

# 1. MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK ÉS KÖZÉPTÁVÚ ELŐREJELZÉS

*Az elmúlt évek következetes gazdaságpolitikájának köszönhetően a járvány egy ellenálló, kiegyensúlyozott szerkezetű gazdaságot ért 2020 márciusában. A 2013. évi növekedési fordulat óta egészen a járvány okozta törésig a magyar gazdaság stabil és kiegyensúlyozott növekedési pályán mozgott, hazánk teljesítményéhez a legtöbb ágazat pozitívan járult hozzá, a bővülést nem az eladósodás táplálta.*

## 1.1. A NÖVEKEDÉS ÖSSZETEVŐI

A magyar gazdaság a 2013-as növekedési fordulat óta összesen közel 30%-kal bővült. A konvergencia szempontjából kiemelkedő, hogy az elmúlt években a magyar gazdaság bővülése nem csak a régi, hanem egy kivételével az újonnan csatlakozott tagállamok növekedését is meghaladta.

Ami a tavalyi teljesítményt illeti, 2019-ben 4,9%-kal bővült a magyar gazdaság, amely a világviszonylatban is kiemelkedő növekedést produkáló Írország mögött a második legdinamikusabb növekedési ütem az Unióban. A kedvező folyamatokhoz a termelő és a szolgáltató ágazatok is érdemben hozzájárultak. Az ipar és az építőipar egyaránt 1 százalékponttal, míg a szolgáltatások összességében 2,9 százalékponttal támogatták a növekedést.

A gazdaságban megtermelt jövedelmek alakulásának szemszögéből, a gyorsuláshoz legnagyobb mértékben a munkából származó jövedelmek emelkedése járult hozzá. A jelentős bérkiáramlás elsődleges forrása a Versenyszféra és a Kormány Állandó Konzultációs Fórumán kötött bér- és adómegállapodás, aminek eredményeként számottevő mértékben emelkedett a minimálbér és a garantált bérminimum, miközben több lépcsőben összesen 15,5 százalékponttal csökkennek a munkáltatói terhek. Mivel 2020. július 1-től 15,5%-ra csökken a szociális hozzájárulási adó, így a második félévre már 11,5 százalékpontos mérséklődés valósul meg. Különösen kedvező, hogy a bérek emelkedésével párhuzamosan a vállalatok profitabilitása is tovább javult, ami azt mutatja, hogy a vállalkozások a munkavállalói jövedelmek növekedése mellett is megtartották versenyképességüket. Ez többek között a javuló munkaerő-gazdálkodásnak és a növekvő automatizációnak köszönhető, amit a gépberuházások felfutása is alátámaszt.

A jövedelmek felhasználását tekintve megállapítható, hogy a bérfejlesztéseknek köszönhetően jelentősen növekedett a belső kereslet, ami egyfelől a fogyasztás, másfelől a szolgáltatások dinamikus teljesítményében mutatkozott meg. Az építőipar 20%-os ütemet meghaladó bővüléséhez a vállalati beruházások, az otthonteremtési támogatások, az állami megrendelések és az uniós források növekvő felhasználása egyaránt hozzájárultak.

A gyengébb külső környezet, így például a huzamosabb ideje visszaesést mutató német ipari teljesítmény ellenére a magyar ipar növekedése jelentősen gyorsult 2018-hoz képest, amelynek háttérében a jelentős volumenű új kapacitások és a hazai termelési egységek költségelőnye állt. Az áruexport növekedését azonban meghaladta az áruimport emelkedése, ugyanakkor kedvező tényező, hogy ennek háttérében a fogyasztás mellett a beruházások gyors bővülése állt. Továbbá ki kell emelni a szolgáltatás-külkereskedelem – elsősorban a szállításokhoz és a turizmushoz köthető – elmúlt években stabilan pozitív egyenlegét, amelynek következtében a nettó export csak kismértékben fogta vissza a növekedést 2019-ben.

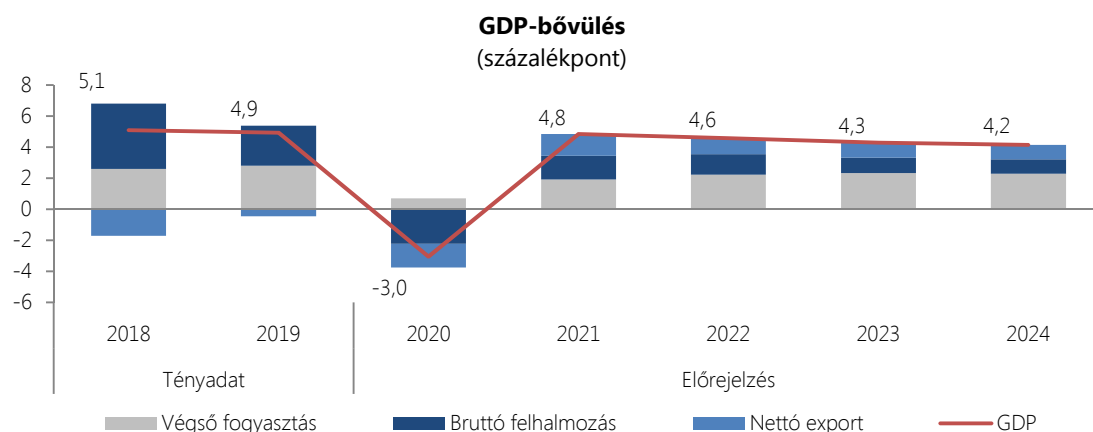
A magyar gazdaságot lendületes növekedés és erős fundamentumok jellemezték az idei év elején, azonban a koronavírus-járvány amint világszerte, úgy Magyarországon is alapjaiban írja felül a növekedési prognózisokat. Az idei év első két hónapját lényegében még nem érintette a gazdaság márciustól kibontakozó visszaesése. A március 20-át követően megsokasodott leállások miatt az első negyedév utolsó napjaira az ipari kapacitások jelentős hányada eshetett ki. Emellett nagymértékben csökkenhetett a turizmus teljesítménye, illetve a kultúra és szabadidős szolgáltatások március második felére lényegében felfüggesztődtek. Bár a kiskereskedelem egyes szegmenseiben a tartalékfelhalmozások átmenetileg növelték a forgalmat, ugyanakkor összességében a negyedév végére itt is lendületvesztés történt.

A világjárvány időszakában a GDP további alakulására csak jelentős bizonytalanság mellett adható prognózis. Az előrejelzés alappályája azzal a feltevéssel készült, hogy a járványügyi helyzet Európában lehetővé teszi, hogy a gazdasági vérkeringés a második negyedévet követően fokozatosan normalizálódjon. Ezt a feltevést megalapozza, hogy egyfelől már több európai uniós tagállam a járvány megfékezésére meghozott intézkedéseinek enyhítésére készül, másfelől több magyarországi gyár is részlegesen újraindította a termelést április második felében. Mindez bizakodásra ad okot a tekintetben, hogy a konjunktúra szempontból a március 23. és április 20. közötti mélypontot – a Kormány intézkedéseinek is köszönhetően – ismét konjunkturális élénkülés váltja fel. Mindazonáltal egyes szektorok (mint például a turizmus, kulturális és szabadidős tevékenységek) a korlátozások enyhítése után is tartósan alacsony kereslettel kénytelenek szembenézni.

A járványügyi korlátozó intézkedések enyhítésével a háztartások kereslete is élénkülésnek indulhat. Ezt a folyamatot erősíti, hogy az EU tagállamai közül hazánkban egyrészt a legmagasabb a GDP-arányos megtakarítási ráta, másrészt a legalacsonyabb a hitelállomány, amelyek a fogyasztáson keresztül jelentős növekedési tartalékot képeznek az elkövetkező években.

Az elmúlt években rekord magasságba emelkedő beruházási ráta az idei évre prognosztizálható beruházás-aktivitás mérséklődése ellenére is magas szinten maradhat, majd a következő években értéke ismét növekedhet. Mindez a termelőkapacitások jelentős bővülését vetíti előre, amely eredményeképp még viszonylag kedvezőtlen külső konjunktúra mellett is dinamikus maradhat a kivitel és növekedhet Magyarország világpiaci részesedése.

Ezen folyamatok eredményeként az alapforgatókönyv megvalósulása esetén az idei évben 3,0%-os GDP visszaesés valószínűsíthető, ugyanakkor 2021-ben – részben a csökkenés korrekciójának is köszönhetően – a növekedés 4,8%-ot érhet el.

