

Sajtótájékoztató

2019. szeptember 25. szerda 10.30

Mérsékelt dinamika ó konfliktusos gazdaságpolitika

A MAGYAR GAZDASÁG HELYZETE ÉS KILÁTÁSAI 2019-2020-ban

ÖSSZEFOGLALÁS

Nem csak az idén, hanem még jövőre is kitarthat a magyar gazdaság lendülete, bár ereje fokozatosan csillapodik. A GDP dinamikája ebben az évben még megközelítheti a tavalyi rekordértékét, várhatóan csupán 4,7 százalékra mérséklődik. Jövőre már kevésbé élénk fogyasztással és a beruházásokkal számolunk, így a magyar gazdaság növekedése 3,8 százalék közelébe süllyed. A viszonylag magas dinamika fenntartását segíti, hogy a világgazdaságból érkező kedvezőtlen hatásokat ellentételezik a beérkező uniós támogatások, valamint a magyar kormány és a jegybank növekedésélenkítő intézkedései, amelyek azonban közelítenek a korlátaikhoz.

Az idén a korábbinál lanyhább külső konjunktúra és éleződő nemzetközi feszültségek mellett nyújt jó teljesítményt a magyar gazdaság. A siker kulcsa a továbbra is nagyszabású beáramló uniós forrásokon túl a kormány keresletbővítő intézkedéseiben, valamint a jegybank extrémén laza, a bankokat negatív kamattal hitelezésre ösztökélő monetáris politikájában rejlik. A beruházási dinamika még megközelítheti a tavalyi rekordszintet, és ebben az uniós finanszírozású projektek mellett már szerepet kapnak a vállalatok és háztartások magánberuházásai, amelyeket az alacsony, sok esetben negatív reálkamatú hiteleken túl a kormányzati kedvezmények is segítenek. A fogyasztást a munkaerőhiány miatt gyorsan emelkedő keresetek mellett a nagyobb foglalkoztatás is élénkíti.

Az erős belső kereslet megemelte ugyan az inflációt, de mértékét még a toleranciahatáron belül tartják a külpiacokról érkező deflációs hatások. A vártnál gyorsabb növekedés és magasabb infláció segíti a költségvetési hiánymutató és az adósságráta csökkenését azzal, hogy megnöveli a vetítési alapjukként szolgáló nominális GDP értékét. Mivel a dinamikus bővülő fogyasztáshoz és beruházásokhoz lanyhuló külső konjunktúra párosult, apadásnak indult a külkereskedelmi és a folyó fizetési mérleg aktívuma, így az ország külső finanszírozási többletét már csak az uniós transzferek táplálják.

2020-ban feler sődnek a világpiazi kockázatok, de (mérsékelten optimista) prognózisunkban nem számolunk a küls kereslet érdemi csökkenésével. A gazdaság bels hajtóer i némileg gyengülnek, f leg a beruházások gazdaságélénkít hatása mérsékl dik. Szigorodik a költségvetési politika, de a monetáris kondíciók továbbra is lazák maradnak. Az uniós projektek kifutása visszaveti a beruházási dinamikát, bár a munkaer hiány és a kapacitások magas kihasználtsága, valamint a nulla közeli, esetenként negatív reálkamatok a cégek fejlesztéseit, a csak kiszélesítése pedig a lakásberuházásokat ösztönzi. A reálkeresetek emelkedése jöv re is négy százalék feletti fogyasztásb vülést tesz lehetővé, így prognózisunk szerint a GDP növekedése elérheti a 3,8 százalékot.

A visszafogottabb bels kereslet *stabilizálhatja az egyensúlyi helyzetet*. Az infláció üteme az idén megugrott szintjéhez képest várhatóan mérsékl dik. Az államháztartás pozíciója is javul, részben a szigorodó költségvetési politika hatására, részben a magas nominális GDP-nek köszönhetően. A foglalkoztatás ó már korlátokba ütköz ó kismérték b vülése mellett a munkanélküliségi ráta tovább csökkenhet, megközelítve a 3 százalékos szintet. A mérsékeltebb fogyasztói és beruházási kereslet következtében a küls egyensúlyi pozíciók az uniós források csökkenése mellett sem kerülnek még veszélybe, bár a többletek tovább apadnak.

Az idei és a jöv évi folyamatok *a gyors gazdasági növekedés korlátaira* is rávilágítanak. A dinamikát er llet , prociklikus jegybanki és kormánypolitika határát jelzi a munkaer piaci feszültségek élez dése és a küls egyensúlyi mutatók romlása. A kivándorlás miatt egyre sz kösebbé váló és romló min ség munkaer nem csupán a foglalkoztatás további b vülését és ezzel az extenzív növekedést gátolja, hanem egyúttal az él munka kiváltásához szükséges beruházások megvalósítását is akadályozza. A kormány ó a választásokkal már nem terhelt ó 2020-tól a költségvetés szigorításával készül fel a világgazdaságból várható kedvez tlen hatásokra, ám az MNB ó a negatív reálkamataival, valamint növekedési hitel- és kötvényprogramjaival ó továbbra is a gazdaság élénkítésére koncentrálnak.

A gazdaságpolitikát alakító intézmények összehangolatlan politikája és a vezet i nyilatkozatokban is megnyilvánuló *konfliktusa* gátolja a hatékony kormányzást. A két intézmény politikája ráadásul önmagában is problémákat vet fel. A széls ségesen laza monetáris politika a forintárfolyam gyengítésével növeli az infláció elszabadulásának a kockázatát. A fiskális politika pedig a rá háruló szigorítás következtében, a kiadások szükségszerű visszafogása mellett nem lesz képes megoldani a költségvetés bels , f ként az egészségügyben és az oktatásban jelentkező, egyre súlyosabb problémáit. A nemzetközi politikai és világgazdasági feszültségek b l fakadó, a jöv t illet bizonytalanságokat így a hazai gazdaságpolitika ellentmondásai is feler sítik.

