

**A magyar, a régiós és a globális
gazdasági folyamatok értékelése,
középtávú kitekintés**

2019. január

© Századvég Gazdaságkutató Zrt.

A jelentést Regős Gábor makrogazdasági üzletágvezető szerkesztette.

A jelentés egyes részeit készítették: Horváth Diána, Isépy Tamás, Molnár Dániel, Posgay István, Regős Gábor és Wittich Zoltán.

Az előrejelzéshez felhasznált adatbázis december 11-én zárult le.

Tartalomjegyzék

Vezetői összefoglaló	1
Helyzetértékelés	7
Nemzetközi kitekintés az elmúlt fél évre	7
Konjunktúra alakulása	7
Munkaerőpiac	8
Infláció	9
Monetáris kondíciók.....	11
Pénzügyi folyamatok	12
Fiskális politika.....	13
A magyar gazdaság helyzetértékelése fél év távlatában	14
A növekedés alakulása	14
Munkaerő-piaci folyamatok	17
Infláció	19
Monetáris és pénzpiaci kondíciók	21
A Brexit-tárgyalások haladása	26
Novemberre elkészült a kilépés feltételeit meghatározó szerződés tervezete	26
Az Unió támogatta a megállapodást, míg a brit parlamentben elhalasztották a szavazást	27
A brit vállalatok nincsenek felkészülve a hard Brexitre	29
A várható makrogazdasági pálya (2018–2021).....	32
A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés	32
Az államháztartási helyzet prognózisa	39
A 2018. évi költségvetés.....	39
2019. évi költségvetési kilátások	47
A 2019. évi költségvetés kockázatai	49
A 2020–2021. évi fiskális prognózis	51
Táblázatok.....	54

Vezetői összefoglaló

2017 utolsó negyedében az Egyesült Államok növekedése még elmaradt az Európai Unióétól, 2018 első három negyedében azonban már meghaladta azt. Az EU gazdasága az idei második és harmadik negyedévben rendre 2,1 és 1,8, míg az USA-é 2,9 és 3,0 százalékkal bővült. Mindkét gazdaság esetében a lakossági fogyasztás, valamint a beruházások dinamikus bővülése jelentős mértékben hozzájárult a GDP növekedéséhez.

Az előző évben mérttel megegyező ütemben nőtt a foglalkoztatás az USA-ban, amelynek köszönhetően a munkanélküliségi ráta 49 éves mélypontra, 3,7 százalékra mérséklődött, míg az Európai Unióban lassult a foglalkoztatás növekedési üteme, azonban a munkanélküliek részaránya így is 6,7 százalékra csökkent októberben.

Úgy az Egyesült Államokban, mint az Európai Unióban nőtt az inflációs ráta, döntően az olajár erőteljes emelkedésének köszönhetően.

December végével leállítja eszközvásárlási programját az Európai Központi Bank, azonban kamatemelés 2019 nyaráig nem várható. Tovább emelte irányadó rátáját a Fed, azonban a gazdaság lassulása és az olajárak mérséklődése lassabb kamatemelési pályát vetít előre jövőre.

A világ vezető tőzsdéi közül esett a DAX, a Shanghai Composite index, és az FTSE 100, a legnagyobb emelkedést a Dow Jones index mutatta, de a Nikkei 225 is pluszban zárt november végén, július elejéhez képest. A svájci frank kivételével mindegyik vizsgált deviza gyengült a dollárral szemben, amiben fontos szerepe volt az USA állampapír hozamai emelkedésének. Az Egyesült Államok 10 éves állampapírhozama július eleje és november vége között 15 bázisponttal emelkedett.

Stabilan 1 százalék alatt alakulhat a költségvetési hiány a következő években az Európai Unióban az Európai Bizottság őszi előrejelzése alapján, amelynek köszönhetően a GDP-arányos államadósság a 2017-es 83,2 százalékról 77,6 százalékig csökkenhet 2020-ra.

A 2017 harmadik negyedétől fennálló 4 százalék feletti gazdasági növekedése 2018 második és harmadik negyedében is folytatódott, a negyedévek átlagában 4,9 százalékos bruttó hazai termék növekedést elérve a nyers, és 5,0 a szezonálisan és naptárhatással megtisztított adatok alapján. Felhasználási oldalon jelentősen nőtt a bruttó állóeszköz felhalmozás, amely az építési beruházások, valamint a gép- és berendezés-beruházások volumen növekedésének volt köszönhető. A háztartások fogyasztása tovább emelkedett, amelynek növekedése elsősorban a bérek emelkedéséből és az alacsony munkanélküliségi rátából adódott.

A fogyasztás és a beruházás importtartalma miatt az import második negyedéves 9,1 százalékos, illetve harmadik negyedéves 5,9 százalékos bővülése meghaladta az

exportnövekedést (8,6 és 3,4 százalék).Azonban a külkereskedelmi aktívum csak a harmadik negyedévben (-1,7 százalékpont) lassította a gazdaság növekedését, míg a másodikban 0,4 százalékponttal segítette azt. A GDP termelési oldalán 2018 második és harmadik negyedévében egyaránt a szolgáltatások járultak hozzá legjelentősebb mértékben a növekedéshez, rendre 2,5 és 2,2 százalékponttal, amelyet az építőipar teljesítménye követett (0,8 és 1,1 százalékponttal). Utóbbi elsősorban az uniós támogatásoknak, valamint költségvetési ösztönzőknek (5 százalékos kedvezményes áfa kulcs, CSOK) volt köszönhető. Az ipar volumene a két negyedév átlagában 3,3 százalékon, míg a mezőgazdaságé 2,7 százalékon alakult.

Nem nőtt tovább a foglalkoztatás a második-harmadik negyedév során, azonban a munkaerőpiac szerkezete kedvező irányba mozdult el, nőtt az alkalmazotti létszám a versenyszférában, míg a közfoglalkoztatásban dolgozók száma tovább csökkent. A munkanélküliségi ráta csökkenése is megállt az utóbbi időszakban, továbbra is az aktívak 3,8 százaléka nem rendelkezik álláshellyel. Lassult a béremelkedési ütem az utóbbi hónapokban, azonban továbbra is 10 százalék feletti ütemben bővült, amely azonban a 3,5 százalék közelébe emelkedő infláció következtében már csak 7,1 százalékos éves reálbér növekedést jelent.

2018 második és harmadik negyedévében tovább nőtt az infláció a magyar gazdaságban, amely a második negyedévben 2,7 százalékon, míg a harmadikban 3,5 százalékon alakult. Habár az infláció a harmadik negyedévben meghaladta a középtávú inflációs célt, nem lépte át a jegybank 4 százalékos tolerancia sávját. Az infláció alakulásához jelentősen hozzájárult a Kőolaj-exportáló Országok Szövetségének (OPEC) tagországai és egyéb olajexportáló országok olajkitermelésének alakulása, amely a venezuelai és líbiai csökkentett olajkitermelés okán nem tud lépést tartani a növekvő kereslettel, így a megnövekedett olajár növelte a járműüzemanyagok árát a vizsgált hónapok átlagában (12,6 százalék). Az infláció növekedésének irányába hatott továbbá a dohánytermékek jövedéki adójának további emelése, amely a vizsgált hónapok átlagában 7,7 százalékkal növelte a dohánytermékek árát.

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa az elmúlt félév folyamán mindegyik kamatdöntő ülésén egyaránt változatlanul (0,9 százalékon) hagyta az irányadó kamatot. Az MNB Monetáris Tanácsának 2018. szeptember 18-i döntése értelmében azonban a monetáris politikai eszköztár jelentősen átalakult. A jegybanknak továbbra is elsődleges célja az inflációs cél fenntartható elérése. Az MNB ennek tartós biztosítása érdekében felkészült monetáris politikájának normalizációjára. A jegybank ezért először fokozatosan kivezeti a hosszú hozamokra ható nem konvencionális eszközeit és a rövid hozamokra ható eszközrendszerét is jelentősen módosítja.

Az MNB a 3 hónapos betét monetáris politikai eszközt, amelynek jelenlegi szintje 75 milliárd forint, 2018. december végével kivezeti. Az irányadó eszköz szerepét a 3 hónapos betét nullára csökkentését követően a kötelező tartalék veszi át. A jövőben a jegybank két eszközt

alkalmaz a nem konvencionális rövid hozamokra ható eszköztárából. Az egyik az FX-swapok (forintlikviditást biztosító devizacsere ügyletek) szintjének változtatása, a második pedig a kamatfolyosó módosítása. Az 1-től 12 hónapig terjedő futamidejű FX-swapok tendereinek, mennyiségeinek módosításával, továbbá a kamatfolyosó felső szélének visszaépítésével az MNB hatást gyakorol a rövid hozamokra. Pontosabban például az utóbbi eszközzel a bankközi egynapos kamatok alakulásának nagyobb mozgásteret enged, azaz jobban emelkedhetnek a rövid hozamok/kamatok. Továbbá az EU harmonizáció jegyében a tartalékráta 1 százalékon marad és a BUBOR-piaci reform változatlan (kötelező banki jegyzés és MNB-s adminisztrátori funkció) keretrendszerű marad.

A jegybank a normalizációval és a nem konvencionális eszköztár átalakításával felkészül egy jövőbeni szigorításra, ami elsősorban az emelkedő külső kamatkörnyezet függvényében alakulhat ki.

2018 második félévében a nagy nemzetközi hitelminősítő intézetek (S&P, Moody's és Fitch) közül egyik sem változtatott Magyarország államadósságának besorolását, illetve kilátását. A besorolás Moody's esetében jelenleg a befektetésre ajánlott kategóriában annak legalsó szintjén található, míg a S&P és a Fitch e szint mellett pozitív kilátást is adott 2017-ben.

A magyar államadósság devizaaránya tovább csökkent az elmúlt félévben, mivel a 2018 május végi 21,0 százalék után 2018 októberének végén 20,0 százalékot tett ki. Ez az arány megfelel a 2018. évi finanszírozási tervben meghatározott 15-25 százalékos sávellőírásnak.

Az MNB Hitelintézeti szektorról szóló negyedéves idősora alapján 2018. második és harmadik negyedévében összességében a lakossági szegmensben és a vállalati szegmensben is csökkent a 90 napon túli késedelemben lévő (nem teljesítő) hitelek aránya. A vállalati szegmensben elsősorban a portfóliótisztítás következtében zsugorodott majdnem 0,47 százalékponttal 2,76 százalékra a nem teljesítő hitelek aránya, míg a lakoságnál a követelés eladások és a nettó jövedelmek növekedése is hozzájárulhattak a fél év alatt bekövetkező 1,0 százalékpontos NPL ráta csökkenéséhez, amely így 5,5 százalékot tett ki.

A második és a harmadik negyedévben a magyar gazdaság éves alapon egyaránt 4,9 százalékkal nőtt, így a bővülés jelentősen meghaladta az elemzői várakozásokat. Nyári prognózisunkhoz képest felfelé módosítottuk a 2018-és 2019-es növekedéssel kapcsolatos előrejelzésünket, míg a 2020-ra és 2021-re vonatkozó becsléseinket mérsékeltek. Így becslésünk szerint a magyar gazdaság 2018-ban 4,6 százalékkal bővíthetett, míg a növekedés 2019-ben elérheti a 3,9 százalékot. Ezt követően 2020-ban 2,6 százalékra lassul, majd 2021-ben 3,1 százalékig gyorsul. A bővüléshez a fogyasztás emelkedése minden évben hozzájárul majd, hiszen a bérek várhatóan továbbra is az inflációt érdemben meghaladó mértékben nőnek. A beruházások alakulása kapcsán érdemes kiemelni az uniós források ciklikusságát, illetve azt, hogy a következő költségvetési ciklussal kapcsolatban még zajlanak a tárgyalások, így az akkor rendelkezésre álló források mennyisége még kérdéses. Az új

lakások kedvezményes áfakulcsa kapcsán a fő szabály továbbra is az, hogy a kedvezményes áfakulcs 2019 végéig van érvényben, azonban azon lakások esetében, amelyek 2018. október végéig megkapták a jogerős építési engedélyt, 2023 végéig még a kedvezményes áfakulcs alkalmazandó. Figyelembe véve, hogy mintegy 60 ezer ilyen lakásról lehet szó, ez az építőipar teljesítményének érdemi lökést adhat. Az uniós források felhasználást is figyelembe véve, arra számítunk, hogy a beruházások növekedése 2018-ban és 2019-ben kiemelkedő lesz (16,7, illetve 9,0 százalék), amelyet 2020-ban egy 4,8 százalékos visszaesés, 2021-ben pedig egy 2,7 százalékos növekedés követ.

Az export várhatóan a jövőben is évről évre bővülni fog, melyet a külső kereslet növekedése (mely a várakozásoktól némileg elmaradt az elmúlt időszakban) mellett a vártnál nagyobb beruházás-volumen is segít. Figyelembe véve azonban a belső kereslet importigényét, a nettó export növekedési hozzájárulása 2018-ban még negatív lehetett, és 2019-ben is inkább semleges lesz. Pozitív hatás csak 2020-tól várható újra.

A növekedéssel kapcsolatban a következő kockázati tényezőkre (úgy pozitív, mint negatív) tartjuk fontosnak felhívni a figyelmet:

- A külső kereslet alakulása: a legfontosabb kockázati tényezőnek a német gazdaság teljesítményének alakulását, a Brexitet, az egyensúlytalansággal küzdő gazdaságok (például olasz és török) sorsának alakulását és a vámháborút látjuk.
- A forint árfolyamának változása: a tartós árfolyamgyengülés a magasabb infláció miatt lassíthatja a növekedést, míg az exporton keresztül gyorsíthatja azt, összességében azonban inkább kedvezőtlen a gazdaság számára, mivel a dinamikus béremelkedések hatását mérsékli.
- A mezőgazdaság teljesítménye: A mezőgazdaság teljesítményét nagyban befolyásolja az időjárás alakulása, így ez a GDP-re is hatással van.
- Versenyképesség, üzleti környezet és hozzáadott érték: a hosszú távú növekedéshez elengedhetetlenül szükséges az üzleti környezet és a versenyképesség javítása, illetve a magasabb hozzáadott értékű tevékenységek felé történő elmozdulás.
- Monetáris politika: kérdés, hogy az EKB mikor szigorít politikáján, hogy ez mikor kényszeríti a Magyar Nemzeti Bank is szigorításra, illetve hogy ennek milyen hatása lesz a hozamokra.
- Uniós források mennyisége: az Európai Bizottság benyújtotta a következő költségvetési ciklusra vonatkozó javaslatát. Kérdés, hogy a végső változatban mennyi forrás jut Magyarországnak.
- Olajár alakulása: az olajár emelkedése magasabb inflációt és gyengébb növekedést, míg csökkenése alacsonyabb inflációt és magasabb növekedést eredményez.

A kínálati korlátok következtében jelentősen lassulhat a foglalkoztatás bővülési üteme, azonban várakozásaink szerint jövőre a munkavállalói létszám éves átlagban is eléri majd a

4,5 millió főt. A következő években is tovább folytatódhat a munkaerőpiac szerkezeti átalakulása, a közfoglalkoztatottak számának csökkenése, valamint az állami szféra létszámleépítése is kedvező hatásokat eredményezhet, míg a munkaerőhiány miatt várhatóan csak frikciós vagy átmeneti munkanélküliség alakulhat ki a gazdaságban. Várhatóan idén és jövőre is még két számjegyű értékben nőhetnek a bérek azonban amennyiben sikerül magas hozzáadott értékű munkahelyeket létrehozni és javítani a kis vállalkozások versenyképességét a következő években is 8-9 százalékos nominális és 5 százalék feletti reálbér növekedés valószínűsíthető.

Előző előrejelzésünkhöz képest az inflációs prognózisunkon alig változtattunk. 2018-ban az infláció vélhetően 2,9 százalékra emelkedett, amelyben jelentős szerepe volt az olajárak emelkedésének és a forint gyengülésének. Tekintettel azonban az olajárak elmúlt időszakban tapasztalt mérséklődésére, illetve a 3 százalékos cél közelébe visszatérő inflációra, arra számítunk, hogy a pénzromlás mértéke a következő években is a 3 százalékos cél körül alakul. Tekintettel az inflációs célra visszatérő pénzromlásra, a Magyar Nemzeti Bank egyelőre továbbra sem kényszerül a monetáris politika érdemi szigorítására.

Az idei év májusának végéig az államháztartás központi alrendszerének hiánya 1187,5 milliárd forintot ért el. Az előző három év azonos időszakához képest számított viszonylag magas hiány mögött az uniós források megelőlegezése, a különféle infrastrukturális fejlesztések támogatása, valamint egyszeri kiadások állnak. Ezek összhangban vannak a kormány költségvetési politikájával, amelynek középpontjában továbbra is a gazdasági növekedés ösztönzése és a magyar családok támogatása áll. Az adóbevételek alakulására pozitív hatást gyakorló kedvező gazdasági környezet mellett, az előző években tapasztalt teljesülési dinamikát is figyelembe véve összességében a gazdálkodó szervezetek befizetéseinél és a lakossági befizetéseknél az előirányzathoz képest magasabb, a fogyasztási adókhoz kapcsolt bevételeknél pedig alacsonyabb teljesülést várunk 2018-ra. A kiadási oldalon a Start Munkaprogramhoz kapcsolódóan jelentős megtakarítást prognosztizálunk, amit a közfoglalkoztatásból a versenyszférába történő nagy számú munkavállalói átlépésekre alapozunk. Összességében a kormányzati tervekben szereplő, a GDP 2,4 százalékát kitevő deficittől kisebb mértékű 2 százalék körüli államháztartási hiánnyal számol intézetünk. Ez jelenti azt is, hogy az idei év lehet zsinórban a hetedik, amikor országunk teljesíteni tudja a 3 százalék alatt költségvetési deficit célt. A 3 százalékos hiánycél elérésére ezt megelőzően utoljára 2000-ben volt példa. A változatlan árfolyamon számolt GDP-arányos bruttó államadósság tekintetében 2018 végére 71,6 százalékos szintet várunk.

Előrejelzésünk szerint 2019-ben is dinamikus növekszik majd Magyarország gazdasága. A Kormányzat és Kutatóintézetünk makrogazdasági előrejelzése közötti eltérések miatt azonban a gazdálkodó szervezetektől származó, valamint a fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek előirányzatainak értékét túlbecsültnek tartjuk. Kiadási oldalon a váratlan gazdasági, illetve társadalmi folyamatok okozta negatív hatások enyhítését célozva a

Kormány 2019-ben összességében 100 milliárd forinttal megnövelte a rendelkezésre álló tartalék előirányzatok összegét. A tartalékok felhasználásával kapcsolatban 90,4 milliárd forint megtakarítást prognosztizálunk. A közfoglalkoztatottakkal kapcsolatban továbbra is jelentős mértékű átlépésre számítunk a versenypiacra. Emiatt a Start munkaprogram során 16 milliárd forintnyi megtakarításra számítunk. A nyugdíjkiadások kapcsán 18,8 milliárd forintos megtakarításra számítunk. Összességében előrejelzésünk szerint – a jelenleg rendelkezésre álló információk alapján – az államháztartás hiánya 2019-ben a GDP 1,6 százalékát éri majd el, ami 0,2 százalékponttal kedvezőbb a Kormányzati várakozásokhoz képest. Kivetítésünk alapján az államadósság maastrichti kritériumok szerint kalkulált államadósság a GDP 69,4 százalékát éri majd el 2019 végére.

Helyzetértékelés

Nemzetközi kitekintés az elmúlt fél évre

Konjunktúra alakulása

Az Európai Unió gazdasága míg 2018 első negyedévében 2,3 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva, addig a második negyedévben 2,1 százalékkal, a harmadikban pedig 1,8 százalékkal. Az éves ráták alapján az Egyesült Államok gazdaságának növekedése az idei év mindhárom negyedévében meghaladta az EU-ét. Az európai növekedés motorja az idei évben a beruházás lett, a második negyedévben 3 százalékkal, a harmadikban pedig 4 százalékkal emelkedett éves alapon, miközben a fogyasztás csak 1 százalékkal mindkét negyedévben. A beruházások idei gyors növekedésének hátterében a Juncker-tervnek nevezett beruházásösztönző csomag kibővítése, valamint az új uniós költségvetési ciklus gazdaságösztönző támogatásaiból megvalósuló beruházások állnak, amelyek pozitív hatása várhatóan a következő negyedévekben is fennmarad. A gazdaság bővüléséhez a belső tételek hozzájárulása mellett a nettó exporté is – bár csökkenő mértékben – pozitív volt.

Az idei második negyedévben 2,9 százalékkal, a harmadik negyedévben 3 százalékkal bővült az Egyesült Államok kibocsátása az előző év azonos időszakához képest, így már összességében kilencedik negyedéve gyorsul a gazdaság növekedési üteme. A fogyasztás a második negyedévben évesítve 2,6 százalékkal, a harmadikban pedig 3 százalékkal emelkedett. Ennél lényegesebb növekedési faktor volt a beruházás, aminek a növekedése évesítve 4,6 százalékot és 6,0 százalékot tett ki a vizsgált két negyedévben. A jelentős bővülést részben a tavalyi gyenge beruházási volumen miatti bázishatás magyarázhatja, ugyanakkor Donald Trump társasági adócsökkentést tartalmazó programja is a beruházási aktivitás további emelkedését segítette elő. Összességében véve az éves alapon mért amerikai növekedési ráta véleményünk szerint még magas maradhat a következő negyedévben is.

