



GKI Gazdaságkutató Zrt. részletes előrejelzése 2018-19-re

A magyar gazdaság 2018 harmadik negyedében a bárki által vártnál gyorsabban, 4,9%-kal bővült, ekkora negyedéves ütemre tizenhárom éve nem volt példa. A magyar dinamika az EU által is használt módszertan szerint az első három negyedévben több mint kétszerese volt az EU átlagának, az egyik leggyorsabb a régióban. Minden bizonnyal ez a csúcspont, a növekedés dinamikája lassulni fog. Az EU-transzferek megelőlegezésével finanszírozott beruházások és a választások által is gerjesztett lakossági fogyasztás növekedése ugyanis 2018 utolsó negyedében és főleg 2019-ben várhatóan lassul, s a külső konjunktúrában is romlás várható. A GKI a KSH által felülvizsgált korábbi, valamint a vártnál kedvezőbb harmadik negyedévi adatok alapján 4,2%-ról 4,6%-ra emelte idei GDP-prognózisát, 12%-ról 15%-ra beruházási és 4,5%-ról 5%-ra fogyasztási előrejelzését. A 2019. évi előrejelzés nem változott, a GKI markáns lassulásra, csak 3,2% körüli növekedésre számít. A belföldi felhasználás mindkét évben meghaladja a GDP növekedését, az ágazatok közül 2019-ben szinte minden ágazat növekedése lassul. A leggyorsabban az építőipar, az infó-kommunikációs ágazat és a kereskedelem bővül. 2018-ban az infláció gyorsul, a külső és belső egyensúly romlik, s mindebben 2019-ben sem várható fordulat. A fiskális és a monetáris politika csak lassan szigorodik. A gazdaságpolitika korrekciói aligha érintik az egycentrumú magyar modell lényegét.

Világgazdaság. A világgazdasági konjunktúra 2018-ban tetőzött. 2019-ben enyhe, de a korábban vártnál erőteljesebb lassulás, fokozódó bizonytalanság várható. Globális kockázat az amerikai elnök kiszámíthatatlan politikája, ennek következtében a **protekciónizmus** terjedése, a kereskedelmi háború eskalálódása, bár ebben decemberben némi megnyugvás tapasztalható. A kiszámíthatatlanságot 2019-ben valamelyest ellensúlyozhatja az amerikai képviselőházban létrejött demokrata többség. A **Fed** által kilátásba helyezett további kamatemelések tovagyrúzó hatása; a túlértékelt részvénypiacok korrekciója; az olasz pénzügyi helyzet esetleg válságosra fordulása; a török, az argentin és a venezuelai pénzügyi válság esetleges szétterjedése különösen az eladósodott felzárkózó országokban vezethet **pénzügyi gondokhoz**. Továbbra is fennállnak a **geopolitikai feszültségek** (Irán, Ukrajna, Észak-Korea, stb.). Az **EU-ban** az európai parlamenti választások közeledtével fokozódik a politikai küzdelem, amit az EU-ellenes populista erők megerősödése nyomatékosít. Merkel fokozatos távozása, Macron meggyengülése növeli a bizonytalanságot. Különösen **veszélyes** az **olasz** kormány gazdaságpolitikája, mely a bankrendszer esetleges megroggyanását és államadósság-válságot idézhet elő. Még mindig nagy a bizonytalanság az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése kapcsán. Az integráció működését sokféle – például észak-déli, nyugat-keleti, mélyebb együttműködésben érdekelt és EU-szkeptikus, vagy éppen a migrációval kapcsolatos – **megosztottság** is nehezíti. Bizonytalanság övezi az EU (Brexit után megmaradó) 27 tagállamának konstruktív együttműködését az új költségvetés elfogadásában, az egységes világgazdasági fellépés érdekében. A politikai kockázatok felerősítik a gazdasági nehézségeket.

