

## A magyar gazdaság mozgástere és a gazdaságpolitika céljai a választások után

(A GKI Gazdaságkutató Zrt. 2018/2. részletes előrejelzésének összefoglalója, 2018. június 27.)

A magyar gazdaság 2017 utolsó és 2018 első negyedében egyaránt 4,4%-kal bővült. Ennél gyorsabb növekedésre az elmúlt bő egy évtizedben csak egyetlen egyszer volt példa. Ezzel, a régióban negyedik-ötödik legmagasabb ütemmel Magyarország feltehetőleg mostani konjunktúraciklusa csúcspontjára jutott. Az EU-transzferekkel finanszírozott beruházások és a választások által is gerjesztett lakossági fogyasztás növekedése ugyanis az év hátralevő időszakától kezdve várhatóan lassul, s a külső konjunktúrában inkább romlás, semmint további élénkülés várható. A GKI azonban a vártnál kedvezőbb első negyedévi adatok alapján 3,8%-ról 4%-ra emelte idei GDP-prognózisát, s 4%-ról 4,5%-ra fogyasztási előrejelzését. Az olaj világgazdasági árának emelkedése miatt 3%-ra emelte inflációs prognózisát, s a gazdaságpolitika hangsúlyváltása alapján 2,2%-ra mérsékelte a várható GDP-arányos államháztartási hiányt. Bár az eddigi élénkítő helyett egyensúlyközpontú gazdaságpolitika meghirdetése egy esetleges világgazdasági válságra hivatkozva történt, a váltásban legalább ekkora szerepe lehet az EU markáns, így a középtávú költségvetési céltól való magyar távolodást érintő kritikáinak.

**Világgazdaság.** A Magyarország számára kifejezetten **kedvező** világgazdasági folyamatok, az alacsony energiaárak és kamatok korszaka **mindinkább véget ér**, a hat éve tartó európai konjunktúra feltehetőleg túl van a csúcspontján. A **geopolitikai feszültségek** ismét kiegészültek az Irán körüli konfliktussal (igaz, a koreai szembenállás viszont javulni látszik), a pénzpiacok számára különösen aggasztó a **török helyzet**, az **olaj ára** emelkedik, a feltörekvő országok **devizája** leértékelődik. Az amerikai elnök kiszámíthatatlansága mellett lényeges kockázat a **Fed** nagyon is kiszámítható kamatláb-emelésének hatása. Kérdéses, hogy a túlértékelt **értéktőzsdéken** milyen időtávon és mekkora korrekciók lesznek. A **kereskedelmi háború** veszélye az Egyesült Államok és Kína között jelentősen csökkent, ugyanakkor érezhetően romlanak az USA és az EU kapcsolatai. Az **EU jövője** szempontjából a **Brexit** mikéntje mellett további bizonytalanságot okoz, hogy az új **német** koalíciós kormány a korábbinál megosztottabb, s egyben **kevésbé látszik elkötelezettnek** az integráció elmélyítése mellett. Gondot okoz, hogy a **populista és euró-szkeptikus** erők több országban előretörték, s Olaszországban kormányt is alakíthattak. Az EU – a működését megnehezítő sokféle megosztottság (például észak-déli, nyugat-keleti, mélyebb együttműködésben érdekelt és EU-szkeptikus populista) következtében – **egysége gyengül**, s ezen belül a **visegrádi ország-csoport** is megosztott (például az orosz kapcsolat megítélésében).

**Gazdasági várakozások.** A gazdasági várakozások Európa-szerte – így Magyarországon is - nagyon kedvezőek, bár májusban az év elejéhez és áprilishoz képest is jellemzően némi romlás következett be. A GKI konjunktúraindexre májusban kissé csökkent, mindazonáltal **nem sokkal maradt el februári történelmi csúcstól.**

