

Előrejelzés 2018-2019-re

(A GKI Gazdaságkutató Zrt. 2018/3. részletes előrejelzésének összefoglalója, 2018. szeptember 25.)

A magyar gazdaság 2018 második negyedévében 4,8%-kal bővült, ekkora negyedéves ütemre 2005 óta nem volt példa. A magyar dinamika az EU által is használt módszertan szerint kétszerese az EU átlagának, az egyik leggyorsabb a régióban. Ez a csúcspont, a növekedés dinamikája lassulni fog. Az EU-transzferek megelőlegezésével finanszírozott beruházások és a választások által is gerjesztett lakossági fogyasztás növekedése ugyanis az év hátralevő időszakában várhatóan fékeződik, s a külső konjunktúrában is enyhe romlás várható. A GKI a vártnál kedvezőbb második negyedévi adatok alapján 4%-ról 4,2%-ra emelte idei GDP-prognózisát, s 9%-ról 12%-ra beruházási előrejelzését. 2019-re azonban markáns lassulásra, 3,2% körüli növekedésre számít. A külső egyensúly 2019-ben is nagyon kedvező marad, az infláció gyorsul, a fiskális és a monetáris politika csak lassan szigorodik. A gazdaságpolitika esetleges korrekciói aligha érintik az egycentrumú magyar modell lényegét.

Világgazdaság. A világgazdasági dinamika 2018-19-ben tavalyhoz képest **kissé gyorsul**, de enyhén növekvő földrajzi differenciálódás és fokozódó kockázatok közepette. Az **ipari országok némi lassulását** a felzárkózó és a fejlődő országok gyorsulása ellensúlyozza. Az egyik fő globális kockázat az amerikai elnök kiszámíthatatlan politikája, a protekcionizmus terjedésének, ennek nyomán a **kereskedelmi háború** eszkalálódásának veszélye. Pénzügyileg a Fed által kilátásba helyezett további **kamatemelések** tovagyűrűző hatása; a túlértékelt részvényt piacok korrekciója; a török és az argentin pénzügyi válság fertőző hatása, az olasz bankrendszer esetleges megroggyanása okozhat jelentős gondokat. Továbbra is fennállnak a **geopolitikai feszültségek** (Irán, Ukrajna, Észak-Korea, stb.).

Az EU helyzete. Az EU-ban még mindig nem világos az Egyesült Királyság rendezett kilépése. Jelentős bizonytalanság forrása az EU-ellenes populista erők jelenléte, valamint az integráció működését nehezítő **sokféle** – például észak-déli, nyugat-keleti, mélyebb együttműködésben érdekelt és EU-szkeptikus, populista vagy éppen a migrációval kapcsolatos – **megosztottság**. Akár jelentősen is **kiéleződhetnek a konfliktusok** az EU-parlamenti választásokkal, a közös intézmények új vezetőivel kapcsolatban. Nehéznek látszik az EU (Brexit után megmaradó) 27 tagállamának konstruktív együttműködése az **új költségvetés** elfogadásában, az **egységes világgazdasági és -politikai szerepvállalás** érdekében. A politikai feszültségek tovább nehezítik a már most is markánsan eltérő érdekek közötti kompromisszum megteremtését, például a donor és támogatott országok, vagy az EU egységét és értékrendjét megőrizni kívánó, valamint a nemzeti érdekek kizárólagosságát képviselő országok között. Mindez gyengíti az EU egységét, és kedvezőtlenül befolyásolhatja az üzleti bizalmat.

Magyarország az EU-ban. Azzal, hogy az Európai Parlament több mint kétharmados többséggel elfogadta a magyarországi jogállamiság helyzetével foglalkozó Sargentini-jelentést, s ezzel az Európai Tanácsnak meg kell vitatnia a jogállamisági eljárás megindítását, **Magyarország politikailag elszigetelődött**. Felvetődött a lengyel és magyar ügy párhuzamos tárgyalásának lehetősége is. Az Európai Bizottságban uralkodóvá vált az a vélemény, hogy 2021-től a kohéziós támogatások kifizetését függővé kell tenni az érintett országok megfelelő jogállami helyzetétől, s ennek elfogadtatásához megteremthető a szükséges többség. Olyan vélemény is van, hogy a jogállamiság helyzetét egy független intézménynek minden országra, visszatérő módon vizsgálnia kellene. A kialakult helyzetben a magyar kormány **racionális** magatartása a legfontosabb elvárásokhoz való **alkalmazkodás** lenne. A merev elzárkózás ugyanis súlyos gazdasági és politikai következményekkel – például a támogatások veszélybe kerülésével, az EU vezető országaival kialakult kapcsolatok eróziójával, az ország általános megítélésének további romlásával – járhatna.

