

Előrejelzés 2019-2020-ra

(A 2019. szeptemberi részletes prognózis összefoglalója)

A magyar gazdaság a második negyedévben 4,9%-kal, a vártnál is sebesebben, az EU-ban a leggyorsabb ütemben bővült. A lassulás azonban, ha csak nagyon kis mértékben is, de elkezdődött (az első negyedévben még 5,3%-os volt a dinamika). Az első félévi adatok alapján a magyar gazdaságot a beruházási és fogyasztói kereslet hajtja, a belföldi kereslet 5,5%-kal, a GDP-nél (5,1%) gyorsabban bővült. A második negyedévben tovább csökkent a külkereskedelmi aktivum, a szolgáltatások kissé növekvő többlete nem tudta ellensúlyozni az áruforgalom jelentősen romló egyenlegét. A GKI 2019-ben éves átlagban 4,3% körüli GDP-növekedésre számít, ami megegyezik a kormány és az MNB friss várakozásával. A második félévben várható markáns (3,5% körülire történő) lassulásban egyaránt szerepe lesz a külső környezet romlásának, az EU-támogatások csökkenő beruházás-serkentő hatásának és a hazai üzleti várakozások romló trendjének. E folyamatok, mindenképp az EU-támogatások kifutása és a romló európai konjunktúra miatt 2020-ban csak 3% alatti, 2,7% körüli GDP-növekedés várható. Az államháztartási hiány idén a tervezett 1,8%-ra, jövőre az előirányzott 1%-nál kisebb mértékben, 1,3%-ra csökkenhet, ha a „gazdaságvédelmet” nem élénkítéssel képzelem el a gazdaságpolitika. Az infláció az idei tavaszi csúcshoz képest mérséklődik (idén éves átlagban 3,5; jövőre 3,3%-ra, ami európai összehasonlításban még így is nagyon magas), a forint viszont folyamatosan gyengül (a 2018. évi 320 forintos átlagos euró-árfolyam 2019-ben 325-re (az év végén 330 körülire), 2020-ban pedig 335-re emelkedik, a külső egyensúly érezhetően romlik, a folyó fizetési mérleg már idén deficitese lehet.

Világgazdaság. A világgazdasági konjunktúra 2018-ban tetőzött. 2019-ben a korábban vártnál erőteljesebb lassulás várható, ami elsősorban a feldolgozóipart és a világkereskedelmet érinti. Jelentős **kockázat** az amerikai-kínai gazdasági háború eszkalálódása, a kínai gazdaság vártnál nagyobb mértékű lassulása. Az EU-ban az intézmények újraválasztásával kapcsolatos patthelyzet az év végéig elhúzódik. Továbbra is teljes bizonytalanság övezi a **brexitet** és az új közös költségvetés elfogadását. A kormányválság megoldódása nyomán egyelőre valószínűleg enyhülnek az Olaszországgal kapcsolatos kockázatok. A török, az argentin és a venezuelai pénzügyi válság esetleges szétterjedése az eladósodott felzárkózó országokban vezethet pénzügyi gondokhoz. Továbbra is jelentősek a **geopolitikai** feszültségek (Irán, Ukrajna, Észak-Korea, stb.). A **politikai kockázatok** – ezen belül Trump kiszámíthatatlansága – felerősítik a gazdasági kockázatokat. Az EU 2019 nyári prognózisa 2020-ban szerény (1,4%-ról 1,6%-ra való) élénküléssel számol. Ezt segíthetné a támogató monetáris és fiskális politika (szeptemberben az EKB kissé lazított és fiskális élénkítést javasolt). Ugyanakkor a friss nemzetközi adatok – mindenképp a német recesszió veszélye, az EU hároméves mélypontra levő üzleti bizalmi indexe, Kína EU-importjának csökkenése – alapján inkább csak stabilizálódás remélhető.