1. VILÁGGAZDASÁGI KERETEK

2019-ben a várakozásoknál rosszabbul teljesítenek mind a fejlett, mind a feltörekvő országok, így a világgazdaság növekedése is alacsonyabb lesz. Az Európai Unióban elvált egymástól a magországek és a V4-ek, illetve más közép- és kelet-európai tagországek növekedési üteme. Előbbiek alig, utóbbiak dinamikusabban fejlődtek. Az eurózónában a tavaly megtorpanó ciklikus nekilendülés némileg új erre kapott az idei első negyedévben, de csak ideiglenes, egyszeri hatások (enyhé téli, autóeladások növekedése, az Egyesült Királyságba irányuló export emelkedése a várható brexit miatt, fiskális ösztönzés) következtében. A második negyedévben határozott negatív fordulat történt, az ipar, ezen belül a feldolgozóipar egyre gyengébb teljesítményt nyújtott. A konjunktúraindexek, az üzleti hangulat negatívvá vált, többek között a brexit bizonytalansága, az élesedő kereskedelmi háború, az erősödő protekcionizmus, a nemzetközi kereskedelem negatív tendenciái és geopolitikai feszültségek miatt. Az export növekedési üteme visszaesett, s elmaradt az importétól, így az import javára elnyúló olló is negatív hatással volt a gazdasági növekedésre. Ugyanakkor támogatólag is hatott számos tényező. A szolgáltatások ellenállóbbak voltak, az iparral ellentétben itt a második negyedévben is növekedés mutatkozott. A magas foglalkoztatottság, alacsony munkanélküliség miatt a magánfogyasztás élénk maradt. Nettek a beruházások is, elsősorban az építőiparban. Az EKB monetáris politikája továbbra is támogató volt, és márciusi ülésén a bank nemcsak kitolta a kamatemelés lehetséges időpontját, de szeptembertől újabb növekedést ösztönző hitelprogram elindítását jelentett be.

Európa gyenge teljesítményében jelentős szerepet játszott a német gazdaság, ahol tavasztól látványos romlás kezdődött, elsősorban az ipar és az export teljesítménye csökkent. A német gazdaság és export húzóágazatára, a járműiparra negatív hatással volt a környezetvédelmi előírások szigorítása, a kereskedelmi korlátozások és a kínai kereslet visszaesése, miközben a várakozásokat a bizonytalanabbá vált politikai helyzet (a pártrendszer átrendezése, a nagykoalíció instabilitása, a CDU és a CSU konfliktusai, Angela Merkel gyengülése) is pesszimistábbá tette. Ugyanakkor a belső konjunktúra élénk maradt, a foglalkoztatottság tovább bővült. A német növekedés-lassulás az egész európai gazdaságra kihat. A brit adatokban most először mutatkozott meg a brexit kiszámíthatatlanságának negatív hatása: erőteljesen lassult a növekedési ütem. Összességében az év egészében arra számíthatunk, hogy az Európai Unióban és az eurózónában is lassul a növekedés, előbbiben a tavalyi 2 százalékról 1,4 százalékra, utóbbiban 1,9 százalékról 1,2 százalékra.

Az Egyesült Államokban a GDP emelkedése 2019-ben a potenciális fölé maradt. Az adócsökkentésnek még tart a hatása, és a magas foglalkoztatottság miatt a magánfogyasztás is erőteljesen növekszik. A monetáris szigorítás megállt, a Fed júliusban 0,25 százalékponttal csökkentette kamatát és bejelentette a likviditáscsökkentés befejezését. Az év egészében 2,6 százalékkal gyarapodhat a bruttó hazai termék. A japán gazdaság a nettó export erőteljes emelkedése mellett 1 százalékkal bővülhet az idén. A feltörekvő országcsoport meghatározó gazdaságában, Kínában a strukturális lassulást ómodellváltás ó tovább erősíti az eskalálódó kereskedelmi háború és a csökkenő külső kereslet. A gazdaság motorjának számító export az első félévben stagnált, az ipari termelés növekedése jelentősen visszaesett. A kínai kormány

monetáris és fiskális ösztönzéssel próbálja a célul kitűzött 6-6,5 százalékos növekedési ütemet fenntartani, ami várakozásaink szerint sikerülhet. Indiában 5, Oroszországban 1,5, Braziliában 0,8 százalékos növekedés várható, Törökországban, Argentínában pedig visszaesik a gazdaság. A fenti tényezők miatt a világgazdaság növekedési üteme összességében 3,1 százalékra csökken a 2018-as 3,6-ról. A fejlett országok csoportjában 1,9, a feltörekvő régióban 4,1 százalékos növekedés várható.

2020-ban a világgazdasági folyamatait ellentétes tényezők befolyásolják. Kedvezően hat a fejlett országokban mindenhol alacsony munkanélküliségi ráta, magas foglalkoztatottság és erős béremelkedés. A vagyongyarapodás (emelkedő ingatlanárak, tőzsdei nyereség) ugyancsak támogatja a növekedést az élénk magánfogyasztáson keresztül. A GDP termelésében egyre nagyobb szerepet játszó szolgáltatások várhatóan jövőre is ellenállóak lesznek a válságjelenségekkel szemben. A monetáris politikák Európában, az Egyesült Államokban, Kínában és Japánban is a gazdasági aktivitást ösztönzik. Ugyanakkor a világgazdaságot komoly feszültségek is terhelik. Nem zárható ki, hogy az egyes elemek összekapcsolódva negatív spirált alkotnak, kiváltva ezzel egy súlyosabb gazdasági visszaesést. A kiszámíthatatlan amerikai kereskedelempolitika hatására a világkereskedelem gyengesége elhúzódhat, ami tovább nehezíti a feldolgozóipar helyzetét. A várakozások még pesszimistábbá válnak, az üzleti hangulat romlása pedig továbbterjedhet a pénzügyi piacokra, ahol egyébként is vannak feszültségek. A feldolgozóipar problémái a szolgáltatási szektorra is áthúzódhatnak. A helyzetet geopolitikai konfliktusok súlyosbíthatják.

