

## 1. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK ÉS KÖZÉPTÁVÚ ELŐREJELZÉS

**A magyar gazdaság növekedésének szerkezete 2013 óta stabilnak és kiegyensúlyozottnak tekinthető, melyet több tényező is alátámaszt. Egyrészt fontos kiemelni, hogy míg 2013 előtt az export volt a magyar gazdaság egyedüli motorja, addig az elmúlt két évben 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 ugyanis, hogy a külkereskedelmi többlet rekordmagasságba, közel 10 milliárd euróra emelkedett, illetve hogy az államháztartás hiánya rendre tartósan, jóval a GDP 3% alatt alakul.**

### 1.1. A NÖVEKEDÉS ÖSSZETEVŐI

Az Európai Bizottság téli előrejelzésében a korábbiakhoz képest jelentősen felfelé módosította mind 2017, mind 2018 tekintetében hazánk növekedési prognózisát, így a magyar Kormányhoz hasonlóan – bár a Kormányhoz képest némileg alacsonyabb ütemű fogyasztás- és beruházás-bővüléssel számol – jóval 3% feletti növekedési ütemeket vetítenek előre 2017-re és 2018-ra (3,5%, illetve 3,2%). A Bizottság várakozásai szerint 2017-ben Magyarország a harmadik legmagasabb növekedési ütemet mutathatja fel az Európai Unió tagországai közül.

**1. táblázat: Az Európai Bizottság és az NGM makrogazdasági előrejelzéseinek összehasonlítása**

növekedés %-ban	NGM 2017. évi KP			Európai Bizottság 2017. tél		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
<b>GDP</b>	<b>2,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>
Háztartások fogyasztási kiadása	4,9	6,1	5,4	5,0	4,8	3,9
Közösségi fogyasztási kiadás	0,6	0,8	1,0	2,0	1,0	2,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-15,5	10,2	12,9	-9,6	10,0	5,0
Export (árúk és szolgáltatások)	5,8	5,4	6,5	6,7	5,0	5,9
Import (árúk és szolgáltatások)	5,7	6,8	8,2	6,4	6,8	6,7
Munkanélküliségi ráta	5,1%	4,0%	3,6%	5,2	4,8	4,5
Infláció	0,4	1,6	3,0	0,4	2,2	3,1
Államháztartás egyenlege (GDP %-a)	-1,8	-2,4	-2,4	-1,8	-2,4	-2,5
<i>strukturális egyenleg</i>	-1,6	-2,5	-2,4	-2,2	-3,4	-3,6
Államadósság (GDP %-a)	74,1	72,0	70,5	73,5	72,3	71,2

A 2010-et követő első évek gazdaságpolitikai intézkedéseinek fókuszában az ország pénzügyi stabilitásának helyreállítása állt. Ennek sikereire alapozva 2013-tól növekedési fordulat bontakozott ki, amelynek eredményeképp a magyar gazdaság stabil növekedési pályán mozog. 2014-ben 4%-kal, míg 2015-ben 3,1%-kal, 2016-ban 2,0%-kal bővült a bruttó hazai össztermék. Így az elmúlt három évben összességében folytatódott hazánk felzárkózása, meghaladva a legtöbb uniós tagállam bővülését. Amellett, hogy a magyar gazdaság dinamikusan bővül, annak szerkezete egyúttal kiegyensúlyozottnak és fenntarthatónak is tekinthető, amit több tényező is alátámaszt. Egyrészt a legtöbb szektor kedvező és stabil teljesítményt produkál, azaz a növekedésből szinte minden ágazat

egyaránt profitál. Másrészt az adatok nem párosultak a külső és a belső egyensúly megbomlásával, vagyis nem hitelfelvétel táplálta a magyar gazdaság felzárkózását.

Az előrejelzési horizonton hazánk növekedési kilátásait több tényező alakítja. A várhatóan tartósan magas növekedést a magyar gazdaság erős fundamentumai mellett a Kormány gazdaságpolitikája is támogatja. A növekedéstámogató gazdaságpolitika egyik legfontosabb pillére a Versenyszféra és a Kormány Állandó Konzultációs Fórumán kötött hatéves bérmegállapodás, aminek köszönhetően többletjövedelem képződik a gazdasági szereplők számára a béremelések, valamint a szociális hozzájárulási adó és a társasági adó csökkentése következtében, egyaránt erősítve így a belső kereslet, a foglalkoztatás és az exportkapacitások bővülését, illetve a magyar gazdaság versenyképességét. A társasági adó csökkentése kapcsán kiemelendő, hogy az intézkedés ösztönözheti a magas tőkeigényű, technológia-intenzív és egyben magas hozzáadott értéket előállítani képes beruházásokat.

A bérmegállapodás mellett számos további fiskális ösztönző is serkenti a keresletet, mint például a lakásépítések támogatása (CSOK, 5%-os lakásáfa). A Kormány gazdaságpolitikai lépései mellett szintén a magyar gazdaság gyorsulását eredményezi, hogy számos, már bejelentett nagyvállalati projekt eredményeképp bővül hazánk exportkapacitása. A kivitel erősödését támogatják továbbá főbb felvevőpiacaink kedvező konjunktúra kilátásai is.

Végezetül megállapítható, hogy ugyan a GDP és a fogyasztás a közelmúltban elérték válság előtti szintjüket, van még érdemi mozgástér a helyreállásra, ami további élénkülést vetít előre. Egyfelől a beruházások, másfelől a fogyasztáson belül a tartós fogyasztási cikkek esetében figyelhető meg elmaradás a 2008-as szinttől. Utóbbiak esetében az óvatossági motívumok játszhattak jelentős szerepet, amelyek arra készítették a háztartásokat, hogy a fogyasztásukat lehetőségeikhez képest elhalasszák. Az elkövetkező időszakban az óvatossági megfontolások folytatódó oldódása, így a megtakarítások mérséklődése várható, ami szintén a növekedés fokozódását vetíti előre.

Összességében tehát a növekedés érdemi gyorsulása várható: idén 4,1%, jövőre pedig 4,3%-kal, és az azt követő években is 3,5% feletti 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 sikerül nagyobb sebességi fokozatba kapcsolni, így a magyar gazdaság növekedési képessége számottevően javul, elősegítve az elkövetkező években hazánk gyorsabb felzárkózását a fejlettebb nyugat-európai államokhoz.