Gazdasági várakozások. Novemberben folytatódott az **EU konjunktúraindexének lassú eróziója**, így e mutató másfél éves mélypontjára került. A német ipari bizalom novemberben tovább csökkent, utoljára ugyancsak másfél éve volt ilyen alacsony. A **GKI konjunktúraindex** novemberben **lényegében változatlan** maradt. Az üzleti bizalmi index 2018. évi átlaga körül alakult, a fogyasztói viszont éves mélypontja közelébe került, bár továbbra is optimizmust jelez. Az **OTP-GKI 2018 őszi agrárkonjunktúra-felmérés szerint** a mezőgazdasági vállalkozások óvatos optimizmussal néznek a következő félév elé. A **GKI fővárosi és országos ingatlanpiaci indexe** 2018 októberében egyaránt újabb **historikus csúcsára** jutott.

Gazdaságpolitika. A világgazdaság egészéhez hasonlóan a magyar gazdaság is stabilabb pénzügyi helyzetben van, mint a 2008. évi világgazdasági válság előtt, de a kockázatok emelkednek. Egy csaknem évtizedes fellendülés után a markáns lassulás, netán a recesszió esélye növekvő. Erre azonban a magyar gazdaságpolitika **még csak szavakban készült fel**, ugyanis a **fiskális és monetáris politika egyaránt prociklikus**. Az ideji gyors növekedés a magyar modell ellenére, mindenekelőtt az EU-támogatások (megelőlegezése) hatására következett be. Ezek dinamizáló szerepe már 2019-ben is markánsan csökken. A kormányzat a kiutat - helyesen - a **versenyképesség** javításában látja, ez azonban a versenykorlátozó, **államközpontú, lojalitásalapú magyar modell érintetlenül hagyása** esetén csak csekély eredményt hozhat. Ráadásul 2018-ban a **térfoglalás rendkívül felerősödött** az igazságszolgáltatásban, a tudományban, a felsőoktatásban és a médiában. **Magyarország politikailag elszigetelődött** az EU-ban. A merev, **konfrontatív** magyar álláspont azért is **kockázatos**, mert a 2019. évi Európai Parlamenti választásokon **ugyan a populista erők előretörése várható**, de mivel **a győztesek összességében minden bizonnyal a centрупártok lesznek**, a magyar opposzió – lévén a közös európai költségvetés elfogadása legalább annyira magyar, mint nyugat-európai érdek – nem sok jót ígér (például a jogállamiság szempontjának érvényesítésével kapcsolatban). A donor országok populista pártjaitól pedig nem várható a kohéziós források bővítésének támogatása.

Fogyasztás. 2018-ban is nagyon gyors, de az előző évi kétszámjegyűnél kisebb, **8,5% körüli reálkereset-növekedés** várható, mely **2019-re 5,5% körülire** csökken. Az ideihez hasonló minimálbér-emelés 2019-ben is nyomást gyakorol a keresetekre, a munkaerőhiány bérfelhajtó hatása is jelentős, azonban a versenyképességi kényszer már sok cégnél erőteljesebb korlátot állít a béremelések elé. Érezhetően, a versenyszféráéval azonosra lassul a közszféra béremelkedése. Az immár hatodik éve tartó **fogyasztás-bővülés** 5%-kal feltehetőleg **2018-ban éri el csúcspontját**, majd 2019-ben 3,5% körüli lesz. A lakosság nettó finanszírozási képessége enyhén emelkedik.

Beruházás. Az állóeszköz-felhalmozás 2017-ben végre meghaladta a válság előtti szintet. 2018-ban 15%-os volumenbővülés várható a tavalyi 18,2% után, majd 2019-ben már „csak” 5%-os bővülés valószínű. A 2016-ban 19,6%-os **beruházási ráta** 2017-ben 22,2%-ra nőtt, 2018-ban 24,5% közelébe emelkedik, meghaladva a válság előtti szintet. 2019-ben 25% várható. Ez főleg az **állami** – jelentős részben EU-finanszírozású – fejlesztéseknek lesz köszönhető, az **üzleti befektetések jóval az átlag alatt** növekednek.

