDÉSE

2.1. A GDP alakulása

A **2017**-ben várható 3,8 százalékos növekedést részben a kedvező külső konjunktúra, részben a kormány keresletnövelő politikája idézte elő. A háztartások fogyasztását a reáljövedelmek számottevő emelkedése növelte meg, amiben a szűkülő munkaerő-kínálat hatására növekvő keresetek mellett a jelentős minimálbér-emelés és a közszféra béremelési programjai, a megnövekedett családi adókedvezmények és a nyugdíjprémium is szerepet játszott. A kormányzati intézkedések olyan rétegeknél is növelték a jövedelmet, amelyek évek óta elhalasztott fogyasztásukat pótolták. A természetbeli juttatások és a közösségi fogyasztás visszaesése azonban mérsékelte a végső fogyasztás bővülését. A belföldi felhasználást a bruttó állóeszköz-felhalmozás historikusan magas üteme lódította meg, amiben meghatározó szerepet játszottak a 2014-2020 közötti időszakra szóló uniós források teljes összegére kiírt pályázatok, illetve a korábbiaknál nagyobb előleg-folyósítások. Bár az export növekedése felgyorsult, a fogyasztás és a beruházások élénkülése nyomán az import is felpörgött. 2017-ben a nettó export – a korábbiaktól eltérően – mérsékelte a GDP növekedését, és *a belső kereslet vált a fő dinamizáló tényezővé.*

2018-ra az *előző évivel azonos dinamikát* prognosztizálunk. A kedvező külső konjunktúra ellenére – főként az bővülő beruházások hatására – jövőre is importnövekedési többlet várható. A belső keresleti tényezők közül erősödik a fogyasztás és kissé gyengül a felhalmozás húzóereje. A fogyasztást a kormány fiskális és jövedelempolitikája is ösztönzi a legkisebb bérek emelésén, a családi adókedvezmény növelésén, a költségvetési szféra béremeléseiben, a várható inflációt meghaladó nyugdíjemelésen és a nyugdíjprémiumon keresztül. A feszes munkaerő-piaci körülmények közt a cégek további béremelésekre kényszerülnek, de a foglalkoztatás bővülése is a jövedelemkiáramlást erősíti. A kormány a választások évében várhatóan a természetbeli juttatásokat is bővíti, a közösségi fogyasztás azonban a közmunkások számának leépítésével, a közfoglalkoztatottak piacra terelésével tovább mérséklődik. Dinamikusan nőnek az állóeszköz-fejlesztések, az állami körben zömében az uniós források előrehozott felhasználásának hatására. Bővülnek a háztartások ingatlanbefektetései, a vállalkozások beruházásait pedig a kedvező külső és belső konjunktúra mellett a munkaerőhiány is ösztökéli.

2.2. A növekedés forrásai

(Beruházások) 2017 első felében az egy évvel korábbi 14 százalékos visszaesés után, példátlanul mély bázison 25 százalékkal nőttek a beruházások. A fellendülés az év egészére jellemző marad, amelyben a konjunktúrához fejlesztésekkel alkalmazkodó (és többnyire a költségvetésből is megtámogatott) vállalati beruházások felfutása és az élénkülő lakáskereslet mellett a fő szerepet az uniós források gyorsított felhasználásának költségvetési megelőlegezése játssza. A beruházások ágazati szerkezetének és anyagi-műszaki összetételének változása azt tükrözi, hogy a várhatóan 26 százalékos bővülés mögött alapvetően a kormánypolitika által felszított kereslet húzódik meg. Az idei boom megemelte ugyan a beruházási rátát, de az még így is elmarad az állótökék pótlásához szükséges 20 százaléktól, a versenyképesség javulását elősegítő vállalkozások beruházási rátája pedig még idén sem érte el a válság előtti szintet.