Minden visegrádi ország éves alapon vett növekedési rátája továbbra is meghaladja az Európai Unió átlagát. A szezonálisan kiigazított adatok alapján Lengyelország növekedése az idei év során folyamatosan emelkedett, az első negyedévben 5,0 százalék volt, ez a másodikban 5,2 százalékra, a harmadik negyedévben pedig t 5,8 százalékra nőtt. Hazánk esetében Magyarország az első és második negyedéves növekedés mértéke azonos volt (4,8 százalék) a harmadik negyedévre viszont már gyorsabb bővülést (5,2 százalék) regisztráltak. Szlovákia szintén magas növekedést mutatott az idei évben. A második negyedéves növekedése éves alapon 4,3 százalék, a harmadiké pedig 4,5 százalék volt, mindkettő magasabb az első negyedévesnél (3,9 százalék) A V4-es országok közül Csehország

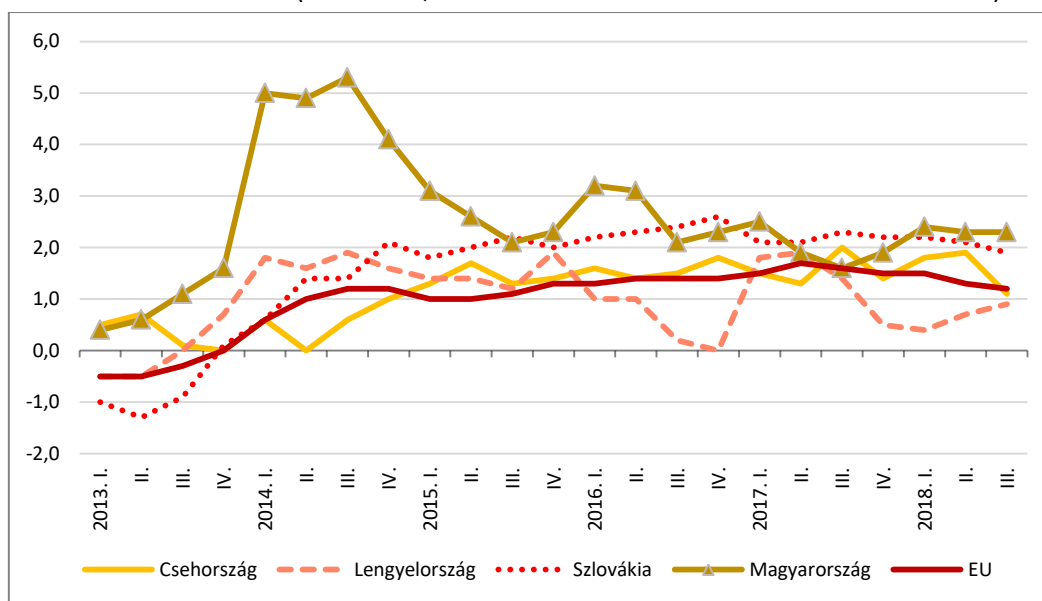
növekedése a legalacsonyabb, éves alapon az idei második és harmadik negyedévben is 2,4 százalék volt, ami lényegesen elmaradt az idei első negyedéves 4,1 százaléktól. A 2004 után csatlakozott államok mindegyikének második és harmadik negyedéves évesített növekedési rátája meghaladja az Unió átlagát. Éves alapon kiemelkedő volt Lettország gazdasági növekedése is (5,3 százalék), de 3 százalék felett bővült, Szlovénia, Románia, Észtország, Ciprus és Bulgária is. Ehhez minden bizonnyal az új uniós költségvetés keretében lehívható gazdaságösztönző támogatások is hozzájárultak.

Munkaerőpiac

A nyári hónapokban 659 ezer fővel, míg az őszi hónapokban összesen 511 ezer fővel nőtt a nem mezőgazdasági dolgozók száma az USA-ban, mindkét növekedési ütem közel megegyezik az elmúlt évben mérttel. Novemberben 155 ezer új álláshely jött létre az USA-ban, amelynek eredményeként immár 98 hónapja bővül folyamatosan a foglalkoztatás. Az új álláshelyek száma azonban jelentősen elmaradt a 198 ezer fős elemzői várakozásoktól, amely a vártnál nagyobb lassulást jelez az USA gazdaságában. A foglalkoztatás bővülésében elsősorban három ágazat, az egészségügy, a feldolgozóipar, valamint a szállítás, raktározás játszott szerepet, a három ágazat adta a növekedés 54,2 százalékát. Novemberben a munkanélküliségi ráta 49 éves mélypontra, 3,7 százalékon állt, amely közel 6 millió állástalan jelent. A legfrissebb adatok alapján a legjobb munkavállalási korú (25-54 éves) korosztály 79,7 százaléka rendelkezett álláshellyel, amely alapján az USA munkaerőpiaca visszatért a válság előtti állapotba. Az év eleji 2,6-2,8 százalékos éves órabérenövekedés őszig 3,1 százalékra gyorsult, amely közel egy évtizede a leggyorsabb bérenövekedés. Mindeközben az infláció az olajárak mérséklődése révén 2,5 százalékot tett ki, így a reálbér novemberben éves alapon 0,6 százalékkal emelkedett.

Tovább lassult a foglalkoztatás bővülési üteme az Európai Unióban: az első negyedéves 1,5 százalékos éves ráta a második negyedévre 1,3 százalékra, míg a harmadik negyedévben 1,2 százalékra csökkent. A foglalkoztatás növekedésének motorját a szolgáltató ágazatok jelentették, azon belül is elsősorban az IKT szektor, de az építőiparban is átlag feletti ütemben bővült a foglalkoztatotti létszám, míg a mezőgazdaságban csökkenést mértek. Ezzel együtt is tovább csökkent a munkanélküliségi ráta az Európai Unióban, októberben már csak az aktívak 6,7 százaléka nem rendelkezett álláshellyel szemben az előző évi 7,4 százalékos rátával. A tagállamok közül 10 százalék feletti rátával már csak Görögország (18,9 százalék), Spanyolország (14,8 százalék) és Olaszország (10,6 százalék) rendelkezik, ellenben 6 ország esetében a munkanélküliek részaránya nem éri el a 4 százalékot. A legalacsonyabb rátával továbbra is Csehország rendelkezik (2,2 százalék), őket Németország (3,3 százalék) követi, majd hazánk, Hollandia és Málta egyaránt 3,7 százalékos rátával, de Lengyelországban is csupán az aktívak 3,8 százaléka állástalan.

1. ÁBRA: A FOGLALKOZTATÁS VÁLTOZÁSA A VISEGRÁDI ORSZÁGOKBAN ÉS AZ EURÓPAI UNIÓBAN (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat, Századvég-szerkesztés

A visegrádi országok közül Csehországban a második negyedévben még kismértékben, 1,9 százalékra gyorsult, míg a harmadik negyedévben jelentősen, 1,1 százalékra lassult a foglalkoztatás növekedési üteme. A visszaesés oka feltehetően a gazdaság lassulása, valamint a munkaerőhiány, amely a cseh gazdaságot sújtja az egyik legnagyobb mértékben az Európai Unióban. A harmadik negyedéves adatok alapján az összes álláshely 5,6 százaléka volt betöltetlen Csehországban. Szlovákiában az első negyedéves 2,2 százalékról előbb 2,1 százalékra, majd a harmadik negyedév során 1,9 százalékra mérséklődött a foglalkoztatás bővülési üteme. Ez utóbbi 2015 első negyedéve óta a leglassabb ütem, azonban hazánk után így is a második leggyorsabb a V4-ek körében. A szlovák munkanélküliségi ráta ezzel együtt is a legmagasabb a visegrádi országok között, 6,6 százalék októberben, amely éves szinten 1,1 százalékpontos csökkenést jelent. Lengyelországban ezzel szemben emelkedett a foglalkoztatás növekedési üteme az elmúlt időszakban, azonban még így sem éri el az 1 százalékot éves alapon. A munkanélküliségi ráta ezzel együtt is egy év alatt 0,7 százalékponttal 3,8 százalékra csökkent Lengyelországban, amelynek köszönhetően már látszanak a munkaerőhiány jelei, az idei utolsó negyedéves felmérés szerint már a lengyel ipari vállalatok fele említette a munkaerőhiányt, mint a termelést gátló tényezőt, míg tavaly csupán a vállalatok 40 százaléka szembesült ezzel a problémával.

Infláció

Az elmúlt félévben az inflációs folyamatokat alapvetően meghatározó világpiaci olajár mozgása két elkülönülő periódusra osztható. Júliustól október elejéig lényegében 65 és 76 dolláros ár között ingadozott, majd egyértelműen az árcsökkenési tendencia vált uralkodóvá. A fentiek következtében a júliusi nyitó ár - 74 dollár - november végére több

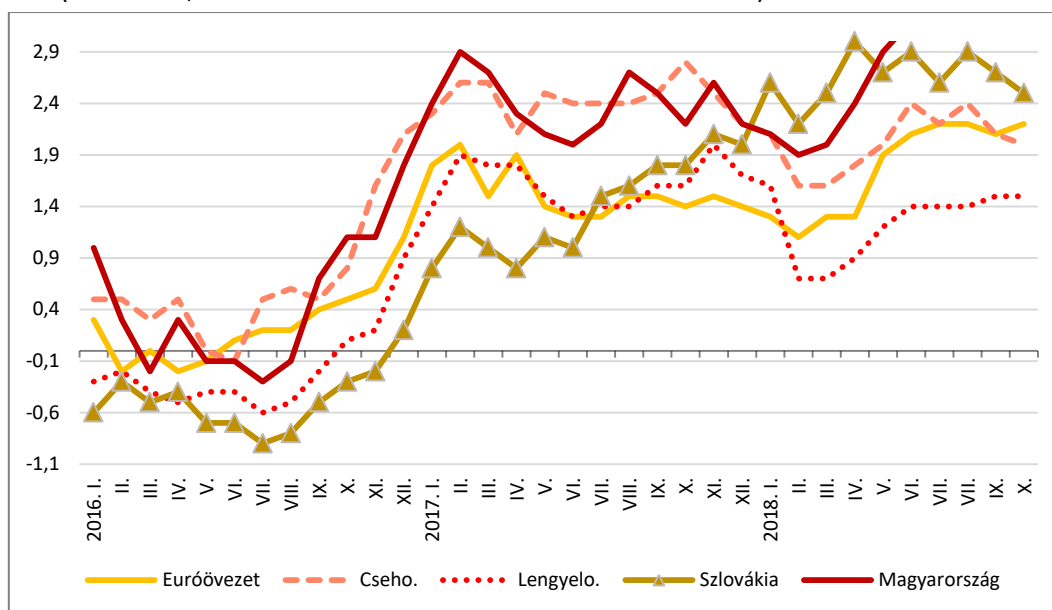
mint 30 százalékkal csökkenve 51 dolláron zárt. Az októbertől érvényesült árcsökkenés hatására az OPEC és az azon kívüli szövetségeseiket tömörítő OPEC+ csoport december elején arról döntött, hogy az októberi termelést alapul véve január 1-jétől együttesen napi 1,2 millió hordóval fogja vissza kitermelését fél évig az olajpiac stabilitásának és így az árak alátámasztásának érdekében. Az OPEC napi 800 ezer hordóval, a szervezeten kívüliek pedig napi 400 ezer hordóval fogják vissza a termelésüket, ezen belül Oroszország napi 228 ezer hordó termeléscsökkentésre tett ígéretet. Az előzőek alapján, valamint a december első felében kialakult árakat figyelembe véve a kőolaj ár stabilizálódása vagy enyhe emelkedése is a következő negyedévre elképzelhető.

Hektikus képet mutatott az infláció a világ legnagyobb gazdaságában, az USA-ban az idei év során. A júliusi 2,9 százalékos éves szintű áremelkedést augusztusban 2,5 százalékos, szeptemberben 2,0 százalékos októberben pedig 2,3 százalékos növekedés követte. Az októberi adatok alapján továbbra is elsősorban az energiaárak növekedése okozta az áremelkedést, amely éves alapon 8,9 százalékkal, ezen belül is a gázolaj ára 26,2 százalékkal nőtt éves alapon. Az élelmiszerek ára ezzel szemben mindösszesen 1,2 százalékkal emelkedett ugyanezen időhorizonton éves viszonylatban. Az élelmiszer és energia tételen kívüli többi áru ára éves szinten 2,1 százalékkal lett magasabb. A szolgáltatások közül az energetikai szolgáltatások ára 0,1 százalékkal, míg a többi szolgáltatásé 2,9 százalékkal nőtt.

Az infláció az EU esetében a második negyedéves enyhe emelkedést követően a harmadik negyedévben inkább stagnálni látszott. Júliusban és augusztusban az EU-ban 2,2 százalékra nőtt a pénzromlás éves üteme, szeptember 2,1 százalékos, október hónapban pedig, 2,2 százalékos volt. A növekedésben elsősorban az energiaárak emelkedése játszott szerepet, októberre az EU egészét tekintve 6,6 százalékos éves növekedést mutattak, ez júliushoz képest 0,3 százalékpontos emelkedést jelent. Októberben az élelmiszer árak 1,2 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbi, júliushoz képest ez 0,4 százalékpontos csökkenést jelentett. A szolgáltatások árai éves szinten az EU-ban október végén 1,7 százalékos inflációt mutattak, ami 0,1 százalékponttal magasabb a július végénél.

A visegrádi országok esetében az inflációs kép eltérő. Csehország és Szlovákia esetében csökkenő, Lengyelország esetében nagyjából stagnáló, Magyarország viszonylatában pedig növekvő tendencia körvonalazódott. Csehországban augusztusban 2,4 százalék, szeptemberben 2,1 százalék, októberben pedig 2,0 volt a pénzromlás mértéke. Ugyanezen értékek Szlovákia esetében rendre 2,9, 2,7 és 2,5 százalékos mértékűek voltak. Lengyelországban augusztusban 1,4 százalék volt az infláció, szeptemberben és októberben azonos, 1,5 százalékos értéket mértek.

2. ÁBRA: AZ EURÓPAI UNIÓ ÉS A V4 HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEXE (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat

Monetáris kondíciók

A piaci várakozásoknak megfelelően nem változtatott irányadó rátáján az Európai Központi Bank Kormányzótanácsa az elmúlt félév során, így az alapkamatot változatlanul 0 százalék az eurózónában, amely a jegybanki közlemény alapján legalább 2019 nyaráig fennmaradhat. Azonban fontos kiemelni, hogy az inflációs nyomás továbbra sem sürgeti a jegybankot, a legfrissebb, decemberi előrejelzés szerint is csak 1,8 százalékgig gyorsul az infláció üteme 2021-ig szemben a 2 százalékos jegybanki céllal. Ezzel szemben októbertől a korábbi 30 milliárd euróról 15 milliárd euróra csökkentette a vállalati és államkötvények havi vásárlási ütemét a jegybank. Majd a decemberi kamatdöntés keretében Mario Draghi a korábbi bejelentésnek megfelelően lezárta az EKB eszközvásárlási programját, amelynek célja a kamatok leszorítása és az infláció felpörgetése volt. Az eszközvásárlási programok lezárásával azonban nem ér véget a pénzbiőség az eurózónában, a novemberig 2 560 milliárd euró értékű állományt a jegybanki közlemény alapján az EKB továbbra is újra befekteti majd. A jegybanki előretekintő iránymutatás alapján az eszközállomány értékének a csökkenése csak jóval a kamatemelések megkezdését követően indulhat el.

A piaci várakozásoknak megfelelően szeptemberi és decemberi ülésén is 0,25-0,25 százalékponttal emelte irányadó rátáját a 2,25-2,5-ös sávba a Federal Reserve Nyílt Piaci Bizottsága (FOMC). Szeptemberben a Fed a döntést a továbbra is a kedvező munkaerőpiaci folyamatokkal (növekvő aktivitás, alacsony munkanélküliség), valamint a 2 százalékos inflációs cél közelében alakuló áremelkedéssel indokolta. Decemberre azonban lassult az USA növekedési üteme, a foglalkoztatás a korábbinál lassabb ütemben bővült, illetve az olajárak csökkenése miatt mérséklődött az infláció. Ennek következtében Powell óvatosabb

hangnemre váltott a decemberi kamatdöntést követő beszédében. Hangsúlyozta, hogy a Fed folytatni kívánja a monetáris szigorítást, azonban a kiadott dot-plot alapján ez csak lassabb ütemben következhet be. A szeptemberi kamatdöntést követően a jegybankárok még három kamatemelést vártak 2019-re, azonban a decemberi dot-plot alapján csak két kamatemelés várható, amellyel az USA alapkamat elérné a jegybankárok által egyensúlyinak tekintett szintet. Decemberben emellett kis mértékben rontották a növekedési előrejelzésüket, 2018-ban a korábbi 3,1 százalékos helyett 3,0 százalékos, míg 2019-ben a korábbi 2,5 százalékos helyett 2,3 százalékos növekedést várnak. A döntéshozók 2020-21-re is 2 százalékos körüli növekedést várnak, vagyis a piacokkal szemben nem számítanak recesszióra az évtized végén az USA-ban.

Augusztus elején 0,25 százalékponttal 0,75 százalékra emelte az irányadó tárját a Bank of England a 2 százalékos inflációs célt meghaladó 2,4 százalékos pénzromlás következtében. Azóta azonban nem módosított az alapkamaton a jegybank, annak ellenére sem, hogy a jegybank legfrissebb inflációs jelentése alapján az infláció üteme az elkövetkező időszakban a 2 százalékos cél felett alakulhat és csak a 3 éves előrejelzési horizont végén térhet vissza a jegybanki célhoz.

Az elmúlt fél év során 4 alkalommal (június végén, augusztus elején, szeptember végén és november elején) is emelte, egyaránt 0,25 százalékponttal irányadó rátáját a Cseh Nemzeti Bank, így az alapkamat már 1,75 százalékos Csehországban. A kamatemelést a gyengülő koronával és az emelkedő energiaárakkal indokolta a jegybank, amelynek köszönhetően az infláció várhatóan a jegybanki 2 százalékos cél felett alakulhat, jövő év elején még emelkedhet is kismértékben az októberi 2,2 százalékról és csak 2019 végén, 2020 elején érheti el ismét az inflációs célt. A Lengyel Nemzeti Bank ellenben továbbra is tartja 1,5 százalékos irányadó rátáját azzal együtt, hogy a novemberi előrejelzésük szerint az idei 1,8 százalékos inflációt jövőre 3,2 százalékos, míg 2020-ban 2,9 százalékos pénzromlási ütem követheti, szemben a 2,5 százalékos jegybanki céllal.

Pénzügyi folyamatok

A főbb 10 éves állampapír piaci referenciahozamok többsége a második negyedévben 10 bázisponttal csökkent. A harmadik negyedévben előző negyedévhez képest nagyobb volatilitás jellemezte a 10 éves állampapírhozamokat a világ vezető gazdaságaiban. Alapvetően csökkenési tendencia volt látható a harmadik negyedéves időszak kezdete és vége között, ettől a trendtől csak az USA tért el, ahol az időszak végén a hozamszint 16 bázisponttal meghaladta az időszak kezdeti értéket. Jerome Powell, a Federal Reserve elnöke október elején több megszólalásában is nagyon optimistán nyilatkozott az amerikai gazdaság helyzetével kapcsolatban, szerinte az Egyesült Államok gazdasága különlegesen jó helyzetben van, alacsony munkanélküliség, visszafogott infláció és dinamikus GDP-bővülés jellemzi, ezek a körülmények pedig a közeljövőben minden előjel szerint fennmaradhatnak.

Ez elég egyértelmű üzenet volt a piaci szereplők számára, hogy a Fed folytatni fogja kamatemelési ciklusát, ráadásul azt is kijelentette, hogy a jegybank nem tart attól, hogy a szigorítás folytatásával kihúznák a gazdaság alól a talajt. A piaci szereplők megértették Powell üzenetét, ennek megfelelően pedig az amerikai állampapír-hozamok ezután látványosan növekedtek. Októberre az amerikai kötvényhozamok több éves csúcsra emelkedtek, a 10 éves állampapírhozam pedig 7 éves csúcson volt. Ez a trend elkerülhetetlenül hatott a többi ország államkötvény hozamainak alakulására is.

A japán államkötvények hozama július és november között jelentős kilengéseket mutatott, a maximális és minimális értékek közötti különbség 13 bázispontot tett ki. A hozamok kisebb visszaesések mellett október elejéig emelkedő irányúak voltak, onnantól viszont november végéig csökkenő trend érvényesült. A nyitó értéknél a záró érték 6 bázisponttal volt magasabb. A japán hozammozgásokban fontos szerepe van annak, hogy a jegybank a következő két évben 1,8 százalékos inflációval számol és megerősítette, hogy a tízéves japán államkötvény hozamát zéró szint körül tartják. A jegybank folytatja a 2013 áprilisában meghirdetett eszközvásárlási programot. Ettől a jegybank azt reméli, hogy elindítja az árak emelkedését.

Az Egyesült Királyság államkötvényeinek hozamát július és november között igen hektikus mozgások jellemezték, 46 százalékos kilengés mellett, a maximális és minimális értékek közötti különbség 54 bázispontot tett ki. A hozamok alakulásának irányait tekintve – jelentős kilengésekkel kísérve – ellentétes tendenciák uralták. Augusztus végéig lényegében stagnálás, utána október elejéig emelkedő trend, majd jelentős kilengések mellett november elejéig megint stagnálás, onnantól viszont a hónap végéig csökkenő trend érvényesült. A nyitó értéknél a záró érték 11 bázisponttal volt magasabb.

Fiskális politika

Az Európai Bizottság őszi előrejelzése alapján stabilan alakulhat a következő években a költségvetési hiány az Európai Unióban. A Bizottság a tavalyi 1 százalékos GDP-arányos deficit után idénre 0,7 százalékos hiányt prognosztizál, amely a következő két évben is 0,7-0,8 százalék között alakulhat. A javuló költségvetés oka idén elsősorban a kamatkidadások, valamint a munkanélküli segélyek mérséklődése. Ezzel szemben jövőre a benyújtott költségvetési tervek alapján kismértékben emelkedhet a hiány értéke, azonban a ráta továbbra is jóval a 3 százalékos maastrichti kritérium alatt alakulhat. Negatívan hathat a költségvetési pozícióra a következő években az állami beruházások GDP-arányos értékének növekedése. A Bizottság az előrejelzés során azzal számol, hogy elsősorban a 2014-2020-as költségvetési ciklus forrásfelhasználásai és a Juncker-terv révén az állami beruházások a GDP-arányában a 2017-es 2,7 százalékról 2020-ig 3,0 százalékra emelkedhetnek. Ez azonban továbbra is elmarad a válság előtti évek 3,2 százalékos átlagától. Az ESA-egyenleggel

szemben a strukturális egyenleg¹ a következő időszakban emelkedhet, vagyis a következő évek során, nem a költségvetési fegyelem, hanem a továbbra is kedvező ciklikus pozíció játszhat szerepet az költségvetési egyenleg alakulásában az Európai Unióban. Ennek ellenére 2018-ban és 2019-ben is várhatóan a tagországok fele mutat majd fel szufficitet, illetve egyensúlyi költségvetést, míg az évtized végéig ezen tagállamok száma 16-ra emelkedhet. Ezzel szemben Romániában idén a GDP 3,3 százalékát, jövőre a 3,4 százalékát, míg 2020-ban a 4,7 százalékát teheti ki a költségvetési hiány, de 2020-ra Olaszország esetében is a maastrichti kritérium megszegését várja a Bizottság, míg Franciaország 2019-ben kerülhet közel ehhez.

