

Pénzügykutató Zrt.: Külső függőségben

VÁRHEGYI ÉVA

A magyar gazdaság többszörös külső függőségben van. A tavalyi év megmutatta, hogy tetemes uniós forrás felhasználása nélkül a kormány még rásegítő gazdaságpolitikával sem képes a felzárkózáshoz elégséges növekedést elérni. Külső függőséget jelent az is, hogy az ország ma is számottevő működőtőke-importra szorul. A „szabadságharcot” folytató kormány azonban központosító törekvéseivel, versenykorlátozó intézkedéseivel, valamint az extra terhekkel és a piaci korlátozásokkal kieroszakolt államosítás fenyegetésével elriasztja a befektetőket. Ráadásul a korábbi években jelentős állami támogatásokkal idevonzott beruházások az autóiipari konjunktúrától erősen függő, koncentrált ipari és exportstruktúrát hoztak létre. Mind a feldolgozóiparnak, mind a kivitelnek az egyharmada a járműgyártáshoz kötődik, így az autóexport esetleges csökkenése nemcsak a külkereskedelmi többletet erodálná, hanem a hazai bruttó kibocsátást is visszavetné. A többbrétű külső függőség labilissá teszi a gazdaság teljesítményét, amit csak a helyzetet felismerő és ahhoz alkalmazkodó kormányzati politikával lehet hosszabb távon orvosolni.

Világgazdasági keretfeltételek

A globális növekedési ütem 2016-ban 3,1 százalék volt, a válság mélypontja óta a legalacsonyabb. A fejlett országok növekedése lendületét veszítette, amit a feltörekvők sem tudtak ellentételezni. A fő piacunknak számító Európai Unióban az előzetes adatok szerint 1,9 százalékkal, ezen belül az eurózónában 1,7 százalékkal nőtt a GDP. Ez némi lassulást tükröz, de az Európát ért súlyos csapások, az Egyesült Királyság kilépését támogató népszavazás, több terrortámadás és a menekült-hullám mellett jó eredménynek számít. A közel 2 százalékos növekedés az európai gazdaság ellenálló képességét jelzi, de az alacsony olajárak, a támogató monetáris politika (rendkívül alacsony kamatok, folytatódó eszközvásárlási program, leérté-

* A cikk a Pénzügykutató Zrt. „Külső függőségben. A magyar gazdaság helyzete és kilátásai 2016–2017” című munkája alapján készült. A tanulmány elkészítésében részt vettek: Antalóczy Katalin, Herczog László, Mohácsi Kálmán, Neményi Judit, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva. Szerkesztette: Várhegyi Éva.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2017.61.3-4.25>

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

kelődő euró), a semleges fiskális politika és a munkaerő-piaci reformok hatásait is tükrözi. A német gazdaság növekedése 1,8 százalékra gyorsult. Kedvező fordulat, hogy tavaly elsősorban a belső (magán- és közösségi) fogyasztás dinamizálta a gazdaságot, döntően a továbbra is kedvező munkaerőpiaci folyamatok következtében. Németországban a közösségi fogyasztás és a beruházások dinamikusán nőttek, elsősorban a menekültekhez kapcsolódó költségek miatt, ám az államháztartási egyenlege továbbra is pozitív maradt.

Az Egyesült Államokban az első fél évben folytatódott az előző évben kezdődött lassulás, és bár az év közepétől ismét nekilendült a gazdaság, éves szinten csupán 1,6 százalékkal bővült a GDP. A növekedés motorja, bár csökkenő dinamikával, de továbbra is a magánfogyasztás volt, amit a kedvező (a teljes foglalkoztatottsághoz közelítő) munkaerőpiaci folyamatok is serkentettek. A beruházások mérsékelten emelkedtek, a külkereskedelmi passzívum pedig fékezte a növekedést. A monetáris politika kondíciói szigorodtak: a Fed a várakozásoknak megfelelően decemberben emelte az irányadó rátát, a dollár felértékelődött.

Az évek óta csökkenő dinamikájú feltörekvő, fejlődő országok tavaly is gyengén teljesítettek: együttes növekedésük a válság előtti ütemnek alig a fele, 4,1 százalék volt. Kína már csak 6,7 százalékkal bővült, ami bő tíz éve a legalacsonyabb ütem. A kínai gazdaság továbbra is modellváltásban van: az export és a feldolgozóipari termelés által dinamizált növekedést a kormány szeretné átállítani a belső fogyasztás és a szolgáltatások által vezérelt pályára. A gazdaságpolitika fiskális és monetáris eszközökkel is támogatja az átállást és a növekedést, célja a 6-6,5 százalékos ütem tartása. Oroszországot immár harmadik éve gazdasági krízis jellemzi. Latin-Amerika meghatározó gazdaságai 2016-ban recesszióban voltak: az argentin 2, a venezuelai 14, a brazil közel 4 százalékkal zsugorodott.