Gazdasági várakozások. A gazdasági várakozások **trendje** az EU-ban és Magyarországon is **romló**. Az EU konjunktúra-indexe augusztusban hibahatáron belül csökkent, s ezzel hároméves mélypontra jutott. **Szeptemberben a magyar üzleti várakozások zuhantak, a fogyasztóik viszont kirobbanóan optimisták voltak.** Ezzel a GKI konjunktúraindexe két és fél éve nem látott szintre esett, amin belül az üzleti várakozások három éves mélypontjukra zuhantak, a fogyasztói várakozások viszont még kissé javultak is, utoljára 2002 nyarán voltak ennél kedvezőbbek. Az üzleti bizalmi index szeptemberi esése jelentős (igaz, az átmenetileg megemelkedett augusztuséhoz képest), egyetlen hónap alatt több mint tíz éve nem következett be ekkora romlás.

Gazdaságpolitika. A magyar modell fő vonásai – így mindenképp a valódi **piaci verseny háttérbe szorítása**, az elvileg kormánytól független intézmények és piaci szereplők **egycentrumú, lojalitásalapú** vezénylése, valamint az EU-tól való maximális függetlenedés közepette a „jogos járandóságnak” tekintett támogatások megszerzéséhez minimálisan szükséges egyensúlyi feltételek teljesítése – évek óta változatlanok. A magyar kormány **elszigetelődött az EU-ban**, s bár van „**zsarolási potenciálja**”, ez erősen korlátozni fogja érdekvényesítési lehetőségeit, többek között az 2021-27. évi európai költségvetést kidolgozó alkufolyamat során. Ugyanakkor a kormány számára fontos siker, hogy az EU – hosszú vizsgálódás után – **nem állapított meg rendszerszintű problémát** az EU-támogatások magyar kifizetése során. A kormányzaton belül **vita** folyik arról, hogy az un. gazdaságvédelmi program alapvetően **egyensúlyjavító vagy élénkítő** legyen, ez utóbbi lehetőségét azonban az eddigi prociklikus gazdaságpolitika kockázatosá teszi.

A lakosság jövedelme, fogyasztása és megtakarítása. A **reálkeresetek** 2013 óta emelkednek, a 2017-ig gyorsuló, 10% felett tetőző éves dinamika csak lassan fékeződik, s a 2018. évi 8,2%-ról idén 6,5, majd 2020-ban 4,5% körülire **lassul**. Mivel a reálbérek várhatóan idén is 6% feletti ütemben emelkednek, a bérmegállapodás alapján **2020-ban is 2 százalékponttal csökkenteni kell** a szociális hozzájárulási adót. Az idén is 8%-os minimálbér-emelés, valamint a munkaerőhiány bérfelhajtó hatása jelentős, a versenyképességi kényszer azonban már sok (főleg kisebb) cégnél **korlátot** állít a béremelés elé. Az immár hét éve tartó fogyasztás-bővülés feltehetőleg elérte csúcspontját (a tavalyi 4,6% után idén hasonló, 4,5% körüli növekedés várható), ez 2020-ban 3,5%-ra mérséklődik. A fogyasztás így is **gyors bővülését** a továbbra is dinamikus béremelkedés mellett támogatja a hitelezési expanzió, a fogyasztói bizalom magas szintje és a családvédelmi program. Ugyanakkor a lakásköltségek (építés, felújítás, bérlet) magas szintje, valamint az állampapír-piacon júniustól elérhető magasabb hozam fékezi az expanziót.

Beruházás. Az állóeszköz-felhalmozás volumene 2017-ben 18,2%-kal, 2018-ban 16,5%-kal bővült, s 2019-ben 13%-os emelkedés 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. A csúcspont 2019-ben 27,5% körül várható, 2020-ban a GDP-nél immár lassabban, kb. 2%-kal növekvő beruházási volumen hatására már minimális rátacsökkenés lehet.