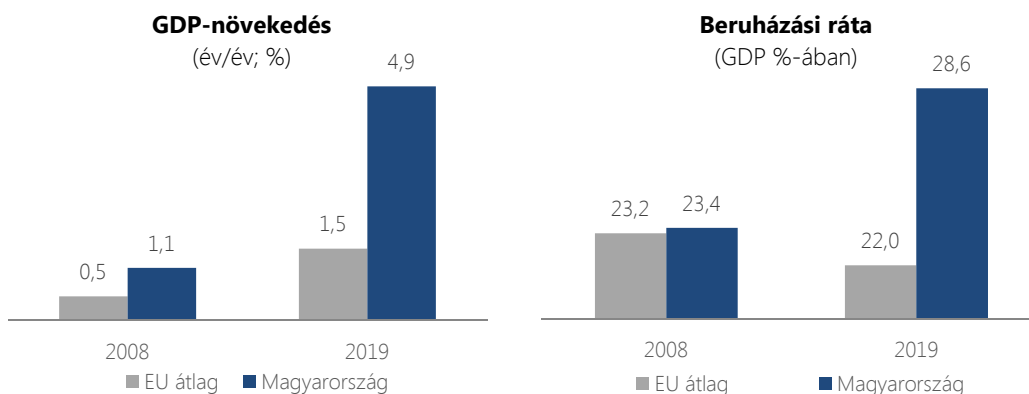


*Forrás: PM számítás, KSH*

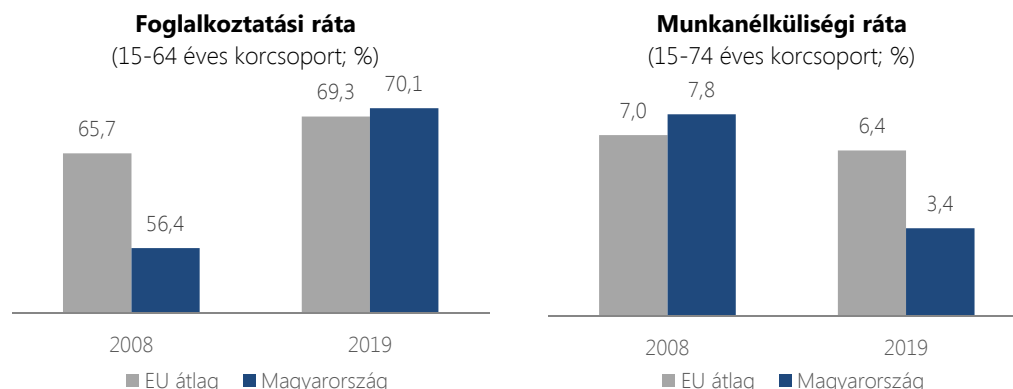
## 1. számú keretes írás: Magyarország erős fundamentumokra támaszkodhat a válságkezelés során

A 2008-as pénzügyi válság igen sérülékeny állapotban érte a magyar gazdaságot: akkoriban az Európai Unió egyik legkedvezőtlenebb munkaerő-piaci mutatói jellemezték az országot, a növekedési teljesítmény egyre inkább elmaradt a régiós versenytársakétól, magas volt a költségvetés hiánya, az államadósság növekvő pályán állt, és nem utolsósorban a devizahitelek megugró törlesztőrészelei súlyosbították a visszaesést. Mindezek hozzájárultak ahhoz, hogy Magyarország mély recessziót élt át, amelyből a korábban felhalmozott adósságok terhei miatt a kilábalás is éveket vett igénybe.

A jelenlegi világválság kitörését megelőzően azonban a hazai gazdaság fundamentumai lényegesen kedvezőbbek, mint a 2008-as pénzügyi válság előtt. A magyar gazdaság 2013-tól kezdve növekedési pályára állt, amelynek köszönhetően olyan lendületes bővülés bontakozott ki, amely az EU leggyorsabban növekvő országai közé helyezte Magyarországot. A gyors fejlődés a korábbiakkal szemben egészséges és kiegyensúlyozott szerkezetben valamint eladósodástól mentesen valósult meg. A bővülés több lábbon állt, a termelési oldalon az ipar, szolgáltatások és az építőipar egyaránt támogatták azt, valamint a felhasználási oldalról elsősorban a versenyképes üzleti és adókönyezetnek, illetve a kormány hathatós ösztönző tevékenységének köszönhető kiemelkedő beruházási teljesítmény biztosította a növekedés fenntarthatóságát.



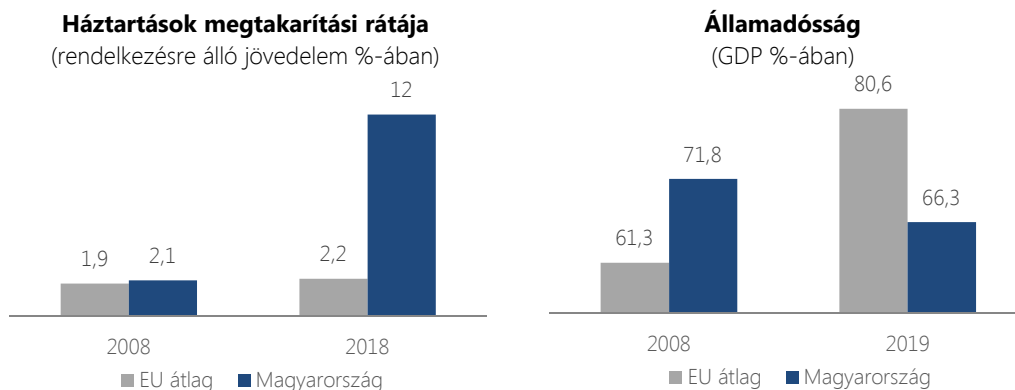
A dinamikus bővülő teljesítményhez jelentősen hozzájárult, hogy a Kormány munkaerő-piaci aktivitást ösztönző intézkedéseinek eredményeképpen a magyar munkaerő-piaci mutatók az Európai Unió élvonalába ugrottak.



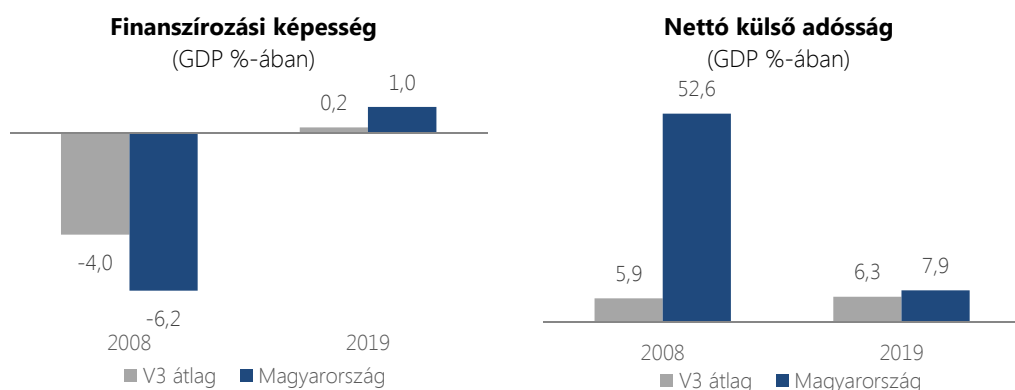
A munkaalapú gazdaság megteremtése a bérek dinamikus emelkedésével párosulva a családok jövedelmét is nagymértékben emelte, amelynek következtében a háztartások pénzügyi helyzete a korábbiaknál lényegesen stabilabbá vált, amihez hozzájárult a szektor számára jelentős terhet jelentő devizahitelek kivezetése is. Miközben a javuló jövedelmi helyzetük következtében a háztartások növelni tudták fogyasztásukat, az nem párosult túlzott eladósodással, amit jól mutat a hazai

megtakarítási ráta európai összehasonlításban is kiemelkedő nagysága.

A dinamikus növekedés az államháztartás oldaláról fegyelmezett fiskális politikával párosult, amit jól jellemez a tartósan csökkenő hiány és államadósság. A kedvező folyamatok eredményeként a 2008-as helyzettel szemben Magyarország GDP-arányos államadósság-mutatója jóval alacsonyabb az EU országok átlagánál. A csökkenéssel párhuzamosan az adósság szerkezete is kedvezőbbé vált, mivel mérséklődött a külföldiek kezében lévő adósság és a devizaarány is. A költségvetés stabil helyzetéhez hozzájárult az adórendszer átalakítása, az adózás hatékonyságát és a gazdaság fehéredését eredményező intézkedések, mint például az online pénztárgépek használatának kötelezővé tétele, az EKÁER rendszer vagy az online számla adatszolgáltatás bevezetése.



A kedvező üzleti környezetnek és a versenyképes hazai munkaerőnek köszönhetően a növekedés egyik fontos motorja a jelentős részben exportra termelő ipar és a szolgáltatások bővülése volt. Ennek következtében a növekedés beindulását követően a külkereskedelem többlete rekord magasságba emelkedett. A kedvező külső egyensúly és az EU transferek hatékony felhasználása következtében az ország nettó finanszírozási képessége a korábbi válság előtti negatív értékkel szemben régiós összehasonlításban is kiemelkedően pozitívvá vált az elmúlt tíz év alatt, amelynek köszönhetően a GDP-arányos nettó külső adósság a 2008. évi 50%-ot meghaladó szintről 8% alá csökkent.



Különösen kedvező, hogy a munkavállalói jövedelmek növekedésével párhuzamosan a vállalkozások profitja is emelkedett, tehát a rekord magas foglalkoztatás következtében beindult bérfelzárkózás nem rontotta a hazai vállalkozások versenyképességét. Ez a tendencia részben a vállalatok hatékonyságának növekedésével magyarázható, amelyet többek között a növekvő mértékű automatizálás is támogat.