Gazdasági várakozások. Az **EU konjunktúraindex**e az év elején több mint egy évtizedes **csúcspontjára** került, azóta enyhén, de szinte folyamatosan romlik. Ez a **romlás augusztusban megállt**. A **GKI konjunktúraindex**e augusztusban - júliusi **történelmi csúcsa** után - **idei mélypontjára** esett, majd szeptemberben tovább csökkent. Az üzleti várakozások is tovább romlottak, de a fogyasztóiak emelkedtek. A **GKI konjunktúraindex**e összességében továbbra is **optimizmust** tükröz.

Gazdaságpolitika. A gazdaságpolitikai **sikerek** – például a fogyasztás és a foglalkoztatás jelentős növekedésének – hangsúlyozása mellett az elmúlt hónapokban **számos új elemmel** egészült ki a kormányzat gazdaságpolitikai retorikája. Míg az áprilisi parlamenti választások után nyilvánosságra hozott új konvergencia-program **még változatlanul erőltetett** – 2022-ig minden évben a korábban gondoltnál is magasabb, legalább 4%-os - **gazdasági növekedést** tartalmazott, júniustól – a 2019. évi költségvetés vitája során – egy esetleges világgazdasági válságra hivatkozva már a „**masszív és földrengés-biztos**” **költségvetés** készítésre került a hangsúly. Ennek csak az a szépséghibája, hogy a **költségvetés fő számai továbbra is megegyeznek a konvergencia-program még növekedés-centrikus előirányzataival**. A gyakorlatban tehát a szükséges változtatások a kormányzat menet közben, **függöny mögött végrehajtott költségvetési kiigazításaiban** fognak megnyilvánulni, amelyekkel – és ez az elmúlt évekhez viszonyítva **új elem** - akár a növekedés kárára is igyekeznek a megígért deficit közelében tartani a hiányt. Az **MNB 180 pontos reformjavaslata** egyelőre **nem jelent valós fordulatot**, mivel a szembenézés csak a tények egy részére terjed ki, s főként hiányzik a jelen helyzethez vezető okok – a terápiához nélkülözhetetlen – vizsgálata, a magyar modell valós működésének elemzése.

A lakosság fogyasztása. 2018-ban nagyon gyors, de a tavalyi kétszámjegyűnél kisebb ütemű, **8% körüli reálkereset-növekedés** várható, mely **2019-re** elsősorban a minimálbér dinamikájának lassulása miatt az ideinek kevesebb, mint a **felére csökken**. Utóbbi kisebb nyomást gyakorol a keresetekre, azonban a munkaerőhiány ellentétes eredőjű hatása továbbra is jelentős. Az immár hatodik éve tartó fogyasztás-bővülés 4,5%-kal (a vásárolt fogyasztás 5,5%-kal) feltehetőleg idén éri el csúcspontját, majd jövőre mintegy 1 százalékponttal mérséklődik.

Beruházás. Az állóeszköz-felhalmozás tavaly meghaladta a válság előtti szintet. Az idei első félévben a **versenyszféra** beruházása csak 7%-kal nőtt, miközben a jelenlegi uniós pénzügyi keretben Magyarország papíron az EU-források korábinál nagyobb részét, több mint felét a magánszektorba irányítja. Eközben hasított az **állami szféra**, ahol a fejlesztések volumene 50%-kal bővült. A második félévben a magas bázis miatt markáns lassulás várható, az év egészében a tavalyi 17% után **12%-os** volumenbővülés valószínű. 2019-ben a lassulás folytatódik, **5%-os** bővülés prognosztizálható. A nagy EU-finanszírozású projektek jelentős részénél a tényleges megvalósulás lassú, így kétséges, hogy a valós költség 2020-ig eléri-e a tervezett 100%-ot. A 2017-ben 21,5%-os beruházási ráta idén 23%-ra emelkedik, elérve a válság előtti szintet. 2019-ben 23,5% várható. Ez főleg az állami – jelentős részben EU-finanszírozású – fejlesztéseknek lesz köszönhető.

