
GKI Gazdaságkutató Zrt.

**A magyar gazdaság és ezen belül az
államháztartás helyzetéről és perspektívájáról
szóló folyamatos makrogazdasági tájékoztatás,
2018. szeptember**

Készült a

Költségvetési Tanács

megbízásából

2018. szeptember

GKI Gazdaságkutató Zrt.

1092 Budapest, Ráday u. 42-44.
1461 Budapest, Pf. 232.
[http:// www.gki.hu](http://www.gki.hu)

Tel: 318-1284; 266-2088 Fax: 318-4023; 266-2118
gki@gki.hu

Készítették:

**Adler Judit
Akar László
Bank Dénes
Czelleng Ádám
Forgács Máté
Karsai Gábor
Losoncz Miklós
Madar Norbert
Molnár László
Némethné Pál Katalin
Papanek Gábor
Petz Raymund
Tátrai Márk
Timár Szabolcs
Tomba Tamás
Udvardi Attila
Veres Máté
Vértés András**

Szerkesztette:

Karsai Gábor

© GKI Gazdaságkutató Zrt.

*A tanulmánynak vagy részeinek bármely módon való sokszorosítása tilos.
A tanulmány megállapításai csak a forrás megjelölésével idézhetők.*

Tartalomjegyzék

1. VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ	1
2. VILÁGGAZDASÁG	5
3. GAZDASÁGI VÁRAKOZÁSOK	8
4. GAZDASÁGPOLITIKA	9
5. A LAKOSSÁG JÖVEDELME, FOGYASZTÁSA ÉS MEGTAKARÍTÁSA	12
6. BERUHÁZÁS. ÁLLÓESZKÖZ-FELHALMOZÁS	15
7. REÁLFOLYAMATOK	17
7.1. <i>Ipar</i>	17
7.2. <i>Építőipar</i>	20
7.3. <i>Agrárgazdaság</i>	21
7.4. <i>Szolgáltatások</i>	22
7.5. <i>Külkereskedelem</i>	27
8. FOGLALKOZTATÁS	29
9. PÉNZÜGYI SZEKTOR	32
10. ÁLLAMHÁZTARTÁS	36
11. INFLÁCIÓ, KAMAT, ÁRFOLYAM	40
12. KÜLSŐ EGYENSÚLY	44
13. AZ ELŐREJELZÉS KOCKÁZATAI	46
STATISZTIKAI FÜGGELÉK	47



1. Vezetői összefoglaló

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 részvénypiacok 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** az év elején több mint egy évtizedes **csúcspontjára** került, azóta enyhén, de szinte folyamatosan romlik. Ez a **romlás augusztusban megállt**. A **GKI konjunktúraindex** 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** 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 korábbinál 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 infó-kommunikációs 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 elmaradón 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 megelégedése, 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 százalékpontonál) 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 világgiazi **olajárak** újabb emelkedése, a **béremelések** árakban való erőteljesebb megjelenése illetve a jegybanki szigorítás **halogatása esetén még magasabb** is lehet.

1. táblázat

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

2. 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 tovaryűrő hatása; a túlértékelt részvénypiacok korrekciója; a török és az argentin pénzügyi válság szétterjedése, az olasz bankrendszer esetleges megroggyanása okozhat jelentős gondokat. Továbbra is fennállnak a geopolitikai feszültségek (Irán, Ukrajna, Észak-Korea, stb.). 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-szeptikus, populista vagy éppen a migrációval kapcsolatos – megosztottság. Nehéznek látszik az EU (Brexit után megmaradó) 27 tagállamának konstruktív együttműködése az új költségvetés elfogadásában, az egységes világgazdasági fellépés érdekében.

A **világgazdaság növekedési üteme** a 2017. évi 3,7%-ról 2018-ban és 2019-ben kismértékben, 3,9%-ra gyorsul. A **világkereskedelem** bővülésének üteme, részben a bevezetett protekcionista intézkedések hatására, a 2017. évi 5,1%-ról 2018-ban 4,8%-ra, 2019-ben 4,5%-ra lassul. Ezt tovább fékezheti a nemzetközi kereskedelmi háború eszkalálódása; részben közvetlenül, vámemelések formájában, részben közvetve, az üzleti bizalom rombolásán keresztül. Az **USA** GDP-je a 2017. évi 2,3%-kal szemben 2018-ban 2,9%-ra gyorsul, 2019-ben 2,7% lesz, aminek fő forrása a foglalkoztatottság és a bérek emelkedése, valamint a fiskális expanzió. A folyó fizetési mérleg hiányának emelkedése további protekcionista intézkedések bevezetésére sarkalhat.

Az **EU-ban** a 2013-ban kezdődött, 20. negyedévébe lépett fellendülés valamelyest **lanyhul**, az EU és az euróövezet összevont GDP-jének növekedési üteme a 2017. évi 2,4% után 2018-ban 2,1%-ra, 2019-ben 2%-ra lassul. A növekedés lassulásának oka a külső kereslet, foglalkoztatás és a háztartások vásárlóereje növekedési ütemének lassulása. Jelentős kockázat az Egyesült Államok által kezdett **vámháború** kiterjedése. **Németország** GDP-je a 2017. évi 2,2% után 2018-ban és 2019-ben egyaránt 1,9%-kal nő. A német kormány korlátozottan kívánja kihasználni a költségvetési szufficit által teremtett fiskális mozgásteret, ami továbbra is hátrányosan érinti az euróövezet többi tagállamát, különösen a dél-európaiakat. **Franciaország** növekedési üteme a 2017. évi 2,2%-ról 2018-ban és 2019-ben 1,9%-ra fékeződik. Választási ígéreteivel összhangban Macron megkezdte az államháztartás és a munkaerőpiac **reformját**, ami azonban számottevő társadalmi ellenállásba ütközik. **Olaszország** GDP-je a 2017. évi

2. táblázat
GDP-prognózisok, 2018-2019
(előző év = 100)

	Európai Bizottság*	IMF**	OECD***
Világ összesen			
2018	3,9	3,9	3,8
2019	3,9	3,9	3,9
OECD-országok			
2018	2,4	2,4	2,5
2019	2,2	2,2	2,5
Euróövezet			
2018	2,1	2,2	2,2
2019	2,0	1,9	2,1

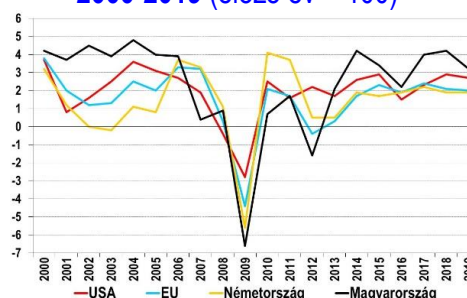
* 2018. július

** 2018. július

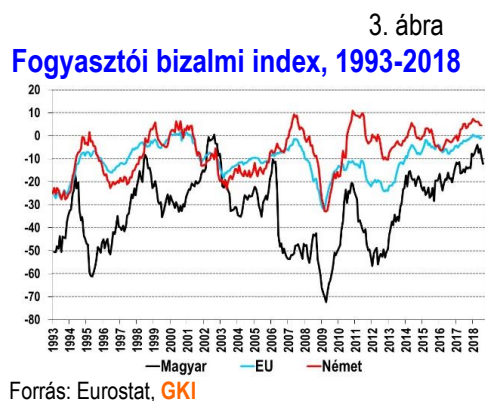
*** 2018. április és július

Forrás: OECD, IMF, Európai Bizottság

1. ábra
Világgazdasági régiók növekedése,
2000-2019 (előző év = 100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI



1,5%-kal szemben 2018-ban 1,3%-kal, 2019-ben 1,1%-kal emelkedik. Nemcsak Olaszország, hanem az euróövezet szempontjából is rendszerkockázat az **óriási olasz államadósság**, valamint a **bankrendszer** gyenge minőségű portfóliója. Mindezt fokozza a kormány által előirányzott, az EU értékeivel, alapelveivel és nagyszámú jogszabályával szemembenő programja és politikája.

Az **Egyesült Királyság** gazdasági növekedési üteme a 2017. évi 1,7% után 2018-ban 1,3%, 2019-ben 1,2% lesz, ami az EU-ból való kilépéssel kapcsolatos bizonytalanság következménye. A brit kormánynak továbbra sincs határozott, konzisztens stratégiája az EU elhagyásáról.

Az elmúlt években végbement fiskális konszolidáció nyomán az EU-ban a **GDP-arányos államháztartási deficit** a 2017. évi 0,8%-ról 2018-ban és 2019-ben 0,6%-ra, az euróövezetben 0,9%-ról 0,7%-ra, illetve 0,6%-ra csökken. 2018-ban és 2019-ben várhatóan csak Románia költségvetési hiánya lesz 3% felett. A rendkívül alacsony kamatszínvonal miatt azonban manapság 3%-os GDP-növekedés esetén 1,8% körüli deficit lenne az indokolt határ. A GDP-arányos **bruttó államadósság** 2014-ben az EU-ban 87,8%-on, az euróövezetben 94,2%-on tetőzött. Az EU-ban tavaly 83,1% volt, idén 80,2%, jövőre 78% lehet, az euróövezetben pedig a tavalyi 88,8% után 86,5%, illetve 84,1% várható.

A menekültek és illegális migránsok száma alapján **pillanatnyilag nincs menekültügy** az EU-ban. A problémát az EU-ellenes erők tartják napirenden. A visegrádi országok kormányai, különösen a magyar ellenzi az integrációs szintű fellépést. A német kormány korábban vártnál gyengébb integrációs elkötelezettsége miatt az **európai uniós reformok** fő kezdeményezője a francia államfő, akinek előreívő javaslatai viszont növekvő mértékben ütköznek az EU-val szemben szkeptikus politikai erők és kormányok ellenállásába. Akár jelentősen is **kieleleződhetnek a konfliktusok** az EU-parlamenti választásokkal, a közös intézmények új vezetőivel kapcsolatban. Nehéznek látszik az EU (Brexit utáni) 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 **lassítja az EU költségvetésének elfogadását**, gyengíti az EU egységét, és kedvezőtlenül befolyásolhatja az üzleti bizalmat.

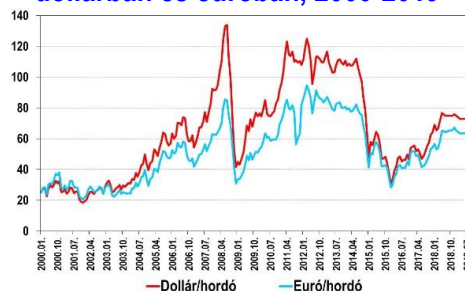
Japán GDP-dinamikája a 2017. évi 1,7%-ról a gyenge fogyasztói és beruházási kereslet miatt 2018-ban 1%-ra, 2019-ben 0,9%-ra mérséklődik. **Kína** GDP-jének növekedési üteme a 2017. évi 6,9% után 2018-ban 6,6%-ra, 2019-ben 6,4%-ra prognosztizálható. A fiskális alkalmazkodás időbeli kitolása és a kínálati oldali reformok révén elkerülhető a nagyobb mértékű növekedésslassulás. **India** GDP-dinamikája a 2017. évi 6,4%-ról 2018-ban 7,3%-ra, 2019-ben 7,5%-ra gyorsul. A külföldi működőtőke-befektetések fő célpontja India. **Oroszország** GDP-je a 2017. évi 1,5% után a magasabb világszintű kőolajárak nyomán 2018-ban 1,7%-kal, 2019-ben 1,5%-kal nő. **Ukrajna** GDP-jének növekedési üteme a 2017. évi 2%-ról 2018-ban 3,2%-ra, 2019-ben 3,3%-ra gyorsul.

Tavaly a **Fed** háromszor emelte meg irányadó kamatlábát (1,25-1,50%-ra), majd 2018-ban 1,75-2,00%-ra. Az év hátralevő részében a monetáris politikai „normalizáció” jegyében még két kamatlábemelés várható, összesen 2,25-2,50%-ra, 2019-ben a kamatemelés folytatódása valószínű. Az **Európai Központi Bank** idén szeptembertől felére csökkenti eszközvásárlási programját, de az év végéig még fenntartja, majd januártól csak a lejárató eszközök helyett vásárol újakat. A nullaszázalékos irányadó kamatláb legalább 2019 nyaráig fennmarad, ezután várható enyhe (0,25 százalékpontos) emelés. Idén és jövőre enyhén erősödik a Fed és az EKB monetáris politikája közötti **divergencia**. Az USA-ban várható fiskális lazítás és monetáris szigorítás hatására tovább **emelkednek a hosszú lejáratú kamatlábak**. Ez a felzárkózó és a fejlődő országokat, közülük is a dollárban nagymértékben eladósodottakat érinti a leghátrányosabban, de az euróövezet tagországaiban is újabb problémákat okozhat. A magas részvényárfolyamok nyomán az amerikai és az európai **részvénypiacokon negatív korrekció lehetséges**.

Az EU **inflációs** rátája az előző évi 1,7%-kal szemben 2018-ban várhatóan 1,9%, 2019-ben 1,8% lesz. **Az euró dollárral szembeni árfolyama** a 2017. évi 1,12 dollárral szemben 2018-ban 1,18, 2019-ben 1,15 dollárra prognosztizálható, igen jelentős rövidtávú volatilitás mellett. A Brent típusú **kőolaj** árát a globális kereslet növekedése és a tradicionális termelők kínálatának korlátozása, továbbá az USA nem konvencionális kőolajtermelésének növekedése befolyásolja. A Brent hordónkénti ára a 2017. évi 54,4 dollárral szemben 2018-ban és 2019-ben 73 dollárra prognosztizálható. A **nyersanyagok** világszintű árszínvonala a globális növekedésgyorsulás hatására 2017-ben 6,8%-kal emelkedett, 2018-ban 4,8%-os, 2019-ben 0,7% körüli növekedés várható.

4. ábra

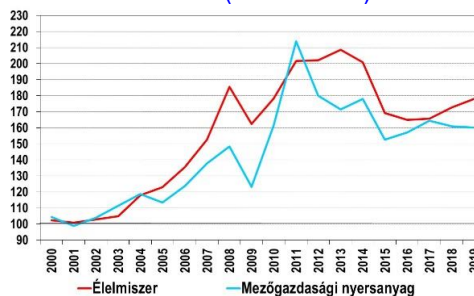
A kőolaj (Brent) világszintű ára dollárban és euróban, 2000-2019



Forrás: Világbank, Eurostat, GKI

5. ábra

Mezőgazdasági nyersanyagok és élelmiszerek világszintű árfolyása, 2000-2019 (1999 = 100)

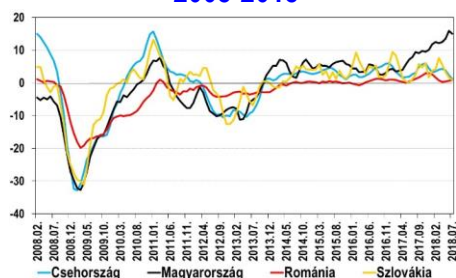


Forrás: Európai Bizottság, GKI

3. Gazdasági várakozások

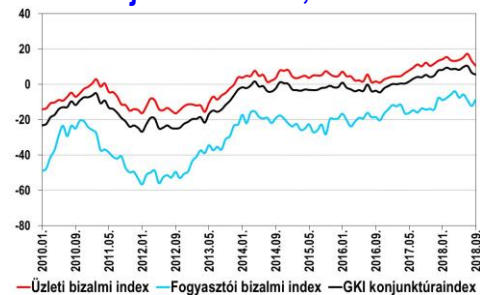
Az EU konjunktúraindexe az év elején több mint egy évtizedes csúcspontjára került, azóta enyhén, de szinte folyamatosan romlik. Ez a romlás augusztusban megállt. A GKI konjunktúraindexe augusztusban - júliusi történelmi csúcsa után - idei mélypontjára esett, majd szeptemberben tovább, 2017 őszi szintjére csökkent. Ugyanez a helyzet az üzleti várakozásokkal, a fogyasztóiak viszont kéthavi csökkenés után szeptemberben kissé javultak. A várakozások összességében továbbra is optimizmust tükröznek.

6. ábra
Ipari bizalmi indexek a régióban,
2008-2018



Forrás: Európai Bizottság, GKI

7. ábra
GKI konjunktúraindex, 2010-2018



Forrás: GKI

Az **EU-ban** augusztusban az ipari, a szolgáltató valamint a fogyasztói bizalmi index kissé csökkent, a kereskedelmi és építőipari viszont emelkedett. **Magyarországon** az egyes ágazatok várakozása hasonlóképpen változott **augusztusban**, mivel az **üzleti bizalmi index** csökkenése az ipari és szolgáltató cégek jelentősen romló várakozásainak volt a következménye, az építőipari és kereskedelmi vállalkozások optimizmusa pedig kissé erősödött. **Szeptemberben** az **iparban** markánsan **folytatódott a romlás**, a várakozások több mint egyéves mélypontjukon vannak. Ugyancsak kedvezőtlenebbek lettek az **építőipari** várakozások, a **szolgáltatási** és főleg a **kereskedelmi** bizalmi index viszont emelkedett.

A **foglalkoztatási** hajlandóság az építőipar kivételével minden ágazatban gyengült, a lakosság munkanélküliségtől való féltelme csökkent. A kereskedelem kivételével csökkent az **áremelési** törekvés, s enyhült a fogyasztók inflációs várakozása is. A **magyar gazdaság** várható helyzetének megítélése az iparban és az építőiparban számottevően romlott, a kereskedelemben és a szolgáltató szektorban, valamint a fogyasztók körében viszont emelkedett.

A **GKI fogyasztói bizalmi index** augusztusi, idei mélypontjához képest szeptemberben emelkedett. A lakosság saját pénzügyi helyzetét változatlanak, jövőbeli megtakarítási képességét pedig sokkal jobbnak látta, mint egy hónappal ezelőtt, s javult a nagy értékű tartós fogyasztási cikkek vásárlási lehetőségének megítélése is.

Az **MNB hitelezési felmérése** szerint a bankok várakozása szerint a második félévben folytatódik a hitelfeltételek minden vállalati méretkategóriában való enyhülése, ami főleg a kamatfelárak csökkenésében jelentkezik.

4. 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 készítésére került a hangsúly. A költségvetés fő számai azonban 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 tartósan 4%-os növekedés azért **erőltetett**, mert forrásai – az EU-támogatások dinamizáló hatásának kifutásával, a munkaerőhiány fokozódásával, a magasabb energiaárak és kamatok mellett a világgazdasági konjunktúra várható romlása közepette – **csak a termelékenység illetve a versenyképesség látványos; a korlátozott magyar versenyviszonyok között irreális javulása mellett** lennének elérhetőek. Igaz, ezt elvileg segíthetné az MNB által ugyancsak még áprilisban bejelentett **új hitelezési koncepció**, mely szerint 2030-ig a vállalati hitelállományt évi 10-15%-kal, a lakosságit évi 15%-kal kellene emelni. Ez azonban valójában a 2020 utáni EU-források csak mértékében bizonytalan, akár egynegyedes beszűkülésére adott **voluntarista** válasznak volt tekinthető. Homályban maradt ugyanis, hogy a cégek miképpen tudják e hatalmas hitelösszeget a banki kockázatelemzés szerint is versenyképes termékek és szolgáltatások előállítására fordítani, mitől fog a lakosság hitelképessége (reáljövödelme) ilyen mértékben, tartósan javulni. Az állami nyomásra, főleg a kormányzattal jó viszonyban levő, de tőkeszegény bankok által végrehajtott felelőtlen hitelezés következményei pedig akár egyes bankok válságához is vezethetnek.

Az **egyensúlyi viszonyok középpontba állítása helyes és szükséges, sokáig halogatott**, az EU és más nemzetközi szervezetek által is követelt vagy javasolt lépés. Mivel azonban az új retorika a változás szükségességét **csak külső, világgazdasági okokkal magyarázza**, aligha érinti a magyar modell lényegét, vagyis a **tartós növekedés megteremtése szempontjából messze nem kielégítő**. Ezt illusztrálja, hogy a forint nyár eleji látványos gyengülése sem csak külső okoknak, hanem a **nemzetközi tendenciákkal szembemenő magyar monetáris politikának** is volt a

8. ábra

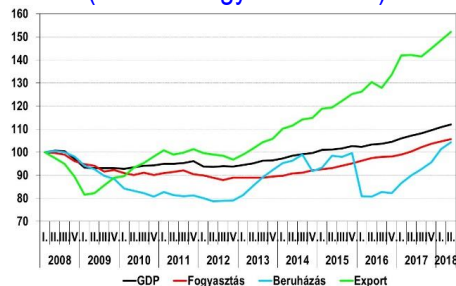
A GDP növekedése negyedévenként, 2006-2019 (előző év azonos időszaka = 100)



Forrás: KSH, GKI

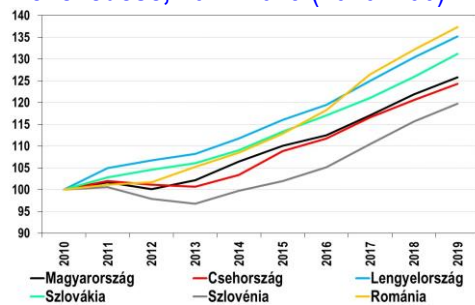
9. ábra

GDP, fogyasztás, beruházás, export, 2008-2018 (2008. I. negyedév = 100)



Forrás: KSH

10. ábra
Néhány közép-európai EU-tagállam növekedése, 2011-2019 (2010=100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI

3. táblázat
Növekedési előrejelzések, 2018-19
(az előző év százalékában)

	2018	2019
Kormány (2017. április)	4,3	4,1
MNB (2018. június)	4,4	3,5
EU (2018. július)	4,0	3,2
OECD (2018. május)	4,4	3,6
IMF (2018. április)	3,8	3,0
Világbank (2018. június)	4,1	3,2
Consensus Economics (2018. augusztus)	4,1	3,1
GKI (2018. szeptember)	4,2	3,2

Forrás: Intézmények honlapjai

következménye. A növekedés idén valóban meghaladhatja a 4%-ot, a világgazdasági válság előrevetítése azonban – részizgazsága mellett – valójában a tartósan 4%-os növekedés várható elmaradásának **belpolitikai előkészítése**.

A gazdaságpolitikát érintő fontos fejlemény volt az **MNB júliusi, 180 lépést tartalmazó** (műhelymunkának nevezett) javaslata a magyar gazdaság fenntartható felzárkóztatására. Az elemzés legnagyobb erénye, hogy **szembenéz számos aggasztó**, bár szakmai körökben többnyire közismert, többek között az MNB őszi Versenyképességi jelentésében is rögzített, de a kormányzati propaganda által eddig mégis jellemzően figyelmen kívül hagyott tényel. Emellett felrajzol egy sok tekintetben a fejlettebb országokban kialakulthoz hasonló (bár meghökkenően optimista) **jövőkép**et, továbbá a változtatáshoz egy régóta tabunak szánt fogalmat, **reformot** tart szükségesnek.

