

Magyar Nemzeti Bank: Markáns beruházási fordulat gyorsítja a növekedést

BALATONI ANDRÁS

A GDP jelentős gyorsulására számítunk az idei évben a beruházások két számjegyű növekedése miatt. A privát beruházásokat az emelkedő belső kereslet, a historikus mélyponton lévő kamatkörnyezet, valamint a jegybanki programok hatására oldódó hitelezési korlátok is támogatják. Az egyedi nagyberuházások szintén érdemben bővítik a bruttó állóeszköz-felhalmozást, emellett a lakáspiac várt felpörgése is növekedési impulzust ad a gazdaságnak. Az EU-s pénzek effektív lehívása és az állam saját forrásból finanszírozott beruházásai szintén jelentősen emelkednek a tavalyi alacsony bázishoz képest. Mindez azonban továbbra is alacsony, GDP-arányosan 1,6–2 százalékos közötti eredményeszméletű költségvetési deficit mellett valósul meg, mindeközben az adósságráta az elkövetkező három évben változatlanul csökkenő pályán halad. Az emelkedő jövedelmek, a magas szinten stabilizálódó lakossági bizalom és a felhalmozott, historikusan magas nettó pénzügyi vagyont következtében a fogyasztás tavalyi évihez hasonló bővülésére számítunk. Az export a törékeny külső környezet miatt csak visszafogottan élénkül, szemben az import belső kereslet által vezérelt magas dinamikájával. A nettó export hozzájárulása a GDP-hez negatívvá válik, a folyó fizetési mérleg többlete pedig megfelelődik. Ezen a téren 2018-tól számíthatunk fordulatra, amikor az idei beruházások lassan termőre fordulnak, és a kiépített kapacitások emelik exportpiaci részesedésünket. Az inflációban rövid távon a bázishatások eredményeznek némi változékonyságot, míg középtávon a maginfláció fokozatos emelkedésére számítunk. A dinamikus fogyasztásbővülés és az enyhén növekvő nyersanyagárak támogatják az infláció emelkedését, ezzel szemben a visszafogott inflációs várakozások, a béremelések hatását tompító járulékos- és társaságiadó-csökkentés, a célszint alatti eurózónás infláció összességében azt eredményezik, hogy a jegybank csak 2018 első felében éri el fenntarthatóan a 3 százalékos célját.

* Az elemzés a Magyar Nemzeti Bank 2017. márciusi Inflációs Jelentése alapján készült.
<https://doi.org/10.47630/KULG.2017.61.3-4.20>

Balatoni András, az MNB igazgatója. E-mail: balatonia@mnb.hu

Hogyan alakult a bázisév? Tények és tévhitek a 2016-os gazdasági folyamatokról

A tavalyi évben a KSH adatai szerint 2 százalékkal emelkedett a GDP, ami a 2015-ös 3,1 százalékos, illetve a 2014-es 4 százalékos növekedéshez képest lassulást jelent. Ha azonban megvizsgáljuk a növekedés szerkezetét, jól látható, hogy az alapvető pálya továbbra is kedvező maradt. A lakossági fogyasztás bővülése megközelítette az 5 százalékot, míg a kivitel volumene közel 6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. A jegybanki programoknak köszönhetően a teljes vállalati hitelállomány 2016 egészében a válság óta nem tapasztalt mértékben, több mint 4 százalékkal növekedett, míg a kkv-szektor hitelezése 5-10 százalékkal emelkedett. A tavalyi évben a lakossági hitelezésben is fordulatot figyelhettünk meg: míg korábban a lakosság nettó hitel-visszafizető volt, az utóbbi pár negyedévben a hitelfelvétel és visszafizetés nagyjából megegyezett egymással.

A lassulás fő oka a beruházások markáns csökkenése volt. Az EU-s források 2015-ben csúcsra járatott leihívását a kormányzat tavaly nem tudta megismételni, így számításaink szerint az effektív EU-forrásfelhasználás a 2016-os évben GDP-arányosan közel 5,5 százalékkal maradt el a 2015-ös szinttől. Ez meg is látszott az államhoz közvetlenül és közvetett módon kötődő szektorok beruházási volumenében; közel 40 százalékos kontraktiót regisztrált a KSH. A csökkenést az építőipar is megérezte – az ágazat termelése közel 20 százalékkal zsugorodott. Teljesen más kép bontakozik ki előttünk a piaci szektorokban: a külpiacra termelő ágazatok 3,5, míg a piaci szolgáltató szektor 2,2 százalékkal bővítette beruházási volumenét 2016-ban.