Összességében megállapítható, hogy 2020 elején a magyar gazdaság erős fundamentumokkal rendelkezett. Ez a megállapítás igaz mind a reálgazdasági, mind az egyes szektorok és az ország egészének pénzügyi egyensúlyára vonatkozóan is. Ezek a kedvező feltételek egyfelől lehetővé tették,

hogy a koronavírus-járvány által okozott gazdasági hatások kivédésére a Kormány az ország történetében egyedülállóan nagyméretű intézkedéscsomagot vessen be, másfelől megalapozzák azt a várakozást, hogy a járványveszély enyhülésével a magyar gazdaság gyorsan regenerálódhat és visszatérhet dinamikus növekedési pályájára.

## 1.2. KÜLGAZDASÁG

2019-ben a korábbi éveknél visszafogottabb külső kereslet érvényesült. Ennek ellenére – elsősorban a járműiparban megvalósuló kapacitásbővítéseknek köszönhetően – a kivitel dinamikusabban növekedett. Ezzel párhuzamosan az import szintén jelentős bővülést ért el a globális termelési láncokba való beágyazottság, illetve a bővülő belföldi kereslet eredményeként. A tavalyi év során az export volumene 6,0%-kal, míg az importé 6,9%-kal növekedett éves alapon.

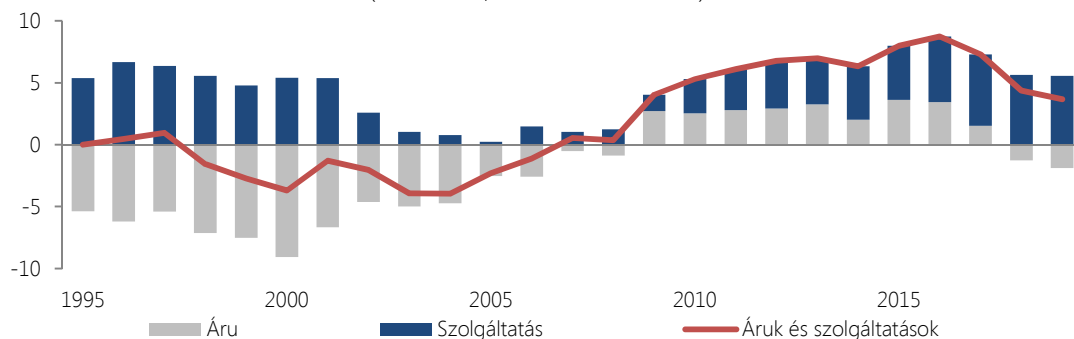
Export oldalon a tavalyi év során a szolgáltatások kiemelkedően, 9,1%-kal bővültek, amely – az elmúlt hat évhez hasonlóan – meghaladta az árukivitel 5,2%-os növekedését. A szolgáltatások jelentős bővülésének háttérében elsősorban a turizmus növekedése állt. Az árukivitel esetében a főcsoportok közül a gépek és szállítóeszközök esetében gyorsult az export bővülésének üteme, míg a feldolgozott termékek esetében a kivitel volumene stagnált az előző évhez képest.

Import oldalon a szolgáltatások 7,5%-kal, míg az árubehozatal 6,8%-kal növekedett az előző évhez képest. A szolgáltatásimport bővüléséhez jelentős mértékben hozzájárult a turizmus, illetve az üzleti szolgáltatások növekedése. Az árubehozatal esetében a növekedés legfontosabb mozgatórugója az energiahordozók, illetve a gépek és szállítóeszközök importjának jelentős emelkedése volt. A beruházások lendületes, 16%-os bővülése a magas importvonzathoz köthetően jelentősen hozzájárulhatott a behozatal kivelt meghaladó dinamikájú növekedéséhez.

A fenti folyamatok következtében a külkereskedelmi egyenleg többlete tovább mérséklődött a 2016-os rekordév után, így a GDP 3,7%-át tette ki a tavalyi évben. Ebben főként az áruforgalmi többlet csökkenése játszott szerepet, amelyre legnagyobb hatással a feldolgozott termékek mérlegének romlása bírt, illetve ezt követi az energiaszámla növekedése. Mindezek eredőjeként a nettó export negatívan járult hozzá a GDP növekedéséhez.

### A külkereskedelmi egyenleg alakulása

(1995-2019, a GDP százalékában)

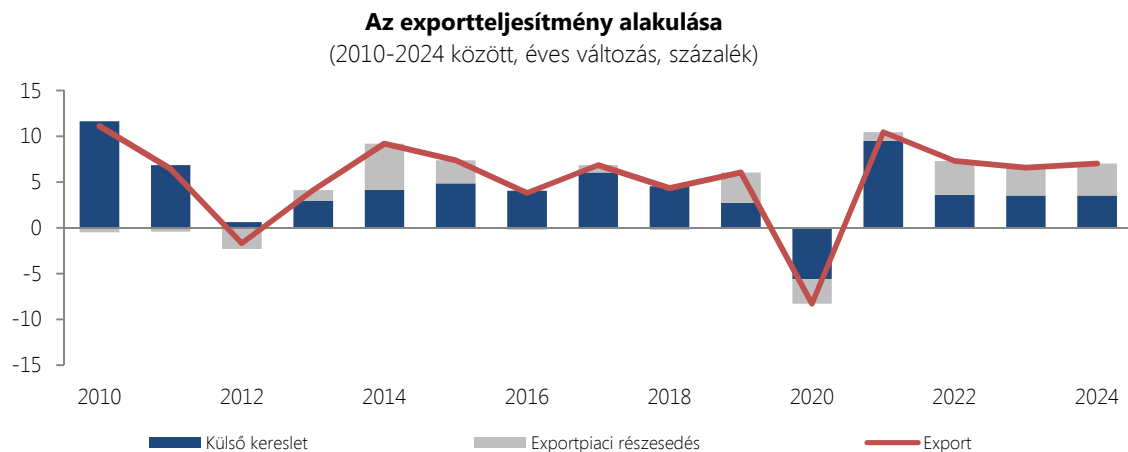


Forrás: KSH, PM-számítás

Előretekintve az exportkilátásokat rövid távon visszaveti a koronavírus-járvány negatív hatása, ugyanakkor a 2020 első felében kieső termelés a későbbiekben helyreállhat, így a külkereskedelem további bővülése várható a következő években (3.8. ábra). A már bejelentett, az elkövetkező évek

során megvalósuló, több mint 4000 milliárd forint összértékű vállalati nagyberuházások révén jelentősen, világszerte is növelően bővíthet az exportteljesítmény.

Az import esetében szintén meghatározó a koronavírus-járvány keresletcsökkentő hatása, amely mind a fogyasztás, mind a beruházások terén érvényesül. Ezek következtében a behozatal 2020-ban jelentősen mérséklődhet, majd a külső és belső kereslet helyreállításával párhuzamosan nőhet. Mindezek eredményeként a nettó export 2020-ban negatívan járulhat hozzá a GDP-növekedéshez, ugyanakkor 2021-től ismét érdemben támogathatja a növekedést.



Forrás: Eurostat, KSH, PM-számítás

### 1.3. BERUHÁZÁSOK

A tavalyi év során rekord mértéket elért beruházási ráta, a kiegyensúlyozott bővülés, a folyamatban lévő nagy volumenű kapacitásbővítések, valamint a vonzó vállalati adózási környezet is alátámasztja, hogy Magyarország megerősödött fundamentumokkal száll szembe a koronavírus-járvány kapcsán jelentkező gazdasági nehézségekkel.



Forrás: Eurostat, PM-számítás

2019 során közel 13 400 milliárd forint értékű fejlesztés valósult meg Magyarországon, amelynek eredményeként a beruházási aktivitás 15,3%-kal múlta felül a megelőző évit. Az elmúlt 10 évben összesen 77%-kal bővültek a fejlesztések, amelynek köszönhetően hazánk beruházási rátája a 2010-ben mért 20,2%-ról a tavalyi évben már 28,6%-ra emelkedett, ami a második helyen szerepel az európai uniós országok rangsorában.

A beruházások elmúlt időszaki növekedése több szempontból is kiegyensúlyozott, ugyanis egyrészt az építési és – a termelési kapacitásokat közvetlenül növelő, így hazánk potenciális növekedésére is kedvező hatást gyakorló – gépjellegű fejlesztések emelkedésében is kétszámjegyű dinamikát regisztráltak a tavalyi évben. Másrészt a nemzetgazdasági ágazatok szinte mindegyikét érintette a lendületes beruházásbővülés, amelyen belül ki kell emelni, hogy a legnagyobb, több mint egynegyed súllyal rendelkező feldolgozóipar beruházásai 2019 egészében 16%-kal bővültek, részben az akkumulátorgyártókhoz köthető villamosipar, valamint a vegyipar teljesítménynövekedése révén. Harmadrészt mindhárom szektor beruházási aktivitása hozzájárult a kedvező folyamatokhoz: a háztartások és a vállalatok fejlesztései együttvéve a tavalyi év során kiemelkedő mértékben, nominálisan 28%-kal emelkedtek, miközben az állami projektek is 12%-kal nőttek.