A munkanélküliség évek óta a legnagyobb társadalmi problémája Európának. Bár a rátája évről évre csökken, tavaly év végén még mindig rendkívül magas volt: az eurózónában 9,6, az unióban 8,2 százalékos, ami egy év alatt alig egy százalékpontos csökkenést jelentett. Országoként nagyok a különbségek: a görög munkanélküliségi ráta még mindig 23 százalékos, míg a német munkaerőpiac a 4 százalék alatti rátával közelít a teljes foglalkoztatottsághoz. A világgazdaságot jellemző pénzhiány ellenére a fogyasztói árak a fejlett országokban alig emelkedtek. Néhány fejlődő országban azonban jelentős volt az infláció: Venezuelában hiperinfláció volt, Argentína nem is publikálta az adatokat, és Brazíliában is közelítette a 10 százalékot. Az áralakulást a nyomott kereslet mellett döntően az olaj árának további csökkenése befolyásolta: az IMF becslése szerint a WTI, a Brent és a Dubai

éves átlagára a 2015-ös 47 százalékos csökkenés után további 16 százalékkal esett. A világkereskedelem a válság óta a legalacsonyabb növekedést mutatta, az áruk és szolgáltatások volumene mindössze 1,9 százalékkal nőtt.

Nagy bizonytalanság jellemzi az idei évre szóló világ gazdasági előrejelzéseket. *Nehezen kiszámítható politikai, geopolitikai és gazdasági kockázatok egyszerre vannak jelen*, ezek akár drasztikusan is eltéríthetik a jelenlegi adatok alapján felállított prognózist. A szokásos kockázati tényezőkön kívül két új, a folyamatokra minden bizonnyal ható, de ma még felmérhetetlen következményekkel járó jelenséget is látunk: az egyik a brexit, a másik az új amerikai elnök politikája. Azt tudjuk, hogy mindkettő alapjaiban befolyásolja a világ gazdasági trendeket, de konkrét intézkedéseket még nem vagy alig ismerünk. A most látható reálgazdasági és pénzügyi folyamatok alapján arra számítunk, hogy a globális növekedés kissé gyorsul, az év egészében eléri a 3,4 százalékot. Kissé javulni fog mind a fejlett, mind a feltörekvő országsoport gazdasági teljesítménye. Az Egyesült Államok növekedése várhatóan ismét 2 százalék fölé emelkedik, bár a fiskális ösztönzés hatására mégis gyorsabb lehet. Az Európai Unióban, illetve az eurózónában a tavalyinál minimálisan (0,1 százalékponttal) lehet alacsonyabb a növekedési ütem: 1,8, illetve 1,6 százalék. A feltörekvő régió világ gazdasági növekedést támogató teljesítménye idén is csak kissé mértékben javul. Kína 6,5 százalékkal növekedhet, aminek tovaggyűrűző hatásai az egész ázsiai régiót gyengítik.

A fejlett országokban folytatódhat a 2016 utolsó hónapjaiban megkezdődött fogyasztói áremelkedés, de az infláció várhatóan nem lépi át az árstabilitást jelentő szintet. A feltörekvő országok összességében sincs inflációs veszély, az áremelkedés üteme várhatóan megegyezik a tavalyival. Az olajárak mintegy 20 százalékkal emelkedhetnek, s így a Brent és a WTI átlagára éves átlagban 51 dollárt tehet ki a tavalyi 43 dolláros átlaggal szemben.

A globális gazdaság legfenyegettebb területe a világkereskedelem, itt a legnagyobbak a lefelé mutató kockázatok. *Amennyiben egy kereskedelmi háború beindul, elkerülhetetlenné válik a katasztrófa*. Ha ezzel nem számolunk, akkor a némileg élénkülő növekedés hatására az áruk és szolgáltatások világkereskedelmének volumene a tavalyinál gyorsabban, 3,2 százalékkal emelkedhet.

A magyar gazdaság növekedésének keretei

Jelentősen lassult 2016-ban a magyar gazdaság növekedése. A kiigazított adatok szerinti 1,8 százalékos ütem a legalacsonyabb volt a kelet-közép-európai országok körében. A nemzetgazdasági szinten mért termelékenység 1,3 százalékos csökkenése és a bérigényesség 5,3 százalékos emelkedése az extenzív fejlődési pályát és az azzal járó növekedési korlátokat tükrözi. A termelőágazatok közül csak az egyébként kis súlyú agrárgazdaság mutatott kiemelkedő dinamikát. A jó terméseredmények nélkül a GDP mindössze 1,4 százalékkal emelkedett volna az elmúlt évben. A távlatos fejlődés szempontjából kedvezőtlen szerkezetváltás történt a GDP felhasználási oldalán is: jelentősen erősödött a fogyasztás dinamikája, miközben a felhalmozás visszaesett, és meggyengült a nettó export húzóereje is. A magyar gazdaság elmúlt évi gyenge teljesítményében romló versenyképessége és külső források nélküli gyenge teljesítőképessége jutott kifejezésre, amit az uniós források a korábbiaknál jóval kevésbé tudtak kompenzálni.