Reálfolyamatok. A magyar gazdaság 2016. évi lassulása óta – amikor az EU-támogatások kifutása miatt az egyik legkisebb növekedésre volt képes a régióban – fokozatosan az **élcsoportba** küzdötte fel magát – jelentős részben az EU-transzferek gyorsított felhasználásának, illetve megelőlegezésének köszönhetően –, s idén már **listavezetővé** vált. Ez az előző negyedévhez viszonyított növekedésre is igaz. Az EU módszertana szerint (szezonalisan és naptárhatalással kiigazított adatok alapján) számított magyar növekedés negyedik negyedéve legalább 5% az előző év azonos időszakához képest. A legutolsó, második negyedévi adatok szerint a magyar 5,2%-os növekedés messze meghaladja az EU 1,4%-os átlagát, s a második Románia (4,6%), valamint a harmadik Lengyelország (4,2%) dinamikáját. A második negyedévben az ipari és építőipari GDP-termelés növekedése lassult (amiben a kevesebb munkanapnak is szerepe lehetett), a szolgáltatásoké – többek között a kereskedelem, a szállítás és a pénzügyi szektor jóvoltából – viszont gyorsult. **A második félévben a GKI lényegében minden ágazatban kisebb-nagyobb lassulásra számít, ami 2020-ban is folytatódni fog** (különösen az elmúlt három évben szárnyaló építőiparban). Ezen belül a magnnövekedés – a mezőgazdaság és közszolgáltatások nélküli bővülés – fékeződése az átlagosnál erőteljesebb lesz. A belföldi felhasználás – részben a magyar export iránti kereslet lassulása, részben a továbbra is gyors fogyasztásbővülés következtében – az ideinél is nagyobb mértékben fogja meghaladni a GDP növekedését. Ez a **külső egyensúly romlását** okozza.

Foglalkoztatás. A foglalkoztatottak száma 2019-ben lassuló dinamikával növekszik, idén legfeljebb 1%-os emelkedés, 2020-ban szerény, legfeljebb 0,5%-os növekedés valószínű. Az állami szférában a létszámszűkítés folytatódik. A létszám bővülését csökkenti a munkavállalási korú népesség fogyása és egyes társadalmi csoportok (pl. nők, alacsonyan képzettek) szerény munkaerőpiaci aktivitása. A **munkaerőhiány** fennmarad, egyes területeken – például ahol élénk marad a konjunktúra, alacsony a

bérszínvonal vagy a külföld munkaerő-elszívása erős – még markánsabbá is válhat; a dekonjunkturális területeken viszont enyhülhet. Továbbra is jelentős strukturális feszültség lesz a munkaerő kereslete és kínálata között. A **munkanélküliségi ráta** 2019-ben éves átlagban 3,5% körülre csökken, s 2020-ban valamivel az alá mérséklődik, ami az egyik legjobb az EU-ban. A **közfoglalkoztatás** szerepe jelentősen visszaszorul, a munkanélküliség a közmunkások beszámítása esetén is kisebb az EU átlagánál.

Pénzügyi szektor. A vállalati és lakossági hitelállomány dinamikusan emelkedik, de várhatóan már nem gyorsul tovább. A 90 napon túl késedelmes **nemteljesítő hitelek** aránya évek óta csökken, 2019 második negyedévének végén a vállalati hitelek 2,7%-a, a háztartásiak 6,3%-a volt ilyen. Ez mintegy feleződés 2016 végéhez képest. A háztartások esetében azonban nagyrészt a bankok portfólió-tisztításának következménye, vagyis hogy a nemteljesítő hitelek **átkerültek a követeléskezelő** cégek mérlegeibe. A nemteljesítő hitelek arányának csökkenését jelentősen **segítette a kiemelkedően magas bérkiáramlás és a lakáspiaci boom**, aminek köszönhetően a fővárosban és a nagyvárosokban a lakás immár magasabb áron lehetséges értékesítése is kiutat jelentett az adósságból. A bankok 2018-ban rekord nagyságú, közel 650 milliárd forint adózott eredményt értek el, lényegesen többet a 2017. évi, sok egyszeri tétel miatt magas eredménynél is. Hosszú idő után újra emelkedett a kamateredmény, így újra növekedni tudott a működési bevétel is. **2019 első félévében** folytatódott ez a tendencia, a tavalyi első félévhez képest a kamateredmény, a működési bevétel, sőt kissé az eredmény is emelkedett, s ez várhatóan **2019-20-ban** is fennmarad. **Kockázati tényező**, hogy egyes magyar tulajdonú bankoknál – így a Takarékcsoport, az MKB és a hírek szerint a Budapest Bank összekapcsolásával létrejövő konglomerátumban – a **tulajdonosi és hitelezett kör nem kellően független** egymástól, a tulajdonosok tőkeereje pedig korlátozott.

