



Összefoglaló a GKI Gazdaságkutató Zrt. 2019/1. részletes előrejelzéséről 2019. március 27.

A magyar gazdaság 2018 második felében 5,1%-kal, az év egészében pedig 4,9%-kal bővült. Ilyen magas ütemre 15 éve nem volt példa. A korábban vártnál magasabb tavalyi dinamika, illetve a kormányzati gazdaság-élénkítő intézkedések (például családvédelmi akcióterv) miatt, a romló világgazdasági prognózisok ellenére, a GKI 2019-re 3,5%-ra emelte 2019. évi növekedési előrejelzését. A növekedést idén immár harmadik éve a belföldi felhasználás bővülése gerjeszti, ugyanakkor az EU-transzferek növekedésgyorsító hatása már jelentősen csökken. Az infláció gyorsul, a külső egyensúly romlik, a magyar gazdaságpolitika prociklikus jellege csak enyhül, de nem szűnik meg. A gazdaságpolitika korrekciói nem érintik a magyar modell lényegét.

Világgazdaság. A világgazdasági konjunktúra 2018-ban tetőzött. 2019-ben a korábban vártnál erőteljesebb lassulás, **fokozódó bizonytalanság** várható. Globális kockázat az amerikai elnök kiszámíthatatlan politikája, a protekcionizmus terjedése, a kereskedelmi háború eszkalálódása, ettől elválaszthatatlanul a kínai gazdaság most vártnál is nagyobb mértékű lassulása. A kiszámíthatatlanságot valamelyest ellensúlyozhatja az amerikai képviselőházban létrejött demokrata többség. A **Fed** idén már **nem tervez kamatemelést**. Ugyanakkor 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 bizonytalanság, amit az EU-ellenes populista erők megerősödése nyomatékosít. Különösen veszélyes az olasz kormány gazdaságpolitikája, amely a bankrendszer esetleges megroggyanását és államadósság-válságot idézhet elő. Továbbra is 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-szeptikus, 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 kockázatokat.

Gazdasági várakozások. Februárban közel **hároméves mélypontjára esett az EU konjunktúraindex**. A magyar várakozások ennél lényegesen optimistábbak, a tavalyi történelmi csúcsok után azonban **2019 első három hónapjában** apró lépésekkel, de a **GKI konjunktúraindex** is folyamatosan **csökkent**. Az üzleti várakozások közül idén csak a kereskedelmi bizalmi index emelkedett kissé. A fogyasztói várakozások a januári romlás után a február-márciusi korrekció révén lényegében elérték tavaly decemberi szintjüket.

Gazdaságpolitika. A 2018. évi gyors növekedés a magyar modell ellenére, mindenekelőtt az EU-támogatások (megelőlegezése) hatására következett be, ezek dinamizáló szerepe azonban már idén is markánsan csökken. A világgazdaság egészéhez hasonlóan a magyar gazdaság is stabilabb pénzügyi helyzetben van, mint a 2008. évi világgazdasági válság előtt, de a kockázatok emelkednek. A világgazdaságban immár szinte mindenki lassulásra számít, s a recesszió sem zárható ki. A lassulásra a magyar gazdaságpolitika még csak szavakban készült fel, a **fiskális és monetáris politika még mindig prociklikus**. A családvédelmi akcióterv költségvetési szempontból egy fogyasztásélénkítő csomag, mely rontja a belső és külső egyensúlyt. A monetáris politikában a magas infláció már szigorítást igényelne, a Fed és az EKB óvatosabb magatartása azonban az MNB számára a márciusban elkezdett folyamat során

hivatkozási alap lehet a további lépések halogatására. A kormányzat és az MNB **versenyképességi programja** a versenykorlátozó, államközpontú magyar modell érintetlenül hagyása, sőt további kiterjesztése mellett csak csekély eredményt hozhat. Az **EU-val való viszony** belpolitikai megfontolásokon alapuló rontása **Magyarország vesztes elszigetelődéséhez** vezet.

