
GKI Gazdaságkutató Zrt.

**Értékelés a globális, európai és hazai
folyamatokról (kiemelten a Brexit hatásairól),
s ebből hároméves középtávú kitekintés**

Készült a

Költségvetési Tanács

megbízásából

2018. július 13.

GKI Gazdaságkutató Zrt.

1092 Budapest, Ráday u. 42-44.

1461 Budapest, Pf. 232.

[http:// www.gki.hu](http://www.gki.hu)

Tel: 318-1284; 266-2088

Fax: 318-4023; 266-2118

gki@gki.hu

Készítették:

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

Szerkesztette:

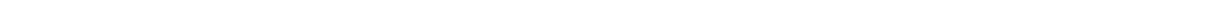
Karsai Gábor

© GKI Gazdaságkutató Zrt.

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

Tartalomjegyzék

1. Vezetői összefoglaló	5
2. Világgazdasági folyamatok	10
2.1. <i>Világgazdasági reál- és pénzügyi folyamatok, politikai változások</i>	10
2.2. <i>A Brexit lehetséges kimenetelei, a világpolitikai és -gazdasági folyamatokkal való kölcsönhatása</i>	13
2.3. <i>Az EU jövője a Brexit után</i>	14
3. Gazdaságpolitika	17
4. A magyarországi reálfolyamatok, a Brexit és EU-beli változások erre gyakorolt hatása	21
4.1. <i>A gazdasági növekedés üteme, ágazati és piaci szerkezete</i>	21
4.2. <i>Foglalkoztatás, képzés</i>	29
4.3. <i>Jövedelem, fogyasztás, megtakarítás</i>	31
4.4. <i>Fejlesztés</i>	33
4.5. <i>Innovációs folyamatok</i>	37
5. A magyarországi pénzügyi folyamatok, a Brexit és EU-beli változások erre gyakorolt hatása	40
5.1. <i>Bankrendszer</i>	40
5.2. <i>Külső egyensúly</i>	44
5.3. <i>Államháztartás</i>	46
5.4. <i>Infláció, kamat, árfolyam</i>	50
6. Az előrejelzés kockázatai	55
Statisztikai függelék	57



1. Vezetői összefoglaló

- **Optimista konvergencia-program**

A kormány 2022-ig szóló, idén áprilisban elfogadott **konvergencia-programja** nem változtatott a tavaly készült program 2018-ra vonatkozó 4,3%-os növekedési előrejelzésén. Azonban – a miniszterelnök elvárásainak megfelelően – **a korábban 2019-től 4% alá eső éves prognózisokat legalább 4%-ra emelte**. Ennek forrásai – az EU-támogatások dinamizáló hatásának kifutásával, a fokozódó munkaerőhiány mellett, a világgazdasági konjunktúra várható romlása közepette – **csak a termelékenység illetve a versenyképesség látványos** (a korlátozott magyar versenyviszonyok között **irreális**) **javulása mellett** lennének elérhetők. Ezt elvileg segíthetné az MNB által bejelentett **új hitelezési koncepció**, mely szerint 2030-ig a vállalati hitelállományt évi 10-15%-kal, a lakosságit évi 15%-kal kellene emelni, mely azonban **a beszűkülő EU-forrásokra adott voluntarista válasz**. Homályban marad ugyanis, hogy a cégek miképpen tudják e hatalmas hitelösszeget a banki kockázatelemzés szerint is versenyképes termékek és szolgáltatások előállítására fordítani, mitől fog a lakosság hitelképessége ilyen mértékben, tartósan javulni. Az állami nyomásra, főleg a kormányzattal jó viszonyban levő, de tőkeszegény bankok által végrehajtott **felelőtlen hitelezés** következményei pedig akár egyes bankok válságához is vezethetnek.

Az erőltetett élénkítés helyett azonban júniusban egy esetleges világgazdasági válságra hivatkozva a „**masszív és földrengés-biztos**” **költségvetés** került napirendre. A **GKI** megítélése szerint az egyensúlyi viszonyok középpontba állítása **helyes és szükséges**, sokáig halogatott lépés, de mivel a változást csak külső, világgazdasági okokkal magyarázza, **aligha érinti a magyar modell lényegét**, vagyis a tartós növekedés szempontjából messze nem kielégítő. **Miközben idén a növekedés még elérheti a 4%-ot, 2020-ra már jó esetben is csak 3%, az ezt követő években pedig 2% felé csúszó dinamika várható.**

- **A világgazdaság reál- és pénzügyi folyamatai, politikai változások**

A Magyarország számára **kifejezetten kedvező** világgazdasági folyamatok időszaka, az alacsony energiaárak és kamatok korszaka **véget ért**. A hat éve tartó európai konjunktúra feltehetőleg **túl van a csúcspontján**. A **pénzpiacok** számára különösen aggasztó a török, és könnyen azzá válhat az olasz helyzet, az olaj ára magas, a feltörekvő országok devizája leértékelődik. A geopolitikai feszültségek ismét kiegészültek az Irán körüli konfliktussal (a koreai szembenállás viszont enyhülni látszik). Az amerikai elnök kiszámíthatatlansága mellett lényeges kockázat az amerikai jegybank nagyon is kiszámítható kamatláb-emelésének hatása. Kérdéses, hogy a túlértékelt értéktőzsdéken milyen időtávon és mekkora korrekciók lesznek. A **kereskedelmi háború** veszélye erősödik, érezhetően romlanak az USA és az EU kapcsolatai.

- **Az EU jövője**

Az EU jövője szempontjából a **Brexit mikéntje** mellett további bizonytalanságot okoz, hogy a **német koalíciós kormány megosztott**, s emiatt a korábbinál kevésbé látszik elkötelezettnek az integráció elmélyítése mellett. Gondot okoz, hogy a **populista és euró-szkeptikus** erők több országban előretörték, s Olaszországban kormányt is alakíthattak. Az **EU egysége** – a működését megnehezítő sokféle, országok közötti és országokon belüli megosztottság (például észak-déli, nyugat-keleti, mélyebb együttműködésben érdekelt és EU-szkeptikus) és a lassú változtatás következtében – **gyengült**. A visegrádi ország-csoportnak sincs egységes arculata (például az orosz kapcsolat megítélésében). Ugyanakkor a migráció illetve a menekültkérdés kezelésében **felülkerekedően van egyfajta reálpolitika**. Ez a zárt és az EU-n kívüli menekülttáborok létesítésével az eddiginél **sokkal szigorúbb módon kívánja útját állni** az illegális bevándorlásnak, illetve az ezzel riogató, a migránsoktól való félelemre építő, az EU egész együttműködését fenyegető populista politizálásnak.

- **A Brexit lehetséges kimenetelei**

A brit kormány **eddig nem alakított ki konzisztens** álláspontot a jövőbeli kapcsolatrendszerrel, ingadozott a kemény és a puha kilépés között. Továbbra is megoldatlan az ír-északír határprobléma. A puha kilépés a szuverenitás kisebb mértékű visszaszerzését jelenti, ennek fejében az Egyesült Királyság az EU belső piacának része marad. A kilépés mindkét fél számára hátrányos, de különösen az Egyesült Királyság számára. **Növekvően van a kemény kilépés kockázata**, ami a külföldi vállalatok érzékelhető részének távozásával járna.

- **Gazdaságpolitika**

A nyolc éve kormányzó Fidesz-KDNP újabb kétharmados többsége magában hordja az **egycentrumú magyar modell korábbinál is markánsabb kiépítésének** lehetőségét. A világgazdasági folyamatok romlása, az EU-val való viszony éleződése, a nettó EU-támogatások 2020 után jelentős, akár egyharmados csökkenése, az államháztartási hiány mérséklésének EU által is követelt szükségessége és a tartósan gyenge versenyképesség azonban **nagy kihívást jelent e politika tartós fenntarthatóságával** kapcsolatban. A magyar gazdaságpolitika **három fő problémája** a verseny kiiktatása, a humán tőke eróziója és a nemzetközi elszigetelődés. Az erőltetett (legalább 4%-os) növekedést tartalmazó konvergencia-program, majd a vállalati és lakossági hitelfelvétel drasztikus – a 2020 után lecsökkenő EU-támogatások helyettesítésére hivatott – megalapozatlan ösztönzésének ötlete **korrigálódóban** van. A **GKI** megítélése szerint mindez **helyes és szükséges**, sokáig halogatott lépés, de mivel a változást csak külső, világgazdasági okokkal magyarázza, aligha érinti a magyar modell lényegét, vagyis a tartós növekedés szempontjából messze nem kielégítő. Jól mutatja ezt, hogy a **forint látványos gyengülése** valójában nemcsak külső okoknak, hanem a **nemzetközi tendenciákkal szembemenő magyar monetáris politikának** is következménye. A növekedés idén elérheti a 4%-ot. A világgazdasági válság előrevetítése azonban – részgazsága mellett – valójában a tartósan 4%-os növekedés várható elmaradásának **belpolitikai előkészítése**.

- **A gazdasági növekedés szerkezete**

A magyar gazdasági növekedés a 2015-2017 évi 3,2% után 2018-20-ban **minimálisan, 3,3%-ra gyorsul**, de ez így is **másfél évtizede a legjobb hároméves átlag**. E három éven belül azonban a növekedés **markánsan lassuló**, s 2020 után sem látszik a gyorsulás esélye, sőt erőteljes fékeződésre kell számítani. Ennek oka az EU-támogatások kifutása, az erőltetett keresetemelés kifulladás, a világgazdasági konjunktúra várható romlása, s nem utolsósorban a magyar modell versenyképtelensége, az alkalmazott prociklikus gazdaságpolitika.

