

Sajtótájékoztató

2016. október 10. hétfő 10.30

Ellentmondásos folyamatok a gazdaságban

A MAGYAR GAZDASÁG HELYZETE ÉS KILÁTÁSAI (2016-2017)

ÖSSZEGZÉS ÉS KÖVETKEZTETÉSEK

Az első félév látványosan igazolta azt a feltevést, hogy a magyar gazdaság szinte kizárólag az uniós támogatásokból táplálkozik, s mihelyt elapadnak e források, megtorpan a növekedés. A környező országokénál is nagyobb függőségünk veszélyét az uniós források pazarló, korrupcióval terhelt felhasználása is megnöveli, ami akadályozza a versenyképes kapacitások létrejöttét, és így a magyar gazdaság felzárkózását, sőt, a régiós versenytársakkal szembeni lemaradását is megnöveli.

Az idei évet ellentmondásos folyamatok jellemzik. A beruházások drámai visszaesését részben ellentételezi a fogyasztás kormányzati eszközökkel is ösztökélt bővülése, így az idén is két százalékot meghaladó növekedés várható. A reálkeresetek dinamikus emelkedése, az adómentő csomag hatására mérséklődő lakossági törlesztő részletek, a banki különadó csökkentése nyomán beindult hitelezés, valamint az alacsony kamatkörnyezet kedvez a fogyasztásnak, ám ennek növekedést generáló hatása kevésbé tartós, mint a beruházásoké lenne. A lanyhább növekedéshez jó (vagy legalábbis annak látszó) egyensúlyi mutatók társulnak: rekordszintre emelkednek a külkereskedelmi és fizetésimérleg-többletek, csökken a költségvetés hiánymutatója, mérséklődik az államadósság-ráta, alacsony marad az infláció. Eközben (bár még mindig főként a közmunkaprogram hatására) emelkedik a foglalkoztatás, jelentősen csökken a munkanélküliség. Az ország befektetői kategóriába történt felminősítése, ha kismértékben is, de növeli a pénzügyi befektetések vonzerejét, erősíti a forintot, és kedvezőbbé teszi az államadósság és a magáncégek finanszírozását.

A makrogazdasági és egyensúlyi mutatók javulása mögött azonban kedvezőtlen folyamatok is meghúzódnak. A növekedés továbbra is extenzív maradt: a foglalkoztatás bővülését romló termelékenység kíséri. Az apadó uniós transferek ellenére nagyarányú külső

finanszírozási többlet a magánberuházások elmaradását is tükrözi. A vállalatok továbbra is nettó megtakarítók, ahelyett, hogy a tevékenységük bővítését szolgáló hitelfelvételeikkel a gazdasági növekedést táplálnák. A nagyon alacsony infláció sem érdem, hiszen ez a külső deflációs hatásokon túl a laza fiskális és monetáris politika ellenére gyenge belső keresletet, vagyis a növekedési motorok elégtelenségét tükrözi.

2017-ben némileg oldódnak ugyan ezek az ellentmondások, ám a tartós növekedést akadályozó *szerkezeti problémák fennmaradnak*. Az uniós pénzforrások megnyílásával élénkülnek a beruházások, a foglalkoztatás is bővül, a munkanélküliségi ráta öt százalék alá süllyed. Ha az ideinél szerényebb mértékben is, de bővül a fogyasztás, részben a választások előtti „kiengedő” költségvetési és jövedelempolitika, részben a feszes munkaerőpiacokon kikényszerülő béremelések hatására. A külpiazi infláció erősödése és a belső kereslet élénkülése miatt az infláció is kissé megemelkedik, de az év végéig sem éri el a célként kitűzött mértéket. A magánszektor autonóm beruházásai azonban továbbra is elmaradnak a felzárkózáshoz szükséges szinttől, annak ellenére, hogy a külső konjunktúra kissé élénkül, a világban fennmarad a pénzbőség, és a hazai költségvetési és monetáris politika is ösztönző lesz. A fejlesztéseket egyre inkább nehezíti a fokozódó munkaerőhiány. A bankszektor javuló állapota növeli ugyan a hitelkínálatot, a lakáspiac élénkülése és a háztartások jobb jövedelmi helyzete pedig a hitelkeresletet is erősíti, ám a vállalatok megtakarítói pozíciója a kedvezőbb hitelkondíciók ellenére is fennmarad. A magyar gazdaság továbbra is masszív külső finanszírozási többletén túl ez is segíti az államháztartási hiánycél elérését és az államadósság további mérséklését, bár a költségvetési konszolidáció tartósságát leginkább a növekedési potenciál megerősödése biztosítaná.

A jelen ellentmondásos folyamatai elsősorban a jövőre nézve jelentenek veszélyt. A foglalkoztatásra építő, extenzív növekedésnek gátat szabnak a munkaerőpiac éleződő strukturális feszültségei, a megfelelő képzettségű munkaerő mind több területen jelentkező hiánya, ami a kivándorlással, valamint a központosított és „lebutított”, termelési központú oktatással tovább nő. Ezen a közmunkaprogram sem segít, mivel az ennek keretében foglalkoztatottak többsége nem jut be az elsődleges munkaerőpiacra. Az olcsóbb finanszírozásból adódó növekvő mozgásterét kihasználva, a kormány várhatóan lazább költségvetési és jövedelempolitikájával is élénkíteni próbálja a gazdaságot, ám ennek hatékonyságát két tényező is rontja. A beruházni kívánó vállalatokat és működőtőke-befektetőket továbbra is elriasztja a központosítási törekvések fennmaradása, a versenykorlátozó bánásmód és az ellehetetlenítéssel kierőszakolt államosítás fenyegetése. A fogyasztás kívánatos bővülését pedig az akadályozza, hogy adózási enyhítéseivel inkább a fogyasztásban már telített magas jövedelműeknek kedvez a kormány. A munka és a tőke és oldaláról jelentkező problémák konzerválják a csekély arányú hozzáadott értéket előállító, kevésbé versenyképes gazdasági struktúrát.