Ez a 180 pont azonban egyelőre mégsem jelent valós fordulatot, mivel a **szembenezés** csak a tények egy részére terjed ki, s főként **hiányzik a jelen helyzethez vezető okok** – a terápiához nélkülözhetetlen - vizsgálata. Például az elemzés első mondata, miszerint „számos kísérlet ellenére sem Magyarország, sem a régió nem tudott fenntartható módon felzárkózni” csak **részizgazságot** tartalmaz. A régióban ugyanis Magyarország az elmúlt másfél évtizedben az egyik a **leggyengébb** teljesítményt nyújtotta. Míg 2000-hez viszonyítva Lengyelország, Románia és Szlovákia nagyjából megduplázta GDP-termelését, Magyarország csak kb. 50%-kal tudta növelni azt. A magyar gazdaság regionális lecsúszásában, az egyes országok versenyképességének különbségeiben nyilvánvalóan nagy szerepe volt a nemzeti gazdaságpolitikák és gazdasági modellek különbségeinek, amit a régióra hivatkozás e formában inkább csak **elfed**. Emellett aligha lehet komolyan venni az MNB azon jóslatát, hogy a magyar fejlettség **reformok esetén** a jelenlegi 55% után 2030-ra elérheti az osztrák fejlettség 86%-át.

De mik is ezek a reformok? Az elemzésből kiolvashatóan leginkább a jelenlegi kedvezőtlen vonások pozitív jellemzők óhajtásával való felcserélése. A „hogyanról” azonban kevés szó esik. Tulajdonképpen a sokféle cél központi meghatározása már maga is az **államközpontú-központosító gazdaság- és társadalomkép** fennmaradására utal. Természetesen a reformokat, az állam magatartásának változását központilag kell kialakítani, a 180 pontban azonban éppen ennek **összehangolása marad el**.

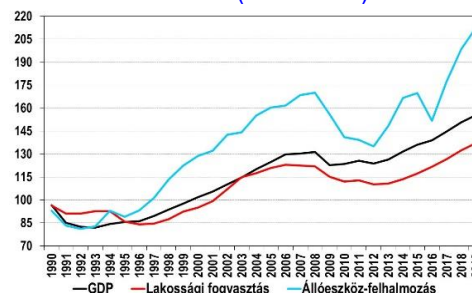
A jegybanki elemzés sem vet számot azzal, hogy a magyar modell fő vonásai – így mindenekelőtt az elvileg kormánytól független intézmények és piaci szereplők egycentrumú, lojalitásalapú vezénylése, más szóval a **piaci verseny és a jogbiztonság mind szűkebb körre szorítása** a magyar gazdasági sikertelenség egyik fő oka. Az üzleti szféra **államhoz és nem piachoz való igazodását** jól mutatja, hogy a magyar gazdasági növekedés hullámzása a régióban **kirívóan függ az EU-transzferek** beáramlásának (megelőlegezésének) ingadozásától. Emellett az egy foglalkoztatottra jutó egyedi kormánydöntésű **támogatások** az utóbbi években az egy évtizeddel korábbi **háromszorosát** tették ki.

Az **állam modernizálása** alatt manapság leginkább létszámcsökkentést és technikai fejlesztéseket – például digitális közigazgatást – értenek. Holott az **állam funkcióit kellene először újragondolni, egy versenygazdaság igényeihez** igazítani, s ezt követhetné a foglalkoztatás racionalizálása. Erre azonban kicsi az esély. A Fidesz-KDNP újabb kétharmados többsége ugyanis magában hordja az egycentrumú magyar modell korábrinál is markánsabb kiépítésének lehetőségét, s az első hónapok eseményei ezt messzemenően igazolják. E politika **tartós fenntarthatóságával** kapcsolatban azonban a világgazdasági folyamatok romlása, az EU-val való viszony éleződése, a nettó EU-támogatások 2020 után várható jelentős csökkenése, az államháztartási hiány mérséklése és a tartósan gyenge versenyképesség **nagy kihívást** jelent. Kis lépésekre minden bizonnyal sor fog kerülni. Ugyanakkor egy valódi reformkonceptiótól még **nagyon messze** vagyunk.

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. 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.

11. ábra

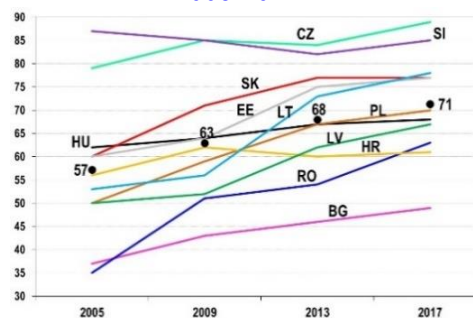
GDP, beruházás, fogyasztás, 1990-2019 (1989=100)



Forrás: KSH, GKI

12. ábra

A vásárlóerőparitáson számolt GDP az EU-átlag százalékában, 2005-2017



● Régiós átlag

Forrás: Eurostat

5. A lakosság jövedelme, fogyasztása és megtakarítása

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. A minimálbér-emelés az elmúlt két évinél kisebb nyomást gyakorol a keresetekre, azonban a munkaerőhiány ellentétes eredőjű hatása továbbra is jelentős. Az immár hatodik éve tartó fogyasztás-bővülés 4,5%-kal feltehetőleg idén éri el csúcspontját, majd jövőre mintegy 1 százalékponttal mérséklődik.

4. táblázat

**Az alkalmazásban állók keresete,
jövedelme, fogyasztása, 2016-2019**
(előző év azonos időszaka=100)

	2016	2017	2018	2019
Minimálbér	105,7	115	108	106
Bruttó kereset	106,2	112,9	111	107
- versenyszféra	105,4	111,6	110	107,5
- közszféra	107,8	115,9	112	105,5
Nettó kereset	107,8	112,9	111	107
- versenyszféra	107	111,6	110	107,5
- közszféra	109,5	115,9	112	105,5
Reálkereset	107,4	110,3	108	103,5
- versenyszféra	106,6	109	107	104
- közszféra	109,1	113,2	109	102
Reálynugdíj	101,6	101	101	100
Reáljövedelem	104,5	105	104	102
Fogyasztás	104,2	104,1	104,5	103,5

Forrás: KSH, GKI

2018 első félévében a bruttó keresetek 11,9%-kal (közfoglalkoztatottak nélkül 10,9%-kal) emelkedtek az előző év azonos időszakához képest, ezen belül a versenyszektorban 10,7%-kal, a költségvetésiben 14,9%-kal (közfoglalkoztatottak nélkül 12,1%-kal, mivel számuk és arányuk jelentősen csökkent). A reálkeresetek összességében 9,7%-kal emelkedtek. Az elmúlt három negyedév során a bértárlás évesített üteme, ha lassan is, de **negyedévről negyedévre csökkent** (13,1%; 12,3% és végül 11,6%).

2018-ban megállapodás szerint a **minimálbér 8%-kal, a garantált bérminimum 12%-kal emelkedett**, 138 ezer, illetve 180,5 ezer forintra. Ez kb. fele a tavalyi ütemnek, de így is **nagyon gyors**. Kompenzálásképpen a munkaadói járulékok összesen 2,5 százalékponttal csökkent. Az alacsonyabb bérstruktúrájú munkaadók a **költségnyomást esetenként létszám- vagy munkaidő-csökkentéssel** (például a vidéki kis boltokban) és a jövedelmek szűkítésével, vagy éppen a kiegészítő szürke jövedelem kevesebb nettó jelentő fehérítésével próbálják legalább részben **ellensúlyozni**. **2018-ban** is magas, de a 2017. évinél alacsonyabb szinten, **11% körül várható a bruttó keresetek emelkedése**. Ez a 3%-os infláció esetén **8%-ra csökkenti, de továbbra is magasan tartja a reálbér dinamikáját**.

Különösen a feldolgozóiparban, az építőiparban, a kereskedelmi láncoknál és a turisztikai ágazatban a szakképzett munkaerő hiánya miatt **erősödő bérv verseny** alakult ki. Míg a gazdaság exportorientált részében a regionális összehasonlításban alacsony bérszínvonal egyelőre a versenyképesség érdemi rontása nélkül is lehetővé teszi a béremelést, máshol erre nincs mód; a hazai kisvállalkozások versenyképessége rövidtávon romlik.

A kormányzat kommunikációja szerint **2019-ben nem várható az erőltetett**, az inflációt jóval meghaladó, a versenyképességet veszélyeztető minimálbér-emelés folytatása. Ennek, pontosabban a tavalyinál és ideinél kevésbé radikális béremelések elvárásának a jele, hogy csak a második félévre tervezik a 2 százalékpontos járulékcsonkítást. A **GKI 6% körüli** – vagyis az ideinél

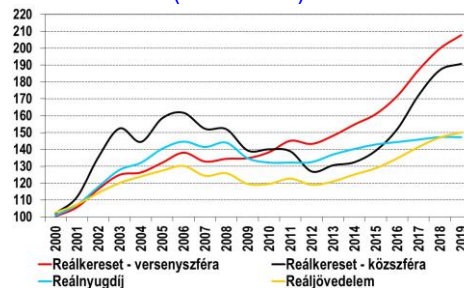
alacsonyabb, de az inflációt meghaladó **minimálbér-emelésre** számít.

A **cafeteria szabályok jelentősen szigorodnak**, a béren kívüli adómentes juttatások közül lényegében csak a Szép-kártya marad meg (a versenyszektorban változatlanul 450 ezer, a költségvetésben 200 ezer forintos maximális összeggel). Így többek között megszűnik a tavaly bevezetett éves 100 ezer forint pénzbeli juttatás, a mobilitási célú lakhatási támogatás, az iskolakezdési támogatás, a munkahelyi étkeztetés. Mivel a növekvő terheket a cégek jellemzően aligha vállalják át, a munkavállalók juttatása (annak pénzbeli értéke) csökken (még ha a korábbi cafeteria összegét bérben ki is fizetnék). A cafeteria-rendszer kiterjedt működtetése valóban **vitatható volt** annak költségessége illetve a felhasználási célok és eszközök lobbyérdekek általi befolyásoltsága miatt. Ugyanakkor itt is elmaradt a változtatási elképzelések nyilvános megvitatása, egyfajta koncepciótlannak látszó húzd meg, ereszd meg érvényesül, s egyeduralkodó váltak a lobbyérdekek. (A Széchenyi-kártya megmaradását a hivatalos indoklás szerint a hazai turizmus támogatása indokolja, miközben a főleg az alacsonyabb jövedelmű munkavállalók számára legalább ilyen fontos cafeteria-elemeket gond nélkül eltörölték.)

A bruttó keresetek a munkaerőhiány, a bértorlódás és az emelkedő infláció miatt **2019-ben** lassulva, de viszonylag gyorsan, 7%-kal emelkednek, ami a **reálkeresetek 3,5% körüli emelkedését eredményezi**.

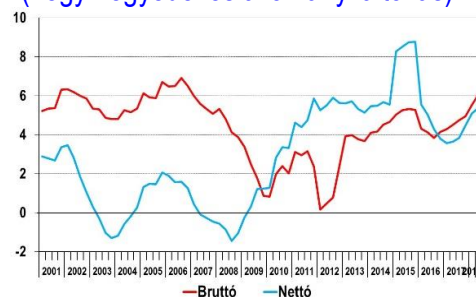
2018-ra a kormány 3%-os nominális **nyugdíjemelést** ígért, mely a **GKI** által prognosztizált infláció esetén éppen elegendő a reálérték törvényben előírt megtartására. Ezért 2018 végén a 2017. évihez hasonló **emelés nem** várható, viszont várhatóan **ismét lesz nyugdíj-prémium**. A maximálisan kifizethető nyugdíjprémium várhatóan nem emelkedik, 12 ezer forint lesz, melynek alapján a 80 ezer forint feletti havi nyugdíjasok mindegyike ezen összegre jogosult, míg az ez alattiak esetében az összeg (nyugdíjarányosan csökken). A nyugdíjasok idén már húsvétra is kaptak 10 ezer forintnyi Erzsébet-utalványt, ez karácsonykor és jövő húsvétkor (a 2019. évi választásokra is tekintettel) várhatóan megismétlődik. Végeredményben a **nyugdíjak reálértéke 2018-ban** a tavalyihoz hasonlóan **kb. 1%-kal emelkedik**. 2019-ben a lelassult (a **GKI** szerint 3,5% alatti) növekedés miatt elvileg nem lesz mód nyugdíjprémium kifizetésére, mivel azonban a döntésre előzetes, illetve várható adatok alapján kerül sor, ez politikai döntéssel felülírható.

13. ábra
Reálkereset és -nyugdíj, 2000-2019
(1999=100)



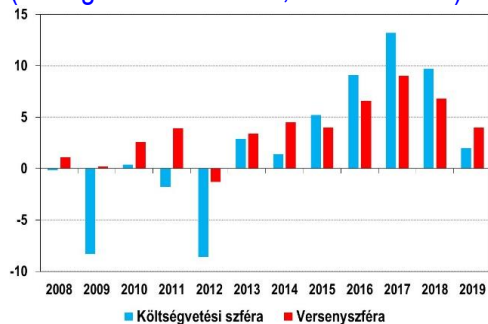
Forrás: KSH, **GKI**

14. ábra
A háztartások megtakarítása a GDP
százalékában, 2001-2018
(négy negyedéves állományváltozás)



Forrás: MNB, **GKI**

15. ábra
Reálkereset, 2008-2019
 (közfoglalkoztatottakkal, előző év=100)



Forrás: KSH, GKI

A családi pótlék és az egyéb szociális jövedelmek nominális összege változatlan, a vállalozási javadalmak, valamint a családi adókedvezmény nominális értéke viszont emelkedik. A reálkeresetek növekedési ütemének lassulása miatt idén a **reáljövedelmek** növekedési üteme is csökken, a **fogyasztás növekedési üteme azonban 4,5%-ra, a vásárolt fogyasztás 5,5%-ra emelkedik.** (Az első negyedévi adat 5,1 illetve 5,9% volt a még viszonylag alacsony bázis miatt.) A fogyasztás reáljövedelmeknél **gyorsabb dinamikáját** a hiteltörlesztési terhek csökkenése, a hitelfelvétel élénkülése, valamint a vásárlási hajlandóság erősödése idézi elő. **2019-ben** a gazdasági növekedés és a jövedelem-kiáramlás lassulása miatt a fogyasztás dinamikája is **fékeződik**, azonban – a továbbra is erőteljes **vásárlási és hitelfelvételi hajlandóság**, a már több éve dinamikusan emelkedő jövedelmek megnyugtató hatása következtében – a reáljövedelmeknél kevésbé, **3,5%-ra.**

A **háztartások nettó finanszírozási képessége** a 2018 második negyedévével záruló egy évben a GDP 5,8%-a volt, ezen belül az idei második negyedévben 6,3%. A háztartások jelentős mértékben növelték a készpénz, a folyószámla-betét, valamint a hosszú lejáratú állampapírok állományát, kisebb mértékben a részvényekét és a biztosítástechnikai tartalékokét. A lakosság hitelfelvétele 2018-ban továbbra is lassan, de élénkül. Az új ingatlanhitelek felvétele növekszik, az óvatossági célú megtakarítások fokozatosan mérséklődnek. A lakosság nettó finanszírozási képessége **2018-ban és 2019-ben** is a korábbi évekre jellemző **5-5,5% körül** lesz.

6. Beruházás, állóeszköz-felhalmozás

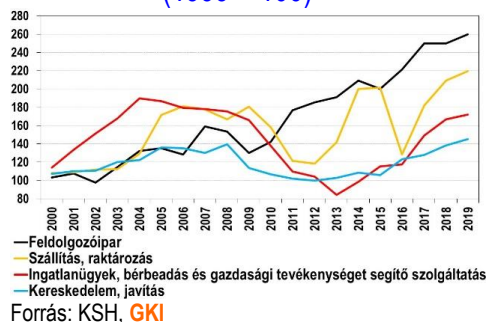
Az állóeszköz-felhalmozás tavaly meghaladta a válság előtti szintet. Az idei első félévben a versenyszféra beruházása csak 7%-kal nőtt, miközben a jelenlegi uniós pénzügyi keretben Magyarország papíron az EU-források korábinál nagyobb részét, több mint felét a magánszektorba irányítja. Eközben hasított 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.

2017-ben a beruházások két stagnáló ágazat kivételével (kereskedelem, adminisztratív tevékenységek) jellemzően **kiugróan bővültek**. A költségvetési szféra beruházásai **csaknem 60%-kal**, a **versenyszféráé 14%-kal** gyarapodtak. A beruházások volumene összességében 23%-kal emelkedett, miközben az állóeszköz-felhalmozás bővülése 16,8% volt.

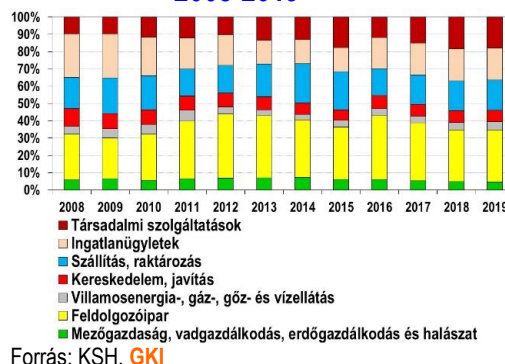
2018-ban – az EU és a központi költségvetési források hatására – **csaknem minden ágazatban növekednek** a beruházások, de a dinamika a magas bázis miatt alacsonyabb lesz a tavalyinál. Az első negyedévi 10,8%-os növekedés a második negyedévre 15,3%-ra gyorsult, azonban a magas tavalyi bázis miatt a második félévben erőteljes lassulás várható. Az első félévben visszaesett a beruházási volumen a mezőgazdaságban (-1%) és az informatikában (-3%), miközben stagnált a feldolgozóiparban. A versenyszektor többi ágazatában 10-40%-kal bővült a volumen. Ezzel a **versenyszféra beruházási teljesítménye 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 51%-kal bővült**. Ezen belül a közigazgatás-védelem és az egyéb közösségi szolgáltatások beruházásai nőttek átlag felett.

2018-ban várhatóan **kiugró növekedés** lesz a villamosenergia-iparban (30%) a paksi beruházás fizikai előkészítése miatt, valamint az építőiparban (25%). **Átlag feletti** növekedés várható a szállítás, raktározás és a pénzügyi tevékenység (15-25%) területén. Az előbbi esetében az út- és vasútépítések a meghatározóak. A többi vállalati területen **átlag alatti** lesz a bővülés, de néhány ágazatban stagnálás várható (mezőgazdaság, feldolgozóipar). Ráadásul a feldolgozóipari fejlesztések **igen nagy állami támogatás** mellett valósulnak meg. A **költségvetési szférában** a közigazgatás, védelem területén 50%-os bővülés várható, ahol az **2019-ben**

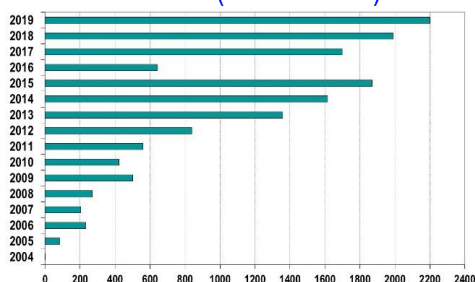
16. ábra
Ágazatok beruházása, 2000-2019
(1999 = 100)



17. ábra
Beruházások ágazati megoszlása,
2008-2019

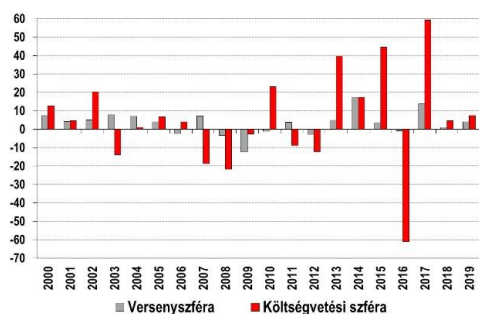


18. ábra
Beruházási célú EU támogatás,
2004-2019 (milliárd forint)



Forrás: GKI

19. ábra
Állami és üzleti beruházások
változása az előző év százalékában,
2000-2019



Forrás: GKI

e-közigazgatás, valamint a haderő fejlesztése követel beruházási forrásokat. Az oktatás, a művészet, szabadidő, sport és az egyéb közösségi szolgáltatás területén az erőltetett EU forrásköltés és a költségvetési, illetve tao-pénzek miatt ugrik meg 30% körüli mértékben a felhalmozás.

Átlag (5%) feletti lesz a növekedés a villamosenergia-iparban (10%) és az egészségügyben (10%), miközben az ágazatok többségében stagnálás közeli állapot alakul ki a magas bázis miatt. Ugyanakkor néhány ágazatban (például a közigazgatás, védelem és az oktatás területén) a visszaesés sem kizárt.

Az előrejelzést nehezíti, hogy az élénkülő kereslet hatására **jelentős áremelkedés** zajlik az építő- és építőanyag-iparban. A vártnál magasabb árindex esetén kisebb volumennövekedés is elképzelhető. (Miközben az építőipari cégek input oldalán 10-25%-os áremelkedéssel szembesültek/szembesülnek, addig az építőipari árindex 2017-ben a KSH szerint csak 5%, 2018 első félévében 10% volt.) 2019-ben további erőteljes növekedés várható.

A 2016. évi beruházási pályázatok idején az **építési** beruházások 26%-kal, a **gépberuházások** 4,5%-kal mérséklődtek. Ennek ellenhatásaként 2017-ben az építés volt a dinamikusabb (32%), a gépberuházások lassabban nőttek (15%). 2018-ban az építések várhatóan 14%-kal, a gépberuházások 10%-kal bővülnek. 2019-ben rendre 6,5, illetve 3,5% várható.

A 2014-ben indult **EU költségvetési periódus pályázatait** meghirdették, de az eredményhirdetés jellemzően 6-9 hónap múlva van. A fő cél a **gyors pénzköltés** volt, emiatt szinte minden pályázható. A pénzköltés (egyébként irracionálisan feszített) menetrendjét nem sikerült tartani, még mindig írnak ki pályázatokat. 2018. szeptember elejéig 96,9 ezer pályázat kapott támogatást, a megítélt támogatás 8668 milliárd forint (a 2014-20-as uniós fejlesztési ciklus teljes forráskeretének közel 96%-a), aminek eddig csak az 59%-át, 5163 milliárd forintot fizettek ki. A kifizetések jelentős része **előleg**, mivel a nagy projekteket előre vették, hogy a **számláló „pörögjön”**. Ugyanakkor ezek jelentős részénél a tényleges tevékenység lassú, így kétséges, hogy a valós költés 2020-ig eléri-e a tervezett 100%-ot.