2018-ra – az idei magas bázison – 11 százalékos beruházás-növekedést prognosztizálunk. Ennél gyorsabb ütemet várunk a zömében uniós pénzeket felszívó szállítás, raktározás, víz-, csatorna- és hulladékgazdálkodás ágazatban, valamint az energiaszektorban és az ingatlanügyletek körében. A feldolgozóipari, mezőgazdasági, kereskedelmi, építőipari beruházások azonban mérséklődő ütemben emelkednek. A jó konjunkturális kilátások mellett a kedvezőbbé váló adózási feltételek, a korábbról elhalasztott fejlesztések pótlása, az alacsony kamatkörnyezet, a szűkülő munkaerő-kínálat, a bankok hitelezőképességének és készségének javulása is elősegítik a beruházások további bővülését. Az uniós pénzek lehívásának a korábbiaknál is nagyobb szerepe lesz a fejlesztésekben. Emellett a kiemelt projektekhez (foglalkoztatás bővítése, versenyképesség erősítése) megszerezhető állami támogatások, valamint a vállalatok és a háztartások felduzzadt megtakarításai is segítik a beruházási szándékok teljesülését.

(Keresetek) 2017 első félévében a bruttó és a nettó keresetek is 12,5 százalékkal növekedtek, ami a reálkeresetet 10 százalékkal emelte. A minimálbér 15 és a bérminimum 25 százalékos emelése jelentős béremeléseket kényszerít ki, és az állami vállalatoknál 15 százalék körüli béremelésre került sor, így a versenyszférában az idén 12 százalékot közelítő bérnövekedéssel számolunk. A költségvetési szférában nem változik a közalkalmazotti illetménytábla és illetményalap, azonban számos, jogszabályban garantált béremelésre kerül sor, ami közel 16 (közfoglalkoztatottak nélkül 14) százalékos növekményt valószínűsít. *Nemzetgazdasági szinten* az átlagkereset 12,9 százalékos növekedése várható, ami reálértéken 10,2 *százalékos emelkedést* jelent.

2018-ban további jelentős, bár az ideitől elmaradó keresetnövekedés várható. A minimálbér 8,2, a bérminimum 12 százalékkal nő, ám a fokozódó munkaerőhiány és a választások közelsége a béremelések folytatását valószínűsítik. A verseny- és a költségvetési szférában, és így nemzetgazdasági szinten is 9 százalékos keresetnövekedést várunk, ami a *reálkeresetek 6,3 százalékos emelkedését* jelenti.

(Foglalkoztatás, munkanélküliség) 2017 első félévében mérséklődő dinamikával, de tovább bővült a foglalkoztatás, a munkanélküliségi ráta 4,4 százalékra esett. A korábbi évekkel ellentétben a növekmény az elsődleges munkaerőpiacon jelent meg, miután a közfoglalkoztatottak száma 203 ezerre csökkent, és a külföldi telephelyen foglalkoztatottaké

is mérséklődött. A foglalkoztatás bővülése most az iparban volt a leggyorsabb, nem a szolgáltatásoknál. Éves átlagban *a foglalkoztatottak számát 4,4 millió főre* (ez 59 százalékos foglalkoztatási rátát jelent), a munkanélküliek számát 200 ezer főre becsüljük, ami *4,4 százalékos munkanélküliségi rátát* jelent.

2018-ban a foglalkoztatás bővülését egyre inkább nehezíti a növekvő munkaerőhiány. A munkaerőpiac telítődésére utal a közfoglalkoztatás további jelentős csökkentésére irányuló kormányzati szándék is: a költségvetés 100 milliárd forinttal kevesebbet, 225 milliárdot irányzott elő, ami átlagosan havi 180 ezer fő közfoglalkoztatására elegendő. A kormány arra számít, hogy a fokozódó munkaerőhiány miatt a közfoglalkoztatottak mind nagyobb hányada el tud helyezkedni az elsődleges munkaerőpiacon, ám ezt nehezíti, hogy többségük nem rendelkezik megfelelő szaktudással, továbbá, hogy a területi egyenlőtlenségek miatt jelentős belső migráció is szükséges lenne. Mindezek alapján *a foglalkoztatottak számát éves átlagban 4,48 millió főre* (60 százalékos foglalkoztatási ráta), a munkanélküliekét 190 ezer főre prognosztizáljuk, ami *4,1 százalékos munkanélküliségi rátát* jelent.