A kedvező költségvetési folyamatok következtében tovább mérséklődhet a GDP-arányos államadósság az Európai Bizottság prognózisa alapján. Az előrejelzés szerint az államadósság a GDP-arányában a 2017-es 83,2 százalékról 77,6 százalékig csökkenhet az Európai Unióban, míg 88,9 százalékról 82,8 százalékig az eurózónában. A mérséklődés következtében 2017 és 2020 között 13-ról 16-ra emelkedhet azon tagországok száma, akik teljesítik az államadósságra vonatkozó maastrichti kritériumot. A magas államadóssággal küzdő országok közül Görögország adósságrátája a tavalyi 176,1 százalékról idén 182,5 százalékra emelkedhet, majd az évtized végéig 167,4 százalékig csökkenhet. Olaszország és Franciaország esetében ellenben változatlan államadósság rátával számol a Bizottság: előbbi esetében kicsivel 131 százalék felettivel, míg utóbbi esetében 98 százalék körülivel. A portugál államadósság ezzel szemben 2017 és 2020 között 8 százalékponttal 116,8 százalékra, a belga és a brit államadósság 5-5 százalékponttal 98,7, illetve 82,6 százalékra, a spanyol pedig 3 százalékponttal 95,4 százalékra mérséklődhet. A költségvetési fegyelem következtében a 2014-ben még 74,5 százalékos rátával rendelkező Németország ellenben már jövőre teljesítheti a 60 százalékos maastrichti kritériumot, míg 2020-ban már csak a bruttó nemzeti termék 53,7 százalékát adhatja az államadósság.

A magyar gazdaság helyzetértékelése fél év távlatában

A növekedés alakulása

2018 második és harmadik negyedében a magyar gazdaság teljesítménye a nyers adatok alapján átlagosan 4,9, a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított 5,0 százalékos növekedést jelzett az előző év azonos időszakához képest.

Felhasználási oldalon a bruttó hazai termék bővüléséhez legnagyobb mértékben a bruttó állóeszköz felhalmozás járult hozzá, a második negyedévben 3,5, míg a harmadikban 4,2 százalékponttal. A mutató a második negyedévben 15,0 százalékkal, a harmadikban pedig 20,0 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Azonban a készletek

¹ Az egyszeri hatásoktól és a gazdaság ciklikusságának hatásától tisztított költségvetési egyenleg

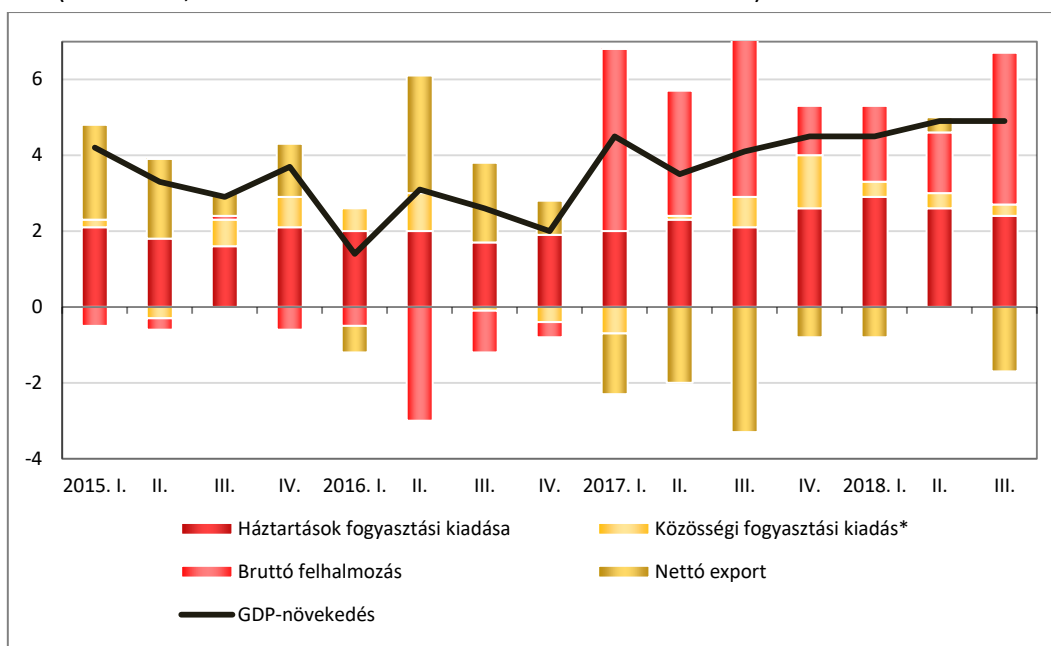
változása a második negyedévben 1,8, a harmadikban 1,0 százalékponttal lassította a növekedést.

A bruttó állóeszközfelhalmozás teljesítménye az építési beruházások, valamint a gép- és berendezés beruházások volumen növekedésének volt köszönhető. Míg a második negyedévben közel azonos, addig a harmadik negyedévben az építési beruházások érték el magasabb növekedési ütemet. A teljes beruházási teljesítmény több, mint a felét kiadó vállalkozási szektor beruházásainak volumene a két negyedév átlagában 11,6 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi szintet, amely a teljes beruházási teljesítmény körülbelül 15 százalékát megvalósító költségvetési szervek beruházásai esetében átlagosan 39,6 százalékkal volt magasabb, mint 2017 azonos negyedéveinek az átlagában.

A háztartások tényleges fogyasztása a második negyedévben 4,8 százalékkal, míg a harmadikban 4,7 százalékkal bővült egy év alatt, így a végső fogyasztás a második negyedévben 4,2 százalékkal, míg a harmadikban 4,0 százalékkal nőtt. Ezzel a háztartások tényleges fogyasztása a két negyedév átlagában 2,8 százalékponttal, a közösségi fogyasztás 0,1 százalékponttal segítette a gazdaság bővülését és így a végső fogyasztás 2,9 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez a két negyedév átlagában. A háztartások fogyasztási kiadásai 2018 második negyedévében 5,4, míg a harmadikban 5,3 százalékkal nőttek, amelyet a bérek inflációt meghaladó fokozatos emelkedése és az alacsony munkanélküliségi ráta segítettek elő. Így, a háztartások fogyasztási kiadásai 2,6, illetve 2,4 százalékponttal járultak hozzá a GDP bővüléséhez.

A belföldi kereslet importtartalma miatt a behozatal bővülése mindkét negyedévben jelentős volt és meghaladta az export növekedését. Az import 2018 második negyedévében 9,1 százalékkal, a harmadikban 5,9 százalékkal nőtt, amely az export esetében rendre 8,6 és 3,4 százalékon alakult. A külkereskedelmi aktívum így a második negyedévben 0,4 százalékponttal segítette, ellenben a harmadik negyedév 1,7 százalékponttal lassította a gazdaság növekedését, amely a két negyedév átlagában 0,7 százalékpontos mérséklést jelentett.

3. ÁBRA: A FELHASZNÁLÁSI TÉTELEK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP-NÖVEKEDÉSHEZ (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: KSH

Megjegyzés: *Tartalmazza a természetbeni társadalmi juttatást, függetlenül annak forrásától.

A GDP termelési oldalán úgy 2018 második, mint harmadik negyedében a szolgáltatások járultak hozzá a legnagyobb mértékben a GDP növekedéséhez. A második negyedév során 2,5, míg a harmadikban 2,2 százalékponttal. A szolgáltatások hozzáadott értékének növekedése 4,2 százalék volt a két negyedév átlagában, amelyen belül kiemelkedett a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (átlagosan 7,6 százalékos), a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység (átlagosan 6,7 százalékos), a művészet, szórakoztatás, szabad idő, egyéb szolgáltatás (átlagosan 6,0 százalékos) és az információ, kommunikáció (átlagosan 5,0 százalékos) volumen növekedése volt kiemelkedő.

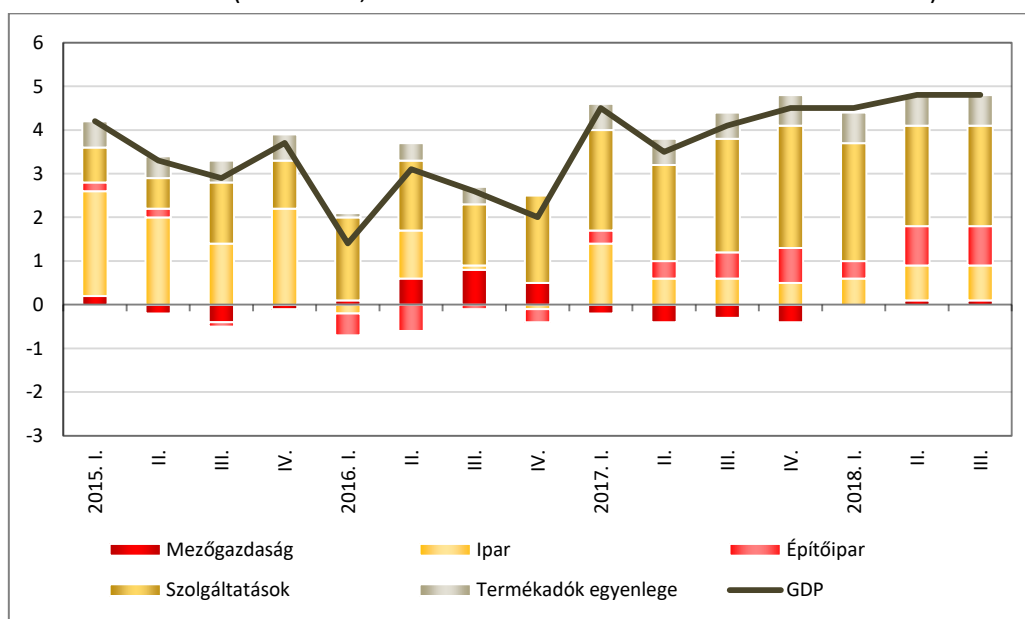
A szolgáltatások után az építőipar teljesítménye járult hozzá a legnagyobb mértékben a gazdaság növekedéséhez, a második negyedév során 0,8, míg a harmadikban 1,1 százalékponttal. Az építőipar a második negyedévben 23,8, a harmadikban 27,5 százalékkal bővült, amely elsősorban az EU-s támogatásoknak, valamint a költségvetési ösztönzőknek (5 százalékos kedvezményes áfa kulcs, CSOK) volt köszönhető. Az építőipar termelési értéke az épületek esetében 2018 második negyedévében 10,6 százalékkal, a harmadikban 20,3 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. A termelés az egyéb építmények esetében rendre 30,9 és 41,7 százalékkal volt magasabb 2017 azonos időszakától. A kiadott lakásépítési engedélyek száma 2018 második negyedévében 20 százalékkal csökkent, azonban az épített lakások száma 6 százalékkal nőtt egy év alatt. A harmadik negyedévben előbbi nem változott, míg utóbbi 24,3 százalékkal nőtt. A második negyedév során a vállalkozások által épített lakások száma 6,3 százalékkal csökkent, a

természetes személyek által építettek száma ellenben 14,5 százalékkal nőtt. A harmadik negyedév során az előbbi 30,4 százalékkal, az utóbbi 18,7 százalékkal növekedett.

Az ipari kibocsátás a második negyedévben átlagosan 3,8 százalékkal a harmadikban 2,7 százalékkal nőtt, amelyen belül a feldolgozóipar növekedése rendre 4,3 és 2,5 százalék volt. Az ipar a második negyedév során így 0,9 százalékponttal, míg a harmadikban 0,6 százalékponttal járult hozzá a GDP növekedéséhez, amely a feldolgozóipar esetében 0,9 és 0,5 százalékpont volt. A vizsgált negyedévekben a legtöbb jelentős feldolgozóipari alágazat kibocsátásának átlagos volumene nőtt, legjelentősebben a gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártása (15,0 százalék), valamint a villamos berendezés gyártása (12,0 százalék) ágazatoké. Ellenben néhány ágazat kibocsátásának volumene csökkent a két negyedév átlagában, ilyen volt a gép, gépi berendezés gyártása (–11,2 százalék), a villamos energia-, gáz, gőzellátás, légkondicionálás (–3,9 százalék), a járműgyártás (–3,4 százalék), a textil, ruházat, bőr, és bőrtermék gyártása (–2,7 százalék), illetve a gyógyszergyártás (–0,4 százalék).

A mezőgazdaság a második negyedév során 2,0 százalékkal, a harmadikban 3,4 százalékkal bővült, így a két negyedév átlagában 0,2 százalékkal segítette a gazdaság növekedését.

4. ÁBRA: AZ EGYES ÁGAZATOK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP NÖVEKEDÉSÉHEZ
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



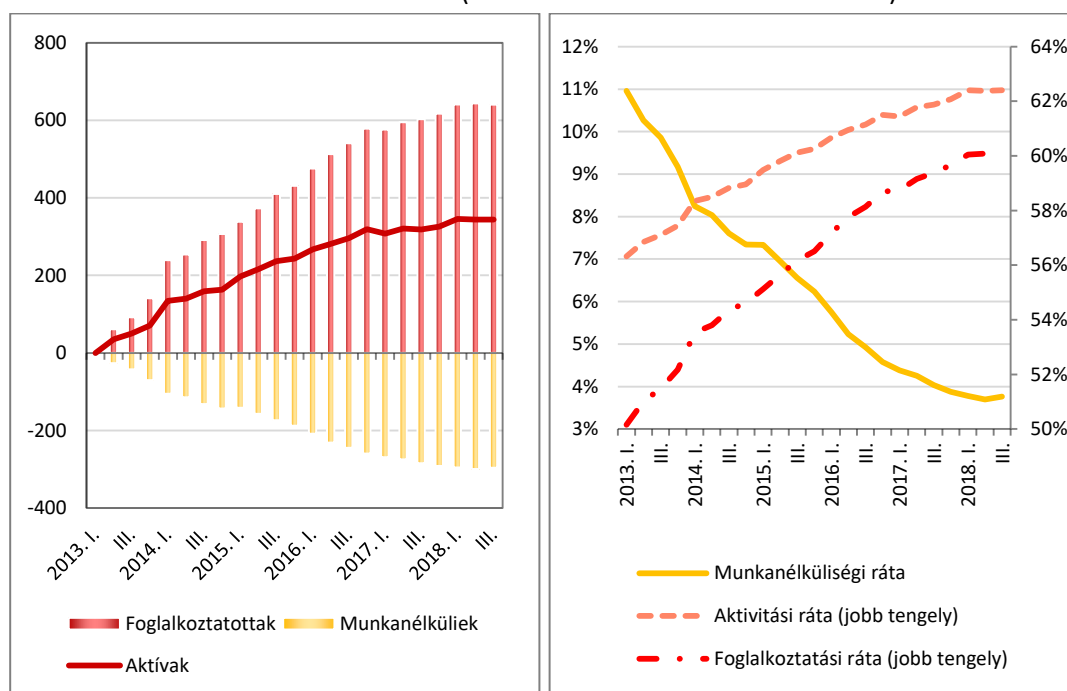
Forrás: KSH

Munkaerő-piaci folyamatok

A szezonálisan kiigazított adatok alapján megállt a foglalkoztatás bővülés az elmúlt két negyedév során. A harmadik negyedévben, hasonlóan az első negyedévhez 4 millió 465 ezer fő dolgozott, amely azonban éves szinten 37 ezer fős növekedést jelent. Az

aktívak szezonálisan kiigazított száma ellenben ezer fővel csökkent féléves és 26 ezer fővel nőtt éves alapon. Ennek eredményeként nem változott a foglalkoztatási ráta, továbbra is a 15-74 éves korosztály 60,1 százaléka rendelkezik álláshellyel, amely kismértékben elmarad az európai uniós átlagtól (60,4 százalék a második negyedévben). Az intézményi statisztikák esetében ellenben jelentős bővülést mért a KSH, az alkalmazottak szezonálisan kiigazított száma az idei első negyedév óta 34 ezer fővel 3 millió 119 ezer főre emelkedett. Ennek háttérében a versenyszféra létszámbővítései állnak, a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások esetében az állományi létszám két negyedév alatt 47 ezer fővel emelkedett. Az állam szférában ellenben 12 ezer fővel, míg a non-profit vállalatok esetében ezer fővel csökkent az alkalmazottak száma az elmúlt félév során. Az állami szféra létszámcsökkentésében elsősorban a közfoglalkoztatás játszott közre, március és szeptember között a Start munkaprogramokban dolgozók létszáma 19 ezer fővel 113 ezer főre mérséklődött. A munkanélküliségi ráta csökkenése megállt az elmúlt félév során, a mutató 3,7-3,8 százalék között ingadozott, amely kicsit több mint 170 ezer állástalant jelent.

5. ÁBRA: A FOGLALKOZTATOTTAK, A MUNKANÉLKÜLIEK ÉS AZ AKTÍVAK SZÁMÁNAK (2013 I.=0), ILLETVE A MUNKANÉLKÜLISÉGI-, AZ AKTIVITÁSI ÉS A FOGLALKOZTATÁSI RÁTA ALAKULÁSA (SZEZONÁLISAN IGAZÍTOTT ADATOK)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

A nettó átlagkereset a harmadik negyedévben 10,8 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakának értékét és 215 160 forintot tett ki. A bérek a versenyszférában nőttek gyorsabb ütemben (10,8 százalékkal), elsősorban a minimálbér és a garantált bérminimum év eleji emelése, valamint a munkaerőhiány következtében. Az állami szférában ezzel

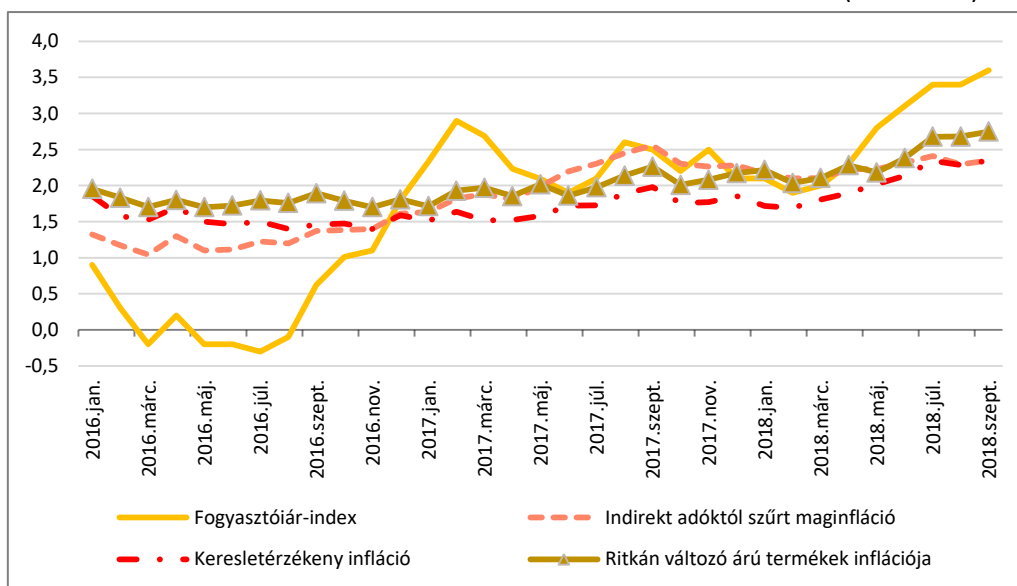
szemben 10,4 százalékos bérfeljesztés valósult meg, legfőképpen az állami vállalatoknál végrehajtott bérrendezések, valamint a kötelező legalacsonyabb bérek emelése révén. A harmadik negyedévben 3,5 százalékra emelkedő infláció következtében a nettó reálbér növekedési üteme 7,1 százalékra mérséklődött. A családi adókedvezmények hatását is figyelembe véve az idei első három negyedév során a nettó átlagkereset 224 092 forintot tett ki, amely nominál értelemben 11,5 százalékos, míg reál értelemben 8,6 százalékos növekedést jelent egy év alatt.

Infláció

2018 második negyedévében az átlagos infláció 2,7 százalék, míg a harmadikban 3,5 százalék volt, amely 0,5 százalékponttal ugyan meghaladta a jegybank középtávú inflációs célját, de nem lépte túl a 4 százalékos tolerancia sáv értékét. A félév során a legmagasabb érték (3,6 százalék) szeptemberben valósult meg, a dohánytermékek és a járműüzemanyagok jelentős árnövekedése miatt. Magyarország továbbá nem tudott eleget tenni valamennyi maastrichti konvergencia kritériumnak, ugyanis 12 havi átlagon a három legkisebb inflációs rátát felmutató országok átlagos inflációja 0,6 százalék volt, míg Magyarorszáé 2,7 százalék, amely nem elégíti ki a 1,5 százalékpontos maximális eltérés kritériumát.

Az egyre növekvő inflációra a dohánytermékek jövedéki adójának az emelése, illetve a járműüzemanyagok árnövekedése volt a legnagyobb hatással. Előbbi esetében az Európai Unió irányelve több lépcsőben megvalósuló jövedéki adó emelést ír elő, amely 2018 szeptemberében tovább növelte a dohánytermékek árát. A járműüzemanyagok esetében az árnövekedés az olaj világpiaci árnövekedésének hatására valósult meg, amely a globális kereslet növekedése, illetve a venezuelai és líbiai mérsékelt olajkitermelés hatására következett be. A járműüzemanyagok árnövekedésére hatással volt továbbá a forint árfolyam gyengülése az euróval, illetve a dollárral szemben. A dohánytermékek jövedéki adójának emelése következtében a dohánytermékek ára április és szeptember között átlagosan 7,7 százalékkal nőtt. Az olajár emelkedésének eredményeként átlagosan 12,6 százalékkal nőtt a járműüzemanyagok ára április és szeptember között az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az infláció növekedésének az irányába hatott továbbá a belső kereslet további növekedése, amely a minimálbér és a garantált bérminimum emelések hatására valósult meg.

6. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓ ÉS AZ INFLÁCIÓS TRENDMUTATÓK ALAKULÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

Az élelmiszerek ára április és szeptember között havonta átlagosan 4,0 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához viszonyítva. Fékezően hatott az inflációra a cukor árának átlagos 21,7 százalékos csökkenése, amely a cukortermelést korlátozó uniós szabályok 2017 végi megszűnésének az eredménye. A hal áfakulcsának 27 százalékról 5 százalékra való csökkentése a két negyedév átlagában 0,7 százalékkal csökkentette a hal árát. Ez a belsőségek esetében 3,3 százalékos árcsökkenést eredményezett egy év alatt. Az éttermi étkezés áfakulcsának 18 százalékról 5 százalékra való csökkentése nem okozott árcsökkenést a második és harmadik negyedév átlagában. 2018 szeptemberében a jövedéki adóemelés hatására a dohánytermékek ára átlagosan 7,7 százalékkal emelkedett, így a szeszesitalok és dohánytermékek ára átlagosan 5,4 százalékkal nőtt egy év alatt. A ruházatközpontú cikkek ára átlagosan 0,6 százalékkal nőtt, míg a tartós fogyasztási cikkeké ugyanennyivel csökkent április és szeptember között éves összehasonlításban. Utóbbi esetben jelentős szerepet játszott a használt gépjárművek 9,1 százalékos átlagos árcsökkenése. A háztartási energia ára átlagosan 1,4 százalékkal nőtt, de továbbra sem változott az elektromos energia, a vezetékes gáz és a távfűtés ára. A két negyedév átlagában a szolgáltatások ára 1,6 százalékkal nőtt, amelyet elősegített a belföldi üdülés 8,9 százalékos, a taxi szolgáltatás 6,6 százalékos, a lakbér 4,8 százalékos és az egészségügyi szolgáltatás 3,7 százalékos áremelkedése. Lassította a szolgáltatások átlagos inflációját a telefon, internet árának 5,5 százalékos csökkenése, amely az internet áfakulcsának 18 százalékról, 5 százalékra való csökkentésének az eredménye.