A **GDP-termelés szerkezete** nem sokat változik az évezred második évtizedében. Legnagyobb arányban az **építőipar szerepe nő**, súlya a GDP termelésben a 2011 évi 4,1%-ról 2017-ben 4,8%-ra nőtt, s 2020-ra elérheti a 6,4%-ot. Az **ipar** súlya a 2011 évi 25,8%-ról 2017-ben 26,4%-ra emelkedett, 2020-ban 26,7% várható. A **mezőgazdaság** aránya viszont a nagy hullámvész ellenére trendszerűen **zsugorodik**, a 2011. évi 4,6%-ról 2020-ra 3,2%-ra. A **szolgáltató** ágak a 2011. évi 65,5%-ról tavalyra 64,8%-ra mérséklődtek, 2020-ra 63,6% várható. A szerkezetváltozás iránya **nem korszerű**, hiszen a modern gazdaságban az infó-kommunikációnak és a többi üzleti szolgáltatás GDP-ben elfoglalt súlyának kellene növekednie.

- **Foglalkoztatás**

A foglalkoztatottak számának **bővülése** 2018-2020-ban az előző három év 3,6%-os átlagánál **lényegesen lassúbb**, évi 0,7% körüli lesz, ezen belül 2020-ban már csak stagnálás várható. A munkanélküliségi ráta statisztikailag 3,5% körülre csökken, ami az egyik legkedvezőbb az EU-ban. A valós, **közmunkásokat is annak tekintő** munkanélküliség ennél jóval magasabb, az **EU átlag körüli**. A nagy létszámú, **idősödő népesség munkában tartására** intézkedések születnek, ugyanakkor a **közmunka-program veszít** jelentőségéből. A következő években csökkenő, **idősödő és nem túl jól**

képzett munkaerő-kínálat áll a foglalkoztatók rendelkezésére, amiben demográfiai okok, az oktatási rendszer gyengése, az EU elszívó hatása és az idegenellenesség egyaránt szerepet játszik. A képzett és itthon állást vállaló munkaerő oldaláról a növekedés forrásai mindinkább kimerülnek.

- **Jövedelem, fogyasztás, megtakarítás**

A **bruttó keresetek** dinamikája idén a tavalyi 13%-ról 10%-körüire fékeződik, ami 7% körüli, nagyon gyors, de a tavalyi kétszámjegyűnél kisebb reálkereset-növekedést jelent. Az immár **hatodik éve tartó fogyasztás-bővülés feltehetőleg idén éri el 4,5%-kal a csúcspontját**. 2019-ben a bruttó keresetek dinamikája 7%-ra lassul, s az infláció gyorsulása következtében a reálkeresetek dinamikája megfelelődik, 3,5% körüli lesz. 2020-ban további lassulás, a nominális keresetknél 5, a reálkeresetknél 1-1,5%-os bővülés várható. A **fogyasztás** üteme azonban a „**kisimítási hatás**” miatt kevésbé, **2019-ben 3,5%-ra, 2020-ban 2,5%-ra fékeződik**.

- **Fejlesztés**

Az elmúlt évtizedben az állóeszköz-felhalmozás igen jelentős hullámzást mutatva változott, **visszaesései és lassulásai erőteljesebbek, fellendülései markánsabbak** voltak, mint a GDP-é. 2018-20-ban **átlagosan évi 7%-os** beruházás bővülés várható, miközben a GDP 3,4%-kal nő. A beruházási ráta 2020-ra várhatóan 24%-ra emelkedik, ami hasonló a válság előttihez. A vállalkozói beruházások az egyre erősebb munkaerőhiány miatt jelentős részben munkaerő-megtakarító jellegűek lesznek. Ahogyan az EU források dinamizáló hatása 2015 végére megszűnt, s csak 2017-től kezdődött újra érdemi növekedés, hasonló **kifulladás várható 2020 után** is.

- **Innovációs folyamatok**

Magyarország innovációs teljesítménye **nem javul**. A Világ gazdasági Fórum és az IMD listáján ugyan legutóbb sikerült kissé előrébb jutni, ez azonban csak az előző évi romlás **korrekciójára** volt elég. Az üzleti környezet Magyarországon se nem vállalkozó-, se nem innováció-barát. Ezt költségvetési és uniós pénzekkel önmagában nem lehet ellensúlyozni.

- **Bankrendszer, hitelezés**

Az **új hitelek** nyújtása már több éve növekszik, 2016-tól azonban a vállalati, 2017-től pedig a lakossági **hitelállomány is emelkedik**. 2018-20-ban a vállalati és lakossági hitelek további bővülése várható. A bankok **hitelportfóliója, profitabilitása és tőke-megfelelési mutatója kedvező**, azonban az állam és a bankok önfinanszírozási program következtében kialakuló kölcsönös függése, egyes magyar tulajdonú bankoknál a tulajdonosi és hitelezett kör nem kellő elkülönülése **kockázatok forrása**. Az MNB által bejelentett **új hitelezési koncepció** - mely szerint 2030-ig a vállalati hitelállományt évi 10-15%-kal, a lakosságit évi 15%-kal kellene emelni – a tartósan 4% feletti növekedés igényére és a beszűkülő EU-forrásokra adott megalapozatlan válasz, melynek aktualitását a szigorú költségvetési politika új keletű igénye is megkérdőjelezi. Ugyanakkor **2020-ig viszonylag gyorsan** emelkedhet a vállalati és lakossági hitelállomány is.

- **Külső egyensúly**

A folyó fizetési mérleg egyenlege a 2016. évi 7 milliárd euró, hatalmas aktívum után 2017-ben a **külkereskedelmi többlet visszaesése** miatt 3,6 milliárd euróra csökkent, majd **2018-ban várhatóan 2,5 milliárd euróra, 2019-ben és 2020-ban évi 2 milliárd euróra mérséklődik**. A külső finanszírozási képesség a 2016. évi 6 milliárd euróról 2017-ben 5,1 milliárd euróra esett vissza, 2018-ban viszont az **EU-támogatások újraindulása** nyomán várhatóan 7 milliárd euró (a GDP 5,4%-a), 2019-ben és 2020-ban évi 6,5 milliárd euró (a GDP 5 majd 4,7%-a) lesz. A **külföldi tőke** nettó beáramlása 2016-ban és 2017-ben egyaránt 1,9 milliárd euró volt, s 2018-20-ban sem várható jelentős bővülés. A nettó közvetlen külföldi befektetések **GDP-arányos állománya** a válság előtti 50%-ról 2017-ben 43%-ra csökkent; s ez arány várhatóan lassan tovább mérséklődik.

- **Államháztartás**

Az államháztartási deficit 2018-ban már hatodik éve lesz 3% alatt, az államadósság pedig csökkenő pályán. A gazdasági konjunktúra hatodik évében, a minimálisra csökkent kamatok időszakában azonban ez **nem elegendő. A magyar deficit az egyik legmagasabb az EU-ban, s távolodik a középtávú céltól.** Ezért az EU a **hiány csökkentésére szólította fel** a magyar kormányt. Ehhez ugyan nem fűződik közvetlen szankció, de a jelentősége nagy. Az EU-támogatások széleskörű hazai megelőlegezése, valamint egyes, választási szempontból is fontos költségvetési programok következtében **a központi alrendszer pénzforgalmi deficitje tavaly csaknem 70%-kal meghaladta az előirányzottat, az idei első öt hónapban pedig elérte az egész évre előirányzott összeg 87%-át.** A várttól jelentősen eltérő folyamatok ellenére nem került sor a még tavaly tavasszal elfogadott 2018. évi költségvetés felülvizsgálatára. Nem csoda, hogy a **költségvetési politika átláthatósága** szempontjából Magyarország az **utolsó helyen** áll az EU-ban. A **GKI** szerint idén – tekintettel az EU felszólítására – **nem lesz óriási decemberi költségek**, így a tervezett 2,4%-nál valamivel kisebb (de a 2017. évinél valamivel nagyobb), 2,2% körüli eredményszemléletű hiány várható. Ugyanakkor a pénzforgalmi deficit tervezettnél sokkal nagyobb mértéke és a forint gyengesége következtében az EU elvárásától (kb. 0,7 százalékpont) kissé **elmaradó GDP-arányos államadósság-csökkenés** várható. Mivel a konvergencia-programban a 4%-os növekedés tartóssága és az egyensúly javulása egyaránt túl optimista feltételezésekre épül, **2019-ben** menet közbeni **költségvetési módosításokra**, a tervezett 1,8%-ot megközelítő, 2% körülire csökkenő hiányra kell számítani. 2020-ban viszont a **növekedés lassulásával összefüggésben** ismét 2,5%-ra is emelkedhet a deficit. Az **államadósság** esetében kormány által 2019-re várt 3,6 százalékpontos csökkenést **elősegíti** a várhatóan mérséklődő eredményszemléletű és pénzforgalmi hiány, ugyanakkor **akadályozza** a tervezettnél feltehetőleg alacsonyabb GDP és a gyenge forint. **A GKI 2019-ben az EU-hoz hasonlóan 2-2,5 százalékpontos csökkenést tart valószínűnek, ami 71% körüli rátát jelent. Ez 2020-ban 70% körülire csökkenhet.**

- **Infláció, kamat, árfolyam**

A magyar árszínvonal 2016 óta lassan, de folyamatosan emelkedik. A 2017. évi 2,4% után **idén 3% közeli infláció** várható, mely **2019-ben 3,5%-ra** emelkedik, majd **2020-ban kissé tovább** nőhet, de józan monetáris politika esetén 4% alatt marad. A monetáris politika a forint gyengülése árán is halogatja, majd pedig minél kisebb mértékben emeli az alapkamatot, a **nem konvencionális eszközök visszavonása azonban akár már idén** megkezdődhet. A 0,9%-os **alapkamat** várhatóan csak jövőre emelkedik, 2019 végén legalább 1,5, 2020 végén 2,5-3%-os alapkamat várható. Idén éves átlagban 320 forint, 2019-ben 325 majd 2020-ban 330 **forint körüli euró** valószínű. A nemzetközi pénzügyi viszonyok jelentősebb romlása, azaz a tartósan fennmaradó tőkekivonás esetén azonban **gyengébb forint, illetve erőteljesebb kamatemelés is** lehetséges.