1. VILÁGGAZDASÁGI KERETFELTÉTELEK

2016-ban az előző évinél gyengébb lesz a világgazdaság teljesítménye, főként az Egyesült Államok vártnál alacsonyabb növekedése, döntően az erős dollár és a lanyha beruházások

miatt. Európában az első félévben a vártnál kedvezőbbek voltak a folyamatok, s bár a júniusi brit népszavazás eredménye rontotta a kilátásokat, az ideai számok még viszonylag jók maradnak. A feltörekvő, fejlődő országok teljesítménye is jobb lett a vártnál: Kína növekedése kissé gyorsult, Brazília és Oroszország visszaesése lassult, India továbbra is kiemelkedően teljesít. Az előző években a világgazdaság motorját jelentő USA várhatóan 1,5 százalékkal bővül, így évek óta először az Európai Unió (2 százalék), illetve az eurózóna (1,7 százalék) növekedési üteme meghaladja az amerikai dinamikát. Legfőbb piacunk, a német gazdaság várhatóan 1,7 százalékkal bővül, és a növekedés szerkezete is egészségesebbé válik: az export helyett egyre inkább a hazai fogyasztás és a beruházások dinamizálják. A munkaerő-piaci gondok Európában tovább enyhülnek, bár néhány periféria-országban és a fiatalok körében továbbra is jelentősek a feszültségek. Az USA munkanélküliségi rátája folyamatos csökkenés után rekord alacsony szintre, 5 százalékra esik. A világgazdaságban inflációs nyomás nincs, Európában és Japánban továbbra is inkább a defláció okoz problémát. Az olajárak várhatóan – a 2015-ös 47 százalék után – újabb 15 százalékkal zuhannak.

2017-ben a globális növekedés üteme csak minimálisan – 2,9 százalékról 3,1 százalékra – gyorsulhat. Az Egyesült Államokban folytatódik a mérsékelt ütemű növekedés, amit a javuló foglalkoztatás, az emelkedő bérek, s az emiatt élénk magánfogyasztás, valamint a Fed korábban tervezettnél fokozatosabb kamatemelési pályája támogat. Lassítja a növekedést a továbbra is erős dollár, s a beruházások – a politikai bizonytalanság és a még mindig alacsony olajárak miatt – visszafogott növekedése. Az eurózóna növekedési kilátásaiban a legnagyobb a kockázatot a Brexit-tárgyalások esetleges negatív kimenetele jelenti, amely kedvezőtlenül hathat az üzleti és a fogyasztói bizalomra, a pénzpiacokra, az egyébként is gondokkal küzdő bankrendszerre, s ezen keresztül a GDP alakulására. Kedvezően hat a növekedésre a tovább javuló munkaerőpiac, az expanzív monetáris politika és a többnyire jó egyensúlyi helyzet. Németországban a munkaerő-piaci helyzet folyamatos javulása és az alacsony olajárak következtében továbbra is nő a belföldi fogyasztás, az alacsony kamatkörnyezet és a menekülteknek elindított lakásépítési program pedig fellendíti a beruházásokat.

A feltörekvő országok 2017-ben is számos problémával küzdenek, ezért nem dinamizálják a világgazdaságot, bár kissé gyorsabban növekedhetnek. Kínában a gazdaságpolitikai intézkedések javították a rövid távú kilátásokat: erősödött a hitelezés, nőtték az infrastruktúra-kiadások, úrrá lettek a pénzpiaci zavarokon, mégis az ideinél némileg alacsonyabb növekedéssel számolunk. Oroszországban az emelkedő olaj- és nyersanyagárak véget vethetnek a gazdasági visszaesésnek, s minimális növekedés is mutatkozhat. Hasonló lehet a helyzet Brazíliában is. A feltörekvő csoport legdinamikusabb tagja, India jövőre is 7 százalékot meghaladó ütemben növekedhet.

Inflációs veszélyt 2017-ben sem látunk. A fejlett országokban némileg gyorsulhat az áremelkedés üteme, elsősorban a növekedés gyorsulása, az európai likviditásbővítés és az emelkedő olajárak miatt. A feltörekvő országokban minimálisan csökken az inflációs ráta. Az olajárak 2017-ben 15 százalékkal nőhetnek, a Brent, a WTI és a Dubai hordónkénti átlagára 50-52 dollár körül lehet. A geopolitikai kockázatok azonban továbbra is megmaradnak és esetenként jelentős áringadozásokat okozhatnak

2. A MAGYAR GAZDASÁG NÖVEKEDÉSE

2.1. A GDP-növekedés alakulása

2016 első felében gazdaságunk jelentősen lassult. Valamennyi közép- és dél-európai uniós társunk lekörözött bennünket, de nőtt a távolságunk a felzárkózási célnak tekintett Ausztriától is. A gyenge teljesítmény rámutatott arra, hogy külső támogató erőforrások nélkül ennyire képes a magyar gazdaság. A növekedés teljes egészében a foglalkoztatás bővüléséből eredt, a termelékenység ugyanis 1,5 százalékkal csökkent. A növekedési tényezők 2014-től megfigyelhető átrendeződése felgyorsult: számottevően visszaesett a bruttó felhalmozás, miközben jelentősen bővült a fogyasztás és csökkent a nettó export hozzájárulása. A végső fogyasztás gyorsabban nőtt, mint a GDP, amire csak választási ígéretekkel terhelt években volt példa. A fogyasztást inkább a diszkrecionális jövedelmekből való költekezés, mint az alapszükségletek kielégítése futtatta föl.