A Kormány a gazdaság újraindítására, az exportpiacokon elért sikerek megőrzése, valamint a munkahelyek teremtése érdekében egy új exporttámogatási és beruházás ösztönzési program elindításáról döntött. Ennek részeként egyfelől az Eximbank három új terméket dolgoz ki: kedvezményes hitellehetőséget biztosít magyar cégeknek beruházásokhoz, illetve forgóeszköz-hitel formájában úgy, hogy a kisvállalkozásoknak a forgóeszköz-hitel kamata egy éven belüli hitelfelvétel esetén csak 0,1 százalék lesz. Emellett egy garancia- és egy biztosítási program is elindításra kerül az exportpiacokról érkező késedelmes fizetések negatív hatásainak kivédésére. Másfelől bevezetésre került egy versenyképesség növelő támogatás is, amelynek célja, hogy segítséget nyújtson azon feldolgozóipari és üzleti szolgáltató központi szektorban működő közép- és nagyvállalatoknak, amelyek a koronavírus-járvány kitörése által nehéz helyzetbe kerültek. A vissza nem térítendő, előlegként rendelkezésre álló támogatást 2020 végéig lehet igénybe venni legalább 150 ezer euró értékű beruházás megvalósításához. A támogatás mértéke 800 ezer euróig terjedhet.

Ezen túlmenően április végétől kedvezményes források is rendelkezésre állnak a beruházások megvalósítására: egyfelől a Növekedési Hitelprogram Hajrá a kkv-k számára biztosít 1500 milliárd forintnyi összeget, másfelől a Magyar Fejlesztési Bank hitel, garancia és tőke programjai a kkv-k mellett nagyvállalatoknak is biztosítanak kedvezményes beruházási forrást további mintegy 1500 milliárd forint értékben. A felsorolt programok lehetővé teszik, hogy a járvány hatására kialakuló krízishelyzet ellenére a korábban eltervezett vállalati beruházások megvalósuljanak.

A növekedési lehetőségek kihasználását támogatja, hogy Magyarország tőkevonzó képessége számottevően erősödött az elmúlt évek során. Csupán az elmúlt időszakban bejelentett vállalati fejlesztések meghaladják a 4 000 milliárd forintot, ami az éves hazai GDP mintegy 9%-át kitevő összeg. Középtávon, a beruházások révén megvalósult többletkapacitások a fokozatos felfutásuk után éves szinten mintegy 12 000-20 000 milliárd forinttal emelhetik hazánk exportteljesítményét, amely a jelenlegi éves magyar árukivitel nagyságrendileg 34-56%-át jelenti. Mindent egybevéve az elkövetkező években a fenti beruházások összességében 12-16 százalékpontos lendületet adhatnak a magyar gazdaság növekedési üteméhez. A kedvező folyamatokat támogatja továbbá, hogy a tőkeköltéseket érdemben mérséklő, 2017-től 9%-ra csökkentett társasági adókulcs EU-szerte továbbra is a legalacsonyabbnak számít.

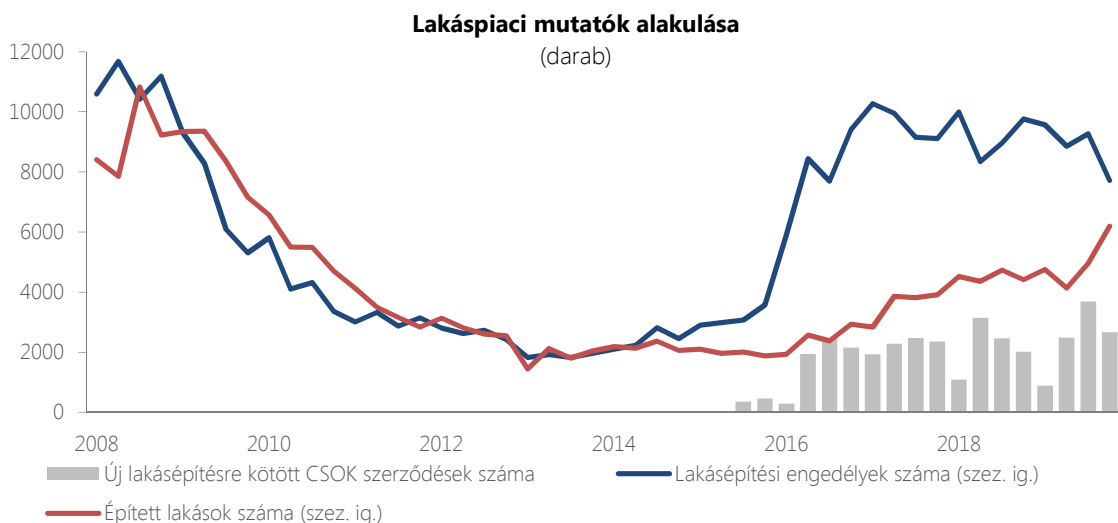
Ezt alátámasztják a Nemzeti Befektetési Ügynökség (HIPA) által kezelt projektek is, ugyanis 2019-ben rekordmértékű, összesen 101 projekt kapcsán született pozitív befektetői döntés hazánk vonatkozásában. Ezen beruházási projektek eredményeként a következő években több mint 5,3 milliárd euró tőkebefektetésre kerül sor, ami 24%-os növekedést jelent 2018-hoz képest, illetve közvetlenül 13,5 ezer új munkahely jön létre az országban. A fejlesztések országon belüli területi

eloszlása is egyre kiegyensúlyozottabbá válik, mivel 2019-ben Magyarország minden megyéjébe sikerült legalább egy új nagyberuházást bevonítani..

A működőtőke-befektetések összetételét vizsgálva megállapítható, hogy – a hagyományosan erős német és amerikai befektetői kör mellett – 2019 a keleti nyitás országairól, nevezetesen Dél-Koreáról, Japánról és Kínáról szólt befektetési szempontból. Ezzel összefüggésben kedvező fejlemény az elektromobilitási ágazat megerősödése, ugyanis a tavalyi évben számos elektromos meghajtású autók számára akkumulátorokat gyártó nagyvállalat beruházásáról született döntés, többek között a Samsung SDI, az SK Innovation és a Toray részéről összesen 2,85 milliárd euró értékben. Ezen túlmenően az e-mobilitáshoz kötődő járműipari fejlesztések között megtalálható például az Audi e-transzformációs projektje, amely az elektromos motorok gyártókapacitásának bővítésére irányul, a Schaeffler csoport zöldmezős szombathelyi, az Infineon ceglédi beruházása, valamint a Fox Automotive komáromi elektromos járműgyára. Továbbá fontos tendencia az üzleti szolgáltató központok további stabil növekedése, ugyanis az elmúlt évben minden korábbinál több beruházásról született döntés ezen a területen is.

Hazánk beruházásösztönzés területén elért eredményeit külföldön is széles körben elismerik. Egyfelől a befektetési témákra szakosodott Site Selection magazin Global Best to Invest 2019 jelentése alapján Magyarország sorozatban másodszor is a világ 10 legjobb befektetési célszövege közé került. Másfelől az IBM-PLI Global Location Trends felmérés szerint hazánk a külföldi befektetések nyomán létrejövő munkahelyek száma alapján világszinten a 16. helyen szerepel, míg – az egymillió lakosra vetített adatok alapján – globálisan az 5. legjobb eredményt érte el. Végezetül az új munkahelyek nemzetgazdasági hozzáadott értéke alapján Magyarország a legutóbbi felméréshez képest öt pozíciót javítva világszinten a 11. helyet szerezte meg, amely visszatükrözi, hogy a magas hozzáadott értéket előállító projektek aránya folyamatosan emelkedik a gazdaságban.

2015 decemberében a Kormány számos, a lakásépítéseket keresleti és kínalmi oldalról egyaránt ösztönző intézkedést hozott. Többek között döntés született a lakásértékesítések áfa-kulcsának 5%-ra történő átmeneti csökkentéséről, a családi otthonteremtési kedvezmény (CSOK) emeléséről és az adó-visszatérítési támogatás bevezetéséről. Ezek eredményeként a történelmi mélypontot megjárt lakáspiac maga mögött tudta hagyni a 2008-as gazdasági válság okozta sokkot és az elmúlt négy év során dinamikus bővülés bontakozott ki a szektorban.



Forrás: KSH, PM-számítás



A lakáspiac fellendüléséhez 2016 óta számottevő mértékben járult hozzá a – Családvédelmi Akcióterv részeként kibővítésre került – Családi Otthontermelési Kedvezmény, ugyanis 2020 márciusával bezárólag összesen 128 ezer háztartás kérelmét fogadták be a bankok, 380 milliárd forint értékben, ami az éves hazai GDP 0,8%-át meghaladó összeg. Ezen túlmenően a Falusi CSOK keretei között – amely a kedvezményezett kistelepüléseken használt lakás és ház vásárlására, illetve a megvásárolt ingatlan felújítására, korszerűsítésére nyújtott családtámogatás – 2019. július óta további 8 ezer család 45 milliárd forint összértékű kérelme került befogadásra. Az elmúlt időszak kedvező lakáspiaci folyamataihoz hozzájárult továbbá a stabilan alacsony kamatkörnyezet, valamint a lakosság foglalkoztatási és jövedelmi helyzetének tartós javulása.

A lakáspiac kínálati oldalát illetően 2019 során összesen 21,1 ezer lakás épült az országban, amely 20%-os bővülést jelent a megelőző évhez viszonyítva. Bár 2023 végéig – az 5%-os lakásáfa alkalmazását érintő kormányzati döntés hatására – még nagy volumenű ingatlanfejlesztések átadása várható, a megváltozott gazdasági helyzet is mérséklőleg hat a lakásépítésekre.