Fogyasztás. A **reálkeresetek** 2013 óta emelkednek, a 2017-ig gyorsuló, 10% felett tetőző dinamika továbbra magas maradt, azonban tavaly 8% környékére lassult, idén pedig várhatóan 5,5-6 körülre fékeződik. Az idei 8%-os minimálbér-emelés és a munkaerőhiány bérfelhajtó hatása jelentős, a versenyképességi kényszer azonban már sok cégnél erőteljes korlátot állít a béremelések elé. Az immár hét éve tartó fogyasztás-bővülés 4,6%-kal feltehetőleg **2018-ban érte el csúcspontját**, idén 4% körüli lesz. A fogyasztás bővülését a dinamikus béremelkedés mellett támogatja a hitelezési expanzió, a fogyasztói bizalom magas szintje és a családvédelmi program is.

Beruházás. Az állóeszköz-felhalmozás volumene 2017-ben 18,2%-kal, 2018-ban 16,5%-kal bővült, s 2019-ben már „csak” 7%-os bővülés valószínű. A 2016-ban 19,6%-os **beruházási ráta** 2017-ben 22,2%-ra nőtt, 2018-ban 25,5% lett, meghaladva a válság előtti szintet. 2019-ben 26,3% várható, ez a csúcspont. A magas ráta főleg az állami – jelentős részben EU-finanszírozású – fejlesztéseknek lesz köszönhető, az üzleti befektetések jóval az átlag alatt növekednek. Tavaly 17,7 ezer **lakást** adtak át, idén 23-25 ezer várható.

Reálfolyamatok. A tavaly elértnél gyorsabb növekedésre az elmúlt mintegy fél évszázadban **csak egyszer**, 15 éve volt példa. Ezzel 2018-ban Magyarország az EU-n belül Málta, Lengyel- és Lettország után a negyedik leggyorsabban bővülő országgá vált. A magyar növekedés az év egészében csaknem 3 százalékponttal, a második félévben 3,5 százalékponttal gyorsabb volt az EU dinamikájánál. A hazai növekedést a **belföldi felhasználás 7%-os növekedése** ösztönözte. A **külkereskedelmi aktívum** csökkent, összességében 1,5 százalékponttal **lassította** a növekedést. 2019-ben a belföldi felhasználás üteme ugyan – főleg a beruházások miatt – jelentősen lassul, de 1 százalékponttal várhatóan továbbra is meghaladja a GDP ütemét. A leggyorsabban továbbra is az építőipar GDP-termelése bővül (8%), de nagyon gyors marad a telekommunikációs ágazat (7%), a szakmai, tudományos tevékenység (5%) és a kereskedelem (4%) növekedése is. A többi ágazatban átlag alatti növekedés várható, a magnnövekedés 4% lesz.

Az **ipari GDP** a 2017. évi 3,4% után 2018-ban 3,2%-kal emelkedett. 2019-ben a növekedés tovább lassul, elsősorban a nemzetközi konjunktúra gyengülése miatt. A bruttó ipari termelés a tavalyi 3,6%-ról idén 3-3,5%-ra csökken. Kifulladásban van a járműipari beszállításra és összeszerelésre alapozott növekedési modell, ezt a belföldi kereslet bővülése – például az építőanyagok iránt - csak átmenetileg tudta helyettesíteni. Az **építőipar** 2017-ben 30, 2018-ban 22%-kal bővült. Bár a termelői hangulat továbbra is kiváló, az ágazat év eleji szerződésállománya nem magas. Ez utóbbi okozhat némi „döccenőt”, de a lakásépítési fellendülés és az EU-források gyors felhasználása alapján az idei termelési dinamika akár kétszámjegyű is lehet. A **mezőgazdasági GDP** 2018-ban több mint 5%-nál, az előző évi 8%-os visszaesésnél kisebb mértékben emelkedett. A csapadékszegény időjárás egyelőre nem kedvez a növénytermesztésnek. A szolgáltatási GDP 2019-ben kb. 3,2%-kal, a nemzetgazdasági átlagnál és főleg az előző évinél lassabban bővül. Növekedés döntően az üzleti szolgáltatásoknál várható, a közösségi szolgáltatások esetében csak egy százalék körüli növekedés valószínű.

