

Magyar Nemzeti Bank: Tovább gyorsul a növekedés*

HAJNAL MIHÁLY

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

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

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

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

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

Hajnal Mihály, a Magyar Nemzeti Bank közgazdasági elemzője. E-mail: hajnalm@mnbb.hu

A 2017-es gazdasági folyamatok

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

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

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

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

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

Gazdasági folyamatok a következő években

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

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

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

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

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

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