A parlamenti választásokra készülő kormány keresletélénkítő politikájának köszönhetően 2017-ben négy százalék fölé emelkedhet a GDP dinamikája. A kormány és a magáncégek által is felszórt bérkiáramlás a magasabb infláció ellenére is számottevően növeli a háztartások vásárlóképeségét, amit a bankok által újból forszírozott fogyasztási hitelek tovább erősítenek. A háztartások beruházási kereslete szintén élénkül, amihez az alacsony kamatkörnyezet mellett a lakásépítési támogatások kiterjedése is hozzájárul. Az állótőke-felhalmozást az uniós források gyorsított lehívása ösztökéli. A belső kereslet határozott élénkülése hatására az import javára nyílik szét a GDP-ben számított export-import olló.

Beruházások. Tavaly 20 százalékkal zuhantak, és a 2003. évi szintre estek vissza a beruházások. Hasonló összeomlásra a második világháború utáni magyar gazdaságtörténetben csak 1954-ben volt példa, amit a Nagy Imre-kormány reformprogramja részeként az erőltetett felhalmozás visszafogása idézett elő. Most az uniós források ciklikus csökkenése és a vállalati szféra renyhe beruházási hajlandósága miatt zuhantak az állóeszköz-fejlesztések, noha az évet kedvező konjunkturális környezet és a fellazuló gazdaságpolitika jellemezte. Bár az uniós transzferek az európai közösség valamennyi államában mérséklődtek tavaly, a beruházások sehol sem csökkentek a magyaréhoz hasonló mértékben. A GDP-ben mért felhalmozási ráták mélyen az állótőkék pótlásához szükséges mértékek alatt maradtak.

A nagyon mély bázison jelentős, 16 százalékos beruházásnövekedést prognosztizálunk az idei évre. Elsősorban az uniós pénzek nagyobb beáramlása ad lendületet

a – főleg az infrastruktúra területére koncentrálódó – állóeszköz-fejlesztéseknek. A kormányintézkedések több módon is javítják az uniós források elérhetőségét. A támogatási rendszer átalakítása nyomán a lakásépítések is fellendülnek. A vállalati szektorban a magas kapacitáskihasználtság, a dráguló és hiányzó munkaerő helyettesítésének kényszere, a kedvező kamatkörnyezet, a bankok hitelezési képességének és készségének javulása, valamint az egyedi költségvetési támogatások generálhatnak beruházásnövekedést.

Keresetek. A Kormány Állandó Konzultációs Fórumán kötött megállapodás alapján 2016-ban a minimálbér 111 ezer forintra (5,7 százalékkal), a bérminimum 129 ezer forintra (5,7 százalékkal) emelkedett. A minimálbér nettó értéke 2016-ban 73 815 forint volt, 7,3 százalékkal több mint 2015-ben. Nemzetgazdasági szinten a bruttó keresetek 6,2, a nettó értéken 7,8 százalékkal emelkedtek, így a reálkeresetek 7,4 százalékkal nőttek. Idén a minimálbér 15 százalékkal, 127 500 forintra, a bérminimum 25 százalékkal, 161 ezer forintra emelkedett. Miután a személyi jövedelemadó kulcsai nem változnak, a nettó növekmény megegyezik a bruttóéval. Erőteljesebb béremelést valószínűsít a mind inkább elhatalmasodó munkaerőhiány, és bérintézkedéseket sejtetnek a 2018. évi választások is, elsősorban az állami szektorban.

A versenyszférában a minimálbér és a bérminimum emelése jelentős béremelést kényszerít ki, és a kormányzati ígéretek szerint az állami vállalatoknál is 15 százalék körüli béremelés lesz, így összesen 9,5 százalékos béremelésre számítunk. Bár a költségvetési szférában idén sem változik a közalkalmazotti illetménytábla és illetményalap, azonban számos, jogszabályban garantált béremelésre sor kerül, amelyek alapján összességében 11 százalékos növekményt valószínűsítünk. *Nemzetgazdasági szinten az átlagkereset 10 százalékos növekedése várható, ami reálértéken 7,1 százalékos emelkedést jelent.*

Foglalkoztatás, munkanélküliség. A munkaképes korú népességen belül tavaly 4 352 ezer főnek volt munkája, ami 141 ezer fős (3,4 százalékos) növekedést jelentett. A foglalkoztatási ráta elérte az 58 százalékot. A közfoglalkoztatottak éves átlagos létszáma 11 ezerrel, 202 ezer főre bővült. Külföldi telephelyen a KSH szerint 116 ezer fő állt alkalmazásban, de ez csak az ingázókat mutatja, azok nincsenek benne, akik egy évnél hosszabb ideig dolgoznak Magyarország határain kívül. A közfoglalkoztatottak és a külföldi telephelyen dolgozók nélkül a foglalkoztatottak száma 126,6 ezer fővel (3,3 százalékkal) emelkedett.