Európában a növekedési dinamika kissé erősödhet jövőre. Németországban az ideinél erőteljesebben nőhet a GDP ó egyszer statisztikai okok miatt is. A magas foglalkoztatottság, erős bérkiáramlás továbbra is támogatja az élénk magánfogyasztást. A beruházások is nőnek, elsősorban az építőiparban. Ugyanakkor a külső feltételek ó a protekcionista tendenciák, a nemzetközi árukereskedelem kedvezőtlen alakulása, a kínai kereslet visszaesése ó valamint a járműgyártás problémái a német feldolgozóipari termelés és export teljesítményét rontják. Arra számítunk, hogy 2020-ban a német GDP 1,3 százalékkal nőhet. Az eurózóna leggyengébb láncszeme továbbra is Olaszország lesz, ahol az államháztartás egyensúlyi problémáit, a munkaerőpiac feszültségeit, a versenyképesség romlását politikai feszültség és gazdaságpolitikai hibák súlyosbítják. A közép- és kelet-európai tagországok növekedése a nemzetközi kereskedelem és a feldolgozóipar miatt lassulni fog. Európa jelentős kockázata 2020-ban is a brexit lesz, amelynek mikéntje kiszámíthatatlan, bár most csökkenni látszik a megállapodás nélküli kizuhanás esélye. A nemzetközi szervezetek prognózisai azzal a technikai feltételezéssel számolnak, hogy az EU27-ek és Nagy-Britannia kereskedelmében változatlanok lesznek a feltételek. Ebben az esetben a brit gazdaság nagyjából az ideihez hasonló 1,2-1,3 százalékkal növekedhet. Mindezek eredményeként arra számítunk, hogy 2020-ban az Európai Unióban és az eurózónában is kissé erősödik a növekedési ütem, az előbbiben 1,3, az utóbbiban 1,5 százalékra.

Az Egyesült Államok gazdaságpolitikája továbbra is jelentős kockázat nemcsak az amerikai, de a világgazdasági folyamatokra is. Trump protekcionista kereskedelempolitikája nemcsak a világkereskedelmet sújtja, de a bizonytalanságon keresztül az üzleti beruházásokat is visszaveti és szétzúrodja a nemzetközi termelési hálózatokat. A fiskális ösztönzés hatásának kifutásával a növekedési ütem lassulni fog, annak ellenére, hogy a monetáris politika, illetve a

magánfogyasztás ó a rendkívül kedvez munkaer piaci helyzet mellett ó továbbra is er sen támogatja a növekedést. Mindezek ered jeként az idei magas bázishoz képest lassuló ütemben, 1,9 százalékkal növekedhet az amerikai GDP.

Az évekig a növekedés motorjának számító, ám 2019-ben gyengébben teljesít *feltörekv országok* 2020-ban összességében jobban teljesíthetnek, de országonként eltér módon. Kínában várhatóan tovább ó 6 százalékra ó lassul a dinamika az exportot sújtó amerikai protekcionista intézkedések miatt, de a monetáris és fiskális politika támogató marad. India is lassabban, nagyjából 5 százalékkal növekedhet. A nemzetközi szervezetek prognózisa szerint er södhet a gazdasági növekedés Brazíliában és Oroszországban.

A lefelé mutató kockázati tényez k hangsúlyozása mellett úgy véljük, hogy *2020-ban a globális növekedés üteme minimálisan javulhat* úgy, hogy *Európában kissé er södik, az Egyesült Államokban, Kínában pedig némileg gyengül* a GDP dinamikája.

2. A MAGYAR GAZDASÁG NÖVEKEDÉSE

2.1. A GDP alakulása

2019-ben immár harmadik éve n négy százalék feletti ütemben a magyar gazdaság, és a növekmény egyre nagyobb hányada származik a termelékenység emelkedéséb l. A feltörekv uniós országok körében is kiemelked els félévi dinamikában a kormány olyan, keresletnövel intézkedései is szerepet játszottak, mint a minimálbérek és egyes kiemelt társadalmi csoportok keresetének emelése. A fogyasztás b vüléséhez az alacsony kamatkörnyezet, a foglalkoztatás további emelkedése, az alacsony díjazású közmunkák visszaszorítása is hozzájárult. A bels kereslet másik tényez je, az állóeszköz-felhalmozás is jobban emelkedett a tavalyinál, amiben az uniós pénzeken kívül a cégberuházások felfutásának és a lakosság beruházásainak is szerepe volt. Az export és az import növekedési üteme közti különbség zsugorodása miatt a nettó export már nem csökkentette a GDP ütemét. A második félévben a növekedés üteme a magasabb bázis miatt mérsékl dik ugyan, de *éves átlagban megközelítheti az öt százalékot*.

2020-ra a legnagyobb bizonytalanságot a küls feltételek alakulása jelenti. Mérsékelt optimista prognózisunkban elfogadtuk az MNB és a PM azon feltételezését, hogy a magyar gazdaság exportpiacain a kereslet az ideihez képest kissé b vülhet, miközben az import dinamikáját csak kevésbé veti vissza a mérsékl d bels kereslet, így a nettó export valamelyest csökkenti a GDP-t. Prognózisunkban mind a fogyasztás, mind a felhalmozás üteme mérsékl dik. A fogyasztást er sít reálkereset-növekedés elmarad az el z éveket l, és a foglalkoztatás kiterjesztéséb l adódó vásárlóer többlet is csökken. A háztartások megtakarítása és növekv hitelfelvétele azonban továbbra is négy százalék feletti fogyasztásb vülést tesz lehetővé, amit a felfutó lakásépítések másodlagos fogyasztási keresleti hatása is er sít. A bruttó állóeszköz-felhalmozás üteme a tavalyinak alig felére esik vissza, els sorban az uniós pénzekb l finanszírozott közsféra fejlesztéseinek csökkenése miatt. A vállalati szektor beruházásai csak a magas bázis miatt járulnak hozzá kevésbé a GDP-hez, a háztartások lakásépítéseit viszont a családi otthonteremtés programjának kiszélesítése ösztönzi. A visszafogottabb bels kereslet mellett a GDP belföldi

felhasználásának üteme mintegy másfél százalékponttal alacsonyabb lesz a 2019. évinél, aminek következtében a *bruttó hazai termék dinamikája négy százalék közeli szintre csökken.*