Az **állami-önkormányzati beruházások** (a sportberuházásokat, a városligeti fejlesztéseket és a budai várat érintő pótlásokat leszámítva) szinte csak EU-forrásokra támaszkodnak. A vállalati hitelállomány idén erőteljesebben, jövőre visszafogottabban fog emelkedni.

7. Reálfolyamatok

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, azonban már túl van csúcspontján, 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 lassul, s a külső konjunktúrában 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 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 infó-kommunikációs ágazat bővül.

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% közelinek várt magyar növekedés már a **gyengébbek** közé fog tartozni a régióban.

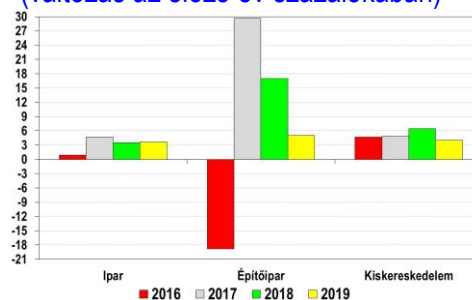
Érdekes módon, miközben a fogyasztás, a közösségi fogyasztás és a bruttó állóeszköz-felhalmozás dinamikája a második negyedévben az előző negyedévhez viszonyítva egyaránt kissé csökkent, a belső felhasználás bővülési üteme mégis gyorsult, s az első negyedévi 0,4 százalékpont után a második negyedévben 1,2 százalékponttal haladta meg a GDP növekedését. Az év egészében a **GKI** ez utóbbi különbségre számít, vagyis a **belföldi felhasználás** növekedése az év során mintegy 1-1,5 százalékponttal fogja meghaladni a GDP bővülését, az import pedig körülbelül 1 százalékponttal dinamikusabban emelkedik az exportnál. A belföldi felhasználás **2019-ben** már csak 0,5-1 százalékponttal haladja meg a gazdasági növekedést, az import/export olló pedig – visszafogottan bővülő kiviteli lehetőségek miatt - nagyjából változatlan marad. Ennek megfelelően mindkét évben csökken, bár továbbra is magas marad a külkereskedelmi aktívum. A **magnnövekedés** – a mezőgazdaság és közszolgáltatások nélküli GDP – mindkét évben (1, illetve 0,5 százalékponttal) gyorsabb lesz az egész gazdaság növekedésénél, a közigazgatási szektor ugyanis idén várhatóan stagnál, s jövőre is csak kissé bővül.

7.1. Ipar

A magyar ipari növekedés az európai konjunktúrával összefüggően lassul, a 2017 évi 4,8%-os bruttó termelésbővülés után 2018-ban csak 3,5, s 2019-ben is

20. ábra

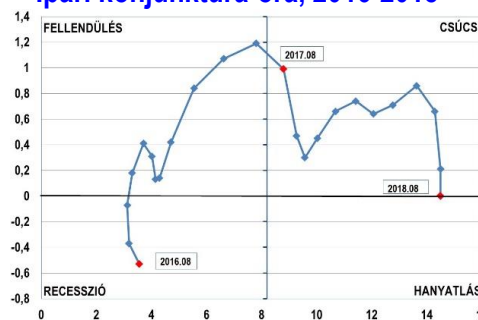
Ágazatok bruttó termelése, 2016-2019
(változás az előző év százalékában)



Forrás: KSH, GKI

21. ábra

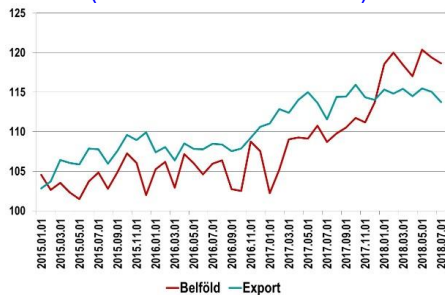
Ipari konjunktúra-óra, 2016-2018



Forrás: GKI

22. ábra

**Feldolgozóipari értékesítés,
2015-2018**
(2014. december = 100)



Forrás: KSH

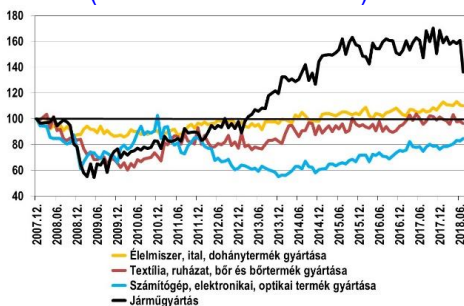
alig magasabb, 3,5-4%-os dinamika várható. A belföldi értékesítés idén gyorsabban nőtt, mint az export, ami az európai járműipar strukturális problémáinak illetve a belföldi építési beruházások felfutása okozta keresletbővülésnek a következménye. Ennek fenntarthatósága kérdéses. A magyar ipar nem szerepel jól az Ipar 4.0 ágazataiban sem.

A 2016 közepe óta tartó ipari konjunktúra Európában 2017-2018 fordulóján tetőzött, azóta mérsékelt lassulásnak indult. A magyar vállalkozók optimizmusa tovább tartott, még nem lehet tudni, hogy a bizalmi index augusztusi visszaesése egy tartós, az európai trendhez is illeszkedő folyamat kezdete-e. Mivel a magyar ipari értékesítésben az export súlya még mindig kétharmad, a feldolgozóiparban háromnegyed; s ennek zöme az EU piacain talál vevőre, így a hazai konjunktúrának előbb-utóbb követnie kell a főpiaci folyamatokat.

A magyar ipari termelés ideén az első félévben 3,5%-kal, az első hét hónapban 3,9%-kal nőtt. Ezen belül a feldolgozóipar is lassult, az első hét hónapban 4,1%-kal bővült, a tavalyi egész éves 4,6% után. Sok év után először a **belföldi piac vezérelte** az ipari növekedést. Az első hét hónapban a feldolgozóipar belföldi eladásai 10%-kal, a kivitele 2%-kal bővült.

23. ábra

**Magyar iparágak termelése,
2008-2018**
(2007. december = 100)



Forrás: KSH

A leggyorsabban a kis súlyú **bányászat** növelte hazai eladásait, az első félévben 64%-kal, elsősorban a bányászati szolgáltatások csaknem háromszorosára növekedés miatt. De átlag felett emelkedtek a **műanyag-, gumi- és nem fémes ásványi termékgyártás** (24,5%), a **járműipar** (18,4%), a **fa-, papír- és nyomdaipar** (12%), a **fémipar** (11%) és a **vegyi anyag- és termékgyártás** (10,2%) belföldi eladásai is. **Csökcent** az **elektronikai** ágazat (-14,8%) és a **gépgyártás** (-1,2%) hazai értékesítése. Az összevont műanyag, gumi- és nem fémes termékcsoporton belül az Apollo Tyres termelésbe lépése 25%-os – exportvezérelt – termelésnövekedést eredményezett. **A belföldi dinamikát elsősorban az építőanyag ágazat okozta.** A műanyagipar hazai értékesítését a **műanyag építőanyagok** húzták. A fémiparon elül a **vas- és acélkohászati** szakágak szárnyaltak. A fémszerkezetgyártáson belül átlag felett nőtt az **épületelemek** eladása, de belföldön a **fegyver- és lőszergyártás** értékesítése volt a legdinamikusabb. Az ágazati adatok azt mutatják, hogy az ipari növekedésben az **építési beruházásoknak volt meghatározó szerepük** 2018 első félévében.

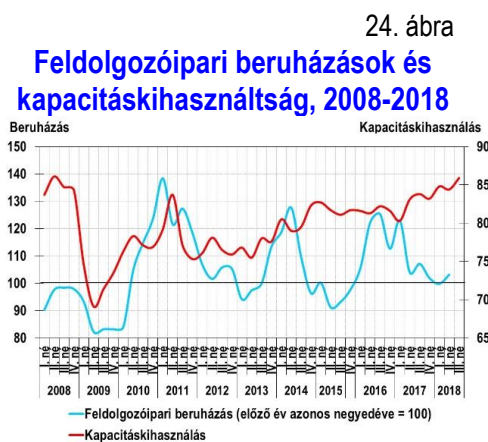
A **járműiparban a közúti gépjárművek belföldi értékesítése** nőtt nagyot, de az **alkatrészgyártás** hazai eladása is sokat emelkedett. Az autók, a karosszériák és a járművillamossági termékek **exportja** viszont 6,2%-kal **csökkent**, így a szakágazat termelése is 6%-kal alacsonyabb lett, mint a tavalyi első félévben. A járműalkatrész kivitel a belföldi eladásoknál mérsékeltebb ütemben, de növekedni tudott. Az elektronikai iparban főként a **számítógép periféria** gyártása esett vissza, kevesebb, mint a felére, a gépgyártásban pedig az **általános gépek** gyártása gyengélkedett. Itt főként a kivitel visszaesése rontotta helyzetét. A nemzetközi digitális forradalom, az ipar 4.0 folyamatok kibontakozása közepette ezek kedvezőtlen jelenségek.

A **második félévben** az elsőhöz hasonló, 3,5% körüli növekedés várható, s **jövőre** jó esetben is csak **minimális gyorsulás** valószínű.

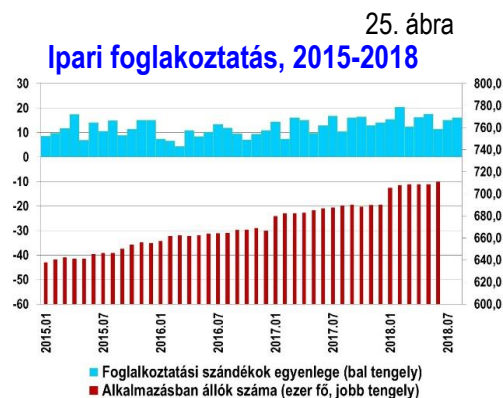
Az ipar értékesítési árai 2017 augusztusa óta hónapról-hónapra növekednek. A feldolgozóipar **belföldi árai** 2018 első félévében összesen 4,7%-kal voltak magasabbak, mint tavaly, de júliusban már 9,2%-kal haladták meg az egy évvel korábbit. Az **exportárak** kicsit lemaradtak, a féléves emelkedés 4,1%, a júliusi 7,8% volt. Az árnövekedésben részben a belföldi piaci dinamikának, részben a forint gyengülésének volt szerepe. Ez utóbbi a forintban számított exportárakat közvetlenül, a belföldieket a beépülő költségek emelkedésén keresztül növelte. A legnagyobb belföldi **árnövekedést** a jelentős importot használó kőolaj-feldolgozás és kősztyártásban, a vegy- és a fémiparban következett be.

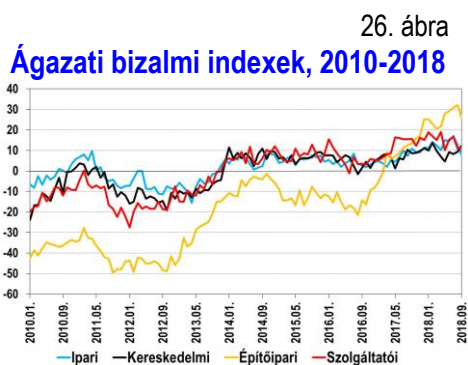
A 2018 első félévi ipari növekedés összességében aggodalomra ad okot. Igaz ugyan, hogy a **külpiaaci sikertermékek** (jármű, elektronikai cikkek, gyártógépek) **gyengébb teljesítményét a hazai építési beruházások felfutása ellensúlyozni tudta**, mivel azonban ezek elsősorban uniós és hazai állami forrásokból valósultak meg, ez a **hatás csak átmeneti és fenntarthatósága erősen kérdéses.** A magyar feldolgozóipar az európai értékláncokba épült be, ahol most éppen lassul a növekedés. **Tartós hazai ipari sikerre csak komoly termék- és technológia megújítás révén lehetne szert tenni, ennek azonban rövidtávon nem jók a kilátásai.**

Erre utal az is, hogy a **feldolgozóipar beruházásai** 2018 első félévében **stagnáltak.** Erdemben a gumiipar és a villamosgép-gyártás ágazat beruházásai növekedtek, valószínűleg **egy-egy multi cég aktivitása** nyomán. A járműipari beruházások idén csökkentek. A BMW



Forrás: KSH, GKI





debreceni gyárépítése feltehetőleg csak 2019 után jelenik majd meg a számokban.

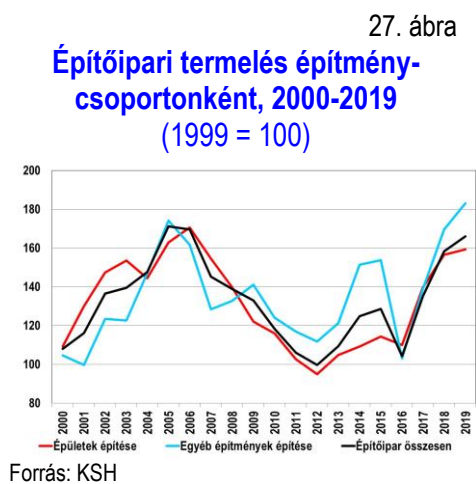
A **GKI** üzleti felméréseiben a válaszadó cégek már jó ideje a szakképzett **munkaerő hiányát** tartják a fő növekedési akadálynak. Idén ehhez felzárkózott az általános munkaerőhiány is, júliusban az előbbi a válaszadók fele, az utóbbit bő egyharmada jelezte. 2018 első félévében az iparban 2,7, a feldolgozóiparban 2,8%-kal dolgoztak többen, mint az előző év azonos időszakában. **A létszámbővítés lehetőségében nem várható gyors javulás, mert a szakképzési rendszer átalakítása a munkáltatók szerint nem javít, sőt kifejezetten ront a helyzeten. Megkerülhetetlennek tűnik a szakképzés részben piaci alapokra helyezése és az ez előtt álló szabályozási akadályok mielőbbi lebontása, illetve az ehhez kapcsolódó ösztöndíj rendszerek kidolgozása.**

7.2. Építőipar

Az építőipar az első hét hónapban is lendületben maradt, a tavalyi közel 30% után éves alapon 22%-kal tudta növelni termelését. Az ágazat szerződésállománya még mindig elég magas, a termelői kilátások rendkívül derűlátók. Idén 17, jövőre 5%-os lehet a termelési dinamika.

Az építőipari termelés volumene az első félévben 19%-kal nőtt a. Az építési beruházások 14, az ágazat saját beruházásai 35%-kal emelkedtek. A növekedés húzóereje a **közbeszerzési piac és a lakásépítés** (az előbbiben 44, az utóbbiban 30%-os bővülés következett be), ugyanakkor a vállalatok építési célú kereslete szerényebben bővült (8%-kal). A kormányzat a keresleti és a kínálati oldalon is ösztönző intézkedések sorát vezette be, s ez nemcsak látványos fellendülést, hanem **kapacitás-problémákat** is okozott. A megrendelők elég gyakran szembesülnek a kivitelezés közben emelkedő árakkal, illetve a határidők csúszásával.

A fellendülés miatt a cégalapítási kedv továbbra is magas, ugyanakkor a cégmegszünések száma is jelentős. Az Opten Kft. építőipari cégfluktuációs indexe az ágazatok közül a második legmagasabb. Mindemellett az építési piacon a régebbi, csökkenő jelentőségű gondokat újabb problémák váltják fel. Ezek közül is a legfontosabbak a – nemzetközi összehasonlításban is feltűnő - **alacsony hatékonyság**, valamint a **munkaerő- és kapacitáshiány**. Az építőipar jövedelmezősége 2017-ben tovább javult, (az árbevétel-arányos profit átlagosan 7-8%), de nagy szóródást mutat annak függvényében, hogy a vállalkozás melyik építőipari szakágazatban és az ország mely területén tevékenykedik. Az építőipari kvv-k meghatározó



többségének továbbra sincs pénzügyi tartaléka, likviditási helyzetük rossz.

Az **építőipari bizalmi index** április óta folyamatosan nő, hónapról-hónapra historikus csúcsokat dönt (bár szeptemberben némileg csökkent). A termelői hangulat az építési teljesítmény további érdemi bővülésére utal. Az ágazat **szerződésállománya** július végén 62%-kal haladta meg az egy évvel korábbi, ezen belül a mélyépítésé 83%-kal. A közbeszerzési és a lakásépítési konjunktúra minden bizonnyal jövőre is folytatódik, a vállalati beruházások azonban csak szerényen bővíthetnek. Így az építőipari termelés idén 17, jövőre 5%-kal nő. A lakásépítés terén még ennél is gyorsabb, idén 38, jövőre újabb 25%-os bővülés, azaz 20 illetve 25 ezer lakás átadása várható.

Az építési konjunktúra erőteljes **áremelkedéssel** jár együtt: az első és második negyedévben is gyorsult az infláció, az első félévben összesen 8,7%-kal nőttek a kivitelezési árak. A magasépítés terén még ennél is gyorsabb (11%-os) növekedés következett be. Idén éves alapon 9, jövőre 5-7% körüli termelői áremelkedés valószínű.

7.3. Agrárgazdaság

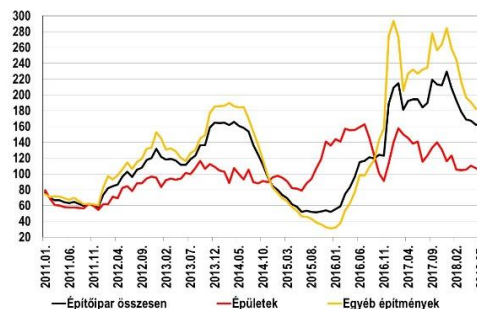
Idén a tavalyinál mintegy 5%-kal magasabb agrár-GDP várható. 2020 után az EU-ból származó mezőgazdasági támogatások minden bizonnyal érezhetően csökkenni fognak.

A **Nemzetközi Gabonatanács** augusztusban kissé megemelte a 2018/19-es szezonra vonatkozó előrejelzését, most 2063 millió tonnás termést várnak a világban. **Európában és Ausztráliában** valamivel **alacsonyabb** termésre számítanak, **Ukrajnában, az USA-ban és Argentínában** viszont **magasabbra**. A **búzatermés** valamivel kevesebb, a **kukorica** magasabb lesz a nyár eleji várakozásokhoz képest. A gabonatermés már második éve csökken, azonban a magas készletek miatt még a növekvő felhasználás sem okoz hiányt. **A világszerte árak azonban emelkednek**, a búzáé 16,4%-kal, a kukoricáé 10,4%-kal volt magasabb 2018 augusztusában az egy évvel korábbihoz.

Magyarországon a kalászos gabonák betakarítása véget ért. Az idei **búzatermés** az alapvetően kedvező időjárás dacára is **gyengébb lett a tavalyinál**, elsősorban egy rosszkor jött tavaszi hőhullám miatt. A nyári aszály lényegében elmaradt, sem extrém magas hőség, sem túl hosszán tartó szárazság nem volt, így **viszonylag kedvező kukorica- és napraforgótermés** várható. Az

28. ábra

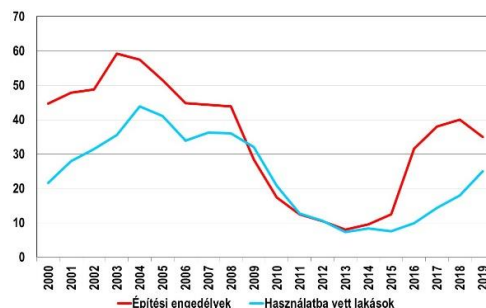
Építőipar szerződésállománya, 2011-2018
(volumenindex, előző év azonos időszakára=100)



Forrás: KSH

29. ábra

Lakásépítés és -engedély, 2000-2019
(ezer darab)



Forrás: KSH, GKI

5. táblázat

**Szántóföldi növénytermés,
2016-2019 (ezer tonna)**

	2016	2017	2018	2019
Búza	5592	5237	4853	5000
Kukorica	8807	6811	8000	8000
Összes gabona	16662	13994	15000	15000
Olajosmag	2775	2935	3000	3000

Forrás: KSH, GKI

6. táblázat

**Állatállomány, 2016-2019
(év vége, ezer darab)**

	2016	2017	2018	2019
Sertés	2 907	2 870	2900	2900
Szarvasmarha	852	869	900	920
Tyúkfélék	32 027	31 844	32000	32000

Forrás: KSH, GKI

agrártechnológia elmaradott szintje azonban számos gazdálkodónál okoz komoly jövedelmezőségi gondokat. Idén az igen kedvezőnek ígérkező almatermés robbantott ki vitákat, mivel az almalé világgpiaci ára csökkent, a magyar termelők zöme pedig csak léalma minőséget állít elő.

Az állattenyésztésben jó hír, hogy a **nagytestű állatok állománya kissé emelkedett** a tavalyihoz képest. 2017 nyarán 864 ezer **szarvasmarhát** regisztráltak, 2018-ban 880 ezret. A **sertések** száma 2,8 milliőről 2,86 millióra nőtt. A sertéspestis megjelenése azonban kockázatot jelent. A **baromfiállomány** csökkent, 35,5 milliőről 34,7 millióra.

Idén megkezdődött a **2021-2027 közötti európai uniós költségvetés** előkészítése. A **Közös Agrárpolitika reformja** ismét napirenden van, a jelentős nettó befizető országok többsége mérsékelni szeretné a mezőgazdasági támogatásokra fordított hányadot. A Bizottság tavasszal előterjesztett javaslatával mind a nettó agrártámogatást élvező, mind az azt finanszírozó tagállamok elégedetlenek, így e kérdésben **ősztől kemény csatározások várhatóak**. A magyarországi mezőgazdasági beruházások idén mindkét negyedévben kissé (1,1, illetve 1,5%-kal) csökkentek a tavalyihoz képest, ami rontja a technológiai korszerűsítés kilátásait. A magyar nemzeti és ágazati érdek az volna, hogy a költségvetési tárgyalásokon **a vidéki térségek és az elmaradott agrotechnológia fejlesztésére irányuló uniós források növekedését** érjük el, akár a **közvetlen támogatások rovására is**. Annak azonban nagyon csekély a valószínűsége, hogy a tárgyaló delegációk ezt képviseljék.

7.4. Szolgáltatások

A szolgáltatási GDP 2018-ban közel 4, jövőre 2,8%-kal, tehát mindkét évben a nemzetgazdasági átlagtól kissé elmaradóan bővül. Növekedésre főleg a piaci szolgáltatásoknál lehet számítani.