2018 második és harmadik negyedévében az MNB inflációs alapmutatói közül már valamennyi elérte a jegybank által kívánatosnak tartott 2-4 százalékos inflációs célsávot. A vizsgált időszak hónapjainak az átlagában az indirekt adóktól szűrt maginfláció

2,3 százalékot, a keresletérzékeny infláció 2,2 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 2,5 százalékot mutatott.

Monetáris és pénzüpiaci kondíciók

Az EKB Kormányzótanácsa és a Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC – Federal Open Market Committee) is ülésezett az őszi időszakban és mindkét döntéshozó szerv jelentős döntéseket hozott.

Az EKB döntéshozói ugyan nem változtattak december 13-i ülésükön az irányadó kamatokon, tehát az alapkamatot 0 százalékon, az egy napos hitelkamatot 0,25 százalékon, míg a betéti kamatot –0,4 százalékon hagyták. Azonban fontos döntést hoztak az eszközvásárlási program kivezetésével kapcsolatban, amely szerint az EKB 2019 januárjától nettó értelemben, azaz a lejáró értékpapírok újrabefektetésén felül nem vesz több kötvényt.

A Fed kamatokról határozó Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC – Federal Open Market Committee) változtatott kamatkondícióin 2018. szeptember 25-26-i ülésén és 25 bázisponttal a 2-2,25 százalékos célsávba emelte alapkamatát. Majd a december 18-19-i ülésén további 25 bázisponttal 2,25-2,5 százalékos célsávba emelte azt. A döntéshozók jövőre két alkalommal egyenként 25 bázispontos kamatemelésre számítanak.

A magyar jegybank 2018. júniustól decemberig nem változtatott, és 0,9 százalékon hagyta az irányadó rátát. A grémium megjelent jegyzőkönyvei alapján a testület döntése minden alkalommal egyhangú volt.

A hazai jegybank 2018 szeptemberében jelentős újításokat alkalmazva átalakította monetáris politikai eszköztárát. Az MNB az alapkamat 0,9 százalékra csökkentését követően 2016-ban számos, a rövid hozamokra ható konvencionális és nem konvencionális eszközt vezetett be, annak érdekében, hogy az alapkamat tartása mellett nem konvencionális lazítást hajtson végre:

- A kamatfolyosó több lépésben szűkült és aszimmetrikussá vált, tekintettel arra, hogy a jegybank annak felső szélét 0,9 százalékra csökkentette.
- A 3 hónapos betéti eszközhez való hozzáférés szűkítését követően a jegybank mennyiségi korlátozást alkalmazott és a 2016 őszén még 1600 milliárd forintos állomány 2017 végére 75 milliárd forintra zsugorodott.
- A BUBOR-piaci reform révén a BUBOR jobban be tudja tölteni a referenciakamat szerepét. Ennek két jelentős intézkedés az oka: a kötelező banki jegyzés előírása és hogy az MNB-hez került az adminisztrátori funkció.
- A devizaswapok bevezetése, amelyek leghosszabb futamideje 12 hónap, a forintlikviditás növelését teszi lehetővé.

- A kötelező tartalékráta 2 százalékról 1 százalékra csökkent.
- A Piaci Hitelprogramhoz (PHP) kapcsolódó preferenciális betét a bankok hitelezési vállalásainak mértékében alakult ki és áll rendelkezésükre.

Az MNB lépéseinek következtében a rövid lejáratú pénzügyi hozamok tartósan a kamatfolyosó alsó szélének közelébe csökkentek.

A hazai jegybank ezeket a lépéseket 2018-tól kiegészítette a hosszabb hozamokra ható nem konvencionális eszközökkel:

- Monetáris politikai célú kamatcsere (változó kamatozásút cserél fix kamatozásúra) eszköz (MIRS), amelynek célja a hosszú hozamok befolyásolása és banki kamatkockázat csökkentése volt.
- Jelzáloglevél-vásárlási program, amelynek keretében a jegybank az elsődleges és a másodlagos jelzálogpiacon is megjelent vevőként.

Ezeket az eszközöket a hazai jegybank elsősorban a hosszú hozamok befolyásolására, azok leszorításának céljából alkalmazta. Továbbá a banki kockázatok csökkentésére nyújtott lehetőséget, mivel a fix kamatozású lakáshitelek térnyerését és azok banki fedezésének növelését okozta. A banki kockázatkezelés finomítása mellett a hosszú hozamok csökkenése az állami költségvetés kamatkidadásainak mérséklődéséhez is hozzájárult.

Az MNB Monetáris Tanácsának 2018. szeptember 18-i döntése értelmében a monetáris politikai eszköztár jelentősen átalakult. A jegybanknak továbbra is elsődleges célja az inflációs cél fenntartható elérése. Az MNB ennek tartós biztosítása érdekében felkészült monetáris politikájának normalizációjára. A jegybank ezért először fokozatosan kivezeti a hosszú hozamokra ható nem konvencionális eszközeit és a rövid hozamokra ható eszközrendszerét is jelentősen módosítja.

Az MNB a 3 hónapos betét monetáris politikai eszközt, amelynek jelenlegi szintje 75 milliárd forint, 2018. december 31-vel kivezeti. Az irányadó eszköz szerepét a 3 hónapos betét nullára csökkentését követően a kötelező tartalék veszi át. A jövőben a jegybank két eszközt alkalmaz nemkonvencionális rövid hozamokra ható eszköztárából. Ezek az FX-swapok (forintlikviditást biztosító devizacsere ügyletek) szintjének változtatása és a kamatfolyosó módosítása. Az 1-től 12 hónapig terjedő futamidejű FX-swapok tendereinek, mennyiségeinek módosításával, továbbá a kamatfolyosó felső szélének visszaépítésével az MNB hatást gyakorol a rövid hozamokra. A felső sávot ugyanis korábban megszüntette akkor, amikor a felső sávszélt a sáv közepéig – az alapkamat szintjéig - (0,9 százalékig) csökkentette, azaz aszimmetrikus lett a kamatfolyosó. Pontosabban például az utóbbi eszközzel a bankközi egynapos kamatok alakulásának nagyobb mozgásteret enged, azaz jobban emelkedhetnek a rövid hozamok/kamatok.

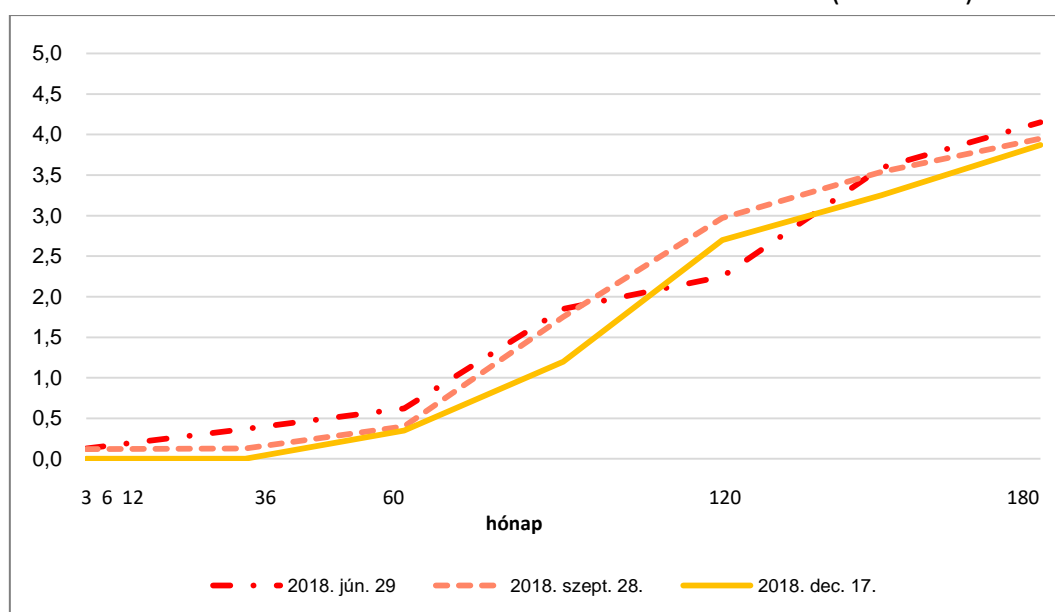
Az egyes eszközök az alábbiak szerint változnak:

- 2018 év végén kivezetésre kerül a 3 hónapos betét.
- Az EU harmonizáció jegyében a tartalékráta 1 százalékon marad.
- A jegybanki FX-swap esetében az állomány futamidő struktúrája és az össz mennyiség változhat, azonban a meglévő futamidők - 1 hét, 1-3-6-12 hónap - nem változnak.
- A kamatfolyosó szélessége és (a)szimmetriája változhat.
- A BUBOR-piaci reform változatlan keretrendszerű marad.

A jegybank a normalizációval és a nem konvencionális eszköztár átalakításával felkészül egy jövőbeni szigorításra, ami elsősorban az emelkedő külső kamatkörnyezet függvényében alakulhat ki.

A magyar államadósság devizaaránya tovább csökkent az elmúlt félévben, mivel a 2018 május végi 21,0 százalék után 2018 októberének végén 20,0 százalékot tett ki. Ez az arány megfelel a 2018. évi finanszírozási tervben meghatározott 15-25 százalékos sávelőírásnak. A kiadvány egészen pontosan úgy fogalmaz, hogy az összes államadósságon belül a devizaadósság aránya maradjon a 15-25 százalékos sávban. A cél az, hogy a devizaarány tovább mérséklődjön, amelyet az ÁKK a devizalejártatok jellemzően forintpiacról történő megújításával szeretne elérni. Az elmúlt időszakban 2018. szeptember 21-én lejárt egy belföldi devizakötvény. A P€MAK-2018/X megnevezésű 135,617 millió eurós kötvényének kamatozása 2 százalékponttal magasabb az EU inflációjánál.

7. ÁBRA: A REFERENCIAHOZAM-GÖRBE VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: ÁKK Zrt.

A hazai másodpiaci állampapír hozamgörbe jelentős mértékben módosult az elmúlt fél évben, ha a 2018. december közepi és a 2018. június végi hozamok közötti különbségeket vizsgáljuk. A hozamgörbe rövid végén az éven belüli hozamok közepes mértékben (13-

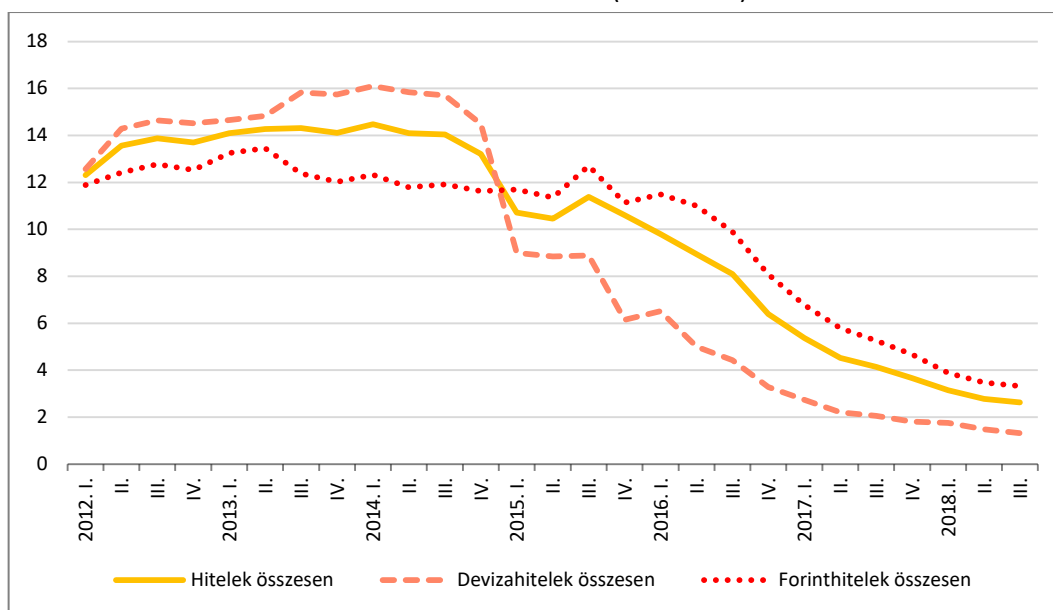
37 bázisponttal) csökkentek. A hozamgörbe középső részén az 1 éves és a 3 éves hozamok 27 és 65 bázispont közötti mértékben zsugorodtak. Kiemelnénk, hogy a benchmark 5 éves referencia hozam annak köszönhetően emelkedett 45 bázisponttal, mert változott a referencia állampapír és a korábbi 4 éves- helyett 6 éves futamidejű állampapír került alkalmazásra. Emiatt az 5 éves állampapírok hozamai nem összevethetőek. A másodpiaci hozamgörbe hosszú végén 34 és 28 bázisponttal estek a hozamok. Összességében a hozamgörbe a 2018. június végi állapotához képest lefelé tolódott. A csökkenő hosszabb lejáratú hozamok illeszkednek az általános, globális hozamcsökkenési trendbe.

2018. április 4-től változott az ÁKK 15 éves benchmark állampapírja, hiszen az új állampapír lejáratára 2038, azaz 20 év a korábbi 2031. évi lejáratával, ami pedig 13 éves volt. Ennek következtében a jelentősebb hozamnövekedés a benchmark állampapír hosszabb futamidejének is köszönhető.

Az MNB adatai szerint 2018 második negyedévében 152,0 milliárd forintos adózás előtti és 140,2 milliárd forint adózás utáni nyereséget jelentett a bankszektor. A 2018. harmadik negyedévében pedig az adózás előtti eredmény 138,7 míg az adózás utáni eredmény 125,6 milliárd forint volt. Ezzel szemben egy évvel korábban a bankszektor a vizsgált félévben az adatok alapján 45,3 milliárddal nagyobb, 336,1 milliárd forintos adózás előtti- és 36,4 milliárd forinttal több, 302,3 milliárd forintos adózás utáni nyereséget ért el. Az előző év azonos időszakához képest csökkent a kamateredmény, míg a nem kamateredmények közé tartozó jutalékeredmény nőtt. Előbbi a csökkenő kamatkörnyezetben a zsugorodó kamatmarzsok mellett a jelentősen olcsóbb forrásoknak köszönhetően 3,1 százalékkal alacsonyabb, míg utóbbi 9,6 százalékkal nagyobb volt az előző év azonos időszakának eredményénél. A bankok tőkeellátottsága 2018 első negyedévéhez képest lefelé módosult, hiszen a tőkemegfelelési mutató 2018. második negyedévében és 2018. harmadik negyedévében összesen 1,0 százalékponttal, 21,2 százalékra csökkent. A hitelintézetek szavatoló tőkéje 48,9 milliárd forinttal (4040,5 milliárd forintra) emelkedett, miközben a kockázatokkal korrigált mérlegfőösszeg 6,2 százalékkal nőtt, és 2018. szeptember 30-án 19 087 milliárd forintot tett ki.

Az MNB Hitelintézeti szektorról szóló negyedéves időszora alapján 2018. második negyedévében és 2018. harmadik negyedévében összességében a lakossági szegmensben és a vállalati szegmensben is csökkent a 90 napon túli késedelemben lévő (nem teljesítő) hitelek aránya. A vállalati szegmensben elsősorban a portfóliótisztítás következtében csökkent majdnem 0,47 százalékponttal 2,76 százalékra a nem teljesítő hitelek aránya, míg a lakosságnál a követelés eladások és a nettó jövedelmek növekedése is hozzájárulhattak a fél év alatt bekövetkező 1,0 százalékpontos NPL ráta csökkenéséhez, amely így 5,5 százalékot tesz ki.

8. ÁBRA: A NEM TELJESÍTŐ HITELEK ARÁNYA (NPL) A VÁLLALATI ÉS LAKOSSÁGI SZÉKTORBAN (SZÁZALÉK)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

Az elmúlt fél évben a nagy nemzetközi hitelminősítők közül egyik sem módosított Magyarország államadosságának besorolásán. A S&P-nak (augusztus 17-én), a Moody's-nak (november 23-án) és a Fitch-nek (augusztus 31-én) 1-1 alkalommal nyílt volna lehetősége a kilátás módosítására (Moody's) vagy a jelenlegi pozitív kilátásról a besorolás javítására (S&P, Fitch). Így jelenleg az a hitelminősítőknél a befektetésre ajánlott szinten van - kettő esetben - pozitív kilátással. A piac várta a jelenlegi befektetésre javasolt kategória legalsó szintjén a kilátásjavítást. Ennek elmaradása azonban nem okozott hozamváltozást a másodlagos piacon. A 2017-ben bekövetkezett kilátásjavítás következménye a kedvező tendenciák folytatódása esetében a felminősítés lehetne általában a döntéstől számított 1-1,5 éves időtávon belül. 2019-ben ezért a S&P-től és a Fitch-től felminősítést, míg a Moody's-tól kilátásjavítást várunk.

A Brexit-tárgyalások haladása

Novemberre elkészült a kilépés feltételeit meghatározó szerződés tervezete

November 13-án elkészült, majd egy napra rá nyilvánosságra került a brit EU-tagság megszűnésének (Brexit) feltételrendszeréről szóló megállapodás szövegtervezete. A tervezet szerint az Egyesült Királyság március 29-ei kilépését követően egy átmeneti periódus következik, amely 2020 december 31-éig tart majd. Ezen időszak alatt az Egyesült Királyságnak be kell tartani az EU-s jogszabályokat, azonban nem lesz tagja már az uniós intézményeknek. Vagyis a kilépést követően meghozott döntésekbe a brit kormánynak már nem lesz beleszólása, azonban ezeket maradéktalanul végre kell majd hajtania az átmeneti időszak végéig. Az átmeneti időszak egy vagy két évvel meghosszabbítható, de csak abban az esetben, ha erről a két fél 2020 július elsejéig megegyezik.

A tervezetben ezen felül a kiválási díj számításának módjáról is megállapodás született. Konkrét összeget nem írtak a tervezetben, azonban számítások szerint a következő években az Egyesült Királyság legalább 39 milliárd fontot fizethet be az Unió költségvetésbe, amennyiben az átmeneti periódus kitolásra kerül ez az összeg tovább emelkedhet.

A novemberben aláírt tervezet az állampolgárok jogaira vonatkozóan érdemben nem tér el a márciusi megállapodáshoz viszonyítva. Az Európai Unióban tartózkodó brit állampolgárok és az Egyesült Királyságban élő uniós állampolgárok a kilépést követően is megtarthatják lakóhelyüket és társadalombiztosítási jogukat. Ugyanez vonatkozik azon állampolgárokra, akik az átmeneti időszak során költöznek az Egyesült Királyságba az Európai Unióból vagy fordítva. 5 év tartózkodást követően az állampolgárok letelepedési jogosultságot szereznek.

A Brexit tárgyalások egyik sarkalatos pontja végig az Írország és Észak-Írország közötti határ volt, amely az egyetlen szárazföldi határ az Európai Unió és az Egyesült Királyság között. A helyzetet bonyolítja a több évtizedes fegyveres konfliktust lezáró 1998-as Nagypénteki Megállapodás, amely megakadályozza a szigorú határellenőrzést az érintett szakaszon. A tervezet alapján egy hibrid vámmegoldással oldanák meg a problémát. Ennek értelmében az Egyesült Királyság és az Európai Unió egy speciális vámtertséget alkotna, amelyen belül Észak-Írországra egy szigorúbb, az uniós jogszabályokhoz közelebb álló szabályozás vonatkozna, mint Nagy-Britanniára. Ezen felül a tervezet tartalmaz egy biztosítékot (*backstop*) is, amelynek célja, hogy megakadályozza a fizikai határellenőrzés bevezetését az ír határon. Ennek értelmében, amennyiben az átmeneti periódus végéig sem születik megállapodás az Európai Unió és az Egyesült Királyság jövőbeli kapcsolatairól, akkor automatikusan ismét létrejönne a vámunió a két térség között. Ez a megoldás teljes mértékben megfelel az Európai Unió által előzetesen lefektetett céloknak, míg a kormány külső parlamenti

támogatója az észak-írországi Demokratikus Unionista Párt (DUP) ellenzi, mivel megbontaná az Egyesült Királyság egységét. A keményvonalas Brexit pártiak ellenben a kilépés megíusulását látják a megegyezésben, mivel alapvetően nem változna az Egyesült Királyság és az Európai Unió közötti kapcsolat.

A tervezet elfogadásának hatására Dominik Raab Brexit-ügyi miniszter benyújtotta lemondását. Ennek okaként elsősorban az ír-északír határt érintő szabályozást jelölte meg, amely véleménye szerint veszélyezteti az Egyesült Királyság területi egységét. Emellett Raab szerint az elfogadott megállapodás, amely a későbbi tárgyalások alapja lesz, egy a vámuniót és az egységes piacot ötvöző rendszert hozna létre, amelyet nem tudna támogatni. Azonban nem Raab volt az egyetlen miniszter, aki a lemondás mellett döntött: Esther McVey, munka- és nyugdíjügyi miniszter is a megállapodás következtében állt fel székéből. Dominic Raab csak idén július óta töltötte be posztját, amikor is elődje David Davis, Boris Johnson külügyminiszterrel együtt a tárgyalások haladási iránya miatt, amely véleménye szerint nem felel meg a népszavazás során hozott döntésnek szintén lemondott. Az új Brexit-ügyi miniszter Stephen Barclay lett, aki a kinevezéséig egészségügyi államtitkár volt.

Az Unió támogatta a megállapodást, míg a brit parlamentben elhalasztották a szavazást

November 25-én az EU27-ek vezetői egyhangúan támogatták a Brexit tervezetet. Az egyetlen akadályt Gibraltár helyzete jelentette, amelynek rendezetlensége esetén a spanyol miniszterelnök vétóval fenyegetett². A brit és a spanyol fél azonban rövid időn belül megállapodásra jutott, Gibraltárra is ugyanazok a feltételek vonatkoznak majd a kilépés során, mint az Egyesült Királyság többi részére. Ezt követően sor kerülhet külön megállapodásra az EU és a szigetország között, azonban csak Spanyolország előzetes beleegyezésével.