Azt a munkaerőpiacon lehet a legjobban lemérni, hogy a hazai makrogazdasági helyzet, illetve az alapvető növekedési pálya mennyire kedvező. A GDP lassulása ellenére a versenyszférában a foglalkoztatottság 3,4 százalékkal nőtt. Az olyan ágazatokban is emelkedett az alkalmazotti létszám, ahol a termelés nem nőtt érdemben (ipar), vagy az outputban egyenesen masszív kontraktió volt (építőipar). De miért növeli egy vállalat a foglalkoztatását, ha közben a kibocsátása stagnál vagy szűkül? Azért, mert pontosan tudja, hogy ez a jelenség ideiglenes. Bár a munkanélküliségi ráta a tavalyi év végén már 5 százalék alá süllyedt, a vállalatok belső pufferkapacitásokat építettek ki a konjunktúra élénkülésével kalkulálva. A tavalyi évben számos egyszeri tényező is befolyásolta a növekedést. Az agrárium 0,6 százalékponttal gyorsította a GDP-t az átlag feletti terméseredmények miatt, míg a szökőnap pozitív munkanaphatást eredményezett. Az ipari termelés nagy változékonysága mögött is sokszor egyedi vállalati tényezőket lehetett azonosítani.

A fogyasztóiár-index a tavalyi év első 10 hónapjában nulla százalék körüli ingadozott. A jegybanki 3 százalékos célszinttől érdemben elmaradó inflációt elsősorban az olajár világpiacon csökkenése, illetve az ennek következtében mérséklődő hazai üzemanyagárak magyarázzák. Az inflációs trendmutatók mindeközben stabilan az 1–2 százalékos sávban alakultak. Az olajárcsökkenés bázisba kerülésével az infláció érdemben gyorsult, és év végére 1,8 százalékra emelkedett, azonban továbbra sem látszik érdemi változás a maginflációs termékkör árindexében.

Mire számíthatunk a következő években?

A következő negyedévek makrogazdasági pályáját alapvetően meghatározza a minimálbér és a garantált bérminimum szignifikáns emelése, előbbi 15, utóbbi 25 százalékkal nőtt 2017 januárjától. Ennek következtében az idei év első hónapjában közel 10 százalékos béremelkedést regisztrált a KSH, ezen belül a versenyszférában is markáns (9 százalékos) bővülés volt megfigyelhető. A reálbérek szignifikáns emelkedése érdemben támogatni fogja a lakossági fogyasztás és termelési oldalon a kiskereskedelmi forgalom további emelkedését. Mivel az elmúlt időszakban a lakosságot az óvatosság jellemezte, 2015-re a jövedelemarányos fogyasztási ráta historikusan alacsony szintre süllyedt. Most viszont a lakossági bizalom sosem látott magasságokban jár, a munkaerőpiaci helyzet kedvező, így joggal számíthatunk arra, hogy a háztartások nemcsak a tavalyi évhez képest, hanem a jövedelmük arányában is többet fognak költeni. Ennek eredményeképpen várakozásunk szerint a következő években a fogyasztás emelkedése (5,1 százalék 2017-ben, 4,0 százalék 2018-ban és 3 százalék 2019-ben) meg fogja haladni a jövedelem bővülését (4,5 százalék, 3,8 százalék és 2,5 százalék). Szerkezetét tekintve elsősorban az importintenzív tartós termékek fogyasztásának emelkedését várjuk. Ebben a termékkörben jelentős az elmaradás a válság előtti csúcshoz képest, de a háztartási szektor regionálisan is kiugró mértékben csökkentette a keresletét a tartós termékek iránt.

A beruházási aktivitásban az idei évtől jelentős élénkülésre számítunk. A privát szektorban az élénk belső kereslet, a historikus mélyponton lévő kamatkörnyezet, valamint a banki hitelkínálati korlátok – elsősorban a jegybanki Növekedéstámogató Program miatt bekövetkező – oldódása támogatja a beruházási klíma érdemi javulását. Előrejelzésünk szerint a kis- és közepes vállalatok hitelállományának növekedése a fenntartható 5–10 százalékos sávban alakul. A következő években számos nagyberuházást hajtanak végre hazánkban, elsősorban az autógyártásban. Az ilyen

investícióknak jelentős másodkörös hatásai voltak kimutathatók 2010–2014 között, így a beszállító ágazatok esetében ismételten beruházási többlettel kalkulálhatunk, illetve a beruházások lezárását követően az ipari termelés 2018-as érdemi gyorsulásával számolunk. Az EU-s pénzek lehívása szintén emeli a beruházási aktivitást, ráadásul a kormányzat elkötelezett az iránt, hogy a források nagy része közvetlenül a magánszektorba áramoljon. A költségvetés saját forrásokból finanszírozott beruházásai is emelkedni fognak a tavalyi alacsony bázishoz képest.