A keresletoldali folyamatokat tekintve megállapítható, hogy 2019-ben 910 milliárd forint volt az új lakáshitelek összértéke, amely – még a magas bázishoz viszonyítva is – 7,0%-os növekedést jelent éves összevetésben. Bár a MÁP+ megjelenését követően a tavalyi év második felétől kezdődően a befektetési célú lakásvásárlások aránya mérséklődött, a saját használat céljára keresett ingatlanok iránti kereslet fennmaradt. Ugyanakkor a befektetési célú vásárlások csökkenéséhez köthetően 2019 második felében a lakáspiaci tranzakciószámok mérséklődtek, és megtorpant az elmúlt években jellemző dinamikus lakásár-növekedés, valamint erősödött a vevők alkupoziója is. Megállapítható, hogy a koronavírus-járvány – a lecsökkent személyes interakciók következtében – a lakásvásárlási és eladási kedvet is visszavetette, és a gazdasági visszarendeződést követően is csak hosszabb távon várható a kereslet számottevő élénkülése.

Az állami beruházások 2019 során nominálisan 12%-kal emelkedtek éves összevetésben, amelyen belül részben a központi közigazgatási szervek által megvalósított projektek hatására a közigazgatásban 5%-kal, a fekvőbeteg-ellátáshoz kötődő fejlesztések révén pedig az egészségügyben 10%-kal bővült a beruházások volumene. Továbbá az uniós források felhasználásával megvalósult dinamikus köz- és vasúti infrastruktúra-fejlesztések következtében 15%-kal emelkedett a szállítási-raktározás ágazat beruházási aktivitása. Ez azért különösen kedvező, mert ezek a projektek amellett, hogy fokozzák a gazdaság tőke-vonzókéességét, a munkaerő-mobilitás elősegítése szempontjából is kiemelt jelentőséggel bírnak.

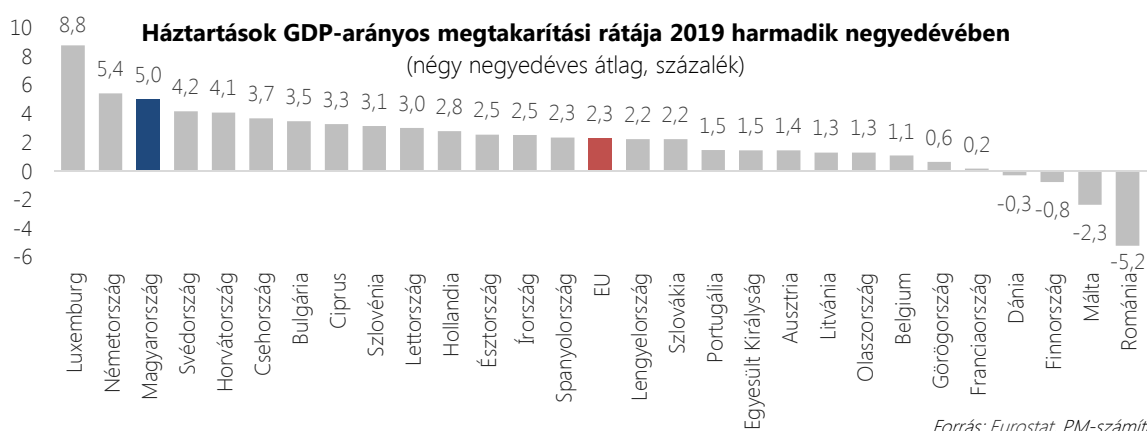
Az állami beruházások dinamikáját az elmúlt időszakban és az előrejelzési horizonton is számottevően meghatározza a 2014-2020-as uniós költségvetési ciklus forrásainak allokálása. A 2014-2020-as EU-s költségvetési periódusban Magyarország számára 25 milliárd euró értékben állnak rendelkezésre a Strukturális és Beruházási Alap forrásai, amely összeg a hét éves időszak egészét tekintve megközelítőleg évente a hazai GDP 2,9%-át teszi ki. Ezek a projektek még további 4,6 milliárd euró hazai társfinanszírozással egészülnek ki. 2019 végéig összesen 30,6 milliárd euró értékben született döntés a projektekről, amely a teljes 29,6 milliárd eurós keret 103%-át jelenti, ugyanakkor 12,1 milliárd euró került ténylegesen felhasználásra a gazdaságban. Mivel ez a rendelkezésre álló források 41%-át teszi ki, a fennmaradó négy évben fog az uniós transzferek közel 60%-a realizálódni a gazdaság teljesítményében, ugyanis a 2014-2020-as időszak forrásainak felhasználására még 2023 végéig van lehetőség az ún. n+3-as szabály miatt. Ez alapján

megállapítható, hogy az uniós transzferek a 2023-ig tartó időszakban folyamatosan támogatják majd a beruházási teljesítményt.

## 1.4. FOGYASZTÁS

2019 során is dinamikusan emelkedett a háztartások reáljövedelme, így folytatódott a fogyasztás évek óta tartó nagymértékű bővülése is. A kedvező tendenciáknak köszönhetően a 2013-as növekedési fordulat óta a fogyasztás adta hozzávetőlegesen a GDP-növekedés felét. Ebben fontos szerepet játszott egyrészt a reálbérek jelentős emelkedése, amelyet a mérsékelt inflációs környezet és a – részben a 2016 novemberi bér- és adómegállapodás eredményeként – kétszámjegyű nominális bérnövekedés egyaránt támogatott. Másrészt a bővülő, 4,5 millió főt meghaladó foglalkoztatás is emelte a munkajövedelmeket. Mindemellett a háztartások vásárlóerejének növekedését támogatták a Családvédelmi Akcióterv keretében elérhető többletforrások is. Mindezen tényezők eredményeként a háztartások fogyasztási kiadása 5,0%-kal nőtt 2019-ben.

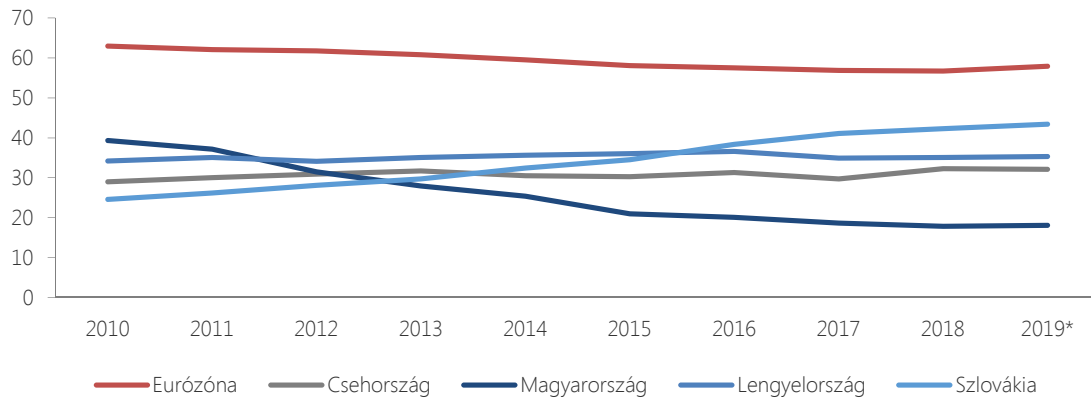
A fogyasztási kiadások növekedési üteme az elmúlt években a reáljövedelmek bővülését követte. Azonban a lakosság fogyasztási döntéseiben továbbra is meghatározó szerepe van az – erősödő pénzügyi tudatossághoz is köthető – óvatossági motívumoknak, amelyek egyben a lakossági beruházások és megtakarítások emelkedését is lehetővé tették. Az elmúlt évek dinamikus gazdasági növekedése mellett a háztartások megtakarítási rátája nemzetközi összevetésben is magas szinten stabilizálódott. Így a fogyasztás – a válság előtti időszaktól eltérően – a háztartások pénzügyi egyensúlyának megőrzésével párhuzamosan bővül.



A növekvő reálbérekkel és az alacsony hitelkamatokkal összhangban 2019 negyedik negyedében a háztartások hitelállománya 300 milliárd forinttal bővült, így az év egészében közel 17 százalékos növekedést mutatott. Az erőteljes dinamika nagymértékben a júliusban elindított babaváró támogatáshoz kapcsolódó hitelfelvételeknek köszönhető, ugyanakkor enélkül is jelentős, 9 százalékos növekedés valósult volna meg. A bővülés ellenére a hitelpiac további növekedési potenciált jelent az elkövetkező évekre vonatkozóan, ugyanis a GDP-arányos hitelállomány elmarad mind a régiós országok, mind az eurózóna átlagától.