Reálfolyamatok. Az EU módszertana szerinti magyar növekedés 2018 harmadik negyedében **5,2%, minden korábbi mérésnél magasabb** volt. Ennél az EU-ban csak a máltai, a lengyel és a lett növekedés volt gyorsabb. Az előrejelzések ezt a sorrendet valószínűsítik az év egészére is, 2019-ben azonban a 3-3,5%-os magyar növekedés **már a gyengébbek közé fog tartozni a régióban**. 2018 első három negyedében a GDP 4,8%-kal, a **belföldi felhasználás** ennél lényegesen gyorsabban, 6%-kal bővült. A GKI az év egészében is hasonló különbségre számít, s ennek megfelelően fennmarad az import exportnál mintegy 1,5 százalékponttal gyorsabb növekedése is. Ez a különbség egyébként csak fele az egy évvel korábbinak. A belföldi felhasználás 2019-ben már csak 0,5-1 százalékponttal haladja meg a gazdasági növekedést, az import/export olló pedig – a belföldi felhasználás lassabb bővülése következtében – 0,5 százalékponttal záródik. Ennek megfelelően mindkét évben csökken, bár továbbra is **magas marad a külkereskedelmi aktívum**. A **magnövekedés** – a mezőgazdaság és közszolgáltatások nélküli GDP – mindkét évben (bő 1, illetve szűk 0,5 százalékponttal) gyorsabb lesz az egész gazdaság növekedésénél, a közigazgatási szektor ugyanis idén várhatóan stagnál, s jövőre is csak kissé bővül, s a mezőgazdaság is átlag alatt fejlődik.

Az **ipari** növekedés 2018-19-ben lassul, főleg az európai ezen belül is német járműipar gyengélkedése miatt. A magyar ipari növekedést a kivitel helyett már a **belföldi értékesítés vezérli**. Az ipari várakozások kissé rosszabbak az első félévre jellemzőnél. 2018-ban 3,5%-os, 2019-ben 3% körüli növekedés várható. Az **építőipar** 2018-ban is **szárnyal**, az ágazat szerződésállománya magas, bár a magasépítésben már

mutatkoznak kedvezőtlen jelek. A termelői kilátások továbbra is csúcson vannak. **Az építőipari termelés idén várhatóan legalább 22, jövőre 5%-kal nő.** A mezőgazdaságban a 2018-as év az év elején vártnál kevésbé sikerült jól a **két aszályos periódus** miatt. Az öntözési rendszer fejletlensége nemcsak az általános csapadékhiány, de a nem megfelelő időben hulló eső esetén is gondot okoz. A mezőgazdasági GDP 2018-ban mintegy **2%-kal bővül**, 2019-ben stagnálás várható, amitől az időjárás függvényében fel- és lefelé is jelentős eltérés lehet. **2018-ban** a reáljövedelem növekedési üteme az előző évhez képest kissé csökken, azonban a fogyasztók „kisimitják” vásárlásaikat, így a **kiskereskedelmi forgalom** bővülési üteme a 2017-es 5,3%-ról **6,5% körülre emelkedik.** **2019-ben** a reáljövedelem növekedési üteme tovább mérséklődik, emiatt a kiskereskedelmi forgalom is **lassabban**, 4%-kal bővül. A **külkereskedelmi áruforgalom többlete** 2017 után 2018-ban és 2019-ben is **mérséklődik** (a 2017. évi 8,1 milliárd euróról 6,5, illetve 6 milliárd euróra), a szolgáltatásoké viszont tovább emelkedik. A **cserearányok** tavaly 0,4%-kal, az idei első három negyedévben 0,7%-kal romlottak. Az év egészében 0,5% körüli romlás, 2019-ben lényegében változatlan cserearány várható.