Idén mérséklődik a foglalkoztatás bővülésének, illetve a munkanélküliség csökkenésének üteme. A fokozódó munkaerőhiány már jelzi, hogy *a növekedés exten-*

zív tartalékai kimerültek, a munkaerő kínálata nem képes alkalmazkodni a kereslet igényeihez. A közfoglalkoztatást már nem kívánja bővíteni a kormány, amit az erre szánt költségvetési előirányzat (325 milliárd forint) is jelez. Éves átlagban a foglalkoztatottak számát 4 450 ezer főre, a munkanélküliekét 200 ezerre becsüljük, ami 4,3 százalékos munkanélküliségi rátát jelent.

Megtakarítások, hitelek. A háztartások pénzügyi megtakarítását 2016-ban egyfelől az adósmentő csomag miatt mérséklődő törlesztési terhek, másfelől az emelkedő reáljövedelmek gyarapították. A bruttó pénzügyi megtakarítások bővültek, ami elsősorban az állampapír-vásárlásokban öltött testet. A lakossági hitelezést a növekvő jövedelmek, az elhalasztott vásárlások és a családi otthonteremtési kedvezmény miatt élénkülő hitelkereslet is élénkítette. Javult a bankok hitelezőképesége is, mivel a bankadó megfelezésének és a mérséklődő céltartalékoknak köszönhetően a pénzügyi szektor újból nyereségesé vált. A háztartások nettó megtakarítása a GDP 4,5 százalékára mérséklődött.

A vállalati szektor továbbra is nettó megtakarítói pozícióban maradt, ami súlyos anomáliát tükröz. Bár a hitelkivonás csökkent, a cégek a Magyar Nemzeti Bank Növekedéstámogató Programja ellenére kevés új hitelt vettek fel, az éven túli vállalati hitelek állománya a csökkenő kamatok ellenére is stagnált. Így csupán enyhült, de nem szűnt meg az a paradox helyzet, hogy a vállalati szektor a magyar gazdaság nettó hitelezője.

A háztartások emelkedő jövedelme 2017-ben a megtakarításaikat is növeli, de az alacsony kamatkörnyezetben a pénzügyi befektetései csak szerény mértékben bővülnek. A lakosság hitelei viszont nőhetnek: a lakáspiac feléledése meglódítja az ingatlanhitelezést, a lecsökkent törlesztési terhek és a magasabb reáljövedelmek pedig a fogyasztási hitelezést ösztönzik. Hitelbuborék létrejöttével még nem számolunk: az új hitelfolyósítások csupán pár százmilliárd forinttal haladják meg a törlesztéseket. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása 1300 milliárd forint lehet, ami 3,5 százalékos megtakarítási rátát jelent. A vállalati szektorban is erősödhet a hitelezés dinamikája, ám a meglóduló uniós beáramlások és a fiskális expanzió jövedelemnövelő hatására a cégek megtakarítása is nő. Így, ha csökkenő mértékben is, *nettó megtakarítói pozícióban marad a szektor, ami nem segíti a gazdaság növekedését*, ám hozzájárul a jelentős külső finanszírozási többlet fennmaradásához.

Külső egyensúly. Európában számolva a magyar export tavaly 2,9, az import 1,5 százalékkal emelkedett, a külkereskedelmi mérleg aktívuma megközelítette a 10 milliárd eurót. Kivitelünket ismét a gépipari – ezen belül elsősorban a járműiparhoz kapcsolódó – termékek dinamizálták. Tavaly sem mérséklődött a magyar export

koncentrátsága és az autóipari konjunktúrának való kitettsége: a teljes export 18, a gépipari export közel 32 százalékát a közúti járművek kivitele tette ki. Az Európai Unió aránya exportunkban ismét megközelítette a 80 százalékot, az amerikai és az ázsiai kontinens részesedése pedig azonos szintre került.

A rendkívül bizonytalan, de prognózisunk szerint némileg erősödő világgazdasági és európai konjunktúra hatására 2017-ben az export euróban számolt növekedési üteme kissé erősödik. Az import értékének alakulását az emelkedő energiaárak, a megugró fogyasztás és a növekedésnek induló beruházások befolyásolják. Így a kivitel 4, a behozatal 6 százalékkal bővíülhet. Az import javára elnyíló olló hatására *jelentősen, közel 1,3 milliárd euróval csökken a külkereskedelmi mérleg aktívuma.* A külkereskedelem relációs szerkezetében az idén sem számítunk lényeges elmozdulásra: továbbra is meghatározó marad az Európai Unió, ezen belül a régi tagországok, illetve Németország. Az export áruszerkezetét változatlanul a rendkívül erőteljes koncentráció, a járműipar meghatározó szerepe jellemzi.

