

1. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK ÉS KÖZÉPTÁVÚ ELŐREJELZÉS

A magyar gazdaság növekedésének szerkezete 2013 óta stabil és kiegyensúlyozott, amelyet több tényező is alátámaszt. Egyrészt fontos kiemelni, hogy míg 2013 előtt az export volt a magyar gazdaság egyedüli motorja, addig az elmúlt években a belső kereslet is egyre markánsabban járul hozzá a bruttó hazai össztermék bővüléséhez. Másrészt az egyensúlyi mutatók is kedvezően alakulnak, vagyis a gazdasági teljesítmény javulása nem eladósodásból származik. A növekedés fenntarthatóságát tükrözi egyfelől a továbbra is többletet mutató folyó fizetési mérleg, másfelől az, hogy az államháztartás hiánya rendre tartósan, jóval a GDP 3% alatt alakul.

1.1. A NÖVEKEDÉS ÖSSZETEVŐI

A növekedési fordulatot követően hazánk az elmúlt négy évben lendületesen, átlagosan 3,6%-os ütemben bővült. A magyar gazdaság teljesítménye felülmúlta az újonnan csatlakozott tagállamok többségét, és egyben jelentősen meghaladta az uniós átlagot is. Mindez azt is eredményezte, hogy a magyar gazdaság felzárkózása gyorsult a fejlettebb tagállamokhoz az elmúlt időszakban.

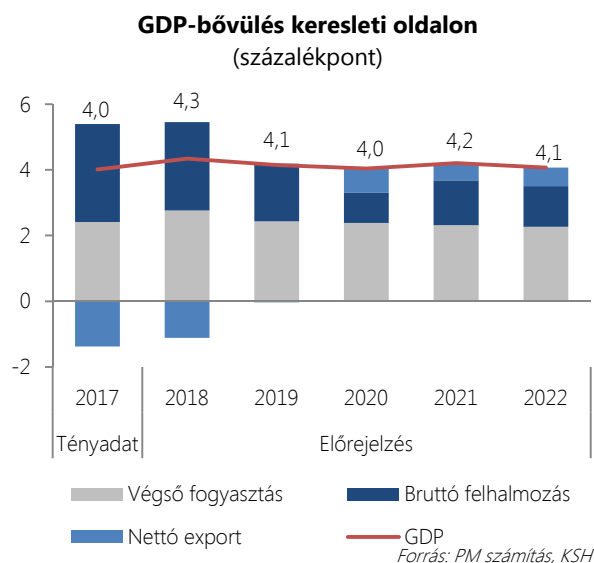
2017-ben 4,0%-kal bővült a magyar gazdaság teljesítménye, az alapfolyamatokat megragadó (munkanaphatást és szezonaritást kiszűrő) mutató pedig 4,2%-os emelkedést jelzett. Tavaly így jelentősen gyorsult a gazdaság teljesítménye, miközben a növekedési pálya továbbra is fenntartható, ugyanis a stabil és dinamikus bővülés nem párosult sem a külső, sem a belső egyensúly megbomlásával. Sőt tovább javultak a szektorok pénzügyi pozíciói.

A tavalyi GDP-növekedéshez termelési oldalról legnagyobb mértékben a szolgáltatások járultak hozzá. A piaci tevékenységek dinamizálódását jelentős mértékben a Versenyszféra és a Kormány Állandó Konzultációs Fórumán kötött hatéves bér- és adómegállapodás támogatta, aminek köszönhetően többletjövedelem képződött a gazdasági szereplők számára a béremelések (minimálbér és garantált bérminimum), valamint a szociális hozzájárulási adó, illetve a társasági adó csökkentése következtében. Az adócsökkenések mindazonáltal ellensúlyozták a vállalatokat érintő – pótlólagos béркиáramlásból fakadó – többletterhet, amit jól szemléltet, hogy jelentős mértékben, mintegy 6%-kal növekedett a versenyszféra profitja 2017-ben. A termelő ágazatok is pozitívan járultak hozzá a gazdaság gyorsulásához. Az otthonteremtési támogatásokkal és az uniós források növekvő felhasználásával párhuzamosan az építőipar korábban soha nem látott mértékben, 30% felett bővült. Az ipar esetében is gyorsulás figyelhető meg az elmúlt időszakokban kiépült új termelői kapacitásoknak és a külső kereslet élénkülésének köszönhetően. Ugyanakkor főként az aszályos nyár miatt az agrárium 2017-ben nem tudott pozitívan hozzájárulni a növekedéshez.

Keresleti oldalon a fogyasztás 2003 óta nem tapasztalt mértékben, közel 5%-kal emelkedett, összhangban a növekvő jövedelmekkel, illetve a piaci szolgáltatások térnyerésével. Az építőipari termelés alakulásával párhuzamosan a belső kereslet másik komponense, a beruházások is mintegy 17%-kal bővültek tavaly. Hazánk kivitele szintén új lendületet vett, mindazonáltal az erősödő belföldi felhasználás importigénye miatt a nettó export összességében negatívan hatott a növekedésre.

Az előrejelzési horizonton hazánk kilátásait több tényező alakítja. Összességében a GDP növekedési szerkezete 2018-ban hasonló lehet a 2017. évihez. A fogyasztás további gyorsulása valószínűsíthető; a beruházások esetében pedig idén is kétszámjegyű bővülés várható a tavalyi kiugróan magas bázis ellenére. A közelmúltban kiépült kapacitások eredményeként az export tovább erősödhet, és ezzel párhuzamosan a nettó export a tavalyinál kedvezőbben alakulhat. A készletváltozás és a mezőgazdaság esetében is érdemi korrekció várható: előbbit a gazdaság gyorsulása, utóbbit pedig az agrárium teljesítményének hosszú távú növekedése vetíti előre. Szintén támogatja a kilátásokat, hogy 2017 végére jelentősen erősödött a gazdaság bővülésének üteme, amelynek következtében a 2018-ra vonatkozó áthúzó hatás mértéke közel 2%.

Az elkövetkező években tartósan 4%-ot meghaladó ütemben növekedhet a magyar gazdaság. A dinamikus növekedéshez több tényező járul hozzá. Egyrészt a nemzetközi intézmények előrejelzései élénkebb külső keresletet vetítenek előre, amely a magyar exportlehetőségeket növeli. Másrészt a tartósan kedvező kilátásokat a hatéves bér- és adómegállapodás erősebb növekedési hatása is támogatja az előrejelzési horizonton. Egyfelől a fogyasztás bővülésének dinamikája mindeztől elmaradt a reáljövedelmek emelkedésétől, így nagyobb tér nyílik a jövőbeni növekedésre. Másfelől a szociális hozzájárulási adó és a társasági adó csökkentésének kínálatélénkítő hatása szintén erősebb lehet az előzetes várakozásoknál, tekintve a már hazánkban működő, illetve befektetni tervező vállalatok magas tőkeigényű, technológiaiintenzív és egyben magas hozzáadott értéket előállítani képes termelési struktúrára való ösztönzőkre adott kedvező reakcióit, amely egyre több beruházást eredményez.



A bérmegállapodás mellett további fiskális ösztönzők is fokozzák a kereslet erősödését. Egyrészt a lakásépítések támogatása (CSOK, 5%-os lakásáfa) továbbra is jelentős lökést ad a háztartások beruházási aktivitásának. Másrészt az uniós forrásfelhasználás fokozott felfutása – amit jól szemléltet, hogy 2018. március végéig már több mint 4 400 milliárd forint kifizetésre került az új uniós ciklus forrásaiból – szintén támogatja a beruházások bővülését. Harmadrészt a téli rezsicsökkentés, valamint a célzott áfacsökkentések fogyasztói árakban megjelenő részei növelik a lakosság elkölthető jövedelmét, és ezen keresztül támogatják a fogyasztás növekvő dinamikáját.