Az év második felében erősödhet a növekedés, és a GDP keresleti tényezőiben is elmozdulás lehet. A jövedelem-kiáramlás hatására emelkedik a háztartások fogyasztásának üteme. A beruházások visszaesése mérséklődik, nagyobb részt az uniós források megjelenése, kisebb részben a magánszféra bővülő befektetései (ideértve a lakásépítéseket is) következtében. Az export üteme viszont a külső kereslet lanyhulása miatt visszaesik, ami az importdinamikát is mérsékli, bár ezt részben kompenzálja a nagyobb beruházás és fogyasztás importbővítő hatása. *2016-ban így a GDP 2,2 százalékkal bővülhet.* Az GDP implicit árindexét 101,8 százalékosra becsülve a nominális GDP 35.359 milliárd forintra nő.

2017-ben erősödik a GDP dinamikája, amiben a választások előtti „kiengedő” költségvetési és jövedelempolitika, valamint a laza monetáris politika mellett az államilag is támogatott foglalkoztatás-bővülés, a feszes munkaerő-piacokon kikényszerülő béremelések és a nagyobb uniós forrásbevonás generálta jelentős beruházás-dinamika is szerepet játszik. A magasabb növekedést alapvetően a belső fogyasztás és felhalmozás emelkedése határozza meg, ezért a belföldi felhasználás üteme lényegesen meghaladja a GDP termelését. Az exportét meghaladó importdinamika miatt a nettó export mérsékli a növekedést. Termelési oldalról a növekedést az ipar húzza, de az építőipar kijön már a recesszióból, ugyanakkor a szolgáltatások dinamikája kissé mérséklődik. Mindezek alapján *2017-re 3 százalékos növekedést* és 37.400 milliárd forint körüli nominális GDP-t prognosztizálunk.

2.2. A növekedés forrásai

(Beruházások) **2016**-ban tovább nőtt a beruházások 2006 óta halmozódó elmaradása. A rendszerváltás óta példátlan méretű első félévi visszaesést a második félévi emelkedés sem tudja semlegesíteni. Az állóeszköz-fejlesztések ebben az évben várhatóan *10 százalékkal zuhannak, a beruházási ráta 15 százalékra csökken.* A beruházások visszaesését döntően az uniós források kiesése okozta. Bár ez a közép-kelet-európai versenytársainkra is hatott, a magyar dinamika hozzájuk képest is nagymértékben zuhant, ami a versenyképesség további romlását vetíti előre. A feldolgozóiparban egy éves visszaesés után csak a második negyedévben indultak meg a befektetések, és alapvetően a járműiparra koncentráltak. A

második félévben várható élénkülés ellenére a vállalkozások beruházási rátája a globális válság mélypontján mérttől is jóval elmarad.

A mély bázison **2017**-ben magas beruházási dinamika alakul ki. A kormány mindent elkövet, hogy az uniós források gyorsított becsatornázásával fordulatot mutasson fel a választások előtti évben. A költségvetési törvényben a konszolidált felhalmozási kiadások 91 százalékkal meghaladják a 2016-ra előirányozottat, ebből 37 százalékos a beruházások növekménye. A vállalati fejlesztéseket támogató költségvetési források összege megközelíti a korábbi évek kiemelkedő értékeit. A kabinet főként a közlekedést, az infokommunikációt, a kiemelt turisztikai célokat és a foglalkoztatás bővítő beruházásokat kívánja preferálni, a CSOK pedig a lakásépítéseket dinamizálja. A vállalati beruházások is lendületet vesznek, tekintettel a kedvező konjunktúrára és kamatkörnyezetre, a bankok hitelezési képességének és készségének javulására, valamint a dráguló és hiányzó munkaerő helyettesítésének kényszerére. A nemzetgazdaság egészében így *10 százalékkal is nőhetnek a beruházások.* (Kisebbsé lehet a bővülés, ha – a korrupció miatt – az EU elzárja vagy szűkíti a pénzeszközöket.)

(Keresetek) 2016 első félévben nemzetgazdasági szinten a bruttó keresetek 6, a nettó keresetek 7,6 százalékkal emelkedtek, a reálkeresetek 7,5 százalékkal nőttek. Idén a versenyszférában a minimálbér és a szakmai bérminimum 5,7 százalékos emelése, illetve a munkaerőhiány felfelé hajtja a béreket, ezért éves szinten 5,5 százalékos emelkedést várunk. A költségvetési szektorban számos központi intézkedésre került sor, hatásában legjelentősebb az egészségügyben szeptembertől életbe lépő 25 százalékos béremelés. Mindez 11 százalékos (közfoglalkoztatással együtt 8,5%-os) kereset-növekedést valószínűsít az intézményeknél. *Nemzetgazdasági szinten az átlagkeresetek bruttó 6,4 százalékos, illetve nettó 8,0 százalékos emelkedése mellett a reálkeresetek 7,7 százalékkal nőhetnek 2016-ban.*