(Megtakarítások, hitelek) 2017-ben a *háztartások* emelkedő jövedelme a megtakarításaikat is növelte, de a nulla közeli kamatkörnyezetben a pénzügyi befektetései nem bővülnek. A lakáspiac feléledése viszont meglódítja az ingatlanhitelezést, a magasabb reáljövedelmek pedig a fogyasztási hitelezést ösztökélik. A lakosság azonban továbbra is óvatos maradt, így az új hitelfolyósítások alig haladják meg a törlesztéseket. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása várhatóan a tavalyihoz hasonló, 1500 milliárd forint körül lesz, ami *4 százalékos megtakarítási rátát* jelent. A *vállalati szektorban* az új hitelfelvételek érzékelhető mértékben meghaladhatják a hiteltörlesztéseket. A felerősödő uniós forrásbeáramlások és a fiskális expanzió jövedelemnövelő hatására azonban a megtakarításaik is nőnek, ezért, bár a korábbiaknál kisebb mértékben, de a szektor *továbbra is nettó megtakarító marad*.

2018-ban a jelentős bérkiáramlás tovább bővíti a *háztartások* jövedelmét, ám a negatív reálkamatok inkább a fogyasztást és a reáljóságokba (ingatlan, műkincs, nemesfém) történő befektetéseket ösztönzik, ezért a lakosság bruttó pénzügyi megtakarítása csak szerény mértékben bővül. A *lakossági hitelezés* a fogyasztáshoz és a lakásberuházásokhoz kapcsolódóan is erősödhet, ami mérsékli a háztartások nettó pénzügyi megtakarítását, ám a GDP-arányos megtakarítási ráta így is jelentős marad. A *vállalatok* jövedelmezőségét javítja a társasági adókulcs csökkenése és az uniós transzferek emelkedő felhasználása. A hitelek csökkenő reálkamata és a kedvező konjunkturális környezet erősítheti a hitelezést, ezért tovább mérséklődhet *a vállalati szektor megtakarítói többlete*.

3. AZ EGYENSÚLY ALAKULÁSA

3.1. Külkereskedelem

2017 első felében a korábban vártnál sokkal gyorsabban nőtt exportunk és importunk. Euróban számolva a kivitel 9,8, a behozatal 12,6 százalékkal emelkedett, volumenben meg 7, ill. 8,8 százalékos volt a növekedés. Az exportárak 1,6, az importárak 2,5 százalékkal nőttek, a cserearányaink 0,9 százalékkal romlottak. Az import javára elnyúló olló hatására a külkereskedelmi mérleg exporttöbblete 2017. június végén 4,8 milliárd eurót tett ki, ami 605

millió eurós csökkenést jelent. Az év hátralévő részében – a már emelkedő bázis hatására – az import és az export növekedési üteme némileg lassulhat. *Az év egészében 9,5 százalékos export- és 12 százalékos importemelkedésre számítunk, a külkereskedelmi mérleg egyenlege – a tavalyinál közel 1,2 milliárd euróval kisebb – 8,6 milliárd eurós aktívummal zárhat.*

2018-ban a külső keresleti feltételekben az ideihez képest nem várunk jelentős változást. Az export (euróban számolva) 6 százalékkal nőhet, amelyben meghatározó marad a járműiparhoz kapcsolódó termékek aránya, tehát *külpiaci értékesítésünk továbbra is kitett lesz az autóiipari konjunktúrának*. Az importot – a folyó termeléshez szükséges behozatal mellett – a beruházások és a fogyasztás alakulása fogja meghatározni. Az idei magas bázison kissé visszaeshet a behozatal növekedési üteme, de továbbra is elérheti a 8 százalékot, így az jövőre is meghaladja az exportét. *A külkereskedelmi mérleg aktívuma erőteljesen tovább csökken: már csak 7,2 milliárd euró körül alakul.*

3.2. Fizetési mérleg

2017-ben az élénkülő fogyasztás és beruházások miatt az import dinamikája meghaladhatja az exportét, így *a folyó fizetési mérleg többlete 4,2 milliárd euróra, a GDP 3,4 százalékára mérséklődhet*. Az uniós transferek felerősödésének hatására azonban a magyar gazdaság *külső finanszírozási képessége a GDP 6 százalékát is megközelítheti*.