Végezetül számos további intézkedés, mint például az életpályák kiterjesztése, illetve a hazai forrásokból megvalósuló kormányzati fejlesztések is élénkítik a belső keresletet.

Összességében tehát a továbbra is dinamikus növekedési pályán maradhat a magyar gazdaság: idén 4,3%, jövőre pedig 4,1%-kal, és az azt követő években is 4%-ot elérői ütemben bővíthet a magyar GDP. (Az alappályát övező kockázatok közül két alternatív forgatókönyvet az 1. számú keretes írás ismertet.) A Kormány gazdaságpolitikájának is köszönhetően tehát sikerült nagyobb sebességi fokozatra kapcsolni, így a magyar gazdaság növekedési képessége számottevően javult, elősegítve az elkövetkező években hazánk gyorsabb felzárkózását a fejlettebb nyugat-európai államokhoz.

1. számú keretes írás: érzékenységvizsgálatok – pozitív és negatív forgatókönyvek

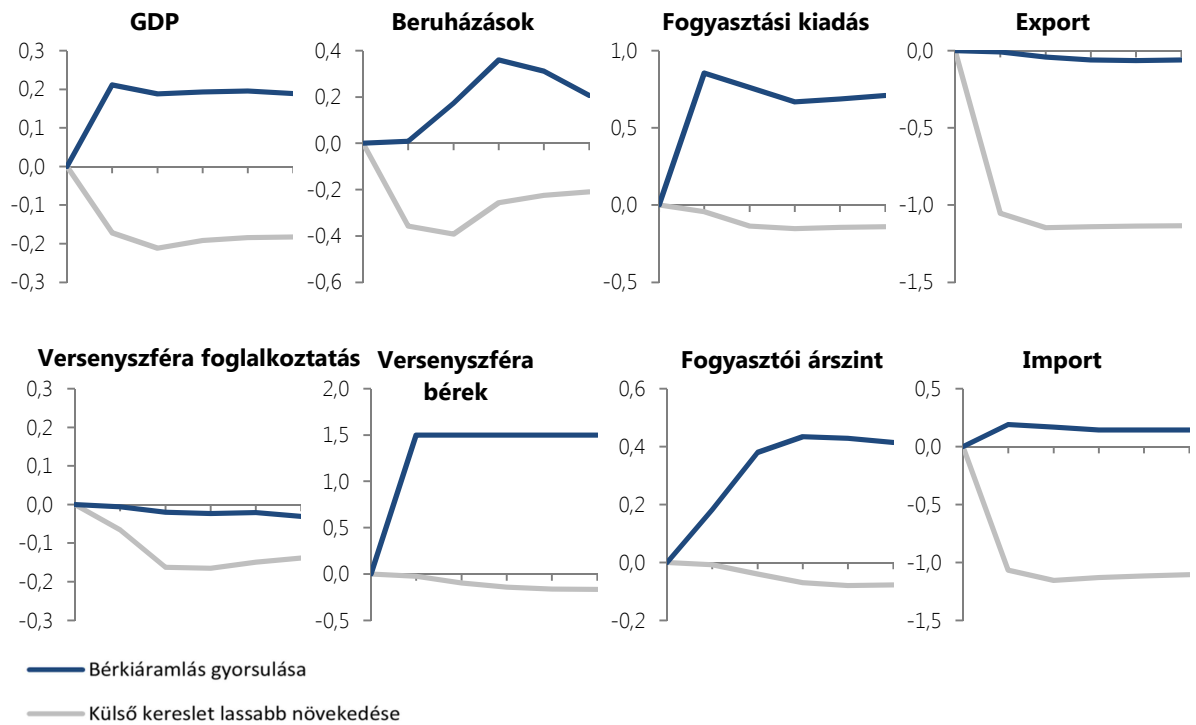
A prognosztizált makrogazdasági pálya megvalósulását a kockázatok esetleges realizálódása is alakíthatja. A főbb kockázati tényezők közül az alábbiakban két alternatív forgatókönyv és annak gazdasági hatásai kerülnek bemutatásra. Az első a bérforgatás gyorsulásán, míg a második forgatókönyv a külső kereslet visszafogottabb élénkülésén alapul. A Pénzügyminisztérium DINAMO-modelljével készített érzékenységvizsgálatok azt számszerűsítik, hogy a sokkhatások következtében milyen mértékben térne el a főbb makrogazdasági változók szintje, illetve növekedési üteme az alappályától.

A 2017-ben tapasztalt kétszámjegyű bérforgatást követően az idei évben is dinamikus keresetbővülés várható, összhangban a minimálbér- és a garantált bérminimum emelésével, a feszes munkaerő-piaci környezettel, illetve a közszféra egyes szegmenseit támogató életpályákkal. Mindazonáltal a rendelkezésre álló, év eleji béradatokat a felfelé mutató kockázatok megvalósulásának esélyét növelik. Emiatt az 1. számú forgatókönyv azon alapul, hogy a versenyszférában az átlagkeresetek emelkedése idén 1,5 százalékponttal gyorsabb lehet az alappályában feltételezettnél. A bérforgatás jelentősen növeli a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét, amire a piaci szereplők a beruházási kapacitások növelésével reagálnának, a foglalkoztatási hatás mindazonáltal nem lenne számottevő. Így összességében mintegy 0,2 százalékponttal emelkedhetne idén pótlólagosan a GDP szintje. A fogyasztásból, többlet kapacitásokból adódó termelés- és jövedelembővülés összességében többletbevételt is generálna a költségvetés részére, miközben enyhe bérinflációs nyomás jelentkezne.

A 2. számú forgatókönyv a külső konjunktúrát negatívan befolyásoló kockázatok realizálódását feltételezi. A protekcionista intézkedések és geopolitikai feszültségek erősödése, valamint a Brexit-tárgyalásokat övező bizonytalanság egyaránt ronthatja a növekedési kilátásokat az előrejelzési horizonton. A hatások számszerűsítése a külső kereslet tartósan, a vártnál 1%-kal lassabb növekedésén alapul, ami közvetlenül rontja a magyar export iránti keresletet. Az exportdinamika esetleges lassulása a hazai termelési kapacitások vártnál mérsékeltebb bővülését eredményezné, azaz a foglalkoztatás és a beruházások dinamikája is visszafogottabb lenne. Ezen hatásokat viszont érdemben tompítja a kivitel magas importtartalma. A visszafogottabb kereslet egyben az infláció mérséklődését is maga után vonná. A konjunktúrafolyamatokkal összhangban az államháztartás egyenlege is romlana a külső kereslet gyengülésének következtében.