A november végi EU csúcson emellett egy politikai deklarációt is elfogadtak a tagállamok, amely jogi érvennyel nem rendelkezik, azonban előrevetíti a jövőbeli tárgyalások célrendszerét. Ennek keretében ismét kifejtik, hogy az egységes piac és a 4 szabadság elve (árak, tőke, szolgáltatások és személyek szabad áramlása) sérthetetlen az Európai Unióban. Az Egyesült Királyság esetében ellenben a kilépési tárgyalások célja továbbra is a választói akaratnak való megfelelés lesz, vagyis a személyek szabad mozgásának leállítását a szigetország és az Unió között. A két pont együtt ismét azt jelenti, hogy az Egyesült Királyság nem válogathat a lehetőségek közül, vagy mind a négy szabadság elvet elfogadja vagy egyiket sem, amely további vitákat vetít előre a tárgyalások során. Ehhez kapcsolódóan a

² A megállapodás elfogadásához minősített többségre volt csak szükség, így a spanyol miniszterelnök fenyegetése nem volt valós, azonban megbontotta volna az EU27-ek eddig töretlen egységét.

deklarációban kiemelik azokat a kategóriákat (kutatás, tanulás, csereprogramok), amelyek esetében fennmaradhat a szabad mozgás elve.

A jövőbeli kereskedelmi kapcsolatok esetében a dokumentum a minimális akadályok mellett tesz állásfoglalást, egy a szabadkereskedelmi megállapodáshoz hasonló állapotot, egy egységes vámterületet vetítve előre. Ez szintén szembe megy a Brexit párti politikusok céljaival, mivel egy ehhez hasonló kereskedelmi megállapodás esetén az Egyesült Királyságban be kellene tartani az Uniós szabályozást anélkül, hogy abba beleszólással legyenek. A szolgáltatás kereskedelem esetében, amely a szigetország számára az árukereskedelemtől nagyobb jelentőséggel bír, egy a WTO szabályozásnál enyhébb, de a jelenleginél szigorúbb kapcsolatrendszert vetítenek előre, amely súlyosan érinthetői elsősorban a londoni pénzügyi központot.

A londoni parlament alsó háza az eredeti tervek szerint december 11-én szavazott volna a megállapodásról, azonban mivel a várakozások szerint May jelentős vereséget szenvedett volna el, mivel a DUP-on és az ellenzéki Munkáspárton kívül, a kormánypárt egy része sem támogatja a megállapodást, így a szavazás elhalasztása mellett döntöttek. Theresa May célja a lépéssel az volt, hogy a december 13-14-én tartandó év végi Európai Uniós csúcson engedményeket vagy legalább állásfoglalást szerezzen az uniós vezetőktől, hogy az Egyesült Királyság nem fog tartósan bennragadni az vámunióban, amely a legnagyobb félelem a megállapodást ellenzők körében.

A novemberi megállapodás után még nem, azonban a parlamenti szavazás elhalasztásának következtében december 12-én már összegyűlt a bizalmi szavazás kiírásához szükséges 48 képviselői beadvány. May lemondatásához a 317 tory képviselő közül 159 képviselőnek kellett volna támogatnia az indítványt, azonban csak 117 képviselő szavazott a bizalmatlansági indítványra, míg 200 képviselő támogatta a miniszterelnököt. Theresa May pozíciója ezzel megerősödött a párton belül, mivel a pártszabályzat szerint 12 hónapig nem indítható újabb bizalmatlansági indítványt, azonban jól mutatja a párton belüli megosztottságot, hogy a képviselők több mint harmada nem támogatja a kialakított megállapodást.

A bizalmatlansági indítvánnyal szemben a decemberi brüsszeli EU csúcs kudarcával végződött May számára. Az Uniós vezetők ismét kiemelték, hogy a novemberi megállapodás nem nyitható újra. Emellett a backstopra vonatkozóan nem adtak ki jogi állásfoglalást és biztosítékot se fogadtak el, amely meggátolná, hogy az Egyesült Királyság hosszú időre beragadjon az átmeneti állapotba. A 27-ek vezetői emellett ismét kiemelték, hogy May, úgy vár tőlük segítséget és iránymutatást, hogy továbbra sincs világos terve, hogyan tudná elfogadtatni a parlamenttel a megállapodást.

Mivel May az EU csúcst követően sem jelölt meg újabb időpontot a parlamenti szavazásra, így az ellenzéki Munkáspárt is bizalmatlansági indítvány betervezését vetítette előre a

miniszterelnök ellen. Ennek hatására Theresa May bejelentette, hogy januárt harmadik hetében szavazhat majd a parlament a megállapodásról, míg a megelőző héten ismét vitát tartanak majd. Ezzel a britek lényegében az utolsó pillanatig húzzák a szavazást, mivel a korábban meghatározott menetrend értelmében a döntésnek legkésőbb január 21-én meg kell születnie.

Theresa May továbbra sem támogatja egy újabb népszavazás kiírását az Egyesült Királyság uniós tagságára vonatkozóan. Véleménye szerint ez tovább mélyítené a megosztottságot és a demokrácia megcsúfolása lenne. Tony Blair és a az ellenzéki Munkáspárt ellenben egyre aktívabban kampányol egy újabb népszavazás mellett, így próbálják elérni, hogy a novemberi megállapodás alternatívája ne a megállapodás nélküli Brexit legyen. Ennek érdekében Blair Brüsszelben is tárgyalt a március 29-ei kilépés kitolásáról, hogy legyen idő előkészíteni az újabb népszavazás kiírását.

A brit vállalatok nincsenek felkészülve a hard Brexitre

A brit pénzügyminisztérium november végén adta ki a legfrissebb előrejelzését³ a Brexit hosszú távú hatásairól az Egyesült Királyságra vonatkozóan. Az idő rövidege miatt azonban a minisztériumban nem tudták modellezni a novemberben aláírt tervezetet, csak a May által júliusban közölt Chequers-tervet, amely a jelenlegi megállapodás alapját képezi. Az előrejelzés szerint a Chequers-terv megvalósulása esetén 15 éves időtávon az Egyesült Királyság gazdasága 3,9 százalékkal maradna el attól a szinttől, amit akkor érne el, ha az Európai Unió tagja maradna. Ezzel szemben a megállapodás nélküli Brexit 9,3 százalékos visszaesést eredményezhet a következő 15 év során. Hasonlóan kedvezőtlen előrejelzést tett az IMF is, a Valutaalap becslése szerint megállapodás nélküli Brexit esetén az Egyesült Királyság kibocsátása 4 éves időtávon 6 százalékkal lenne alacsonyabb, mintha az Európai Unióban maradt volna, míg ha rendezett körülmények között lépnek ki, akkor a visszaesés csupán 3 százalékos lehet.

Az Oxford Economics decemberi elemzésében⁴ a megállapodás nélküli Brexit hatását vizsgálták a turizmusra vonatkozóan. Számításuk szerint, amennyiben nem kerül elfogadásra a megállapodás és a hard Brexit forgatókönyve valósul meg, a turizmus GDP-hez való hozzájárulása 2 százalékkal (5,6 milliárd dollárral) lesz alacsonyabb 2020-ban, mint az egyezség elfogadása esetén. A számítás során figyelembe vették, hogy a gyengébb font révén nőne a külföldi turisták száma (4 százalékkal), azonban a gazdaság lassulása (2,1 százalékos visszaesést valószínűsítenek az alappályához képest 2020-ban) miatt a belső kereslet jelentős mértékben visszaesne. A tanulmányban a brit turisták utazásait is megvizsgálták, amely alapján a hard Brexit legnagyobb vesztesei Spanyolország és Írország

³https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/760484/28_November_EU_Exit_-_Long-term_economic_analysis_1_.pdf (2018.12.12.)

⁴<https://www.oxfordeconomics.com/recent-releases/fdf4ac5f-5d3b-49c0-87a7-1b9578093b96> (2018.12.12.)

lenne, míg hazánk esetében az Oxford Economics előrejelzése szerint nem lenne negatív hatása a hard Brexitnek a turizmusra.

A Képviselőház Kincstári Bizottsága még június végén kérte fel a Bank of England (BoE), hogy készítse hatásvizsgálatokat a különböző kilépési scenáriókról, amelyet a jegybank november végén publikált⁵. Az előrejelzés szerint, ha elfogadják a novemberi megállapodást, akkor amennyiben szoros kapcsolatok alakulnak ki az Európai Unió és az Egyesült Királyság között, akkor a GDP 2024-ben, akár 1 százalékkal is magasabb lehet, mint a jegybank novemberi előrejelzésében. Ezzel szemben kevésbé szoros kapcsolatok esetén 0,75 százalékos visszaesés várható a 2024-es alappályához viszonyítva. A jegybank megvizsgálta ugyanezt a két scenáriót a Brexit-referendum előtti utolsó (2016 májusi) előrejelzéshez viszonyítva is. Ebben a vonatkozásban szoros kapcsolatok kialakulása esetén a Brexit költsége 2024-ben a GDP 1,25 százaléka, míg lazább kapcsolatok esetén 3,75 százaléka lesz. A két scenárió esetében ellenben a munkanélküliség és az infláció terén nem mutatkozik jelentős eltérés, rendezett kilépés esetén, akár szoros, akár lazább kapcsolatok alakulnak ki, változatlanul 4 százalék körüli munkanélküliséggel és 2 százalék körüli inflációval számolnak 2024-ig.

Fontos hangsúlyoznunk, hogy a megállapodás nélküli kilépés esetén a Bank of England nem előrejelzést, hanem hatásvizsgálatot készített, a lehető legrosszabb eshetőségre való felkészüléshez. Ebben az esetben is két scenáriót vizsgáltak. Az első a kedvezőtlenebb szétszakító (*disruptive*), amelynek során azzal számolnak, hogy a kereskedelmi korlátok hirtelen ismét megjelennek az Egyesült Királyság és az Európai Unió között és nem kerül sor kereskedelmi megállapodásra a következő 5 év során, illetve amíg a brit gazdaság elismeri az EU-s szabványokat, ez visszafele nem valósul meg, amely jelentősen visszaveti az exportot. A jegybank számítása szerint ezen pálya mentén a 2024-es GDP akár 7,75 százalékkal is elmaradhat a novemberi előrejelzésben jelzettől, míg a népszavazás előtt készített pályához viszonyított visszaesés elérheti a 10,5 százalékot, ezzel a brit gazdaság a 2008-as válságnál súlyosabb recesszióba kerülne. A munkanélküliség ebben az esetben a jelenlegi 4 százalék alatti szintről 2020-ban 7,5 százalékig emelkedhet, míg az infláció szintén 2020-ban a gyengülő font következtében 6,5 százalékon tetőzhet. A másik scenárió a rendezetlen (*disorderly*), amelynek során megszűnnek a jelenleg fennálló kereskedelmi megállapodások és a brit infrastruktúra nem tudja kezelni a megnövekedett vámkövetelményeket, azonban a pénzügyi összeomlást sikerül megelőzni. A BoE számításai szerint a GDP-t ez a scenárió 2024-ben 4,75 százalékkal vetné vissza az idén novemberi és 7,75 százalékkal a 2016 májusi előrejelzéshez viszonyítva. Ez az előrejelzés a munkanélküliség és az infláció esetén is kisebb sokkal járna, mint a szétszakító pálya, a két mutató 5,75, illetve 4,25 százalékon tetőzne 2020-ban. Mark Carney a jegybank kormányzó ezen felül egy interjúban a BBC Radionak azt

⁵<https://www.bankofengland.co.uk/report/2018/eu-withdrawal-scenarios-and-monetary-and-financial-stability> (2018.12.13.)

emelte ki, hogy a brit cégek kevesebb, mint felének van terve a megállapodás nélküli Brexitre.

Matt Hancock a brit egészségügyi miniszter december elején nyílt levélben figyelmeztette a gyógyszergyártókat, hogy a rendezetlen kilépés akár 6 havi torlódást is okozhat a kikötőkben, amely jelentősen korlátozná a gyógyszerbehozatalt. A probléma alapját az jelenti, hogy nem lehet tudni, hogy az uniós tagországok milyen intézkedéseket vezetnének be a határellenőrzés során. Az Imperial College számításai szerint⁶, ha a Csalagút bejáratánál és Doverben is csupán 2 perccel, vagyis a duplájára nőne az ellenőrzés ideje, az több mint 47 kilométeres torlódást (a jelenlegi 3-szorosát) és 2,1 órától 4,8 órára emelkedő utazási időt eredményezne Maidstone és Dover között.

⁶<https://www.imperial.ac.uk/people/k.han/document/4041/Han%20-%20BBC%20Dover%20ICON%20report/?Han%20-%20BBC%20Dover%20ICON%20report.pdf> (2018.12.13.)

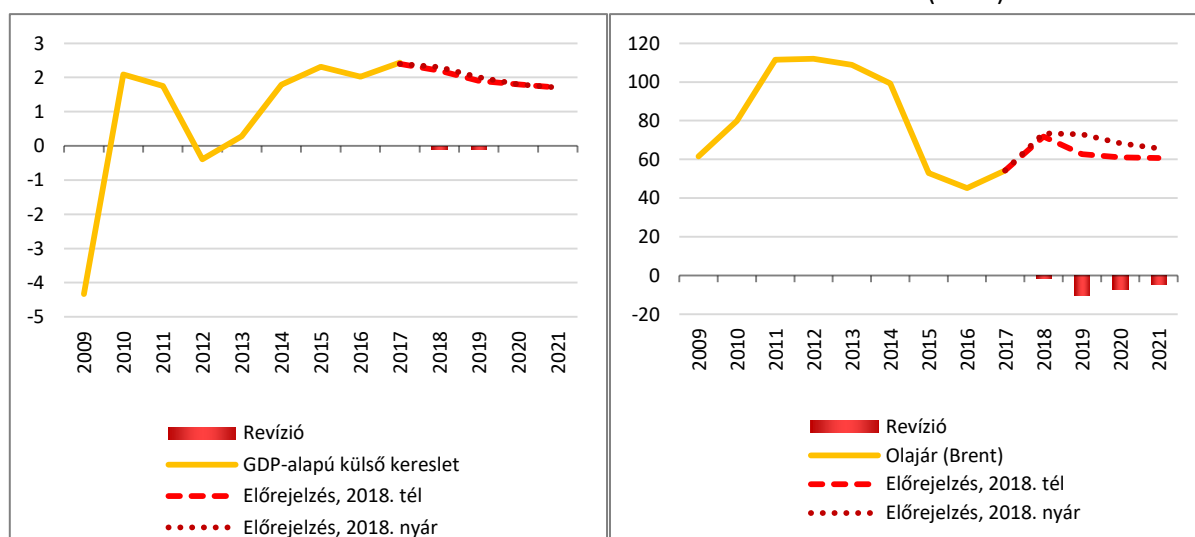
A várható makrogazdasági pálya (2018–2021)

A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés

Az elmúlt félévben az Európai Unió növekedése elmaradt a várakozásoktól. Az Unió egészét tekintve a növekedés a nyers adatok szerint a második negyedévben 2,3, a harmadikban 1,9 százalékos volt, míg a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok szerint 2,1, illetve 1,8 százalékot tett ki.

Érdeemes kiemelni, hogy legfontosabb külkereskedelmi partnerünk, Németország növekedése a harmadik negyedévben mindössze 1,1 százalékot tett ki, miközben negyedéves alapon 0,2 százalékos visszaesést mutatott. Az előző negyedévben a német gazdaság bővülése a nyers adatok szerint még 2,3 százalékot ért el.

9. ÁBRA: BAL: A GDP-ALAPÚ MAGYAR KÜLSŐ KERESLET ALAKULÁSA (ÉV/ÉV, %) JOBB: A BRENT TÍPUSÚ OLAJ HORDÓNKÉNTI ÁRÁNAK ALAKULÁSA (USD)



Forrás: Thomson Reuters, Eurostat, Századvég-számítás

Mindezen tényezőket figyelembe véve a külső keresletre vonatkozó előrejelzésünket kismértékben lefelé módosítottuk. Így a külső kereslet a teljes előrejelzési horizonton bővíthet, a bővülés mértéke pedig folyamatosan 2 százalék körül alakulhat, ám mértéke negyedévről negyedévre csökkenhet. Természetesen a külső kereslet kapcsán kiemelkedően fontos megemlíteni a kockázati tényezőket. Ezen belül is figyelembe véve, hogy előrejelzésünk 2021-ig tart, fontos kiemelni egy esetleges válság kialakulásának kockázatát. Bár természetesen nem lehet előre látni, hogy egy válság honnan indulhat ki és milyen csatornákon áramolhat be Magyarországra, de figyelembe véve hazánk gazdaságának kiemelkedő nyitottságát, hatása biztosan érezhető lesz.

Emellett természetesen konkrétan megfogalmazható kockázatok is megjelennek a külső kereslettel kapcsolatban. Elemzésünkben külön foglalkozunk a Brexit alakulásával, így erre itt részletesen nem térünk ki. A fentiekben már említettük a német gazdaság lassulását. Kérdés, hogy ez csak átmeneti jelenség vagy tartós marad. Bár az elmúlt néhány hónapban nyugvópontra jutott, de nem ért véget a világban zajló kereskedelmi háború, amely az Egyesült Államok protekcionizmusára vezethető vissza. Említhetjük még ezen kívül azon gazdaságok növekedésének alakulását is, amelyek egyensúlytalanságokkal küzdenek, mint például Törökország vagy Olaszország.

A Brent típusú kőolaj európai FOB-jegyzésének spot ára folyamatos emelkedés mellett már a 85 dolláros hordónkénti szintet is meghaladta 2018. október elejére, mely négyéves csúcspontot jelentett, ám ezután az energiahordozó ára 2018. november 19-re 64 dolláros szintre csökkent, ami a 2017. decemberi és a 2018. februári árszintnek megfelelő érték. A drasztikus árcsökkenés annak köszönhető, hogy az USA történelmi szintre emelte a kitermelését, emellett az olajkitermelő szövetségeseit is a kitermelés növelésére kérte, az Irán elleni szankciókat a tőlük nem közvetlenül vásárló országokra nem terjesztette ki, miközben az olaj iránti kereslet jelentősen visszaesett. Az USA nem titkolt célja az, hogy az árcsökkenéssel az olajkitermelő stratégiai ellenfeleit megfossza a fegyverkezésükre fordítható profittól.

Jellemző tehát a túlkínálat, és a 2018. novemberben bekövetkezett világpolitikai események – például az orosz–ukrán feszültség újabb fejezetei – azt mutatják, hogy az alacsony olajár fenntartása az USA stratégiai érdeke, és ebben a folyamatban egyelőre partnerek az OPEC-országok is, főleg Szaúd-Arábia próbálja visszanyerni szövetségese bizalmát az ország törökországi nagykövetségén bekövetkezett, nagy politikai visszhangot kiváltó incidens után.

Az olajár jövőbeli alakulását illetően a Brent futures opciós jegyzésének 2019-re vonatkozó havi termékei 62 dollár/hordó körüli szinten vannak, ami alapján a jövőben a Brent spot ár maradhat a jelenlegi 60 dollár/hordó szinten. Az elemzők 2018 szeptemberében, az iráni embargó novemberi bevezetésének hatására egybehangzóan egy 90–100 dollárig emelkedő olajárát vizionáltak, viszont az azóta eltelt időszak megmutatta, hogy ez a várakozás téves volt, jelenleg sokkal valószínűbb a 60 dolláros olajár. Főleg annak tükrében várható a korábbiaknál alacsonyabb olajár, hogy az opciós futures havi termékek még 62 dolláros árszinten sem keresettek, az ilyenkor megszokott jegyzett mennyiség alig ötöde van jelenleg opciós termékben.

A határidős árak 2019-re 62,7 dolláros, 2020-ra 61,1 dolláros, 2021-re 60,8 dolláros hordónkénti olajárát vetítenek előre.

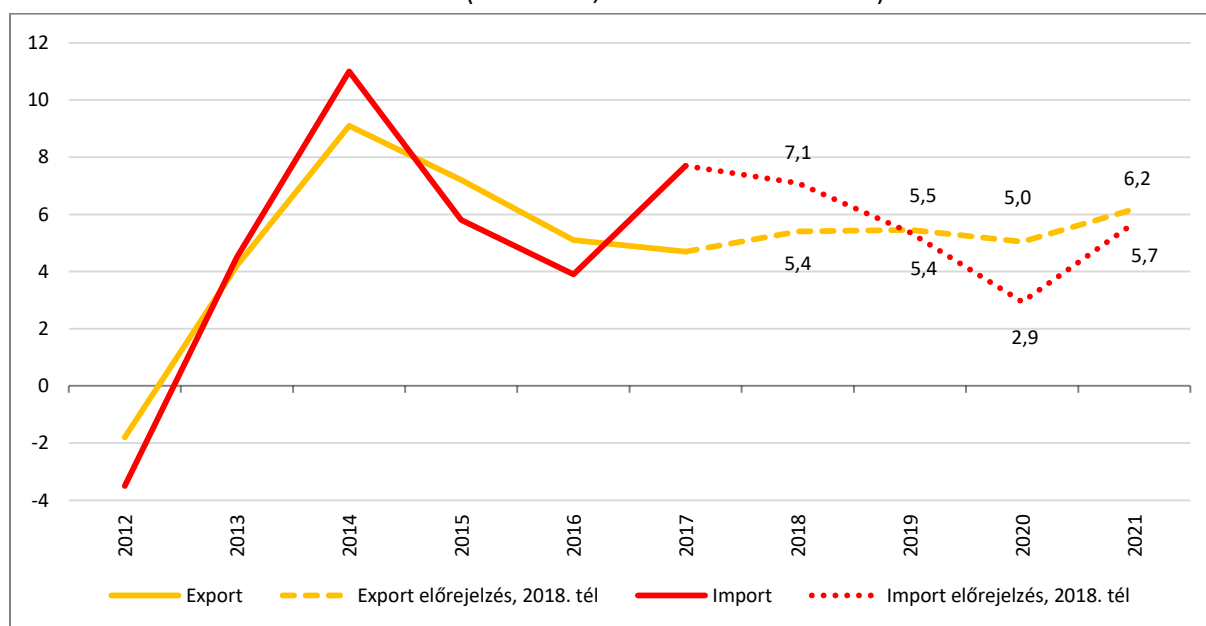
Az export bővülése az elmúlt időszakban összességében a várakozásinknak megfelelően alakult: a revideált adatok szerint a második negyedévben meghaladta azt, míg a harmadik negyedévben elmaradt tőle. Ez a kivitel rendre 8,6, illetve 3,4 százalékos bővülését jelentette. Ezt figyelembe véve a jövőre vonatkozó várakozásokat csak is csak kismértékben

módosítottuk. Így 2018-ra 5,4 százalékos, 2019-re 5,5 százalékos, 2020-ra 5,0 százalékos, míg 2021-re 6,2 százalékos exportbővülést várunk.