Foglalkoztatás. A foglalkoztatottak száma 2018-ban 1%-kal, 2019-ben legfeljebb 0,5%-kal emelkedik, a munkaerőhiány erőteljes. A **munkanélküliségi** ráta csökkenése az előző hónapokhoz képest nyáron megállt, de éves átlagban még csökken, 2018-ban 3,7%-ra, 2019-ben 3,6%-ra. Eközben a **közfoglalkoztatás** 2017-ben elindult lassú visszaszorítása folytatódik. Az egy foglalkoztatottra, illetve egy alkalmazottra jutó GDP alapján mért **termelékenység** 2018-ban 3,5%-kal, 2019-ben 2,7%-kal emelkedik, ami **javulás** a korábbi évekhez képest.

Pénzügyi szektor. 2016-tól a vállalati, 2017-től a lakossági **hitelállomány** is **növekszik**, ez utóbbi 2018 harmadik negyedévében még soha nem látott mértékben ugrott meg az előző negyedévhez képest. Az állománybővülés mértéke feltehetőleg 2018-ban éri el csúcspontját, de a növekedés 2019-ben is folytatódik. A bankok által alkalmazott **kamatmarzs** hároméves csökkenés után az elmúlt hónapokban újra szélesedni kezdett, részben a fix kamatozású lakáshitelek térnyerése következtében. A bankok **hitelportfóliója, nyereségessége 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.

Belső és külső egyensúly. Az eredményszemléletű államháztartási hiány 2018-ban már hatodik éve lesz 3% alatt. A magyar hiány azonban az **egyik legmagasabb** az EU-ban; távolodik a középtávú céltől; a strukturális deficit pedig 3% feletti. Bár az eredményszemléletű deficit 2018 első három negyedévében mindössze a GDP 0,4%-a volt, az adóbevételek nagyon kedvezően alakulnak, az éves **pénzforgalmi deficit** mégis az előirányozottnál 500 milliárd forinttal magasabb (1900 milliárd forint körüli) lehet. Ez mindenekelett az **EU-transzferek hazai megelőlegezésének** következménye, ami korlátozza a GDP-arányos államadósság csökkenthetőségét. Idén – az EU hiánycsökkentésre való felszólítása miatt is - a tervezett 2,3%-nál egy hajszállal kisebb, **2,2% körüli**, 2019-ben viszont a gazdaság markáns lassulása miatt az előirányzott 1,7%-nál valamivel magasabb, **2% körüli** deficit várható. A **GDP-arányos államadósság** idén még kreatív módszerekkel is csak minimálisan, jó esetben csak 73% körülre csökken a tavalyi 73,3%-ról. 2019-ben viszont, főleg a jelentősen kisebb pénzforgalmi deficit miatt, megközelítheti a 71%-ot. A **foljó fizetési mérleg** hatalmas többlete 2016. óta a belföldi felhasználás gyors emelkedése következtében folyamatosan és látványosan, 2019-re a GDP arányában mintegy 4,5 százalékponttal csökken. A **külső finanszírozási képesség** 2015-ben érte el 8,3 milliárd euróval csúcspontját, a 2017. évi 5,1 milliárd euróhoz képest azonban az ismét emelkedő EU-transzferek hatására kissé erősödik, a GDP arányában 2018-ban 4% körül stagnál, 2019-ben pedig 4,5-5%-ra emelkedik. Magyarország **hitelminősítésének** javítása 2018-ban nem folytatódott.