Alternatív forgatókönyvek alakulása*

(a változók szintjének százalékos kumulált eltérése az alappályához viszonyítva *)

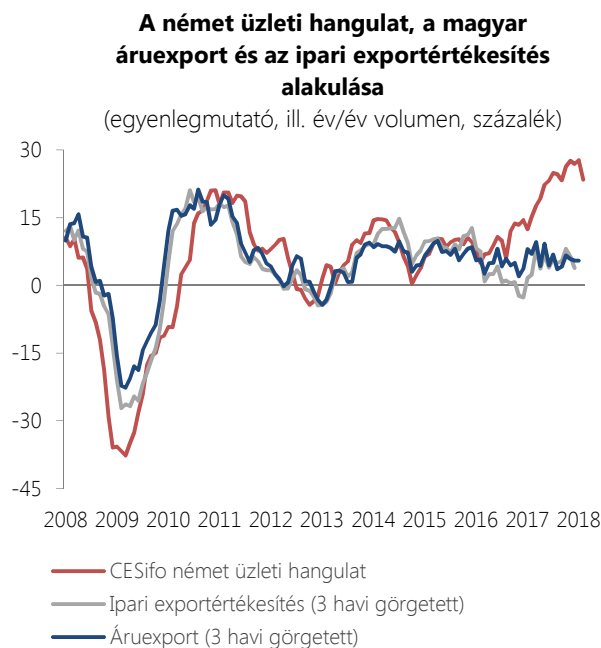


Forrás: PM számítás a DINAMO modell alapján

*A diagramok a változók szintjének alappályához viszonyított százalékos eltérését mutatják be. A vízszintes tengely első osztása a 2017-os, az utolsó a 2022-es évet reprezentálja.

1.1.1. KÜLGAZDASÁG

A világgazdaság és vele együtt a hazai ipari termelés fellendülésének következtében 2017-ben a magyar külkereskedelem dinamikus bővülést mutatott a megelőző évhez képest. Tavaly az export volumene 7,1, míg az importé 9,7%-kal növekedett éves alapon, miközben a külkereskedelem szerkezete kiegyensúlyozott maradt.



Forrás: CESifo, KSH



Forrás: Európai Bizottság, KSH, PM számítás

Export oldalon 2017-ben a szolgáltatások 8,2%-os növekedési üteme – az elmúlt öt évhez hasonlóan – ismét felülmúlta az árukivitel 6,8%-os bővülését. A szolgáltatásoknál tapasztalt jelentős növekedés háttérében a szállítás és turizmus kivitelének erősödése mellett az üzleti szolgáltatások, azon belül is a biztosítási, számítástechnikai, a kulturális és egyéb üzleti szolgáltatások exportnövekedése áll. Az áruforgalom esetében a termékforgalmi statisztikában megfigyelt öt főcsoportban a gépeket és szállítóeszközöket leszámítva mindenütt gyorsult a kivitel bővülése 2016-hoz képest.

Import oldalon a tavalyi évben az árubehozatal 10,0%-os, a szolgáltatások pedig 8,4%-os növekedést mutattak. A behozatal kivitel felülmúló dinamikáját egyrészt a belföldi felhasználás bővülése fűtötte. Egyfelől jelentős importtartalma miatt a 2017-ben lendületesen, 17%-kal növekedő beruházások nagymértékben hozzájárultak a behozatal növekedéséhez. Másfelől, mivel a háztartások által fogyasztott termékek egy része is importból származik, ezért a fogyasztás erős bővülése is támogatta a behozatalt. Végül pedig a jól teljesítő export is hozzájárult a behozatal növekedéséhez a kivitel magas importtartalmához köthetően. Mindezek tükröződnek a termékforgalmi statisztika adataiban, ahol a gépek és szállítóeszközök importjának euróban számolt értéke jelentős gyorsulás után 7,8%-kal bővült. A szolgáltatások esetében pedig a turizmus, a szállítás és az üzleti szolgáltatások növekedése volt meghatározó. Másrészt az energiaárak emelkedése miatt az energiahordozók importja több mint 1 milliárd euróval többbe került 2017-ben, mint 2016-ban.

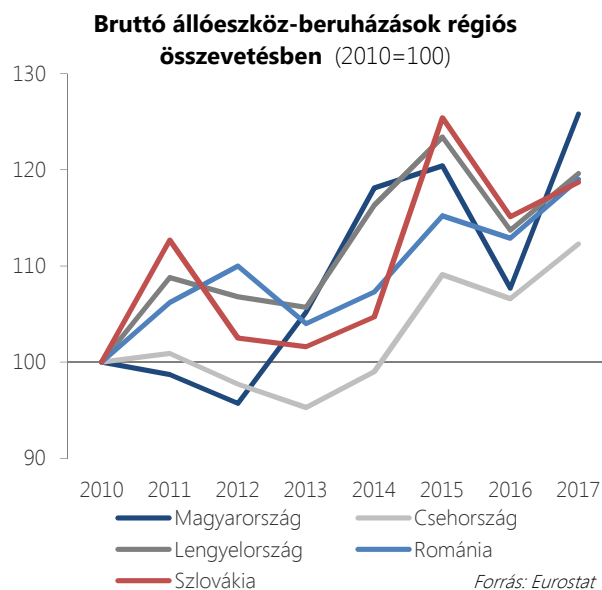
A fenti folyamatok következtében a külkereskedelmi egyenleg többlete mérséklődött a 2016-os rekordév után, de nemzetközi összevetésben továbbra is magas szinten áll, a GDP 7,8%-át tette ki a tavalyi évben. Ebben főként az áruforgalmi többlet tavalyi csökkenése játszott szerepet, amelyre legnagyobb hatással az energiaszámla emelkedése bírt, ezt követi a megnövekedett gépberuházásokhoz köthető importigény. Mindezek eredőjeként a nettó export negatívan járult hozzá a GDP növekedéséhez.

Előretekintve a külkereskedelem tavalyihoz hasonló lendületes bővülése várható a következő években. Az export szempontjából kedvező, hogy 2017-ben lendületet vett a világkereskedelem és ez várhatóan előretekintve is kitart, ami kedvező keresleti környezetet képez a hazai exporttermékek számára. Középtávon a dinamikus kivitelbővülés fennmaradását vetíti előre az is, hogy 2016 eleje óta töretlenül növekednek a feldolgozóipari beruházások. Továbbá a már bejelentett, az elkövetkező évek során megvalósuló, közel 2000 milliárd forint összértékű vállalati nagyberuházások révén jelentősen bővülnek az exportkapacitások. Hosszútávon pedig a 2017. január 1-jén életbe lépett társasági adókulcs-csökkentés beruházásokat ösztönző hatása is egyre nagyobb mértékben érvényesülhet az elkövetkező évek során, amely szintén a kivitel bővülésének irányába hat.

1.1.2. BERUHÁZÁSOK

2017 során több mint 8 200 milliárd forint értékű fejlesztés valósult meg Magyarországon, amelynek eredményeként a beruházási aktivitás 17%-kal múlta felül a megelőző évet. Ennek köszönhető, hogy hazánk 21,5%-os beruházási rátája számottevően meghaladja a visegrádi országok 20,3%-os átlagos rátáját, valamint az Európai Unió átlagát is. Kedvező, hogy a beruházások növekedése több szempontból is kiegyensúlyozottnak tekinthető: egyfelől, a kiugró bővüléshez mindhárom szektor teljesítménye egyaránt hozzájárult, másfelől az építési és a – termelési kapacitásokat közvetlenül növelő – gép jellegű fejlesztések emelkedésében is kétszámjegyű dinamikát regisztráltak. A nemzetgazdasági ágak csaknem mindegyikét érintő bővülés nem csak az idei évre nézve, hanem középtávon is megerősíti a kedvező gazdasági kilátásokat, ugyanis a fejlesztések a kapacitások kiépülése után, a termelés beindulásával ismételten lökést adnak a konjunktúra-folyamatoknak.

A lendületes felívelésben jelentős szerepet játszottak a versenyszektor fejlesztései. A vállalati szektorban legnagyobb súllyal rendelkező feldolgozóipar beruházásai a tavalyi évben 7,3%-kal bővültek, amelyen belül a járműgyártás fejlesztései kiemelkedő mértékben, 34%-kal múlták felül az egy évvel korábbi teljesítményt. Ezeket a kapacitásbővítéseket érdemben támogatja a hatéves bér- és adómegállapodás keretében a tőkeköltségeket érdemben mérséklő, 2017-től 9%-ra csökkentett társasági adókulcs is, amely EU-szerte a legalacsonyabbnak számít, és egyben előretekintve is erősíti a vállalatok beruházási aktivitását, illetve Magyarország tőkevonzó képességét.