A **2017.** évi bértárgyalások még nem kezdődtek el, így sem az új minimálbér, sem a szakmunkás bérminimum nem ismert. Mivel a személyi jövedelemadó kulcsai nem változnak, a bruttó és a nettó növekmény azonos lesz. Erőteljes béremelést valószínűsít a növekvő munkaerőhiány, és a közelgő választások is bérintézkedéseket sejtetnek. *A versenyszférában 5 százalékos emeléssel számolunk. A költségvetési szférában alkalmazott paraméterek nem változnak, ám számos, jogszabályban is garantált béremelésre kerül sor, ami 7 százalékos keresetnövekményt valószínűsít. Nemzetgazdasági szinten az átlagkereset 5,7 százalékos növekedése várható, ami reálértéken 3,5 százalékos javulást jelent.*

(Foglalkoztatás, munkanélküliség) 2016 első félévében gyorsult a foglalkoztatás bővülése, elsősorban a szolgáltatásoknál. A munkaképes korosztályon belül 4.302 ezer főnek volt munkája, ami 143 ezer fős többletet (3,5%-os növekedést) tükröz. A közfoglalkoztatottakat és a külföldön dolgozókat is figyelembe véve viszont nem gyorsult a foglalkoztatás bővülése. A közfoglalkoztatottak első féléves átlagos létszáma 220 ezer fő volt (26 ezer fővel gyarapodott), bár a kormány idén 240 ezer főt célzott meg, amihez 340 milliárd forintot irányzott elő. A gazdasági növekedés lassulása mellett a munkaerőhiány is egyre inkább nehezíti foglalkoztatás bővítését. Éves átlagban *a foglalkoztatottak száma 4,32 millió, a munkanélküliekét 235 ezer fő lehet, ami 5,2 százalékos munkanélküliségi rátát jelent.*

2017-ben várhatóan tovább bővül a foglalkoztatás, bár az üteme mérséklődhet – főként azért, mert a fokozódó munkaerőhiány miatt a vállalkozások egyre nehezebben

találnak megfelelő munkavállalót. A munkaerőpiac kezd telítődni, elfogy a tartalék. A közfoglalkoztatás szintje jövőre várhatóan nem változik. Éves átlagban *a foglalkoztatottak számát 4,4 millió főben, a munkanélküliek számát 200 ezer főre becsüljük, és így a munkanélküliségi ráta 4,4 százalékra süllyed.*

(Megtakarítások, hitelek) A *háztartások* pénzügyi megtakarítását **2016**-ban egyfelől az adómentő csomag miatt mérséklődő törlesztési terhek, másfelől az szja-kulcs csökkenése és a reáljövedelmek emelkedése élénkíthette volna, ám az első félévében mindennek a nyoma kevéssé volt látható. Az év második felében – elsősorban az állampapír-vásárlások hatására – bővíhetnek a bruttó pénzügyi megtakarítások. A lakossági *hitelezés* azonban a második félévtől *fordulatot tükröz*: a törlesztéseket meghaladó hiteletet vettek föl a háztartások, és az új hitelek volumene is nőtt. A növekvő jövedelmek, az elhalasztott vásárlások és a CSOK hatására élénkülő lakossági hitelkereslet mellett a bankok hitelezőképesége is erősödik a bankadó megfelelésének és a mérséklődő céltartalékoknak köszönhetően. A bővülő hitelek miatt *a háztartások nettó megtakarítása* 1300 milliárd forintra, *a GDP mintegy 3,7 százalékára mérséklődhet* 2016-ban. A *vállalatok* első félévben kialakult nettó hitelfelvevői pozíciója a „normális” állapothoz való visszatérés jeleként értékelhető. A hitelkondíciók enyhülése nyomán főként a kkv-k hitelfelvételi hajlandósága erősödik. Az MNB megújult növekedési hitelprogramja is már a piaci hitelezést forszírozza. A cégek hitelfelvétele így éves szinten is meghaladhatja a törlesztéseket, ám mivel az uniós transzferek ennél jobban növelhetik a vállalati megtakarításokat, csupán *enyhül, de nem szűnik meg a paradox helyzet, hogy a vállalati szektor nettó hitelezője a magyar gazdaságnak.*

2017-ben a *háztartások* emelkedő jövedelme a megtakarításaikat is növeli, de az alacsony kamatkörnyezetben a pénzügyi befektetései továbbra is csak szerény mértékben bővülnek. A lakosság hitelei viszont nőhetnek: a lakáspiac feléledése meglódítja az ingatlanhitelezést, az adómentő csomag áthúzódo hatására lecsökkent törlesztési terhek és a magasabb reáljövedelmek pedig a fogyasztási hitelezést ösztökéli. Hitelbuborék létrejöttével azért még nem számolunk: az új hitelfolyósítások csupán pár százmilliárd forinttal haladják meg a törlesztéseket. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása 1400 milliárd forint lehet, ami *3,7% körüli megtakarítási rátát jelent.* A *vállalati szektorban* is erősödhet a hitelezés dinamikája, ám az újból felerősödő uniós beáramlások és a fiskális expanzió jövedelemnövelő hatására miatt a cégek megtakarítása is nőnek, ezért várhatóan *továbbra is nettó megtakarítói pozíció jellemzi a szektort.* Mindez nem segíti a gazdaság növekedését, viszont hozzájárul a jelentős külső finanszírozási többlet fennmaradásához.