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

A konvergencia program makrogazdasági pályájának 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 belső folyamatok, a fogyasztás és a beruházások alappályát meghaladó mértékű növekedésén, míg a második forgatókönyv a külső kereslet visszafogottabb élénkülésén alapul. A Nemzetgazdasági Minisztérium DINAMO modelljének alkalmazásával elvégzett érzékenységvizsgálatok azt számszerűsítik, hogy a sokkhatások következtében milyen mértékben térne el a főbb makrogazdasági változók szintje, illetve növekedési üteme az alappályától.

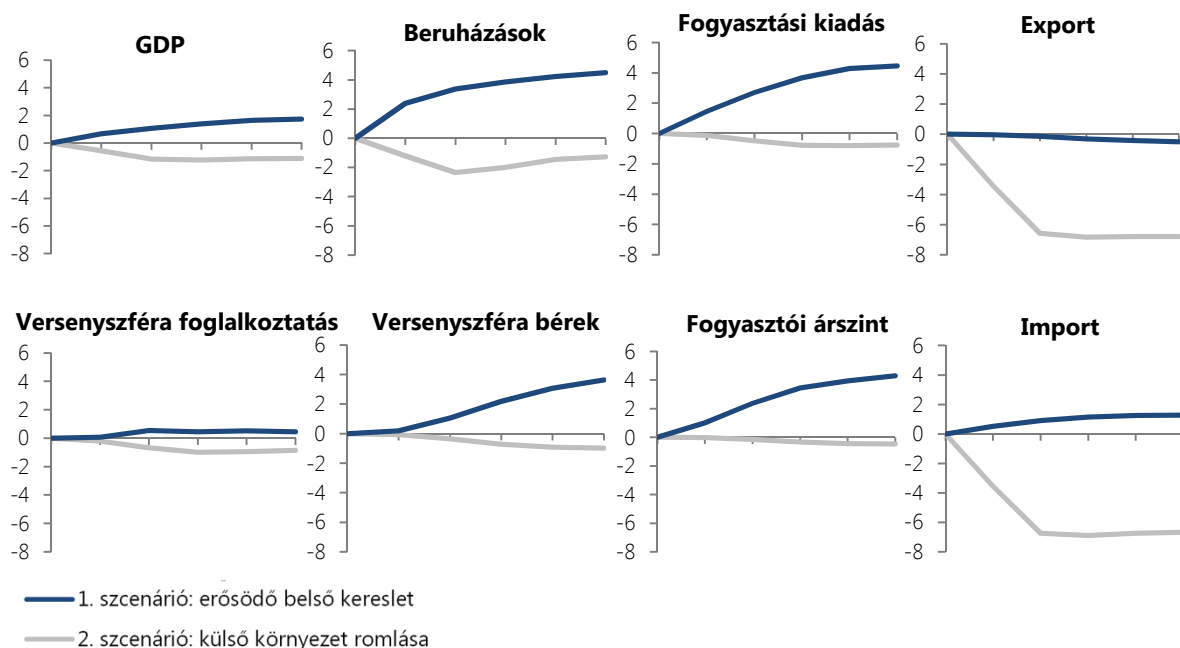
Az 1. számú forgatókönyv egyrészt annak eshetőségével számol, hogy a fogyasztás a hatéves bérmegállapodás által megvalósuló béremelkedés, a magas foglalkoztatottság és az óvatossági motívumok gyorsabb enyhülésének eredőjeként az alappályában prognosztizáltnál gyorsabban fog

növekedni. Másrészt a beruházások esetében is megvalósulhat az alappályában becsültnél erősebb bővülés, aminek a háttérében az uniós források vártnál gyorsabb felhasználása mellett a lakásépítések kedvezőbb alakulása, valamint a társasági adókulcs csökkentése következtében kibontakozó erőteljesebb beruházási aktivitás állhat. A termelő szektorban megvalósuló kapacitásbővítés további foglalkoztatásbővülést is eredményez. A belső kereslet élénkülése az import emelkedése mellett az árak növekedésére is kihat. A fogyasztásból és a többlet kapacitásokból adódó termelés- és jövedelembővülés összességében többletbevételt generál a költségvetés részére.

A 2. számú forgatókönyv a külső kereslet vártnál lassabb élénkülését feltételezi. Számos geopolitikai tényező (pl. Brexit, piacvédő kereskedelempolitika térnyerése) mellett egy esetleges szigorúbb amerikai monetáris politika, vagy az amerikai költségvetési stimulus elindításának elhúzódása negatívan befolyásolhatja a globális és az európai konjunktúrát, illetve ezen keresztül a magyar export iránti keresletet. Az exportnövekedés esetleges lassulása a hazai termelési kapacitások vártnál mérsékeltebb bővülését eredményezné. Így nemcsak az export, hanem a foglalkoztatás és a beruházások dinamikája is alacsonyabb lenne. Ezen hatásokat 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 esetleges gyengülésének következtében.