- **Az előrejelzés kockázatai**

Bár a magyar gazdaságban a **növekedés 2019-től alacsonyabb, az infláció pedig magasabb lesz** a konvergencia-programban előirányzottnál, **nem látszanak elviselhetetlen** rövidtávú kockázatok. **2020-ban** azonban az eltérések mértéke már jelentősen **emelkedhet. Három fő gond stratégiai jellegű és hosszabb távú. Egyrészt** 2018-20-ban is folytatódik a források – ezen belül a megismételhetetlenül nagy EU-transzferek – kizárólag rövid távú eredményeket hozó **elpazarolása**, a magyar gazdaság kivételes modernizációs lehetőségének kihasználatlanul maradása, a régiós versenytársaktól való leszakadás. **Másrészt** az EU-források gyorsított lehívása, a külső konjunktúra valószínű romlása, a versenyképesség stagnálása **2020 után markánsan tovább lassuló**, 2-3% körüli gazdasági pályát valószínűsít. A korrekciók esetén is magasan maradó strukturális deficit, valamint a változatlanul laza monetáris politika azonban **alkalmatlan lesz** az anticiklikus gazdaságpolitika megvalósítására, a magyar modellhez való ragaszkodás a versenyképesség érdemi javítására. **Harmadrészt** rendkívül nagy bizonytalanságot jelent az EU 2020-ban kezdődő új költségvetési ciklusa, melynek negatív hatását csak felerősítené a magyar EU-politika változatlansága. **A fő kockázat** tehát egy 2020-tól az EU

perifériája irányába mozgó, versenyképességében nem javuló, a régiótól lemaradó magyar gazdaság kialakulása.

1. táblázat

Alapvető gazdaságfejlesztési mutatók, 2009-2020

		2009-	2012-	2015-	2018	2019	2020	2018-2020 éves átlag
		2011	2014	2017				
		éves átlag			Prognózis			
GDP	%	98,5	101,5	103,2	104	103,2	102,9	103,3
• Ipar	%	97,7	100,3	104,6	103	104	104	103,7
• Építőipar	%	96,2	103,2	106,5	110	107	105	107,3
• Mezőgazdaság	%	92,7	102,1	98,6	110	100	100	103,2
• Kiskereskedelem	%	94,5	103,4	103,9	106	104	103,5	104,5
• Lakossági fogyasztás	%	97,5	100,2	103,8	104,5	103,5	103	103,7
• Beruházás	%	93,6	106,1	102,1	109	107	105	107
• Export (árúk és szolgáltatások)	%	101,6	103,7	106,3	104	105	106	105
• Import (árúk és szolgáltatások)	%	99,4	103,8	106,3	105,5	106	106,5	106
Áruforgalmi egyenleg	md. euró	5,4	6,5	8,8	7	6	6	6,3
Külső finanszírozási képesség	md. euró	2,0	5,8	7,0	7	6,5	6,5	6,7
Külső finanszírozási képesség /GDP	%	2,0	5,6	6,1	5,4	4,9	4,7	5,0
Foglalkoztatottak számának változása	%	99,2	103,0	102,5	101	100,5	100,5	100,7
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	%	10,7	9,6	5,4	3,7	3,6	3,5	3,6
Államháztartás deficitje (ESA)	GDP %-a	-4,9	-2,5	-1,9	-2,2	-2	-2,5	-2,2
Államadósság	GDP %-a	79,5	77,4	75,4	73,3	71	70	71,4
Infláció	%	104,3	102,4	100,9	103	103,5	103,7	103,4
Bruttó kereset	%	102,3	103,7	107,7	110	107	105	107,3
Reálkereset	%	100,6	100,9	107,3	107	103,5	101,3	104
MNB alapkamat	%	6,3	3,6	1,1	0,9	1,5	2,5	1,6
Euró átlagos árfolyama	forint	278,4	298,4	310,2	320	325	330	325

Forrás: KSH, MNB, GKI

2. Világgazdasági folyamatok

2.1. Világgazdasági reál- és pénzügyi folyamatok, politikai változások

A Magyarország számára kifejezetten kedvező világgazdasági folyamatok időszaka, az alacsony energiaárak és kamatok korszaka véget ért, a hat éve tartó európai konjunktúra feltehetőleg túl van a csúcspontján. A geopolitikai feszültségek ismét kiegészültek az Irán körüli konfliktussal (a koreai szembenállás viszont enyhülni látszik), a pénzpiacok számára különösen aggasztó a török, és könnyen azzá válhat az olasz helyzet, az olaj ára magas, a feltörekvő országok devizája leértékelődik. Az amerikai elnök kiszámíthatatlansága mellett lényeges kockázat az amerikai jegybank nagyon is kiszámítható kamatláb-emelésének hatása. Kérdéses, hogy a túlértékelt értéktőzsdéken milyen időtávon és mekkora korrekciók lesznek. A kereskedelmi háború veszélye erősödik, érezhetően romlanak az USA és az EU kapcsolatai. Az EU jövője szempontjából a Brexit mikéntje mellett további bizonytalanságot okoz, hogy a német koalíciós kormány megosztott, s emiatt kevésbé elkötelezett az integráció elmélyítése mellett. Gondot okoz, hogy a populista és euró-szkeptikus erők több országban előretörtek, s Olaszországban kormányt is alakíthattak. Az EU egysége – a működését megnehezítő sokféle, országok közötti és országokon belüli megosztottság (például észak-déli, nyugat-keleti, mélyebb együttműködésben érdekelt és EU-szkeptikus) és a lassú változtatás következtében – gyengült, s ezen belül a visegrádi ország-csoportnak sincs egységes arculata (például az orosz kapcsolat megítélésében). Ugyanakkor a migráció illetve a menekültkérdés kezelésében felülkerekedőben van egyfajta reálpolitika. Ez a zárt és az az EU-n kívüli menekülttáborok létesítésével az eddiginél sokkal szigorúbb módon kívánja útját állni az illegális bevándorlásnak, illetve a migránsoktól való félelemre építő, az EU egész együttműködését fenyegető populista politikálásnak.

2. táblázat

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

	Európai Bizottság*	IMF*	OECD**
Világ összesen			
2018	3,9	3,9	3,8
2019	3,9	3,9	3,9
OECD-országok			
2018	2,6	2,5	2,4
2019	2,4	2,5	2,5
Euróövezet			
2018	2,3	2,4	2,2
2019	2,0	2,0	2,1

* 2018. április

** 2018. május

Forrás: OECD, IMF, Európai Bizottság

A világgazdaság növekedési üteme a 2017. évi 3,7%-ról 2018-ban és 2019-ben kismértékben, évi 3,9%-ra gyorsul, 2020-ban a 3,7%-ra mérséklődik. A felzárkózó és fejlődő országok teljesítménye valamivel kedvezőbb lesz, mint a fejletteké. A **világkereskedelem** a 2017. évi 4,2% után 2018-ban 5%-kal növekszik, ezt a nemzetközi **vámháború fékezheti**, bekövetkezte nélkül 2019-ben és 2020-ban évi 4,8%-kal bővül. Az **USA** GDP-je a 2017. évi 2,3%-kal szemben 2018-ban a beruházások növekedése és a fiskális lazítás hatására a korábban jelzettnél gyorsabban, 2,9%-kal emelkedik, a konjunkturális csúcspont után 2019-2020 átlagában 2,5% lesz.

Az **EU-ban** a 2013-ban kezdődött fellendülés valamelyest lanyhul, az EU és az euróövezet összevont GDP-jének növekedési üteme a 2017. évi 2,4% után 2018-ban egyaránt 2,3% lesz, 2019-2020-ban éves átlagban 1,9%, illetve 1,8% várható. Az EU-ban 2017 volt az első év, amikor egyetlen tagállamban sem volt visszaesés. A csekély mértékű növekedésllassulás oka a munkahelyteremtés és a háztartások vásárlóereje dinamikájának lassulása. A **konjunktúraciklus lefelé menő ága** azonban ennél erőteljesebb is lehet. További komoly kockázatot jelent az Egyesült Államok által kezdett **vámháború** kiterjedése.

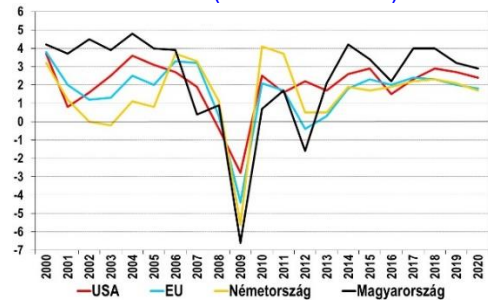
Németország GDP-je a 2017. évi 2,2% után 2018-ban valamivel gyorsabban, 2,3%-kal, 2019-2020-ban éves átlagban 1,8%-kal bővül. A német kormány korlátozottan kívánja kihasználni a költségvetési szufficit által teremtett fiskális mozgásteret, ami továbbra is hátrányosan érinti az euróövezet többi tagállamát, különösen a dél-európaiakat. **Franciaország** növekedési üteme a 2017. évi 1,8%-ról 2018-ban 2%-ra, gyorsul, 2019-2020 átlagában 1,7%-os dinamika prognosztizálható. Választási ígéreteivel összhangban Macron megkezdte az államháztartás és a munkaerőpiac reformját, ami azonban számottevő társadalmi ellenállásba ütközik. **Olaszország** GDP-je 2018-ban az előző évivel megegyező ütemben, 1,5%-kal, 2019-2020-ban évi 1%-kal nő. Nemcsak Olaszország, hanem az euróövezet szempontjából is rendszerkockázat az **óriási olasz államadósság és a bankrendszer** gyenge minőségű portfóliója. Mindezt fokozza az **új koalíciós kormány** által előirányzott, az EU értékeivel, alapelveivel és nagyszámú jogszabályával szembeeső programja.

Az **Egyesült Királyság** gazdasági növekedési üteme a 2017. évi 1,8% után 2018-ban várhatóan 1,5%, 2019-2020-ban 1,1% lesz, ami a Brexit-tel kapcsolatos bizonytalanság következménye. A brit kormánynak továbbra sincs határozott, konzisztens stratégiája az EU-ból való kilépésről. Növekszik a megállapodás nélküli kiválás kockázata 2019. március végén, ami az Egyesült Királyságnak sokkal hátrányosabb lenne, mint az EU-nak.