A belső kereslet erősödése **2018**-ban tovább mérsékli az áruforgalmi aktívumot, aminek hatására a folyó fizetési mérleg többlete 3,4 milliárd euróra, a GDP 2,6 százalékára csökkenhet. A tökemérleget azonban tovább erősítik az uniós transferek, így a külső finanszírozási képesség elérheti a 6,8 milliárd eurót, a GDP 5,2 százalékát. Bár az évek óta magas finanszírozási többlet javítja a külső adósságmutatókat és mérsékli az ország sérülékenységét, egyúttal *azt is jelzi, hogy a magyar gazdaság fejlődése elmarad attól a lehetőségtől, amit a jelentős mértékű uniós forrásbevonás lehetővé tenne*.

3.3. Államháztartás egyenlege, államadósság

Idén és jövőre kedvező helyzetben van a költségvetés, ami *növeli a kormány mozgásterét a költségekben, megkönnyíti a hiánycél elérését és az adósságráta csökkentését*. A költségvetés helyzetét javítja az erősödő konjunktúra, a növekvő külső kereslet, valamint a gazdaság dinamizálódása, a foglalkoztatás és a bérek emelkedése miatt bővülő adóalapok, az erősödő beruházások, és az alacsony kamatkörnyezet. Mindez *2017-2018-ban tág teret ad a keresletbővítő költségvetési politikának*, amely a bevételi oldalon az adókulcsok (vállalati nyereségadó, bankadó, személyi jövedelemadó, szociális hozzájárulási adó, egyes áfa-kulcsok) csökkentésével és a családi és sportcélú adókedvezmények növelésével, a kiadási oldalon pedig béremeléssel (minimumbérek, életpályamodellek), beruházási projektek indításával, és mindehhez kapcsolódva az uniós pénzek gyorsított megelőlegezésével operál. A költségvetés mellett azonban a gazdasági növekedésnek is kulcsfontosságú, hogy sikerül-e a tervezett mértékben felgyorsítani az uniós támogatások felhasználását, amelyek megelőlegezésével (mivel csak a pénzforgalmi elszámolást terhelik) „büntetlenül” növelhetők a költségvetési kiadások.

2017-ben az államháztartás központi alrendszerének pénzforgalmi hiánya elérheti a GDP 3,3 százalékát, de az önkormányzatoknál keletkező többlet és az ESA 2010 szerinti elszámolásban alkalmazott (főként az uniós pénzmozgások által meghatározott) korrekció hatására az előirányzott 2,4 százalékos ESA 2010 módszertan szerinti hiánycél teljesíthető. Sőt, a kedvező makrogazdasági kitekintés és az első nyolc hónap hiánypályája alapján 2 százalékos lehetne a hiány, ha nem történne további intézkedés. Van tehát mozgástér a hiány növelésére, amivel a kormány – a jövő évi választásokra tekintettel – feltehetően élni fog, ezért nem számítunk az előirányzottnál kedvezőbb egyenlegre. Bár az általunk prognosztizált reálpálya kissé elmarad a kormány frissített előrejelzésétől, ez sem veszélyezteti az adóalapok (fogyasztás, bérek, vállalati és vállalkozói adóalapok) bővülését. A kormány mozgásterét tovább bővítheti, ha a növekedés és az infláció – a költségvetési költségekkel és az uniós pénzfelhasználással is stimulálva – a prognosztizáltnál jobban dinamizálódik. Tovább növelte a kiadásnövelés lehetőségét a KSH szeptember végén végrehajtott GDP-reviziója, mivel megemelte a vetítési alapot, és ezzel mérsékelte mind a hiány, mind az államadósság GDP-arányos mértékét.