Ezen túlmenően a feldolgozóipari beruházások ösztönzését segíti 2015-től kezdődően a Pénzügyminisztérium (korábban Nemzetgazdasági Minisztérium) Nagyvállalati Beruházási Támogatási programja is, valamint a 2017-től elérhető Beszállító-fejlesztési Program, amelynek célja, hogy a magyar kis- és középvállalkozások minél nagyobb arányban be tudjanak kapcsolódni a nemzetközi nagyvállalatok beszállítói hálózatába.

Tavaly áprilisban, a nagyobb volumenű, tervezett kapacitásbővítések összértéke meghaladta a 1200 milliárd forintot, azóta pedig további, mintegy 900 milliárd forint összértékű vállalati fejlesztés bejelentésére került sor. Figyelembe véve az elmúlt évben lezárult beruházásokat, jelenleg több mint 1900 milliárd forint értékű nagy volumenű fejlesztés van folyamatban, amelyek az elkövetkező időszakban – a termelő kapacitások felfutását követően – hazánk exportteljesítményére is érdemi hatást gyakorolnak majd.

Magyarország tőkevonzó képességének folyamatos erősödését tükrözik a Nemzeti Befektetési Ügynökség (HIPA) által kezelt projektek is. Ezek alapján a 2017-ben meghozott 3,5 milliárd euró összértékű beruházási döntések eredményeként 17 ezer munkahely létesül az országban az elkövetkező időszakban. A korábbi évekhez hasonlóan, a tavalyi évben is a projektek egyharmada az országba újonnan érkező beruházásokhoz, míg kétharmada Magyarországon már letelepedett vállalatok újrabefektetéséhez, illetve bővítéséhez köthető. Ezek a fejlesztések is megerősítik, hogy a nemzetközi piac fontos és innovatív szereplői is vonzódnak tartják a magyar gazdasági, üzleti környezetet, valamint elégedettek a korábban létrehozott hazai gyártóegységeik múltbeli, illetve jövőben várható teljesítményével és eredményességével, aminek okán a magyarországi egységeikben tovább invesztálnak. Kiemelendő, hogy – a HIPA projekteken belül – a járműipari beruházási döntések összértéke 1,5 milliárd euró, amelyek hozadékaként 6,7 ezer új munkahely jön létre.

Az autóipar esetében fontos tendencia, hogy Magyarországra már nem kizárólag hagyományos gyártási helyszíneként tekintenek, ugyanis a globális trendeknek megfelelően az elektromobilitás és az önvezető autók gyártása és fejlesztése modern technológiát, valamint a technológiát kezelni képes szakembereket és mérnököket igényel. Ezen a két területen Magyarország már most is kiváló

termelési és kutatás-fejlesztési referenciákkal rendelkezik, hiszen a közelmúltban jelentős német és ázsiai partnerek döntöttek magyarországi K+F kapacitások létesítése mellett.

Előretekintve tehát elmondható, hogy a nagyvállalatokat illetően az elmúlt időszakban bejelentett számos nagy volumenű – főleg az autóipart és a beszállítói hálózatot érintő – fejlesztés fokozatos felfutása várható, a kis- és középvállalkozások beruházási aktivitását pedig az alacsony hozamkörnyezet és a kedvező üzleti klíma mellett a gazdaságfejlesztésre becsatornázott uniós források felgyorsított allokálása is támogatja.

A háztartások beruházásait tekintve megállapítható, hogy a 2016-os fordulatot követően 2017-ben is folytatódott a lakáspiac lendületes bővülése. A stabilan alacsony kamatkörnyezet és a lakosság foglalkoztatási és jövedelmi helyzetének tartós javulása mellett a Kormány által meghozott intézkedések is jelentős lökést adtak a lakáspiaci folyamatoknak. Ennek eredményeként az új építési engedélyek és egyszerű bejelentések számának elmúlt évek során megfigyelt emelkedése már számottevően megjelenik a lakásépítések megugrásában is. A tavalyi év során összesen 14,4 ezer lakás épült az országban, amely 44%-os bővülést jelent a megelőző évhez viszonyítva. Egyfelől a keresletoldali élénkülést erősíti, másfelől a háztartások kiszámítható, prosperáló jövőbe vetett bizalmát mutatja, hogy 2017-ben 39%-kal emelkedett az új lakáshitelek összértéke éves összevetésben.

A lakáspiac fellendüléséhez döntő mértékben járult hozzá a Családi Otthonteremtési Kedvezmény. 2018 februárjával bezárólag összesen 70 ezer háztartás kérelmét fogadták be a bankok, 197 milliárd forint értékben, ami az éves hazai GDP 0,5%-át meghaladó összeg. A befogadott kérelmeknek köszönhetően a 2016. január-2018. február időszakban már a 165 milliárd forintot is meghaladta az 53 ezer családnak CSOK keretében kifizetett támogatás összértéke. Ezen belül új lakás építésére vagy vásárlására már több mint 16 ezer családdal, mintegy 112 milliárd forint értékben történt szerződés kötés.

A lakáspiacon beindult kedvező tendenciák várhatóan tovább erősödnek majd az elkövetkező negyedévek során, így az újonnan épített lakások száma vélhetően még tovább emelkedik 2018-ban. Ezt alátámasztja, hogy a tavalyi évben is folytatódott az új építési engedélyek és egyszerű bejelentések számának bővülése, ugyanis 38 ezer darabot regisztráltak, ami 20%-os növekedést jelent éves összevetésben. Fontos hangsúlyozni továbbá, hogy – a kormányzati intézkedések hatására – az elmúlt 2-3 évben tömegesen megkezdett építkezések többsége még nem jutott el a befejezésig. Míg a 2015-2017-es időszakban összesen 82 ezer engedély regisztrálására került sor, addig mindössze 32 ezer lakás épült fel ez idő alatt, így az elkövetkező évek során a lakásépítések számában erőteljes felzárkózás várható.

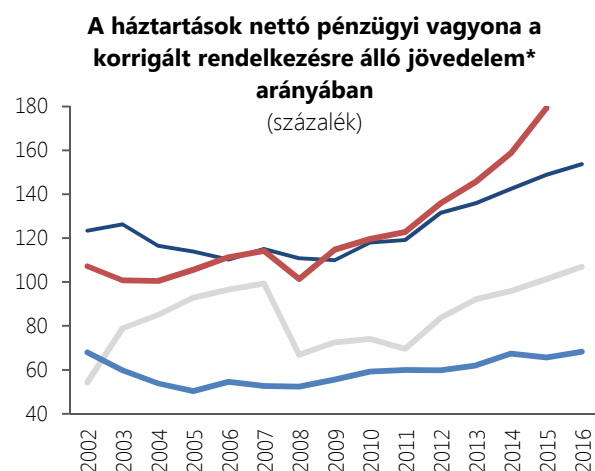
Végezetül, a 2017-es dinamikus beruházásbővülésben fontos szerepet játszott a 2014-2020-as uniós forrásokhoz kapcsolódó, illetve költségvetési forrásból megvalósuló fejlesztések felfutása is. A Magyarország számára elérhető új EU-s pénzügyi keretektől 2018. március végéig már több mint 4 400 milliárd forint kifizetésre került, amely hozzájárult ahhoz, hogy az állami beruházások 2017 során nominálisan 54%-kal emelkedtek éves összevetésben.