A korábbiaknál is masszívabb többlet jött létre 2016-ban a folyó fizetési mérleg reálgazdasági tranzakcióiban, miközben a jövedelemkiáramlást a kamatkiadások visszaesése csökkentette. A folyó mérleg aktívuma elérte az 5,5 milliárd eurót, a GDP 4,9 százalékát. Az új költségvetési ciklus beindulása miatt mérséklődő uniós transzferek azonban visszavetették a tökemérleg többletét, így az ország külső finanszírozási képessége a GDP 5,4 százalékára mérséklődött. Tavaly 4,2 milliárd euró közvetlen külföldi tőkebefektetés érkezett Magyarországra, teljes mértékben a keletkezett jövedelmek újbóli befektetéseként, a magyarországi székhelyű vállalatok pedig 1,1 milliárd euró tőkét fektettek be a határon túl.

Az élénkülő fogyasztás és az újból beinduló beruházások miatt dinamikusabban bővülő import 2017-ben meghaladhatja az export növekedését, így *a folyó fizetési mérleg többlete 4,7 milliárd euróra, a GDP 3,9 százalékára mérséklődhet.* Az uniós transzferek felerősödése miatt azonban a magyar gazdaság külső finanszírozási képessége emelkedik, újra elérheti a GDP 7 százalékát. Ebben az évben is arra számítottunk, hogy a korábbi *tőkebefektetéseken* keletkező jövedelmek visszaforgatása miatt a Magyarországra beáramló közvetlen külföldi tőke meghaladja a tőkeexportot.

Államháztartás. A hiány immár ötödik éve az uniós módszertan szerinti 3 százalékos küszöbérték alatt maradt, az államadósság pedig a GDP arányában tovább mérséklődött. A költségvetések tavaszi elfogadása elvileg a bizalom növelését szolgálná, ám a gyakorlatban azzal jár, hogy a kevésbé megalapozott makrogazdasági előrejelzések miatt az előirányzatok a költségvetési év kezdetére elavulnak. Ezért eluralkodnak a kormányzati rögtönzések, megkérdőjelezve a költségvetési po-

litika szakmai megalapozottságát. A visszás helyzetet jól jellemzi, hogy a központi kormányzat egyenlege november végén még enyhe többletet mutatott, amit a hirtelen felpörgetett költekezés egyetlen hónap alatt 848 milliárdos hiányba fordított át. Az év egészében túlfeszített büdzsével kitágított „mozgástér” kihasználása sokkal rosszabb hatásfokú, mint ha ugyanekkora kiadást egy jól megtervezett és a nagy rendszerek átalakítására fókuszáló politika keretében használnának fel. A decemberi kormányhatározattal sebtében eldöntött, egyéves hiányt elérő kiadások átláthatatlanok, hasznosulásuk nehezen ítéltető meg.

A tavalyi költségvetés másik fontos jellemzője, hogy miközben a növekedés a vártnál gyengébb (a tervezett 2,5 helyett csupán 2 százalékos) volt, az adóbevételekben jelentős többlet keletkezett, annak ellenére, hogy az adókulcs csökkent. Az államháztartás ESA2010 szerinti hiánya az előirányoztnál kisebb lett, a KSH számításai alapján a GDP 1,7 százalékat tette ki. A központi kormányzat pénzforgalmi deficitje meghaladta ugyan az előirányzatot, a GDP 2,4 százaléka lett, de az önkormányzatoknál keletkezett többlet és főleg az uniós támogatások elszámolása miatti korrekció mérsékelte az uniós hiánymutatót.

Az államháztartási hiány 3 százalék alatt tartása és az adósságráta további csökkentése várhatóan 2017-ben sem okoz gondot. Az éves költségvetésben az ESA2010 módszertan szerint előirányzott 2,4 százalékos hiánycél teljesítését az adóalapok (fogyasztás, bérek, vállalati nyereség) bővülése biztosíthatja. Sőt a makrogazdasági kitekintés és az első kéthavi kedvező egyenleg alapján prognosztizálható, hogy az év végén megint lesz tér a már szokásosnak nevezhető extra költsékre. A kormány mozgástérét növeli, ha a növekedés és az infláció – a költségvetési költekezéssel és az uniós pénzfelhasználással is stimulálva – a prognosztizáltnál jobban erősödik. A bevételek túlteljesülése esetén sem lesz azonban kisebb a hiány, mivel az előző évek tapasztalatai alapján és a választások előtti évre tekintettel a kormány feltehetőleg a költekezésre adódó valamennyi lehetőséget kihasználja.

Az államadósság GDP-hez mért aránya 2016 végére 74,1 százalékra esett. Prognózisunk szerint az adósságráta az idei év végére 72,4 százalékra csökkenhet, sőt az előre jelzettnél nagyobb növekedés, illetve a forint erősödése esetén még jobban mérséklődhet.