2018-ban az államháztartás hiánya ESA 2010 szemléletben a GDP 2,2 százalékát teheti ki. Tekintve azonban, hogy már az idejű folyamatok is jelentős mozgásteret nyújtanak a kormánynak, ezt kihasználva a jövő évi deficit is várhatóan megközelíti a 2,4 százalékos célértéket. Jó esetben olyan, a bevételi és kiadási oldalt egyaránt érintő intézkedésekről is születethet döntés, amelyek hosszabb távon kedvezően hatnak a növekedés és az államháztartási egyensúly alakulására. A feltételezettnél jobb konjunktúra, az idejű év hátralévő felében hozott kormányzati intézkedések, illetve az ország adóbesorolásának a javulása csökkentheti a hiányt, míg a választásokkal összefüggő, a növekedést nem segítő kiadások elfutása, valamint az uniós pénzek előfinanszírozásában vagy befolyásában keletkező fennakadás viszont növelné a deficitet.

Az államadósság GDP-hez mért aránya a 2016 év végjű 73,2 százalékról az idejű év végére 71,6 százalékra, 2018 végére pedig 70,3 százalékra csökkenhet.

3.4. A fogyasztói árak alakulása

2017-ben ismét *erősödésnek indult az infláció* – akárcsak Európa valamennyi országában. Az év átlagában 2,4 százalékosra várható fogyasztói árszintemelkedés mögött az előző évről áthúzódó jelentős áremelő hatáson túl az importált infláció emelkedése és a belső kereslet-felfutás által elismert, béroldalról involvált fajlagos költségnövekedés játszik szerepet. A gazdaságélénkítésre összpontosító monetáris politika mellett a fellazított fiskális és jövedelempolitika is erősítette a drágulást (jövedéki adók újabb emelése, átlagosnál nagyobb áremelések a hatósági áras termék- és szolgáltatáskörben), amit csak kismértékben ellentételezett az áfa-csökkentés (ennek hatása csak a baromfihúsnál volt egyértelműen kimutatható). A maginfláció 2016 őszétől megindult növekedése 2017-ben is folytatódott. Ez, valamint a 2,1 százalékra nőtt éven belüli drágulás az infláció további erősödését vetíti előre.

2018-ban belgazdasági hatásokra gyorsul tovább az infláció. A választások évét is laza monetáris, fiskális és jövedelempolitika jellemzi, ami a foglalkoztatás bővülésével együtt növekvő keresletet generál, és lehetővé teszi az emelkedő költségek elismertetését.

Mérséklődő áthúzódó árhatás mellett is *éves átlagban 2,5 százalékos, éven belül pedig 2,9 százalékos fogyasztói árdrágulást prognosztizálunk*, amit az importált infláció nem várt emelkedése növelhet meg.

3.5. A kamatok alakulása

Miközben az amerikai Fed a kamatemeléseivel és mérlegleépítésének megindításával már a szigorítás útjára lépett, az EKB **2017**-ben is folytatta laza monetáris politikáját. Az MNB pedig – a kiengedő költségvetés és erősödő infláció ellenére – szeptemberben még tovább lazított is: annak érdekében, hogy leszorítsa az állampapír-hozamokat és hitelezésre ösztökélje a bankokat, $-0,15$ százalékra csökkentette a piaci kamatok mozgó egynapos betétjének kamatát, és fokozatosan leépítette az alapkamaton fialó három hónapos betétállományát. Így a $0,9$ százalékon stagnáló alapkamat végképp elvesztette funkcióját. A bankközi kamatok és az állampapírhozamok soha nem látott mélybe 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-ban is a lazítás jegyében folytatja politikáját az MNB, mivel az inflációs cél elérését csak 2019 közepére prognosztizálják. Sőt, a monetáris kondíciók további lazítására is készek nem hagyományos, célzott eszközökkel, jóllehet a Fed szigorításai mellett az EKB is elkezdte csökkenteni eszközvásárlásait. Elképzelhető ezért, hogy az MNB a választásokat megelőző hónapokban tovább csökkenti egynapos betéti kamatát, amivel a hitelkamatok meghatározó BUBOR-t is a negatív tartományba lökheti. Ebben az esetben azonban az év második felében korrekcióra kerül sor, és az év vége felé már – részben nemzetközi hatásokra is – *a piaci kamatok emelkedésére számíthatunk*.