Az elmúlt években végbement fiskális konszolidáció nyomán az EU-ban a **GDP-arányos államháztartási deficit** a 2017. évi 1%-ról 2018-2020-ban 0,8%-ra, az euróövezetben 0,9%-ról 0,7%-ra, 2019-2020-ban 0,6%-ra csökken. 2018-2020-ban várhatóan csak Románia költségvetési hiánya lesz 3% felett. A rendkívül alacsony kamatszínvonal miatt azonban manapság 3%-os GDP-növekedés esetén 1,8% körüli deficit lenne az indokolt határ. A GDP-arányos bruttó **államadósság** 2014-ben az EU-ban 87,8%-on, az euróövezetben 94,2%-on **tetőzött**. Az EU-ban tavaly 83,1%, idén 81,2% lehet, az euróövezetben pedig a tavalyi 88,8% után idén 86,5% várható, 2019-2020-ban az államadósság-ráta **további lassú mérséklődése** prognosztizálható.

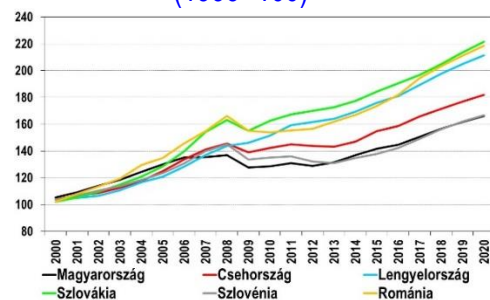
Japán GDP-dinamikája a 2017. évi 1,7%-ról 2018-ban 1,3%-ra, 2019-2020 átlagában 0,9%-ra lassul. **Kína** GDP-jének növekedési üteme a 2017. évi 6,9% után 2018-ban 6,6%-ra, 2019-2020-ban évi átlagban 6,3%-ra prognosztizálható. A fiskális alkalmazkodás időbeli kitolása és a kínai oldali reformok révén elkerülhető a nagyobb mértékű növekedésllassulás. **India** GDP-

1. ábra
Világgazdasági régiók növekedése,
2000-2020 (előző év = 100)



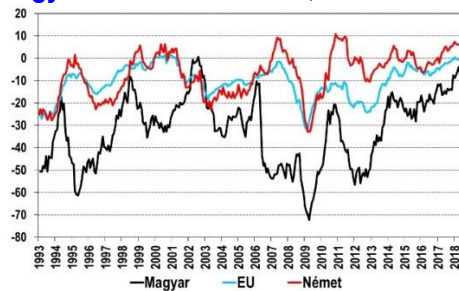
Forrás: Európai Bizottság, GKI

2. ábra
Néhány közép-európai EU-tagállam
növekedése, 2000-2020
(1999=100)



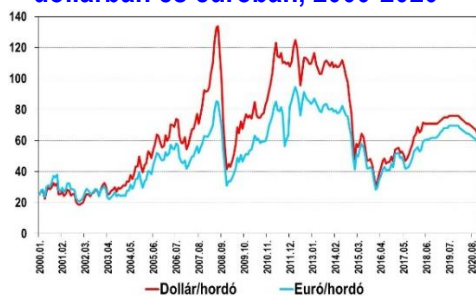
Forrás: Európai Bizottság, GKI

3. ábra
Fogyasztói bizalmi index, 1993-2018



Forrás: Eurostat, GKI

4. ábra
A kőolaj (Brent) világpiaci ára
dollárban és euróban, 2000-2020



Forrás: Világbank, Eurostat, GKI

dinamikája a 2017. évi 6,4%-ról 2018-ban 7,4%-ra, 2019-2020-ban 7,8%-ra gyorsul. A külföldi működőtőke-befektetések fő célpontja jelenleg India. **Oroszország** GDP-je a 2017. évi 1,5% után 2018-ban 1,7%-kal, 2019-2020-ban évi 1,5%-kal nő. A magasabb világpiaci kőolajár kedvezőbb növekedési hatásait ellensúlyozza az országgal szemben fenntartott nyugati embargó. **Ukrajna** GDP-jének növekedési üteme a 2017. évi 2%-ról 2018-2020 között éves átlagban 3,2%-ra gyorsul.

Tavaly decemberben a **Fed** egy éven belül harmadszor emelte meg irányadó kamatlábát immár 1,25-1,50%-ra, majd idén márciusban és júniusban 1,75-2%-ra. A monetáris politikai „normalizáció” jegyében további két kamatlábemelés várható 2018-ban, összesen 2,25-2,50%-ra. 2019-ben további 50 pontos kamatszint-emelés valószínűsíthető. Az **Európai Központi Bank** idén szeptembertől felére csökkenti eszközvásárlási programját, de az év végéig még fenntartja, majd januártól csak a lejáró eszközök helyett vásárol újakat. A nullaszázalékos alapkamat pedig legalább 2019 nyaráig fennmarad. Idén erősödik, **2019-2020-ban valamelyest enyhül a Fed és az EKB monetáris politikája közötti divergencia**. Az USA-ban várható fiskális lazítás és monetáris szigorítás hatására tovább **emelkednek a hosszú lejáratú kamatlábak**. Ez a felzárkózó és a fejlődő országokat, közülük is a dollárban nagymértékben eladósodottakat érinti a leghátrányosabban, de az euróövezet egyes tagországaiban is újabb problémákat okozhat. A magas részvény-árfolyamok nyomán az amerikai és az európai **részvénytörzsek** nem zárható ki a prognózisidőszakban egy jelentősebb **negatív korrekció**.

Az EU **inflációs** rátája 2018-ban az előző évivel megegyező 1,7% lesz, 2019-2020-ban 1,9% várható. Az euró dollárral szembeni árfolyama a 2017. évi 1,12 dollárral szemben 2018-ban várhatóan 1,15 dollárra, 2019-2020-ban 1,1 dollárra prognosztizálható, jelentős rövidtávú volatilitás mellett.

A Brent típusú **kőolaj** árát a globális kereslet növekedése és a tradicionális termelők kínálatának korlátozása (a venezuelai kitermelés csökkenése, az OPEC és Oroszország megállapodása a kitermelés visszafogásáról) valamint az Irán körüli bizonytalanság alakítja. Ezt ellensúlyozza az USA nem konvencionális kőolajtermelésének növekedése. E tényezők eredményeként a Brent hordónkénti ára a 2017. évi 54,4 dollárral szemben 2018-ban és 2019-ben 75 dollárra, 2020-ban 70 dollárra prognosztizálható. A **nyersanyagok** világpiaci árszínvonala a globális növekedésgyorsulás hatására

2017-ben 6,8%-kal emelkedett, 2018-ban 4,8%-os növekedés, 2019-2020-ban stagnáláshoz közeli állapot várható.

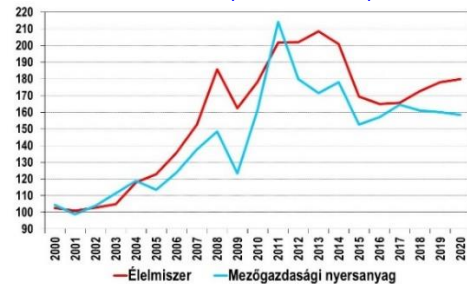
Az **Európai Unióban** a **kockázatok** a Brexithez, valamint az EU-szkeptikus erők befolyásának mindenekelőtt Olaszországban történő növekedéséhez, ennek nyomán az üzleti és a lakossági bizalom eróziójához kapcsolódódnak. A **külső kockázatok** közül a geopolitikai feszültségek mellett az USA által indított kereskedelmi háború eszkalációja, általában a protekcionizmus erősödése; illetve az amerikai fiskális expanzió nyomán az amerikai monetáris politika vártnál erőteljesebb szigorodása és az értéktőzsdék jelentős korrekciója a legfontosabb. Tovagyűrűző problémát okozhat a török, az olasz és az argentin pénzügyi válság eszkalálódása, ami világszerte a finanszírozási feltételek szigorodását idézné elő.

2.2. A Brexit lehetséges kimenetelei, a világpolitikai és -gazdasági folyamatokkal való kölcsönhatása

A brit kormány eddig nem alakított ki konzisztens álláspontot a jövőbeli kapcsolatrendszeréről, ingadozott a kemény és a puha kilépés között. Továbbra is megoldatlan az ír – északír határprobléma. A puha kilépés a szuverenitás kisebb mértékű visszaszerzését jelenti, ennek fejében az Egyesült Királyság az EU belső piacának része marad. A kilépés mindkét fél számára hátrányos, de különösen az Egyesült Királyság számára. Növekvőben van a kemény kilépés kockázata, ami a külföldi vállalatok érzékelhető részének távozásával járna.