Infláció. A fogyasztói árszínvonal 2016-ban átlagosan 0,4 százalékkal emelkedett, ami a 2014–2015. évi enyhe defláció után fordulatot tükröz. Az éven belüli infláció az előző évi duplájára, 1,8 százalékra nőtt. Annak ellenére maradt viszonylag alacsony a fogyasztói árdrágulás, hogy a bér- és jövedelempolitika, a monetáris politika és a foglalkoztatáspolitikai is kiengedő, fogyasztói keresletet erősítő jellegű

volt. A kormány erőteljes keresletélénkítő politikájának hatását három tényező fogta vissza: a mérsékelt külső infláció, a hatósági árszabályozás („rezsicsökkentés”) árlefojtó hatása és a kínálati oldalon mobilizálható kapacitástartalékok. Az év utolsó harmadában szinte minden termék- és szolgáltatáskörben, valamint a külső árakban is felerősödött az infláció, ami a trend felfelé ívelését vetítette előre.

Éves átlagban *2,7 százalékos drágulás várható* 2017-ben. Ebben szerepet játszik a külső árnyomás, a dollár erősödése következtében az import drágulása, valamint a statisztika: a tavalyi árszintnek az előző években megszokottnál lényegesen magasabb áthúzódnó hatása. A választásokra készülő kormány keresletélénkítő politikája és a fogyasztói hitelezés beindulása szintén növeli az inflációt. Ellentétes hatású lesz viszont a korlátozott körben érvényesített áfacsökkenés. Prognózisunk szerint az éven belüli árszintnövekedés 2,5 százalék lesz. Inflációs előrejelzésünkhez felfelé mutató kockázatok tartoznak.

Kamatok. Tavaly nem történt jelentősebb változás a nemzetközi kamatokban, mivel a Fed régóta várt kamatemelése decemberre tolódott (a dollár irányadó kamata 0,5 százalékról 0,75-re emelkedett), az Európai Központi Bank pedig fenntartotta a nulla százalékos irányadó kamatát. A Magyar Nemzeti Bank is a laza monetáris környezet fenntartásával kívánta élénkíteni a magyar gazdaságot, de már nem a 0,9 százalékos alapkamat mérséklésével, hanem más eszközökkel. A kiszélesített kamatfolyosó tetején a jegybank az egynapos hitellel korlátozza a bankközi kamatlábak emelkedését, míg annak alján korlátlan mértékben fogadja be a bankok átmeneti likviditástöbbletét. Az irányadó három hónapos jegybanki betétre augusztustól már nem hetente, hanem csak havonta írnak ki tendert, októbertől pedig az elfogadott banki ajánlatok mennyiségét is korlátozzák, negyedévente meghatározott mértékben. A jegybanki betételhelyezések korlátozása miatt erősödő bankközi, illetve állampapírpiazi likviditás mérsékelte a piaci hozamokat, amit a befektetési kategóriába történt hitelminősítői átsorolás is támogatott.

A Magyar Nemzeti Bank 2017-ben is fenn kívánja tartani a beruházásokat és a fogyasztást ösztönző monetáris politikáját. A fokozódó költségvetési lazítás, az infláció erősödése és a Fed további kamatemelése az év második felében elvileg szükségessé tehet némi szigorítást, ám kérdéses, hogy a forint gyengítésében érdekelt, ezért burkoltan árfolyamcél is követő jegybanki vezetés megteszi-e ezt. Az alapkamat változatlan szintjével (0,9 százalék) számolunk az idén, bár a bankközi kamatok és az állampapírhozamok emelkedhetnek. Az uniós források, valamint a kiterjesztett otthonteremtési támogatás várhatóan erősíti a bankhitelek iránti keresletet, ami a hitelkamatokat is megnöveli. Az év során felerősödő infláció miatt a

piaci befektetéseken negatív reálhozamok alakulnak ki, és hiteloldalon is gyorsan csökkenő reálkamatokra számítunk, ami mind a vállalati, mind a lakossági hitelkezesletre ösztönzően hathat.

Árfolyamok. A forintbefektetők piacára 2016-ban még kevésbé érezte hatását a Fed decemberi kamatemelése, sőt a hitelminősítők pozitív értékítélete, a befektetői minősítés visszaadása és az országhozzáértési felár csökkenése inkább erősítette a forintot. Ez a hatás sem volt azonban erőteljes, mivel a főként likvid forintoszközökbe fektetők döntéseik során korábban sem vették figyelembe a bővítő minősítést. Az év utolsó napján az euró 311 forintot ért az előző év végi 313-mal szemben, ám éves átlagban a forint nem erősödött. A dollár árfolyama – a dollár euróval szembeni izmosodása miatt – 294 forintra emelkedett az év végéig.

A Fed kamatemelései nyomán 2017-ben a forint kamatfelára tovább csökken a dollárhoz képest. Ez mérsékelheti a rövid lejáratú forintoszközök vonzerejét, bár a hosszabb lejáratú állampapírokon elegendő hozamkülönbség alakul ki ahhoz, hogy érdemben ne gyengítse a magyar valutát. Előző év végi erejéhez képest kissé gyengülhet a forint: *az euró az év végén és éves átlagban is 312 forintot érhet.* Az euróval szemben erősödő dollár árfolyama az év végére 306 forintra emelkedhet és éves átlagban is elérheti a 300 forintot.