2.2. A növekedés forrásai

(Beruházások) A 2014-2020 közötti uniós finanszírozási ciklus forrásainak megnyílása után, 2017-től meglódlottak a beruházások a magyar gazdaságban. A múlt évi 19 százalékos bővülés az idei év első felében sem lanyhult, ám 2019-ben az uniós pénzek mellett már a vállalati (banki) hitelkezesek és háztartási pénzmegtakarítások felhasználása is hozzájárult az éves beruházási lendülethez. Az uniós forrásokat nagyobb részt felhasználó területeken (szállítás, raktározás, közigazgatás, védelem, társadalombiztosítás, oktatás, egészségügy, szociális szféra) még csökkent is a beruházások dinamikája, a sportberuházásokat is magában foglaló ágazatokban azonban nem. Új jelenség az állami támogatásokkal is ösztökélt feldolgozóipari ágazatok beruházásainak meglódlása. A második félévben csak két területen várunk erősödő ütemet, a mezőgazdaságban, ahol lassan indultak meg az uniós forrásokhoz kapcsolódó fejlesztések, valamint az önkormányzati választások miatt felfutó sportberuházásokban. A feldolgozóiparban, a szállítás, raktározás és az ingatlanügyletek körében azonban kissé mérséklődhet a beruházási dinamika. Összességében éves átlagban *17 százalékos beruházásnövekedését* valószínűsítünk.

2020-ra már csak 8 százalékos beruházási dinamikát prognosztizálunk, mivel a finanszírozási ciklus utolsó évében jelentősen mérséklődik az uniós források beruházásokat generáló szerepe, főként a kormányzati szférában. Az anticiklikussá váló fiskális politika is korlátozza az állami beruházásokat, bár a védelmi beruházások prioritást kapnak. A vállalati beruházások továbbra is dinamikusnak hatnak, mivel a munkaerőhiány, a magas kapacitáskihasználtság és a piaci kereslet erre ösztökéli a cégeket, a negatív reálkamatok és az MNB beruházásösztönző programjai (növekedési hitel- és kötvényprogram) pedig a finanszírozásukat segíti. A háztartások építkezéseit a családi otthonteremtési támogatások kiterjesztése ösztönzi.

(Keresetek) 2019-ben a minimálbért és a bérminimumot egyaránt 8 százalékkal növelték, de a költségvetési szférában alkalmazott paraméterek nem változtak, a jogszabályban is garantált béremelések száma pedig csökkent. Az első félévben nemzetgazdasági szinten mind a bruttó, mind a nettó keresetek 10,6 százalékkal emelkedtek, de a valós folyamatokat jobban tükröz, a közfoglalkoztatottak nélküli bérnövekedés 9,5 százalék volt. A versenyszférában 11,3 százalékkal nőtt a keresetek, ami éves szinten is hasonló lehet. A költségvetési szférában az első félévi bérnövekedés 7,6 (közfoglalkoztatottak nélkül 5,1) százalék volt, itt éves átlagban 8 százalékos emelkedést várunk. *Nemzetgazdasági szinten az átlagkereset 10,5 százalékos növekedése várható, ami reálértéken 6,9 százalékos javulást jelent.* A közfoglalkoztatás csökkenése miatt az enélkül számított növekmény valamivel kisebb lehet.

2020-ban további jelentős, bár az ideitől elmaradó keresetnövekedés várható. A minimálbér, illetve a bérminimum növekménye azonos az ideivel, azonban a költségvetési szektorban várható növekedés elmaradhat a 2019. évitől, és kissé mérséklődhet a versenyszférában bekövetkező emelkedés is, bár a mértéke így is jelentős marad. A béremelések folytatása mellett szól ugyanis a fokozódó munkaerőhiány, és jelenleg nem

látható béremelések is bekövetkezhetnek egyes ágazatok hangos elégedetlenkedése, illetve a költségvetési szektorban elhangzott (de a költségvetési törvényben nem nevesített) kormányzati ígéretek következtében is. Miután a közfoglalkoztatás további mérséklése várható, a nemzetgazdasági átlag lényegesen meghaladja majd a közfoglalkoztatottak nélkül számítottat. A személyi jövedelemadó kulcsának változatlansága miatt a bruttó és a nettó növekmény azonosan alakul. A versenyszférában 10, a költségvetési szektorban 6,6, *nemzetgazdasági szinten 9 százalékos keresetnövekedést várunk, ami a reálkeresetek 5,6 százalékos emelkedését jelenti.*

(Foglalkoztatás, munkanélküliség) 2019-ban, bár mérséklődő dinamikával, de folytatódott a foglalkoztatás bővülése és a munkanélküliség csökkenése. A növekmény már az elsődleges munkaerő piacon jelent meg, mivel a közfoglalkoztatottak számának csökkenése meghaladta a külföldi telephelyen foglalkoztatottak (ingázók) emelkedését. A statisztikákban nem szereplő mintegy 5-600 ezer tartósan külföldön dolgozó magyar munkavállaló miatt, akik zömmel a piacképes szakképzettséggel, elnyitott munkaerő piaci tulajdonságokkal rendelkeznek közül kerülnek ki, a munkaerő-kínálat egyre kevésbé elégíti ki a keresletet. A fokozódó munkaerő hiány önmagában is akadályozza az új beruházások indításának, és a gazdaság növekedését is mind inkább gátolja. Idén éves átlagban a *foglalkoztatottak számát 4.515 millió f-re* becsüljük (60,8 százalékos foglalkoztatási ráta), a munkanélküliekét pedig 158 ezer f-re, ami *3,4 százalékos munkanélküliségi rátának* felel meg.

2020-ban az ideinél is kisebb ütemben bővülhet a foglalkoztatás, mivel egyre nagyobb akadályt jelent a növekvő a szezonálisan, illetve tartósan külföldön dolgozók nagy számával is összefüggő munkaerő hiány. Tovább erősödnek a strukturális feszültségek a munkaerő piacon. A kormány a közfoglalkoztatottak számának csökkentésével kívánja orvosolni a problémát: 2020-ra már csak 140 milliárd forintot irányzott el közfoglalkoztatásra a költségvetésben (40 milliárddal kevesebbet a 2018. évi elirányzatnál). Ám ezt nehezíti, hogy többségük nem rendelkezik kellő szaktudással, illetve a területi egyenlenségek miatt jelentős belső migrációra is szükség lenne. A jövő évre a *foglalkoztatottak* átlagos számát *4.556 millió f-re* (61,5 százalékos foglalkoztatási ráta), miközben a *munkanélküliségi ráta 3,2 százalékra* süllyedhet.