**Gazdaságpolitika.** A nyolc éve kormányzó Fidesz-KDNP újabb kétharmados többsége magában hordja az **egycentrumú magyar modell korábbinál is markánsabb kiépítésének** lehetőségét. Az új kormány a sokféle – egyébként valós szakmai és politikai indokolást nem tartalmazó - szervezeti-személyi változtatás ellenére nem mutat lényegi átalakulást. Érdemben nem változott a rendkívül centralizált, ugyanakkor kusza, lojalitás- és ellenőrzés-centrikus, nem pedig szakmai alapú államigazgatás. Az illiberális rendszer „**régi vágású kereszténydemokráciává**” történt átkeresztelése csak retorikai gesztus. A kormány első megnyilvánulásai az **EU-val való konfrontatív** politika fennmaradására utalnak. A GKI megítélése szerint a **kormánynak nem célja az EU elhagyása** – az hatalmas veszteségeket okozna és a lakossági felmérések szerint sem lenne népszerű -, de a lehetséges maximumig törekszik szuverenitása, valójában egy szűk politikai-gazdasági elit rövidtávú,

főleg belpolitikai érdekeinek képviselőjére. Az EU-n belüli együttműködés elmélyítését **akadályozni tudó pozícióját** egyben az erős EU-ban nem érdekelt orosz, kínai és amerikai kapcsolatok során is értékként igyekeznek felmutatni.

A világgazdasági folyamatok romlása, az EU-val való viszony éleződése, a nettó EU-támogatások 2020 után jelentős, akár 20-30%-os csökkenése, az államháztartási hiány mérséklésének EU által is követelt szükségessége és a tartósan gyenge versenyképesség azonban **nagy kihívást jelent e politika fenntarthatóságával kapcsolatban**. A vállalati és lakossági hitelfelvétel drasztikus ösztönzésének ötlete - a versenypiaci viszonyok megerősítése helyett - inkább új problémának, semmint megoldásnak látszik. A javaslat ugyanis nyilvánvalóan a kormányfő által igényelt, **tartósan 4% feletti növekedésre és a beszűkülő EU-forrásokra adott voluntarista válasz**. A gazdaságpolitika célrendszerében júniusban bekövetkezett változás – az erőltetett növekedéssel szemben az egyensúlyi viszonyok középpontba állítása – e kihívásokra adott részleges, de a magyar modell lényegét, s így növekedési képességét nem érintő válasznak tekinthető. A GKI megítélése szerint az **egyensúlyi viszonyok középpontba állítása helyes és szükséges lépés**, de mivel a változást csak külső, világgazdasági okokkal magyarázza, **aligha érinti a magyar modell lényegét, vagyis a tartós növekedés szempontjából messze nem kielégítő**. Idén azonban a növekedés még elérheti 4%-ot.

**A lakosság jövedelme, fogyasztása és megtakarítása.** A bruttó keresetek dinamikája a tavalyi 13%-ról 10%-körültre fékeződik, ami **7% körüli**, nagyon gyors, de a tavalyi kétszámjegynél kisebb ütemű **reálkereset-növekedést** jelent. A minimálbér a tavalyi 15% után idén „csak” 8%-kal emelkedik, ami kisebb nyomást gyakorol a keresetekre, azonban a munkaerőhiány illetve a választási év bérfelhajtó hatása továbbra is jelentős. Az immár hatodik éve tartó fogyasztás-bővülés dinamikája 4,5%-kal feltehetőleg idén éri el csúcspontját, a **vásárolt fogyasztás** pedig ennél is gyorsabban, 5,5%-kal bővül.

**Beruházás.** Az állóeszköz-felhalmozás a tavalyi, csaknem 17%-os növekedés hatására meghaladta a válság előtti szintet. Az elmúlt évtizedet nagyfokú, részben az EU-transzferek beérkezésétől függő hullámváltozás jellemezte. Idén **legalább 9%-os volumenbővülés** várható. A 2016-ban 19,2%-os **beruházási ráta** 2017-ben 21,5%-ra nőtt, idén pedig 22,5%-ra emelkedhet, elérve a válság előtti szintet. Ez főleg az állami – jelentős részben EU-finanszírozású – fejlesztéseknek lesz köszönhető, az üzleti befektetések visszafogottabbak. Például a német cégek még 2018 tavaszán is a négy visegrádi ország közül a magyar befektetési környezetet tartották a **legkevésbé vonzóknak**. A 2014-ben indult EU költségvetési periódus pályázatait meghirdették, de a szétaprózott, át nem gondolt célok az új pályázatoknál is látszanak, a fő cél a **gyors pénzköltés**. 2018. május végéig 84,3 ezer pályázat kapott támogatást, a megítélt támogatás 8345 milliárd forint (a 2014-20-as uniós fejlesztési ciklus teljes forráskeretének közel 95%-a), azonban ennek eddig csak az 56%-át, 4685 milliárd forintot fizettek ki. Ezek jelentős része **előleg**, mivel a nagy projekteket előre vették, hogy a számláló „pörögjön” miközben jelentős részüknél a tényleges tevékenység még alig indult el. Az építőipari „túlterheltség” miatt máris szükség volt a korábbi pályázatoknál elfogadott árak automatikus (20%-os) emelésére, hogy a projektek ne lehetetlenüljenek el.