A **kormányzati szektorban** a tervek szerint 2018-19-ben jelentős szervezeti átalakulás megy végbe. A parlamenti választásokat követően átalakult a minisztériumok struktúrája, ami további alsóbb szintű szervezeti átalakulásokat von maga után. Még nem látható, hogy a korábbi években végrehajtott háttérintézményi átszervezést miként érinti majd az új minisztériumi szerkezet. A mozgások bonyolultak és részben a javadalmazási rendszer átalakításával párosulnak, így a tárgyaló két évben a költségvetési szektorban foglalkoztatottak számának csökkenése valószínű,

miközben egy részüket egyszerűen a versenyszférába szervezik ki. A közfoglalkoztatottak száma csökken. Ugyanakkor az állam egyre erőteljesebb nyomulása a gazdaságirányításban, illetve a tulajdonszerzésben további intézmények létrejöttét vetíti előre, amely a bürokrácia elleni harc ellenére létszámbővüléshez vezethet.

Az **oktatási ágazatban** a tanárlétszám szinten maradása várható a tanuló-létszám csökkenése mellett. A pedagógusok fokozódó elégedetlensége és az egyes területeken illetve szaktárgyaknál bekövetkezett hiány miatt a kényszerű nyugdíjba vonulás **irracionális szabályai várhatóan rugalmasabbá** válnak. A közoktatás állami irányítás alá vonása csak annak **hátrányait** hozta felszínre, előnyei nem érzékelhetőek.

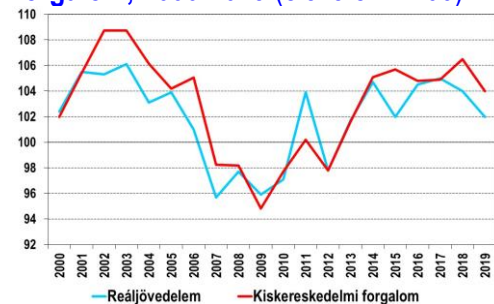
Az **egészségügyben** is újabb átszervezések várhatók a költségek csökkentése érdekében, miközben az átgondolatlanság, a munkaerő- és pénzhiány következtében az egészségügyi ellátás sok tekintetben **túllépett működőképessége** határain. **Az egészségügyben és az oktatásban a magánszektor egyre inkább teret nyer, a közszolgáltatások színvonala pedig egyre inkább romlik.** Ez tovább növeli a társadalom amúgy is túlzott differenciálódását, lefagyaszítja a mobilitást.

A **piaci alapú szolgáltatások** közül 2018-19-ben leggyorsabban a kereskedelem és az infó-kommunikáció, valamint az ingatlanügyek GDP-termelése növekszik, de valamennyi szolgáltató ágazat teljesítménye bővülni fog.

A **kiskereskedelmi forgalom** 2018 első félévében 6,9%-kal emelkedett, az egyes hónapokban hullámzó, 6-8% volt a bővülés mértéke. Leggyorsabban a nem-élelmiszer termékek forgalma (csaknem 10%-kal), legkevésbé az élelmiszereké (4,4%-kal), míg az üzemanyag-kiskereskedelemé 7,5%-kal bővült. A **kereskedelmi bizalmi index** négy és fél éve meglehetősen magas szinten hullámzik – egyes hónapokban történelmi csúcsára is került -, ami 2018 egészére a forgalom gyors növekedését valószínűsíti.

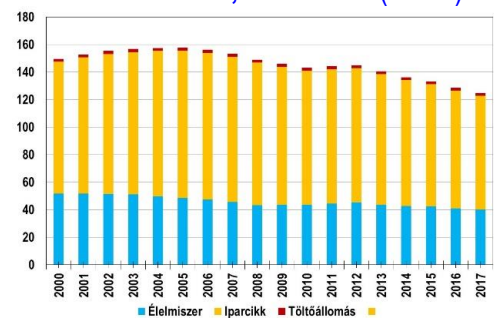
A vásárlóerő növekedésével **ismét növekszik a drágább, jobb minőségű** termékek iránti kereslet. Ezzel együtt egy átlagos fogyasztó még mindig elsődlegesen az ára miatt vásárolja az élelmiszereket. 2017-ben a kiskereskedelmi láncok közül továbbra is a **hard diszkontok**, közülük is főként a Lidl és az Aldi tudott dinamikusabban bővülni, előbbi 17, utóbbi 24%-kal növelte árbevételét (a Lidl ezzel megelőzte a Reált és az ötödik legnagyobb forgalmú lánc lett. A többi lánc közül még a negyedik helyen levő Spar

30. ábra
Reáljövedelem és kiskereskedelmi forgalom, 2000-2019 (előző év = 100)



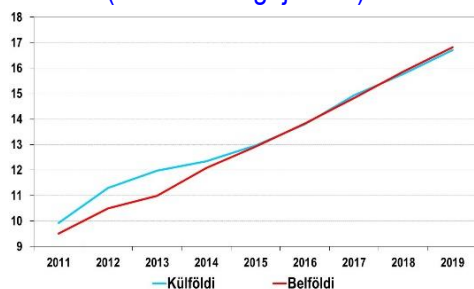
Forrás: KSH, GKI

31. ábra
Az üzletek száma, 2002-2017 (darab)



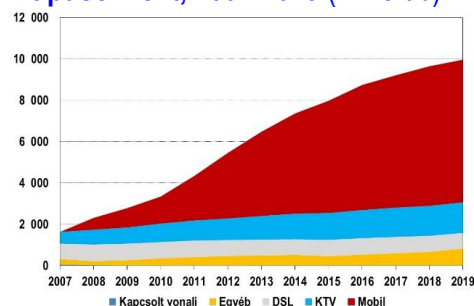
Forrás: KSH

32. ábra
**Kereskedelmi szálláshelyek
 forgalma a vendég származása
 szerint, 2011-2019**
 (millió vendégéjszaka)



Forrás: KSH, GKI

33. ábra
**Internet-előfizetések száma
 típusonként, 2007-2019** (millió db)



Forrás: KSH, GKI Digital Kft.

tudott számottevő növekedést elérni, az élvonalas Tesco és a második Coop még 5%-kal sem növelte forgalmát. A CBA forintban mért forgalma csak stagnált, a többiek forgalma pedig csak minimálisan emelkedett. A kiskereskedelmi forgalomba nem számító (új) **személyautók** értékesített darabszáma 2018. első félévében csaknem **egyharmadával haladta meg az egy évvel korábbit**, s az év egészében is hasonló dinamika várható. Az első félévben a használt autók importja is közel 10%-kal emelkedett. **2018-ban** a reáljövedelem növekedési üteme valamelyest csökken, azonban a fogyasztók „kisimítják” vásárlásaikat, így a **kiskereskedelmi forgalom** bővülési üteme a 2017-es 5,3%-ról **6,5% körülire emelkedik**. **2019-ben** a reáljövedelem növekedési üteme tovább csökken, emiatt a kiskereskedelmi forgalom is **lassabban**, 4%-kal bővül.

2018 első félévében a **GKI Digital** elemzése szerint az **online kiskereskedelmi forgalom** megközelítette a 180 milliárd forintot, ami csaknem 25 milliárd forinttal, (17%-kal) több mint 2017 hasonló időszakában, s 7 százalékponttal gyorsabb az egész kiskereskedelem bővülési üteménél. Az online kiskereskedelem növekedésének jelenlegi legfontosabb motorja az **átlagos vásárlási érték** folyamatos emelkedése, ami 2018 nyarán már átlépte a 11 ezer forintot. A vásárlások száma viszont az első félévben csak 13%-kal bővült. 2019-ig az online értékesítés bővülése gyors marad, **részaránya** 2018 egészében a teljes kiskereskedelmi forgalom 4,7%-ára, jövőre kissé már 5% felettire becsülhető.

A magyar **turisztikai ágazat** idén a tavalyinál kissé lassabban, de gyorsan bővül. **2018** első félévében a vendégéjszakák száma 5,3%-kal bővült előző év azonos időszakához képest, a külföldieké 4%-kal, a belföldieké 6,8%-kal. Az év egészében – részben a rossz júniusi időjárást követő kedvező július-augusztusnak köszönhetően – ennél kissé gyorsabb, **6% feletti** bővülés várható, de ezen belül a külföldieké a 2017. évinél is kevésbé, a belföldieké azt csaknem elérve 7%-kal bővül. Ezt az összességében még mindig kedvező világgazdasági környezet és a hazai vásárlóerő növekedése teszi lehetővé. A külföldi és belföldi vendégéjszakák száma közel azonos, de idén először a **belföldieké lesz kissé magasabb**. A legtöbb külföldi turista továbbra is Németországból és az Egyesült Királyságból érkezik, de jelentős részesedése van az osztrák, orosz és olasz turistáknak is. A Szép-kártyát elfogadó egységek száma 2018-ban várhatóan nem bővül tovább, ezek a forgalom mintegy egyötödét teszik ki. Mivel a cafeteria-rendszernek 2019-ben szinte csak ez az eleme

marad meg, a Szép-kártya jelentősége tovább nő. **2019-ben** a hazai és külföldi vendégéjszakák száma **egyaránt 6%-kal bővülhet**. Az előbbiben a csökkenő ütemben bővülő vásárlóerőt részben kompenzálhatja a Szép kártyára helyezett növekvő összeg, az utóbbit pedig a gyenge forint serkentheti.

Az **idegenforgalmi aktívum** 2017-ben 1021 milliárd forint volt, 2018-ban 1040 milliárd forint körül alakul, kb. 2%-kal, a forint gyengülésénél kevésbé bővül. A külföldre utazó magyarok kiadásai ugyanis a Magyarországra érkező külföldiek kiadásainak növekedését meghaladó ütemben bővülnek. Ez várhatóan 2019-ben is folytatódik, az aktívum forintban alig, kb. 1050 milliárd forintra emelkedik.

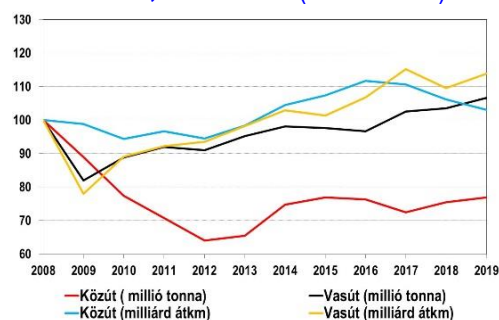
A **hanghívások piacán** – az online szolgáltatások terjedésével – 2014-ben elindult **lassú csökkenés** idén is folytatódik. A vezetékes telefonálásból származó árbevétel további csökkenése várható, amit a továbbra is a kedvező díjsomagok nyújtotta ingyenes lehetőségek mind aktívabb kihasználása magyaráz. A mobiltelefon-piac telített, az aktív SIM kártyák száma stagnál. Az **internet-szolgáltatás** esetében 2018-ban tovább folytatódik a dinamikus bővülés, míg 2016 végén az összes internet-előfizetés száma 8,7 millió darab volt, 2017 végére elérte a 9,2 millió darabot, s **2018 végére** meghaladhatja a 9,5 milliót. **2019-re** az előfizetések számának bővülési üteme várhatóan jelentősen lelassul, az új előfizetések megjelenése helyett a **technológiaváltás** – elsősorban az optikai hálózatok további térnyerése, valamint az 5. generációs mobilhálózatok megjelenése – lesz jellemző.

A **távközlési piacon** a 2019-ben cégek közötti **strukturális változások** várhatók, hiszen várhatóan elindul a Digi mobilszolgáltatása, végbemegy a Digi-Invitel tranzakció, valamint – amennyiben az EU versenyhatósága is jóváhagyja –, a Vodafone általi UPC felvásárlás is komoly hatással lesz a piac szerkezetére. Emellett a Magyar Telekom élén történt változások is felerősíthetik a digitalizációhoz kötődő innovatív szolgáltatások fejlesztését. A PSD2 mellett a 2019-től elinduló AFR (azonnali fizetési rendszer) is átalakulásokat hozhat a szolgáltatók termékportfóliójában.

Az **áruszállítás** árutonna-kilométerben kifejezett teljesítménye a tavalyi 3%-os növekedést követően **2018. első félévében** 5%-kal csökkent (a személyszállításé viszont emelkedett). A teljesítmény több mint 70%-át adó nemzetközi áru fuvarozás 6%-kal csökkent az első félévében. A vasútnál bekövetkezett 12%-os csökkenés jelentős részben azzal magyarázható, hogy idén a Duna

34. ábra

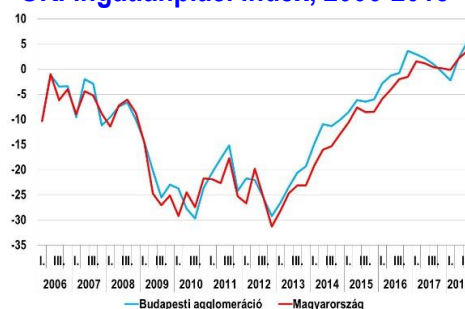
A közúti és vasúti áruszállítás alakulása, 2009-2019 (2008 = 100)



Forrás: KSH, GKI

35. ábra

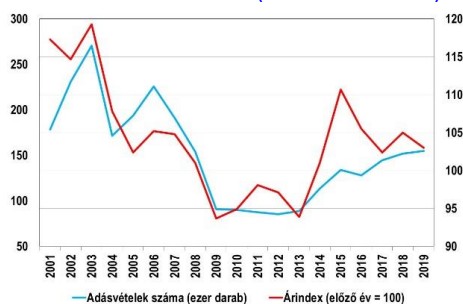
GKI ingatlanpiaci index, 2006-2018



Forrás: GKI felmérései

36. ábra

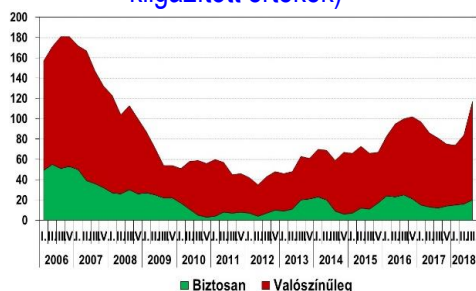
Lakásvásárlási tranzakciók és árindex, 2001-2019 (előző év = 100)



Forrás: GKI

37. ábra

A lakásvásárlást- vagy építést a következő 12 hónapban tervező háztartások száma, 2006-2018 (ezer háztartás, szezonálisan kiigazított értékek)



Forrás: GKI felmérései

hajózható volt, és így bizonyos árukat az olcsóbb belvízi fuvarozással szállítottak, míg a közútnál a visszaesés nagyrészt a hazai fuvarozók változó EU-szabályozás következtében **romló nemzetközi versenyképességével** magyarázható. A belföldön szállított áruk tömege 10%-kal, a szállítási teljesítmény pedig 11%-kal nőtt az első félévben, amiben jelentős szerepe volt az építőipar bővülésének. A hazai áruszállítás egészének teljesítménye **idén 5%-kal** mérséklődik a nemzetközi szállítások visszaesése miatt, míg **2019-ben már csak a közúti áruszállításnál** várható érdemi visszaesés.

Az **ingatlanügyletek** GDP-termelése az első félévben csaknem 6%-kal bővült. A szektor saját beruházásai 11%-kal emelkedtek. 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. Az ingatlanügyletek idén és jövőre is jól teljesíthet: az ágazat GDP- teljesítménye 2018-ban várhatóan 4, 2019-ben 2,5%-kal bővül. Az első félévben 6,5 ezer új otthont adtak át, ezzel a **lakásépítés** éves alapon 30%-kal bővült, de a kiadott engedélyek illetve az egyszerű bejelentések száma mintegy 9%-kal csökkent, ami jelzi a **fellendülés korlátait**. A lakásépítők számára egyértelműen rossz hír, hogy az új lakásokat terhelő kedvezményes áfa-kulcs hatályát a kormányzat nem hosszabbítja meg. Ez áremelési hullámot indukálhat és a beruházási kedvet is visszavetheti. A **hitelfelvételi kedv** növekvőben van, nemsokára megjelennek a kamattámogatott hitelek, de az MNB tervezett szigorító intézkedései még okozhatnak meglepetéseket. A „csok” feltételrendszerében kisebb enyhítések várhatók, részben az áfa-kulcs visszaemelésének negatív hatását ellensúlyozandó. A **GKI** prognózisa szerint 2018-ban 20, 2019-ben 25 ezer lakás épülhet. A **felújítások és korszerűsítések** lassan élénkülnek, a **GKI** felmérése szerint a lakosság ez irányú tervei júliusban határozottan erősödtek.

A **használt lakások piaca** idén is bővül, az első hét hónapban mintegy 90 ezer lakás cserélt gazdát, ami éves alapon 5%-os bővülést jelent. A keresletet az állami támogatások és a befektetési környezet sivársága egyaránt támogatja, így a forgalom várhatóan idén és jövőre is 5-5%-kal emelkedhet. Az emelkedő árszínvonal egyre több fiatal számára teszi lehetetlenné az első lakás megszerzését. A **GKI** felmérése szerint a következő egy évben átlagosan 4-7% körüli áremelkedés valószínű.

Az **üzleti ingatlanpiac** továbbra is pezsgő. A fővárosi **irodapiac** az első félévben a bérleti tranzakciók és a

belépő új területek is növekedést mutatnak, az fővárosi üresedési ráta a második negyedévben kissé a historikus mélypont felett, 7,6%-on áll. A fejlesztési kedv várhatóan a közeljövőben sem csökken: idén és jövőre is 100-100 ezer négyzetméter fölé nőhet az átadott területek nagysága. Budapesten és környékén a következő egy évben a bérleti díjak 3%-kal, míg a vidéki körzetekben alig emelkedhetnek. A **kiskereskedelmi** ingatlanpiacon inkább csak kisebb fejlesztések várhatók, de a folyamatosan bővülő forgalom miatt több lánc is terjeszkedést tervez. A bérleti díjak inkább csak a fővárosi agglomerációban és a nyugati régióban emelkedhetnek (a következő egy évben 3-4% körül). A **logisztikai** ingatlanpiacon is élénk a bérlői kereslet, a fejlesztések itt is pörögnek. A **kihasználatlanság** a fővárosi agglomerációban 3,5%-os, ez rekord **alacsony** szám. A fejlesztések idén és jövőre is folytatódnak, idén 100, jövőre 50 ezer négyzetméter átadása valószínű. A bérleti díjak a következő egy évben várhatóan 3-5%-kal emelkednek.

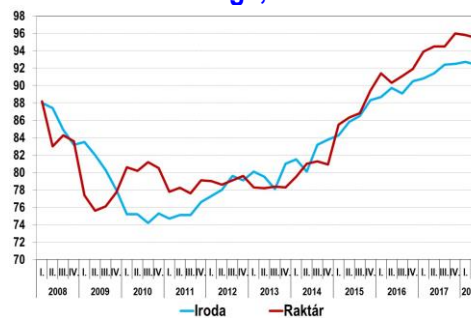
7.5. Külkereskedelem

A belföldi kereslet élénkülése nyomán az áruk és szolgáltatások behozatala 2017-ben GDP-ben mérve 2,6 százalékponttal gyorsabban emelkedett a kivitelnél. Idén és jövőre a belföldi felhasználás bővülése kisebb mértékben haladja meg a GDP dinamikáját, így az olló 1 százalékpontra szűkül. Ezen belül az áruforgalomban jóval szélesebbre nyílt az olló, mint a szolgáltatásoknál, s ez az idei első félévi adatok alapján idén is így marad. 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 cserearány várható.

2017-ben az áruexport volumene a 2016. évi 4,4% után 5,9%-kal, az importé 4,9% után 8,3%-kal bővült, vagyis az **import/export olló** 0,5 százalékponttól 2,4 százalékpontra nyílt a behozatal javára. Ennek oka a belföldi felhasználás GDP-nél lényegesen gyorsabb bővülése volt. Idén a beruházások bővülési üteme, bár nagyon gyors marad, de látványosan lassul, a fogyasztásé kissé erősödik, a termelés versenyképessége kissé erősödik. Így az import és az export dinamikája lassul, az olló pedig az első félévi adatok alapján kb. 1 százalékpontra szűkül. Jövőre a beruházási és a fogyasztási dinamika tovább lassulása fékezi a behozatal

38. ábra

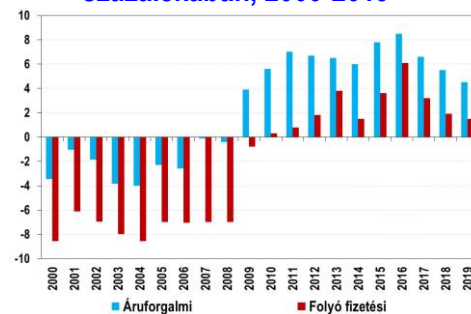
Az irodák és raktárak kihasználtsága, 2008-2018



Forrás: BIEF

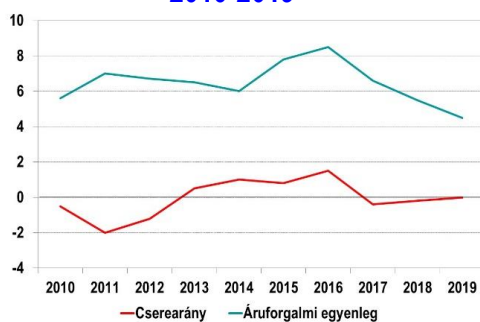
39. ábra

Az áruforgalmi és a folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában, 2000-2019



Forrás: KSH

40. ábra
A cserearány és az áruforgalmi egyenleg a GDP százalékában, 2010-2019



Forrás: KSH, GKI

7. táblázat
Éves átlagos reál-átértékelődés a magyar gazdaságban, 2008-2019 (százalék)

	Forint/euró árfolyam-index	Magyar fogyasztói árindex	EU-27 fogyasztói árindex	Reál-leértékelődés
2008	100,0	6,1	3,7	-2,3
2009	111,7	4,2	1,0	8,3
2010	98,2	4,9	2,1	-4,4
2011	101,4	3,9	3,1	0,6
2012	103,7	5,7	2,6	0,6
2013	102,6	1,7	1,5	2,4
2014	104,0	-0,2	0,6	4,9
2015	100,3	-0,1	0,0	0,4
2016	100,6	0,4	0,3	0,5
2017	99,0	2,4	1,7	-1,6
2018	103,6	3,0	1,9	2,5
2019	102,2	3,5	1,8	0,5

Megjegyzés: A negatív szám felértékelődést, a pozitív leértékelődést jelez.

Forrás: KSH, Eurostat, GKI

növekedését, a külső kereslet lassabb emelkedése pedig a kivitelt, az olló az ideihez hasonlóan 1 százalékpont lesz. A kivitel volumenének növekedési üteme 2018-ban és 2019-ben 5%-ra, a behozatalé 6%-ra fékeződik. Az **áruforgalmi többlet** a 2016. évi 9,7 milliárd euróról (a GDP 8,5%-a) 2017-ben 8,1 milliárdra (a GDP 6,6%-a) csökkent, 2018-ban 7 milliárd euró körülire (a GDP 5,5%-ára), 2019-ben 6 milliárd euróra (a GDP 4,5%-a) esik vissza. (2018. első hét hónapjában az export euróban mérve 5,7%-kal, az import 6,8%-kal emelkedett, s a 4,7 milliárd euró aktívum 0,3 milliárd euróval kisebb volt az egy évvel korábbinál.) Az árukivitelben a gépek és szállítóeszközök áruforgalmi csoportja 2017-ben az átlagosnál jóval kisebb volumenbővülésre volt képes, ez idén megfordult, miközben az élelmiszer-kivitelnél fordított irányú változás történt.