(Megtakarítások, hitelek) A 2019-ben is erős jövedelemkiáramlás növelte a *háztartások* megtakarítását. A megtakarítások szerkezetét jelentősen átalakította a lakossági állampapírvásárlásokat ösztökélő, agresszív kormánypolitika, főként a különösen kedvező kondíciójú, ötéves lejáratú ellenére veszteség nélkül likviddá tehető Magyar Állampapír Plusz kibocsátása, amely a deklarált céljával ellentétben nem a készpénztartást mérsékelte, hanem a bankbetétekben és befektetési alapokban elhelyezett pénzeket szívta el. A lakásáfa-emelés hatályának időbeli elhúzása, valamint a csok kiterjesztése és az állami kamattámogatást élvező babaváró kölcsön megnöveli a lakosság hiteligényeket, így a *háztartások nettó megtakarítása a GDP 5 százaléka alá süllyedhet.* A nulla közeli, esetenként negatív reálkamatok és a kvv-kat ösztönző, ezermilliárdos ŐNövekedési Hitelprogram fixő kedvezményes hitelei megnövelték a *vállalatok* hitelfelhasználását. A tavalyit meghaladó mértékben bővülő hitelállomány hatására a vállalati szektor a gazdasági növekedés szempontjából kívánatos, 3,5 százalékos körüli *nettó hitelfelvetési pozíció*t érhet el.

A 2020-ban is emelkedő reáljövedelmek a fogyasztás és az ingatlanberuházások mellett a lakossági megtakarításokat is növelik. A bankbetétek és befektetési alapok továbbra sem tudnak versenyezni a kedvező kondíciójú ó idén júliustól már a forrásadóval sem terhelt ó állampapírokkal. A háztartások hitelfelvételét a kormányzati akciók (csok, babaváró hitel) is erősítik, ezért a *nettó megtakarításuk* a GDP 4,2 százalékára *mérséklődik*. A *vállalatok* hitelkondíciói jövőre is kedvezőek lesznek és a jegybanki ösztönzők is fennmaradnak, de a beruházási aktivitás lanygulása miatt a *szektor nettó hitelfelvévi pozíciója kissé mérséklődik*.

3. AZ EGYENSÚLYI FOLYAMATOK ALAKULÁSA

3.1. Külkereskedelem

2019 első felében a vártnál lassabban nőtt az export és gyorsabban az import, miközben a cserearányaink 0,4 százalékkal romlottak. Az import javára elnyúló olló hatására a külkereskedelmi mérleg féléves aktívuma 3,1 milliárd euró lett, 1 milliárd euróval kisebb az előző év első felénél. Éves szinten a kivitel növekedési üteme 3,5, a behozatalé 5,6 százalékos lehet, a külkereskedelmi mérleg egyenlege pedig 3,6 milliárd eurós aktívumot mutathat, ami közel 2 milliárd euróval kevesebb a tavalyinál.

2020-ban a küls keresleti feltételekben ó a világgazdasági fejezetben felvázolt kockázati elemek hangsúlyozásával ó az ideihez képest várhatóan nem lesz jelentős változás. Az autóiipari konjunktúrának kitett magyar export euróban számolva 4 százalékkal nőtt, a jórészt a beruházások és a fogyasztás által meghatározott import növekedési üteme némileg visszaesik, de elérheti az 5 százalékot. A külkereskedelmi mérleg aktívuma erőteljesen tovább csökken, s 2020-ban már csak 2,7 milliárd euró körül alakul.

3.2. Küls finanszírozási képesség

A lanyguló világgazdasági konjunktúrában mérséklődő küls kereslet és az élénk lakossági fogyasztás miatt 2019-ben az áruforgalomban és a szolgáltatásokban is mérséklődő többletekre számíthatunk, miközben a jövedelemkiáramlás kissé erősödhet. A folyó fizetési mérleg többlete várhatóan már a GDP fél százalékát sem éri el, 400 millió euró körül alakulhat. A beáramló uniós források miatt, az aktív t kemérlegnek köszönhetően a *küls finanszírozási képesség elérheti a 2,7 milliárd eurót, a GDP 1,8 százalékát*.

2020-ban a fogyasztási és beruházási dinamikák mérséklődése következtében kissé emelkedhet a reálgazdasági tranzakciók többlete, míg a jövedelemkiáramlás nem változik, így fennmarad a folyó fizetési mérleg szerény többlete. A jövőre még csak kismértékben csökkenő uniós transferek mellett az ország *küls finanszírozási többlete* továbbra is meghaladja a kétmilliárd eurót, elérheti a *GDP 1,6 százalékát*. A következő években azonban, az uniós forrásbeáramlás mérséklődésével párhuzamosan, a többlet fokozatos elapadásával kell számolni.

3.3. Államháztartás egyenlege, államadósság

2019-ben az államháztartás hiánya (ESA szemléletben) a GDP 1,7 százalékát teheti ki, ami valamivel kisebb a költségvetési előirányzatnál. A hiánycél teljesülését a vártnál kedvezőbb

makrogazdasági folyamatok támogatják. A tervezettet meghaladó növekedés, a magas foglalkoztatás és az er teljes béremelések miatt az adóalapok dinamikusabbnak, így mind a három fő adónemnél a tervezettet meghaladó adóbevételekre számíthatunk. Ezt a többletet azonban részben felemészti a költségvetés elfogadása után bejelentett különböző (család-, gazdaság- és országvédelmi) akcióprogramok okozta kiadásnövekmény, illetve bevételkiesés. A relatív mutatókat azonban csökkenti, hogy a vetítési alapul szolgáló nominális GDP ó a 4,7 százalékra prognosztizált növekedési ütem és a 4,5 százalékosra becsült GDP-deflátor hatására ó jelent sen meghaladhatja a költségvetésben tervezettet. Kedvez hatású az ország felmin sítése, ami azonban a jelenlegi alacsony kamatszinten nem meghatározó tényez . Bár csökken mértékben, de továbbra is kockázatot jelent az uniós pénzfelhasználás alakulása, ami egyrészt a költségvetésben szerepl önrészesedésen, másrészt az el legek befolyásán keresztül fejt ki hatását. A külpiazi folyamatok kedvez tlenebbre fordulása megnövelheti a kamatkiadásokat, de ennek hatása már a kés bbi években jelentkezik.