## Háztartások GDP-arányos hitelállománya régiós összevetésben

(háztartások és non-profit szektor, százalék)



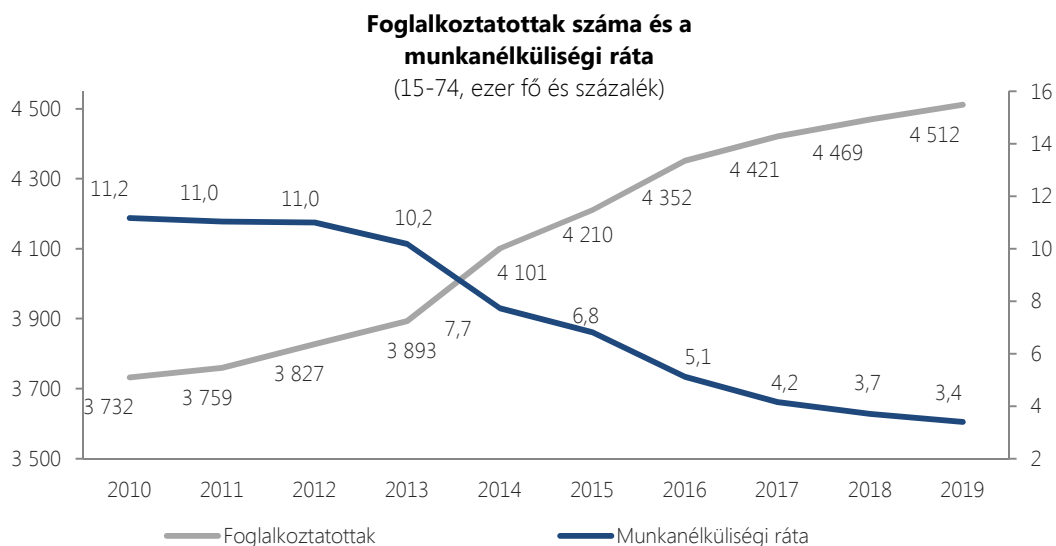
\*2019. harmadik negyedéves adatok

Forrás: Eurostat, PM-számítás

Előretekintve a koronavírus-járvány rövid távon a háztartások fogyasztását is kedvezőtlenül érinti. Bár a járvány hatására az élelmiszerüzletek, gyógyszertárak és drogériák forgalma február és március hónapban kiemelkedő növekedést mutatott, a felhalmozott készletek miatt az elkövetkező hónapokban ebben a szegmensben is lassulhat az értékesítés. A munkahelyeket megőrző, illetve újakat teremtő programok segítenek tompítani a vállalatok foglalkoztatási hajlandóságának csökkenését, azonban így is várhatóan megtorpan a lakosság rendelkezésre álló jövedelmének bővülése. A háztartások vásárlóerejének fenntartását segítik továbbá a Kormány közelmúltban meghozott intézkedései (többek között az év végéig tartó hitelmoratórium, a munkahelyek megőrzéséhez adott bértámogatás, egyes adók megfizetése alóli mentesítés vagy a gyes- gyed-, gyetjogosultság meghosszabbítása a veszélyhelyzet végéig), amelyek enyhítik a járvány által okozott társadalmi és gazdasági károkat. A járványhelyzet enyhülésével ugyanakkor a háztartások részben pótolhatják az elhalasztott vásárlásaikat, amely előretekintve ismét magas fogyasztási dinamikát eredményez.

### 1.5. MUNKAERŐPIAC

A munkaerő-piaci részvételt ösztönző kormányzati intézkedések és a jó konjunktúrahelyzet eredményeképp a foglalkoztatás bővülése 2019-ben is folytatódott, amelynek köszönhetően a foglalkoztatottak létszáma 4 512 ezer főre emelkedett. 2019-ben átlagosan 43 ezer fővel dolgoztak többen, mint egy évvel korábban, ami 1%-os bővülésnek felel meg. Emellett folytatódott a közfoglalkoztatottak számának csökkenése, létszámuk 2019 átlagában 101,1 ezer főre mérséklődött. Mindezek eredményeképp a hazai elsődleges munkaerőpiacon 68 ezerrel (+1,6%) többen találtak munkát. A foglalkoztatási ráta éves átlagban 70,1%-ra nőtt, ami 0,9 százalékponttal magasabb az előző évhez képest. Kiemelkedő, hogy a 20 és 64 év közötti korosztály foglalkoztatási rátája tartósan meghaladja az Európa 2020 stratégiában meghatározott 75%-os célértéket.



*Forrás: KSH*

A növekvő foglalkoztatással párhuzamosan a munkanélküliségi ráta rekord alacsony szintre, éves átlagban 3,4%-ra csökkent. A munkanélküliek létszáma 160 ezerre mérséklődött. A gazdaságilag aktívák száma 30 ezer fővel tovább növekedett 2019-ben, az aktivitási ráta pedig 71,9%-ról 72,6%-ra emelkedett.

A munkaerőpiac területén elért eredmények nemzetközi összevetésben is kiemelkedőek. A hazai munkanélküliségi ráta az egyik legalacsonyabb az Európai Unióban, valamint kiemelkedő mértékű a foglalkoztatás és az aktivitás növekedése is.

A foglalkoztatás a szolgáltatások esetében nőtt leginkább. A legnagyobb bővülés a kereskedelem, az infokommunikáció, a szakmai tudományos tevékenység és a szállítás-raktározás ágazatokban volt tapasztalható. Az építőiparban közel 11 ezer fővel emelkedett a dolgozók létszáma. A foglalkoztatás szempontjából jelentős feldolgozóipari ágazatban továbbra is közel 1 millió munkavállalót alkalmaznak.

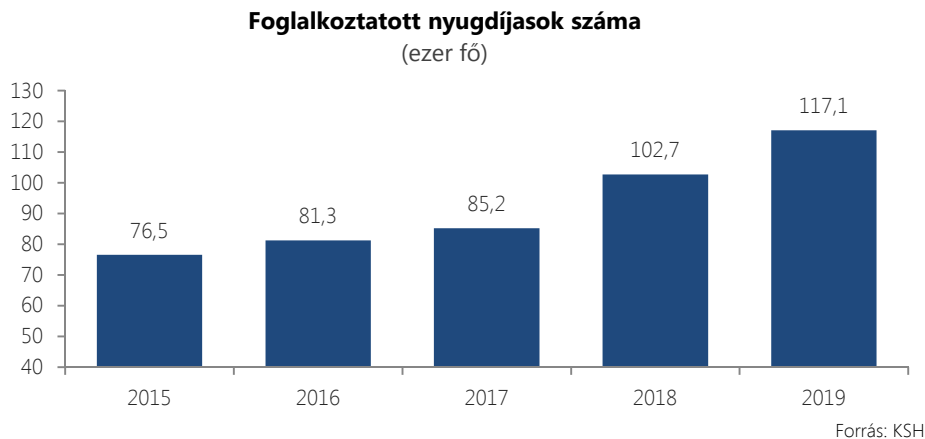
A felsorolt eredményeket a gazdaság stabil növekedési pályára állása következtében megnövekvő munkaerő-kereslet mellett, számos munkapiaci részvételt, illetve munkakeresletet ösztönző kormányzati intézkedés alapozta meg: így többek között a személyi jövedelemadó csökkentése, a szociális hozzájárulási adóból igénybe vehető kedvezmények, az álláskeresési támogatások átalakítása, a rokkantnyugdíjazás feltételeinek szigorítása, az effektív nyugdíjkorhatár emelése, az „Út a munkaerőpiacra” program, az Ifjúsági garancia program, a 2016 év végi bérmegállapodás, valamint a 2019-es Gazdaságvédelmi Akcióterv.

Az elmúlt években a foglalkoztatottság nagyarányú bővülésének és az erősödő konjunktúrának köszönhetően a munkaerő-piaci környezet feszessé vált. A hazai munkaerőpiacot az elmúlt évben is magas munkaerő-kereslet jellemezte, ugyanakkor az elmúlt negyedévekben – főként a versenyszférához köthetően – csökkent a betöltetlen álláshelyek száma, ami a munkaerőhiány mérséklődésére utal. Ennek háttérében a vállalatok hatékonyságnövelő intézkedései, illetve az intenzív beruházási aktivitás révén erősödő automatizáció állhatott.

Az inaktívák száma a 2010-es közel 3,46 milliőről 2019-re 2,75 millióra csökkent. Ennek a csoportnak túlnyomó részét a nyugdíjasok teszik ki, esetükben a nyugdíjkorhatár 2022-ig megvalósuló fokozatos

emelése, illetve a nyugdíjas munkavállalók számára biztosított adó- és járulékkedvezmények növelik a munkaerő-piaci részvételt a következő években.

Az idősebbek munkaerő-piaci részvételének erősítéséhez hozzájárult a „Közérdekű Nyugdíjas Szövetkezetek” létrehozása 2017. december 1-től. Ehhez köthetően 2017-hez képest 2018-ban közel 20 ezer fővel több nyugdíjas dolgozott. 2019-ben a nyugdíjasok járulékkedvezményének következtében ez a szám tovább emelkedett, megközelítve a 120 ezer főt.



Az elmúlt évek kedvező munkaerő-piaci folyamatait a koronavírus-járvány megakasztotta. Hatására számos ágazat jelentős keresletcsökkenést él át, illetve számos, nemzetközi értékláncokba ágyazott termelő függesztette fel átmenetileg tevékenységét, amely visszavetette a vállalkozások foglalkoztatási hajlandóságát, ennek következtében átmenetileg a munkanélküliek számának emelkedése és a foglalkoztatottak számának csökkenése prognosztizálható. Ezeket a kedvezőtlen folyamatokat azonban érdemben mérséklék a Kormány munkahelyet védő, illetve új álláshelyek létrehozását elősegítő intézkedései, valamint a gazdaság újraindítását támogató lépései, mint például a bértámogatás vagy az adó- és járulékcsoökkentések.