Az egyes ágazatok várható teljesítménye

Az *ipari termelés* 2016-ban kevesebb mint egy százalékkal nőtt, az értékesítés nem érte el a megelőző év szintjét. Ez jelentős lassulás a 2014. és 2015. évi 7 százalékos körüli növekedésekhez viszonyítva, és elmarad az Európai Unió – egyébként ugyancsak lassuló – 1,7 százalékos átlagától is. Ennek fő oka, hogy miközben a belföldi értékesítés valamivel csökkent, az export – elsősorban az elmúlt időszakban egyre nagyobb súlyt képviselő járműgyártás – húzóereje megszűnt. A nagy volumeneket produkáló szakágazatok közül a számítógép-elektronikai termékek gyártása a 9 százalékosat is meghaladóan nőtt, az élelmiszeripar azonban csak 1,4 százalékkal bővült.

A még mindig domináns szerepű európai piacoktól nem várhatunk erős dinamizáló hatást 2017-re, de az ipari termelést a beruházások és a fogyasztás élénkítheti. Nem várható azonban, hogy az ágazat visszatérne a két számjegyű növekedés pályájára, csupán 4-5 százalékos körüli növekedésre számítunk.

Az *építőipar* lendülete 2016-ban tovább csökkent, az előző év 3 százalékos növekedési üteme közel 20 százalékos esésre váltott. Ez elsősorban az egyéb építmények

főcsoport szembeszökő lassulásának következménye, ahol a teljesítmény a 2015-ösnek csak a kétharmada volt. Az ágazat és ezen belül az egyéb építmények építésének lassulása a politikai-választási ciklus és az uniós forráselosztás összekapcsolódó hatásának kifulladását jelzi. A folyamat már 2015-ben érezte hatását, de tavaly azért vált különösen markánssá, mert az új pályázati pénzek elosztása lassan indult. Az épületek építése közel 4 százalékkal csökkent, ezen belül viszont regenerálódásnak indult a lakásszektor: az átadott lakások száma mintegy 30 százalékkal emelkedett. Az építési engedélyek száma az előző év két és félszeresét is meghaladta, 2014-hez viszonyítva pedig megháromszorozódott.

Keresleti lökésre számítunk az idén az építőipar mindkét nagy tevékenységi területén. Az uniós források felhasználása számottevően gyorsulhat, a lakásépítéseket a háztartási jövedelmek és a foglalkoztatás növekedése, a továbbra is alacsony kamatszint, valamint az új kedvezményrendszer ösztönözheti. Az alacsony bázison az ágazat 14 százalék körüli növekedését jelezzük előre.

A *mezőgazdaság* jó évet zárt 2016-ban, a termelés volumene 8,7 százalékkal bővült. A legtöbb növényfajta (búza, kukorica, napraforgó, árpa, repce) számára kedvező volt az időjárás. Az állattenyésztésben továbbra is meghatározó volt az uniós támogatással létrehozott telepek állományának feltöltése, de a madárinfluenza miatt több mint hárommillió állatot vágtak le. A növénytermesztési és kertészeti termékek előállítása 13 százalékkal, az élő állatoké és állati termékeké 3,1 százalékkal lett nagyobb. A növényi termékek felvásárlása mintegy 28 százalékkal nőtt, főként a gabonafélék értékesítésének 23 százalékos, illetve az ipari növények 50 százalékos növekedésének hatására. Az élő állatok felvásárlása közel 6 százalékkal, az állati termékeké pedig 2 százalékkal nőtt. A mezőgazdaság egészében a felvásárlás csaknem 16 százalékkal haladta meg az előző évit.

Az élelmiszerek, italok és dohánytermékek exportja a nemzetgazdasági kivitel 7 százalékát tette ki, meghaladta a 6,5 milliárd eurót, az élelmiszer-gazdaság külpiaci egyenlege pedig megközelítette a hárommilliárd eurót. A támogatások csökkenése miatt az első fél évben 16 százalékkal mérséklődtek a mezőgazdasági beruházások, és bár az év második felében az új pályázatok hatására már lassú növekedésnek indultak, éves szinten így is 7,5 százalékkal csökkentek.

A fejlesztések és a Vidékfejlesztési Program uniós támogatással segített új beruházásai jóvoltából 2017-ben várhatóan nő a mezőgazdasági termelés, bár az állattenyésztésben a csökkenő jövedelmezőség visszaveti a beruházási kedvet. Az állattartás megtorpan, a gabonatermelés (elsősorban a búzatermesztés) stratégiája pedig módosul: gyorsul az intenzív fajtákra és a precíziós termelésre való áttérés. A nö-

vénytermelés volumene 2-3 százalékkal emelkedhet, a vágóállat-termelés stagnál, a tejtermelés 1-2 százalékkal nőhet, így a teljes mezőgazdasági termelés várhatóan 2 százalékkal bővül. A létrejött mezőgazdasági kapacitások stabilitása középtávon a magyarországi feldolgozóipar megújulását igényelné.