Államháztartás. 2019 első hét hónapjában a költségvetési bevételek az előirányzatokhoz képest az előző évinél sokkal kedvezőbb arányban (62% a tavalyi 52% után) teljesültek. A kiadások viszont csak kissé voltak nagyobbak (61% a tavalyi 58% után). Bár a második félévben a bevételekre negatívan hat a szociális hozzájárulási adó 2 százalékpontos csökkentése, a kiadásokat pedig növeli a családvédelmi program, mindez mégis azt valószínűsíti, hogy **idén elérhető a megcélzott 1,8%-os GDP-arányos deficit és 69% körüli államadósság-ráta.** A **pénzforgalmi hiány** az EU-támogatások beérkezése következtében kisebb is lehet az előirányzottnál. A kormány 2020. évi makrogazdasági prognózisa nagyon **optimista**, azonban az adóbevételek szempontjából fontos tényezőknél kisebb az eltérés, emellett a 2019. évi bevételek (mint bázis) túlteljesülése, a magas infláció és a kormány évközi beavatkozási képessége **nem teszi megközelíthetlenné** az 1%-os hiánycélt. Mivel ennek ára a magasabb infláció miatt tovább súlyosbodó kiadási feszültség lenne, a GKI ennél nagyobb, de azért csökkenő, **1,3% körüli GDP-arányos deficitre** számít. **Az államadósság 2020-ra 67%-ra csökkenhet.** Bár az államháztartási hiány idén is az **egyik legmagasabb az EU-ban**, az államadósság csökkenése pedig lassú, a fő problémát a rossz bevételi és kiadási struktúra jelenti, ami akadályozza a piaci versenyt, növeli a társadalmi különbségeket, s **súlyos működési zavarokat** okoz a nagy állami rendszerekben. A bevételeken belül például kedvezőtlen az egykulcsos szja vagy a sokféle ágazati adó. A kiadási oldalon pedig **ott erős az állam, ahol nem kellene** (például a piac működését, az önkormányzati és intézményi autonómiát akadályozza a hierarchikus és terjeszkedő állami szervezeti rendszer), s **ott gyenge** (egészségügy, oktatás, stb.), ahol erősnek kellene lennie.

Infláció, kamat, árfolyam. Az infláció a 2018. évi 2,9% után 2019 első nyolc hónapjában átlagosan 3,4% volt, a tavaszi hónapokban a 4%-ot ostromló áremelkedés augusztusra 3,1%-ra csökkent. Ennek következtében, valamint hogy a külföldi jegybankok a szigorítás helyett immár ismét lazításba kezdtek, **csökkent az MNB-re nehezedő kamatemelési nyomás.** Ennek ára a **forint történelmi mélypontra** gyengülése. A GKI az **idei 3,5%-os infláció** után **jövőre** enyhén csökkenő, bár az uniós összehasonlításban továbbra is kiugróan magas, **3,3%-os** áremelkedést vár. Az alapkamat az MNB szándéka szerint 2020 végéig nem változik (kérdés, hogy ez megvalósítható-e), a **forint gyengülése** viszont folytatódik, az idén 325 forintos átlagos euró-árfolyam (az év végére 330 közeli, inkább e feletti lesz) 2020-ban átlagosan 335 forintra emelkedhet.