Előretekintve kedvező, hogy a gyártást szüneteltető nagyobb vállalatok az egészségügyi és biztonsági intézkedések bevezetését és a működési folyamataik részbeni átszervezését követően az elmúlt hetekben sorra jelentették be termelésük újraindítását. A járványhelyzet enyhülésével, valamint a gazdaság helyrerázódásával párhuzamosan várhatóan újraindul a foglalkoztatás-bővülés.

Az elmúlt évek dinamikus bérnövekedésében szerepet játszott a kedvező gazdasági konjunktúra, a foglalkoztatottság nagyarányú bővülése nyomán feszessé váló munkaerő-piaci környezet, a képzett munkavállalók megtartásáért folytatott verseny, illetve a közszféra bérfeljavításai. Mindemellett a kormány intézkedései is hozzájárulnak a keresetek növekedésének tartós fennmaradásához. A növekedéstámogató gazdaságpolitika egyik legjelentősebb eredményei a 2016. év végén megkötött bér- és adómegállapodás, ami elősegíti a keresetek dinamikus emelkedését a munkáltatói költségek mérséklése mellett. A több évre szóló program célja, hogy a munkatermelékenység növelése révén tartósan hozzájáruljon a gazdasági növekedéshez, illetve a versenyképesség javításához. A megállapodás tartalmazza a bérminimumok jelentős emelését és a vállalkozásokat terhelő adók csökkentését. A társasági adó és a szociális hozzájárulási adó csökkentése jelentős részben ellensúlyozta a béremelésből fakadó vállalati többletterheket.

2019-ben a nemzetgazdasági bruttó átlagkereset 11,4 százalékkal haladta meg az előző évit, így a 2017 óta jellemző kétszámjegyű bérdinamika a tavalyi évben is fennmaradt. A versenyszférát ennél némileg magasabb, 11,6 százalékos béremelkedés jellemezte. 2010 óta a nettó reálkeresetek a

másfélszeresükre nőttek a nemzetgazdaságban. 2019-ben a dinamikus bérnövekedésnek és a fogyasztói árak 3,4 százalékos emelkedésének eredményeként a reálbér 7,7 százalékkal nőtt. A lendületes bérfelzárkózásnak köszönhetően a bér- és adómegállapodással összhangban 2019. július 1-jétől újabb 2 százalékponttal, 17,5 százalékra csökkent a szociális hozzájárulási adó kulcsa.



*Forrás: KSH*

A dinamikus bérnövekedés nem változtatta meg Magyarország költségoldali versenyképességét. Egyrészt ugyanis a régiós országok minimálbéréinek és bérszínvonalának felzárkózása is felgyorsult. Másrészt az elmúlt években tapasztalt bérnövekedés ellenére a hazai bérhányad regionális és európai összehasonlításban is visszafogott, amelyhez hozzájárul, hogy a 27%-ról több lépésben végül 11,5%-ra csökkenő szociális hozzájárulási adókulcs mérsékli a bérköltséget.

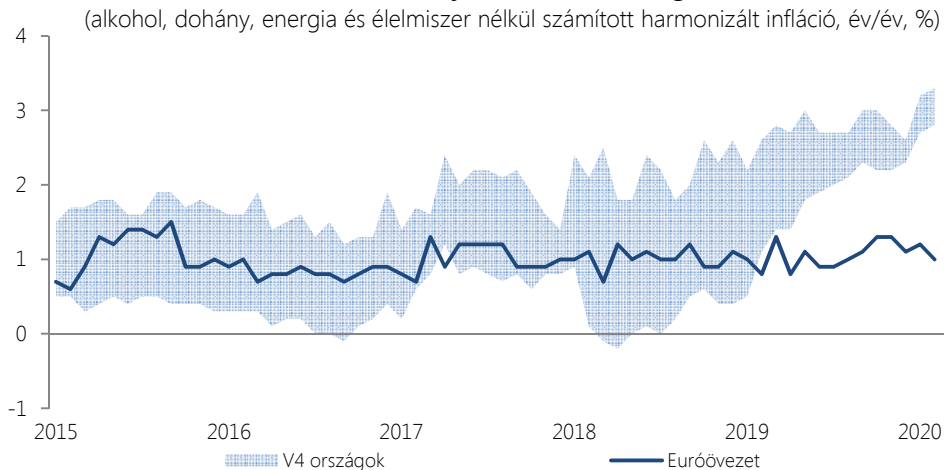
A gazdaság megtorpanása a vállalatokat jelentős költségcsökkentésre is készteti, ami miatt a bérdinamika idén mérsékeltebb lehet. A koronavírus-járvány gazdasági hatásainak kivédésére, a munkahelyek védelme és a munkáltatói terhek mérséklése érdekében – többek között – 2020. július 1-jétől további 2 százalékponttal 15,5 százalékra csökken a szociális hozzájárulási adó kulcsa. Előretekintve a bérek emelkedése a gazdasági teljesítmény ismételt felpörgésével újra dinamizálódik.

## 1.6. INFLÁCIÓS FOLYAMATOK

2019-ben az infláció 3,4% volt, ami kismértékű növekedést jelent a 2018. évi 2,8%-hoz képest, míg az adóhatásokkal szűrt árindex mindkét évben megegyezett. A dohánytermékek jövedéki adója uniós normához való közelítése, illetve az üdítők, szeszesitalok és sós késztermékek után fizetendő népegészségügyi termékadó emelése következtében az árak 2019 egészében mintegy 0,2 százalékponttal gyorsabban emelkedtek, míg 2018-ban az internet-szolgáltatás áfájának csökkentése érdemben fékezte a drágulást.

Az infláció növekedése mellett a régió egészében megfigyelhető volt, a visegrádi országokban átlagosan a magyarországgal megegyező, 0,6 százalékpontos gyorsulást regisztráltak. A jelenség különösen a szolgáltatások esetében volt megfigyelhető, ami az erőteljes bérdinamika, illetve a belső kereslet velejárója lehetett. Az euróövezetben a gazdaság lassulásával összefüggésben ezzel szemben alacsonyabb lett az áremelkedés, amelynek hatására a régió inflációs folyamatai érdemben elváltak az euróövezetben tapasztalttól.

### Az infláció trendje az EU-ban és a régióban



Magyarországon a háztartások élénkülő keresletének hatását mutatja, hogy a piaci alapú szolgáltatások áremelkedése meghaladta a 4%-ot. A dinamikus béremelkedés alapvetően a munkaerő-intenzív szolgáltatásokat és termékeket érintette, így egyebek mellett többet kellett fizetni a javítási díjakért, vendéglátásért. Az importált inflációs hatások vegyesek voltak. Kedvezően alakult az ipari termékek ára, ami a gyenge uniós konjunktúra hatásának begyűrűződéséhez köthető. Ezzel szemben a kőolaj, valamint az élelmiszerek, ez utóbbin belül különösen az év második felében a kínai sertéspestis miatt drágábbá váló hús és hústermékek áremelkedése érdemben növelte az árindexet.

Előretekintve az előző évhez hasonlóan a magasabb áremelkedés irányába hatnak az indirektadó-változások is, amelyek eredményeként mintegy 0,4 százalékponttal növekedhet az általános árindex. Az adóváltozás részben továbbra is a dohánytermékek jövedéki adójának uniós szinthez történő közelítéséhez köthető, de jelentős hatás, hogy az alacsony olajárak miatt várhatóan a járműüzemanyagok jövedéki adója is emelkedik majd. Az infláció ugyanakkor elmaradhat a tavalyitól, köszönhetően annak, hogy a koronavírus-járvány miatt bekövetkező lassulással párhuzamosan a kereslet élénküléséből eredő árhatások eltűnhetnek.

Továbbá a külső hatások is az infláció erőteljes mérséklődését vetítik előre. A legfontosabb tényező az olajárak év eleje óta bekövetkezett nagymértékű csökkenése, amely önmagában az év első négy hónapjában 1,7 százalékponttal alacsonyabb inflációt eredményezett. Emellett a koronavírus-járvány következtében a világgazdaság szintjén a kereslet mérséklődése és számos termék, műszaki cikk árának csökkenése valószínűsíthető, ami itthon is lassítja az árdinamikát, habár ezt a hatást kiolthatja a forint gyengülése.

Összességében a külső és a belső tényezők egyaránt abba az irányba mutatnak, hogy a fogyasztói árak növekedése 2020-ban lassulhat, így az év első hónapjaiban látott erőteljes drágulás ellenére az év egészében 2,8% lehet az infláció mértéke. Ezt követően azonban az egyszeri áremelkedést okozó tényezők bázisba épülésével az infláció mérsékelten emelkedhet. Ennek hatására 2021-től az MNB középtávú céljának megfelelően 3% lehet az általános áremelkedés üteme.

## 1.7. CIKLIKUS FOLYAMATOK

A magyar gazdaság teljesítménye a 2000-2008. közötti időszakban a potenciálisan elérhető szint felett alakult. A pénzügyi válságot megelőző időszakban ugyanis nagyarányú költségvetési hiány, túlzott hitelezés és a külföld felé történő rohamos eladósodás jellemezte a gazdaság növekedését, ami így fenntarthatatlanná vált. 2009-ben a globális pénzügyi válság kitörésével a korábban felhalmozott adósság visszafizetése került a középpontba, amellyel párhuzamosan a gazdaság teljesítménye jóval a potenciális szintje alá került. Az ezt követő években a negatív kibocsátási rés lassú záródása volt megfigyelhető.