**1. ábra: Alternatív forgatókönyvek alakulása\***

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

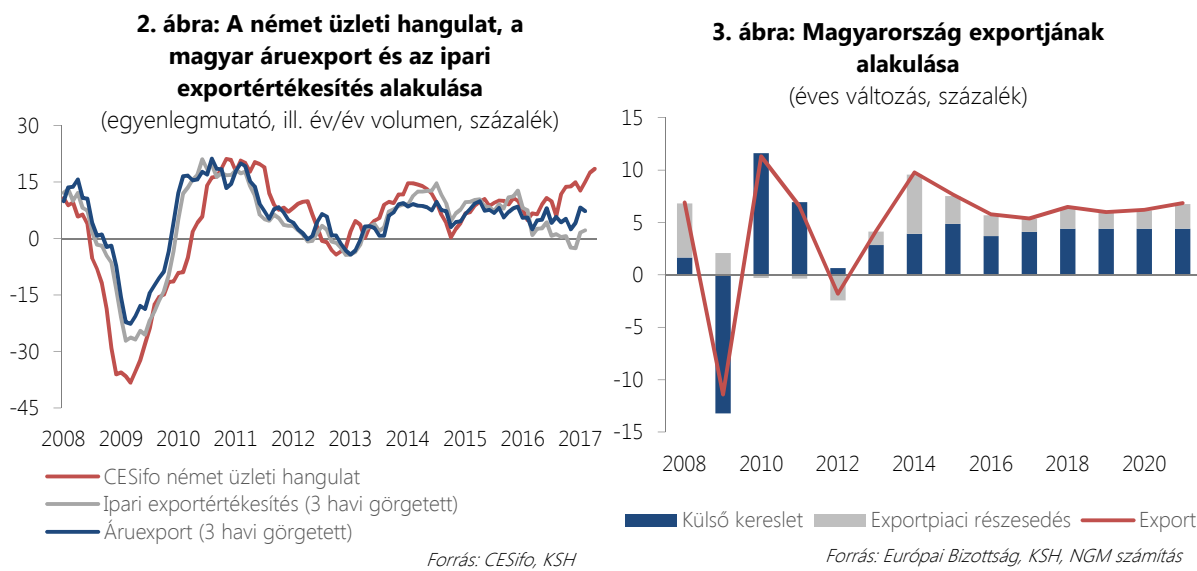


Forrás: NGM számítás a DINAMO modell alapján

\*A diagramok a változók szintjének alappályához viszonyított százalékos eltérését mutatják be. A vízszintes tengely első osztása a 2016-os, az utolsó a 2021-es évet reprezentálja.

### 1.1.1. KÜLGAZDASÁG

A Bizottság téli előrejelzése és a magyar Kormány makrogazdasági pályája 2017-re közel azonos növekedéssel számol az export és az import esetében is. 2018-ra azonban a Bizottság a hazai számításoknál alacsonyabb növekedésre számít. A különbség oka, hogy a Kormány a háztartási fogyasztás és beruházás dinamikusabb növekedését várja.

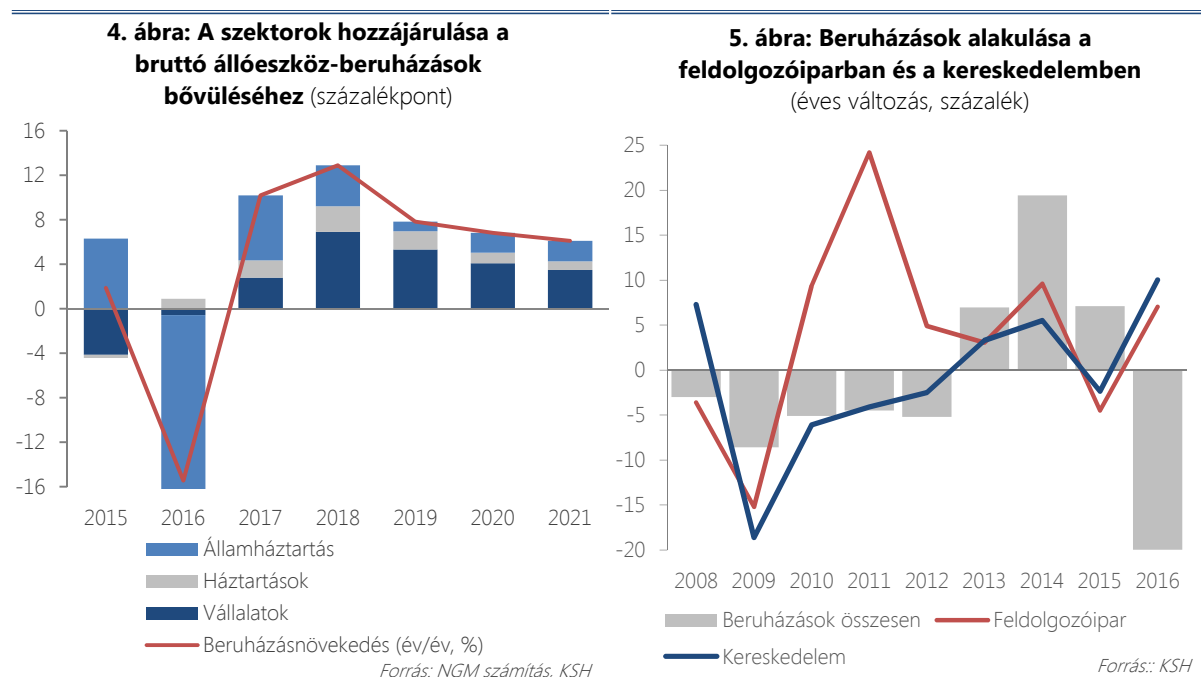


A világkereskedelem lassulásával párhuzamosan – az Európai Unió gazdaságaihoz hasonlóan – 2016-ban a magyar külkereskedelem dinamikája is visszafogottabban alakult az azt megelőző évek növekedési ütemeihez képest. Tavaly az export volumene 5,8, míg az importé 5,7%-kal növekedett éves alapon, miközben a külkereskedelem szerkezete kiegyensúlyozott maradt. A külkereskedelmi áruforgalom többlete, a javuló cserearány által is támogatva töretlenül nőtt, így a tavalyi év során rekordmagasságba, közel 10 milliárd euróra emelkedett az aktívum. Mindezek eredményeként a külkereskedelem pozitívan járult hozzá a GDP növekedéséhez. Előretekintve a külkereskedelem tavalyinál lendületesebb bővülése prognosztizálható. Az export növekedésére kedvezően hat, hogy ugyan mérsékeltebb ütemben, de továbbra is stabilan nő a feldolgozóipari rendelésállomány, amit támogathat az idei évtől várhatóan gyorsuló világkereskedelem is. Az élénkülő nemzetközi konjunktúra jelei már tetten érhetők a hazai és külföldi bizalmi indikátorok év eleji alakulásában is, ami a piaci szereplők derűlátásáról tanúskodik.

Az import bővülési üteme összességében a kiviteléhez hasonlóan alakult, mindazonáltal az árubehozatal 6,2%-os dinamikája meghaladta a szolgáltatásokét. A kedvező munkaerőpiaci folyamatok következtében növekvő jövedelmek a háztartások bővülő fogyasztását eredményezték, ami megmutatkozott a turisztikai tevékenységek 18,4%-os növekedésében is. Ezen túl az exportbeszállítói igények biztosították az alapot az élénk behozatalhoz. Az elkövetkező időszakban az import növekedésében jelentős szerepet játszik, hogy felfut az EU-s transzferek felhasználása, így a belföldi kereslet importvonzata várhatóan erősödni fog. Továbbá a behozatal a szállítói hálózatok importigénye, illetve a gyorsuló belföldi felhasználás, azaz a háztartások bővülő fogyasztása és a vállalatok beruházásainak eredményeként a kivitt meghaladó ütemben nőhet. Ennek eredményeképp a külkereskedelem hozzájárulása a GDP-növekedéshez átmenetileg negatív tartományba kerülhet az előrejelzési horizonton.