Az export növekedését nagyban elősegíti a külső kereslet bővülése mellett a beruházások magas volumene, amely egyrészt a termelőkapacitásokat növeli, másrészt pedig a hatékonyságot javítja. Figyelembe véve azonban a kivitel és a belső kereslet dinamikus bővülését, az import volumene is folyamatosan növekedhet az előrejelzési horizonton.

Az elmúlt időszakban a belső kereslet vártnál dinamikusabb bővülése nyomán az import volumene is a várakozásokat meghaladó mértékben, a második negyedévben 9,1, a harmadikban 5,9 százalékkal emelkedett. Prognózisunk szerint 2018-ban az import növekedése 7,1 százalékos lehetett, míg 2019-ben elérheti az 5,4 százalékot. Amint a későbbiekben látni fogjuk, az uniós források ciklikussága nyomán 2020-ban a beruházások kismértékű visszaesésére számítunk, amely az importban is mérséklődést eredményez. Ennek nyomán a behozatal bővülése is kisebb, mindössze 2,9 százalékos lehet. Ezzel szemben 2021-ben ismét dinamikusabb, 5,7 százalékos importbővülésre számítunk.

10. ÁBRA: AZ EXPORT ÉS AZ IMPORT ALAKULÁSÁRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉS
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

Ez összességében azt jelenti, hogy a külkereskedelmi egyenleg 2018-ban fékezőleg hatott a gazdasági növekedésre. 2019-ben azonban a hatás már semleges, esetleg kismértékben pozitív lehet. 2020-ban és 2021-ben azonban becslésünk szerint a hatás ismét pozitív lehet, tehát a külkereskedelmi egyenleg alakulása segítheti a gazdasági növekedést. Becslésünk szerint a folyó fizetési mérleg egyenlege 2018-ban a GDP 2,1, majd 2019-ben 1,9 százalékára mérséklődhet, miközben a külső finanszírozási képesség 4,8 százalékra növekszik, majd 4,6 százalékra csökken.

A fogyasztás bővülése az elmúlt félévben is dinamikus volt: a második negyedévben 5,4, míg a harmadikban 5,3 százalékot tett ki. Ehhez a reálbérek dinamikus növekedése járult hozzá. Várhatóan a reálbérek a jövőben is emelkednek majd, így ez jó alapot teremt a fogyasztás bővüléséhez. Ennek kapcsán természetesen fontos hangsúlyozni, hogy a reálbérek emelkedése sem történik csak úgy „magától”, ahhoz szükség van megfelelő gazdaságpolitikára. Ennek kapcsán elsősorban az üzleti környezet és a versenyképesség javítását, valamint a magasabb hozzáadott értékű tevékenységekre történő áttérést fontos hangsúlyozni. A fogyasztás 2019-es növekedése kapcsán kockázatot jelent a cafetéria-rendszer átalakítása. Kérdés, hogy a munkáltatók az eddig e formában adott juttatásokat megtartják-e, illetve ha nem, akkor beépítik-e a bérbé. Amennyiben ez utóbbi sem valósul meg, az a reálbérek csökkenéséhez vezethet, bár ez a jelenlegi munkaerőpiaci helyzetben kevésbé valószínű.

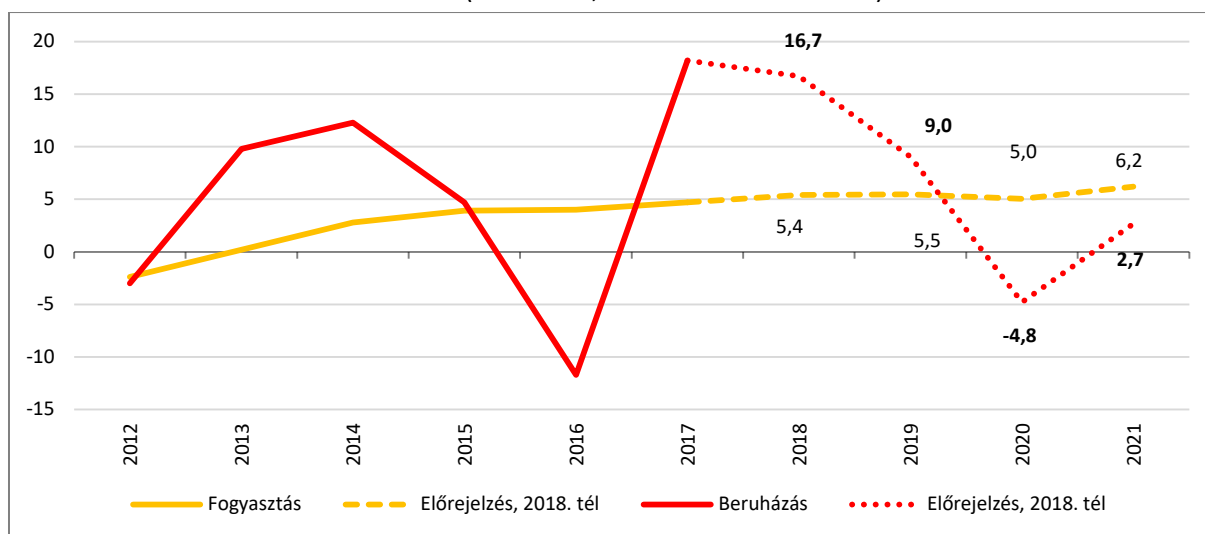
Becslésünk alapján a fogyasztás bővülése 2018-ban 5,4 százalék lehetett. Figyelembe véve, hogy a reálbérek növekedésének dinamikája bár jelentős marad, de várhatóan kismértékben lassul, ezért 2019-re a fogyasztás volumenének 4,4 százalékos, 2020-ra 3,5 százalékos, míg 2021-re 3,4 százalékos bővülését várjuk.

A várakozásokat jelentősen meghaladta az elmúlt félév során a beruházások bővülése, mely a második negyedévben 15,0, a harmadikban pedig 20,0 százalékot tett ki. A jelentős bővüléshez egyaránt hozzájárultak a lakásépítések, valamint a költségvetési szervek és a vállalkozások beruházásai. Az utóbbiakat az uniós források felhasználása mellett az alacsony kamatkörnyezet is segítette. Főszabályként az új lakások kedvezményes áfakulcsa továbbra is csak 2019 végéig van érvényben, de azon lakások, amelyek 2018 októberének végén rendelkeztek építési engedéllyel, 2023 végéig még a kedvezményes áfakulccsal épülhetnek meg. Ez a KSH statisztikái alapján akár 60 ezer lakást is érinthet. Így a lakásépítések volumene továbbra is dinamikus maradhat figyelembe véve a családi otthonteremtési kedvezmény nyújtotta lehetőségeket is. Természetesen kérdés, hogy mi lesz azon lakások építésével, amelyek nem rendelkeznek építési engedéllyel, itt mekkora visszaesést hozhat az áfakulcs visszaemelése.

Az előrejelzés kapcsán az új lakások áfakulcsa mellett érdemes hangsúlyozni az uniós források ciklikusságát, illetve a 2021-től induló ciklus forrásaival kapcsolatos bizonytalanságot is. Bár előrejelzésünket e tényezők figyelembevételével alakítottuk ki, természetesen a tárgyalások eredménye, és így a költségvetési források volumene nem látható előre. A beruházásokra ezen kívül az üzleti környezet alakulása és a külső környezet is jelentős hatással lehet.

Mindezen tényezőket figyelembe véve becslésünk szerint a beruházások volumene 2018-ban 16,7 százalékkal bővíthetett. 2019-ben további jelentős, 9,0 százalékos volumennövekedés várható. 2020-ban az uniós források ciklikussága miatt 4,8 százalékos visszaesésre számítunk, amelyet 2021-ben 2,7 százalékos növekedés követhet.

11. ÁBRA: A FOGYASZTÁS ÉS A BERUHÁZÁS ALAKULÁSÁRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉS
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

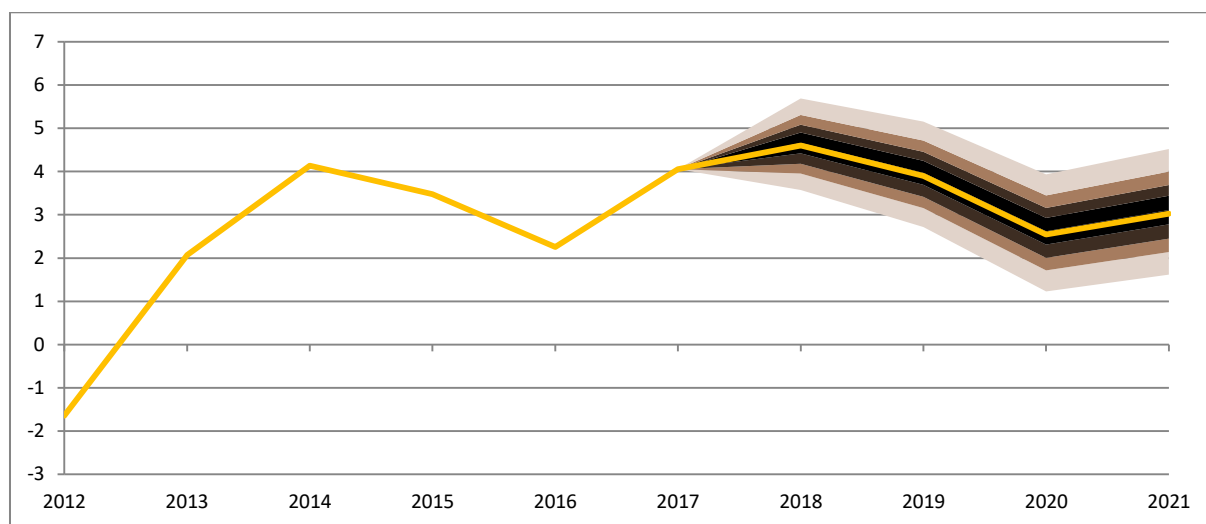
Előző féléves prognózisunkhoz képest a 2018-ra és 2019-re vonatkozó GDP előrejelzésünket felfelé módosítottuk, míg 2020-ra és 2021-re a magasabb bázis és a gazdaság ciklikus pozíciójának alakulása miatt a korábbinál kisebb növekedést várunk. 2018-ban és 2019-ben a növekedés motorja a fogyasztás és a beruházás teljesítménye lehet. 2020-ban és 2021-ben a fogyasztás mellett a külkereskedelmi mérleg alakulása járulhat hozzá a növekedéshez. Így számításaink szerint a magyar gazdaság 2018-ban 4,6 százalékkal bővíthetett, míg 2019-re 3,9 százalékos, 2020-ra 2,6 százalékos, 2021-re pedig 3,1 százalékos bővülést valószínűsítünk.

A GDP növekedésével kapcsolatos prognózisunkat természetesen többféle kockázat is övezi, amelyek negyedévről negyedévre, illetve félévről félévre csak kismértékben változnak. Ezek közül a következőket tartjuk fontosnak kiemelni:

- A külső kereslet alakulása: az ezzel kapcsolatos kockázatokat a korábbiakban már bemutattuk. A legfontosabb kockázati tényezőnek a német gazdaság teljesítményének alakulását, a Brexitet, az olasz és török gazdaság teljesítményének alakulását és a vámháborút látjuk.
- A forint árfolyamának változása: nyáron a forint jelentősen gyengült az euróval szemben, amely az infláció növekedéséhez vezetett. A tartós árfolyamgyengülés a magasabb infláció miatt lassíthatja a növekedést, míg az exporton keresztül gyorsíthatja azt, összességében azonban inkább kedvezőtlen a gazdaság számára, mivel a dinamikus béremelkedések hatását mérsékli.
- A mezőgazdaság teljesítménye: A mezőgazdaság teljesítménye az időjárás függvényében ingadozik, ezzel pedig több tized százalékpontot elvehet a GDP növekedéséből vagy hozzáadhat ahhoz.

- Versenyképesség, üzleti környezet és hozzáadott érték: a hosszú távú növekedéshez elengedhetetlenül szükséges az üzleti környezet és a versenyképesség javítása, illetve a magasabb hozzáadott értékű tevékenységek felé történő elmozdulás. Kockázatot jelent, hogy ez mennyiben sikerül.
- Monetáris politika: a világ jegybankjai monetáris politikájuk szigorításába kezdtek az elmúlt időszakban. A Fed, a cseh és a román jegybank is több alkalommal emelt már kamatot. Ezzel szemben az EKB, a lengyel és a magyar jegybank még kitart. Kérdés, hogy mikortól várható a kamatok emelkedése ezeken a területeken is, illetve hogy ez hogyan jelenik majd meg a hozamokban.
- Uniós források mennyisége: az Európai Bizottság benyújtotta a következő költségvetési ciklusra vonatkozó javaslatát. Ezt várhatóan jelentős viták övezik majd. Kérdés, hogy a végső változatban mennyi forrás jut Magyarországnak.
- Olajár alakulása: az olajár az elmúlt időszakban meglehetősen változatosan alakult, egy jelentős emelkedést egy érdemi csökkenés követett. Ez az inflációs pályát is érdemben befolyásolta.

12. ÁBRA: A KÖZÉPTÁVÚ GDP-ELŐREJELZÉS LEGYEZŐÁBRÁJA



Forrás: KSH, Századvég-számítás

Modellünk becslése alapján a kibocsátási rés a teljes előrejelzési horizonton pozitív lesz, azonban 2021-ben már majdnem bezáródik.

Előrejelzésünk szerint a foglalkoztatás az idei évben még közel 1 százalékkal nőhet, míg jövőre ennél lassabb, 0,8 százalékos bővülést várunk, azonban ennek eredményeként a foglalkoztatotti létszám jövőre éves átlagban is elérheti a 4 millió 500 ezer főt. 2020-tól a lassuló gazdasági növekedés és a munkaerőtartalék további szűkülése szabhat gátat a további foglalkoztatás bővülésnek, azonban továbbra is átlagosan 0,5 százalék körüli növekedést várunk. A munkanélküliségi ráta ezzel együtt is kismértékben 3 százalék felett

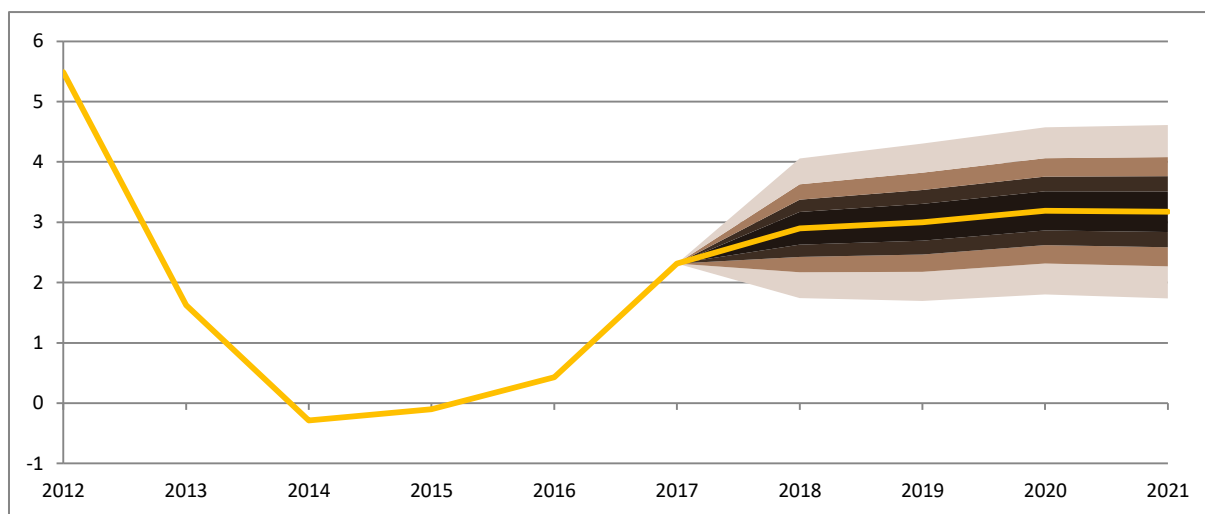
stabilizálódhat, azonban ezen belül is egyre nagyobb szerepet tölthet be a frikciós vagy átmenetei munkanélküliség, míg a tartósan állástalanok helyzetet tovább javulhat.

Várakozásaink szerint a következő években tovább csökken majd a közfoglalkoztatás gazdaságban betöltött szerepe. A jelenleg 120 ezer fő körül alakuló létszám előrejelzésünk szerint a következő években tovább csökken majd, azonban az idei 40 ezer fős csökkenésnél lassabb ütemben, annak következtében, hogy a benntartó munkavállalók képzettsége és képessége még a jelenlegi munkaerőhiányos környezetben sem lehetséges piaci keretek között, így esetükben az állami szféra védőhálójának fenntartása továbbra is javallott. Kismértékben mérséklük emellett a foglalkoztatás növekedési ütemét a közszféra leépítései, azonban várakozásunk szerint az elbocsátott munkavállalók rövid időn belül munkát találhatnak, így a leépítések makrogazdasági hatása minimális lehet, azonban javíthatják a gazdaság szerkezetét.

A tavalyi közel 13 százalékos bérnövekedést idén 11,3 százalékos követheti, amely jövőre tovább csökkenhet, azonban még így is 10,0 százalékos tehet ki. Várakozásaink szerint a következő években is fenntartható egy dinamikus 8-9 százalékos éves bérnövekedési ütem, amely 3 százalékos infláció mellett továbbra is 5 százalék feletti reálbér növekedést jelentene, azonban ennek biztosításához további intézkedésekre van szükség. Az elmúlt években a munkaerőhiány mellett a minimálbér és a garantált bérminimum jelentős emelése (két év alatt 24,3, illetve 39,9 százalék), valamint a közszféra bérrendezései játszottak jelentős szerepet a bérek emelkedésében, míg a fedezetet elsősorban a 4 százalék feletti gazdasági növekedés és a szociális hozzájárulási adó 2 év alatti 7,5 százalékpontos csökkentése jelentette. Ezek a folyamatok várhatóan a jövő évi bérnövekedést is meghatározhatják, azonban az elkövetkező években szükség van a magasabb hozzáadott értékű munkahelyek létrehozására és a kis vállalkozások versenyképességének javítására.

Júliusi prognózisunkhoz képest kismértékben módosítottunk az inflációra vonatkozó előrejelzésünkön. A 2,6 százalékosra várt pénzromlás helyett 2018-ra 2,9 százalékos pénzromlást valószínűsítünk, amelyet a korábban vártnál magasabb olajár és gyengébb forintárfolyam magyaráz. Figyelembe véve azonban, hogy az infláció az októberi 3,8 százalékról novemberre 3,1 százalékra mérséklődött, illetve hogy az olajárral kapcsolatos várakozásaink alapján sem várható ebből az irányból inflációs nyomás, a továbbiakban is a cél közeli inflációt várunk. 2019-re 3,0, 2020-ra és 2021-re pedig egyaránt 3,2 százalékosat. Eközben a maginfláció a 2018-as várhatóan 2,5 százalékos szintről 2019-re 3,0 százalékra emelkedik. Az infláció alakulása kapcsán kockázatot jelent a tartósan laza monetáris politika, mely a forint árfolyamának további gyengülését eredményezheti.

13. ÁBRA: A KÖZÉPTÁVÚ INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉS LEGYEZŐÁBRÁJA



Forrás: KSH, Századvég-számítás

Tekintettel arra, hogy az infláció novemberre 3,1 százalékra mérséklődött, várakozásaink szerint az alapkamat szintje továbbra is 0,9 százalékon maradhat, egészen addig, amíg az EKB döntése ki nem kényszeríti annak emelését. Bár az Európai Központi Bank kamatemelése 2019 nyarán kezdődhet meg, azonban lehetséges, hogy ez némileg kitolódik. Figyelembe véve azonban, hogy a monetáris eszköztár alkalmazásával a Magyar Nemzeti Bank felkészült a monetáris kondíciók szigorítására, ezért kisebb léptékű szigorítások korábban is bekövetkezhetnek.

Az államháztartási helyzet prognózisa

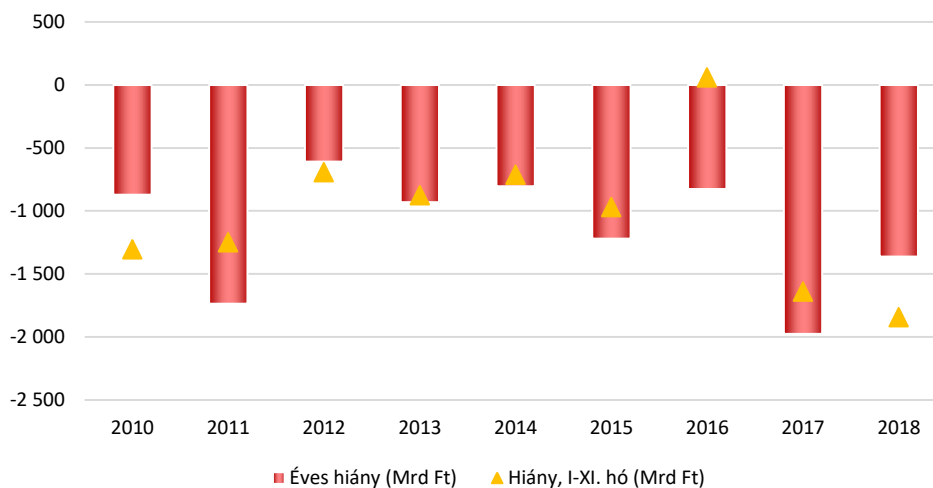
A 2018. évi költségvetés

A 2018. november végi halmozott érték alapján az államháztartás központi alrendszerének hiánya 1 842,4 milliárd forintot ért el. A központi költségvetés 1 856,1 milliárd forint, míg a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai ellenben 26,1 milliárd forint hiányt mutattak, az elkülönített állami pénzalapok ellenben 39,8 milliárd forintos többlettel zártak. Az előző három év azonos időszakához képest magas hiányát az uniós források megelőlegezése, a különféle infrastrukturális fejlesztések támogatása, valamint egyszeri kiadások indokolják. A fentiek összhangban állnak a kormány költségvetési politikájával, amelyben továbbra is a gazdasági növekedés ösztönzésén és a családok támogatásán nyugszik a hangsúly.

A Pénzügyminisztérium által közzétett rövid ismertetés szerint január és november között az uniós projektekkel összefüggő kifizetések tovább emelkedtek, ezek növekedése pedig erős befolyással van a költségvetés jelenlegi pénzforgalmi egyenlegére. A sikeres projektmegvalósítás érdekében a hazai költségvetés megelőlegezi a kifizetéseket, azonban ezeket a forrásokat az Európai Unió csak később utalja át hazánk számára, ami miatt

ideiglenesen megemelkedik a hiány. Az uniós forráskifizetések megközelítették az 1 737,4 milliárd forintot, ami 155,9 milliárd forinttal elmarad a tavalyi év novemberéig kifizetett összegektől. Ezzel szemben az Európai Unió eddig 574,6 milliárd forintot utalt át a hazai költségvetésnek.

14. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER ELSŐ TIZENEGY HAVI HIÁNYÁNAK ALAKULÁSA 2010 ÉS 2018 KÖZÖTT



Megjegyzés: A 2018-as éves hiány tervezett érték, míg az azt megelőző években a tényleges teljesülés adatai láthatók.

Forrás: Pénzügyminisztérium, MÁK

A fejezet további részében a rendelkezésre álló adatok segítségével részletesen is áttekintjük a költségvetés tételeinek eddigi teljesülését, és azt az előző év azonos időszakának eredményeivel is összehasonlítjuk. A 2018. év egészére vonatkozó költségvetési előrejelzésünket az adatok áttekintésével párhuzamosan tesszük, az azonosított pozitív, illetve negatív kockázatok részletes kifejtése és azok mértékének meghatározása mellett. Az első tíz hónap részletes adataira támaszkodva, makroökonómiai modellünk legfrissebb előrejelzése segítségével pedig becslést adunk a 2018. évi – uniós módszertan szerinti és önkormányzati egyenleggel bővített – költségvetési deficitre vonatkozóan.

Bevételek

A központi alrendszer első tíz havi halmozott bevétele 15 672,4 milliárd forint volt, mely 1 134,5 milliárd forinttal (7,8 százalékkal) haladja meg a tavalyi év októberéig beérkező összeget. A bevételek nagyobb mértékű beáramlása főképp a központi költségvetés többletbevételeiből fakad (894,6 milliárd forint), míg a társadalombiztosítási alapok 363,4 milliárd forinttal (8,3 százalék) magasabban teljesültek. Az elkülönített állami pénzalapok bevételei ellenben az elmúlt év azonos időszakához viszonyítva 123,5 milliárd forinttal (22,4 százalék) voltak alacsonyabbak, mint tavaly ilyenkor.

A központi költségvetés 2018. október végéig tartó időszakának halmozott bevételeinek összege 10 523,6 milliárd forintot értek el. A gazdálkodói szervek befizetései a 2017 első tíz hónapjához viszonyítva 94,4 milliárd forinttal (8,3 százalékkal) alacsonyabban teljesültek, amelyhez jelentős mértékben hozzájárult a társasági adóból származó 188,6 milliárd forintos bevételkiesés. A fenti elmaradást egyrészt a 2017. évi adóelőleg-kiegészítést érintő rendelkezések 2018 januárjára történő jelentős áthúzódása, másrészt pedig a növekedési adóhitelek-befizetések összegének számottevő csökkenése indokolja. Az idei évre vonatkozó előirányzat értékéhez képest kivetítésünk 11 milliárd forint pozitív kockázatot mutat. Ezt a 2017 elején életbe léptetett, egységesen 9 százalékra csökkentett társasági adó, valamint a kedvező gazdasági folyamatok adóbevétel-generáló hatása magyarázza. Az adókulcs csökkenésének hatására Magyarország pozíciója javult a nemzetközi környezetben az új vállalatokért folytatott versenyben, valamint az adókulcs csökkentés gazdaságfehérítő hatása is az adóbevételek emelkedésének irányába hat.

Az egyéb központosított bevételek teljesülése a tizedik hónap végéig 44,5 milliárd forinttal (11,3 százalékkal) haladta meg az előző év azonos időszaki értéket, amelyben jelentős szerepet játszott úgy az elektronikus útdíj, mint a bírságokból származó bevételek emelkedése. Előbbi 150,5 milliárd forintra nőtt, amely 8,5 milliárd forinttal (6,0 százalékkal) magasabb, mint a bázisév azonos időszakának értéke. Utóbbi esetében 44,4 milliárd forint bevétel keletkezett, ami 19,0 milliárd forintos (74,9 százalékos) növekedés az előző év azonos időszaki eredményéhez képest. Az egyéb központosított bevételek esetében tapasztalt tendencia alapján elfogadtuk az előirányzat értékét.

A reklámadó 2018. évi előirányzatának összegét 14 milliárd forintban határozták meg, azonban a tavalyi év eredményével megegyezően 2018-ra is a törvényi előirányzattól való jelentős alulteljesítést (23,1 milliárd forint) prognosztizálunk. A reklámadóról szóló törvényt 2017-ben módosították – az Európai Bizottság határozatát figyelembe véve –, amelynek következtében a 2014-től 2017. május 31-ig befizetett adó mértékét az állam visszatéríti az adóalanyok részére. Ez a folyamat az előzetes várakozások szerint 4 évig tarthat. A korábbi hónapokkal ellentétben, mikor is a reklámadó soron negatív értékek szerepeltek, és így ez a tétel a gazdálkodószervezetek befizetései sor összegét mérsékelte, 2018 júliusától a reklámadóból származó bevételek halmozott összege ismét pozitívvá vált. Október végéig 4,2 milliárd forint halmozott bevétel keletkezett, vagyis a gazdálkodószervezetek befizetései sor összegét emelték.

A kisadózók tételes adója soron beérkező összegek a tizedik hónap végéig 22,1 milliárd forinttal (27,8 százalékkal), a kisvállalati adóból származó bevételek pedig 17,3 milliárd forinttal (84,1 százalékkal) nőttek a tavalyi év azonos időszakához viszonyítva. Mivel az előirányzat számításai tartalmazzák mindazon tényezőket, amelyek várhatóan befolyásolják az előbbi adónemből származó bevételeket, úgymint a 2017. évi értékhatár-emelő jogszabályváltozás hatását, így ez esetben elfogadtuk az előirányzat értékét. A

kisvállalati adóból származó bevételek 2018 januárjától 14 százalékról 13 százalékra csökkenő adókulcsával (és így az adónem népszerűbbé válásával) ugyan számol az előirányzat, azonban a kedvező gazdasági folyamatok adóbevétel-generáló hatása miatt 14 milliárd forintos pozitív kockázatot azonosítunk 2018-ra.

A fogyasztáshoz kapcsolt adókból származó bevételek 2018 októberéig 547,1 milliárd forinttal (14,0 százalékkal) haladták meg a bázisév azonos időszaki eredményét. Az általános forgalmi adóból származó bevételek összege 440,1 milliárd forinttal (15,7 százalékkal), míg a jövedéki adóból befolyt összegek 74,1 milliárd forinttal (8,8 százalékkal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában. A fogyasztás, valamint ennél fogva a hozzá kapcsolódó adóbevételek növekedésének hátterében a háztartások számára rendelkezésre álló jövedelem dinamikus bővülése áll, amelyben meghatározó szerepet játszottak a 2016-ban megkötött hatéves bér- és adó-megállapodás keretében végrehajtott intézkedések. A minimálbér, valamint a garantált bérminimum további 8, illetve 12 százalékos emelésének, továbbá a közszférában megkezdett életpályamodellek és a célzott ágazati béremelések eredményeképp idén is folytatódik a háztartások jövedelmének növekedése. 2018-ban tovább mérséklődött az éttermi étkezés áfája (18 százalékról 5 százalékra), valamint 5 százalékos áfakulcs alá sorolták a halakat és a sertés belsőségeket is. A jövedéki adóból származó bevételeket főleg az uniós előírások alapján, lépcsőzetesen végrehajtott jövedékiadó-emelések alakították: a legutóbbira szeptember 1-jén került sor. Az áfacsökkentések mellett idén bevezetésre került a 4 százalékos turizmusfejlesztési hozzájárulás új adónemként, amely kapcsán 2018-ra 11,4 milliárd forint bevétellel számol a költségvetés. A fogyasztáshoz kapcsolt adóbevételek idei előirányzatának összege 6,8 százalékkal haladja meg a 2017-es előirányzat értékét, azonban az előző évi előirányzat és a tényadatok, valamint a jövedékiadó-emelések figyelembevételére alapján előrejelzésünkben 3,7 milliárd forinttal alacsonyabb teljesülést várunk.

A lakosság befizetései 2018 októberének végéig 226,3 milliárd forinttal (12,8 százalékkal) magasabbak voltak, mint 2017 azonos időszakának eredménye, amit főként a személyi jövedelemadó bevételek 209,0 milliárd forintos (13,2 százalékos) emelkedése indokol. A költségvetési politika továbbra is a gyermeket nevelő családok támogatására koncentrál:

- a kétgyermekes családok esetében idén 17 500 forintra emelkedik a havi szinten, gyermekenként igénybe vehető családi adókedvezmény mértéke, továbbá folytatódik a családok lakáshoz jutását, valamint lakáskörülményeik javítását segítő otthonteremtési program is.
- A kedvező demográfiai folyamatok támogatásának érdekében vissza nem térítendő kamattámogatásként az állam a diákhitel-tartozás felét átvállalja azon nőktől, akiknek 2018. január 1-jét követően születik a második gyermekük. Három, illetve több gyermek születése esetén a hitelt felvevő nők teljes tartozását elengedik.

- A diplomás gyed időtartamát 1 évvel meghosszabbították.
- A jelzáloghitellel rendelkező családok a harmadik, valamint további gyermekek esetében 1-1 millió forintot leírhatnak a tartozásukból.
- A külföldön tartózkodó vagy élő családok számára is jár a gyermekek születése után az anyasági támogatás.

A jelenlegi, kedvező munkaerőpiaci folyamatok mellett (historikusan alacsony munkanélküliség, növekvő bruttó bérek) a lakosság befizetései az előirányzatban foglalt értékét alulbecsültnek tartjuk. Kivetítésünkben a fenti tételben 63,0 milliárd forint pozitív kockázatot számszerűsítünk.

Kiadások

A központi alrendszer október végéig számított, halmozott kiadásainak összege 17 350,4 milliárd forintot tett ki, amely 1 394,3 milliárd forinttal (8,7 százalékkal) magasabb az előző év azonos időszaka kiadásainak az összegénél. A növekedés szinte egészét a központi költségvetés, azon belül is a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásaihoz tartozó tételek összegében végbement növekedés magyarázta.

A költségvetési szervek kiadásai 704,2 milliárd forinttal (17,5 százalékkal) emelkedtek a bázisév tizedik hónapjának halmozott értékéhez képest. Az intézmények teljesítéséből a személyi juttatásokra, a szociális hozzájárulási adóra, valamint a munkaadókat terhelő járulékokra fordított összeg 307,3 milliárd forinttal magasabban teljesült, mint az előző év azonos időszakának értéke.

A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatokon belül a hazai forrásból finanszírozott kifizetések 498,2 milliárd forinttal (29,3 százalékkal) haladták meg a 2017. január és október közötti időszak teljesülését. A két év első tíz hónapja között mutatkozó eltérés hátterében főleg a normatív finanszírozás (köznevelési célú humánszolgáltatás és működési támogatás, nem állami felsőoktatási intézmények támogatása, hit- és erkölcsoktatás, tankönyvtámogatás, köznevelési szerződések, szociális célú humánszolgáltatások támogatása) 309,8 milliárd forintos, a „Kiemelt közúti projektek” 142,6 milliárd forintos, a Modern Városok Program fejlesztéseire fordított 115,0 milliárd forintos, valamint a „közúthálózat felújítása” 96,3 milliárd forintos emelkedése húzódik meg.

A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok uniós kiadásai 2018. október végéig 120,8 milliárd forinttal (7,1 százalékkal) alakultak magasabban, mint az előző év azonos időszakának teljesülése.

A költségvetési előrejelzés gyakorlata szerint, míg a bevételeknél – leginkább adóbevételek esetében – alapozhatjuk az előrejelzésünket az idősoros adatokra, addig a kiadási oldal esetében ez egyáltalán nem igaz. A kiadások között is elkülöníthetünk jól kalkulálható, rendszeresen felmerülő kiadásokat, amelyeknek kiszámítható pályájuk van, és nehezen előre jelezhető – többnyire egyszeri vagy egyéb döntésektől függő, gyakorta változó – tételeket.

Éppen ezért a kiadási oldalon számszerűsített kockázatokat az átláthatóság érdekében nem a címsorokhoz kapcsolva, hanem külön-külön mutatjuk be.

2018 márciusában a kormány döntése nyomán a téli fogyasztási időszakban bekövetkező fogyasztásemelkedés finanszírozását segítő juttatásban részesülnek a lakossági fogyasztók, amennyiben eleget tesznek a 37/2018. (III. 8.) Korm. rendeletben foglaltaknak. Ennek értelmében:

- az egyetemes szolgáltatóval egyetemes szolgáltatói jogviszonyban álló lakossági fogyasztó részére a juttatás összege 12 000 forint, kivéve
 - a 20 m³/h alatti gázmérővel rendelkező fogyasztói közösség esetében, ugyanis ekkor 24 000 forint a juttatás összege, függetlenül attól, hogy az adott fogyasztói közösség hány vételezői taggal rendelkezik, valamint
 - a 20 m³/h vagy a feletti gázmérővel rendelkező fogyasztói közösség esetében, ugyanis ekkor 120 000 forint a juttatás összege, függetlenül attól, hogy az adott fogyasztói közösség hány vételezői taggal rendelkezik.

A fenti intézkedés a köznyelvben „téli rezsicsökkentésként” vált ismertté. Az intézkedés megközelítőleg 40 milliárd forint többletkiadást jelentett a költségvetés számára, amelyből a szociális tűzifa keret 1 milliárd forint, a távfűtéssel fűtők támogatása pedig 6 milliárd forint volt, a fennmaradó összeget pedig a gázzal fűtő családok támogatására fordították.

A közfoglalkoztatásra (Start munkaprogramra) fordított kiadások 2018. évi előirányzata 225 milliárd forint, amely a 2017. évi keret 84,5 százalékát takarja. Tekintettel a munkaerőpiac javuló feltételeire, a kormányzat által bevezetett ösztönzők, illetve támogatások nyomán a közfoglalkoztatásból nagyobb számú, elsődleges munkaerőpiacra való átlépésre a kiadásokban 50,1 milliárd forint megtakarítást azonosítottunk az előirányzatban foglalt értékhez képest.

A kormány 2018 januárjában határozott az egészségügy és szociális terület szakdolgozóinak béremeléséről, amelyre a tervek szerint csak novemberben került volna sor. A fenti intézkedés megközelítőleg 80 ezer foglalkoztatottat érintett és az egyéb tervezéskor nem látott bérintézkedésekkel együtt összesen 40 milliárd forint többletkiadást generált a költségvetés számára.

2018 márciusában az időügyi tanács javaslata nyomán a kormány 10 ezer forint értékű Erzsébet-utalványt juttatott a nyugdíjasoknak, amely a költségvetés kiadásait mintegy 27 milliárd forinttal növelte. A fenti intézkedést a kedvező gazdasági folyamatok indokolták. A jelentős mértékű gazdasági növekedés eredményeképp pedig az év végén a nyugdíjasok „nyugdíjprémiumban” részesültek, amely a költségvetés számára 41,2 milliárd forint kiadást jelentett.

A helyi önkormányzatok egyenlege esetében elfogadtuk az MNB 2018. októberi Költségvetési Jelentésében prognosztizált 42 milliárd forintos pozitív kockázatot 2018-ra vonatkozóan, amelyet az uniós támogatásokhoz tartozó előlegbevételek magyaráznak.

A kormányzat minden költségvetésében tartalékot képez arra az esetre, ha váratlan negatív gazdasági és társadalmi folyamatok következnenek be, hogy a tartalékot felhasználva ezek káros hatásait enyhíteni tudja. Az idei évre előirányzott tartalékból még semmit sem költöttek el. A rendkívüli kormányzati intézkedések, a céltartalék, valamint az országvédelmi alap alakulásával kapcsolatban azzal a feltételezéssel élünk, hogy év végéig ezek negyedét felhasználják. Továbbá számításaink során tekintettel voltunk a Kormány azon szándékára is, hogy a kórházak adósságrendezése még 2018 vége előtt megtörténik. Erre a célra 55 milliárd forintot terveznek fordítani. A fentiek alapján összesen 140,4 milliárd forint megtakarítást várunk a kiadási oldalon.

Kamategyenleg

2018 tizedik hónapjának végéig 103,7 milliárd forint kamatbevétel érkezett az államháztartásba, a kamatkiadások nagysága pedig 833,8 milliárd forintot tett ki. Ennek eredményeképp a nettó kamatkiadás összege 730,1 milliárd forintot ért el. A 2018. október végi halmozott eredmények alapján számított kamategyenleg 69,7 milliárd forinttal alacsonyabb volt, mint 2017 azonos időszakának eredménye, amelynek háttérében a kamatkiadások tavalyitól alacsonyabb teljesülése, az alacsony kamatkörnyezet, az átárazódás és a kamatbevételek előző évit meghaladó mértéke áll.

Az államadósság forint–deviza arányát és a fix–változó arányt figyelembe vevő becslésünkbe bevontuk továbbá a megújuló kötvények és a teljes hátralévő futamidő hatását, amelynek eredményeképp a nettó kamatkiadás 2017-ről 2018-ra várhatóan 38,6 milliárd forinttal csökken majd. A 2018-as előirányzatban foglalt értékek képest a kamatkiadások várakozásaink szerint 43,6 milliárd forinttal alacsonyabban teljesülhetnek.

Egyenleg és államadósság

A 2018. évi költségvetésben szereplő bevételi és kiadási előirányzatok, illetve a várható teljesülések elemzése után kivetítésünk a költségvetési törvényben előirányzott 2,4 százalékos GDP-arányos deficittől 0,7 százalékponttal kedvezőbb, 1,7 százalékos hiányt mutat.

1. táblázat: A 2018-as költségvetést övező kockázatok (eltérés az egyenlegtől)

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	-26,4	-0,06
Fogyasztási adók	-3,7	-0,01
Lakossági befizetések	63,0	0,15
Uniós programok bevételei	-764,5	-1,8

Állami vagyonnal kapcsolatos bevételek	64,3	0,16
Bevételi oldali kockázatok	-667,3	-1,61
Start munkaprogram	-50,1	-0,1
Szociálpolitikai menetdíj	-6,3	-0,02
Téli rezsicsökkentés	40	0,1
Erzsébet-utalvány	27	0,07
Nyugdíjprémium	41,2	0,1
Bérintézkedések	40	0,1
Tartalékok felhasználása	-140,4	-0,34
Kiadási oldali kockázatok	-48,6	-0,12
Nettó kamatkidadások	-43,6	-0,11
Központi alrendszer egyenlege	-662,3	-1,6
Önkormányzati alrendszer egyenlege	41,9	0,1
ESA-híd	567,1	1,4
Összesen	-53,3	-0,13

Forrás: Századvég-számítás

A „2017. évi C. törvény Magyarország 2018. évi központi költségvetéséről” legfontosabb sárokszámjai az alábbiak:

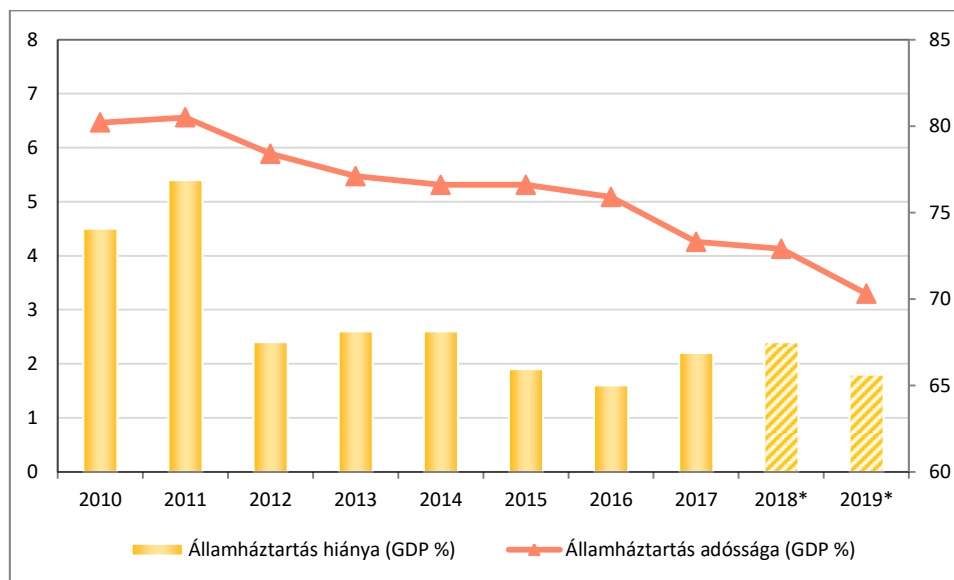
- az államháztartás központi alrendszerének bevételi főösszege 18 751,5;
- kiadási főösszege 20 112,1;
- hiánya pedig 1 360,7 milliárd forint.

Intézetünk előrejelzése szerint a 2018. év végi árfolyamon számolt bruttó konszolidált államadósság – figyelembe véve a nominális GDP-t, a költségvetési hiányra vonatkozó, a KESZ-állomány 2017. december 31-i szintjét, valamint az Eximbank adósságát is – a 2017. évi 73,3 százalékról az idei év végére a GDP 71,8 százalékára csökkenhet. Az Alaptörvényben meghatározott adósságszabály, valamint a stabilitási törvényben szereplő hiánykritérium teljesítése mellett az államháztartás várhatóan az adósságrátára vonatkozó európai uniós költségvetési szabályokat is teljesíteni tudja. Az Európai Unió adósságszabálya előírja, hogy a tagállamok maastrichti adóssága nem haladhatja meg a GDP 60 százalékát, amennyiben azonban mégis meghaladja azt, akkor az adósság mértékét az úgynevezett egyhuzados szabálynak megfelelően kell csökkenteni. Ennek kalkulálására az Európai Bizottság háromféle módszert alkalmaz (előrettekintő, visszatekintő és ciklikus), amelyek közül elég az egyik módszer szerint teljesülnie a megfogalmazott kritériumnak az elfogadáshoz. Az elmúlt évek tényadatai és a 2018-ra vonatkozó prognózisunk alapján a visszatekintő módszer szerint számolva teljesül az adósságszabály. A becült értékek és a tényleges teljesülés közötti különbség alakulására – a költségvetési hiány alakulásán keresztül – az európai uniós források beérkezésének mértéke jelent kockázatot.

2019. évi költségvetési kilátások

A 2019. évi költségvetésitörvény-javaslat a következő évben a maastrichti kritériumok alapján számítva 1,8 százalékos GDP-arányos államháztartási hiányt vár, míg az államadósság tekintetében folytatódik a csökkenés: a 2018 végi, a kormányzat által becsült 72,9 százalékról várhatóan 70,3 százalékra mérséklődik.