3. AZ EGYENSÚLY ALAKULÁSA

3.1. Külkereskedelem

2016-ban – jelentős cserearány-javulás és euróban számolva csökkenő export/import dinamika mellett – *kivitelünk 3 százalékkal, behozatalunk 1,5 százalékkal emelkedhet,* a külkereskedelmi mérleg többlete 10,1 milliárd euró lehet. A kivitelt az idén is a járműipar dinamizálja, fennmarad tehát a hazai export erős koncentrációja és kiszolgáltatottsága az autóiipari konjunktúrának. Az Európai Unió részaránya a több éve tartó növekedés eredményeként kivitelünkben ismét meghaladja a 80 százalékot.

2017-ben várakozásaink szerint *kivitelünk és behozatalunk euróban* számolt növekedése *is gyorsul, előbbi 6, utóbbi 7 százalékot tehet ki*. Fordulat történik tehát a kivitel és a behozatal egymáshoz viszonyított dinamikájában. Az import javára elnyúló olló következtében külkereskedelmi mérlegünk aktívuma kissé visszaesik, de így is megközelíti a 9,9 milliárd eurót. Kivitelünk koncentrációja rendkívül magas marad, amit a várható járműipari beruházások tovább erősítenek.

3.2. Fizetési mérleg

2016 első félévében a reálgazdasági tranzakciókban a korábbiaknál is masszívabb többlet jött létre, miközben a kamatkidadások visszaesése csökkentette a jövedelemkiáramlást. A folyó fizetési mérleg többlete így meghaladta az előző év első félévi aktívumát. Az új költségvetési ciklus beindulása miatt mérséklődő uniós transferek azonban kissé visszavetették a külső finanszírozási képességet. Az idei év egészében a kedvező exportlehetőségek, a javuló cserearány, valamint a lanyhább beruházások miatt visszaeső importdinamika mellett kiemelkedő (11 milliárd euró) lehet a reálgazdasági tranzakciók többlete. A csökkenő jövedelemkiáramlás miatt a *folyó fizetési mérleg többlete rekordszintre, 6,5 milliárd euróra, a GDP 5,8 százalékára nőhet*. Az uniós transferek átmeneti visszaesése miatt azonban az *ország külső finanszírozási képessége mérséklődik, de így is elérheti a GDP 7,5 százalékát*.

2017-ben az élénkülő fogyasztás és az újból beinduló beruházások miatt dinamikusabban bővülő import meghaladhatja az export növekedését. Ezért az ideinél valamivel kisebb áruforgalmi többletre számíthatunk, a szolgáltatások aktívuma azonban változatlanul magas maradhat, a reálgazdasági tranzakciók többlete pedig elérheti a 10 milliárd eurót. Változatlan jövedelemkiáramlás mellett a *folyó fizetési mérleg többlete* kissé visszaesik, *6,1 milliárd euróra*, ami GDP 5 százaléka. Az uniós transferek felerősödése miatt azonban a magyar gazdaság *külső finanszírozási képessége nem csökken, ismét a GDP 7,5 százaléka lehet*.

3.3. Államháztartás egyenlege

Az államháztartási hiány 3 százalék alatt tartása és az adósságráta csökkentése várhatóan sem az idén, sem jövőre nem okoz gondot. A *KSH szeptember végi felülvizsgálata során megemelt nominális GDP hatására* 2015-ben, előrejelzésünk bázisévében *az államháztartás hiánya a GDP százalékában 0,4 százalékponttal (1,6 százalékra) mérséklődött és az államadósság aránya is 0,6 százalékponttal, 74,7 százalékra csökkent*. A statisztikai korrekció miatt a konvergencia-programban és a jövő évi költségvetésben kitűzött államháztartási hiány-, illetve adósságcélok elérhetőnek látszanak, sőt *a kormányzati kiadások növelésére is van tér*.

Noha a növekedési dinamika mérséklődése és a céltól elmaradó infláció **2016** első félévében nem kedvezett a tervek megvalósulásának, a fiskális célok elérését segíti az élénkülő belső kereslet, továbbá az, hogy az ország befektetési kategóriába való visszatorlasztása erősíti a forintot, és mérsékli a finanszírozás költségét. Az utóbbit az MNB likviditásbővítő, laza monetáris kondíciókat eredményező politikája is támogatja. A 2016. évi 2 százalékos hiánycél még a tervezettnél kisebb növekedés esetén is teljesülhet, sőt, a kiadási előirányzatok tartása esetén a hiány még kisebb is lehet. A hiánycél teljesülését a külső körülmények (alacsony olajár, megfelelő külső kereslet, alacsony kamatok, pénzbőség)

mellett a belső folyamatok is segítik: az adóalapok erősödése (dinamikus béremelkedés, élénkülő fogyasztás) és az adóbefolyás javulását szolgáló intézkedések (pénztárgépek bekapcsolása az adóhivatalba, az adóeljárások szigorítása).

Prognózisunk szerint *2016-ban az államháztartás az ESA 2010 módszertan szerinti hiánya a tervezettnél alacsonyabb, a GDP 1,8 százaléka lesz*, mivel a bevételi oldalon adóöbbletekkel, a kiadási oldalon pedig megtakarításokkal (kamatok, a CSOK program lassabban indul) kalkulálhatunk. Bár a hivatalos előrejelzéseknél gyengébb növekedéssel számolunk, ez nem veszélyezteti az adóbevételek befolyását, mert az adóalapok (bérek és fogyasztás) előrejelzésünk szerint is dinamikusan emelkednek. Az Országvédelmi tartalék megtakarítása elvileg tovább mérsékelhetné a hiányt, de inkább arra számítunk, hogy amennyiben az előrejelzésünkönél nagyobb deficit jönne létre, a kormány további (például növekedésösztönző) kiadásokra használja föl a nagyobb mozgásteret.