A **kiskereskedelmi forgalom** 2018-ban 6%-kal emelkedett, ugyanakkor a növekedés üteme az egyes negyedekben fokozatosan csökkent (7,2%; 6,7%; 5,8%, illetve 4,8%). 2019-ben a reáljövedelem növekedési üteme csökken, emiatt a kiskereskedelmi forgalom is lassabban, 4%-kal bővül. A nem-élelmiszerek iránti keresletet növeli az éveken át kényszerűen (például a vásárlóerő hiánya, a hiteltörlesztési terhek és a munkanélküliségtől való félelem) miatt elhalasztott vásárlások, továbbá a fellendült lakásépítés „másodkörös” hatása okozta kereslet, például a bútorok, háztartási gépek iránt. A **GKI** Digital felmérése szerint a magyar **online** kiskereskedelmi piac 2018-ban mintegy 4,5%-át adta a teljes magyar kiskereskedelmi forgalomnak. 2019 végére 5% körüli arány várható.

A **belföldi kereslet** élénkülése nyomán az áruk és szolgáltatások behozatala 2018-ban GDP-ben mérve 2,4 százalékponttal gyorsabban emelkedett a kivitelnél. Ezen belül azonban a szolgáltatások esetében a kivitel emelkedett kissé gyorsabban. Idén a belföldi felhasználás lassulása következtében kisebb, 1-1,5 százalékpontos olló várható, ugyancsak az áruforgalom romló egyenlege miatt.

Foglalkoztatás. A foglalkoztattak száma 2018-ban 1,1%-kal emelkedett, **2019-ben stagnálás, minimális növekedés** várható, a munkaerőhiány továbbra is erőteljes lesz. A foglalkoztatás bővülése megáll, mivel demográfiai okokból csökken munkavállalási korúak száma, a munkaerőpiacra viszonylag könnyen bevonható emberek száma pedig a tartósan rossz képzési struktúra, a külföldi munkavállalás, valamint egyes rétegek gyenge munkakultúrája következtében korlátozott. A **munkanélküliségi ráta** éves átlagban a **tavalyi 3,7% után éves átlagban 3,5%** körülre mérséklődik, miközben a **közfoglalkoztatás tovább csökken**. A tényleges helyzet azonban az inaktívnak tekintett széles rétegek perspektívatlansága miatt sokkal rosszabb a statisztika által mutatottnál.

Pénzügyi szektor. 2018 végén a vállalati szektor **hitelállománya** közel 14%-kal, a háztartásoké 7%-kal volt magasabb az egy évvel korábnál, s a bővülés idén is folytatódik. A kamatmarzs még nagyon magas, de csökken. A bankok **nemteljesítő** hitelek aránya – nagyrészt a követeléskezelőknek történő átadás következtében – tovább csökkent, a BISZ Hitelinformációs rendszer adatai szerint a problémás hitelek tőketartozása az elmúlt egy évben közel 5%-kal bővült. A kormányzati programok során nyújtott garancia, a lakosság helyett az állam által fizetett kamatok, valamint az emelkedő kamatkörnyezet miatt 2019-ben ismét **kiemelkedő nyereségre** számíthat a hazai bankrendszer. Kockázati tényező, hogy egyes magyar tulajdonú bankoknál a tulajdonosi és hitelezett kör **nem kellően független egymástól**, a tulajdonosok tőkeereje pedig korlátozott.