**Reálfolyamatok.** A termelési oldalon a kereskedelmi, az ingatlan- és a kedvezőnek látszó időjárás hatására a mezőgazdasági ágazatban várható a korábban gondoltnál valamivel **gyorsabb** bővülés, miközben az ipar gyengébben teljesít. 2018-ban a leggyorsabban az építőipar, a mezőgazdaság, az infó-kommunikációs ágazat és a kereskedelem bővül, de ezen belül az építőipar szárnyalása a magas bázis miatt kisebb lesz a tavalyinál. Az **ipari** várakozások ugyan kedvezőek, de a magyar ipar húzóágazatában, a járműiparban zajló átalakulás, amit csak fokoz az EU és az USA közötti vámháború veszélye, gondot okoz. A munkaerőhiány, a magas kapacitás-kihasználás és az új technológiák megjelenése fejlesztéseket követelne, de az ipari beruházások és fejlesztési szándékok pillanatnyilag stagnálnak. Így a magyar ipar a tavalyi 5%-nél kevésbé, 4%-kal bővül. Az **építőipari** várakozások kedvezőek, a szerződésállomány magas, de az újonnan kötött szerződések volumene már csak stagnál. Az építési konjunktúra folytatódik, de a termelés dinamikája a tavalyi 30% után idén 10% körülire csökken. 2018-ban várhatóan folytatódik az **agrár-GDP-re** jellemző, évi kétszámjegyű

ingadozás. Az „aranyat érő” májusi csapadék hatására idén 10% körüli bővülés, s ezzel a 2016. évi szint elérése valószínű. A **szolgáltatási GDP** 2018-ban kb. 3,6%-kal, az előző évinél kissé gyorsabban, de a nemzetgazdasági átlagtól elmaradóan bővül. Növekedés a piaci alapú szolgáltatásoknál várható. A kiskereskedelmi forgalom 6% körüli mértékben emelkedik. Az **ingatlanpiac** szereplői között általános a derűlátás, idén 20 ezer új lakás átadása várható. A lakásépítési engedélyek száma azonban alig emelkedik, mivel az új lakásokat terhelő, 2019 végéig hatályos kedvezményes áfa-kulcs esetleges meghosszabbításáról a kormányzat egyelőre nem nyilatkozott. Mivel idén a belföldi felhasználás bővülése a tavalyinál kisebb mértékben haladja meg a GDP növekedését, így a 2017-ben 2,5 százalékpontos **import/export olló mintegy 1,5 százalékponttra szűkül**. A külkereskedelmi áruforgalom többlete 2017 után 2018-ban is mérséklődik (a 2016. évi 9,7 milliárd euróról 8,1 majd 7 milliárd euróra), a szolgáltatásoké viszont tovább emelkedik. A **cserearányok** a tavalyi 0,4%-os romlás és első negyedévi 0,1%-os javulás után 2018 egészében romlani fognak.

**Foglalkoztatás.** A foglalkoztatottak száma 2018-ban az előző évi 1,6%-nál lassabban, **1% körüli** mértékben nő. A képzett **munkaerő hiánya** egyre nagyobb probléma, de kevés van képzetlen, ám jó munkakultúrájú emberekből is. A **közmunkások** számának csökkentése folyamatos. A külföldi munkavállalás továbbra is népszerű, főleg a fiatalabb korosztályok körében. A **munkanélküliségi ráta** 2018-ban – statisztikailag – 3,7% körülire csökkenhet, ami az egyik legkedvezőbb az EU-ban. A közmunkásokkal együtt azonban ennek még mindig mintegy kétszerese lesz, kissé magasabb az EU átlagánál.