Infláció, kamat, árfolyam. Az infláció több mint két éve, 2016 szeptembere óta **gyorsulva emelkedik**, a 2017. évi 2,4% után 2018 első tíz hónapjában átlagosan 2,8%, októberben pedig már 3,8% volt. Novemberben viszont az olajár-csökkenés hatására az áremelkedés csak 3,1% volt. Az infláció többek

között az élénkülő kereslet, a növekvő bérköltségek, az olaj világgpiaci áremelkedése és a forint gyengülése következménye. Az **infláció 2018-ban 2,9%, 2019-ben 3,5%** lesz. 2018-19 fordulója környékén a kamatfolyosó feljebb csúsztatása várható, az **alapkamat** emelésére pedig feltehetőleg. 2019 nyarán, az **EKB kamatemelését** követve kerül sor. **2019 végére az alapkamat 1-1,5% körüli lehet. 2018-ban 320, 2019-ben 325-330 forintos euró-árfolyam várható.**

Az előrejelzés kockázatai. A GKI 4,2%-ról 4,6%-ra **emelte** idei GDP-prognózisát, s az ennél is kissé **gyorsabb növekedésnek nagyobb az esélye**, mint az alacsonyabbnak. A beruházásoknál ugyanez a helyzet. A 2019-re előrejelzett 3,2%-os növekedési ütem nem változott. Itt a korábban gondoltnál is magasabb bázis – mivel a gazdasági növekedés hajtóerői kifulladásban vannak – még kisebb ütemet valószínűsít, ugyanakkor az áthúzódó hatások, a növekedés erőltetése ezt több mint ellensúlyozhatja. Az **inflációs prognózis** nem változott, a pontos érték 2018-ban várhatóan 2,9% lesz. 2019-re a GKI 3,5%-os inflációt vár, ez a világgpiaci olajárak újrainduló növekedése, a béremelések árakban való erőteljesebb megjelenése, illetve a jegybanki szigorítás halogatása és ezzel a forint erőteljes gyengülése esetén **még magasabb is lehet.** 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** egyaránt rontja a középtávú növekedés lehetőségét.

A GKI prognózisa 2018-2019-re

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	tény				becslés	szeptember	december
GDP termelés	104,2	103,5	102,3	104,1	104,6	103,2	103,2
Mezőgazdaság (1)	117,4	96,7	113,2	91,9	102	100	100
Ipar (2)	105,8	109,0	101,0	103,4	103	103,5	103
Építőipar (3)	110,7	102,5	89,7	117,0	122	105	105
Kereskedelem (4)	103,9	104,8	100,8	108,1	108	104	104
Szállítás és raktározás (5)	102,0	101,1	105,0	103,4	105	103	103
Információ, kommunikáció (6)	104,4	101,7	105,8	111,0	107	105	105
Pénzügyi szolgáltatás (7)	96,2	99,7	104,0	104,1	102,5	102	102
Ingtalanügyletek (8)	101,9	100,1	103,2	102,7	104	102,5	103
Szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (9)	105,7	104,0	106,5	110,9	106	104	104
Közigazgatás, oktatás, egészségügy (10)	101,1	100,7	101,5	98,6	100	101	101
Művészet, szórakoztatás (11)	106,0	100,2	102,7	103,3	107	102	102
• Magnnövekedés (2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)+(9)	104,4	104,7	102,0	106,2	105,8	103,7	103,5
GDP belföldi felhasználás	105,4	102,1	101,0	106,8	106	104	104
• Egyéni fogyasztás	102,4	103,7	103,4	104,1	105	103,5	103,5
• Állóeszköz-felhalmozás	112,3	101,9	89,4	116,8	115	105	105
Külkereskedelmi áruforgalom							
• Export	109,1	107,2	105,1	104,7	104	105	105
• Import	111,0	105,8	103,9	107,7	105,5	106	106
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	99,8	99,9	100,4	102,4	102,9	103,5	103,5
Folyó fizetési és tökemleg együttes egyenlege							
• milliárd euró	5,5	8,3	7,0	5,1	5	6,5	6,5
• a GDP százalékában	5,2	7,6	6,1	4,1	3,8	5	4,8
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,7	6,8	5,1	4,2	3,7	3,5	3,6
Államháztartási egyenleg a GDP százalékában (ESA)	-2,6	-1,9	-1,6	-2,2	-2,2	-2	-2

Forrás: KSH, **GKI**