### 1.1.2. BERUHÁZÁSOK

Az elkövetkező időszak beruházásait illetően az Európai Bizottság téli előrejelzése és a Kormány makrogazdasági pályájában felvázolt 2017-es folyamatok között érdemi különbség nem mutatkozik: mindkét prognózis kétszámjegyű beruházás-növekedéssel számol. Mindazonáltal, 2018-ban a Kormány az EU-s források fokozottabb felfutásával számol, így erőteljesebb beruházási dinamikát vetít előre.



2016 során több mint 6 200 milliárd forint értékű beruházás valósult meg Magyarországon, ugyanakkor a beruházási aktivitás 15,5%-kal elmaradt a megelőző évitől. A visszaesés hátterében elsősorban a 2007-2013-as uniós költségvetési ciklushoz kötődő állami beruházások magas bázisa állt, miközben a privát szektor egyes ágazatainak teljesítménye élénkülést tükrözött. Ennek eredményeként a magánberuházások összességében 2016-ban is pozitívan járultak hozzá a gazdaság növekedéséhez. Előretekintve, a beruházások erőteljes megugrása prognosztizálható 2017-től kezdődően, amelyhez mindhárom szektor hozzájárul majd (4. ábra).

A vállalati szektorban legnagyobb súlyt képviselő feldolgozóipar beruházásai 2016-ban 7%-kal növekedtek, valamint a kereskedelem ágazat fejlesztései is 10%-kal bővültek éves összevetésben (5. ábra). Ez a két ágazat együttesen a beruházások 40%-át valósítja meg, ami megerősíti, hogy a beruházások 2016. évi visszaesése nem kötődik szorosan a termelő és szolgáltató vállalatok teljesítményéhez.

A háztartások beruházásait tekintve megállapítható, hogy 2016-ban jelentős fellendülés bontakozott ki. A stabilan alacsony kamatkörnyezet és a lakosság foglalkoztatási és jövedelmi helyzetének tartós javulása mellett a Családi Otthonteremtési Kedvezmény által biztosított támogatások is jelentős lökést adtak a lakáspiac keresleti oldalának. Ennek eredményeként a kiadott építési engedélyek számának elmúlt három évben megfigyelt töretlen emelkedése már számottevően megjelenik a lakásépítések megugrásában is. A tavalyi év során 10 ezer lakás épült az országban, amely 31%-os bővülést jelent a megelőző évhez viszonyítva. A keresletoldali élénkülést megerősíti, hogy 2016-ban

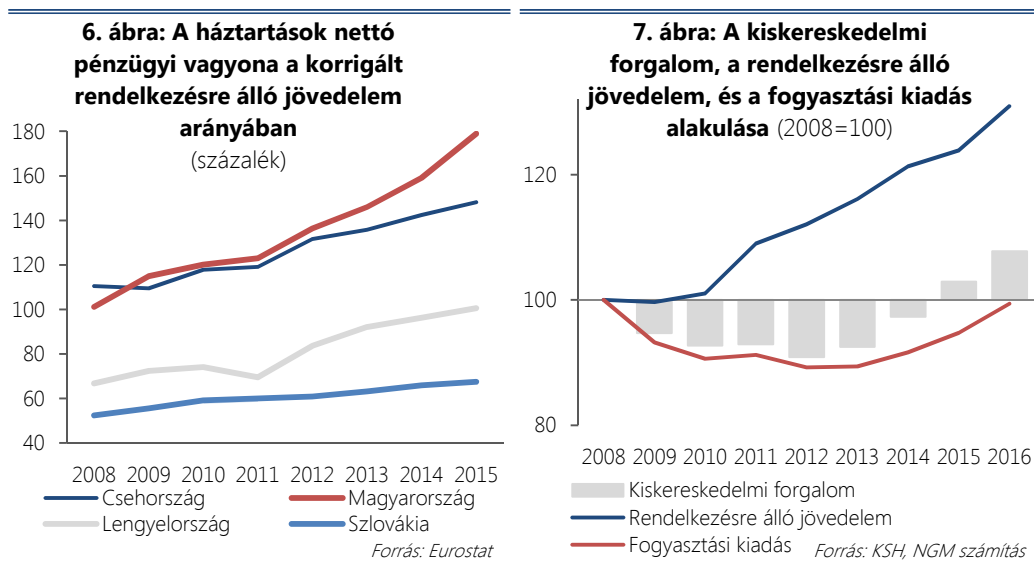
29%-kal emelkedett az új lakáshitelek összértéke éves összevetésben, amelynek 2017-től további lökést adhatnak a hatéves bérmegállapodás eredményként megvalósuló béremelések is.

Az elkövetkező negyedévekben várhatóan erőteljes növekedési dinamika bontakozik ki, amelyet alátámaszt egyfelől, hogy a jövőbeli fejlesztéseket előrevetítő feldolgozóipari kapacitáskihasználtság tartósan magas szinten áll. Másfelől a 9%-ra csökkentett társasági adókulcs és a továbbra is historikusan alacsony pénzügyi hozamok az erős kereslettel társulva megfelelő feltételeket teremtenek az elhasználadott termelőeszközök pótlásához, az új kapacitások kiépítéséhez, illetve a magyar gazdaság tőkeintenzitásának fokozásához. Továbbá az elmúlt időszakban bejelentett számos nagy volumenű – főleg az autógyártást és a beszállítói hálózatot érintő – fejlesztés is a beruházások felfutását vetíti előre. Kedvező továbbgyűrűző hatásokkal járhat, hogy a folyamatban lévő fejlesztések között olyan zászlóshajók kapacitásbővítései is szerepelnek, mint például az Audi és a Mercedes, amelyek a beszállítói hálózatuk révén további jelentős beruházásokat vonzhatnak az országba.