A magyar külkereskedelem az **ázsiai országok kivételével** minden régióval szemben **aktívumot** ér el; a legnagyobbat a régi, a leggyorsabban emelkedőt az új EU-tagállamokkal. A **cserearányok** tavaly 0,4%-kal, az idei első félévben 0,2%-kal romlottak, az év egészében hasonló romlás várható. Jövőre - átlagosan változatlan olajárakat feltételezve – a cserearányok nem változnak.

2017-ben a szolgáltatásexport forintban mérve 6,6%-kal, importja 5,9%-kal emelkedett, az aktívum 2,5 ezermilliárd forintot (a GDP 6,5%-a) tett ki, ami 7%-kal volt több a 2016. évinél. A turizmusban az export 6,2%-kal, az import viszont 10%-kal bővült (a jelentősebben növekvő kiutazások miatt). A többi, jelentős aktívumra képes ágazat közül a szállítás és az üzleti szolgáltatások esetében viszont a kivitel nőtt gyorsabban. Az **idei első félévben** a szolgáltatások exportja folyó forintban 6,8%-kal, az importé 1,4%-kal nőtt, az aktívum 18%-kal, 1,3 ezermilliárd forintra emelkedett. A turizmus, a szállítás és az üzleti szolgáltatások aktívuma egyaránt bővült. Az év egészében és jövőre az **export javára kinyílt olló némi záródása** várható.

A forint euróval szembeni **fogyasztói árindex alapú reálárfolyama** a GKI számításai szerint 2017-ben 1,6%-kal értékelődött fel (a forint erősödése következtében), 2018-ban 2,5%-os, 2019-ben 0,5%-os leértékelődés várható. A reálárfolyam szempontjából 2018-ban és 2019-ben Szlovákiában 1,1%-os felértékelődés, Csehországban 1,6%-os, Lengyelországban 1,1%-os leértékelődés prognosztizálható, vagyis Magyarország **relatív költségversenyképessége** mindhárom közép-európai országgal szemben **javul**.

8. Foglalkoztatás

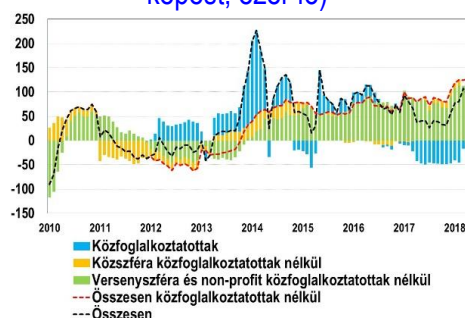
A foglalkoztatottak száma 2018-ban és 2019-ben is lassuló dinamikával növekszik, idén 1, jövőre 0,5%-os bővülés várható. Az állami szférában létszámszűkítés kezdődik. A létszám bővülését csökkenti a közmunka fokozatos visszaszorítása és a tartós munkaerőhiány. Továbbra is jelentős strukturális feszültség 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.

A munkaerő felmérés szerint a 15-74 év közötti foglalkoztatottak száma 2018 I. félévében az előző év azonos időszakához képest **1,4%-kal, több mint 60 ezer fővel növekedett**, ami az egy évvel korábbi dinamikához képest 0,6 százalékpontos lassulást jelent. A létszám bővülését néhány ágazat, elsősorban az ingatlanügyletek és az építőipar létszámfelvevő képességének kiemelkedő – 15% körüli - gyorsulása okozza. Az ipari szektor foglalkoztatása 5,3%-kal emelkedett, a szolgáltatóé 0,4%-kal csökkent. Az ipari szektor szokatlanul erőteljes foglalkoztatás-bővülése részben az építőipar gyors fejlődésével hozható összefüggésbe, mert az ezt kiszolgáló ipari ágazatokban, így a bányászat, köfajtés 39%-os, a fafeldolgozás 29%-kal, a fémalapanyag és fémfeldolgozási termékek, gyártása ágazatban 11%-os, kiemelkedő létszám-bővülés volt. Ugyancsak változás a közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás ágazat 7,5%-os létszámcsökkenése, mely részben a közfoglalkoztatás, részben az itteni foglalkoztatás visszaszorításával magyarázható.

2018. I. félévben a legalább ötfős cégek és a költségvetési intézmények együttes létszáma 1,5%-kal emelkedett, a közfoglalkoztatottak nélkül 2,8%-os volt a bővülés. Az alkalmazottakon belül a versenyszféra létszáma 2,8%-kal, a nonprofit szféráé 6%-kal nőtt, a költségvetési szféráé 2,5%-kal csökkent, de a közmunkások nélkül 1,6%-kal nőtt. (Az alkalmazottak bő kétharmada dolgozik a verseny-, egynegyede a költségvetési és 5%-a a nonprofit szektorban. A tavalyi azonos időszakhoz képest kismértékű átrendeződés történt a versenyszféra javára.) Az alkalmazottak száma összességében 0,5 százalékponttal kisebb ütemben emelkedett az egy évvel korábinál. A változások üteme minden szempontból lassul. A közfoglalkoztatásban résztvevők száma 2018 első félévében, a kormányzati célokra megfelelően kb. 35 ezer fővel, 20%-kal csökkent. A közfoglalkoztatásból kiszorultak egy része az elsődleges gazdaságban helyezkedett el, a többiek munkanélküliek, egyéb inaktívak lettek, esetleg nyugdíjba vonultak, meghaltak. A közfoglalkoztatásból kiszorultak

41. ábra

Alkalmazásban állók létszámváltozása, 2010-2018
(az előző év azonos időszakához képest, ezer fő)



Forrás: KSH

8. táblázat

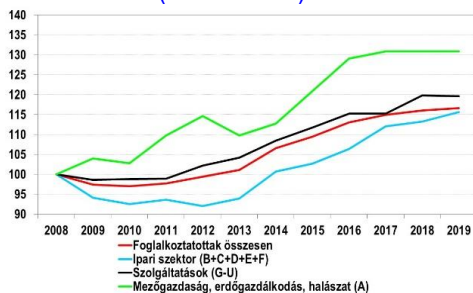
A közfoglalkoztatásban résztvevők éves átlagos létszáma és az erre fordított eszközök, 2011-2019

Év	Ezer fő	Előző év=100	Milliárd forint	Előző év=100
2011	59	-	64	-
2012	91	154	120	180
2013	129	142	180	150
2014	183	142	230	128
2015	213	116	270	117
2016	224	105	340	125
2017	180	80	325	96
2018*	160	89	280	86
2019*	130	81	180	80,0

Forrás: www.kozfoglalkoztatasi.kormany.hu, KSH

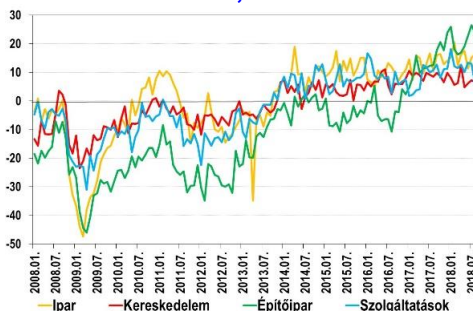
*GKI prognózis és 2019. évi költségvetés

42. ábra
**Foglalkoztatottak számának
 változása ágazatonként, 2008-2019**
 (2008 = 100)



Forrás: KSH, GKI

43. ábra
**Ágazatok foglalkoztatási
 várakozásai, 2008-2018**



Forrás: GKI

jelentős része idővel ismét visszakerülhet e kategóriába, feltéve, hogy ezt a központi irányítás megengedi.

A munkaerő-felmérés szerinti **munkanélküliség** az első félévben 30 ezer fővel volt alacsonyabb az egy évvel korábbinál, számuk kb. 170 ezer főt tett ki. A munkanélküliségi ráta 3,8%-ra mérséklődött. A legfrissebb május-júliusi adatok szerint a munkanélküliség már csak 3,6% volt (amit a nyári több munkaalkalom is segített). Júniusban a magyar a harmadik legkisebb munkanélküliség volt az EU-ban Cseh- és Németország után. Mivel közmunkások száma csaknem elérte a munkanélküliekét, a valós magyar munkanélküliség az EU 6,9%-os átlaga körül alakult.

A **regisztrált álláskeresők** átlagos száma 2018 júniusában 240 ezer fő volt, ami 40 ezer fővel, 14%-kal kevesebb az egy évvel korábbinál. A regisztrált álláskeresőknek **csak bő fele részesül pénzügyi ellátásban**, ebből 44% álláskeresési ellátásban, 56% szociális támogatásban.

A nyár végén a **munkaerő-kínálatot** a munkavállalási korú inaktívak és a **tartós munkanélküliek** mellett a **frissen elbocsátottak** és az **iskolából kikerülők** is növelik. Ez utóbbiak száma évről évre csökken, felkészültségük romlik. A munkahely-megőrzési akcióprogram intézkedései eddig valamelyest stabilizálták a fiatal és idősödő munkavállalók helyzetét. A támogatás hatására az 55-64 éves korcsoportban a foglalkoztatási ráta jobban emelkedett, mint a fiatalabb korcsoportokban. A 2019. évi költségvetés és a kapcsolódó törvénymódosítások a munkaerőhiányra való tekintettel **megszüntetik** az említett két korosztály közteherviselési kedvezményeit, ezzel a munkahely-megőrzési akcióprogram kedvezményezettjeinek nagyobb fele kikerül a támogatott körből. Emiatt, valamint az államigazgatási létszámcsökkentés együttes hatására tovább nő a kínálat a versenyszféra által **kevésbé preferált idősebb** munkavállalókból. Ugyanakkor a nyugdíjasok munkavállalása rendkívül kedvezményessé válik (csak szja terheli). Ez csökkenti az 55-65 évesek munkaerőpiaci versenyképességét.

A belső munkaerő-kínálatot csökkenti a **munkavállalási korúak számának mérséklődése**, továbbá a különböző becslések szerint egyre növekvő **külföldi munkavállalás**. A **munkaerőpiaci feszültség erősödik**, mert a gazdaság munkaerőigényét a hazai munkaerő-tartalék minőségi-strukturális okokból nem képes kielégíteni. A kiút a meglévő humán erőforrás hatékonyabb felhasználása (jobb képzés, munkaszervezés, teljesítménynövelés, modernizálás). Ugyanakkor hosszabb távon

elengedhetetlen a jelenleg legfeljebb közmunkában foglalkoztatható rétegek utánpótlásának elzárása, az óvodáskortól kezdődő nevelési-oktatási programok alkalmazása.

A **munkaerő-kereslet** a gazdasági növekedéssel összefüggésben 2018-ban és valamelyest 2019-ben is tovább **bővül**. Idén és jövőre markáns, piaci alapú kereslet-élénkülés az építőiparban és az azt kiszolgáló ipari ágazatokban várható, de a munkaerőhiány az egész gazdaságra jellemző lesz. Az állami szolgáltatók jelentős részénél – főleg az egészségügyben – ugyancsak nagy a létszámhiány. A közigazgatásban tervezett „**bürokráciacsökkentés**”-től – mivel a létszám csökkentéséből, **nem pedig a túlcentralizált magyar modell túlburjánzó feladataiból** indul ki – csak **formális és átmeneti** eredmények várhatók.

A **közfoglalkoztatás** 2017-ben elindult visszaszorítása 2018-ban és 2019-ben is folytatódik. A célként kitűzött 150 ezres közfoglalkoztatási keret már 2018 második felében elérhető, 2019-re az átlagos létszám ez alá kerülhet. A közfoglalkoztatásra szánt állami keretek is ennek megfelelően folyamatosan csökkennek.

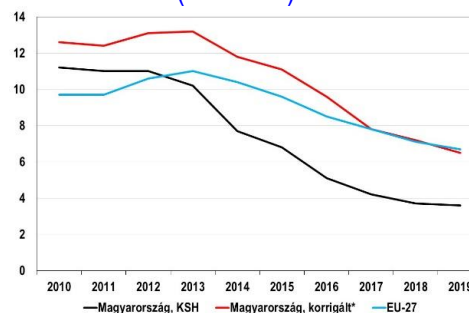
A munkaerőhiány mérséklésének felkapott ötletévé vált a **nyugdíjasok visszaterelése** a munka világába, bár a **GKI Zrt.** közelmúltban lebonyolított kutatása szerint a nyugdíjasok jelentős része – főleg az idősebbek - ezt csak kismértékben igénylik. Más oldalról viszont mintegy félmillió nyugdíjas valamilyen formában törekszik a munkavállalásra, ebből negyedmillió részmunkaidőben, 50 ezer teljes munkaidőben. A nyugdíjasok adókedvezménye teljesen feleslegessé teszi a nyugdíjas szervezetek fenntartását. A versenyszférában együtt folyósítható a nyugdíj és a kereset, ezt a munkaerőhiányos **közszolgáltatásoknál is lehetővé kellene** tenni.

Az egy alkalmazottra jutó GDP alapján mért **termelékenység** 2018-19-ben **emelkedik**, 103,2, illetve 102,7%-ra várható, az egyes ágazatok termelékenysége azonban igen **hektikusan** mozog. A közmunkások növekvő száma rontotta, jelenlegi csökkenése viszont javítja a hivatalos termelékenységi statisztikát.

A **munkanélküliségi ráta** éves átlagban 2018-ban és 2019-ben is 3,5% körül várható. A közfoglalkoztatottakkal együtt számított, valós arány is csökken, az EU átlaga körül alakul. Az ország különböző **régióit** azonban továbbra is jelentős különbségek jellemzik. Az általánosnak tekinthető javulás közepette továbbra is Észak-Alföldön és Dél-Dunántúlon a legmagasabb a munkanélküliségi ráta, s Nyugat-Dunántúlon a legalacsonyabb.

44. ábra

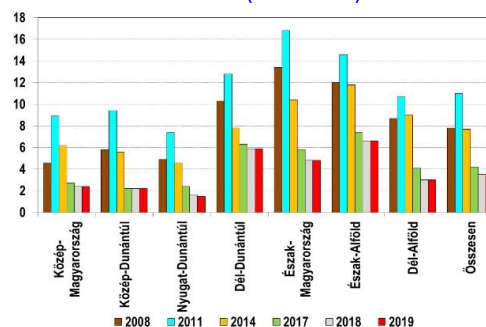
Munkanélküliségi ráták, 2010-2019 (százalék)



*Az összes közmunkást munkanélkülinek tekintve
Forrás: KSH

45. ábra

Munkanélküliségi ráta régióinként, 2008-2019 (százalék)



Forrás: KSH

9. táblázat

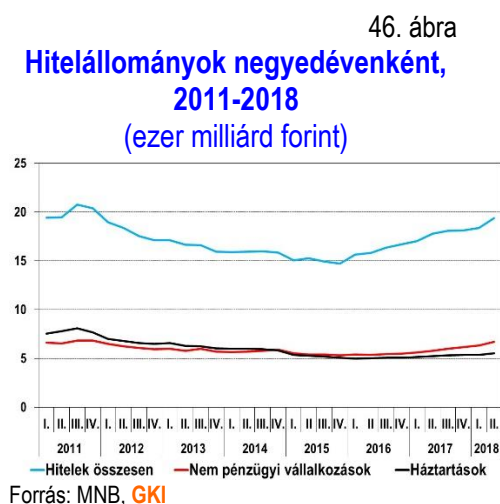
Termelékenység, 2016-2019 (egy alkalmazottra jutó GDP, előző év = 100)

	2016	2017	2018	2019
Nemzetgazdaság összesen	99,3	102,4	103,2	102,7
Ipar	98,0	101,1	100,5	102,0
Építőipar	86,7	126,9	109,5	100,0
Mezőgazdaság	111,2	90,9	107,1	100,0

Forrás: KSH, GKI

9. 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 hitelportfoliója, profitabilitása és tőke-megfelelési mutatója kedvező, azonban az állam és a bankok önfinszírozási program következtében kialakuló kölcsönös függése, egyes magyar tulajdonú bankoknál a tulajdonosi és hitelezett kör nem kellő elkülönülése kockázatok forrása.



2017 végére a teljes **vállalati hitelállomány** tranzakciós alapon, éves összevetésben összesen 615 milliárd forinttal, 10,4%-kal bővült. A **szerződéskötések** száma 30%-kal emelkedett – a negyedik negyedévben kiemelkedő volt a bővülés –, s az átlagos hitelösszegek is nagyobbak lettek. Főként a bankok közötti versenynek köszönhetően enyhültek a vállalati hitelek feltételei, különösen a kamatfelárak. **2018 második negyedévében** tovább bővült a vállalati hitelállomány: 6%-kal az előző negyedévhez, 8%-kal 2017 végéhez és 15%-kal az előző év második negyedévéhez képest. A hitelállomány 2018-ban, majd várhatóan 2019-ben is bővül, bár a növekedési ütem vélhetően 2018-ban éri el a csúcspontját. A hosszú távú hitelek aránya érdemben nem változott, azonban a középhosszú lejáratra felvett hitelek egy része az elmúlt egy évben átcsoportosult a folyószámlahitelek közé. Így a 2017 második negyedéves 17% helyett, már a teljes hitelállomány 19%-át teszik ki ilyen, rövid lejáratú hitelek (a válság előtt 10-12%, két éve 16% alatti volt ez az arány). E mögött vállalati likviditási problémák is meghúzódnak, ami akár komoly kockázatot is jelenthet az előbb-utóbb bekövetkező kamatemelési periódus során, hiszen ekkor ezt a magasabb költségek mellett egyre nehezebben lehet elfedni.

A **háztartási szektor hitelállománya** 2017 végére éves összevetésben 2,7%-kal bővült (de ezen belül az utolsó negyedévben az előzőhöz képest csökkent). Az **új szerződéskötések** száma éves átlagban 41%-kal emelkedett, ezen belül az új lakáshiteleké 39, a személyi kölcsönöké 47%-kal. A lakossági hitelállomány aránya azonban a teljes banki eszközállományon belül tovább, 15% alá csökkent (2008-ban ez az arány még elérte a 25%-ot). 2018 második negyedévében a lakossági hitelállomány az év végéhez és az első negyedévhez képest is 2%-kal emelkedett – az első negyedévben ugyanis stagnált –, s 5%-kal bővült az előző év azonos időszakához képest. A növekedés elsősorban a lakáshitelek bővülésének köszönhető, ugyanis ezek az előző év azonos időszakához képest 7%-kal emelkedtek.

A lakáshitel-bővülés 2018-ban és 2019-ben is folytatódik, bár jövőre már feltehetőleg kisebb ütemben; a szigorúbb szabályozás, a magasabb kamatterhek és a növekvő ingatlanárak következtében.

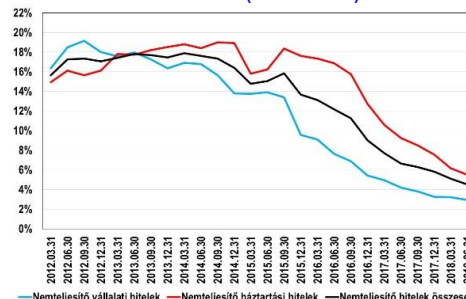
2018 júliusában a **lakosság lekötött betéteinek átlagos kamata** nem érte el a 0,3%-ot. Ezzel szemben a **fogyasztási hitelek átlagos kamata** megközelítette a 11,6%-ot. Az elmúlt hónapokban érdekes, kettős tendencia mutatkozik, egyrészt a **hitelkamatok** elkezdtek emelkedni, így a lakáscélú hitelek átlagos kamatai a korábbi 3,9%-ról fokozatosan 4,3%-ra emelkedtek. Ezzel párhuzamosan a **betéti oldalon** nem hogy növekedés, de kis mértékű csökkenés volt mérhető. A bankok által alkalmazott **kamatmarzs** - ami alapvetően befolyásolja a banki jövedelmezőséget - 2015 elején volt tízéves csúcson, azóta **trendszerűen csökkent, de az elmúlt hónapokban újra szélesedni kezdett.**

A 90 napon túl késedelmes vállalati **nemteljesítő hitelek** aránya az egy évvel korábbi sinthez képest 2018 második negyedévének végére 1 százalékponttal (3%-ra) csökkent. A 90 napon túl késedelmes nemteljesítő háztartási hitelek aránya is lejjebb ment, 5,5%-ra. Ebben a legnagyobb szerepet a bankok portfólió-tisztítása játszotta, tehát a nemteljesítő hitelek **átkerültek a követeléskezelő** cégek mérlegeibe. A nemteljesítő hitelek arányának csökkenését jelentősen **segítette a lakáspiaci boom**, aminek köszönhetően a fővárosban és a nagyvárosokban a lakás immár magasabb áron lehetséges értékesítése is kiutat jelentett az adósságból.