Az élelmiszerfogyasztás 2017-ben 1-2 százalékos mértékben bővíthet, aminél 2-3 százalékponttal nagyobb lehet az import növekedése. Az export 2 százalék körül várható növekedése miatt az agrárágazat külkereskedelmi szaldója meghaladhatja a 3 milliárd eurót. A mezőgazdasági beruházások az uniós pályázati lehetőségek bővülésével gyorsuló ütemben, 10 százalék fölött is nőhetnek.

Összegzés és következtetések

A magyar gazdaság növekedése 2016-ban lelassult, a legalacsonyabb volt a kelet-közép-európai régióban, és alig haladta meg a fejlettebb euróövezet átlagát. Az elapadó uniós források a beruházások 20 százalékos zuhanásához vezettek. A beruházási ráta veszélyesen alacsony, a versenyképes kapacitások létrejöttét és az ország felzárkózását akadályozó mértékűre csökkent. A fellazuló gazdaságpolitika mellett szerénynek mondható tavalyi növekedés megmutatta a magyar gazdaság kóros, térségünk felzárkózó országainál erősebb függőségét az uniós forrásoktól, és egyúttal a romló versenyképességet is jelezte.

A reálkeresetek meglágyulása és az alacsony kamatkörnyezet ugyanakkor kedvezett a fogyasztásnak. Az így is lanyha növekedéshez jó egyensúlyi mutatók társultak, bár ezek jórészt éppen a magyar gazdaság növekedési motorjainak gyengeségét, főként a beruházási kereslet elégtelenségét tükrözték. Rekordszintre emelkedett a külkereskedelmi és a fizetési mérleg többlete, a tervezettnél is jobban csökkent a költségvetés hiánymutatója, mérséklődött az államadósság-ráta, alacsony maradt az infláció. Eközben bővült a foglalkoztatás, jelentősen visszaesett a munkanélküliség – és már nem kizárólag a közmunkaprogram hatására. A foglalkoztatás emelkedését ugyanakkor romló termelékenység kísérte, ami távlatosan a versenyképességet is gyengítette. Az ország felminősítése mérsékelte a pénzügyi befektetésektől elvárt hozamokat, kedvezőbbé tette az államadósság és a magáncégek finanszírozását, bár rejtélyes módon a forintot nem erősítette.

Jórészt az uniós pénzforrások megnyílása, valamint a választások előtti „kiengedő” költségvetési és jövedelempolitika hatására 2017-ben várhatóan élénkül a gazdaság, ám a tartós növekedést akadályozó szerkezeti problémák fennmaradnak.

A GDP bővülésének üteme 4 százalék fölé emelkedhet, mivel az alacsony bázison megugranak a beruházások, a fogyasztást pedig a továbbra is dinamikus emelkedő reáljövedelmek mellett az erősödő áruhitelzés is táplálja. A munkanélküliségi ráta tovább süllyed, a foglalkoztatás növelése azonban a rendelkezésre álló munkaerő oldaláról már korlátokba ütközik. A külpiazi infláció erősödése és a belső kereslet élénkülése miatt nagyobb ütemben nő az árszínvonal, de a kormány és a jegybank által meghatározott 3 százalékos célértéket az év végéig sem éri el. A bankszektor javuló állapota növeli ugyan a hitelkínálatot, a lakáspiac élénkülése és a háztartások jobb jövedelmi helyzete a hitelkeresletet is erősíti, ám a vállalatok megtakarítói pozíciója fennmarad. A továbbra is jelentős külső finanszírozási többlet mellett ez is segíti az államháztartási hiánycél elérését és az államadósság mérséklését, de a költségvetési konszolidáció tartósságát leginkább a növekedési potenciál megerősödése biztosítaná.

Az idei évet erőltetett növekedés jellemzi, mivel továbbra sem jöttek létre a fenntartható fejlődés feltételei. A főként a foglalkoztatás bővülésére építő extenzív növekedésnek azonban gátat szabnak a munkaerőpiac strukturális feszültségei, a megfelelő képzettségű munkaerő mind több területen jelentkező hiánya, ami a kivándorlással, valamint a központosított és „lebutított” oktatással tovább nő. Az uniós támogatásokkal és kormányzati döntésekkel felfűtött beruházások mellett a vállalkozások autonóm fejlesztései nem bővülnek, amit az éven túli vállalati hitelek stagnálása és a szektor nettó megtakarítói pozíciója is jelez. A magyar gazdaság versenyképességét a kormány által forszírozott beruházások sem javítják, főként a humántőkébe történő befektetések elmaradása miatt. A fogyasztást is erőltetett módon, a minimálszabványok emelésével dinamizálja a kormány, amivel a munkaerőpiaci folyamatokba úgy avatkozik be a keresleti oldalon, hogy közben más intézkedéseivel a kínálati oldalt gyengíti. A munka és a tőke körüli növekvő problémák konzerválják a csekély arányú hozzáadott értéket előállító, kevésbé versenyképes gazdasági struktúrát.