### **1.1.3. FOGYASZTÁS**

Az Európai Bizottság téli előrejelzése a háztartások fogyasztásának jelentős mértékű növekedésével számol 2017-ben, de lassulást vár 2018-ra. A dinamikát a foglalkoztatás és a reálbérek jelentős növekedésének tulajdonítja, amelyben a jövőre nézve növekvő szerepet játszik a hatéves bérmegállapodás. A háztartások fogyasztói bizalma a megerősödő háztartási hitelezéssel társulva a GDP-növekedés fontos tényezőjévé teszi a fogyasztást. Mindazonáltal a Kormány a háztartások jövedelmi helyzetének alakulásával párhuzamosan a Bizottsághoz képest némileg robusztusabb fogyasztásbővülést vetít előre.

2016-ban folytatódott a fogyasztás gyorsuló ütemű bővülése. A rekordmagas foglalkoztatás és ezzel párhuzamosan alacsony munkanélküliség, illetve a kiemelkedő bérdinamika a bértömeg jelentős emelkedését eredményezték. Emellett a személyi jövedelemadó 15%-ra való csökkentésével, valamint a kétgyermekesek családi adókedvezményének növelésével pedig tovább nőtt a háztartások rendelkezésre álló jövedelme. A kedvező folyamatokat a fogyasztói bizalom erősödésében is megmutatkozott. A lakossági kiadások mintegy 5%-kal emelkedtek 2016-ban, amely így a GDP-növekedés közel felét adta. Ugyanakkor a továbbra is magas felhalmozási ráta eredményeképp a háztartások nettó pénzügyi vagyona 2016-ban először meghaladta a GDP 100%-át, illetve közelíti a korrigált rendelkezésre álló jövedelemtömeg kétszeresét, amely a visegrádi országokkal összehasonlítva is kimagaslóan erős megtakarítási hajlandóságot és erős pénzügyi pozíciókat mutat (6. ábra).



Ugyan a fogyasztás 13 éve nem látott ütemben bővült, dinamikája továbbra is elmarad a rendelkezésre álló jövedelem növekedési ütemétől (7. ábra). Ebből, illetve a magas megtakarítási hajlandóságból arra lehet következtetni, hogy a válság óta jellemző óvatossági megfontolások továbbra is érvényesülnek a háztartások viselkedésében. Ez a fogyasztási kiadás szerkezetében is megjelenik, mivel a kiadások tartós cikkek vásárlására fordított hányada 2016-ban alig haladta meg a 6%-ot, szemben a válság előtt jellemző 10% feletti értékkel.

A gyorsuló ütemben bővülő fogyasztás azonban egyben a fogyasztói bizalom fokozatos erősödését is jelzi. A töretlenül javuló foglalkoztatottság, illetve a növekvő reálbérek – amelynek emelkedéséhez a hatéves bérmegállapodás is hozzájárul – a háztartások jövedelmi helyzetét és jövőbeni kilátásait kedvezően alakítják. Mindez hozzájárul a magas megtakarítási ráta mérséklődéséhez, amely további teret nyit a fogyasztás emelkedéséhez. A háztartások jövedelmi helyzetét tovább erősíti a kétgyermekes családi adókedvezmény növelése. A kedvező folyamatokat támogatja továbbá egyes alapvető élelmiszerek – a baromfi hús, a friss tej és a tojás –, valamint az internet és egyes éttermi szolgáltatások áfájának mérséklése is. 2018-ban is folytatódnak az áfacsökkentések: 5%-ra változik a halhús, egyes éttermi szolgáltatások, valamint az internet áfakulcsa. Mindezek eredőjeként 2017-ben a fogyasztás dinamikája tovább erősödik, illetve gyors ütemű bővülése az következő években is fennmarad.

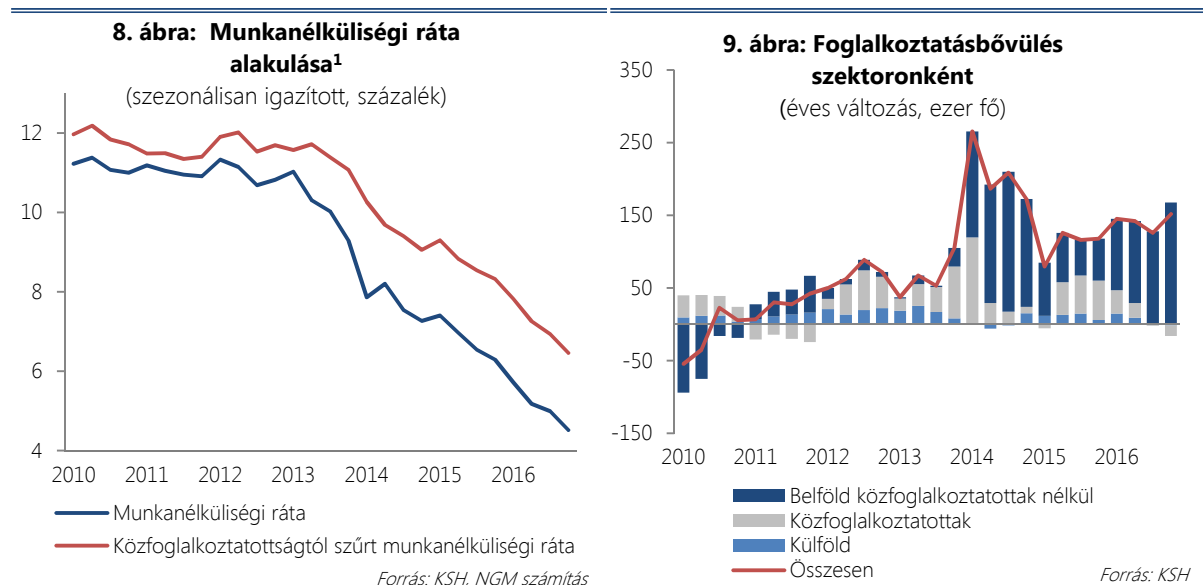
## 1.2. MUNKAERŐPIAC

A Kormány makrogazdasági pályája az Európai Bizottság téli előrejelzésével összhangban folytatódó foglalkoztatásbővülést vetít előre. A foglalkoztatási és az aktivitási ráta növekedése mellett mindkét előrejelzés csökkenő munkanélküliségi rátát jelez előre.