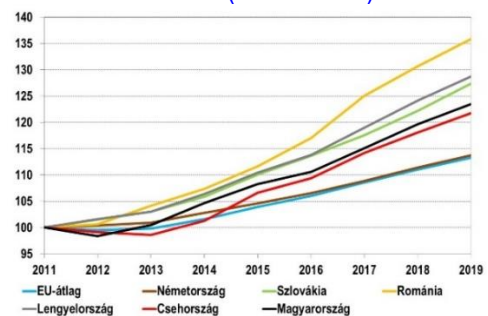
Az Európa Unióról szóló szerződés 50. cikke értelmében az Egyesült Királyságnak legkésőbb a kilépési szándék hivatalos bejelentésétől számított két éven belül be kell fejeznie a kilépési tárgyalásokat. Ez a határidő **2019. március 29-én jár le**. Ha addig nincs szerződés, akkor az Egyesült Királyság megállapodás nélkül lép ki az EU-ból. Ebben az esetben a GATT/WTO előírásai szabályozzák az EU és az Egyesült Királyság közötti kapcsolatokat, ami **mindkét fél számára hátrányos, de különösen az Egyesült Királyság számára**. A határidőt egy ún. **átmeneti időszakra** 21 hónappal, 2020 végéig **meghosszabbították**. Ebben az időszakban az Egyesült Királyság az európai uniós egységes piac és vámunió része marad, de jogilag már nem tagja az EU-nak, hanem harmadik országnak számít. A brit képviselők nem vehetnek részt az európai uniós intézmények munkájában és a közösségi döntéshozatalban. (Eseti alapon

5. ábra
Mezőgazdasági nyersanyagok és élelmiszerek világszerte átváltozása, 2000-2020 (1999 = 100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI

6. ábra
EU-tagországok GDP-növekedése, 2012-2019 (2011 = 100)

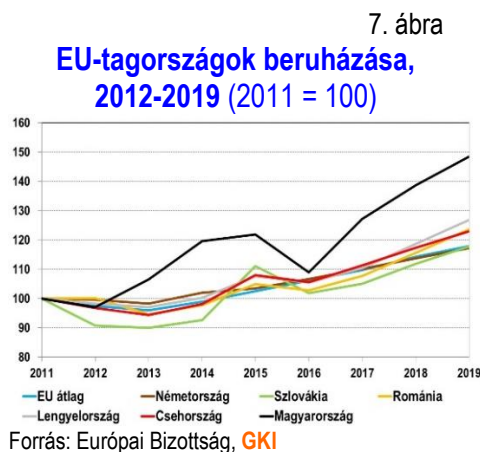


Forrás: Európai Bizottság, GKI

meghívást kaphatnak részvételre, de szavazati jog nélkül.) Ugyanakkor a közösségi joganyag hatálya, beleértve az átmeneti időszakban bekövetkező változtatásokat is, valamint az Európai Unió Bíróságának joghatósága ugyanúgy kiterjed az Egyesült Királyságra, mintha továbbra is EU-tag lenne.

A **kilépés feltételeit szabályozó szerződésben** többek között az **állampolgársági státuszt** (európai uniós állampolgárok státusza az Egyesült Királyságban, brit állampolgárok státusza az európai uniós tagországokban), a **kiválás pénzügyi vonatkozásait** és az Írország és Észak-Írország között határt szabályozzák. A két entitás közötti **jövőbeli kapcsolatrendszert egy másik szerződés** tartalmazza.

A brit kormány eddig nem alakított ki konzisztens álláspontot a jövőbeli kapcsolatrendszerről, **ingadozott a kemény és a puha kilépés között**, noha azt a brit gazdasági szereplők folyamatosan követelik. A puha kilépés a szuverenitás kisebb mértékű visszaszerzését jelenti, ennek fejében az Egyesült Királyság az EU belső piacának része marad. Az eddigi áthidaló brit javaslatok (customs partnership, maximum facilitation) nem fogadhatók el az európai uniós intézmények számára, mert nincsenek összhangban az európai uniós joganyaggal. Az északír határ átjárhatósága is csak puha kilépés mellett biztosítható. A tárgyalások körüli bizonytalanság nagy, a végeredményt nem lehet prognosztizálni. A jelenlegi ismeretek szerint a kilépési folyamat nem fordítható vissza.



Az átmeneti időszak befejeződéséig a kilépés gazdasági hatásairól annyi állapítható meg, hogy a **bizonytalanság nyomán csökkentek a beruházások** az Egyesült Királyságban, a külföldi vállalatok jelentős része a **kivonulást fontolgatja**. A bizonytalanságnak tudható be a rövid távú konjunkturális indikátorok romlása. Az átmeneti időszak után a hatások a **választott kereskedelempolitikai modell sajátosságaitól függnék**. A megállapodás nélküli kilépés kockázata nő, holott ez mindkét félnek hátrányos lenne, főleg az Egyesült Királyságnak. A bizonytalanság ugyanis brit gazdaság szereplői és az Egyesült Királyságba befektetni szándékozó külföldi vállalatok számára különösen kedvezőtlen.

2.3. Az EU jövője a Brexit után

Az Európai Unió jelentős külső és belső kihívások előtt áll. Külső kihívás az amerikai unilateralista kereskedelempolitikai protekcionizmus és az egyre határozottabb, az ország érdekeit egyoldalúan

képviselő kínai külgazdasági politika. Belső kihívás a menekültügy, az EU-ból való brit kilépés, az olasz kormányváltás, a tagállamokat megosztó új közös költségvetés megtárgyalása és az EU jövőjéről folytatott vita. A magyar kormány vétóival és egyéb lépéseivel akadályozza a belső és külső kihívások megválaszolását.

Ami a külső kihívásokat illeti, a protekcionista amerikai kereskedelempolitika súlypontja az utóbbi időben Kína felől az Európai Unióra helyeződött át, miután Donald Trump a transzatlanti kereskedelmi kapcsolatokat az USA nemzetbiztonságát veszélyeztetőnek minősítette. Az EU-ban aggodalomra ad okot az is, hogy Kína egyre határozottabban és egyoldalúbb módon az EU-tagállamok rovására érvényesíti külgazdasági érdekeit. Különösen markánsan érvényesül ez „az egy övezet, egy út” infrastrukturális projekt megvalósítása érdekében a 16+1 csoportban, amelyhez 11 közép- és kelet-európai EU-tagállam valamint öt nyugat-balkáni ország tartozik, s amely megosztja az integrációt.

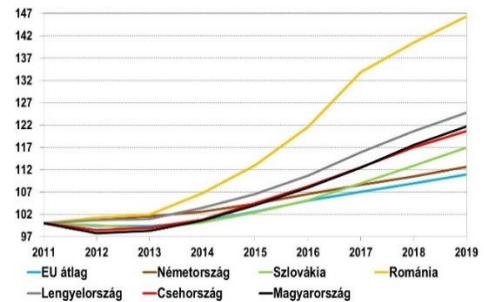
A belső kihívások terén a menekült- illetve migránskérdés súlypontja a balkáni útvonal török-német megállapodás nyomán történt lezáródása után a Földközi-tengerre tevődött át. Olaszország egyre nehezebben birkózik meg az észak-afrikai és közel-keleti menekült- és bevándorló-áradattal. A kérdés megosztja az EU tagállamait. A probléma EU-szintű kezelésére vonatkozó javaslatot nem fogadták el.

A márciusi választások után Olaszországban egy, az európai integrációval szemben szkeptikus populista párt (Öt Csillag Mozgalom) és egy euróellenes jobboldali párt (Liga) alakított koalíciós kormányt. Emiatt nem lehet Olaszországnak az EU továbbfejlesztéséhez való hozzájárulásával számolni. Ehelyett Olaszország megnövekedett politikai, gazdasági és pénzügyi kockázati tényezővé vált, mivel a koalíciós kormány - eredetihez képest ugyan visszafogottabb - populista programjának akár részleges végrehajtása is veszélyeztetheti az EU, illetve azon belül az euróövezet pénzügyi stabilitását. A program megkérdőjelezi az EU fiskális, szabályozási és külkereskedelmi rendszerének több elemét.

Az EU közös költségvetésére az Európai Bizottság által a 2021 és 2027 közötti időszakra előterjesztett tervezet is megosztja a tagállamokat. A közös költségvetés nettó kedvezményezettjei nehezményezik a kohéziós és a közös agrárpolitika kiadásainak előirányzott csökkentését. Az érintettek ellenállásába ütközik az a javaslat is, amely

8. ábra

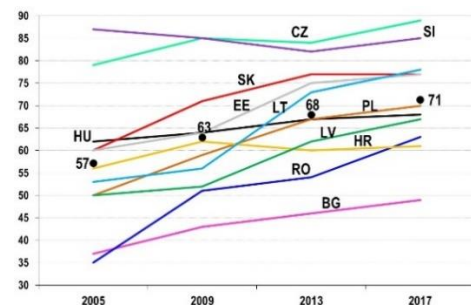
EU-tagországok fogyasztása, 2012-2019 (2011 = 100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI

9. ábra

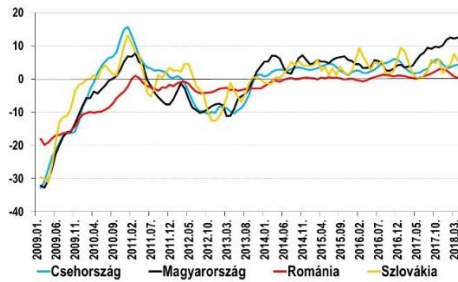
A vásárlóerőparitáson számolt GDP az EU-átlag százalékában, 2005-2017



● Régiós átlag

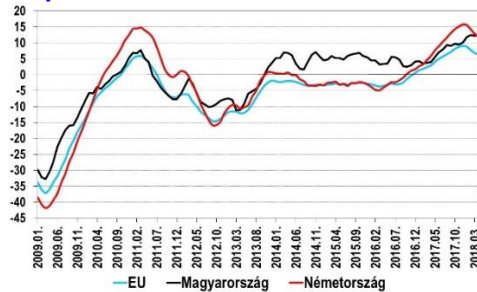
Forrás: Eurostat

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



Forrás: Európai Bizottság, GKI

11. ábra
Ipari bizalmi indexek, 2008-2018



Forrás: KSH, GKI

az európai uniós alapelvek és értékek (különösen a jogállamiság és a bíróságok függetlensége) érvényesüléséhez kötné a kohéziós célú transfereket. A **nettó befizető országok** viszont már a javasolt terheket sokallják. Az európai uniós intézmények a **2019 tavaszán** sorra kerülő európai parlamenti választások előtt kívánják elfogadtatni a 2021 és 2027 közötti időszak költségvetését. Ez a határidő valószínűleg **nem tartható**. Ugyanakkor a választások után feltehetőleg megváltoznak EU-parlament erőviszonyai, az új Európai Bizottság prioritásai. Az eurószkeptikus erők előretörése megnehezítheti a mostani javaslat kompromisszumos elfogadását, másrészt amellet is szólnak érvek, hogy a döntést már a költségvetési időszakban mandátummal rendelkező testületek hozzák meg. Ugyanakkor, **ha túl későn** lesz megállapodás – figyelembe véve, hogy a költségvetés véglegesítése után még legalább fél évig tart a különböző operatív programok letárgyalása az egyes kormányokkal – a **kifizetések el sem kezdődhetnek 2021-ben**.