A növekvő kamatkockázat miatt az MNB **szigorította a lakáshitel felvételének kondícióit.** A jegybank kommunikációja szerint az intézkedés célja a hitelezési struktúra javítása, azaz a fix kamatozású hitelek növelése, a háztartások kamatkockázatának csökkentése és a fenntarthatóbb hitelezés megteremtése. Ez némileg fékezheti a lakáshitelek terjedését, ugyanakkor mérsékelheti a lakásárak növekedését, gyorsíthatja a jövedelmek fehérítését, hiszen a törlesztő részlet az 5 évnél rövidebb periódusra fixált hitelek esetében nem haladhatja meg a hitelfelvevő jövedelmének 25%-át. Ennél kedvezőbb feltételek vonatkoznak az 5 évnél hosszabb, de 10 évnél rövidebb időre fixált kamatú hitelekre, míg érdemi változás nem történt a 10 évnél hosszabb időre fixált kamatú hiteleknél. Ez utóbbiaknál a jövedeleमारányos törlesztő részlet továbbra is 50%-on maradt. Mindennek köszönhetően a felvett lakáshitelek kamatfixálása is egyre hosszabb távú lett. Míg a válság előtt és a tavalyi második negyedévben is az új lakáshiteleken belül 40% körül volt az 1 éven belüli

47. ábra

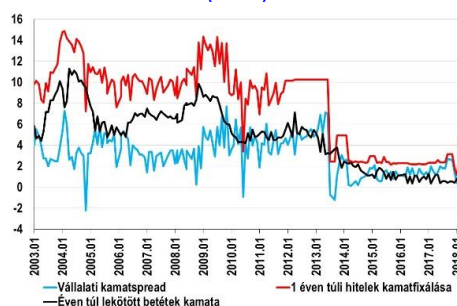
Nemteljesítő hitelek aránya, 2012-2018 (százalék)



Forrás: MNB, GKI

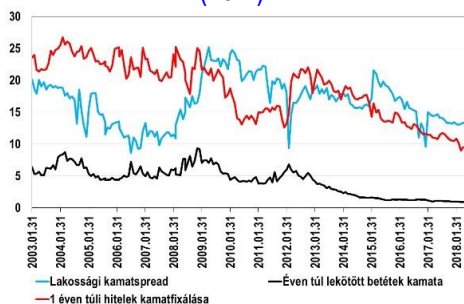
48. ábra

A nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek és betétek közötti kamatspread alakulása, 2003-2018 (havi)



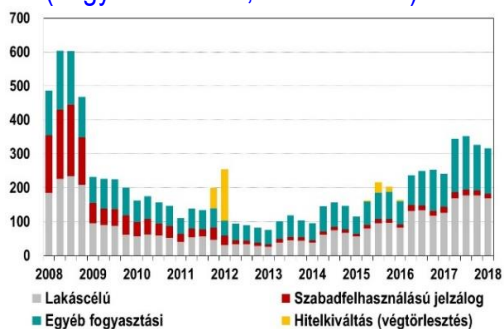
Forrás: MNB

49. ábra
**A lakosságnak nyújtott hitelek és
 betétek közötti kamatspread
 alakulása, 2003-2018**
 (havi)



Forrás: MNB

50. ábra
Új lakossági hitelek, 2008-2018
 (negyedévenként, milliárd forint)



Forrás: KSH, GKI

kamatfixálás, addig 2018 második negyedévében már csak 17%. Egy év alatt az 1 és 5 év közötti kamatfixálás 12 százalékponttal, míg az 5-10 év közötti kamatfixálás 10 százalékponttal lett magasabb. A fix kamatozású lakáshitelek **kamatkockázatát a bankrendszer** viseli, mivel a bankrendszer számára ez jellemzően 5-10 évig fix bevételt jelent, miközben tevékenységét rövid lejáratú (feltehetőleg jelentősen emelkedő kamatú) kötelezettségekből finanszírozza. Ennek következtében a fix kamatozású hitelek kamata jóval magasabb, mint az éppen elérhető változó kamatozású hiteleké. Ez az oka az átlagos hitelkamatláb emelkedésének. **A bankrendszer számára ez a magasabb állandó bevétel, valamint az MNB kamatcsere ügyletei nyújtanak kompenzációt egy tartós kamatemelkedési periódus során.**

Az elmúlt években a globálisan alacsony kamatkörnyezetet kihasználva az MNB is **enyhítette a monetáris kondíciókat**, majd az **önfinanszírozási program** meghirdetésével át is alakította a monetáris politikát. Az irányadó eszköz kötvényről betétre módosult, lejáratát két hétről három hónapra változtatta, majd annak elhelyezhető mértékét is korlátozta a jegybank. Apró technikai változtatásnak tűnnek, ugyanakkor **alapjaiban változtatták meg** a korábbi gyakorlatot. A jegybank kimondott célja a hosszú távú hozamok csökkentése. Ennek megfelelően olyan swaptendereket hirdettek meg, melyek értelmében **átvállalják a bankok kamatkockázatát**, ha a fölös (kiszorított) likviditást az állampapírpiacon „költik el”. A cél nem egyedülálló (sőt az irányadó eszköz kínálatának mennyiségi lazítása évtizedekkel ezelőtt népszerű eszköz volt a jegybankok körében), ugyanakkor **kockázatokat visz a jegybank mérlegébe**, sőt a **szorosabbá fonódott kapcsolat** az állam és a bankok között is rejt magában kockázatokat (lásd Szlovénia és Olaszország). Éppen e kockázat mérséklése érdekében csökkenti a jegybank a mérlegét a devizatartalék leépítésével (hiszen kisebb mérlegösszegegen kisebb a veszteség is). E monetáris politika legnagyobb kockázata a **transzparencia feláldozása**, hiszen a kamatszint elszakad az irányadó eszköz kamatától. Ha a kitüntetett jegybanki eszköz már nem annyira „kitüntetett”, úgy a jegybank **nem képes** világos jelzéseket adni és hatékonyan beavatkozni.

A jegybanki betét mennyiségének korlátozása miatt a bankközi folyamatokat a betéti korlátozás és lazítás mértéke mellett az Államadósság Kezelő Központ által kibocsátott diszkont-kincstárjegy aránya határozza meg, így az **ÁKK is képes alakítani a monetáris kondíciókat**. Ez azonban jelentősen növelheti a bankközi kamatok

volatilitását. A volatilis overnight kamatok tovagyrúzhatnak a hozamgörbén. A volatilitást két eszközzel lehet hatékonyan mérsékelni: a kamatfolyosó szűkítésével és a kötelező tartalékrátával. A kamatfolyosó már nagyon szűk, a kötelező tartalékráta már másfél éve 2%-ról 1%-ra csökkent, vagyis az **eszköztár nagyrészt kimerült**.

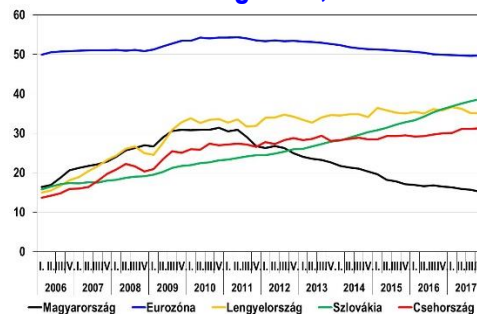
A bankok 2017-ben **rekord nagyságú**, több mint 630 milliárd forint **adózott eredményt** értek el, csaknem 50%-kal többet a 2016. évi, sok egyszeri tétel miatt magas eredménynél is. A nyereség legnagyobb része az értékvesztés és a kockázati tartalékok változásából adódott. A magyar bankrendszer már harmadik éve termel, ráadásul egyre növekvő nyereséget. **2018 első féléves** eredménye ugyan közel 20%-kal elmarad a 2017 első féléves eredménytől, de így is 320 milliárd felett volt.

2017 végén a **kamateredmény** ugyan 60 milliárd forinttal **elmaradt** a 2016-os eredménytől (-7,5%), sőt még 15 milliárddal a 2015-ös kamatbevételtől is, ezt azonban a válság óta **emelkedő jutalék-, és osztalékeredmény** pótolta. Ez az **átrendeződés 2018-ban tovább folytatódott**, mivel a nem kamatból származó eredmény közel 30%-kal emelkedett, ugyanakkor a működési költségek is jelentősen bővültek. Ez vélhetően tovább folytatódik 2019-ben, bár az emelkedő kamatok lassíthatják e folyamatot.

A bankrendszer mérlege **alkalmazkodott** az új környezethez, hiszen míg a válság előtt az aggregált mérleg kétharmadát adták a hitelek, 2017 első félévében ez az arány már nem érte el a mérleg felét. A bankok a válság során jegybanki betétbe menekültek, míg ma már az **önfinanszírozási program** hatására az állampapírok mérlegben belüli aránya emelkedik. Mivel az MNB a kamatcsere-ügyletek révén átvállalja az állampapírok kamatkockázatát, ez **kockázatmentes, biztos bevételt** garantál a bankoknak. A nyereségességét segítette a banki különadó 2017. évi csökkenése. A különadó 2018-ban és 2019-ben is változatlan marad, noha a Bankszövetség kérte annak mérséklését.

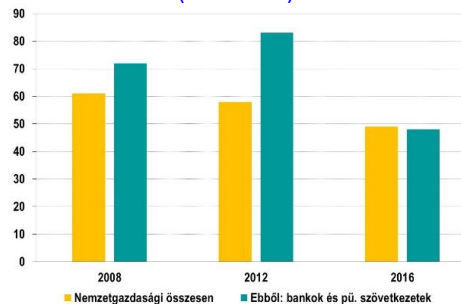
Kockázati tényező, hogy egyes magyar tulajdonú bankoknál a **tulajdonosi és hitelezett kör nem kellően független** egymástól, a tulajdonosok tőkeereje pedig korlátozott. Kérdéses a Budapest Bank sorsa, melyet az EBRD-vel kötött megállapodás szerint ez év végéig privatizálni kellene.

51. ábra
Háztartási hitelállomány a GDP százalékában a régióban, 2006-2017



Forrás: MNB

52. ábra
A külföldi tulajdon aránya a kettős könyvvitelű gazdasági társaságokban, 2008-2016 (százalék)



Forrás: NAV adatbázisa alapján GKI számítása

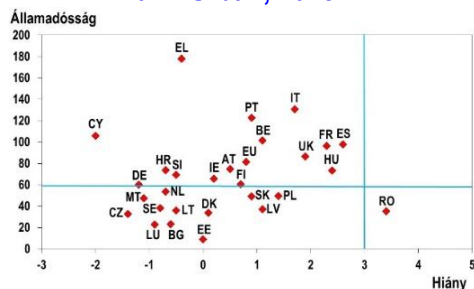
10. Államháztartás

Az államháztartási deficit 2018-ban már hatodik éve lesz 3% alatt. A magyar hiány azonban az egyik legmagasabb az EU-ban, s távolodik a középtávú céltől; a strukturális deficit pedig 3% feletti. Az EU-támogatások széleskörű hazai megelőlegezése, valamint egyes, választási szempontból is fontos költségvetési programok következtében a központi alrendszer pénzforgalmi deficitje tavaly csaknem 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 eredményeszemléletű hiány várható. Ugyanakkor pénzforgalmi deficit a tervezettnél sokkal nagyobb mértéke és a forint gyengesége következtében jó esetben is csak minimális, az EU elvárásánál kevésbé (kb. 0,7 százalékponttal) 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 eredményeszemléletű és főleg pénzforgalmi 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.

2017-ben az eredményeszemléletű államháztartási hiány a GDP 2%-a volt, a GDP-arányos államadósság pedig – az óriási pénzforgalmi hiány ellenére, részben az önkormányzati szufficit, részben a forint év végi árfolyamának erősödése, valamint a GDP gyors emelkedése következtében, a kreatív módszerek szokásosnál kisebb alkalmazásával – a tervezettnél valamivel gyorsabban, 2,4 százalékponttal, 73,6%-ra csökkent. A magyar strukturális deficit – amely a gazdaság konjunkturális helyzetét is figyelembe vesz a számításoknál – azonban az EU számításai szerint a 2016. évi 1,8%-ról 2017-re a GDP 3,1%-ára emelkedett, ráadásul idén 3,6% várható. Ezek egyrészt Románia után messze a legrosszabb adatok az EU-ban, másrészt markáns távolodást jelentenek a 2016-ban megállapított 1,5%-os középtávú strukturális hiánycéltől. Az EU már a 2018. évi költségvetési folyamatokban szigorítást vár el a magyar kormánytól.

Az államháztartás GDP-arányos funkcionális kiadásai 2018-ban szerkezetileg kedvezőtlen irányban változtak, változatlanul államközpontú és nem tudásalapú gazdaságfejlesztési koncepciót tükröznek. Emelkedik (0,9 százalékponttal, 18,0%-ra) az állam működési funkcióira (pl. védelem) fordított kiadások aránya, miközben csökken (0,7 százalékponttal, 54,2%-ra) a jóléti funkciókra (pl. oktatás) fordított kiadás. **A szerkezeti változások 2019-ben még erőteljesebben az államközpontú és nem tudásalapú gazdaságfejlesztési koncepciót követnek.** A 2018. évi előirányzathoz képest tovább emelkedik az állam működési funkcióra fordított kiadásainak aránya (0,2 százalékponttal), alapvetően a **védelmi** (+0,5

53. ábra
Államháztartási hiány és államadósság a GDP százalékában az EU-ban, 2018



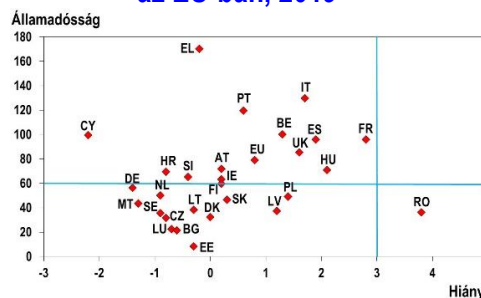
Forrás: Európai Bizottság, 2018. tavasz (A negatív szám szufficitet jelent.)

százalékpont) valamint a **rend- és közbiztonság (+0,3 százalékpont)** növekvő részaránya miatt. A **védelmi kiadások 25%-os növelése** akkor is nagyon túlzott, ha tudjuk, hogy Magyarország (más EU-tagállamokhoz hasonlóan) még messze nem érte el a GDP 2%-át kitevő védelmi kiadásokat. Nagyon magas a rendvédelmi kiadások 16%-os emelése is. A jóléti funkciókra fordított kiadások aránya (56,2%) nem változik, de ezen belül **0,4 százalékponttal csökken az oktatási kiadások aránya**, miközben **0,3 százalékponttal emelkedik a sport és 0,1 százalékponttal a hitélet** kiadásainak részaránya. Az előbbi összege 37%-kal, az utóbbié 22%-kal emelkedik! Az **egészségügyi kiadások 0,2 százalékpontos aránynövekedése** öröndetes, de a 7%-os emelkedés már messze nem olyan látványos. Némileg tovább csökken (0,4 százalékponttal) a gazdasági funkciókra fordított kiadások részaránya.

2018 első nyolc hónapjában az államháztartás pénzforgalmi **deficitje** csaknem 1650 milliárd forint, az **egész éves előirányzatnál több mint 20%-kal magasabb** volt. Ez főleg az EU-támogatások megelőlegezésének következménye, az itt keletkezett mintegy 1200 milliárd forintos hiány egyaránt következménye az **erőltetett kifizetéseknek** és a különböző okokból csak **lassan beérkező transzfereknek**. Az uniós programok bevételei az éves előirányzat 10%-át sem tették ki. Július végén az egy évvel korábbinál 40%-kal magasabb, 56 milliárd forint volt a költségvetési szervek **lejárt határidejű** tartozásállománya.

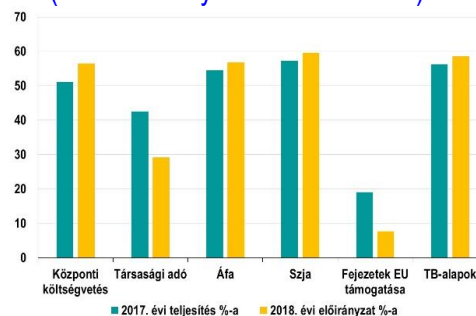
A központi költségvetés **bevételei** elmaradtak az időarányostól, de kedvezőbbek voltak az egy évvel ezelőtti **héthavi** helyzetnél. Az egész évre tervezett **társasági adóbevétel** sokkal, 60%-kal kisebb a tavalyinál. Ebben elsősorban (a főleg a GE-re szabott) növekedési adóhitel szinte teljes kiesése, a fejlesztési adókedvezmények bővülése, valamint a kiva terjedése játszott szerepet. Az első hét hónapban azonban a társasági adó befizetése az időarányosnak még a 30%-át sem érte el - ez egy évvel ezelőtt 40% felett volt -, így e területen az év egészében is elmaradás várható. (Ezt enyhíti a kisvállalkozásoktól terven felül befolyó bevétel.) A **fogyasztáshoz** kapcsolódó adóbevételek ugyancsak kissé elmaradtak az időarányostól, de ezek a tavalyinál nagyobb arányban teljesültek. Az év egészében e területen inkább túlteljesítés várható, mivel egyrészt a bevételek nem időarányosak, másrészt az év eleji bevételeket csökkentette, hogy 2018 januárjától az áfa visszautalásának határideje a megbízható adózók

54. ábra
Államháztartási hiány és államadósság a GDP százalékában az EU-ban, 2019



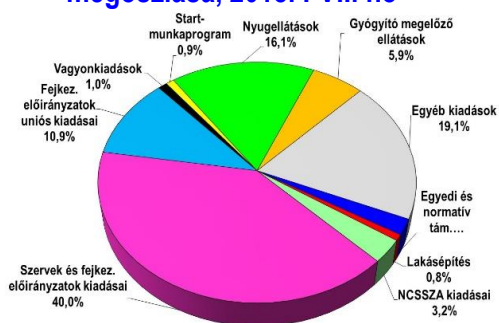
Forrás: Európai Bizottság, 2018. tavasz (A negatív szám szuficitet jelent.)

55. ábra
Költségvetési bevételek első héthavi teljesülése, 2017-2018 (éves előirányzat százalékában)



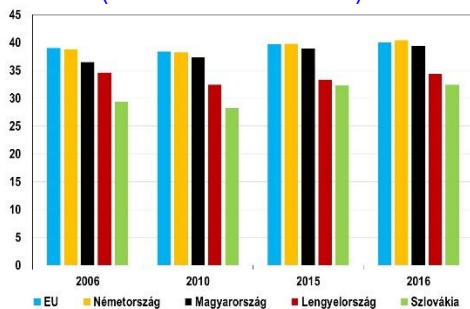
Forrás: PM

56. ábra
Az államháztartási kiadások megoszlása, 2018. I-VII. hó



Forrás: PM

57. ábra
Adó- és járulékcentralizáció, 2006-2016 (a GDP százalékában)



Forrás: Eurostat

esetében 45 napról 30 napra csökkent. Emellett a kormányzat az **online számlázás** bevezetésétől az áfacsalás további szűkülését reméli. A **lakosság** költségvetési és tb-befizetései – hála a gyors bérkiáramlásnak - időarányosan és az előző évhez viszonyítva is kedvezően alakultak, az év egészében az előirányzat **túlteljesítése** várható.

Az MNB adatai szerint az **államháztartás nettó finanszírozási képessége** 2018 első negyedévében a GDP -0,6%-a, a második negyedévben -2,1%-a volt. 2018 első félévének végén a négy negyedéves átlag, főleg a 2017 végi (5,6%-os) költségek következtében -2,9%. A GDP-arányos bruttó államadósság az első félév végére közel 1 százalékponttal emelkedett 2017 végéhez képest.

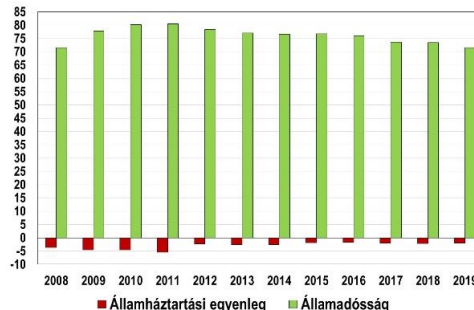
Mivel a 2017. évi folyamatok, illetve a kormány aktuális szándékai **nem lettek nyilvánosan átvezetve a 2018. évi költségvetés számain, a folyamatok nem átláthatóak**. Feltételezhetően az év egészében folytatódni fog az EU-transzferek megelőlegezése, de hogy ezt milyen mértékben követik a tényleges brüsszeli átutalások, az bizonytalan. Kérdéses, hogy az adóbevételek előirányzottnál összességében valószínűleg gyorsabb bővülését mennyire és milyen pótlólagos költségek használja fel a kormány (a 2018. évi országgyűlési választások után 2019-ben önkormányzati és EU-választások is lesznek). Ugyanakkor az EU strukturális egyenleggel kapcsolatos kritikáit követően, de feltehetőleg a forint májusban kezdődött jelentős gyengülése, a nemzetközi pénzügyi folyamatok bizonytalanabbá válása, a kereskedelmi háború okozta kockázatok miatt is, a Pénzügyminisztérium a korábbinál nagyobb hangsúlyt helyez az **óvatos költségvetési politika szükségességére**. Ez feltehetőleg meg fog mutatkozni az **elmúlt években megszokott év végi költségek szűkebb voltában**, bár ennek határt szabnak a 2019. évi választások.

A 2019. évi költségvetés megalapozottságát csökkenti, hogy a fegyelmezett gazdálkodás szükségességét hangsúlyozó kijelentésekre nagyjából a 2019. évi költségvetés benyújtásakor került sor, miközben a törvényjavaslat kidolgozása, **makrogazdasági megalapozása még nagyrészt az élénkítési koncepció időszakában** történt. Az eleve irreális növekedési prognózis visszavonására nem került sor, de a növekedés hajszolása a jelek szerint menet közben csendben **alá fog rendelődni az egyensúlyi szempontoknak**. Ennek mértékét azonban befolyásolja, hogy a 2019. évi EU- és önkormányzati választások erősítik a költségek hajlamot.

A 2018. évi költségvetési törvény 2,4%-os GDP-arányos **államháztartási hiányt** tartalmaz. Mivel a költségvetési folyamatok – igaz a kiadási oldal tartós feszültségeinek fennmaradása mellett - ennél kisebb deficit elérését is lehetővé teszik, a GKI, tekintettel az EU figyelmeztetésére is, ennél alacsonyabb, **2,2% körüli** deficitet valószínűsít. A **pénzforgalmi hiány** az előirányozottnál ismét jóval magasabb lesz, miközben a kifizetett, de még fel nem használt előlegeknek csak egy része fogja finanszírozni a hiányt, másik része bankszámlákon lesz. (Ez utóbbi csökkentése érdekében 2018 szeptemberében az ÁKK új államkötvényt bocsátott ki az önkormányzatok részére.). A magas pénzforgalmi hiány miatt a kormányzat a GDP-arányos **államadósság** mérséklését az eredetileg tervezett 1,5 százalékponttól 0,4 százalékpontra csökkentette, ami 73,2%-os rátát jelent (az Eximbank beszámításával). A **GKI** azonban az időközben rendkívül gyengévé vált forintra is tekintettel ennél is kisebb mértékű, a 73,6%-os arány inkább csak szimbolikus csökkenésére, 73,5% körüli rátára számít. Ez **nem fog elegendő tenni az EU adósságcsökkentési szabálya által igényelt, évi kb. 0,7 százalékpontnak** (ennek kockázatára augusztusban már az ÁSZ is felhívta a figyelmet).