A 2010 óta végrehajtott munkapiaci reformoknak köszönhetően a munkaerőpiaci részvétel bővülése 2016-ban is folytatódott. Az elmúlt években a növekedés a munkaerő jobb kihasználásával ért el sikereket. Mind a foglalkoztatás, mind az aktivitás európai összehasonlításban is kiemelkedő mértékben emelkedett, miközben a munkanélküliségi ráta csökkenése is folytatódott (8. ábra). A kormányzati intézkedések hatására 2016-ban az aktivitási ráta további emelkedést követően elérte a 70,1%-ot, amely a foglalkoztatás bővülése és a munkanélküliségi ráta 5,1%-ra csökkenése mellett következett be. A korábbi évek tendenciáját folytatva 2016-ban is jelentősen, 141 ezer fővel (3,4%-

kal) nőtt a foglalkoztatottak száma és a rendszerváltás óta nem látott szintre emelkedett, meghaladva a 4,4 millió főt, 66,5%-os foglalkoztatási rátát eredményezve. A bővülésben a versenyszféra játszotta a legjelentősebb szerepet, miközben a közfoglalkoztatottak száma az év második felében csökkenésnek indult (9. ábra).

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 járulékkedvezmények, a közmunkaprogram kiszélesítése, az álláskeresői támogatások átalakítása, a rokkantnyugdíjazás feltételeinek szigorítása, továbbá az effektív nyugdíjkorhatár emelése.



<sup>1</sup> Feltételezve, hogy közfoglalkoztatás hiányában a program keretében munkát vállalók fele munkanélküli, másik fele pedig inaktív státuszban lenne.

A Kormány célja, hogy növelje a közfoglalkoztatásból az elsődleges munkaerőpiacra visszalépők arányát. A közfoglalkoztatottak elhelyezkedésének elősegítése érdekében a program méretének bővítése helyett a képzésekre és az elhelyezkedést segítő egyéb intézkedésekre helyez nagyobb hangsúlyt a Kormány, amely eredményei már 2016 utolsó negyedévében, a munkaerő-felmérés szerinti közfoglalkoztatottak számának éves alapú 15 ezer fős csökkenésében is megmutatkozott. Továbbá a Kormány döntése alapján a versenyszférában kialakult munkaerőhiányra figyelemmel a közfoglalkoztatási programokban részt vevők havi átlagos maximális létszámát 2020-ig folyamatosan 150 ezer főre kell csökkenteni a 2016-os 224 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 különféle megkötésekkel kerülhetnek bevonásra a közfoglalkoztatásba.

A feszesebbé váló munkaerőpiac az előző évekhez képest a keresetek gyorsabb növekedését eredményezte a versenyszférában. A közsféra bérindexét az életpályamodellek növelték. A versenyszféra bérei 5,4%-kal, a nemzetgazdasági bruttó keresetek átlagosan 6,1%-kal emelkedtek 2016-ban. A korábbiaknál erősebb bérdinamika azonban nem változtatta meg számottevően Magyarország relatív versenyképességét a régióban, mivel a kedvező külső környezet következtében a környező országok bérszínvonalának felzárkózása is gyorsult. A mérsékelt inflációs környezet, a személyi jövedelemadó 1 százalékpontos csökkentése és a kétgyermekesek növekvő családi

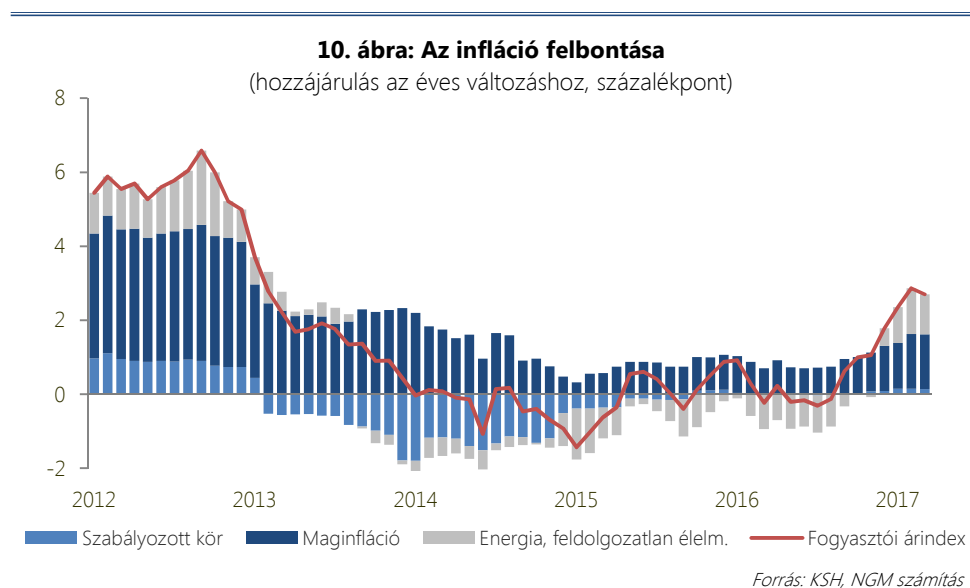


adókedvezménye a nettó bérek emelkedését okozta. A családi adóalap-kedvezmény figyelembevételével számolt nettó átlagkeresetek 7,7%-kal növekedtek a nemzetgazdaságban. A nettó keresetek reálértéke az alacsony inflációs környezetnek köszönhetően az előző évekhez képest is gyorsabban 7,4%-kal növekedett.

A Kormány kezdeményezésére megkötött hatéves bérmegállapodás a következő években a bruttó bérek gyorsabb emelkedését eredményezheti. A munkaadói adóterhek 2017-ben 5 százalékpontos, majd 2018-ban további 2 százalékpontos mérséklése következtében azonban a bérköltségek növekedése a bruttó keresetekénél alacsonyabb ütemű lesz. 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 felzárkózásának folytatódása prognosztizálható a következő években. Így az előrejelzési horizont végére a reálbérek 2016. év eleji értékükhöz képest összességében közel 40%-kal emelkedhetnek, míg a foglalkoztatottak száma mintegy egymillió fővel haladhatja meg a 2010. évi értéket. Eközben az előrejelzési időszak végére a munkanélküliségi ráta 4% alá csökkenhet.