Az állami beruházások dinamikáját az előrejelzési horizonton is számottevően meghatározza a 2014-2020-as uniós költségvetési ciklus forrásainak allokálása. Különösen kedvező, hogy 2017. március végéig az összes uniós pályázat kiírása megtörtént, valamint 2018. április közepével bezárólag a rendelkezésre álló összegnek már 94%-a lekötésre került, amivel hazánk az első helyen szerepel EU-s összevetésben. Mivel az eddig allokált transzferek még továbbra is nagyobb részben előlegkifizetések voltak, az uniós forrásokból megvalósuló projektek a 2018-2019-es évek folyamán is érdemben erősítik majd a beruházási teljesítményt.

Mindezek alapján az elkövetkező időszakra a beruházások kiegyensúlyozott szerkezetű bővülése prognosztizálható, amelynek mértéke 2018-ban – a tavalyi kiugró teljesítményt követően – újra kétszámjegyű lehet. A 2019-es lakáspiaci és az uniós forrásfelhasználási csúcs miatt 2020-ra visszafogottabb beruházásnövekedés prognosztizálható, ugyanakkor a magas bázis kiesését követően a fejlesztések bővülése ismét dinamizálódik. Összességében tehát az előrejelzési horizonton a privát és az állami beruházások együttes bővülésének köszönhetően jelentősen gyarapszik a tőkeállomány a gazdaságban, amely a közvetlen konjunkturális hatásokon túl hozzájárul hazánk magas potenciális növekedési ütemének fenntartásához is.

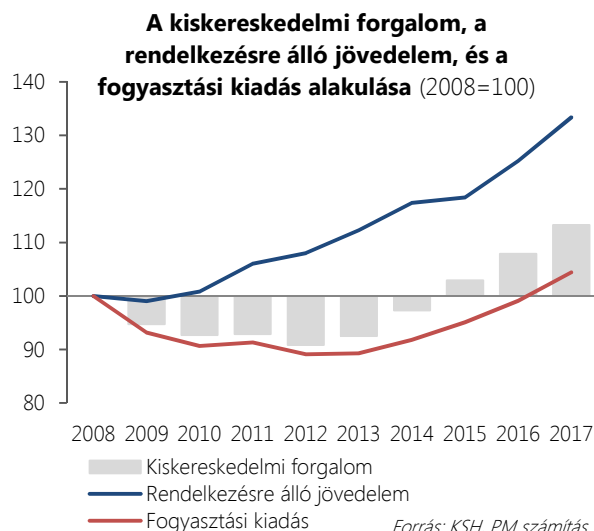
1.1.3. FOGYASZTÁS

2017-ben tovább gyorsult a fogyasztás bővülése. A hatéves bérmegállapodás, valamint a kedvező munkaerőpiaci folyamatok eredményeképp jelentős mértékben emelkedett a bruttó bértömeg. Ezen felül a kétgyermekes családi adókedvezmény növelése szintén hozzájárult a háztartások rendelkezésre álló jövedelmének emelkedéséhez. A fogyasztás bővülését támogatta továbbá az egyes alapvető élelmiszerek – így a baromfi hús, a friss tej és a tojás –, valamint az internet és egyes éttermi szolgáltatások áfájának mérséklése. E tényezők eredőjeként a fogyasztói bizalmi indikátorok 10 éve nem látott szintre emelkedtek. 2017-ben a háztartások fogyasztási kiadása közel 5%-kal nőtt, így a növekedési hozzájárulást tekintve a GDP bővülésének több mint felét adta. Mindazonáltal a háztartásokat továbbra is magas megtakarítási hajlandóság jellemzi, melynek következtében régiós összehasonlításban is kimagaslóan erős a szektor pénzügyi pozíciója.



*Nyugdíjjogosultságok változása miatti korrekció

Forrás: KSH, MNB, PM számítás



Forrás: KSH, PM számítás

A fogyasztás kiemelkedő ütemben bővült az elmúlt két évben, 2017 negyedik negyedévére pedig 6% közelébe gyorsult. Ezzel a fogyasztás bővülésének üteme érdemben megközelítette a rendelkezésre álló jövedelem növekedési ütemét. A kiskereskedelmi forgalom 2017 negyedik negyedévében 6%-kal nőtt, 2018-ban pedig tovább gyorsult a növekedés dinamikája. Mivel a kiskereskedelmi forgalom és a fogyasztás jelentős mértékben együttmozog, a gyorsuló dinamika várhatóan a fogyasztási adatokban is egyre inkább meg fog jelenni. Ezzel a jövedelmek alakulásával összhangban tovább erősödhet a fogyasztás dinamikája.

Előretekintve – jelentős mértékben a hatéves bérmegállapodásnak is köszönhetően – a kedvező munkaerőpiaci tendenciák fennmaradása várható, így 2018-ban tovább javul a háztartások jövedelmi helyzete. Ennek következtében csökkenhet a szektor megtakarítási rátája, amely teret nyit a fogyasztás folytatódó bővülésére. A legfrissebb havi frekvenciájú adatok – a 2018. év eleji bérdinamika és a kiskereskedelmi forgalom bővülése – a fogyasztás további gyorsulására engednek következtetni. A Kormány 2018 márciusában téli rezsicsökkentésről döntött, melynek következtében minden háztartás 12 000 forintos rezsizsámla-jóváírásban részesül áprilisban. Ez mintegy 50 milliárd forinttal növeli a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét, amely pozitívan érinti a 2018-as fogyasztási adatokat. Mindezek eredőjeként a 2018-as évben 5% feletti fogyasztásbővülés várható, a kedvező trend pedig előreláthatóan a következő években is fennmarad.

1.2. MUNKAERŐPIAC

A 2010 óta végrehajtott reformoknak köszönhetően már több mint nyolc éve tart a munkaerőpiacon aktívák számának emelkedése és a foglalkoztatás bővülése. Az elmúlt években a munkaerőpiacon fontos szerepet játszott a gazdaság növekedésében. A foglalkoztatás és az aktivitás növekedése európai összehasonlításban is kiemelkedő, emellett a hazai munkanélküliségi ráta értéke a negyedik legkedvezőbbé vált Európai Unióban.

A sikert a gazdaság stabil növekedési pályára állása következtében megnövekvő munkaerő-kereslet mellett számos munkapiaci részvételt, illetve munkakeresletet ösztönző intézkedés alapozta meg: így többek között a személyi jövedelemadó csökkentése, a Munkahelyvédelmi Akció keretében nyújtott járulékkezdvezmények, az álláskeresési támogatások átalakítása, a rokkantnyugdíjazás feltételeinek szigorítása, az effektív nyugdíjkorhatár emelése, továbbá a hatéves bérmegállapodás.