Államháztartás. 2018-ban az államháztartás eredményszemléletű hiánya a GDP 2,2%-a, az előző évvel azonos, a tervezett 2,4%-nál valamivel kisebb volt. Az államadósság (az Eximbank beszámításával) a GDP 70,9%-a volt, ami 2,4 százalékpontos csökkenés 2017-hez képest. A deficit az egész EU-ban, az államadósság a régióban az egyik legmagasabb. A pénzforgalmi hiány 1.445 milliárd forint volt, az EU-transzferek decemberi beömlése hatására végül csak 6%-kal több az előirányozottnál. **2019-ben a GKI az eredményszemléletű deficit** előirányozottnál valamivel kisebb, **1,8% helyett 2%** körülre való csökkenésére számít, mindenekelőtt a GDP kisebb bővülése miatt. A pénzforgalmi egyenleg az előirányozott 1000 milliárd forint körül alakulhat. A GDP-arányos **államadósság** a GDP 69%-a körüli lesz. A decemberi költségvetési prognózis – az eredeti költségvetési törvények nyári elfogadásához hasonlóan – meglehetősen **értelmetlen**, mivel alapvetően az előirányzatok megismétlését jelenti, függetlenül a tényleges előző évi és várhatóan módosuló 2019. évi folyamatoktól. A folyamatok átláthatatlansága miatt az ideai államháztartási folyamatokban – a menet közbeni megszorításokban és költségekben – ismét nagy szerepe lesz a politikai döntéseknek.

Infláció, kamat, árfolyam. A 2014-15. évi árszínvonal-csökkenés után 2017-ban már 2,3%-os, 2018-ban 2,8%-os volt az áremelkedés, **idén pedig 3,2% körüli ütem** várható. Az ideai gyorsulás elsősorban a bérnövekedésnek, a lakossági kereslet jövedelemnövekedés generálta emelkedésének, esetenként a keresetemelkedés költségnövelő hatásának, valamint az élvezeti cikkek adóemelésének lesz a következménye. A **monetáris kondíciók szigorítása** idén elkerülhetetlen, ez főleg a nem-konvencionális eszközök kivezetését fogja jelenteni, de az **alapkamat** is 1-1,15%-ra emelkedhet. Első lépésként az MNB március végén **10 bázisponttal emelte egynapos betéti rátáját**. A piaci várakozásoktól feltehetőleg elmaradó monetáris szigorítás miatt a forint az év során gyengülni fog, éves átlagban **320 forint** euró várható.

Külső egyensúly. A **folyó fizetési mérleg** a 2016. évi 7 milliárd euróról 2017-ben a külkereskedelmi többlet visszaesése miatt 3,5 milliárd euróra, majd 2018-ban 0,6 milliárd euróra csökkent, 2019-ben pedig **eltűnhet a többlet**. A **külső finanszírozási képesség** a 2016. évi 7 milliárd euróról 2017-ben 4,9, 2018-ban – a növekvő EU-transzferek ellenére – 3 milliárd euróra csökkent (a GDP 2,3%-a). 2019-ben a növekvő EU-transzferek mellett romló folyó fizetési mérleg miatt 4,5 milliárd euró (a GDP 3,2%-a) lesz. A

külföldi működőtőke nettó beáramlása 2016-ban 2,3, 2017-ben 1,9 milliárd, 2018-ban 3,7 milliárd euró volt. Idén a tavalyihoz közeli összeg várható. A tőkehiányos magyar gazdaságban a kormányzat által meghirdetett **erőltetett „kifektetési stratégia”** racionalitása **megkérdőjelezhető**.

Kockázatok. A növekedés esetében a világgazdasági konjunktúra vártnál is erősebb romlása kisebb, a vártnál gyorsabb hazai jövedelemnövekedés nagyobb növekedéshez vezethet, ami egyidejűleg kisebb külkereskedelmi aktívumhoz vezetne. Az infláció esetében a világpiaci energiaárak prognosztizálnál gyorsabb emelkedése és a vártnál gyorsabb hazai jövedelemnövekedés egyaránt inflációgyorsító tényező lehet. A laza monetáris politika folytatása gerjesztheti az áremelkedést, markáns szigorodása viszont fékezheti azt.

A magyar gazdaság növekedési pályája szempontjából **középtávon komoly kockázatot** jelent az ország **EU-n belüli elszigetelődésének**, valamint a külső egyensúly 2018-ban bekövetkezett **látványos romlásának** – az aktívum 3,4 milliárd euróról 0,6 milliárd euróra csökkenésének – **folytatódása**.

A GKI prognózisa 2019-re

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

* Forrás: KSH, **GKI**

A **GKI** 2018-ra vonatkozó korábbi előrejelzéseit a 9. függelék tartalmazza.