3.6. Az árfolyamok alakulása

A Fed kamatemelései nyomán **2017**-ben jelentősen csökkent a forint kamatfelára a dollárhoz képest, ám ennek hatását a forintbefektetők piacára ellentételezte a hitelminősítők pozitív értékítélete és az országhoz tartozó felár csökkenése. Sőt, a korábbi alulértékeltségéhez mérten jelentősen erősödött is a forint az euróhoz képest. Az MNB azonban, törvényes feladatával szemben, árfolyamnyereség elérésére törekszik, és így a forint gyengítésében érdekelt. Ez lehet az egyik mögöttes oka annak, hogy bár az amúgy is csökkenő piaci hozamok már nem tették szükségessé, szeptembertől újabb monetáris lazításba kezdett, aminek hatására *az euró az év végén újra elérheti a 310 forintot* (éves átlagban 308 forint várható). Az euróval szemben gyengülő *dollár árfolyama az év végére 263 forintra süllyedhet*, éves átlagban pedig 261 forint körül alakulhat.

2018-ban lényegében nem változnak a forint árfolyamát meghatározó tényezők. Az MNB monetáris politikájával a bankok eszközeit részben az állampapír-piacra, részben a bankközi és ügyfélhitelezés felé tereli, leszorítva a piaci kamatokat. A negatív tartományba süllyedt nemzetközi pénzpiaci kamatkörnyezet azonban fenntartja a forintos eszközök vonzerejét, így a forint árfolyama *éves átlagban* kissé erősödhet, *307 forintos eurót prognosztizálunk*. Mivel a jegybanki vezetés továbbra is a gyenge forintban érdekelt,

feltételezhető, hogy az év utolsó napjára 310 forintra gyengül az euró. A dollár árfolyama az év végére 258 forintra süllyedhet, éves átlagban pedig 256 forint lehet.

4. A FŐBB ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE

4.1. Ipar

2017 első félévében az ipari termelés 5,6 százalékkal bővült. Ez több mint kétszerese a tavalyi gyenge dinamikának, ami azonban még mindig elmarad a 2014-15-ös hét százalék feletti lendülettől. A járműipar húzó szerepe lanyhult, kiegyenlítettebbé vált az alágazatok növekedése. Emellett a belföldi eladások is jobban (3,8 százalékkal) bővültek, s a szerződésállományok alapján ez várhatóan a második félévre is kitart. A rendelések alapján az év hátralévő részében is az első félévhez hasonló növekedés várható, mégpedig a járműipar visszafogott és a hazai értékesítés kiemelkedő hozzájárulásával. Az év egészében *5 és 6 százalék közötti ipari termelésnövekedésre számítunk.*

Az ágazat teljesítményére **2018**-ban is a külső kereslet, elsősorban az uniós tagállamok, kiemelten pedig Németország konjunktúrájának alakulása gyakorolja a legnagyobb hatást. Várakozásunk szerint az Unió országainak és legjelentősebb kereskedelmi partnerünknek a növekedése némileg erősödik. Így a kivitel gyorsabban bővülhet, a belföldi eladásokat pedig a beruházások és a lakossági fogyasztás emelkedése is ösztönzi. Ezért az ideinél valamivel magasabb, *7 százalék körüli ipari dinamikát* jelzünk előre jövőre.