**Pénzügyi szektor.** Az új hitelek nyújtása már több éve növekszik, 2016-tól azonban a vállalati, 2017-től pedig a lakosság **hitelállománya is emelkedik**. 2018-ban a vállalati és lakossági hitelek további bővülése várható. A bankok hitelfortfóliója, profitabilitása és tőke-megfelelési mutatója **kedvező**, azonban az állam és a bankok önfinszírozási program következtében kialakuló kölcsönös függése, egyes magyar tulajdonú bankoknál a tulajdonosi és hitelezett kör nem kellő elkülönülése kockázatok forrása. Az MNB által bejelentett **új hitelezési koncepció** - mely szerint 2030-ig a vállalati hitelállományt évi 10-15%-kal, a lakosságit évi 15%-kal kellene emelni – a kormányfő által igényelt, tartósan 4% feletti növekedésre és a beszűkülő EU-forrásokra adott **voluntarista válasz**, melynek aktualitását a szigorú költségvetési politika újkeletű igénye is megkérdőjelezi.

**Államháztartás.** Az államháztartási deficit 2018-ban már hatodik éve lesz 3% alatt, az államadósság pedig csökkenő pályán. A gazdasági konjunktúra hatodik évében, a minimálisra csökkent kamatok időszakában azonban **ez nem elegendő**. A magyar deficit az egyik legmagasabb az EU-ban, s távolodik a középtávú céltól. Ezért az EU a **hiány csökkentésére szólította fel** a magyar (és román) kormányt. Ehhez ugyan nem fűződik közvetlen szankció, de a jelentősége nagy. Az EU-támogatások széleskörű hazai megelőlegezése, valamint egyes, választási szempontból is fontos költségvetési programok következtében a központi alrendszer pénzforgalmi deficitje az idei első öt hónapban elérte az egész évre előirányzott összeg 87%-át. A GKI szerint idén – tekintettel az EU felszólítására – nem lesz óriási decemberi költsékezés – bár ez ellen hatnak a 2019. évi EU- és önkormányzati választások -, így a tervezettnél valamivel kisebb (de a 2017. évinél nagyobb), **2,2% körüli eredményszemléletű**, deficit várható. Ugyanakkor a **pénzforgalmi deficit a tervezettnél sokkal nagyobb**, 1500 milliárd forint felett valószínű. Ez utóbbi következtében csak 0,5 százalékponttal, 73% közelébe csökkenő GDP-arányos államadósság várható. Mivel a 2019. évi költségvetés túl optimista feltételezésekre épül, menet közbeni módosításokra, a tervezettnél kissé magasabb hiányra kell számítani.

**Infláció, kamat, árfolyam.** A magyar árszínvonal 2016 óta, ha szerényen is, de folyamatosan emelkedik, a 2017. évi 2,4% után **idén 3% közeli** infláció várható. Ezt támasztja alá, hogy májusban áprilishoz képest az euróövezetben (1,2%-ról 1,9%-ra) és Magyarországon is (2,3%-ról 2,8%-ra) gyorsult az infláció. Az előrejelzés figyelembe veszi a világgpiaci energiaárak megugrását és a forint gyengülését, de még alig számol a hazai béremelkedés költség- és keresleti oldalról megjelenő, eddiginél erősebb inflációs hatásával. A **0,9%-os alapkamat emelése csak jövőre** várható. A forint **idei gyengülése várható volt**, mivel a Fed kamatemeléseit az MNB nem követte. A májusi gyengülés

**sebessége és mértéke azonban váratlan** volt, s mindenekelőtt a török pénzügyi rendszer megrendülésének, de az olasz helyzetnek is volt a következménye. Idén éves átlagban **317 forint körüli euró** valószínű. A forint gyengülése azonban egyelőre nem ösztönzi a jegybankot monetáris politikája szigorítására, mivel az kiemelten figyel a **nyereségességére**. A jegybank korábbi intézkedései csökkentőleg hatottak az állampapírok, különösen a rövid lejáratú állampapírok hozamaira. A **májusi hozamemelkedés** során a rövid lejáratú állampapírok hozama 5-10 bázisponttal, míg a hosszú távúak 50-70 bázisponttal emelkedtek. Ez arra ösztönzi a kormányzatot, hogy **növelje a rövid lejáratú finanszírozás súlyát**, ami viszont egyértelműen **növeli a refinanszírozási szükségletet** és ezzel a kockázatokat. A forint az év elejéhez képest június közepére közel 5%-kal értékelődött le.