A kilátások szerint **2020**-ban folytatódik a költségvetési kiigazítás és elérhet közelségbe kerülhet a középtávú költségvetési cél (MTO). Az államháztartás ESA szerinti *hiánya a GDP 0,9 százalékára süllyedhet*. A költségvetési politika anticiklikus irányt vesz, ami azonban nem oldja meg a költségvetés szerkezeti feszültségeit, és nem eredményez megfelel politika keveréket, ha a monetáris politika prociklikussága fennmarad. A makrogazdasági pálya összességében kedvez en alakul jövőre az elfogadott költségvetés szempontjából. Az adóalapok b vülése miatt a GDP-nek a költségvetésben figyelembe vett 4 százaléknál kisebb növekedése mellett is biztosíthatja a bevételi tervek teljesülését. A kiadások tervezett visszafogása, ami az el irányzott hiánycsökkenést eredményezi, nem ad teret a régi feszültségek (oktatás, egészségügy) orvoslására, miközben a családvédelmi intézkedések hatása nehezen felmérhet még. A hiány alakulását az uniós pénzfelhasználás (megel legezés és beérkezés) menete is befolyásolja, de kisebb mértékben, mint az el z években. A hiánymutatót csökkentheti, hogy a vetítési alapként szolgáló nominális GDP várhatóan meghaladja a költségvetésben használt értéket. A 2020. évi költségvetési hiány a terv közelében alakulhat, de kisebb is lehet, ha elmarad a szokásos év végi šad hoc ö költekezés. A tartalékok megtakarításával nullszaldóhoz közeli, kiegyensúlyozott egyenleg is kialakulhatna a kormányzati szektorban.

A GDP-arányos *bruttó államadósság* az idei év végéig 67,8 százalékra, 2020 végéig pedig 64,5 százalékra mérsékl dhet, elérheti a pénzügyi válság el tti szintet. Az adósságráta csökkenését az alapfolyamatok (különösen a vetítési alapot jelent nominális GDP vártnál magasabb szintje) is segítik. A lábra kapó infláció mellett kialakuló negatív reálkamat felgyorsíthatja a ráta csökkenést és mérsékelheti az adósság finanszírozási igényét. A magas kamatozású lakossági állampapírokkal való finanszírozás er lletése azonban középtávon megnöveli a kamatkiadásokat, annak ellenére, hogy az MNB laza monetáris politikával és a változatlan alapkamattal próbálja alacsonyan tartani a kamatokat. A forintárfolyam alakulása továbbra is kockázati tényez , a forint várakozásokat meghaladó gyengülése még akkor is adósságemel hatású, ha a devizában denominált adósság aránya mára jelent sen lecsökkent.

3.4. A fogyasztói árak alakulása

A deflációs periódust követően folyamatosan emelkedik a magyar gazdaságban az infláció; **2019**-ben már az unió legmagasabbjai közé sorolódott. A teljes fogyasztási körre számított, 3 százalékos feletti árszínvonal-növekedés meghaladta az alapinflációt, ami arra utal, hogy azt nem ideiglenes, szezonális tényezők váltották ki. Főbb külkereskedelmi partnereink többségénél alacsonyabb volt az infláció, így az a gyengébb forintárfolyam ellenére az importált infláció mérsékelte a hazai árdragulást. A költségvetési és a monetáris politika az inflációt generált a keresletélénkítő intézkedésekkel: a központi béremelésekkel, a minimálbér és a garantált bérminimum 8 százalékos emelésével, a családi adókedvezmények növelésével, a jövedéki adók növelésével, a költségek serkentését, leszorított kamatlábakkal. Az év átlagában az amennyiben nem lesz további nagyobb olajáremelkedés az *3,4 százalékos lehet az infláció.*

2020-ban is belső emelői lesznek a hazai inflációnak. Az olajárak és az importált infláció enyhén mérséklését prognosztizáljuk. A monetáris politikában nem várható szigorítás, mert az MNB inflációs céljával összeegyeztethetnek tartja gazdaságélénkítő politikáját. A legkisebb bérek 8 százalékos emelése és a munkaerőhiány generálta béremelések továbbra is erős költség- és keresleti hatással jár. Az év átlagában *3,2 százalékos inflációt* prognosztizálunk, de ez a nyersolaj világpolitika kiváltotta drágulása esetén ennél nagyobb lehet.

3.5. A kamatok alakulása

A Monetáris Tanács szerint az inflációs folyamatok **2019**-ben nem veszélyeztetik az MNB célját, ezért a trendszerűen gyengülő forintárfolyam és a növekvő infláció mellett egyre inkább negatívvá váló reálkamatok sem készítik a monetáris kondíciók szigorítására. Annak érdekében, hogy a bankokat a gazdaság hitelezésére ösztökélje, továbbra is *fenntartja az egy napos betéti kamata 0,05 százalékos szintjét*, holott a közép-kelet-európai országok körében egyedül a magyar jegybank alkalmaz negatív betéti kamatot.

Az amerikai Fed kamatcsökkentését követően újból a monetáris lazítás útjára lép EKB politikája megértsíti az MNB döntéshozóit a kivárási taktikájukban, jóllehet a magyar gazdaság dinamikus növekedése és a továbbra is jelentős béremelések okozta keresleti hatások az euróövezetnél óvatosabb magatartást indokolnának Magyarországon. Ám az újból a 3 százalékos célértéke közelébe süllyedő hazai infláció mellett **2020**-ban sem várható, hogy szigorítson monetáris kondícióin az MNB: *marad az enyhén negatív egy napos betéti kamat, és a funkcióját veszített alapkamat 0,9 százalékos mértéke sem változik.* A piaci kamatok és a hosszabb lejáratú állampapír-hozamok azonban emelkedhetnek.