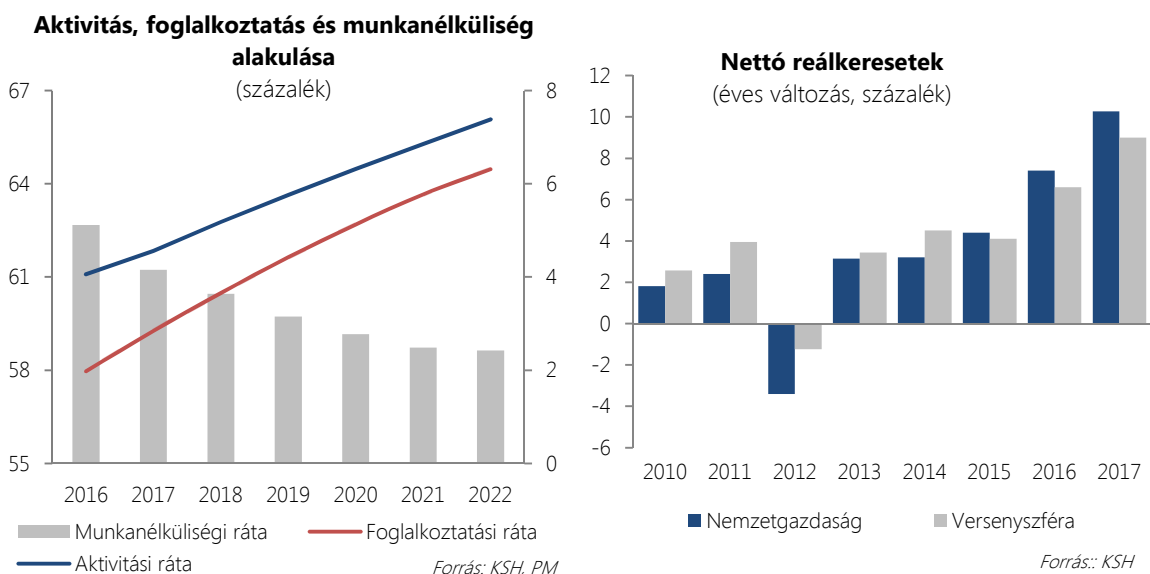
Az elmúlt időszakban jelentősen bővülő foglalkoztatottság következtében, illetve a továbbra is erős konjunktúrának köszönhetően a munkaerőpiaci környezet egyre feszesebbé vált. Ezt a tendenciát fokozza a munkaerőpiaci tartalékok fokozatos kimerülése, melynek oka egyfelől a foglalkoztatás növekedése, másfelől a 15-74 éves korú népesség létszámának fogyása. Ezen tényezők miatt az inaktívák száma a 2010-es közel 3,46 milliőről 2017-re 2,85 millióra csökkent. Ennek a csoportnak több mint felét a nyugellátásban részesülők teszik ki, esetükben a nyugdíjkorhatár 2022-ig megvalósuló fokozatos emelése illetve a nyugdíjas szövetkezetek révén kínált álláslehetőségek – a demográfiai folyamatok hatása ellenére – növeli a munkaerőpiaci részvételt a következő években. A nappali tagozatos tanulók munkaerőpiaci aktivitását a duális képzésben résztvevők számának gyarapodása és a diákok munkavállalásának szélesebb körű elterjedése növelheti. A gyermekgondozási ellátásban részesülők munkaerőpiaci visszatérését a bölcsődefejlesztési program megvalósulása gyorsíthatja. Ennek a két csoportnak a foglalkoztatása elsősorban részmunkaidőben

valósulhat meg. A munkanélküliség további csökkenését eredményezheti, hogy a kedvezőtlenebb helyzetben lévő, jellemzően keleti és dél-nyugati régiók, munkanélküliségi rátái közelíthetnek a kedvezőbb foglalkoztatási mutatókkal rendelkező régiók rátáihoz. Továbbá a fokozódó munkaerőhiány a béremelésen túl a munkaadókat arra is ösztönzi, hogy lazítsák az egyes pozíciók betöltésének feltételeit, illetve nagyobb figyelmet fordítsanak a munkavállalói képességek vállalaton belüli fejlesztésére. Ennek következtében a munkanélküliségi ráta csökkenésével párhuzamosan további foglalkoztatottak léphetnek be a munkaerőpiacra.

A versenyszférában kialakult munkaerőhiány csökkentése érdekében a Kormány döntése alapján a közfoglalkoztatási programokban részt vevők havi átlagos létszámát 2020-ig fokozatosan 150 ezer főre kell csökkenteni a 2016-os 223 ezer főről. Emellett 2018. június 1-jétől felmenő rendszerben, hároméves időszakon belül a közfoglalkoztatási jogviszonyban eltölthető maximális időtartam egy év lehet, kivéve, ha a versenyszféra nem kínál reális munkalehetőséget az egyénnek, tehát önhibáján kívül nem tud elhelyezkedni. A 25 év alatti, valamint szakképzettséggel rendelkező álláskereső csak megkötésekkel kerülhetnek bevonásra a közfoglalkoztatásba.

A továbbra is erős munkaerőpiaci keresletet kielégítésében a Kormány kezdeményezésére megkötött hatéves bérmegállapodás – amely a minimálbér és a garantált bérminimum jelentős emelését is tartalmazza – következtében növekvő bérek hatására magasabbá váló munkaerő-kínálat is segíthet. A magasabb keresetek ösztönözhetik az országon belüli regionális mobilitást, a közmunkás bérhoz mért nagyobb különbség a közfoglalkoztatottak versenyszférába áramlását segíti, valamint a bérek gyorsabb felzárkózása a külföldi munkavállalás vonzerejét is csökkenti.

A Kormányzat korábbi és jelenlegi intézkedéseinek köszönhetően, valamint a kedvező gazdasági konjunktúra hatására az aktivitási arány növekedési tendenciája az előrejelzési horizonton is várhatóan fennmarad. A tartós növekedéssel párhuzamosan a versenyszektorban tapasztalható erős munkakereslet hatására a foglalkoztatás növekedése és a munkanélküliségi ráta csökkenése is folytatódhat, amelynek eredményeként a jelenleg is az Európai Unió élbolyához tartozó alacsony magyar munkanélküliségi ráta még tovább mérséklődhet.



A feszebbé váló munkaerőpiac a keresetek növekedésének gyorsulását eredményezte, amelynek következtében kétszámjegyű növekedést tapasztalhattunk a versenyszférában. A közsféra bérindexét az életpályamodellek és a bizonyos állami vállalatok dolgozóit érintő keresetrendezések növelték. A dinamikus bérnövekedésnek és a mérsékelt inflációnak köszönhetően 2017-ben a reálbérek 10,3%-kal nőttek a nemzetgazdaságban.

A korábbiaknál erősebb bérdinamika előtekintve sem változtatja meg Magyarország versenyképességét. Egyfelől ugyanis a kedvező külső környezet következtében a régiós országok minimálbéreinek és bérszínvonalának felzárkózása is felgyorsult. Másfelől a 2017-ben és az idei évben várt erőteljesebb bérnövekedést követően a versenyszféra korrigált bérhányadának növekedési üteme lelassul. Ehhez hozzájárul a szociális hozzájárulási adó kulcsának következő években megvalósuló további, összesen 8 százalékpontos csökkenése.

A Kormány kezdeményezésére megkötött hatéves bérmegállapodás a bruttó bérek gyorsabb emelkedését eredményezheti 2018-ban is. A munkaadói adóterhek 2017-ben 5 százalékpontos, majd 2018-ban további 2,5 százalékpontos mérséklésének köszönhetően a bérköltségek növekedése a bruttó keresetekénél alacsonyabb ütemű. A bérek emelkedése a vállalatok hatékonyságjavító törekvéseinek ösztönzésével hozzájárul ahhoz, hogy a magas hozzáadott értéket előállítani képes munkakörökben emelkedhessen a foglalkoztatás. A megállapodás hatására a kedvező munkaerőpiaci folyamatok fennmaradása mellett a bérek gyors ütemű felzárkózásának folytatódása prognosztizálható a következő években is. Így az előrejelzési horizont végére a reálbérek 2016-os értékük közel másfélszeresére emelkedhetnek.