Ami az **EU jövőjéről folyó vitát** illeti, a tavaly szeptemberi németországi parlamenti választásokon nemcsak az addig kormányzó CDU/CSU pozíciója gyengült, hanem a keresztény pártokon belül Angela Merkel kancellár támogatottsága is. A kancellár belső ellenzéke nem érdekelt az EU olyan reformjában (a tagállamok közötti kockázatok terítése közös kötvénykibocsátással, EU-szintű betétbiztosítás, stb.), amely potenciálisan vagy ténylegesen terheket rakna a német adófizetőkre. Ez fékezi az EU-n belüli reformfolyamatot, amelynek élharcosa jelenleg Emmanuel Macron, francia elnök.

A **magyar kormány** európai uniós ügyekben az ésszerű kompromisszumok és szövetségesek keresése, a „win-win” megoldásokra, pozitív összegű játszmákra való törekvés helyett **konfrontációs politikát** folytat. Az utóbbi hónapokban vétójával egyetlen tagállamként több európai uniós közös javaslat elfogadását akadályozta meg (az EU-tagállamok pekingi nagyköveteinek memoranduma a kínai selyemúttal kapcsolatos fenntartásokról, az EU által afrikai országokkal kötendő egyezmény a migrációról, stb.).

Az olasz kormányváltás nyomán a magyar kormány potenciális szövetségesé lett Olaszország. Ugyanakkor a visegrádi együttműködés országai közül a szlovák és a cseh kormány egyre kevésbé támogatja az EU bomlasztását, a fő szövetséges lengyel kormánynak pedig a magyar-országi kapcsolatokkal szemben vannak igen erős kifogásai. A jelenlegi magyar EU-politika folytatása esetén Magyarország **elszigetelt marad** az EU-ban.

3. Gazdaságpolitika

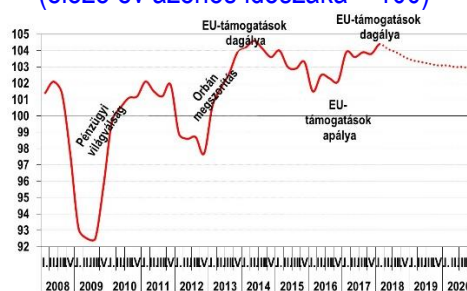
A nyolc éve kormányzó Fidesz-KDNP újabb kétharmados többsége magában hordja az egycentrumú magyar modell korábbinál is markánsabb kiépítésének lehetőségét. A világgazdasági folyamatok romlása, az EU-val való viszony éleződése, a nettó EU-támogatások 2020 után jelentős, akár egyharmados csökkenése, az államháztartási hiány mérséklésének EU által is követelt szükségessége és a tartósan gyenge versenyképesség azonban nagy kihívást jelent e politika tartós fenntarthatóságával kapcsolatban. A magyar gazdaságpolitika három fő problémája a verseny kiiktatása, a humán tőke eróziója és a nemzetközi elszigetelődés. A kormányfőnek a következő években minimum 4%-os növekedést elváró deklarációja, az ennek formálisan eleget tevő konvergencia-program, majd a vállalati és lakossági hitelfelvétel drasztikus – a 2020 után lecsökkenő EU-támogatások helyettesítésére hivatott – voluntarista ösztönzésének ötlete a 2019. évi költségvetés beterjesztésekor korrigálódni kezdett. A gazdaságpolitika célrendszerének középpontjába az erőltetett növekedéssel szemben az egyensúlyi viszonyok kerültek. A GKI megítélése szerint ez helyes és szükséges, sokáig halogatott lépés, de mivel a változást csak külső, világgazdasági okokkal magyarázza, aligha érinti a magyar modell lényegét, vagyis a tartós növekedés szempontjából messze nem kielégítő. Jól mutatja ezt, hogy a forint látványos gyengülése valójában nemcsak külső okoknak, hanem a nemzetközi tendenciákkal szembemenő magyar monetáris politikának is következménye. A növekedés idén elérheti a 4%-ot. A világgazdasági válság előrevetítése azonban – részizgagsága mellett – valójában a tartósan 4%-os növekedés elmaradásának belpolitikai előkészítése.

A **magyar modell fő vonásai** – így mindenekelőtt az elvileg kormánytól független intézmények és piaci szereplők **egycentrumú, lojalitásalapú** vezénylése, valamint az EU-tól való maximális **függetlenedés** közepette a jogos járandóságnak tekintett támogatások megszerzéséhez szükséges **pillanatnyi egyensúlyi** feltételek teljesítése – **évek óta változatlanok**. Ez tavaly és idén **választási megfontolásokkal** – béremelés, némi költségvetési lazítás, az EU-források gyorsított lehívása illetve megelőlegezése – egészült ki. Mindennek forrása nagyrészt az EU-transzferek beérkezése, illetve megelőlegezése, ára pedig a régiós szintű leszakadás, a versenyképesség romlása. Azonban a **2017 végén, 2018 elején csúcsra járatott**, vagyis fenntarthatatlan magyar növekedés is csak jó közepes a régióban.

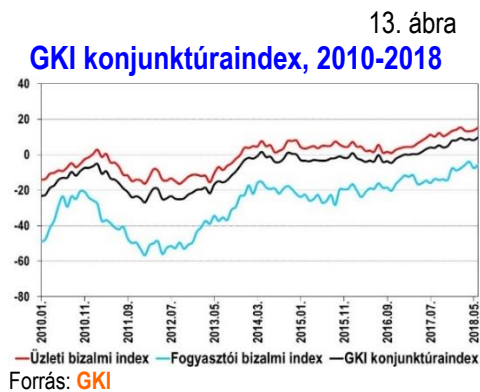
A magyar gazdaságpolitika **három fő problémája** a verseny kiiktatása, a humán tőke eróziója és a nemzetközi elszigetelődés. Számos nemzetközi intézmény (OECD, IMF, EU) is arra hívta fel a magyar kormány figyelmét, hogy a mostani, viszonylag jó években kellene megalapozni a tartósan fenntartható növekedést. Konkrétan az **EU-forrásoktól való túl erős függés** lazítására, az államháztartási **hiány csökkentésére**, az intézményrendszer **piacgazdasági szemléletű** átalakítására és a **versenyképesség** javítására lenne szükség, figyelembe véve, hogy a belső kereslet által hajtott növekedés **rontja** az egyelőre kiváló külső egyensúlyt is. Az Európai Bizottság májusban

12. ábra

A GDP növekedése negyedévenként, 2006-2020 (előző év azonos időszaka = 100)



Forrás: KSH, GKI



figyelmeztette Magyarországot a konjunktúraciklushoz viszonyítva túl magas, a középtávú célt lényegesen meghaladó deficitje miatt, az Európai Tanács pedig ajánlásokat fogadott el Magyarország számára a **hiány mérséklésére irányuló lépésekre** vonatkozóan.

Az **új kormány** a sokféle – egyébként valós szakmai és politikai indokolást nem tartalmazó - szervezeti-személyi változtatás ellenére **nem mutat lényegi átalakulást**.

Érdemben nem változott a rendkívül centralizált, ugyanakkor kusza, lojalitás- és ellenőrzés-centrikus, nem pedig szakmai alapú államigazgatás. Az illiberális rendszer „**régi vágású kereszténydemokráciává**” történt átkeresztelése csak retorikai gesztus. A „**demográfiai súlypontú kormányzás**” meghirdetése gazdaságpolitikai koncepciónak nagyon sovány. Az olyan korábbi célok, mint a teljes foglalkoztatottság, a munkaalapú gazdaság, a béremelés vagy az ország biztonságának szlogenszerű ismételtetése sem ad konkrét eligazítást a kormány prioritásait illetően. Egy-két óvatos miniszterjelölti megfogalmazás – például a világpiaci energiaárak esetleges és tartós áremelkedését a lakossági rezsidíjakban sem lehet figyelmen kívül hagyni – ugyanakkor egyes **dogmák kényszerű erőzójára** utal. Más oldalról viszont például a nemzeti bajnokokra alapozó iparfejlesztésnek, az állam feltörekvő iparágakban is szükséges szerepvállalásának hangsúlyozása az **államközpontú gazdaságpolitika fennmaradását** jelzi.

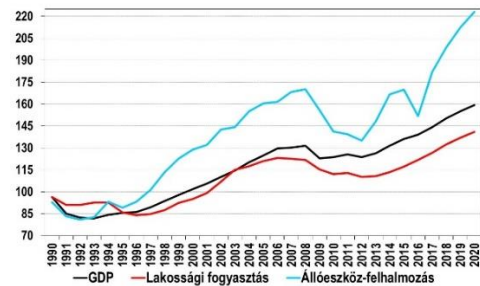
A kormány első megnyilvánulásai az **EU-val való konfrontatív**, a vétójogot gyakorta alkalmazó politika fennmaradására utalnak. Ez történt például az EU-Afrika megállapodás esetében, s ezt helyezte kilátásba a miniszterelnök a következő európai hétéves költségvetés magyar szempontból hátrányos alakulása esetén is. A vétó alkalmazása a **NATO** és Ukrajna közötti tárgyalások kapcsán többek között az Egyesült Államokkal és Lengyelországgal is rontja a kapcsolatokat. Ugyanakkor a nemzetközi nyomás némi **retorikai változást** eredményezett, ilyen az illiberális jelző mellőzése, a civil szervezetek megbélyegzésének enyhítése. **A GKI megítélése szerint a kormánynak nem célja az EU elhagyása** – az hatalmas veszteségeket okozna és a lakossági felmérések szerint sem lenne népszerű -, **de a lehetséges maximumig törekszik szuverenitása, valójában egy szűk politikai-gazdasági elit rövidtávú érdekeinek képviselőjére**. Az EU-n belüli együttműködés elmélyítését **akadályozni képes pozícióját** egyben az erős EU-ban nem érdekelt orosz, kínai és amerikai kapcsolatok során is értékékként igyekszik felmutatni.