3.6. Az árfolyamok alakulása

Az amerikai-kínai kereskedelmi háború kiéleződése és a brexit miatti bizonytalanság megnövelte a befektetők kockázatérzékenységét, megnövelve a feltörekvő országok valutáitól elvárt hozamszinteket. Ám a forint **2019** nyarától megfigyelhető folyamatos, a térség valutáit túlszárnyaló és tartósabbnak mutató gyengülése azt tükrözi, hogy a hazai valuta leértékelődése elsősorban az extrémén laza monetáris politikának tudható be. Az MNB

legalacsonyabb reálkamatokat alakította ki a régióban, ami nem teszi vonzóvá a forintszeközöket, miközben ösztönzi a forint gyengülésére játszó spekulatív befektetéseket. Az szre kialakult 330-335 forint közötti euróárfolyam azonban megfelel az MNB döntéshozóinak, mivel úgy vélik, hogy a gyenge forint el segíti a gazdaság élénkítését, és bíznak abban, hogy közben nem gátolja az inflációs célkit zés teljesülését. Az év végéig az euró várhatóan ebben a sávban marad, az euró év végi értéke 330, átlaga pedig 325 forint körül alakulhat. A dollár az év végén 295, éves átlagban pedig 288 forintot érhet.

Az MNB várhatóan 2020-ban is fenntartja a gazdaság élénkítését megcélzó, kirívóan laza monetáris kondícióit. Mivel a gazdaság dinamikájának mérsékl dése és a még mindig jelent s összeg uniós források beáramlása fékezi a küls egyensúly romlását, a fennmaradó küls finanszírozási többlet kissé er sítheti a befektet i bizalmat. A forintra nehezed leértékel dési nyomást a Fed és az EKB laza, esetleg tovább lazuló politikája is enyhítheti. Prognózisunk szerint így az átlagos és az év végi árfolyam is 330 forint körül alakulhat. Mivel várhatóan nem folytatódik az euró leértékel dése a dollárhoz képest, a dollár forintárfolyama kissé csökkenhet.

4. EGYES ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE

4.1. Ipar

2019 els fél évében az **ipari termelés** gyorsuló ütemben, 5,4 százalékkal n tt, ami európai összehasonlításban is az élbolyba tartozó teljesítmény. A húzóer ó 2018-hoz hasonlóan ó a belföldi értékesítés volt több mint 6 százalékos emelkedéssel, de ezt most a kivitel is megközelítette. Az év egészére a rendelésállomány lanyhuló növekedése ó ezen belül a belföldi megrendelések 7 százalékos visszaesése -, és különösen az új rendelések 12 százalékos csökkenése miatt, amiben az exportszerz dések játszottak f szerepet, az ütem mérsékl dése számítunk: az ipar 4-4,5 százalék közötti mértékben növekedhet.

2020-ban a dinamikára a küls kereslet mellett ó az idei évhez hasonlóan ó a belföldi értékesítés nagysága is er teljes hatást gyakorolhat. Az export szempontjából legnagyobb kereskedelmi partnerünk, Németország némileg élénkül konjunktúrája kedvez , így a kivitel a 2019-esnél valamivel dinamikusabb lehet. A hazai eladások növekedési üteme viszont a magas bázis miatt is várhatóan kisebb lesz. Ezért összességében az ideinél valamivel mérsékeltebb, 4 százalék körüli ipari növekedésre számítunk a magasabb export és a szerényebb belföldi értékesítés ered jeként.

4.2. Épít ipar

Az **épít ipar** az el z év kicsit lassuló üteme után 2019 els felében a korábbinál is magasabb fordulatszámra kapcsolt, 35 százalékkal növekedett úgy, hogy az épületek és az egyéb építmények teljesítménye nagyjából kiegyenlített volt. A jöv beli kilátásokhoz támpontot adó szerz désállomány az uniós forrásokkal táplált közösségi építkezések ütemének csökkenését vetíti el re: az egyéb építmények összes szerz dése 21 százalékkal kisebb volt az egy évvel korábbi, igen magas bázisnál. Az épületek építésénél viszont kitarthat a lendület, itt az új rendelések 27 százalékkal magasabbak a 2018 közepén mért értéknél.

2019 második hat hónapjában az épít ipar dinamikája némileg elmaradhat az els félévit l, így az év egészében az épít ipar 30% körüli növekedésre számítunk.

2020-ban továbbra is jelen lesznek az épít ipar legutóbbi id re jellemz felhajtóer i. Az uniós források felhasználása jövő re még élénk maradhat, de a 2019-es választásokra id zített központi, önkormányzati beruházások üteme érzékelhetően csökken majd. Az épületek építése, ezen belül a lakásépítés a rendelésállomány adatai alapján lényegében még fenn tudja tartani dinamikáját. E két hatás, valamint a magas bázis következtében jövő re az épít ipar növekedési ütemének további enyhe visszaesésére, 20 százalékos körüli b vülésre számítunk.

4.3. Agrárgazdaság

A **2019.** évi növénytermelés egy jó átlagos év szintjének felel meg. A búzatermés 2-3 százalékkal meghaladja a tavalyit, a napraforgó-termelés kilátásai is ígéretesek, ám a meghatározó jelent ség kukorica termelése várhatóan kisebb lesz a 2018. évi csúcsnál. A zöldségtermelés az el z évihez hasonló lehet, de a gyümölcsöké mérsékl dik. Az állattenyésztésben az év els felében csak a hízómarhatartás emelkedett, a többi terület teljesítményét visszafogták a kedvez tlen árviszonyok. A húsárak nyáron elindult növekedése a vágóállat-termelés második félévi növekedését valószínű síti. A takarmányárak növekedését csak a nyár vége óta követi a sertéshús árának emelkedése, ezért kocaállomány b vülése csak az sztl l várható. A szarvasmarha-állomány kissé n tt, a 2017 nyarára konszolidálódott baromfiállomány szintje megmaradt, a külpiaci kereslet élénkülése miatt azonban a második félévben növekedhet. A mez gazdasági termelés jövedelmi helyzete 2019 els felében általában kedvez tlenül alakult, csupán a gabonatermel k tudták meg rizni jövedelmi helyzetüket. A legnagyobb veszteség az el z évi nagyon jó termést bekészletez almatermel ket érte, de az állattartóknak is romlott a jövedelme. A küls kereslet élénkülése miatt azonban a mez gazdasági termel k a legtöbb ágazatban éves szinten nagyobb bevételre számíthatnak, mint tavaly. A növénytermelés volumene 3-4 százalékkal csökkenhet, a hízómarha-tartás b vülése és a sertéstartási kedv várható élénkülése miatt az él állatok és állati termékek el állításának volumenindexe 104-105 százalék lehet. Így a *teljes mez gazdasági termelés* volumene a 2018. évihez hasonló lesz. A felvásárolható növényi termékek volumene az év egészében mintegy 10 százalékkal csökkenhet, de a növénytermesztés árbevétele 7-8 százalékkal is n het. Az él állat és állati termékek értékesítése volumenben mintegy 2 százalékkal, értékben pedig 7-8 százalékkal n az idén. A felvásárlás teljes volumene éves szinten 8-9 százalékkal n het, értékben azonban 7-8 százalékkal csökkenhet.