A **2017.** évi államháztartási hiány ESA 2010 szemléletben *elérheti a GDP 2,6 százalékát*, ami meghaladja a jövő évi költségvetésben kitűzött 2,4 százalékos hiánycélt. Az eltérést az általunk prognosztizált alacsonyabb reálpálya magyarázza, noha továbbra is érvényesülnek az adóalapokat (bérek, fogyasztás, vállalati nyereség) bővítő kedvező hatások. Ugyanakkor a tervezettnél kisebb uniós pénzfelhasználást tartunk megvalósíthatónak. Amennyiben az Országvédelmi tartalékot megtakarítja a kormány, a kitűzött hiánycél teljesülhet. A kormány mozgásterét növelheti, ha idén kedvezőbb alakul a növekedés, illetve szigorú kontroll alatt marad a költségvetési költségek.

3.4. Államadósság

Az államadósság GDP-hez mért aránya **2016** év végére a GDP *74 százalékára csökkenhet*. Az adósság emelkedése függ attól, hogy a kormány kihasználja-e a költségvetésben mutatkozó mozgásteret, és foganatosít-e további kiadásokat az év hátralévő részében, illetve mekkora előfinanszírozási igény jelentkezik majd az uniós források gyorsított felhasználása miatt. Az adósságráta **2017.** év végére *73,1 százalékra csökkenhet*. Az általunk előre jelzett adósságráta-pálya kissé magasabb, mint a konvergencia-programé, amit kormányánál mérsékeltebb növekedési előrejelzésünk magyaráz. Ugyanakkor, a forint erősödése, vagy az adósságra számított reálkamatok mérséklődése előrejelzésünkönél alacsonyabb adósságrátahoz vezethet.

3.5. A fogyasztói árak alakulása

2016-ban harmadik éve jellemezték deflációs körülmények a magyar gazdaságot. Az importált infláció hiánya leszorította az ipar belföldi eladásainak árszintjét is, és az előző évről alacsony árhatás húzódott át. A termelési oldal mobilizálható kapacitástartalékai miatt a jelentős keresletélénkülés áremelő hatása sem érvényesült. Prognózisunk szerint *éves átlagban 0,3, decemberben pedig 1,2 százalékos infláció mutatkozik*.

2017-ben az olaj- és nyersanyag-áremelkedés következtében már megjelenik az importált infláció hatása. Az előző évről áthúzódó hatás, valamint az áremelések keresleti korlátjának oldódása és a fajlagos bérköltség-növekedésből adódó nyomás ismét inflációt generál a magyar gazdaságban, de mértéke nem éri el az MNB inflációs célját. *Éves átlagban 2,1 százalékos, decemberre 2,3 százalékos fogyasztói árdrágulást prognosztizálunk*.

3.6. A kamatok alakulása

2016-ban nem várható jelentősebb változás a nemzetközi kamatokban, mivel a Fed régóta várt kamatemelése legkorábban decemberre tolódott, az EKB pedig további lazítást tart szükségesnek. Az MNB is *a laza monetáris környezet fenntartásával* kívánja élénkíteni a magyar gazdaságot, de már nem az alapkamat mérséklésével, hanem más eszközökkel. Az egyik a kiszélesített (120 bázispontos) kamatfolyosó fenntartása, melynek tetején a jegybank az egynapos hitellel korlátozza a bankközi kamatlábak emelkedését, míg az alján korlátlan mértékben hajlandó befogadni a bankok átmeneti likviditástöbbletét. Augusztustól már nem hetente, hanem csak havonta írnak ki tendert az irányadó három hónapos jegybanki betétre, októbertől pedig az elfogadott banki ajánlatok mennyiségét is korlátozzák, amelyről negyedévente döntenek. Az idei utolsó negyedévre 900 milliárd forintos korlátot szabtak meg, amivel a bankközi piac élénkülését, illetve a monetáris kondíciók célzott enyhítését kívánják támogatni. Az év végéig marad *a 0,9 százalékos alapkamat*, de a jegybanki betételhelyezések mennyiségi korlátozása miatt erősödő bankközi, illetve állampapír-piaci likviditás *mérsékli a piaci hozamokat*, amit a befektetési kategóriába történt hitelminősítői átsorolás is támogat.

A **2017**-ben fokozódó költségvetési lazítás, az infláció erősödése és a Fed kamatemelése miatt a jövő év második felében némileg szigorodhat a magyar jegybank politikája, ám ezt várhatóan nem az alapkamat emelésével, hanem a betéti eszköz korlátozásának enyhítésével megy végbe. Emiatt az *alapkamat változatlan szintje* mellett is emelkedhetnek kissé a bankközi kamatok és az állampapírhozamok. Az erősödő infláció miatt a befektetési instrumentumokon mind érzékelhetőbb *negatív reálhozamok* alakulnak ki, a bankhitelek csökkenő reálkamata pedig mind a vállalati, mind a lakossági hitelkeresletet erősíti. Az idén megfelezett és jövőre tovább apadó bankadó, továbbá a kockázati költségek csökkenése mérsékli ugyan a hitelkamatokba beépülő költségeket, de ezt a hatást részben kompenzálja, hogy a kisbanki és brókerbukások miatt megemelkedik a betét- és befektetővédelmi alapokhoz való banki hozzájárulás mértéke. Az újból elérhető uniós források és a kiterjesztett CSOK erősítheti a hitelkeresletet, ami az infláció felpörgésével együtt a nominális hitelkamatokat is megnöveli.