Az új kormány kétharmados többségét kihasználva folytatja az utolsó, a kormányzattól még nagyrészt független intézmény, a bíróság „bedarálását”, például az új közigazgatási bíróságok létrehozása, a bírók mérlegelési jogának tervezett korlátozása formájában. A **civil szervezetek** kriminalizálására való törekvés ugyan – nemzetközi nyomásra – visszafogottabb lett, s fókusza az abban résztvevő magánszemélyekre irányul. Folytatódik a független **sajtó** helyzetének korlátozása. Magyarország nem kíván tagja lenni az **EU ügyészi hivatalának**, nyilvánvalóan azért, hogy megnehezítse a korrupciós ügyek feltárását. Eközben az **OLAF** 2017-ben csak Romániában zárt le több vizsgálatot, mint Magyarországon, s míg az EU-ban a 102 vizsgálatból 58 zárult csalás gyanújával, a 10 magyar ügy közül 7. A Transparency International 2017. évi **korrupciós listáján** pedig Magyarország kilenc helyet rontott, s az EU-ban csak Bulgáriában rosszabb a helyzet. Az elemzés szerint „Magyarországon a korrupció immár nemcsak a szabályok ellenében valósul meg, hanem a szabályok átírásával is”. A magyar kormány májusban nem járult hozzá a korrupciót vizsgáló GRECO-jelentés közzétételéhez, mely korábbi, még nyilvános ajánlásainak végrehajtását vizsgálta.

A kormány 2022-ig szóló, áprilisban elfogadott **konvergencia-programja** nem változtatott a tavalyi program 2018. évi 4,3%-os növekedési előrejelzésén, de – a miniszterelnök elvárásainak megfelelően – a korábban 2019-től 4% alá eső éves prognózisokat legalább 4%-ra emelte. Ennek forrásai – az EU-támogatások dinamizáló hatásának kikutásával, a fokozódó munkaerőhiány mellett, a világgazdasági konjunktúra várható romlása közepette – csak a termelékenység illetve a **versenyképesség** látványos (a korlátozott magyar versenyviszonyok között irreális) **javulása mellett lennének** elérhetők. Ezt elvileg segíthetné az MNB által bejelentett új hitelezési koncepció, mely szerint 2030-ig a vállalati hitelállományt évi 10-15%-kal, a lakosságét évi 15%-kal kellene emelni. A javaslat nyilvánvalóan a kormányfő által igényelt, **tartósan 4% feletti növekedésre és a beszűkülő EU-forrásokra adott voluntarista** válasz. Homályban marad ugyanis, hogy a cégek miképpen tudják e hatalmas hitelösszeget a banki kockázatelemzés szerint is versenyképes termékek és szolgáltatások előállítására fordítani, mitől fog a lakosság hitelképessége ilyen mértékben javulni. Az állami nyomásra, főleg a kormányzattal jó viszonyban levő, de tőkeszegény bankok által végrehajtott felelőtlen hitelezés következményei pedig egyes bankok válságához is vezethetnek.

14. ábra

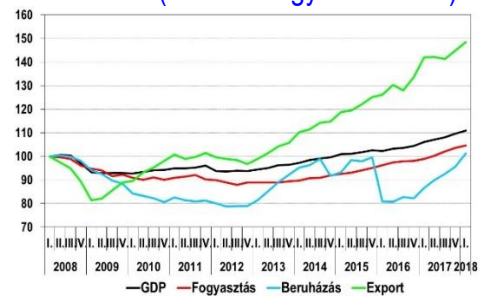
GDP, beruházás, fogyasztás, 1990-2020 (1989=100)



Forrás: KSH, GKI

15. ábra

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



Forrás: KSH

16. ábra

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



Forrás: KSH, Európai Bizottság, **GKI**

A jelek szerint azonban az erőltetett élénkítés lekerült a napirendről, mivel a miniszterelnök **egy esetleges világgazdasági válságra hivatkozva „masszív és földrengés-biztos” költségvetést** kért a pénzügyminisztertől, akinek nyilatkozatai szerint sincs mód a további élénkítésre. A 2019. évi költségvetés megalapozottságát azonban csökkenti, hogy e kijelentésekre csak nagyjából annak benyújtásával egyidőben került sor, vagyis készítésének időszakában még nem ez volt az elvárás. A Költségvetési Tanács – melynek tagja az MNB, az eddigiekben az élénkítő fiskális és monetáris politika élharcosaként megjelent elnöke is – a költségvetés értékelésekor csak az „alapvető ellenvetések” hiányát rögzítette, s óvatosan, de mégis félreérthetetlenül jelezte a növekedési prognózis kockázatait. Az MNB továbbra is ragaszkodik az alacsony kamatokhoz, s ennek érdekében deklaráltan nem kíván semmit tenni a forint gyengülése ellen.

Mégis, mindez, ha nem is gazdaságpolitikai fordulatra, de markáns hangsúlyváltásra utal. A világgazdasági folyamatokban valóban látszanak veszélyes tendenciák, ezek azonban önmagukban inkább csak ürügyet, nem magyarázatot jelentenek. A rendkívül alacsony világgazdasági energiaárak és kamatok emelkedése, a pénz- és tőkepiacok bizonytalanabbá válása, az USA és az EU között eszkalálódó vámháború veszélyénél fontosabbnak látszik az EU-val feszültté vált politikai kapcsolat: így az EU deficitcsökkentést követelő figyelmeztetése, az EU-transzferek nagyságának és feltételrendszerének elkerülhetetlennek látszó lényeges romlása. A **GKI** megítélése szerint az egyensúlyi viszonyok középpontba állítása **helyes és szükséges**, sokáig halogatott lépés, de mivel a változást csak külső, világgazdasági okokkal magyarázza, aligha érinti a magyar modell lényegét, vagyis a tartós növekedés szempontjából messze **nem kielégítő**. Miközben a növekedés idén még elérheti a 4%-ot, 2020-ban már csak 3%, azt követő években ennél is alacsonyabb dinamika várható.

4. A magyarországi reálfolyamatok, a Brexit és EU-beli változások erre gyakorolt hatása

4.1. A gazdasági növekedés üteme, ágazati és piaci szerkezete

A magyar gazdasági növekedés a 2015-2017 évi 3,2% után 2018-20-ban minimálisan, 3,3%-ra gyorsul, de ez így is másfél évtizede a legjobb hároméves átlag. Ezen belül azonban a növekedés markánsan lassuló, s 2020 után sem látszik a gyorsulás esélye. Ennek oka az EU-támogatások kifutása, az erőltetett keresetemelések kifulladás, a világgazdasági konjunktúra várható romlása, s nem utolsósorban a magyar modell versenyképtelensége, az alkalmazott prociklikus gazdaságpolitika.

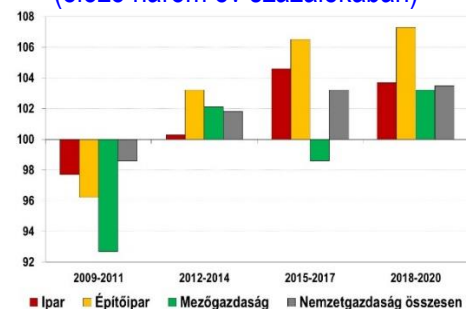
A GDP-termelés szerkezete nem sokat változik az évezred második évtizedében. Legnagyobb arányban az **építőipar** szerepe nő, súlya a GDP termelésben a 2011 évi 4,1%-ról 2017-ben 4,8%-ra nőtt, s 2020-ra elérheti a 6,4%-ot. Az **ipar** súlya a 2011 évi 25,8%-ról 2017-ben 26,4%-ra emelkedett, 2020-ban 26,7% várható. A **mezőgazdaság** aránya viszont a nagy hullámváz közepette folyamatosan zsugorodik, a 2011. évi 4,6%-ról 2020-ra 3,2%-ra. A **szolgáltató ágak** a 2011. évi 65,5%-ról tavalyra 64,8%-ra mérséklődtek, 2020-ra 63,6% várható. **A szerkezetváltozás iránya nem korszerű,** hiszen a modern gazdaságban az info-kommunikációnak és a többi üzleti szolgáltatás GDP-ben elfoglalt súlyának kellene növekednie.

Az **ipari GDP** bővülése ugyan az ágazati átlag felett lesz, de a 2015-17. évi 4,6%-ról 2018-20-ban 3,7%-ra lassul. Ennek egyik oka a **túlzott autóiipari függés.** A járműgyártás súlya az ipari bruttó termelésben a 2011. évi 19,1%-ról 2017-re 28,7%-ra nőtt, de 2015 második félévétől alig látható növekedés. **A járműiparban a diesel-botrány nyomán komoly válság bontakozott ki, ami technológiai paradigmaváltáshoz vezet.** Mostanra nagyjából konszenzus alakult ki abban, hogy az élhető városok szükségessé teszik az **elektromos autók** terjedését. Az idén megugrott olajár ennek csak újabb impulzust adott. Mindazonáltal a folyamat lényeges gyorsulása az előrejelzési időszakban aligha következik be. **A magyarországi járműipari cégek** részben az itteni nagy összeszerelő üzemek gyengélkedése miatt termeltek kevesebbet, de megérették a piaci turbulenciákat azok az alkatrész- és részegység-szállítók is, amelyek az európai gyárak partnerei. (A magyar járműalkatrész-export nem sokkal marad el a kész jármű kivitel értékétől.)

Az ipari növekedést az utóbbi hónapokban az erősödő elektronikai ipar, illetve a vegyipar húzta. A járműipari kapcsolatok itt is meghatározóak: az abroncsgyártás és a festékgyártás a két legfontosabb dinamikát hordozó szektor. Ezekre szerencsére mindenféle meghajtású

17. ábra

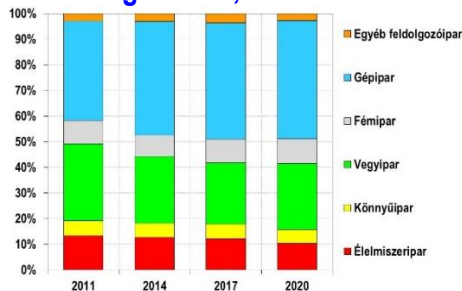
GDP-termelés három éves átlaga, 2009-2020
(előző három év százalékában)



Forrás: KSH, GKI

18. ábra

A feldolgozóipari termelés megoszlása, 2011-2020



Forrás: KSH, GKI

autónál szükség van, így valószínű, hogy a mostanra kiépített pozíciók a jövőben is fennmaradhatnak.