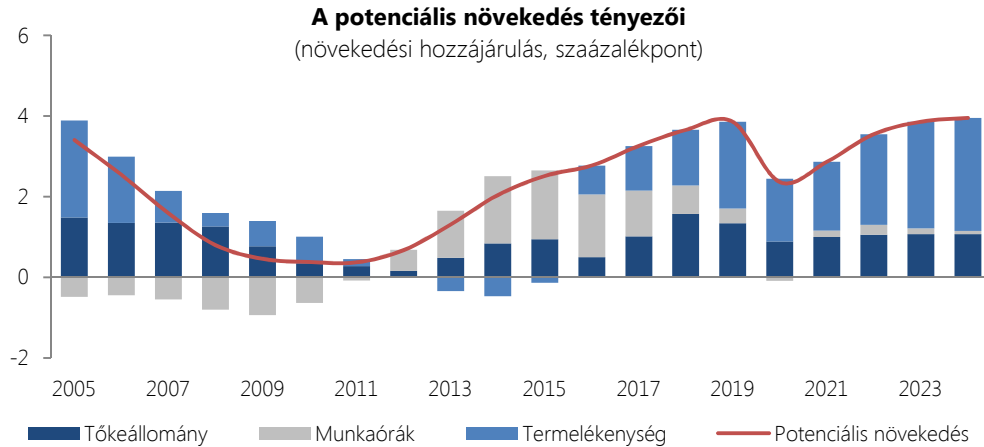
2018-ban az erőteljes belföldi kereslet eredményeként a kibocsátási rés pozitív tartományba kerülhetett. Ezt követően 2019-ben, a folytatódó kimagasló növekedési teljesítményhez köthetően a kibocsátási rés tovább tágulhatott. 2020-ban a koronavírus-járvány okozta kereslet-visszaesés következményeként a gazdaság teljesítménye csökken, illetve ezzel egyidejűleg a kibocsátási rés ismét negatív tartományba kerülhet.

Előretekintve az elkövetkező időszakban a gazdaság növekedése ismét meghaladhatja majd a strukturális tényezőkből fakadó mértéket, a kibocsátási rés így fokozatosan záródhat. Kedvező, hogy a potenciális kibocsátási szint elérése a 2009 utáni elhúzódó folyamathoz képest jóval gyorsabb lehet, mivel a járvány megerősödött állapotban érte a magyar gazdaságot. Egyrészt a külső és belső pénzügyi mutatók, mint az adósság mértéke, szerkezete sokkal előnyösebbek. Másrészt pedig a fiskális és monetáris mozgástér is tágabb, amelynek köszönhetően a gazdaságpolitika is érdemben tudja támogatni a munkahelyek és a termelőkapacitások megőrzésén keresztül a gazdaság ismételt felpörgését.

A potenciális növekedés tekintetében a középtávú folyamatok lényegében változatlanok maradtak, 2024-ben a gazdaság potenciális növekedése ismét elérheti a 4%-ot. A növekedés tényezőit tekintve folytatódik az előző években kibontakozott tendencia, miszerint a hangsúly a munkaintenzív, azaz a mennyiségi növekedésről egyre inkább a minőségi fejlődés felé terelődik, annak köszönhetően, hogy a hatékonyság és a tőkefelhalmozás kerül előtérbe. A pozitív folyamatok eredményeként a teljes tényezőtermelékenység potenciális növekedéshez való hozzájárulása fokozatosan emelkedhet, 2024-ben megközelítheti a 3 százalékpontot.

A járvány következtében rövid távon lassul a magyar gazdaság potenciális növekedési üteme. Ugyanakkor kedvező, hogy egyrészt a beruházási ráta az előrejelzési horizonton mindvégig magas, jóval 25% felett alakulhat, ezáltal a tőkefelhalmozás potenciális növekedéshez való hozzájárulása az előrejelzési horizonton egészében jelentős maradhat. Másrészt az átmeneti visszaesést követően a munkapiaci helyzet ismét javul, köszönhetően annak, hogy a 2010 óta végrehajtott reformoknak eredményeképp a strukturális munkanélküliség alacsony, 4% körüli szintre csökkent.





## 1.8. KÜLSŐ EGYENSÚLY

A külső egyensúlyi folyamatokat tekintve a rekord magas folyó fizetési mérleg aktívumot eredményező 2016-os évet követően a korábban elhalasztott fogyasztás realizálódása, illetve főként a beruházások masszív növekedésének következtében a külfölddel szembeni többlet csökkent. A külső többlet 2016-hoz képest bekövetkezett mérséklődése ugyanakkor a régió egészében megfigyelhető tendencia. Ennek oka, hogy a visegrádi országok a fő európai kereskedelmi partnereik lassulása ellenére dinamikusan tudtak növekedni, ami szükségszerűen emelte az importigényeket. Összességében Magyarország külső egyensúlyi mutatói régiós összehasonlításban továbbra is kedvezőek, amint az is, hogy a nettó külfölddel szembeni adósság a GDP 7,9%-ára csökkent 2019 végére.

2019-ben a folyó fizetési mérleg hiánya GDP-arányosan 0,9% volt, míg a finanszírozási képesség többlete a GDP 1%-át tette ki. A résztételeket tekintve a külkereskedelem többletének apadása az elmúlt évekhez képest lelassult, köszönhetően a jármű- és az elektronikai iparban megvalósított exportkapacitás-bővítéseknek, illetve a gabonafélék növekvő kivitelének. A jövedelmek és viszonzatlan átutalások hiánya az előző évihez hasonlóan alakult, ugyanakkor kedvező, hogy az EU-tól érkező tőketranszferek értéke a GDP 1,9%-át tette ki, ami 0,3 százalékponttal magasabb az előző évinél.

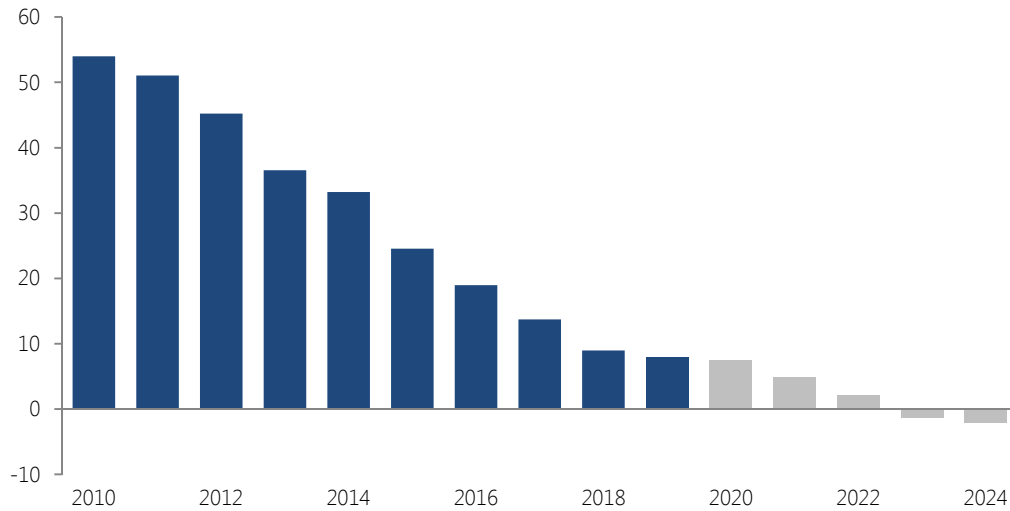
Előretekintve a koronavírus-járvány miatt nagymértékűvé váló globális lassulás kedvezőtlenül érinti Magyarország kiviteli lehetőségeit. Az export visszaesése különösen a korábbi években a jelentős, külfölddel szembeni többletet generáló turizmus és a légi közlekedés esetében lehet a legmarkánsabb. Mindazonáltal a csökkenő belső kereslet eredményeként a behozatal is jelentősen mérséklődik, ezért végső soron a külkereskedelmi egyenleg csak csekély mértékben romlik. A folyó fizetési mérleg egyenlege az áru- és szolgáltatásegyenleg kisebb többlete miatt tovább csökkenhet 2020-ban. A finanszírozási képesség szintjén ezzel szemben érdemi javulás várható, köszönhetően az EU-tól érkező tőketranszferek tavalyinál gyorsabb elszámolásának.

Középtávon a helyzet normalizálódását követően a külkereskedelmi egyenleg javulását várjuk, mivel a feldolgozóipari kapacitások, amelyek az elmúlt években a megvalósítási fázisban az egyenlegromlás döntő hányadát okozták, a termelés beindulásával az exportot növelik, míg a beruházásokból eredő importigény csökken. Emellett az EU-tól érkező transzfereknek köszönhetően a külfölddel szembeni finanszírozási képesség magas maradhat.

Összességében a kedvező pénzügyi mutatók is erősítik Magyarország negatív külső sokkokkal szembeni ellenálló-képességét. A tartósan fennálló külfölddel szembeni többlet és járvány lecsengését követően ismét dinamizálódó gazdasági növekedés eredményeként Magyarország fél évszázados adósi pozíció után néhány éven belül a külfölddel szemben nettó hitelezővé válhat.

### A külfölddel szemben fennálló nettó adósság alakulása

(a GDP százalékában)



Forrás: MNB, PM-számítás