Reálfolyamatok. Az EU módszertana szerinti magyar növekedés a 2017 negyedik negyedévi 4,9%-ról minimálisan, az első negyedévben 4,7%, a második negyedévben 4,6%-ra mérséklődött. Ennél a **régióban csak a lengyel és valószínűleg a szlovén** fejlődés volt gyorsabb. A piaci előrejelzések ezt a sorrendet valószínűsítik az év egészére is, jövőre azonban a 3,2% körüli magyar növekedés már a **gyengébbek közé** fog tartozni a régióban. A **belföldi felhasználás** mindkét évben meghaladja a GDP növekedését, az ágazatok közül 2019-ben az ipar kivételével várhatóan minden ágazat növekedése lassul. A leggyorsabban továbbra is az építőipar, ettől lemaradva a kereskedelem és az infokommunikációs ágazat bővül. Az **ipari** növekedés az európai konjunktúrát követve lassul, a 2017 évi 4,8%-os bruttó termelésbővülés után 2018-ban csak 3,5, s 2019-ben is alig magasabb, 3,5-4%-os dinamika várható. A belföldi értékesítés idén gyorsabban nő, mint az export, ami az európai járműipar strukturális problémáinak, illetve a belföldi építési beruházások felfutása okozta keresletbővülésnek a következménye. Ez utóbbi fenntarthatósága kérdéses. Az **építőipar** az első hét hónapban is lendületben maradt, a tavalyi közel 30% után éves alapon 22%-kal tudta növelni termelését. Az ágazat szerződésállománya magas, a termelői kilátások erős derűlátást tükröznek. Idén 17, jövőre 5%-os lehet a termelési dinamika. Idén a tavalyinál mintegy 5%-kal magasabb agrár-GDP várható. A **szolgáltatási**

GDP 2018-ban közel 4, jövőre 2,8%-kal, tehát mindkét évben a nemzetgazdasági átlagtól elmaradóan bővül. Növekedésre inkább csak a **piaci szolgáltatásoknál** lehet számítani. A **kiskereskedelmi forgalom** idén 6,5, jövőre 4% körüli ütemben bővül. Az **idegenforgalomban** a vendégéjszakák száma mindkét évben kb. 6%-kal emelkedik, hosszú idő után idén ismét a hazai vendégéjszakák száma lesz magasabb. A gyorsan növekvő **távközlési** piacon 2019-ben cégek közötti strukturális változások várhatók. Az áruszállítás teljesítménye idén 5%-kal mérséklődik a nemzetközi szállítások visszaesése miatt, míg 2019-ben már csak a közúti áruszállításnál várható érdemi csökkenés. Az **ingatlanpiac** szereplői körében továbbra is optimizmus uralkodik, júliusban a **GKI** fővárosi és országos ingatlanpiaci indexe egyaránt enyhén emelkedett (negyedéves alapon), így mindkét mutató **historikus csúcsra** jutott. Idén és jövőre a **belföldi felhasználás** bővülése a tavalyinál kisebb mértékben haladja meg a GDP dinamikáját, így az **import/export olló 1 százalékponton szűkül**. Ezen belül az áruforgalmi olló a szélesebb. A külkereskedelmi áruforgalom többlete 2017 után 2018-ban és 2019-ben is mérséklődik (a 2016. évi 9,7 milliárd euróról 8,1 majd 7, illetve 6 milliárd euróra), a szolgáltatásoké viszont tovább emelkedik. A **cserearányok** tavaly 0,4%-kal, az idei első félévben 0,2%-kal romlottak. Az év egészében az első félévihez hasonló romlás, 2019-ben lényegében változatlan cserearányok várhatók.