A kiadások emelkedése azonban nem jelenti a fiskális fegyelem fellazulását. A költségvetés eredményszemléletű hiánya GDP-arányosan 1,6–2 százalékos között alakul, és előrejelzésünk szerint az államadósság rátája 2019-re 70 százalékra csökken. Szintén bátran lehetünk optimisták a lakossági lakásberuházások tekintetében. A lakáspiacon az építési engedélyek száma két és félszeresére emelkedett tavaly, ellenben az épített lakások száma egyelőre csak visszafogott bővülést mutatott. A kereslet dinamikus emelkedése, illetve a kínálat lassú alkalmazkodása miatt 2016-ban a lakásárak jelentősen megugrottak, azonban a lakásépítési volumen várt felfutása enyhítheti ezt az árnyomást. A következő negyedévekben a háztartási szektor optimizmusa, valamint a tőkeáttétel normalizálódása következtében a háztartások hitelfelvételében fordulatra számítunk.

Támogatja a folyamatot az is, hogy a háztartási adósságállomány nemcsak kisebb, hanem sokkal egészségesebb szerkezetű. Összességében a beruházások két számjegyű emelkedésére számítunk az idei évben (13,2 százalékos), és a lendület jó része megmarad a következő évekre is (8,7 százalékos 2018-ban és 4,3 százalékos 2019-ben).

Exportpiacainkon a növekedés továbbra is törékeny, ráadásul az elmúlt években a globális GDP importintenzitása is mérséklődött. A felvevőpiacainkon látható bizonytalanság miatt az áruexport lassulására számítunk, azonban a hatást érdemben tompíthatja a szolgáltatásexport további trendeknek megfelelő bővülése. Az import ezzel szemben jelentősen gyorsulhat, mivel a tartós fogyasztási cikkek és a beruházások iránti kereslet élénkül, így a nettó export növekedési hozzájárulása az idei évtől negatívvá válik. Ez a jelenség a folyó fizetési mérleg csökkenését vonja maga után, azonban az egyenleg így is csaknem eléri a GDP 2,5 százalékát. Fordulatot 2018-tól várunk, amikor a kiépített új autóiipari kapacitások termelni kezdenek. Ez az exportpiaci részesedés gyorsulását eredményezi, azaz a hazai kivitel dinamikája várhatóan ismét érdemben meghaladja a külföldi piacok növekedését. Összességében a GDP az idei évben 3,6, jövőre 3,7, 2019-ben pedig 3,2 százalékkal emelkedik az előrejelzésünk szerint.

Az infláció a tavalyi alacsony bázis miatt az idei év elején folytatta az emelkedést, februárban 2,9 százalékos értéket regisztráltak. A fogyasztóiár-index ezt követően mérséklődött márciusban, ez a tendencia a tavaszi hónapokban is folytatódhat a bázishatások következtében. Középtávon a nyersanyagárak lassú emelkedésére számítunk, míg a külső infláció (elsősorban a leginkább releváns eurózóna inflációja) az elkövetkező években alapvetően visszafogott marad. A hazai folyamatok az inflációs trendek lassú emelkedésének irányába mutatnak. Az árdinamika gyorsulása a fogyasztásbővülés keresleti hatásából fakad, míg a markáns béremelések inflációs hatását a járulékcsoökkentés, illetve a társasági adó mérséklése tompítja. Hozzá kell azonban tenni, hogy a munkaintenzív kkv-szektor bérköltségei a következő időszakban érdemben emelkedhetnek, így a minimálbérnek és az elvárt bérminimumnak a vállalati jövedelmezőségre gyakorolt hatása nem lesz egyenletes. Az infláció emelkedését lassítja az inflációs várakozások visszafogott szintje, valamint az, hogy a bérhányad (az összes bérköltség a nominális GDP-hez viszonyítva) historikus mélyponton van. Összességében, várakozásunk szerint, fenntartható módon csak 2018 első felében éri el a jegybank a kitűzött 3 százalékos célt.