3.7. Az árfolyamok alakulása

A Fed első kamatemelése **2016**-ban még kevéssé éreztetni hatását a forintbefektetők piacára, különösen, mivel a befektetésre ajánlott hitelminősítés megadása és az országhoz tartozó kockázati felár csökkenése inkább erősíti a forintot. Mivel a gyenge forint fenntartásában érdekelt MNB a likviditás-szabályozó politikájának módosításával már csak a jövő évtől ellensúlyozhatja ezt a hatást, az év végéig a forint erősödését prognosztizáljuk. *Az euró éves átlagban 310 forintot, az év utolsó napján 306 forintot érhet.* A dollár árfolyama 2016-ban átlagosan 289 forintot ér, az év végére 291 forintra erősödhet.

A Fed kamatemelése nyomán **2017**-ben a forint kamatfelára csökken a dollárhoz képest. Ez mérsékelheti a rövidlejáratú forintoszközök vonzerejét, bár a hosszabb lejáratú állampapírokon várhatóan továbbra is elegendő hozamkülönbség alakul ki ahhoz, hogy érdemben ne gyengítse a magyar valutát. Az idei év végi erejéhez képest azonban kissé

visszagyengülhet a forint. Feltételezzük, hogy az *euró éves átlagban 307, az év végén is 308 forintot* ér majd. A dollár árfolyama átlagosan 302, az év végére 308 forintra erősödhet.

4. A FŐBB ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE

4.1. Ipar

2016 első félévében az ipari termelés 2,3 százalékkal nőtt, ami jelentős lassulás az egy évvel korábbi 7,3 százalékhöz viszonyítva. A korábbi várakozásoktól eltérően a belföldi eladások két év emelkedés után ismét a negatív tartományba kerültek, a kivitel dinamikáját pedig a járműipar néhány hónapban a visszaesésbe csúszó gyengélkedése vetette vissza. A rendelési adatok alapján az év hátralévő részére sem sokkal jobbak a kilátások: a járműipar húzó szerepe rövidtávon nem tér vissza, más ágazatok pedig biztatóbb szerződésállományuk ellenére sem tudnak a helyébe lépni. Ezek a friss tapasztalatok azt mutatják, hogy az elemzők által régen hangoztatott veszély valóra vált, a koncentrált termelési és export struktúra okozta függőségnek most jelentkeztek a hátulütői. A második félévre nem várjuk a kivitel dinamikájának lényeges változást, a hazai eladások viszont a gazdasági növekedés valamelyes gyorsulása (az reálbérek és az uniós források beáramlásának emelkedése) miatt bővülő belső piacon ledolgozhatják elmaradásukat a tavalyi szinttől. Ennek alapján az év egészében az eddig látottnál kicsivel gyorsabb, *2,5 százalék körüli az ipari termelésnövekedésre számítunk.*

2017-ben várakozásaink szerint az Unió országainak és legjelentősebb kereskedelmi partnereinknek a növekedése némileg erősödik. Így a kivitel – az alacsony bázis miatt is – gyorsabban bővülhet, a belföldi eladásokat pedig a beruházások és a lakossági fogyasztás emelkedése is ösztönzi. Ezért jövőre *az iparban az ideinél magasabb, 5 százalék körüli dinamikára számítunk.*

4.2. Építőipar

Az építőipari termelés 2014 vége óta lefelé mutató trendje **2016** első felében gyors zuhanásba váltott: az előző év hasonló időszakához viszonyítva egynegyedével esett. Ennek fő oka, hogy az európai uniós források lassú felhasználása miatt megféleződött az egyéb építmények szegmensének kibocsátása. Visszaesett az épületek építése is, amit kevésbé ellensúlyozott a lakásépítések 10 százalékos növekedése. A kiadott építési engedélyek száma viszont az egy évvel ezelőtti érték több mint kétszeresére ugrott, és már júniusban túllépte a teljes 2015. év szintjét. Az utóbbi adat is utal arra, hogy *az építőipar fokozatosan regenerálódhat.* A húzóerőt az épületek építése jelenti, amelynek megrendelése 2015 szeptembere óta nőnek, és az idén a havi indexek 130-160 százalékra ugrottak, beszámítva a lakásépítési engedélyek kimagasló értékét is. Az egyéb építmények megrendelése még nem érték el a 2015. év közepének szintjét, de az új szerződések már márciustól meghaladták a bázisértékeket, és a félév végén 8 százalékos növekedést mutattak, ami azt is jelzi, hogy az uniós források lehívása lassan erőre kap. Mindennek alapján arra számítunk, hogy 2016 második hat hónapja szépít az első félév gyászos teljesítményén, mérsékli a visszaesést. Éves szinten az építőipari termelés *10 százalék körüli csökkenését várjuk.*

Az ideai kisiklás után, az alacsony bázison, **2017**-ben dinamizálódhat az építőipar. A *10 százalékra tehető növekedés* fő forrása az uniós támogatások felhasználásának gyorsulása és az épületek, főként a lakások építése, ami a mélypontról kimozdulva megduplázódhat.