Foglalkoztatás. A foglalkoztatottak száma 2018-ban és 2019-ben is lassuló dinamikával, idén 1, jövőre 0,5%-kal növekszik. Az állami szférában létszámszűkítés kezdődik. A gazdasági konjunktúra létszám-bővítő hatását csökkenti a **közmunka** fokozatos visszaszorítása és a tartós munkaerőhiány. Továbbra is jelentős **strukturális feszültség** van a munkaerő-kereslet és -kínálat között. A **munkanélküliségi ráta** 2018-ban éves átlagban 3,5% közelébe csökken, s 2019-ben is hasonló lesz. A közfoglalkoztatottakkal együtt számított – valós – munkanélküliség az EU átlaga körül alakul.

Pénzügyi szektor. 2016-tól a vállalati, 2017-től a lakossági **hitelállomány** is **növekszik**. A bővülés 2018-19-ben is folytatódik, mértéke feltehetőleg idén éri el csúcspontját. A bankok által alkalmazott **kamatmarzs** 2015 elején volt tízéves csúcson, azóta trendszerűen csökkent, de az elmúlt hónapokban újra szélesedni kezdett, részben a fix kamatozású lakáshitelek térnyerése következtében. A bankok **hitelportfóliója, profitabilitása és tőke-megfelelési mutatója kedvező**, azonban az állam és a bankok önfinanszírozási program következtében kialakuló **kölcsönös függése**, egyes magyar tulajdonú bankoknál a **tulajdonosi és hitelezett kör nem kellő elkülönülése kockázatok** forrása.

Államháztartás. Az államháztartási deficit **2018-ban már hatodik éve lesz 3% alatt**. A magyar **hiány** azonban az **egyik legmagasabb** az EU-ban, a strukturális deficit pedig 3% feletti. Az EU-támogatások széleskörű hazai megelőlegezése, valamint egyes, választási szempontból is fontos költségvetési programok következtében a **pénzforgalmi deficit** tavaly közel 70%-kal haladta meg az előirányzottat, idén pedig már az első hét hónapban 10%-kal az egész évre előirányzott összeget. A **GKI** szerint idén – az EU felszólítására is tekintettel – nem lesz lényeges decemberi költségek, így a tervezett 2,4%-nál valamivel kisebb (de a 2017. évinél valamivel nagyobb), **2,2% körüli** GDP-arányos eredmény-szemléletű hiány várható. Ugyanakkor a hatalmas pénzforgalmi deficit és a forint gyengesége következtében jó esetben is csak **minimálisan**, az EU elvárásánál (kb. 0,7 százalékponton) kevésbé csökkenő, 73,5% körüli GDP-arányos államadósság várható. Mivel a **2019. évi költségvetés** túl optimista feltételezésekre épül, jövőre is **menet közbeni módosításokra, a tervezett 1,8%-ot csak megközelítő, 2% körüli hiányra kell számítani**. A kormány 2019-re az államadósság 3,6 százalékpontos csökkenését várja. Ezt elősegítheti a várhatóan mérséklődő hiány, ugyanakkor akadályozza a tervezettnél feltehetőleg alacsonyabb GDP és a gyenge forint. A **GKI** 2019-ben az EU-hoz hasonlóan 2-2,5 százalékpontos csökkenést tart valószínűnek, ami 71-71,5% körüli rátát jelent.

Infláció, kamat, árfolyam. Az infláció 2018-19-ben **gyorsul**, az idei év végén 3,5% körül várható, ami **éves átlagban 3%-ot** jelent. 2019-ben ugyan már az átlagos áremelkedés is eléri a 3,5%-ot, azonban az év során nem várható érdemi gyorsulás. Ha azonban a világpiaci olajárak tovább emelkednek, a bérinfláció erősödik, a monetáris politika késlekedik a szigorítással, **ennél magasabb is lehet** az áremelkedés. Az MNB először feltehetőleg 2018-19 fordulóján a **kamatfolyosó feljebb csúsztatására**, majd 2019 folyamán az **alapkamat emelésére** fog kényszerülni. Az alapkamat 2018 végén még változatlanul 0,9% marad, 2019 végén viszont már 1,5% lehet, miközben az árfolyam tovább **gyengül**, a tavalyi 309 forint után idén éves átlagban 320 forint, jövőre 325-330 forint lesz egy euró.