4.2. Építőipar

Az építőipar kibocsátása, az előző év nagy visszaesése után, 2017 első felében 27 százalékkal emelkedett. A növekedés elsősorban az egyéb építmények 35 százalékos bővülésének köszönhető, de az épületek építése is közel egynegyedével magasabb lett. Ezen belül a lakásépítés szárnyalt: a kiadott engedélyek – egyébként lassuló ütemű - növekedéséhez most már a használatba vétel is felzárkózott, 46 százalékos emelkedéssel. A szerződésállomány nem lanyhuló dinamikát vetít előre, különösen az egyéb építmények területén, ahol ez 2017 első hat hónapjában mindvégig magasabb volt a bázisidőszak duplájánál, míg az épületek építésének megfelelő mutatója június végén 40 százalék volt. Mindennek alapján azt várjuk, hogy 2017 második felében az ágazat lendülete tovább erősödik, amihez a használatba vett lakásoknak a második félévben szokás szerint növekvő száma is hozzájárul. Az év egészére az építőiparban *30 százalék körüli növekedésre számítunk.*

2018-ban változatlanul jelen lesznek az ágazat felhajtóerői: az uniós források felhasználása, a részben ezzel finanszírozott központi megrendelések – amelyek átadását a választások előtti hónapokra szokás időzíteni –, valamint az elhalasztott keresletet pótló lakásépítések. Ez utóbbi területet a kisgyermekes családoknak különösen kedvező támogatás, az alacsony kamatszint, továbbá a jövedelmek tartósan nagy léptékű emelkedése és a fogyasztói bizalom erősödése is táplálja. Mivel azonban – az előző évvel ellentétben – a viszonyítási alap 2018-ra magas lesz, az ágazat növekedési ütemének csökkenését, az építőipar mintegy *20 százalékos bővülését jelezzük előre.*

4.3. Agrárgazdaság

A mezőgazdaság **2017.** évi teljesítményét rontja, hogy az időjárás nem volt olyan kedvező, mint tavaly. A múlt évi 8,5 millió tonna nyári gabonával szemben idén csak 7,9 millió tonnát takarítottak be a termelők; a búzatermés 10, a kukoricáé 15-20 százalékkal csökkent. Az árviszonyok az állattenyésztők számára kedvezően alakultak, de ennek termelésösztönző hatása még nem érvényesült. A sertésállomány kissé csökkent, a szarvasmarháé viszont kissé nőtt. A téli madárinfluenza-járvány a víziszárnyasok kivételével csak átmeneti csökkenést okozott. A növénytermelés volumene 9-10 százalékkal is csökkenhet, de az élőállatok és állati termékek előállításának volumene 3-4 százalékkal nőhet. A teljes *mezőgazdasági termelés mintegy 2-3 százalékkal csökken.* A mezőgazdaság összbevétele és jövedelmezősége azonban érdemben nem változik. A növénytermesztés értékesítési volumene bő 10 százalékkal, az élőállat- és állati termékeké pedig mintegy 5 százalékkal csökken. A *felvásárlás teljes volumene 8 százalékkal esik vissza.* Az élelmiszerek, italok, dohánytermékek exportbővülésének köszönhetően az agrárium pozitív *külkereskedelmi egyenlege* az első félévben meghaladta az 1,1 milliárd eurót. Az év egészében 7 milliárd eurónyi exportot, és közel 5 milliárd eurónyi importot várunk.

A rendelkezésre álló támogatási források függvényében 2017 elején a *beruházások növekedésnek indultak*, az első félévben – éves összevetésben – mintegy 30 százalékkal nőtt a volumenük. Mivel a 2014-2020-as uniós pályázati ciklus valamennyi kiírását meghirdették, és a nyár végétől nagy számban hirdetik ki nyerteseket, a projektek megvalósítása is felgyorsul. Az év egészében, az alacsony bázis miatt, közel *25 százalékkal bővíülhetnek a beruházások.*