**Külső egyensúly.** A **folyó fizetési mérleg** a 2016. évi 7 milliárd eurós, hatalmas aktívum után 2017-ben a külkereskedelmi többlet visszaesése miatt 3,6 milliárd euróra csökkent, s 2018-ban tovább, 2,5 milliárd euróra mérséklődik. A **külső finanszírozási képesség** a 2016. évi 6 milliárd euróról 2017-ben 5,1 milliárd euróra esett vissza, 2018-ban viszont az EU-támogatások újraindulása nyomán várhatóan 7 milliárd euró lesz, ami a GDP 4,1, illetve 5,4%-a. A magyar nettó finanszírozási képesség továbbra is jelentősen meghaladja az EU átlagát, s a régióban az egyik legmagasabb. A **külföldi tőke nettó beáramlása** 2016-ban és 2017-ben egyaránt 1,9 milliárd euró volt. Az idén sem várható jelentős bővülés. A nettó közvetlen külföldi befektetések GDP-arányos állománya a válság előtti 50%-ról 2017-ben 43%-ra csökkent; aránynövekedésre idén sem lehet számítani.

**Az előrejelzés kockázatai.** A magyar gazdaság pályája szempontjából az **EU-kapcsolatok jövője** jelenti a legnagyobb kockázatot, de a **világgazdasági konjunktúra** csúcspontján való túljutás, a **magyar modellhez való ragaszkodás** is rontja a középtávú növekedés lehetőségét.

### A GKI prognózisai 2018-ra

	2014	2015	2016	2017	2018			
	tény				szeptember	december	március	június
GDP termelés	104,2	103,4	102,2	104,0	103,8	103,8	103,8	104
• Mezőgazdaság (1)	117,4	95,9	109,9	91,0	105	105	105	110
• Ipar (2)	105,8	108,1	101,0	103,9	105	105	104	103
• Építőipar (3)	110,7	102,5	89,5	131,6	112	110	110	110
• Kereskedelem (4)	103,8	104,2	101,2	106,2	105	105	105	106
• Szállítás és raktározás (5)	102,7	101,3	105,5	104,5	103	103	104	103
• Információ, kommunikáció (6)	104,4	101,3	105,7	106,1	104	106	106	107
• Pénzügyi szolgáltatás (7)	96,7	101,5	100,4	100,7	102	102	102	102
• Ingatlanügyletek (8)	101,8	100,0	103,1	102,3	102	102,5	102,5	104
• Szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (9)	105,5	102,8	107,5	107,2	104	104	106	106
• Közigazgatás, oktatás, egészségügy (10)	101,0	100,2	101,7	98,7	101	100	100	100
• Művészet, szórakoztatás (11)	106,0	100,8	102,9	105,0	102	102	104	105
• Magnővekedés (2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)+(9)	104,4	104,6	102,1	105,9	104,5	104,7	104,7	104,5
GDP belföldi felhasználás	105,5	101,2	101,6	106,0	104,5	105,5	105	105,3
• Egyéni fogyasztás	102,4	103,4	103,8	104,1	103	103,5	104	104,5
• Állóeszköz-felhalmozás	112,3	101,9	89,4	116,8	109	109	109	109
Külkereskedelem								
• Export	109,1	108,5	103,4	107,1	106	106	106	104
• Import	111,0	106,4	102,9	109,7	107	108	107,5	105,5
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	99,8	99,9	100,4	102,4	103	103	102,7	103
Folyó fizetési és tőkemérleg együttes egyenlege								
• milliárd euró	5,5	9,0	6,8	5,1	8,3	7,5	8	7
• a GDP százalékában	5,2	8,2	6,0	4,1	6,4	5,7	6,2	5,4
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,7	6,8	5,1	4,2	4	4	3,7	3,7
Államháztartási egyenleg a GDP százalékában (ESA)	-2,8	-2,0	-1,9	-1,9	-2,9	-2,8	-2,5	-2,2

Forrás: KSH, GKI