Külső egyensúly. A **folyó fizetési mérleg** a 2016. évi 6,9 milliárd eurós, hatalmas aktívum után 2017-ben a külkereskedelmi többlet visszaesése miatt 3,9 milliárd euróra csökkent. Idén várhatóan 2,5, 2019-ben 2 milliárd euróra mérséklődik. A **külső finanszírozási képesség** a 2016. évi 6,8 milliárd euróról 2017-ben 5,1 milliárd euróra esett vissza, az **EU-támogatások újraindulása nyomán** 2018-ban viszont várhatóan 6 milliárd euró, 2019-ben 6,5 milliárd lesz, ami a GDP 4,7, illetve 4,9%-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 2,4, 2017-ben 1,7 milliárd euró volt. Az idén és jövőre a tavalyihoz hasonló összeg várható. A nettó közvetlen külföldi befektetések GDP-arányos állománya a válság előtti 50%-ról 2017-ben 43%-ra csökkent; ez várhatóan stagnál.

Az előrejelzés kockázatai. A **GKI** 4%-ról 4,2%-ra emelte **idei** GDP-prognózisát, s az ennél is **kissé gyorsabb növekedésnek nagyobb az esélye**, mint az alacsonyabbnak. A **2019-re** előrejelzett 3,2%-nál viszont a **kisebb ütem** a valószínűbb, mit a nagyobb. Az **inflációs** prognózis nem változott, míg korábban a 3%-nál kisebb ütem tűnt valószínűbbnek, most a kétirányú eltérés esélye – többek között a forint gyengülése miatt – **kiegyenlítetté** vált. 2019-re a **GKI** 3,5%-os inflációt vár, ez a világgpiaci **olajárak** újabb emelkedése, a **béremelések** árakban való erőteljesebb megjelenése illetve a jegybanki szigorítás **halogatása esetén még magasabb** is lehet.

A GKI prognózisa 2018-2019-re

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	tény				előrejelzés	
GDP termelés	104,2	103,4	102,2	104,0	104,2	103,2
• Mezőgazdaság (1)	117,4	95,9	109,9	91,0	105	100
• Ipar (2)	105,8	108,1	101,0	103,9	103	103,5
• Építőipar (3)	110,7	102,5	89,5	131,6	115	105
• Kereskedelem (4)	103,8	104,2	101,2	106,2	107	104
• Szállítás és raktározás (5)	102,7	101,3	105,5	104,5	104	103
• Információ, kommunikáció (6)	104,4	101,3	105,7	106,1	107	105
• Pénzügyi szolgáltatás (7)	96,7	101,5	100,4	100,7	102	102
• Ingatlanügyletek (8)	101,8	100,0	103,1	102,3	104	102,5
• Szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (9)	105,5	102,8	107,5	107,2	106	104
• Közigazgatás, oktatás, egészségügy (10)	101,0	100,2	101,7	98,7	100	101
• Művészet, szórakoztatás (11)	106,0	100,8	102,9	105,0	105	102
• Magnővekedés (2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)+(9)	104,4	104,6	102,1	105,9	105	103,7
GDP belföldi felhasználás	105,5	101,2	101,6	106,0	105	104
• Egyéni fogyasztás	102,4	103,4	103,8	104,1	104,5	103,5
• Állóeszköz-felhalmozás	112,3	101,9	89,4	116,8	112	105
Külkereskedelmi áruforgalom						
• Export	109,1	108,5	103,4	107,1	105	105
• Import	111,0	106,4	102,9	109,7	106	106
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	99,8	99,9	100,4	102,4	103	103,5
Folyó fizetési és tőkemérleg együttes egyenlege						
• milliárd euró	5,5	9,0	6,8	5,1	6	6,5
• a GDP százalékában	5,2	8,2	6,0	4,1	4,7	5
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,7	6,8	5,1	4,2	3,5	3,5
Államháztartási egyenleg a GDP százalékában (ESA)	-2,6	-1,9	-1,7	-2,0	-2,2	-2

Forrás: KSH, **GKI**