### 1.3. INFLÁCIÓS FOLYAMATOK

A Kormány inflációs előrejelzése 2017 vonatkozásában némileg alacsonyabb mint az Európai Bizottságé, 2018 tekintetében ugyanakkor eltűnik a különbség. A Bizottság szerint a hazai kereslet erősödése fontos tényezője az infláció élénkülésének, amely 2018-ra akár enyhén meg is haladhatja a jegybanki célt.



Az elmúlt években gyökeresen megváltoztak a hazai inflációs folyamatok. A korábban jellemző 4-5% körüli általános drágulással ellentétben 2013 óta a magyar gazdaságot historikusan alacsony árdinamika jellemzi, amely mára beépült a várakozásokba is. A folyamat eredményeként az elmúlt két évben már rekordalacsony, nulla közeli inflációt mértek. A kedvező változás eleinte elsősorban a Kormány által több lépcsőben végrehajtott rezsicsökkentéseknek volt köszönhető, majd később hasonlóan hatott a nyersanyagárak, elsősorban az olajár csökkenése is. A 2014-2015-ben kialakult rekordalacsony infláció 2016 nagy részében is megfigyelhető volt, amelynek következtében az előző évben is historikusan alacsony, mindössze 0,4%-os volt az áremelkedés mértéke. Ebben meghatározó

szerepe volt az importált hatásoknak, mint az olajár csökkenésének és az Európa-szerte visszafogott általános drágulásnak, de támogatóan hatott a stabil forint-euró árfolyam, illetve az inflációs várakozások alacsony szinten való horgonyozottsága is. Emellett a belföldi folyamatok is mérsékelt árváltozást mutattak, a maginfláció minimális évközi gyorsulást követően is mindössze 1,4%-ot tett ki, a piaci szolgáltatások árindexe pedig rekordalacsony szinten maradt (10. ábra).

A külső hatásokat illetően az energia- és nyersanyagárak 2017 egészében inkább az áremelkedés irányába hathatnak majd, míg az euróövezet felől lassú ütemben élénkülő inflációs nyomásra számíthatunk. A belföldi folyamatokat tekintve vegyes a kép. Egyrészt az egyes élelmiszerekre, valamint az internet-szolgáltatásra és az éttermi étkezésre bevezetett áfakulcs-csökkentések ármérséklő hatásúak. Másrészt a feszes munkaerőpiac és a minimálbéremelés miatt emelkedő munkaköltségek, valamint a magasabb bérek okozta kereslet idővel az árakban is megjelenhetnek majd.

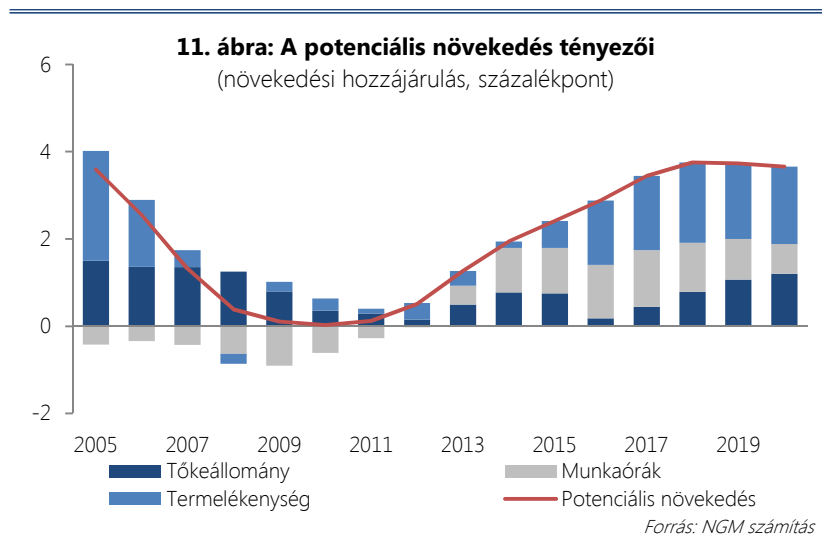
2018-ban a kibocsátási rés záródásával és a belföldi kereslet élénkülésével párhuzamosan tovább gyorsulhat az infláció, amely az árstabilitásnak megfelelő 3% körüli szinten alakulhat majd. Az árnövekedést mérsékli ugyanakkor az internet-szolgáltatás, egyes éttermi szolgáltatások és a halhús áfakulcsának 5%-ra történő csökkentése. A világpiaci folyamatokat tekintve, az olajár várhatóan nem jelentkezik árfelhajtó tényezőként, azonban az élelmiszerek erőteljesebben drágulhatnak majd, továbbá érdemi élénkülés várható az euróövezet felől érkező árhatásokban is.

#### **1.4. CIKLIKUS FOLYAMATOK**

Az NGM az Európai Bizottság pályájához hasonlóan a potenciális növekedés folyamatos gyorsulását feltételezi a javuló foglalkoztatottság, az erőteljes tőkefelhalmozás és a technológiai fejlődés eredményeként. A ciklikus pozíció megítélésében ugyanakkor némi eltérést tapasztalunk, amelynek hátterében az eltérő modellkeret, illetve az a tényező állhat, hogy a Kormány által alkalmazott módszertan figyelembe veszi a pénzügyi, illetve külső egyensúlyi folyamatokat is.

Az óvatossági megtakarítások mérséklődésével, a hitelezés beindulásával, illetve a belföldi kereslet élénkülésével összhangban a kibocsátási rés 2018-ra zárulhat. Az elkövetkező években a Kormány növekedés-serkentő intézkedései és az EU-transzferek gyorsított lehívása is ebbe az irányba ható tényezők. Az előrejelzési horizont első felében így a gyors bővülésnek köszönhetően a kibocsátási rés záródik, majd az ezt követő időszakban a bővülés a potenciális növekedéssel összhangban alakul.

A gazdaság gyorsulásával párhuzamosan, több tényező együttes hatására a potenciális növekedés is emelkedik (11. ábra). Egyrészt a munkapiaci reformok folytatódásaként tovább javulhat az aktivitás, másrészt főként a feldolgozóiparban jellemző nagyvállalati kapacitásbővítések és az EU-pályázatok felhasználásának köszönhetően emelkedik a tőkefelhalmozás is. A munka-tőke relatív árának megváltozása további ösztönzőként hathat a termelés automatizálására, amely szintén a beruházások és a tőkeállomány emelkedését eredményezi. Végezetül a munkapiacra nemrégiben bevontak gyakorlatszerzésével, a technológia beáramlásával és a hatéves bérmegállapodás allokációs hatásának eredményeként a növekedés idővel egyre nagyobb hatékonyságjavulással is társul. E tényezőknek köszönhetően a potenciális növekedés az előrejelzési horizonton mindvégig meghaladhatja a 3,5%-ot.