15. ÁBRA: A MAASTRICHTI HIÁNY ÉS AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA



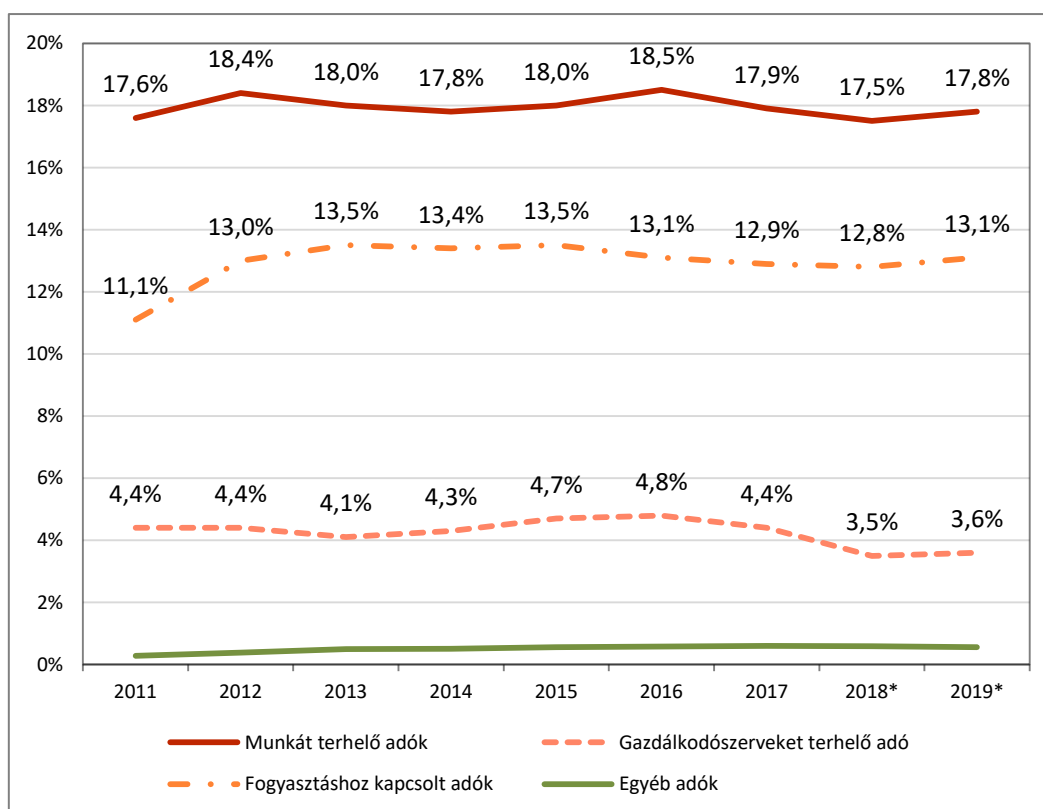
Forrás: Eurostat, Századvég-számítás

Megjegyzés: A 2018. és 2019. évi adatok előirányzatok, a többi tényadat

A 2019-es költségvetésbe az alábbi intézkedéseket foglalták:

- közszféra- és ágazati életpályamodellek, bérintézkedések;
- az alap-, közép- és felsőfokú oktatás támogatása;
- a Start munkaprogram keretcsökkentése;
- a nyugdíjak reálértékének megtartása, a nyugdíjprémium fedezetének biztosítása;
- családtámogatás:
 - a kétgyermekes családok esetében az igénybe vehető kedvezmény jövőre 20 ezer forintra emelkedik;
 - a családi otthonteremtési kedvezmény folytatása, kibővítése;
- uniós forrásokból megvalósuló fejlesztések folytatása;
- Modern Városok Program;
- Magyar Falu Program.

16. ÁBRA: AZ EGYES ADÓBEVÉTELEK SZERKEZETE A GDP ARÁNYÁBAN



Forrás: A T/503. számú törvényjavaslat alapján Századvég-számítás

Megjegyzés: A 2018. és 2019. évi adatok előirányzatok, a többi tényadat.

A fenti ábrán az egyes adóbevételek GDP-arányos értékének alakulása látható. Az idei és a jövő évi előirányzatok alapján a munkát terhelő, a fogyasztáshoz kapcsolt és a gazdálkodószervezetekből származó adóbevételek esetében is enyhe pozitív növekedést figyelhetünk meg. A várhatóan emelkedő, fogyasztáshoz kapcsolódó, valamint munkát terhelő adóbevételeket egyrészt a kedvező gazdasági folyamatok, másrészt a Kormány utóbbi 8 évben végzett gazdaságpolitikai intézkedései magyarázzák. A munkaalapú társadalom alapjainak megteremtése és az ezzel kapcsolatos adókiengedések gazdaságélénkítő hatásai, továbbá a gazdaságfehérítő intézkedések miatt az adóbevételek csupán alig vagy egyáltalán nem mérséklődtek. A hatéves bérmegállapodás értelmében a munkát terhelő adók tekintetében a szociális hozzájárulási adó a jelenlegi 19,5 százalékról leg hamarabb 2019 júliusában 2 százalékponttal csökkenhet, ha az első negyedévben a reálkereseti mutató 6 százalékkal nő az előző év azonos időszakához képest.

A 2019-es adócsomag további változásokat is tartalmaz: egyrészt tovább bővül a családi adókedvezmény, amelynek keretein belül a következő évben a kétgyermekes családok havi 40 ezer forintot (5 ezer forinttal magasabb) igényelhetnek vissza. Tovább folytatódik az áfacsökkentés: jövőre a tartós tej a kedvezményes, 5 százalékos áfakulcs alá kerül. A 2019-es adócsomag támogatja a nyugdíjas munkavállalókat is, és hozzájárul a további munkavégzésük biztosításához, ugyanis az öregségi nyugdíj mellett dolgozók jövedelme után

már csak a 15 százalékos szja-t kell megfizetnie a munkaadóknak. A fenti intézkedés nyomán az 55 éven felüliek foglalkoztatásának támogatását kivezetik a rendszerből.

A jövő évi adócsomag az adminisztráció mérséklését és a magyar adórendszer egyszerűsítését szolgálja: ennek keretében öt adónemet szüntetnek meg (75 százalékos különadó, hitelintézeti különadó, kulturális adó, baleseti adó, egészségügyi hozzájárulás). A baleseti adó a biztosítási adóba, az eho pedig a szociális hozzájárulási adóba olvad majd bele. Kedvezőbbé válik a felsőhatár-számítási szabály is: ha például valaki a minimálbér dupláját keresi, annak nem kell az osztalék után szochót fizetnie, ez pedig kifejezetten kedvez a nem minimálbérré bejelentett vállalkozóknak. Jövőre átlagosan 20 százalékkal nő a népegészségügyi termékadó mértéke a kockázatot jelentő ételek és italok esetében. Csökken ellenben a motorkerékpárok regisztrációs adója, 20 ezer forintig pedig minden lakossági átutalást mentesítenek a pénzügyi tranzakciós illeték alól. A vállalkozások adminisztratív terheinek mérséklése keretében 2019-ben már az egyéni vállalkozók számára is a NAV készíti el az szja-bevallási tervezetet. Jelentős mértékben átalakul a cafeteria-rendszer is: jövőre kizárólag a SZÉP-kártya marad a kedvezményes adókörben.

2019-ben már nem a munkahelyek védelme lesz a cél, hanem az új emberek bevonása a munkaerőpiacra. Épp ezért egy új kedvezményt vezetnek be (munkaerőpiacra lépők kedvezményét), amelyet a vállalkozások a pályakezdők, a tartós munkanélküliek, valamint az anyasági ellátások után visszatérők után igényelhetnek. További egyszerűsítés a vállalkozások számára, hogy az adminisztráció iránya megfordul: a NAV fogja értesíteni a vállalkozót az igénybe vehető adókedvezményről. Továbbá ezen kedvezmények felső korlátja is nő: az eddigi 100 ezer forint helyett már a minimálbér összegéig igényelhetők lesznek. A fentiek nyomán megszűnik a 25 év alattiak után járó automatikus kedvezmény. Egy új adónemet is bevezettek a jövő évi csomagban: a bevándorlást segítő szervezetek a jövő évtől 25 százalékos bevándorlási különadót kötelesek megfizetni.

A 2019. évi költségvetés kockázatai

A költségvetésitörvény-tervezet ismertetése után bemutatjuk az intézetünk által számszerűsített költségvetési kockázatokat. Az aktuális makrogazdasági előrejelzésünkre alapozva kivetítést készítünk a bevételek és a kiadások alakulására, eredményeinket összevetjük a benyújtott javaslat előirányzataival. Az önkormányzati szektor és az ESA-híd esetében a költségvetésitörvény-javaslatban szereplő tervszámokat alapul véve számszerűsítjük, mekkora költségvetési hiány várható az általunk ismert javaslat alapján.

A bevételi oldalt főképp a gazdasági bővülés és az adókat érintő gazdaságpolitikai intézkedések határozzák meg. A folyamatosan csökkenő munkanélküliség és az emelkedő reálbérek támogatják a hazai gazdasági szereplők fogyasztását és beruházásait, ami jelentős adóbevétel-generáló hatással bír. Ugyanakkor a 2019-es előirányzatok tervezésekor figyelembe vett makropálya és intézetünk előrejelzése közötti különbségből fakadóan,

valamint figyelembe véve az egyes tételeknél az előző évek teljesülésének dinamikáját, a következő kockázatokat azonosítottuk: **a gazdálkodószervezetek befizetéseit 25,3 milliárd forinttal felülbecsültnek**, míg a **fogyasztási adókat 29,2 milliárd forinttal, a lakossági befizetéseket pedig 33,4 milliárd forinttal alulbecsültnek** véljük.

Kiadási oldalon a váratlan gazdasági, illetve társadalmi folyamatok okozta negatív hatások enyhítését célozva a Kormány 2019-ben összességében 100 milliárd forinttal megemelte a rendelkezésre álló tartalék előirányzatok összegét. A kormányzat kommunikációja alapján jövőre 150 milliárd forintot költenek majd a tartalékokból a Magyar Falu Program megvalósítására. A tartalékok további felhasználásával kapcsolatban a jövő évre vonatkozóan azzal a feltételezéssel élünk, hogy az egyes tételek 75 százalékát használja fel a kormányzat a következő évben. A fentiek hatására összesen **64,1 milliárd forint megtakarítást** azonosítunk a kiadásokat illetően.

A munkaerőpiaci folyamatok egyenlegjavító hatása, hogy a közfoglalkoztatásban elhelyezkedők nagyarányú átlépését prognosztizáljuk a versenypiacra. Emiatt a **Start munkaprogram során 22,6 milliárd forintnyi megtakarításra számítunk**.

Makrogazdasági előrejelzésünk az inflációra magasabb, a GDP növekedésére pedig alacsonyabb értékekkel számol, ezért a nyugdíjvédelmeket ezeknek megfelelően korrigáltuk. Mivel az éves nyugdíjemelések esetében az állam vállalja a nyugdíjvédelmek vásárlóerejének megtartását, így várakozásunk szerint ez nagyobb kiadást jelent a költségvetés számára, mint az előirányzat. Továbbá, mivel a gazdasági növekedés előrejelzésünk szerint 3,9 százalék lesz, a jövő év során a Kormány nyugdíjprémiumot fizet majd a nyugdíjasoknak. A mi prognózisunk esetében azonban ez a kiadási tétel alacsonyabb, mint az előirányzat alapján kalkulált összeg. A két hatás eredőjeként a **nyugdíjkiadások kapcsán 36,8 milliárd forintos többletkiadást valószínűsítünk**.

A jövő év során a közszféra, a közigazgatás, az egészségügy, a szociális szféra és az oktatás területén jelentős mértékű béremelést jelentettek be. A magyar közigazgatásban 30 százalékos, míg az egészségügy területén 8 százalékos emelés várható. Utóbbira azonban csak az év második felében lehet számítani. Hosszú távú cél, hogy az egészségügyben dolgozók bére négy év múlva 72 százalékkal legyen magasabb az ideinél. Mivel a fenti intézkedések a költségvetési terv részét képezik, így a jövő évi költségvetésben az ehhez szükséges forrásokat a Kormány biztosította.

Az államadósság forint–deviza arányából és a fix–változó arányból készített becslésünk mellett figyelembe vette intézetünk a megújuló kötvényeket és a teljes hátralévő futamidőt, így 2019-re 58 milliárdos nettó kamatkiadás-emelkedést várunk a módosított előirányzathoz képest.

2. táblázat: A 2018-as költségvetést övező kockázatok (eltérés az egyenlegtől)

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	-25,3	-0,06
Fogyasztási adók	29,2	0,07
Lakossági befizetések	33,4	0,08
Bevételi oldali kockázatok	37,3	0,08
Start munkaprogram	-22,6	-0,05
Lakásépítési támogatások	-31,6	-0,07
Nyugdíjprémium	-10,0	-0,02
Nyugdíjkiadás	13,4	0,03
Tartalékok felhasználása	-64,1	-0,14
Kiadási oldali kockázatok	-114,9	-0,26
Nettó kamatkiadások	-58,0	-0,13
Központi alrendszer egyenlege	94,2	0,21
Önkormányzati alrendszer egyenlege	0	0
ESA-híd	0	0
Összesen	94,2	0,21

Forrás: Századvég-számítás

Kedvezőbb lehet az államadósság és a hiány

Az önkormányzatok gazdálkodása, valamint az ESA-híd tekintetében elfogadtuk a kormányzat előzetes becslését, így összességében a Kormány által a 2019-es költségvetésitörvény-tervezetben prognosztizálttól 0,2 százalékponttal kedvezőbb, 1,6 százalékos GDP-arányos hiánnyal számolunk 2019-re. Kivetítésünk alapján az államadósság maastrichti kritériumok alapján kalkulált hiánya a GDP 70 százalékát teszi majd ki, ami 0,3 százalékponttal alacsonyabb, mint a költségvetésitörvény-javaslatban szereplő 70,3 százalékos GDP-arányos adósság. A becsült államadósság így a 2018-ra prognosztizált 71,8 százalékhoz képest 1,8 százalékponttal lehet kedvezőbb.

A 2020–2021. évi fiskális prognózis

Az elmúlt években a költségvetés konszolidációja eredményesnek és fenntarthatónak bizonyult, melynek eredményeképp a GDP-arányos hiány 2012 óta 3 százalék alatt tartózkodik. A jövőben a kormányzat célja a versenyképesség – úgy európai, mint globális trendeknek megfelelő – biztosítása, ami a gazdasági növekedés biztos forrása. Másrészt az európai társadalmak nagytöbbsége, így Magyarország előtt is komoly demográfiai kihívások állnak: módot kell találni, hogy a társadalom előregedését megfelelően kezeljük, illetve a demográfiai folyamatokat kedvezőbb irányba mozdítsuk elő. A két kiemelt feladat komoly

hangsúlyt kap 2010 óta, és ezen prioritások mentén szerveződik a középtávon ismert fiskális politika is.

Fejezetünk következő részében áttekintjük, melyek azok az intézkedések, amikre a következő években számíthatunk.

1. Munkaerőpiac

A 2016 végén bejelentett munkaerőpiaci intézkedések hatására 2019-től négy éven át 2–2 százalékponttal mérséklődik majd a munkáltatói járulék mértéke, amennyiben a reálbérek növekedése eléri a 6 százalékot a bázisidőszakhoz képest. Így összességében 2016 és 2022 között 27 százalékról 11,5 százalékra (15,5 százalékponttal) csökkenhet a munkáltatói járulék nagysága. A szociális hozzájárulási adó fokozatos mérséklődése nyomán a 2017-es 46,2 százalékot kitevő adóék az elkövetkezendő években tovább csökken, megközelítve ezzel a 40,5 százalékos uniós átlagot.

2. Családpolitika

A kormányzat aktív családpolitikát folytat, melynek fő pillérei jelenleg a CSOK és a családi adókedvezmény emelkedése. Ennek célja, hogy a kedvezőtlen demográfiai folyamatok javuljanak, és ennél fogva a társadalombiztosítási rendszer finanszírozásának stabilitása fennmaradjon. A Kormány intézkedéseinek hatására a népességfogyás üteme lelassulhat, így az országban kialakíthatóvá válik a megfelelő gazdasági struktúra. A babakötvények kiterjesztését, a jelzálog és diákhitel-tartozások elengedését, valamint a bölcsődefejlesztést és –építést is tartalmazó demográfiai csomagra várhatóan a GDP 0,8 százalékát fordítják majd 2020-ban, illetve 2021-ben egyaránt.

3. Versenyképesség

A Kormány továbbra is kiemelt fontosságú célként kezeli az ország versenyképességének erősítését és a termelékenység javítását. Ennek érdekében versenyképességi csomagot állítottak össze, amely 30 javaslatot tartalmaz 6 témába sorolva. A 6 érintett terület az adózás, a foglalkoztatás, a vállalati szféra, a közszféra, az oktatás és az egészségügy. Az adózás kapcsán az egyszerűsítés, az adminisztratív terhek csökkentése a cél, annyi viszont bizonyos, hogy a javaslat további szövege csökkentést, valamint különadót érintő javaslatokat nem tartalmaz. Első lépésként a túlórákeretet 400 órára emelnék, a munkaidőkeretet pedig 3 évben határozták meg. A közszolgáltatások területén elindítják a digitalizációt (e-government), amely a közszféra hatékonyságának növekedése irányába hat. Az oktatás területén a gazdaság igényeire szabott készség és képesség alapú oktatást szeretnének megvalósítani, melynek során vállalati szakembereket vonnának be az oktatásba. Az egészségügy esetében az alapellátás erősítése és a prevenció intézkedések ösztönzése a cél. Az egészségügyben dolgozók bérének emelését már bejelentette a kormányzat: ennek során négy év alatt összesen 72 százalékos emelést kívánnak megvalósítani. Ismert konkrét javaslat továbbá az M9-es autópálya megépítése, amely a nyugat-kelet irányú forgalmat segítené az országban. A fejlesztések területén a következő években egyre nagyobb hangsúly kerül a

hazai források szerepére, amelynek következtében a tisztán hazai forrásból finanszírozott beruházások GDP-arányos kiadásai 2020-ban várhatóan a GDP 6,1 százalékában, 2021-ben 5,7 százalékában teljesülnek.

4. Életpálya modellek

Évek óta zajlik az állami szférában dolgozó munkavállalók bérrendezése. Az életpályamodellek keretében történő béremelkedés egyrészt növelheti a fogyasztást, másrészt pedig mérsékelheti annak a valószínűségét, hogy a dolgozók külföldön vállaljanak munkát. A korábban bevezetett életpálya modellek bérnövelő hatása 2020-ig fokozatosan kifut, 2019-től kezdődően azonban azoknál az állami tisztviselőknél is megtörténik a bérek emelése, akiknél eddig még nem került sor rá.

5. Honvédelem

Magyarország és a magyar lakosság biztonságának fenntartása érdekében kidolgozásra került egy átfogó haderő-fejlesztési terv, amelynek eredményeképp 2026-ra a tervek szerint az éves katonai kiadások a GDP 2 százalékát teszik majd ki. Ezzel hazán teljesíti a NATO tagállamokra megfogalmazott kritériumot.

Kutatóintézetünk a kedvező gazdasági folyamatok fennmaradására számít, melynek eredményeképp az államháztartás GDP-arányos egyenlege és a változatlan árfolyamon számolt bruttó államadósság szintje javulását várja, eleget téve ezzel a vonatkozó hazai és európai uniós elvárásoknak. Fiskális politikai modellünkkel készített, középtávú előrejelzésünk alapján a maastrichti kritériumok szerint kalkulált GDP-arányos hiány 2020-ban és 2021-ben is 1,7 százalékot tehet ki. Az intézetünk által 2020-ra prognosztizált hiány szintje kismértékben (0,2 százalékponttal), míg a 2021-es várt érték már jelentősebben (0,5 százalékponttal) pesszimistább, mint a 2018-as Konvergencia programban ismertetett kormányzati várakozások. A bruttó módon számolt, GDP-arányos államadósság esetében úgy 2020-ra, mint 2021-re magasabb értékeket várunk. Szemben a kormányzat 2020-ra előrejelzett 66,7 százalékos GDP-arányos államadósságával kutatócsoportunk 67,5 százalékot vár, míg 2021-re 65,2 százalékot szemben a Kormány által becsült 63,4 százalékkal.

Táblázatok

3. Táblázat: Középtávú előrejelzés

	2017	2018	2019	2020	2021
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,1	4,6	3,9	2,6	3,1
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	4,7	5,4	4,4	3,5	3,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	18,2	16,7	9,0	-4,8	2,7
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	4,7	5,4	5,5	5,0	6,2
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	7,7	7,1	5,4	2,9	5,7
Fogyasztóiár-index (%)	2,4	2,9	3,0	3,2	3,2
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	0,9	1,2	1,7	2,2
Munkanélküliségi ráta (%)	4,2	3,7	3,4	3,3	3,2
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	12,9	11,1	10,0	8,9	8,5
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-2,2	-1,7	-1,6	-1,6	-1,7
A bruttó államadósság-ráta a GDP százalékában (EDP)	73,3	71,8	70	67,5	65,2
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	2,4	2,2	1,9	1,8	1,7
Brent típusú olaj hordónkénti ára (USD)	54,2	71,8	62,7	61,1	60,8
Euróárfolyam (HUF)	309,2	318,8	318,4	319,5	324,4

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

4. Táblázat: Az előrejelzés változása az előző félévhez képest

	Előrejelzés – 2018 őszi				Előrejelzés – 2018. nyári			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Bruttó hazai termék (volumenindex)	4,6	3,9	2,6	3,1	4,2	3,4	3,1	3,4
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	5,4	4,4	3,5	3,4	5,1	4,0	4	3,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	16,7	9,0	-4,8	2,7	12,0	3,4	-2,2	2,8
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	5,4	5,5	5,0	6,2	5,6	5,1	4,5	6,7
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	7,1	5,4	2,9	5,7	6,2	4,3	2,8	6,2
Fogyasztóiár-index (%)	2,9	3,0	3,2	3,2	2,6	3,1	3,2	3,1
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	0,9	1,2	1,7	2,2	0,9	0,9	1,5	2
Munkanélküliségi ráta (%)	3,7	3,4	3,3	3,2	3,7	3,4	3,3	3,2
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	11,1	10,0	8,9	8,5	10,9	8,9	8	7,3
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-1,7	-1,6	-1,6	-1,7	-2,0	-1,7	-1,7	-1,7
A bruttó államadósság-ráta a GDP százalékában (EDP)	71,8	70	67,5	65,2	71,6	69,4	66,9	64,6
GDP-alapon számított külső kereslet	2,2	1,9	1,8	1,7	2,3	2,0	1,8	1,7
Brent típusú olaj hordónkénti ára (USD)	71,8	62,7	61,1	60,8	73,5	72,9	68,3	65,6
Euróárfolyam (HUF)	318,8	318,4	319,5	324,4	312,4	312,1	317,3	319,6

Forrás: Századvég-számítás