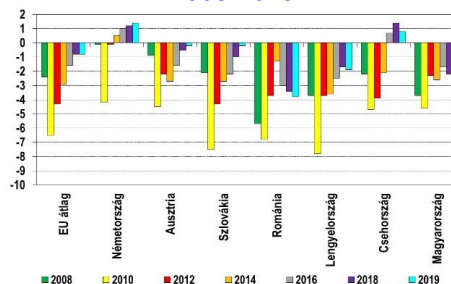
Bár **2019-re** a kormány makrogazdasági prognózisa optimistább a **GKI** előrejelzésénél, a magasabb infláció miatt a fogyasztási adókból várható bevétel hasonló lehet. A lakossági befizetéseknél azonban a tervezettnél várhatóan kevésbé gyors keresetkiáramlás miatt elmaradás várható. A kiadásoknál viszont a kormány – például a magasabb infláció figyelmen kívül hagyásával, szigorításokkal, a közszolgáltatások színvonalának változatlanul hagyásával, esetleg további rontásával, beruházások lassításával – biztosítani tudja a szükségesnek tartott deficit elérését. Ennek konkrét módja azonban egyelőre kívülről nem látható. A **GKI** úgy véli, hogy az EU figyelmeztetése hatására a **2019. évi deficit**, ha nem is az ígért 1,8%-ra, de tovább, **2% körülire fog csökkenni**. Az **államadósság** esetében kormány által 2019-re várt 3,6 százalékpontos csökkenést elősegíti a várhatóan mérséklődő eredményezmléletű és pénzforgalmi hiány, ugyanakkor akadályozza a tervezettnél feltehetőleg alacsonyabb GDP. Ha az MNB-alapítványok vagyonát az államháztartáson belül kellene elszámolni – ezt a kormány és az MNB vitatja -, akkor az alapítványok állampapír-tulajdona miatt kissé változna az eddigi adósságpálya, de ez a 2018-20. évi folyamatokat gyakorlatilag nem érintené. **A GKI 2019-ben az EU-hoz hasonlóan 2-2,5 százalékpontos csökkenést tart valószínűnek, ami 71-71,5% körüli rátát jelent.**

58. ábra
Az államháztartási egyenleg és az államadósság a GDP százalékában, 2008-2019



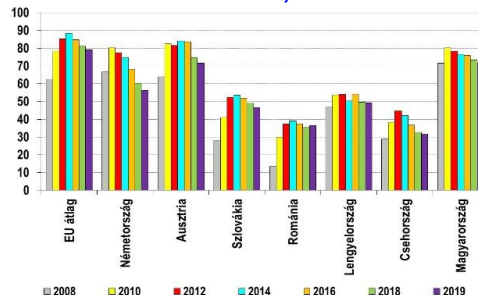
Forrás: KSH, MNB, GKI

59. ábra
EU-tagországok államháztartási egyenlege a GDP százalékában, 2008-2019



Forrás: Európai Bizottság, GKI

60. ábra
EU-tagországok államadóssága a GDP százalékában, 2008-2019



Forrás: Európai Bizottság, GKI

11. 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 világgpiaci olajárak tovább emelkednek, a bérinfláció erősödik, a monetáris politika késlekedik a szigorítással, ennél magasabb is lehet az áremelkedés. Az MNB először 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 320 forint, jövőre 325-330 forint lesz egy euró.

10. táblázat

Árufőcsoportok inflációja, 2016-2019

	2016	2017	2018. I-VIII. hó	2018	2019
Élelmiszerek	100,7	102,8	103,9	104	104,5
Szeszes italok, dohányárak	102,3	104,8	105,9	105,5	105
Ruházkodási cikkek	100,4	100,5	100,4	100	100
Tartós fogyasztási cikkek	100,5	99,7	99,2	99,5	101
Háztartási energia	100	100,8	101,5	101	100
Egyéb cikkek, üzemanyagok	97,5	103,6	103,2	104	103,5
Szolgáltatások	101,5	101,5	101,3	102,5	104,5
Összesen	100,5	102,5	102,6	103	103,5

Forrás: KSH, GKI

Az infláció a 2017. évi 2,4% után 2018 első nyolc hónapjában átlagosan még csak 2,6% volt, de júniusban már 3% fölé került, júliusban és augusztusban pedig 3,4% volt. Ebben fontos szerepe volt az olaj világgpiaci áremelkedésének és a forint gyengülésének.

2017-ben leginkább az **élvezeti cikkek** drágultak (4,8%), elsősorban a **cigaretta** adójának emelése miatt. A dohányárak és a szeszesitalok ára 2018-19-ben is a gyorsulás egyik motorja lesz, hiszen idén 5-5,5%, míg 2019-ben 4-4,5% lehet a termékcsoport drágulása. A háztartások jövedelmük közel 10%-át fordítják ilyen termékekre. Az **egyéb cikkek és üzemanyagok** fogyasztói ára tavaly 3,6%-kal emelkedett, ami az alacsony bázisnak és a világgpiaci olajárak enyhe – de jelentős volatilitás mellett végbemenő – növekedésének volt a következménye. Ez a tételcsoport függ leginkább a világgpiaci folyamatoktól. Az olaj határidős árai alapján 2018-ra a teljes árucsoport (ide tartoznak például a gyógyszerek is) esetében 4%-ot is meghaladó, 2019-ben 3,5-4%-os árnövekedés prognosztizálható, hiszen májusban csak az üzemanyagok 15% körül drágultak az egy évvel korábbihoz képest. A világgpiaci energiaárak drasztikus emelkedésén túl a **forint leértékelődése** is hozzájárul az üzemanyagok áremelkedéséhez. Az energiaárak és a forint piacának hektikussága miatt a termékcsoport árának előrejelzése rejti a legtöbb bizonytalanságot. A **háztartási energia** ára a rezsicsökkentés által nem érintett termékek – például palackos gáz, fa – erőteljes inflációja miatt tavaly átlagosan 0,8%-kal emelkedett. Idén az első nyolc hónap átlaga már 1,5%. 2019-ben pedig stagnálás várható. Ugyanakkor figyelemre méltó, hogy a kormányzat a világgpiaci árak radikális megváltozása esetén már **nem zárja ki** az energia árának emelését.

2017-ben az **élelmiszerek** fogyasztói ára átlagosan 2,8%-kal lett magasabb. 2018-ban érezhető gyorsulás történik, az első héthavi 3,9% után 4% körüli, 2019-ben pedig hasonló, esetleg kissé gyorsabb élelmiszerár-növekedés várható. Egyes élelmiszereknél a gyenge forint miatt az

import veszt versenyképességéből, ami árleszorító hatását is mérsékli. A **szolgáltatások** árszínvonala tavaly 2%-kal lett magasabb, s ez 2018-ban a növekvő kereslet és egyes területeken a jelentős béremelkedés miatt 2,5% környékére, majd 2019-ben még jelentősebben is tovább gyorsulhat. Tavaly kissé csökkent a **tartós fogyasztási cikkek** ára, ezt idén az első nyolchavi 0,8%-os csökkenés után a forint gyengülése miatt az év egészében ennél kisebb, 0,5% körüli mérséklődés követheti, s szerény mérséklődés, stagnálás várható 2019-ben is. A **ruházati cikkek** ára 2017-ben 0,5% körül nőtt, ehhez hasonló volt az eddigi idei növekedési ütem. Az év egészében is ez, jövőre stagnálás körüli állapot várható.

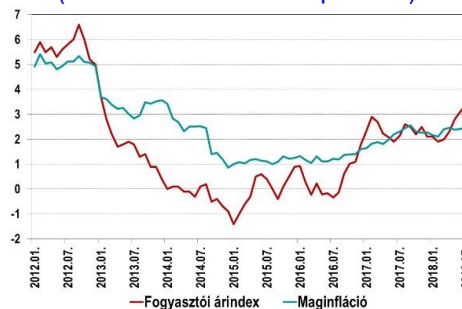
Az **eurózóna inflációja** tavaly 1,5%, míg az egész **EU-é** ennél valamivel magasabb 1,7% volt. (A magyar adat az ötödik legnagyobb volt.) A növekvő kereslet a következő években várhatóan kissé tovább emeli az EU inflációját – az Európai Bizottság 1,8%-kal számol (Nagy-Britannia nélkül) –, amit alátámaszt a rendkívül laza monetáris környezet és a konjunktúraindexek magas szintje. Az EU-ban 2018 első hét hónapjában 1,7%, júliusban 2,2% volt az infláció, ami az importált infláció gyorsulását vetíti előre. Ugyanakkor az EU-n belül már most is a magyar a harmadik legmagasabb áremelkedési ütem (Románia és Bulgária után).

A magyar **maginfláció** tavaly 2,2% volt, ez az első fél évben rögzült, az elmúlt hónapokban 2,4%-ra emelkedett, bár augusztusban ismét 2,4% volt. A rendkívül dinamikus **emelkedő keresetek eddig sem keresleti, sem költségoldalról** nem gyakoroltak érdemi inflációs nyomást a gazdaságra. Ebben 2019-től várható változás, ekkor a maginfláció elérheti, a forint gyengülésére is tekintettel akár **meg is haladhatja** a 3%-os szintet.

Végeredményben az idei **év végére a 3,5% körüli infláció** 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 világpiacon olajárak tovább emelkednek, a bérinfláció erősödik, a monetáris politika késlekedik a szigorítással, **ennél magasabb is lehet** az áremelkedés.

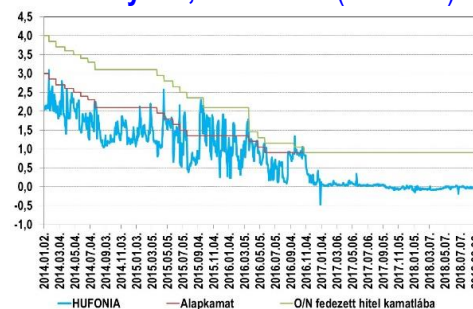
A magyar **monetáris politika** 2012 nyarától több hullámban, de folyamatosan csökkentette a jegybanki **alapkamatot**, ami 7%-ról 2016. május végére **0,9%-ra** esett, azóta változatlan. A Monetáris Tanács a lazítás más **nem konvencionális lehetőségeit** is alkalmazta. 2018. május közepén a forint a feltörekvő országok fizetőeszközeihez hasonlóan jelentősen leértékelődött a fejlett országok fizetőeszközeihez képest (dollár, euró, svájci frank). A forint **idei gyengülése várható volt**, mivel

61. ábra
Infláció és maginfláció, 2012-2018
(előző év azonos hónap = 100)



Forrás: KSH, GKI

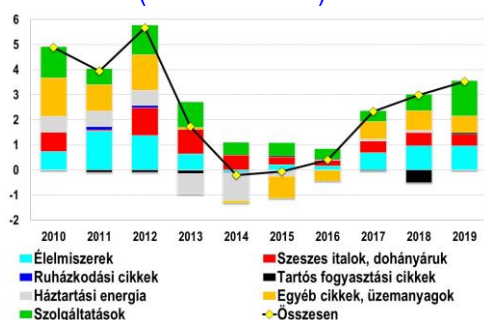
62. ábra
Alapamat, bankközi kamatok és kamatfolyosó, 2014-2018 (százalék)



Forrás: MNB

63. ábra

Az infláció szerkezete, 2010-2019
(előző év = 100)

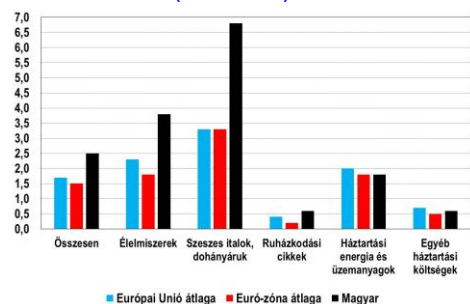


a Fed kamatemeléseit, az amerikai monetáris politika normalizálódását az MNB nem követte. A májusi gyengülés **sebessége és mértéke azonban váratlan** volt, s mindenképp a török pénzügyi rendszer megrendülésének, de az olasz helyzetnek is volt a következménye. A kockázatos, de mégis alacsony hozamú országok – így Magyarország - állampapírai **vesztettek vonzerejükből**, így leértékelődött a forint és emelkedett a kötvények hozama. A forint gyengülése ugyanakkor jelentős nyereséget jelentett a jegybank számára, valamint a már lekötött projektekre elszámolt EU források átértékelődését követő többletpénz jelentősen enyhítheti a költségvetési feszültségeket.

A forint gyengülése egyelőre nem ösztönzi a jegybankot monetáris politikája szigorítására, mivel az kiemelten figyel a **nyereségességére**. Az adott körülmények között – mivel a magyar gazdaság növekedése potenciális szintje felett van, s növekedési üteme (az EU módszertana szerint) 2017 végén elérte a ciklikus csúcspontját, s azóta csökken; továbbá emelkedik az importált infláció, nőnek a keresetek és ezzel a vásárlóerő, lazák a monetáris kondíciók, sőt a fiskális oldalon is lazítás történt - **az infláció már rövidtávon is könnyen felgyorsulhat**.

64. ábra

Európai infláció
termékcsoportonként 2018. július
(százalék)



Kérdéses, hogy az **MNB beavatkozását már az infláció, vagy csak a hozamok** ennek következtében bekövetkező emelkedése váltja majd ki. A jegybank elsődleges célja az árstabilitás fenntartása, amennyiben azonban engedni a gyorsuló drágulást, az csökkenő reálkamatot, ennek következtében tőke kivonást okoz, s mindez emelheti a finanszírozási költségeket. A kamatok infláció mérséklése érdekében történő emelése az MNB szerint növekedési áldozattal járna – bár ennek mértékét a monetáris politika feltehetőleg túlbecsüli –, ezért könnyen lehet, hogy a jegybank egy ideig tovább ösztönzi a bankokat, hogy azok több forrást biztosítsanak az üzleti szektor, a lakosság és az államháztartás számára.

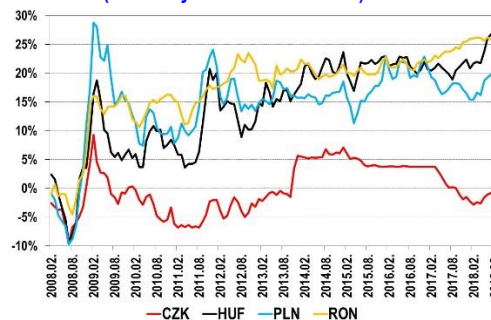
A már említett korábbi (nem konvencionális) intézkedések során a kamatfolyosó felső korlátja és az alapkamat közötti különbség eltűnt, az alsó korlát pedig a negatív tartományba került. A **GKI** a jelenlegi 0,9%-os **alapkamat fenntartását** prognosztizálja 2018 végéig, mivel az alapkamat irányadó szerepe – és várakozásokat meghatározó funkciója – más nem-konvencionális eszközök alkalmazása miatt jelentősen csökkent. Így a jegybank az alapkamat változtatása nélkül is képes lazítani vagy éppen szigorítani a monetáris kondíciókat. Igaz, ezzel jelentősen rontja a folyamat átláthatóságát. A határidős pénzpiacok – a Fed kommunikációjával

összhangban - 2018 végéig a Fed további két kamatemelését árazták be. Az amerikai kamatemelés hatására tovább gyorsuló tőke mozgások miatt először **2018-19 fordulója környékén a kamatfolyosó feljebb csúsztatása várható**, majd **2019-ben az MNB már kénytelen lesz az irányadó kamathoz is nyúlni**. 2019 végére akár 1-1,5 százalékpontos állampapír-hozam (rövid lejáraton), illetve bankközi kamatemelkedés is elképzelhető, az **alapkamat pedig 1,5% körül lehet**. Ha az MNB sokáig késlekedik az inflációt kordában tartó kamatemeléssel, 2019 után olyan gazdasági helyzetbe kerülhet, hogy a növekedés lassulása már inkább kamatsökkentést követelne.

A **forint árfolyama** hosszú távon trendszerűen gyengül, 1 euró 2010-ben átlagosan 275,4 forintot ért, 2016-ban már 311,5 forintot. Ez a folyamat 2017-ben átmenetileg leállt, sőt némi erősödés következett be (309,2), feltehetőleg a magyar adóbsorolás javulásával és az MNB önfinszírozási programjával is összefüggésben. 2018-ban azonban a **forint visszatért euróval szemben gyengülő pályájára**. 2018. június közepére a forint árfolyama elérte a 325 forintot (maximuma 330 forint körül volt), amelyen azóta rögzült is, ami az év során **5% közeli leértékelődést** jelentett. A régió más devizái is gyengültek, így valamennyi érintett országban emelkedik az importált infláció, ami hatással van az állampapír-hozamokra és a hozamgörbe alakjára. A tőke kivonás az amerikai kamatemeléssel várhatóan folytatódik, de ezt nagyban mérsékelheti az országok monetáris politikája és a jegybankok kommunikációja. Az **MNB** mindenekelőtt azt hangsúlyozza, hogy **nincs árfolyamcélja**, vagyis nem kíván semmit tenni a forint gyengülése ellen.

A **GKI** prognózisa szerint az euró 2018-ban várható **átlagos árfolyama 320 forint körül lesz**, 2019-ben pedig további gyengülés mellett 325-330 forint körüli átlagos árfolyam várható.

65. ábra
Régiós devizák leértékelődése az euróhoz képest, 2008-2018
(2008. január 2. = 100)

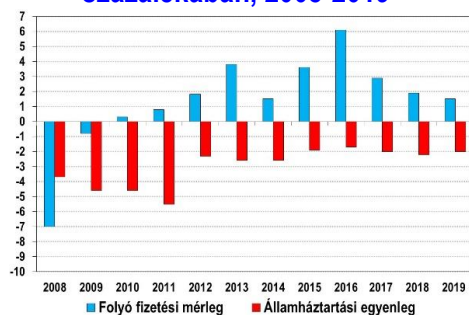


Forrás: ECB, GKI

12. 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.

66. ábra
A folyó fizetési mérleg és az államháztartás egyenlege a GDP százalékában, 2008-2019



Forrás: KSH, MNB, GKI

A **folyó fizetési mérleg** aktívuma a 2016. évi 6,9-ről 2017-ben 3,9 milliárd euróra esett vissza. 2018 első negyedévében a tavalyihoz hasonló volt a többlet, azonban az év egészében némi, 2,5 milliárd euró környékére való csökkenés várható, ami 2019-ben tovább, 2 milliárd euró körülire eshet. A fejlesztési célú nettó EU-támogatások az előző programozási periódus kifizetése után 2016-ban érték el az utóbbi évek mélypontját. 2017-ben 1,5 milliárd euró EU-transzfer érkezett az országba. A magyar konvergencia-program a GDP mintegy 4%-ának megfelelő tőkebeáramlással (alapvetően EU-transzferrel) számol, ennek beérkezése azonban igen bizonytalan. Az idei első negyedévben 1,1 milliárd euró jött be. A **GKI** előrejelzése szerint 2018-ban a kormány által vártnál mintegy 2 milliárd euróval kisebb, 3,5 milliárd euró, 2019-ben pedig 4,5 milliárd euró körüli transzfer várható. Ebben az esetben a **külső finanszírozási képesség** a 2017. évi 5,1 milliárd euró után 2018-ban 6 milliárd euró, a GDP 4,7%-a, 2019-ben 6,5 milliárd euró, a GDP 5%-a lesz. Ennek megvalósulása azonban igen **bizonytalan**.

A **működőtőke-áramlás** egyenlege 2016-ban 2,4, 2017-ben 1,7 milliárd, 2018 első negyedévében 0,4 milliárd euró volt. Idén és jövőre a tavalyit aligha meghaladó összeg várható.

Magyarország **külső sebezhetősége** az elmúlt évtizedben **jelentősen mérséklődött**, a GDP-arányos nettó külső adósság a 2009. évi 78%-ról 2017-ben 15%-ra csökkent, főleg a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg (alapvetően az EU-ból beérkező támogatások) nagy többlete révén. A devizaadósság aránya az államadósságban a 2010. évi 50%-ról 20%-ra mérséklődött.

A **nettó külföldi adósságállomány** (közvetlen befektetések, cégen belüli hitelek nélkül) 2018 első negyedévének végén már csak 13,9 milliárd euró volt, 8,7 milliárd euróval kevesebb, mint 2016 végén. A gazdaság bruttó finanszírozási igénye 2017-ben közel 2 milliárd euróval csökkent.

Az MNB **devizatartaléka** a 2017. végi 23,4 milliárd euróról 2018. július végére minimális mértékben, 23,9 milliárd euróra emelkedett. A 2015 végi 30,3 milliárd euróhoz viszonyított visszaesés döntően a devizaalapú lakossági hitelek forintosításához kapcsolódó banki lehívásokra és az államadósság növekvő mértékű, forint alapú finanszírozására vezethető vissza, de szerepet játszott benne a rövid lejáratú külső adósság csökkenése is.

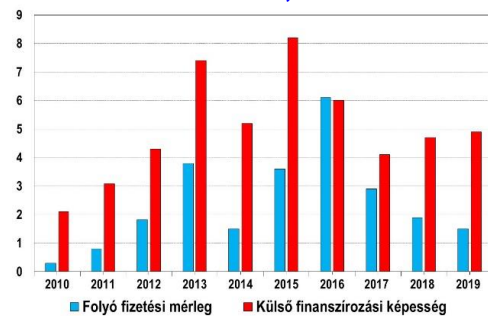
A **nemzetközi tartalékok** jelenlegi szintje összhangban van a Guidotti-szabály követelményével, amely szerint a devizatartaléknak minimálisan fedeznie kell az egy éven belül lejáró külső adósságot. Nem felel meg viszont egy másik mutatónak, amely szerint a devizatartaléknak fedezetet kell nyújtania háromhavi importra. Az európai uniós források beáramlása nyomán a devizatartalékok szintje is nőhet, amit azonban a lejáró külső adósság forintban történő refinanszírozása mérsékelhet.

Magyarország **bruttó külső (re)finanszírozási szükséglete** elsősorban a rövid lejáratú külső adósság visszaesése és a külső finanszírozási képesség erősödése nyomán a 2014. évi 22 milliárd euróról 2017-ben 4,2 milliárd euróra (a GDP 3,5%-ára) csökkent, 2018-ban 8,2 milliárd euróra (a GDP 6,3%-ára) nő.

2016-ban mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítő a **befektetésre ajánlott** kategóriába - igaz, annak legaljára - sorolta Magyarországot, 2017-ben pedig az S&P és a Fitch pozitívrá javította a kilátásokat, idén azonban **nem folytatódott a felminősítés** (s ez a még hátralevő Fitch-től sem várható). A gondok a viszonylag kedvező adatok fenntarthatóságával, a magyar modell egyes jellegzetességeivel kapcsolatosak.

67. ábra

A folyó fizetési mérleg egyenlege és a külső finanszírozási képesség a GDP százalékában, 2010-2019



Forrás: MNB, GKI

13. Az előrejelzés kockázatai

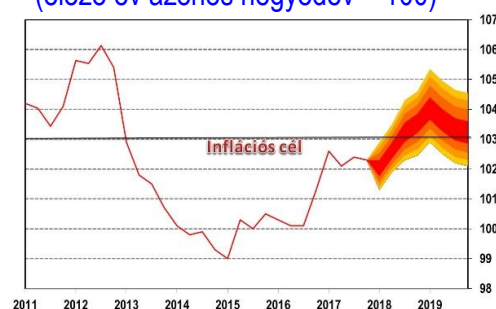
A GKI 4%-ról 4,2%-ra emelte idei GDP-prognózisát, s az ennél is kissé gyorsabb növekedésnek nagyobb az esélye, mint az alacsonyabbnak. A 2019-re előrejelzett 3,2%-nál viszont a kisebb ütem a valószínűbb, mit a nagyobb. Az inflációs prognózis nem változott, míg korábban a 3%-nál kisebb 2018. évi ütem 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 világpiacon olajárak újabb emelkedése, a béremelések árakban való erőteljesebb megjelenése illetve a jegybanki szigorítás halogatása esetén még magasabb is lehet.