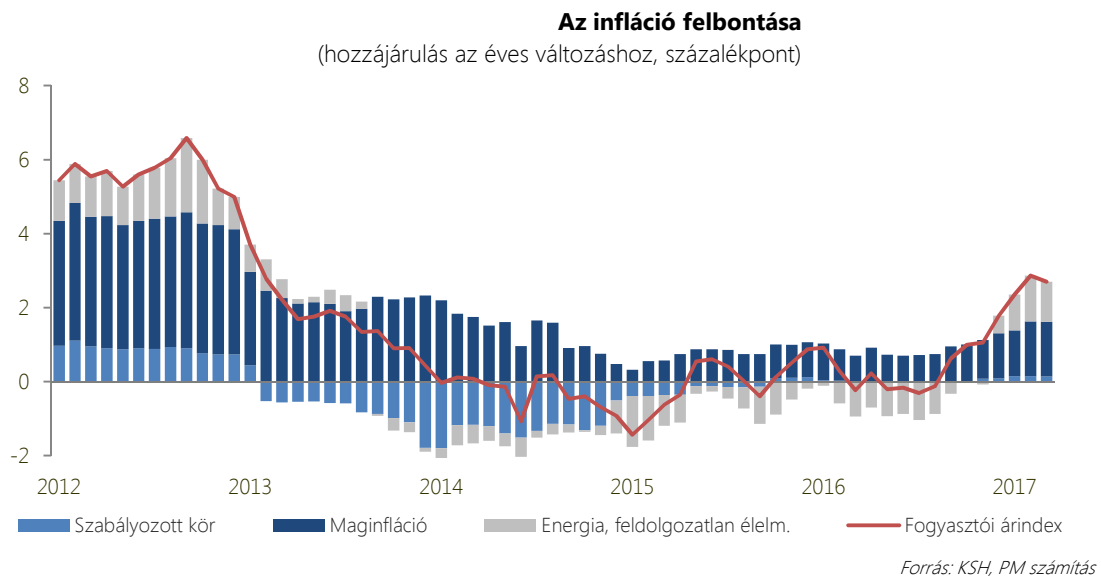
1.3. INFLÁCIÓS FOLYAMATOK

A végrehajtott rezsicsökkentések megtörték a korábbi évekre jellemző magas inflációs pályát. Ennek köszönhetően 2013 óta a magyar gazdaságot historikusan alacsony árdinamika jellemzi, amely mára beépült a várokozásokba is. 2014-2015-ben rekord alacsony, nulla százalék körüli infláció alakult ki, amely 2016 végéig volt megfigyelhető.

2017-től az olajárak alacsony bázisára visszavezethetően az infláció Európa-szerte nőtt, amely Magyarországon is érzékelhető volt. Az előző évben így a fogyasztói árak átlagosan 2,4%-kal emelkedtek, amelyben az energiaár mellett meghatározó volt egyes élelmiszerek, különösképpen a tejtermékek és a sertéshús világpiaci árának emelkedése is. Az indirektadó-változásokat tekintve egyfelől a tej, a csirkehús, az éttermi étkezés és az internetszolgáltatás áfájának csökkentése mérsékelte az inflációt, de ezt tompította a dohánytermékek, - különösen a vágott dohány - jövedéki adójának emelkedése, valamint a népegészségügyi adó változásai a szeszesitalok esetében. Így az adóváltozások összességében mintegy 0,4 százalékponttal mérsékeltek a drágulást 2017-ben.

Ugyan a bérmegállapodás hatására emelkedő minimálbér bizonyos munkaerő intenzív ágazatok termékeinek és szolgáltatásainak végfelhasználói árában érzékelhető volt, ám az erőteljes bérdinamika 2016-hoz hasonlóan és a korábbi előrejelzésekkel összhangban nem jelent meg általános árfelhajtó tényezőként. A belföldi kereslet alakulásától leginkább függő piaci szolgáltatások

áremelkedése 2,3%-os átlagos értéket mutatott, ami alig magasabb az előző évben mérténél. A mérsékelt belföldi árnyomás háttérében továbbra is az alacsony szinten horgonyzott várakozások állhatnak.



Előretekintve különösen fontos, hogy 2017 végére lassult az árnövekedés üteme a szolgáltatások és számos ipari termék esetében is, amelyek áthúzódó hatásai 2018-ban is érvényesülnek. Mindazonáltal az idei év egészét tekintve a belföldi kereslet és a masszív bérdinamika összességében gyorsuló inflációt eredményez. A külpiazi hatásokat tekintve a tejtermékek esetében az év első felében mérséklődő árak lehetnek jellemzőek, azonban a gyümölcsök esetében az év elején jelentős drágulást mértek, amely hatás az egész évre nézve fennmaradhat. Az euroövezetben a konjunktúra élénkülésével párhuzamosan emelkedhetnek az árak, ami a műszaki cikkek, ruhák ellenértékének növekedésében belföldön is megmutatkozhat. A tőzsdei olajár jegyzések alapján – az elmúlt évektől eltérően – az energiaár-alakulás nem lesz meghatározó az év egészét tekintve. Mindazonáltal a korábbi ingadozásokhoz kötődően a bázis alakulása az év elején mérsékli, majd a nyár folyamán ideiglenesen növelheti az inflációt.

Az élénkülő kereslet ellenére az idén lassulhat a maginfláció. Ennek oka, hogy bár számos termék és szolgáltatás esetében gyorsul az árdinamika, egyrészt a tejtermékek árának korrekciója, másrészt az év második felétől kezdve a dohánytermékek jövedékiadó-emelésének kifizetése is mérséklően hat a mutató értékére. Emellett az internetszolgáltatás, valamint a halhús és a sertésbelsőség áfakulcsának 5%-ra csökkentése is mérsékli az árakat. Így összességében 2018-ban az előző évihez hasonló, 2,5%-os infláció prognosztizálható.

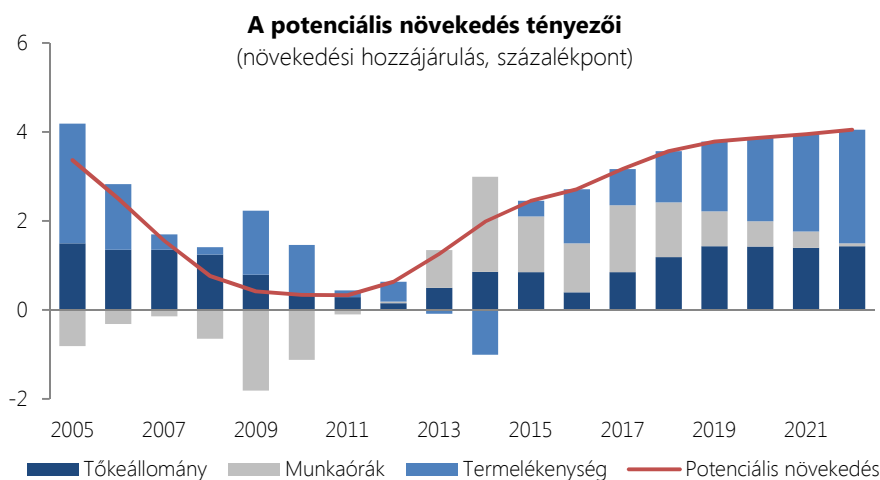
Az árcsökkenést okozó hatások kifizetésével 2019-ben kismértékben tovább emelkedhet az árdinamika, amit egyre inkább a belföldi kereslet élénkülése és így a szolgáltatások drágulása táplál majd, habár ebbe az irányba hat az unióban tapasztalható kedvező konjunktúra is. Összességében a kibocsátási rés záródásával 2019-ben és az azt követő években az árstabilitásnak megfelelő 3% körüli szinten alakulhat majd az infláció.