Az élelmiszerek, italok, dohánytermékek exportjának értéke két százalékponttal jobban n tt az els félévben, mint az importé, így az agrárium pozitív külkereskedelmi egyenlege megközelítette az egymilliárd eurót. Az év egészében az export elérheti a 8 milliárd eurót, a *külkereskedelmi többlet pedig 3 milliárd euró* lehet. Az els félévben az *agrárberuházások* ó jelent s részben a Vidékfejlesztési Program projektjeinek nekilendül megvalósítása révén ó 17,1 százalékkal n ttek az el z évi hasonló id szakhoz képest, az év egészében 13-14 százalékos növekedés várható.

Az elmúlt bő évtized technológiai megújulást segítő fejlesztései jóvoltából a magyar mezőgazdaságban a maénál jóval nagyobb termékelállításra alkalmas termelőkapacitás jött létre. Ha nem lesznek nagyon kedvezőtlen időjárási hatások, a mezőgazdasági termelés 2020-ban növekedni fog. A húzómarhatartás fellendülését követően a sertésstartásban is a tartási kedv növekedése várható a már zajló beruházások, a termelői integrációk erősödése és a kedvező külpiaci körülmények miatt. A szántóföldi növénytermesztésben folytatódik a precíziós művelési mód terjedése. A gyümölcsstermelésben az intenzív ültetvények arányának bővülése miatt is új technológiák terjednek el a művelésben, a növényvédelemben és az árkezelési fázisban. A szántóföldi növénytermelés volumene (átlagos időjárás esetén) 3-4 százalékkal, a szántóföldi zöldségtermelés 1-2 százalékkal, a gyümölcsstermelés ennél jobban nőhet. A fóliás és a primer kertészeti termelésben a szervezettség további javulása miatt szintén várható némi növekedés. A növények termelése volumenben összességében 2-3 százalékkal emelkedhet. A vágóállat-termelés 3-4 százalékkal, a tojás- és a tejtermelés 1-2 százalékkal nőhet. Az uniós finanszírozású új telepek belépése és a régiók kiesése eredményeként a sertésstermelés enyhe növekedésére, a baromfi- és a juhszektor stagnálására lehet számítani. Így a teljes mezőgazdasági termelés 2 és 3 százalék között bővülhet. A vágóállat-árak várható emelkedése miatt a mezőgazdasági jövedelem ennél is jobban nőhetnek. A hazai élelmiszerfogyasztás 2020-ban legfeljebb 2 százalékkal bővülhet, az import és az export 3 százalékkal nőhet. Az agrárágazat teljes külkereskedelmi szaldója újra megközelítheti a 3 milliárd eurót. A mezőgazdasági beruházásokat továbbra is magas szinten tartja a nyertes uniós pályázati projektek kivitelezésének folytatása.

Összefoglaló számszer el rejlés

Megnevezés	2017	2018	2019*	2020*
<i>Világgazdaság</i>				
GDP-termelés, világ összesen (el z év=100)	103,8	103,6	103,1	103,2
Ebb l - Eurózána	102,4	101,9	101,2	101,3
- Németország	102,2	101,4	100,5	101,3
Infláció a fejlett országokban (%)	1,7	2,0	1,6	1,8
Áruk- és szolgáltatások a világkereskedelemben (el z év=100)	105,5	103,7	102,3	103,4
<i>Magyar gazdaság</i>				
GDP-termelés (el z év=100)	104,1	104,9	104,7	103,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP-ben (el z év=100)	118,2	116,5	116,0	107,0
Háztartások fogyasztási kiadása (el z év=100)	104,7	105,3	104,8	104,3
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	5,0	5,9	4,8	4,2
Reálkereset (el z év=100)	110,3	108,3	106,8	106,0
Foglalkoztatottak száma ó munkaer -felmérés szerint, éves átlag (ezer f)	4 421	4 470	4 515	4 556
Munkanélküliség rátája, éves átlag (%)	4,2	3,7	3,4	3,2
Kivitel (folyó áron, euróban)	108,3	104,2	103,5	104,0
Behozatal (folyó áron, euróban)	111,2	107,3	105,6	105,0
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	8 078	5 519	3 625	2 725
Folyó fizetési mérleg egyenlege, millió euró	3 947	640	300	400
Küls finanszírozási képesség a GDP %-ában	4,2	2,2	1,9	1,6
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában (ESA 2010)	-2,0	-2,2	-1,7	-0,9
Államadósság az év végén a GDP %-ában	73,6	70,9	67,8	64,5
Infláció, éves átlag (%)	2,4	2,8	3,4	3,2
Infláció, év végén (%)	2,1	2,7	3,9	2,7
Jegybanki alapkamat, év végén (%)	0,9	0,9	0,9	0,9
Egynapos betéti kamat, év végén	-0,15	-0,15	-0,05	-0,05
3 hónapos BUBOR kamat, év végén (%)	0,06	0,13	0,25	0,25
Forint/euró árfolyama, év végén	310,1	321,5	330	330
Forint/euró árfolyama, éves átlag	309,2	318,9	326	330
Forint/dollár árfolyama, év végén	258,8	280,9	295	290
Ipari termelés (el z év=100)	104,6	103,5	104,5	104,0
Épít ipari termelés (el z év=100)	127,0	121,3	130,0	120,0
Mez gazdasági termelés (el z év=100)	96,0	103,6	100,0	102,5
Nominális GDP, milliárd forint	38 355	42 073	46 028	49 618

* A Pénzügykutató Zrt. prognózisa

A prognózis elkészítésében részt vett: Antalóczy Katalin, Herczog László, Mohácsi Kálmán, Neményi Judit, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva.

Szerkesztette: Várhegyi Éva