Külső egyensúly. A **folyó fizetési mérleg** többlete a 2016. évi 7,1 milliárd euró rekordszintről 2018-ban a külkereskedelmi mérleg deficitbe fordulása miatt 0,6 milliárd euróra mérséklődött. 2019-ben 1 milliárd, 2020-ban 2 milliárd euró körüli **hiány** várható. A **külső finanszírozási képesség** a 2016. évi 7 milliárd euróról 2018-ban 3 milliárd euróra csökkent, ez a növekvő EU-transzferek ellenére 2019-ben 2, 2020-ban 1,5 milliárd euróra **esik vissza**. A külföldi **működőtőke** nettó beáramlása 2018-ban 3,7 milliárd euró, 2019. első negyedévében 1,5 milliárd euró volt. Idén és jövőre a tavalyinál valamivel kisebb összeg várható.

Kockázatok. A gazdasági **növekedés** a világgazdasági folyamatok vártnál kisebb romlása, az európai konjunktúra javulása és ezzel a magyar kivitel gyorsabb emelkedése, továbbá a magyarországi cégek nagyobb beruházási hajlandósága esetén 2019-ben és 2020-ban is **gyorsabb lehet** az előrejelzettnél. Ugyanakkor egy európai recesszió, vagy nagyobb mértékű dinamikavesztés esetén – az előbbivel jelen előrejelzés nem számol – a növekedés akár lényegesen is lassúbb lehet. Amennyiben a továbbra is gyors bérkiáramlás és a forint gyengülésének inflációs hatását ellentételezni tudja a szigorodó költségvetési politika, illetve az európai és magyar növekedés lassulása okozta szűkülő áremelési lehetőség, az **infláció** 2019-ben és 2020-ban is **kissé alacsonyabb** lehet a most prognosztizáltnál. Ugyanakkor az **olajár** szeptemberi megugrásának tartóssá válása gyorsabb áremelkedéshez vezetne. Végeredményben a **GKI** az előrejelzettnél valamivel **gyorsabb növekedést és az alacsonyabb inflációt tartja valószínűbbnek**, mint a fordított esetet.

A GKI prognózisa 2019-2020-ra

	2016	2017	2018	2019	2020
	tény			előrejelzés	
GDP termelés	102,3	104,1	104,9	104,3	102,7
• Mezőgazdaság (1)	113,2	91,9	105,3	100	100
• Ipar (2)	101,0	103,4	103,2	103,5	103
• Építőipar (3)	89,7	117,0	122,9	120	102
• Kereskedelem (4)	100,8	108,1	107,9	106	104
• Szállítás és raktározás (5)	105,0	103,4	104,6	103	103
• Információ, kommunikáció (6)	105,8	111,0	107,0	107	105
• Pénzügyi szolgáltatás (7)	104,0	104,1	102,4	103	103
• Ingatlanügyletek (8)	103,2	102,7	104,3	104	104
• Szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (9)	106,5	110,9	106,5	106	104
• Közigazgatás, oktatás, egészségügy (10)	101,5	98,6	100,2	100	100
• Művészet, szórakoztatás (11)	102,7	103,3	105,5	102	102
• Magnővekedés (2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)+(9)	102,0	106,2	106,0	105,5	103,5
GDP belföldi felhasználás	101,0	106,8	107,0	105,3	104
• Egyéni fogyasztás	103,4	104,1	104,6	104,5	103,5
• Állóeszköz-felhalmozás	89,4	116,8	116,5	113	102
Külkereskedelmi áruforgalom					
• Export	105,1	104,7	104,7	103	102
• Import	103,9	107,7	107,1	104,5	103,5
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	100,4	102,4	102,8	103,5	103,3
Folyó fizetési és tőkémérleg együttes egyenlege					
• milliárd euró	7,0	4,9	3	2	1,5
• a GDP százalékában	6,1	4,0	2,3	1,5	1
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	5,1	4,2	3,7	3,5	3,4
Államháztartási egyenleg a GDP százalékában (ESA)	-1,6	-2,2	-2,2	-1,8	-1,3

* Forrás: KSH, **GKI**