1.4. CIKLIKUS FOLYAMATOK

A magyar gazdaság teljesítménye a 2000-es évek első felében alapvetően a potenciálisan elérhető szint környékén ingadozott. A válságot megelőző időszakban ugyanakkor a túlzott hitelezés, és a külföld felé történő rohamos eladósodás jellemezte a gazdaság növekedését, ami így fenntarthatatlanná vált. 2009-ben a globális pénzügyi válság kitörésével az adósság-visszafizetés került a középpontba, amellyel párhuzamosan a gazdaság teljesítménye jóval a potenciális szintje alá került.

Az ezt követő években a negatív kibocsátási rés fokozatos záródása volt megfigyelhető. Ezzel egyidejűleg a 2013-ban bekövetkezett növekedési fordulat óta a potenciális növekedés is érdemben gyorsult. A pozitív folyamatok eredményeként a termelékenység hozzájárulása a potenciális növekedéshez a 2010-ben tapasztalt 0,1 százalékponthoz képest 2017-re 2 százalékpont fölé emelkedett, illetve előrevetítve mértéke tovább növekszik. Ugyanakkor a túlfűtöttség időszakában felhalmozott hitelek folytatódó leépítése miatt a gazdaság teljesítménye 2017-ben még kismértékben elmaradhatott a strukturális tényezők által indukált szinttől. Ezt követően azonban az óvatossági megtakarítások mérséklődésével, a hitelezés beindulásával, illetve a belföldi kereslet élénkülésével összhangban a kibocsátási rés 2019 során zárulhat.

Az előrejelzési horizonton a bővülés a potenciális növekedéssel összhangban alakul. A gazdaság gyorsulásával párhuzamosan ugyanis több tényező együttes hatására a potenciális növekedés is emelkedik. Bár a munkapiaci reformok következtében tovább javulhat az aktivitás és csökkenhet a munkanélküliség, összességében a foglalkoztatás a korábban – főként 2010-2016 között – tapasztaltnál kevésbé járul majd hozzá a potenciális növekedéshez. Ezt a hatást azonban messze ellensúlyozza tőkeállomány és a termelékenység növekedése. A munkaerőpiaci tartalékok csökkenésével egyidejűleg ugyanis a hangsúly egyre inkább a hatékonyság és a tőkefelhalmozás felé tolódik el, azaz a munkaerő mennyiségéről a minőség felé terelődik a hangsúly. Egyrészt főként a feldolgozóiparban jellemző nagyvállalati kapacitásbővítések és az EU-pályázatok felhasználásának köszönhetően emelkedik a tőkefelhalmozás. Másrészt munka és tőke relatív árának megváltozása további ösztönzőként hathat a termelés automatizálására, amely szintén a beruházások és a tőkeállomány valamint a termelékenység emelkedését eredményezi. Végezetül a munkapiacra nemrégiben bevontak gyakorlatszerzésével, a technológia beáramlásával és a hatéves bérmegállapodás allokációs hatásának eredményeként is hatékonyságjavulás várható. E tényezőknek köszönhetően a potenciális növekedés az előrejelzési horizonton 4% körül alakulhat.



Forrás: PM számítás

1.5. KÜLSŐ EGYENSÚLY

Az elmúlt évek tendenciáit vizsgálva elmondható, hogy a válsággal egyidejűleg a folyó fizetési mérleg hiánya jelentősen mérséklődött, sőt a rákövetkező években már többlet alakult ki, amely később jelentősen bővült. A folyamat eredményeként külső finanszírozási képesség 2015-ben érte el csúcst, amelyet nagymértékben támogatott az uniós forrásfelhasználás is.

A 2007-2013-as uniós költségvetési ciklus lezárását követően 2016-ban és 2017-ben visszafogottabban alakult a tőkefinanszírozás egyenlege. 2017-ben a külfölddel szembeni finanszírozási képesség a GDP 4,1%-át tette ki, ami ugyan elmarad a korábbi évek kiugróan magas értékétől, ám fontos hangsúlyozni, hogy régiós összehasonlításban Magyarország a külső egyensúlyi folyamatok tekintetében továbbra is kiemelkedő helyzetben van.

A folyó fizetési mérleg egyenlege szintén mérséklődött a 2016-ban mért rekord értékhez képest, azonban összességében az aktívum így is jelentős maradt, a GDP 2,9%-nak felelt meg. Az egyenlegcsökkenés főként annak tulajdonítható, hogy a növekvő beruházási aktivitás, annak magas importtartalma miatt csökkentette a külkereskedelem többletét. A folyamathoz emellett hozzájárult a háztartások fogyasztásának bővülése és a kedvezőtlen cserearány-alakulás is.

A jövedelmeket tekintve bár az adósságállomány és a hozamszint csökkenése miatt tovább mérséklődött a kamatkidátás, ezt ellensúlyozta a külföldi tulajdonú vállalatok növekvő jövedelme, valamint az országhatáron kívül dolgozók számának csökkenésével egyidejűleg realizálódó alacsonyabb munkajövedelem hazaáramlás.

Emellett fontos kiemelni, hogy a magas finanszírozási képesség a külső adósság töretlen csökkenésével párosult az elmúlt években. A folyamat elsősorban az államháztartás, másodsorban a vállalatok és a háztartások adósságtörlesztéséhez köthetően 2017-ben is folytatódott. Ennek megfelelően a 2010 végén mért 112,7%-ról 2017 végére 60,1%-ra csökkent a nemzetgazdaság GDP-arányos bruttó külfölddel szembeni adóssága. Köszönhetően a külfölddel szembeni jelentős, a GDP 47%-át kitevő eszközállománynak a nettó adósság a GDP 13,1%-ra mérséklődött, amelynek mértéke így a régióban - a világ többi országát nettó értelemben hitelező - Csehország után Magyarországon a második legalacsonyabb. A külső adósság döntő része az államháztartáshoz köthető, azonban ennek értéke a kötvények és hitelek törlesztésével évről évre csökken.

Az elkövetkező időszakban a külkereskedelem aktívumához változatlanul hozzájárul majd a szolgáltatások teljesítménye, valamint a jelentős bővülést mutató feldolgozóipar. Bár a növekvő belföldi kereslet mérsékelheti a külkereskedelmi egyenleg többletét, ugyanakkor ezt ellensúlyozza az áruforgalom dinamikus bővülése, amelyet a Kormány iparstratégiája mellett a feldolgozóipari nagyvállalatok már bejelentett kapacitásbővítései is támogatnak, valamint az uniós források gazdaságfejlesztésre történő felhasználása is.

A jövedelemegyenleg tekintetében egyfelől az adósság dinamikus leépülésének köszönhetően tovább mérséklődhetnek a kamatkidátások, azonban a külföldi vállalatok növekvő eredménye ellensúlyozza ezt a folyamatot. Végezetül a finanszírozási képesség alakulása szempontjából meghatározó uniós

tőke-transzferok felhasználása 2018-ban és 2019-ben jelentősen felfuthat, majd ezt követően méréskeltebb szinten alakulhat.

Összességében tehát főként a belső kereslet növekedésére visszavezethetően átmenetileg mérséklődhet a külkereskedelmi többlet. Emellett a 2019 utáni időszakban a visszafogottabb EU-forrásbeáramlás együttes eredményeként a külfölddel szembeni finanszírozási képesség alacsonyabb értéken, a GDP 4%-a körül normalizálódhat. Mindazonáltal a tartósan fennálló masszív többlet és a dinamikus gazdasági növekedés eredményeként tovább javulhat az ország külfölddel szembeni finanszírozási pozíciója. Ennek eredményeként Magyarország 2020-ra a félévszázados adósi pozíció után a külfölddel szemben nettó hitelezővé válhat.