A megvalósult fejlesztések és a Vidékfejlesztési Program uniós támogatású beruházásai várhatóan **2018**-ban növelik a mezőgazdasági termelést. Jövőre a sertéstartási kedv is növekedhet a kedvező árviszonyok, a korszerű új telepek és a termeltetési integrációk erősödése miatt. A szántóföldi növénytermesztésben tovább terjed a precíziós művelési mód, a gyümölcstermelésben pedig – az intenzív ültetvények bővülésével – új művelési technológiák terjednek el. A tejtermelő kapacitást a határon túli piacok célzott kereslete bővítheti. A növénytermelés volumenben 4-5 százalékkal, a vágóállat és a tejtermelés 2-3 százalékkal emelkedhet, így *a teljes mezőgazdasági termelés 3-4 százalékkal bővíülhet.* A jövedelem ennél csak kismértékben nőhet jobban, mert a legtöbb terméknél nem látszanak újabb árfelhajtó tényezők. A létrejött mezőgazdasági kapacitások stabilitása középtávon a magyarországi feldolgozóipar megújulását igényelné. A hazai élelmiszerfogyasztásban 2018-ban csak 1-2 százalékos bővülésre lehet számítani, amit kissé meghaladhat (2-3 százalék) az import növekedése. Az export 3 százalék körüli bővülése esetén az agrárgazdaság külkereskedelmi szaldója újra megközelítheti a 3 milliárd eurót. A mezőgazdasági beruházások – az uniós pályázati lehetőségek bővülésével – mintegy 5 százalékkal növekedhetnek.

Összefoglaló számszerű előrejelzés

Megnevezés	2015	2016	2017*	2018*
Világgazdaság				
GDP-termelés, világ összesen (előző év=100)	103,4	103,2	103,6	103,6
Ebből - Eurózána	102,0	101,8	102,0	101,9
- Németország	101,6	101,8	102,1	101,9
Infláció a fejlett országokban (%)	0,3	0,8	1,9	1,8
Áruk- és szolgáltatások világkereskedelme (előző év=100)	102,7	102,3	104,0	103,9
Magyar gazdaság				
GDP-termelés (előző év=100)	103,4	102,2	103,8	103,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP-ben (előző év=100)	101,9	89,4	124,1	112,0
Háztartások tényleges fogyasztása (előző év=100)	103,4	103,8	103,5	103,6
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	7,9	4,4	4,0	3,5
Vállalatok nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	4,6	1,7	0,5	0,2
Reálkereset (előző év=100)	104,3	107,7	110,2	106,3
Foglalkoztatottak száma – munkaerő-felmérés szerint, évi átlag (ezer fő)	4 210	4 352	4 400	4 480
Munkanélküliség rátája, évi átlag (%)	7,0	5,1	4,4	4,1
Kivitel (folyó áron, euróban)	107,1	102,8	109,5	106,0
Behozatal (folyó áron, euróban)	104,6	101,7	112,0	108,0
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	8 595	9 725	8 570	7 220
Folyó fizetési mérleg egyenlege, millió euró	3 838	6 967	4 200	3 400
Külső finanszírozási képesség a GDP %-ában	8,1	6,2	5,8	5,1
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában (ESA 2010)	-1,6	-2,0	-2,4	-2,4
Államadósság a GDP %-ában	74,0	73,2	71,6	70,3
Infláció, éves átlag (%)	-0,1	0,4	2,4	2,5
Infláció, év végén (%)	0,9	1,8	2,1	2,9
Jegybanki alapkamat, év végén (%)	1,35	0,9	0,9	0,9
3 hónapos állampapír hozama, év végén (%)	0,8	0,1	0,2	0,3
Forint/euró árfolyama, év végén	313,1	311,0	310	310
Forint/dollár árfolyama, év végén	286,6	293,7	263	258
Ipari termelés (előző év=100)	107,5	101,4	105,5	107,0
Építőipari termelés (előző év=100)	103,0	81,2	130,0	120,0
Mezőgazdasági termelés (előző év=100)	97,1	108,7	97,5	103,5
Nominális GDP, milliárd forint	34 324	35 420	38 006	40 552

* Pénzügykutató Zrt. prognózisa

A prognózis elkészítésében részt vett: Antalóczy Katalin, Herczog László, Mohácsi Kálmán, Neményi Judit, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva.

Szerkesztette: Várhegyi Éva