68. ábra
A GDP legyezőábrája, 2010-2019
(előző év azonos negyedév = 100)



Forrás: KSH, GKI

69. ábra
Az infláció legyezőábrája, 2010-2019
(előző év azonos negyedév = 100)



Forrás: KSH, GKI

A **GKI** a **termelői oldalon** júniusi előrejelzéséhez képest jelentősen megemelte **idei** építőipari, kis mértékben kereskedelmi és szállítási GDP-előrejelzését – az első kettőnél a még gyorsabb bővülésnek nagyobb az esélye, mint a lassabbnak –, miközben a mezőgazdaságit csökkentette, ahol lehet, hogy még kisebb lesz a bővülés. Az iparon belül a fő kérdés a járműipar perspektívája, a **GKI** az év során az első félévihez hasonló dinamikát vár. **2019-ben** főleg az iparban a vártnál kisebb ütemnek nagyobb az esélye, mivel a beruházások lassulása a belföldi, a kereskedelmi háború lehetősége az amúgyis bizonytalan helyzetű járműipari exportot veszélyezteti.

Az EU-támogatások kezdődő dagálya a **beruházásokat** 2017-ben visszaesésből jelentős növekedésbe vitte, ugyanakkor a 2017. évi megugrást 2018-ban majd főleg 2019-ben lassuló dinamika követi. Egyelőre szerény az üzleti szféra befektetési hajlandósága, jövőre a lefelé irányuló kockázatok az erősebbek. A **fogyasztás** bővülése – a kiáramló vásárlóerő lassulása, az emelkedő infláció ellenére - a **GKI** prognózisa szerint idén gyorsul, jövőre kissé lassul; a magas vásárlási hajlandóság azonban a fogyasztás **vártnál gyorsabb** emelkedéséhez is vezethet. A **GKI** idén és jövőre az **import/export olló** 1 százalékponton záródásával számol, az olló a belföldi kereslet lassabb növekedése esetén, főleg jövőre, kisebb is lehet.

Az **inflációnál** a fő bizonytalanság a világpiacon energiaárak alakulása, de az érdeemben meggyengült forint – a tartósan laza monetáris politika - valamint a tartós béremelkedés egyaránt a vártnál **magasabb infláció esélyét** növeli.

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 is ronthatja a középtávú növekedés lehetőségét.

Statisztikai függelék

Függelékjegyzéke

1. A GDP termelése, 1996-2019	49
2. A GDP felhasználása, 1989-2019	50
3. A bruttó termelés volumene, 1989-2019	51
4. Egyensúlyi mutatók, 1991-2019	52
5. Munkaügyi és jövedelmi mutatók, 1990-2019	53
6. Pénzügyi mutatók, 1989-2019	54
7. Világgazdasági árák, árfolyamok és kamatok, 2000-2019	54
8. Világgazdasági növekedési ütemek, 2000-2019	55
9. A GKI prognózisai 2018-ra	55

A GDP termelése, 1996-2019 (előző év = 100)

	GDP	Mezőgazdaság, vad- és erdőgazdálkodás, halászat	Ipar	Építőipar	Kereskedelem	Szállítás, raktározás	Információ, kommunikáció
1996	100,0	104,9	104,5	93,0	98,5	93,8	118,3
1997	103,3	96,0	111,3	107,2	104,2	108,1	115,2
1998	104,2	104,4	107,1	108,1	102,2	98,5	113,3
1999	103,2	103,2	105,4	106,8	101,1	104,9	109,9
2000	104,2	90,0	102,6	110,0	110,7	102,2	106,7
2001	103,8	112,9	103,1	107,3	99,8	115,2	107,2
2002	104,5	83,9	105,8	112,6	109,3	101,4	114,8
2003	103,8	103,2	105,1	99,4	104,6	98,1	110,4
2004	105,0	150,0	105,3	101,7	102,9	106,1	103,1
2005	104,4	94,3	103,8	110,7	107,0	104,7	106,8
2006	103,9	93,4	106,1	96,2	109,3	104,8	105,5
2007	100,4	78,5	107,4	92,7	100,2	106,8	105,7
2008	100,9	155,6	95,5	89,9	99,6	94,1	101,8
2009	93,4	88,6	86,2	96,2	83,1	91,9	106,3
2010	100,7	77,9	107,8	90,2	98,5	102,6	101,1
2011	101,7	115,4	100,4	102,8	103,1	100,2	103,2
2012	98,4	79,1	97,9	93,6	99,4	101,3	101,2
2013	102,1	114,7	97,4	106,1	107,0	101,9	104,3
2014	104,2	117,4	105,8	110,7	103,8	102,7	104,4
2015	103,4	95,9	109,1	102,5	104,2	101,3	101,3
2016	102,2	109,9	101,0	89,5	101,2	105,5	105,7
2017	104,0	91,0	103,9	131,6	106,2	104,5	106,1
2018	104,2	105	103	115	107	104	107
2019	103,2	100	103,5	105	104	103	105

Forrás: KSH, 2018-2019: **GKI**

1. függelék (folytatás)

A GDP termelése, 1996-2019 (előző év = 100)

	GDP	Pénzügyi, biztosítási tevékenység	Ingyen-ügyletek	Szakmai, tudományos, műszaki, adminisztratív szolgáltatások	Közigazgatás, védelem, egészségügy, oktatás	Művészet, szórakoztatás, szabad idő és egyéb szolgáltatás
1996	100,0	86,1	103,5	113,8	100,1	91,0
1997	103,3	72,9	101,4	102,5	101,2	94,9
1998	104,2	99,6	94,5	102,9	106,4	97,9
1999	103,2	82,9	103,5	103,8	101,5	104,2
2000	104,2	110,4	100,8	108,0	103,7	105,5
2001	103,8	97,8	98,1	113,4	98,8	110,1
2002	104,5	106,6	98,6	108,5	102,1	106,6
2003	103,8	105,0	106,0	104,5	103,8	95,4
2004	105,0	104,6	99,8	99,8	101,9	98,9
2005	104,4	104,1	106,0	105,6	102,5	104,7
2006	103,9	99,6	107,1	106,4	100,6	100,0
2007	100,4	94,5	99,2	99,2	96,3	101,7
2008	100,9	99,9	101,4	102,9	100,2	102,8
2009	93,4	101,0	102,6	96,9	99,7	94,8
2010	100,7	94,5	98,8	101,9	101,1	100,9
2011	101,7	94,8	101,5	103,0	101,7	102,5
2012	98,4	96,8	98,3	100,8	101,5	97,5
2013	102,1	95,0	100,6	104,1	106,5	101,8
2014	104,2	96,7	101,8	105,5	101,0	106,0
2015	103,4	101,5	100,0	102,8	100,2	100,8
2016	102,2	100,4	103,1	107,5	101,7	102,9
2017	104,0	100,7	102,3	107,2	98,7	105,0
2018	104,2	102	104	106	100	105
2019	103,2	102	102,5	104	101	102

Forrás: KSH, 2018-2019: **GKI**

2. függelék

A GDP felhasználása, 1989-2019 (előző év = 100)

	GDP összesen	Belföldi felhasználás	Egyéni fogyasztás	Közösségi fogyasztás	Állóeszköz-felhalmozás	Export	Import
1989	100,6	100,0	99,8	58,8	100,9	98,5	96,4
1990	96,5	96,9	96,4	102,6	92,9	94,7	95,7
1991	88,1	90,9	94,4	97,3	89,6	86,1	93,9
1992	96,9	96,4	100,0	104,9	97,4	102,1	100,2
1993	99,4	109,9	101,9	127,5	102,0	89,9	120,2
1994	102,9	102,2	99,8	87,3	112,5	113,7	108,8
1995	101,5	96,9	92,9	95,9	95,7	113,4	99,3
1996	100,0	99,2	97,5	96,6	104,6	109,2	107,1
1997	103,3	103,8	100,9	103,0	108,7	122,8	124,0
1998	104,2	107,5	103,2	105,0	112,0	115,5	122,6
1999	103,2	104,1	105,7	101,7	108,0	111,8	113,3
2000	104,2	103,7	102,9	101,2	105,2	124,9	123,1
2001	103,8	102,0	104,2	104,7	102,7	108,8	105,8
2002	104,5	106,5	107,7	103,8	107,8	105,7	108,7
2003	103,8	105,8	107,6	106,3	101,3	106,3	109,5
2004	105,0	105,1	102,3	101,4	107,6	117,9	117,3
2005	104,4	101,6	103,1	102,4	103,6	112,9	107,8
2006	103,9	101,6	101,8	100,0	100,7	119,5	115,5
2007	100,4	99,0	99,5	94,8	104,2	116,1	113,9
2008	100,9	100,1	99,5	103,1	101,0	106,9	106,0
2009	93,4	90,8	94,5	103,2	91,7	88,6	85,3
2010	100,7	99,4	97,3	102,3	90,5	111,3	110,2
2011	101,7	99,7	100,7	100,0	98,7	106,5	104,4
2012	98,4	96,9	97,7	99,7	97,0	98,2	96,5
2013	102,1	102,2	100,5	106,5	109,8	104,2	104,5
2014	104,2	105,5	102,4	109,8	112,3	109,1	111,0
2015	103,4	101,2	103,4	100,2	101,9	108,5	106,4
2016	102,2	101,6	103,8	100,6	89,4	103,4	102,9
2017	104,0	106,0	104,1	99,6	116,8	107,1	109,7
2018	104,2	105	104,5	102	112	104	105
2019	103,2	104	103,5	100	105	105	106

Forrás: KSH, 2018-2019: GKI

A bruttó termelés volumene, 1989-2019 (előző év = 100)

	Mezőgazdaság	Ipar	Építőipar	Kiskereskedelem
1989	100,0	95,0	101,6	-
1990	98,2	90,7	86,2	-
1991	93,8	81,6	91,7	71,2
1992	79,9	90,3	101,5	96,3
1993	90,4	104,0	102,6	103,2
1994	103,0	109,6	112,1	-
1995	102,6	104,6	82,4	91,7
1996	106,3	103,4	99,9	95,1
1997	96,3	111,2	109,7	98,4
1998	97,8	112,5	113,1	112,3
1999	99,6	110,4	108,3	107,9
2000	93,6	118,1	104,7	102,0
2001	114,2	103,7	107,7	105,4
2002	92,4	103,2	117,5	108,8
2003	95,9	106,9	102,2	109,0
2004	122,0	107,8	106,8	105,8
2005	90,0	106,8	118,8	105,5
2006	95,1	109,9	99,3	104,1
2007	85,0	107,9	84,8	97,0
2008	128,0	100,0	94,6	98,1
2009	90,0	82,2	96,7	95,9
2010	85,0	110,6	88,1	97,7
2011	110,0	105,6	94,1	100,3
2012	90,8	98,2	91,7	98,0
2013	122,0	101,1	109,7	101,6
2014	112,0	107,7	113,4	105,1
2015	87,1	107,5	103,0	105,7
2016	108,7	100,9	81,2	104,8
2017	93,9	104,8	129,6	104,9
2018	105	104	117	106,5
2019	100	104,5	105	104

Forrás: KSH, 2018-2019: **GKI**

Egyensúlyi mutatók, 1991-2019 (a GDP százalékában)

	Áruforgalmi egyenleg	Folyó fizetési mérleg egyenlege	Külső finanszírozási igény	Államháztartás egyenlege (ESA)
1991	-0,4	0,8	0,8	-2,1
1992	-0,3	0,8	0,8	-7,0
1993	-8,6	-9,0	-9,0	-5,6
1994	-9,0	-9,4	-9,4	-8,4
1995	-0,3	-3,4	-3,4	-8,7
1996	0,5	-3,8	-3,5	-4,4
1997	1,2	-4,1	-3,8	-5,6
1998	-1,8	-7,2	-6,7	-7,5
1999	-2,8	-7,8	-7,8	-5,1
2000	-3,9	-8,4	-7,8	-3,0
2001	-6,0	-5,8	-5,2	-4,1
2002	-4,7	-6,3	-6,0	-8,9
2003	-5,6	-8,0	-8,1	-7,2
2004	-4,7	-8,5	-8,4	-6,4
2005	-3,2	-7,0	-6,3	-7,9
2006	-2,6	-7,0	-6,2	-9,4
2007	-0,1	-7,0	-6,4	-5,1
2008	-0,4	-7,0	-6,1	-3,7
2009	3,9	-0,8	1,0	-4,6
2010	5,6	0,3	2,1	-4,6
2011	7,0	0,8	3,1	-5,5
2012	6,8	1,8	4,3	-2,3
2013	6,5	3,8	7,4	-2,6
2014	6,0	1,5	5,2	-2,6
2015	7,8	3,6	8,2	-1,9
2016	8,5	6,1	6,0	-1,7
2017	6,6	3,2	4,1	-2,0
2018	5,5	1,9	4,7	-2,2
2019	4,5	1,5	4,9	-2,0

Forrás: KSH, NGM, MNB. 2018-2019: GKI

Munkaügyi és jövedelmi mutatók, 1990-2019

	Bruttó átlagkereset	Nettó átlagkereset	Reálkereset	Munkanélküliségi ráta (éves átlag, százalék)
	(előző év = 100)			
1990	128,6	121,7	94,3	-
1991	133,4	128,1	93,0	-
1992	124,3	120,7	98,6	9,9
1993	121,9	117,7	96,1	12,1
1994	122,6	125,3	107,2	10,9
1995	116,8	112,3	87,8	10,3
1996	120,4	116,9	95,0	10,0
1997	122,3	126,0	104,9	8,8
1998	118,3	118,4	103,6	7,8
1999	113,9	110,9	102,5	7,0
2000	113,5	111,4	101,5	6,4
2001	118,2	116,4	106,4	5,7
2002	118,3	119,6	113,6	5,8
2003	112,0	114,3	109,2	5,9
2004	106,2	105,7	98,9	6,1
2005	108,8	110,0	106,3	7,2
2006	108,1	107,6	103,5	7,5
2007	108,0	103,0	95,2	7,4
2008	107,5	106,8	100,7	7,8
2009	100,5	101,7	97,6	10,0
2010	101,3	106,9	101,9	11,2
2011	105,2	106,4	102,4	11,0
2012	104,6	102,0	96,5	11,0
2013	103,4	104,9	103,1	10,2
2014	103	103	103,2	7,7
2015	104,2	104,2	104,3	6,8
2016	106,2	107,8	107,4	5,1
2017	112,9	112,9	110,3	4,2
2018	111	111	108	3,5
2019	107	107	103,5	3,5

Forrás: KSH, 2018-2019: GKI

6. függelék

Pénzügyi mutatók, 1989-2019

	Fogyasztói árindex (éves átlag, előző év = 100)	Jegybanksi alapkamat (az év végén, százalék)	Forint/euró		Forint/dollár	
			(éves átlag)			
1989	117,0	-	65,1	59,1		
1990	128,9	22,0	80,5	63,2		
1991	135,0	22,0	92,7	74,8		
1992	123,0	21,0	102,1	79,0		
1993	122,5	22,0	107,5	92,0		
1994	118,8	25,0	124,8	105,1		
1995	128,2	28,0	162,7	125,7		
1996	123,6	23,0	191,2	152,6		
1997	118,3	20,5	210,9	186,8		
1998	114,3	17,0	241,0	214,5		
1999	110,0	14,5	252,8	237,3		
2000	109,8	11,0	260,0	282,3		
2001	109,2	9,8	256,7	286,5		
2002	105,3	8,5	243,0	258,0		
2003	104,7	12,5	253,5	224,4		
2004	106,8	9,5	251,7	202,6		
2005	103,6	6,0	248,0	199,7		
2006	103,9	8,0	264,3	209,8		
2007	108,0	7,5	251,3	183,4		
2008	106,1	10,0	251,2	170,9		
2009	104,2	6	280	201,4		
2010	104,9	5,5	275,4	211,8		
2011	103,9	7	279,2	200,9		
2012	105,7	6	289,4	226,1		
2013	101,7	3	296,9	223,3		
2014	99,8	2,1	308,7	232,5		
2015	99,9	1,35	309,9	279,3		
2016	100,4	0,9	311,5	280,6		
2017	102,4	0,9	309,2	276,1		
2018	103	0,9	320	271		
2019	103,5	1,5	327	284		

Forrás: KSH, 2018-2019: **GKI**

7. függelék

Világ gazdasági árak, árfolyamok és kamatlábak, 2000-2019

	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kőolajár Brent dollár/hordó	28,3	25,0	38,0	65,4	72,7	97,5	62	79,6	110,9	111,8	108,8	99,7	53,4	44,8	54,4	73	73
Kőolajár Brent euró/hordó	30,8	26,6	30,6	52,3	53,1	66,3	43,2	59,8	79,8	87,5	82,6	75,2	47,2	39,8	48,2	61,8	63,5
Árfolyam (USD/EUR)	0,92	0,94	1,24	1,25	1,37	1,47	1,39	1,32	1,39	1,28	1,32	1,33	1,11	1,11	1,12	1,18	1,15
EU-28 inflációs ráta (%)	2,4	2,5	2,3	2,3	2,4	3,7	1,0	2,1	3,1	2,6	1,5	0,5	0,0	0,3	1,7	1,9	1,8
Nyersanyagok árszint változása, dollárban (%)	4,8	1,1	14,9	22,3	12,4	14,1	-18,0	26,2	18,5	-9,7	-1,4	-4,3	-17,4	-1,5	6,8	4,8	0,7
• Élelmiszerek	2,5	1,9	12,4	10,3	12,6	21,6	-12,5	9,8	13,1	0,2	3,2	-3,7	-15,7	-2,6	0,5	4,2	3,1
• Mezőgazdasági nyersanyag	4,4	5,2	6,7	9,1	11,3	7,7	-17,0	31,1	32,5	-15,9	-4,7	3,8	-14,3	3,0	4,7	-2,2	-0,5
• Fémek és ásványok	12,2	-4,3	32,2	53,4	12,9	9,5	-25,7	46,6	15,2	-15,8	-4,9	-11,1	-22,5	-3,9	2,4	12,0	-1,3
3 hónapos kamatláb (LIBOR, éves átlag,%)																	
USA	6,5	1,8	1,6	5,2	5,3	3,2	0,9	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,5	1,1	1,5	2,8	3,5
Japán	0,2	0,1	0,0	0,2	0,7	0,7	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Euró-zóna	4,4	3,4	2,1	3,1	4,3	4,6	1,2	0,8	1,0	0,6	0,2	0,2	-0,02	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1

Forrás: IMF, Európai Bizottság, **GKI**

8. függelék

Világ gazdasági növekedési ütemek, 2000-2019
(százalékos változás az előző évhez képest)

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Világtermelés (GDP)	4,7	4,6	5,5	4,0	3,3	3,3	3,5	3,3	3,2	3,7	3,9	3,9
- Ipari országok	3,7	2,6	2,7	1,8	1,2	1,5	<u>2,2</u>	2,5	1,8	2,6	2,4	2,2
USA	3,7	3,1	2,5	1,6	2,2	1,7	<u>2,6</u>	2,9	1,5	2,3	2,9	2,7
Japán	2,4	1,9	4,7	-0,5	1,5	2,0	<u>0,4</u>	1,4	0,9	1,7	1,0	0,9
EU-28	3,8	2,0	2,1	1,7	-0,4	0,3	1,7	2,3	1,9	2,4	2,1	2,0
Egyesült Királyság	4,0	2,2	1,5	1,5	1,5	2,1	<u>2,9</u>	2,3	1,8	1,7	1,3	1,2
Gazdasági és Monetáris Unió	3,8	1,7	2,1	1,5	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,4	2,1	2,0
Németország	3,2	0,8	4,1	3,7	0,5	0,5	<u>1,9</u>	1,7	1,9	2,2	1,9	1,9
Franciaország	4,1	1,9	2,0	2,1	0,2	0,6	<u>1,0</u>	1,1	1,2	2,2	1,7	1,7
Olaszország	3,0	0,7	1,7	0,6	-2,8	-1,7	<u>0,1</u>	1,0	0,9	1,5	1,3	1,1
Ausztria	3,4	2,5	1,9	2,8	0,7	0,0	<u>0,8</u>	1,1	1,5	3,0	2,8	2,1
Spanyolország	5,1	3,6	0,0	-1,0	-2,9	-1,7	<u>1,4</u>	3,4	3,3	3,1	2,8	2,4
Hollandia	3,5	2,0	1,4	1,7	-1,1	-0,2	<u>1,4</u>	2,0	2,2	2,9	2,8	2,5
Finnország	5,0	2,9	3,0	2,6	-1,4	-0,8	<u>-0,6</u>	0,1	2,1	2,6	2,8	2,2
- FÁK	9,0	6,0	5,0	4,8	3,5	2,1	<u>1,0</u>	-2,4	0,4	2,1	2,3	2,2
Oroszország	10,0	6,4	4,5	4,3	3,5	1,3	<u>0,7</u>	-2,8	-0,2	1,5	1,7	1,5
Ukrajna	5,9	2,7	4,0	5,0	3,5	0,0	<u>-6,5</u>	-9,8	2,4	2,5	3,2	3,3
- Ázsia	6,5	8,3	9,8	7,7	6,9	6,7	6,6	6,6	6,6	6,4	6,5	6,5
Kína	8,0	10,4	10,6	9,5	7,9	7,8	<u>7,3</u>	6,9	6,7	6,9	6,6	6,4
India	3,9	9,5	11,0	7,3	5,3	6,1	<u>7,0</u>	7,6	7,9	6,4	7,3	7,5
Dél-Korea	8,5	4,0	6,5	3,7	2,3	2,8	3,3	2,8	2,8	3,1	3,0	3,0
- Latin-Amerika	4,3	4,7	6,0	4,6	3,0	2,9	<u>1,3</u>	0,2	-0,9	1,4	2,2	2,6
- Közel-Kelet és Észak-Afrika	5,1	5,3	5,4	3,3	3,6	1,8	<u>3,0</u>	2,4	4,1	2,2	3,2	3,8
- Fekete-Afrika	3,3	6,0	5,8	4,7	6,9	4,9	<u>5,0</u>	3,3	1,3	2,7	3,4	3,8

Forrás: OECD, IMF, Európai Bizottság, GKI

9. függelék

A GKI prognózisai 2018-ra

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

Forrás: KSH, GKI