4.3. Agrárgazdaság

2016-ban az időjárás a legtöbb növényfajta számára kedvező volt. Emiatt a búzatermelés meghaladta a tavalyi szintet, és a kukoricatermés is várhatóan egyharmaddal nagyobb a tavalyinál. Az állattenyésztésben továbbra is meghatározó az uniós támogatással létrehozott telepek állományának feltöltése és javuló eredményei. A mezőgazdasági árak tovább mérsékeltek a búzatermelés jövedelmezőségét, a kukoricatermelésé viszont kicsit javult. A húsárak enyhe csökkenését ellentételezte a takarmányárak mérséklődése, ám a tejárak másfél éve tartó esése már az üzemek zöme számára ráfizetésessé tette az ágazatot. A zöldségtermelés mérsékelt növekedése folytatódott, a gyümölcstermelésé viszont erősödött a támogatott telepítések termőre fordulásával. Éves szinten a növénytermelés volumene 9-10 százalékkal, az élőállatok és állati termékek előállítására pedig 2-3 százalékkal nőhet, így *a teljes mezőgazdasági termelés volumene 5-6 százalékkal* emelkedhet. Az ágazat bevételei azonban érdemben nem nőnek.

Az agrár-külkereskedelem többlete az első félévben nem érte el az egymilliárd eurót, de a jó termésnek köszönhetően éves szinten 8 milliárd eurót meghaladó exporttal és 5 milliárd eurós importtal számolunk. A támogatások visszaesése miatt 2016 első felében tovább mérséklődtek a beruházások, de az új pályázati ciklus jóvoltából a második félévben növekedésnek indulnak, így, az év egészében –a 2015. évi alacsony szinthez képest – *a beruházások akár 10 százalékos növekedést* is mutathatnak.

2017-ben a megvalósult fejlesztések és a Vidékfejlesztési Program uniós támogatással segített új beruházásai jóvoltából várhatóan nő a mezőgazdasági termelés, annak ellenére, hogy az állattenyésztésben a jövedelmezőség és emiatt a beruházási kedv csökken. Két folyamat figyelhető meg. Az egyik az állattartás megtorpanása, a másik a gabonatermelés (elsősorban a búzatermelés) stratégiájának megváltozása: az intenzív fajtákra és a precíziós termelésre való áttérés gyorsulása. A növények termelése volumenben 2-3 százalékkal emelkedik, a vágóállat termelés stagnál, a tejtermelés 1-2 százalékkal nőni fog. Így a teljes mezőgazdasági termelés 2 százalékos körül fog bővülni. A mezőgazdasági jövedelem bővülése akkor haladhatja meg ezt a szintet, ha az árak várható emelkedése valóban bekövetkezik. A létrejött mezőgazdasági kapacitások stabilitása középtávon igényelné a magyarországi feldolgozóipar megújulását.

A hazai élelmiszerfogyasztás 2017-ben csak szerény, kb. 1-2 százalékos mértékben bővíthet, amit 2-3 százalékponttal haladhat meg az import növekedése. Az export ennél lassabban, 2 százalékkal nőhet, de az agrárágazat teljes külkereskedelmi szaldója így is meghaladhatja a 3 milliárd eurót. A *mezőgazdasági beruházások* az uniós pályázati lehetőségek bővülésével növekednek, 10 százalékkal meghaladhatják a 2016. évi szintet.

Összefoglaló számszerű előrejelzés

Megnevezés	2014	2015	2016*	2017*
<i>Világgazdaság</i>				
GDP-termelés (előző év=100)	103,4	103,1	102,9	103,1
Ebből - Eurózóna	100,9	101,7	101,7	101,7
- Németország	101,6	101,5	101,7	101,7
Infláció a fejlett országokban (%)	1,4	0,3	0,5	1,5
Áruk- és szolgáltatások a világkereskedelemben (előző év=100)	103,7	102,6	102,0	103,0
<i>Magyar gazdaság</i>				
GDP-termelés (előző év=100)	104,0	103,1	102,2	103,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP-ben (előző év=100)	111,2	101,9	90,0	110,0
Háztartások tényleges fogyasztása (előző év=100)	102,1	103,1	104,3	103,1
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	5,8	8,0	3,7	3,7
Vállalatok nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	0,4	4,6	0,3	0,3
Reálkereset (előző év=100)	103,2	104,2	107,7	103,5
Foglalkoztatottak száma – munkaerő-felmérés szerint, évi átlag (ezer fő)	4 101	4 210	4 320	4 400
Munkanélküliség rátája, évi átlag (%)	7,7	7,0	5,3	4,4
Kivitel (folyó áron, euróban)	104,2	107,1	103,0	106,0
Behozatal (folyó áron, euróban)	104,7	104,6	101,5	107,0
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	6 402	8 595	10 080	9 854
Folyó fizetési mérleg egyenlege, millió euró	2 181	3 713	6 500	6 100
Külső finanszírozási képesség a GDP %-ában	5,8	7,9	7,5	7,5
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában (ESA 2010)	-2,1	-1,6	-1,8	-2,6
Államadósság a GDP %-ában	75,7	74,7	74,0	73,1
Infláció, éves átlag (%)	-0,2	-0,1	0,3	2,1
Infláció, év végén (%)	-0,9	0,9	1,2	2,3
Jegybanki irányadó kamat, év végén (%)	2,10	1,35	0,9	0,9
3 hónapos állampapír hozama, év végén (%)	1,4	0,8	0,8	0,9
Forint/euró árfolyama, év végén	314,9	313,1	306	308
Forint/dollár árfolyama, év végén	259,1	286,6	291	308
Ipari termelés (előző év=100)	107,7	107,5	102,5	105,0
Építőipari termelés (előző év=100)	116,9	103,0	90,0	110,0
Mezőgazdasági termelés (előző év=100)	111,9	97,0	105,5	102,0
Nominális GDP, milliárd forint	32 400,1	33 999	35 359	37 400

* 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