## 1.5. KÜLSŐ EGYENSÚLY

Az Európai Bizottság tavaszi előrejelzésében, valamint a Kormány prognózisában hasonlóan ítéli meg a külső egyensúlyi folyamatok alakulását. A külfölddel szembeni finanszírozási képesség stabilan masszív többletet mutathat az elkövetkező években.

2016-ban a mérsékeltebb uniós forrásbeáramlásra visszavezethetően a 2015. évi rekordmagas értéknél valamivel alacsonyabb szinten alakult a külfölddel szembeni finanszírozási képesség, amely a GDP 5,4%-át tette ki (12. ábra). Ezzel a külső egyensúlyi folyamatokat tekintve Magyarország régiós összehasonlításban továbbra is kiemelkedő. Szintén kedvező, hogy a mérsékeltebb transzferek miatti gyengébb tőkemérleg ellenére a folyó fizetési mérleg rekordmértékű, a GDP 4,9%-nak megfelelő többlettel zárt. Ez részben éppen annak köszönhető, hogy az elmaradó tőke-transzferek miatt csökkenő beruházási aktivitás, annak magas importtartalma miatt növelte a külkereskedelmi egyenleg aktívumát. Hasonlóan a többlet irányába hatott az olajárak miatti kedvező cserearány, valamint a szolgáltatások kiváló teljesítménye is. Másrészt a gyorsan csökkenő külső adósságnak és az alacsony hozamkörnyezetnek köszönhetően nagymértékben mérséklődött a jövedelemkiáramlás, ezen belül is a kamatkiadás.

A magas finanszírozási képesség a külső adósság dinamikus csökkenésével párosult az elmúlt években. A folyamat elsősorban az államháztartás, másodsorban a hitelintézetek adósságtörlesztéséhez köthetően 2016-ban is folytatódott. Ennek megfelelően a 2010 végén mért 112,7%-ról 2016 végére 68,9%-ra csökkent a nemzetgazdaság GDP-arányos bruttó külfölddel szembeni adóssága. Köszönhetően a külfölddel szembeni jelentős eszközállománynak a nettó adósság a GDP 18,4%-ra csökkent, amelynek mértéke így a régióban Csehország után Magyarországon a második legalacsonyabb.

Az elkövetkező időszakban a külkereskedelem aktívumához változatlanul hozzájárul majd a szolgáltatások teljesítménye, főként a húzó ágazatok, mint a szállítmányozás, turizmus és az infokommunikáció terén. Emellett a minimálbér-emelések és az adókiengedések következtében növekvő belföldi kereslet a jelentős importtartalom miatt szintén mérsékelheti a külkereskedelmi egyenleg többletét. Középtávon ugyanakkor az áruforgalom dinamikus bővülése várható, amelyet a

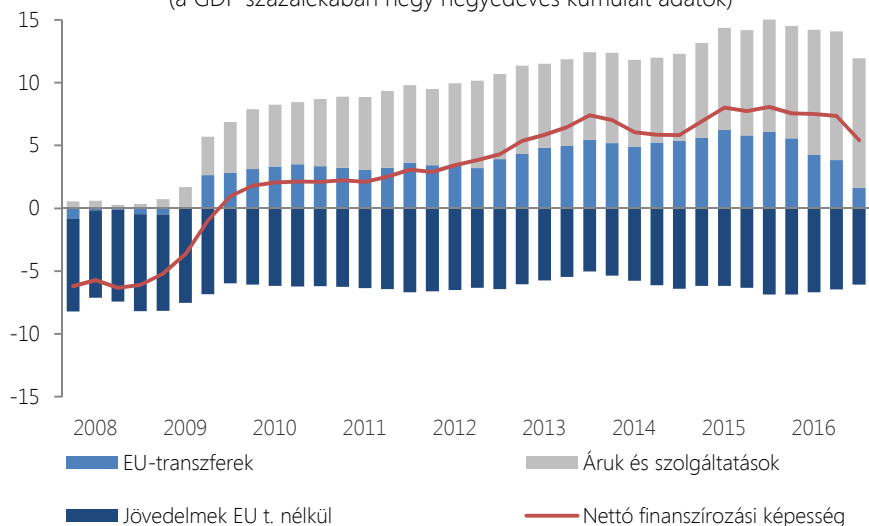
Kormány iparstratégiája mellett támogatnak a feldolgozóipari nagyvállalatok már bejelentett kapacitásbővítései, valamint az uniós források gazdaságfejlesztésre történő felhasználása is.

A jövedelemegyenleg tekintetében egyfelől az adósság dinamikus leépülésének köszönhetően tovább mérséklődhetnek a kiadások, de ezt ellensúlyozza a külföldi vállalatok növekvő eredménye, valamint az előrejelzési horizont második felében emelkedő hozamkörnyezet. Az EU-transzferek kifizetése a 2017-ben várható felfutást követően 2018-ban még tovább gyorsulhat, de az előrejelzési horizont végére a hétéves keret felhasználásával ciklikus jellegű lassulás várható ezen a téren. Így főként a belső kereslet miatt fokozatosan mérséklődő külkereskedelmi többlet, valamint a 2019-től visszafogottabb EU-forrásbeáramlás együttes eredményeként az előrejelzési horizont végére az elmúlt években tapasztalt rendkívül magas szinthez képest a külfölddel szembeni finanszírozási képesség alacsonyabb értéken normalizálódhat.

Mindazonáltal a tartósan fennálló masszív többlet és a dinamikus gazdasági növekedés eredményeként tovább javulhat az ország külfölddel szembeni finanszírozási pozíciója. Magyarország az előrejelzési horizont végére félévszázados adósi pozíció után a külfölddel szemben nettó hitelezővé válhat.

**12. ábra: A külfölddel szembeni nettó finanszírozási képesség alakulása**

(a GDP százalékában négy negyedéves kumulált adatok)



Forrás: MNB, NGM számítás