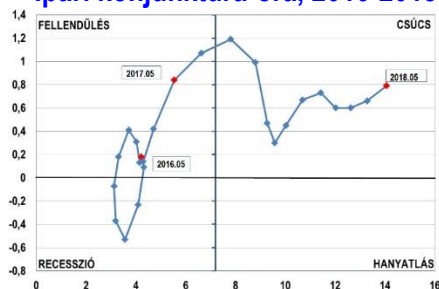
A lakossági jövedelmek felfutása nem jelent meg a könnyűipari teljesítményekben, az élelmiszeripar belföldi értékesítése viszont érdemben emelkedett. A beruházások – mind a lakás, mind az egyéb építések – felfutása a nemesfém ásványi termékgyártás hazai piacát is felpörgette és kedvezően hatott a fémipar építéshez kapcsolódó termékeinek gyártóira is. A lakossági kereslet húzóereje 2020-ra gyengülni fog. A beruházások azonban valószínűleg továbbra is növelik az építőanyagok iránti igényt.

Az elektronikai és a villamosgép-ipar, a híradástechnika, a műszergyártás, az akkumulátor és a világítóeszköz gyártás jelentős exportjának köszönheti a növekedését, bár több szakágazat számottevő belföldi értékesítés-bővülést is elért. Ezekről a területektől várható, hogy dinamikát visznek a következő évek ipari termelésébe is.

Az ipari növekedés előtt álló legfontosabb akadály a GKI üzleti felmérései szerint az egyre súlyosabbá váló munkaerőhiány. Az eddigi intézkedéseknek semmilyen pozitív hatása nem mutatkozik, sőt a vállalatok egyre rosszabb helyzetet jeleznek. Mivel ez nem gyorsan kezelhető probléma, az időszak hátralevő részében is fennmarad.

19. ábra

Ipari konjunktúra-óra, 2016-2018



Forrás: GKI

A munkaerőhiány, a technológiai átalakulás és a tartósan magas kapacitáskihasználás már szükségessé tenné a beruházások érdemi növekedését. Erre a kedvező kamatkörnyezet, az MNB növekedési hitelprogramjai, az uniós forrásból finanszírozott technológiafejlesztő pályázatok bőséges olcsó forrást kínálnak. A válaszadók a növekedés akadályai között nem is említették számottevő arányban a pénzügyi problémákat. A feldolgozóipar beruházási számai azonban azt mutatják, hogy a 2017-es Apollo Tyres abroncsgyár átadás óta nem történt jelentős ipari fejlesztés, s a GKI felmérései is visszafogott beruházási szándékokról tanúskodnak. A hosszabb távon megtérülő beruházásoktól elsősorban a kiszámíthatatlan üzleti környezet tartja vissza a vállalatokat. Ez a következő évek lassuló növekedésére utal.

A magyar feldolgozóipari export nagyjából 4%-a megy közvetlenül az Egyesült Királyságba, az import 2%-a érkezik onnan, tehát a Brexit közvetlen hatásai valószínűleg nem lesznek túl nagyok, ha a kiválást sikerül rendezetten lebonyolítani. A tranzakciós költségek növekedése valószínűleg rontani fogja a magyar

exportőrök pozícióit. A legnagyobb súlya a kivitelben a járműipari szállításoknak, illetve a gyógyszereknek van, egyik területen sem valószínű, hogy súlyos korlátozások lépjenek életbe.

A **primer energiafelhasználás** 2017-ben összességében 4%-kal bővült 2018-ban stagnálásra lehet számítani, 2019-20-ban pedig 2-3%-os bővülés valószínű. A kormány frissítette a **Nemzeti Energiastratégia** energiafelhasználási előrejelzéseit, ami azzal számol, hogy hosszútávon jelentős energiatakarékosságot segítő beruházások valósulnak meg. Mindezek hatása középtávon azonban csak mérsékelt lesz.

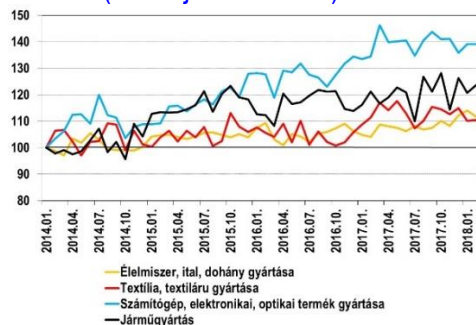
A mezőgazdaságtól az EU-csatlakozás után a támogatási hátrány megszűnésével, a kedvező hazai természeti adottságok alapján dinamikus növekedés lett volna várható. Ehelyett az **agrárium teljesítménye a csatlakozás óta lényegében stagnál** (2017-ben a 2004. évi GDP 88%-át termelte meg a szektor), miközben **az időjárás változásai hatalmas ingadozásokat okoznak** az egyes évek között. További gond, hogy **a termelés szerkezete kedvezőtlenül változott**: az állattenyésztés súlya a korábbi 50% körüli értékről a bruttó kibocsátás 40%-a alá csökkent – 2017-ben 37% volt – és a növénytermesztésen belül **az extenzív szántóföldi gabona és ipari növénytermelés nőtt meg**, a munka-, tudás és tőkeintenzív zöldség- és gyümölcsstermelés visszaszorult. A terméshozamok, minőségi mutatók is többnyire elmaradnak az uniós átlagtól.

A szektor gondjainak fő oka az, hogy a piaci viszonyok helyett a politika diktálja a gazdálkodók terveit. A földbirtok-szabályozás nem teszi lehetővé, hogy **a föld azok kezébe kerüljön, akik a leghatékonyabban tudják használni**. Bár a gépvásárlási támogatások nyomán rengeteg erőgép került az ágazatba, a földbe alig történik befektetés, nem épültek – sőt lepusztultak – az öntözőrendszerek, kevés a korszerű állattartó telep, siralmas szinten áll a terményfeldolgozás és raktározás.

A magyar gazdák jelentős része lényegében **földalapú támogatást „arat”**, ha még a terményekből is bejön valami, az már többlet haszon. Az ezt lehetővé tevő Közös Agrárpolitika éles viták keresztüzében áll az Európai Unióban. **A mezőgazdaság állami szubvencionálásnak nincs is közgazdasági alapja**, mióta múlt század második felében lezajlott „zöld forradalom” nyomán a világ mezőgazdasága meg tudja termelni a világ népessége számára szükséges élelmiszert. Azóta az élelmiszerellátás minőségi és elosztási kérdése.

20. ábra

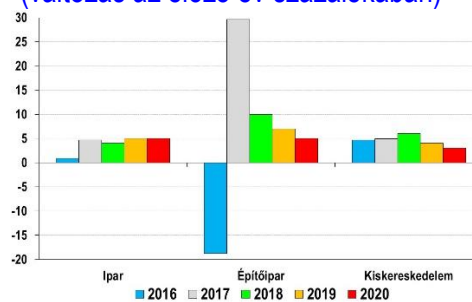
Magyar iparágak termelése, 2014-2018
(2014. január = 100)



Forrás: KSH

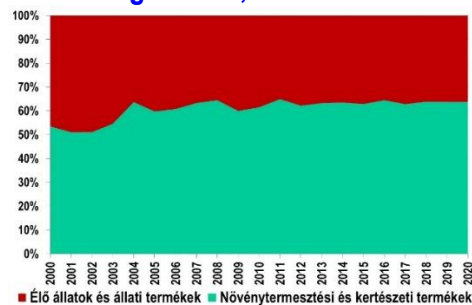
21. ábra

Ágazatok bruttó termelése, 2016-2020
(változás az előző év százalékában)



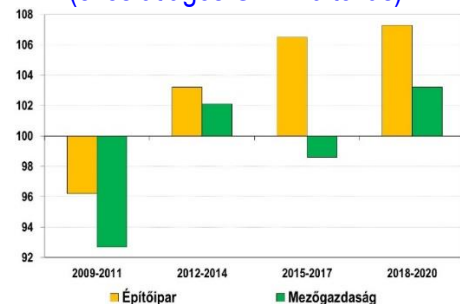
Forrás: KSH, GKI

22. ábra
A mezőgazdasági bruttó kibocsátás megoszlása, 2000-2020



Forrás: KSH, GKI

23. ábra
Mezőgazdaság és építőipar, 2009-2020
(éves átlagos GDP-változás)



Forrás: KSH, GKI

A **KAP** (közös agrárpolitika) kifizetéseinek súlya az Európai Unió költségvetésében a kezdeti 60%-ról a 2014-2020-as ciklusban 40% környékére csökkent, a Bizottság által előterjesztett 2021-2027-es pénzügyi keretben pedig az időszak végére **30% alá szorul**. A nemzeti kormányoknak **stratégiai tervet kell készíteniük** a költségvetési időszakra, amiben bemutatják, hogyan kívánják elérni azt a 9 célt, amit a természeti erőforrások és vidékfejlesztés keretében az EU el akar érni. A terveket a Bizottság fogja jóváhagyni és szorosán követi majd a megvalósításukat.

A gazdaságok részére adott **közvetlen támogatások rendszere** fennmarad, de farmonként **100 ezer euróban maximálnák**. A kis- és közepes gazdaságok egy hektárra vetítve magasabb támogatást kaphatnak. **A közvetlen támogatások folyósításának feltétele lesz azonban a természet- és klímavédelmi követelmények teljesítése.**

A teljes KAP-keret 40%-át, a nemzeti vidékfejlesztési támogatások legalább 30%-át ezekre a célokra kell fordítani.

A Bizottság javaslatainak értékelése vegyes, a támogatásban részesülő országok – így Magyarország – élesen ellenzik. A közvetlen támogatások mérséklése az előzetes számítások szerint Magyarországnak nagyjából az eddig kapott agrárforrások 25%-os csökkenését jelenti. Ugyanakkor nem igazán lehet még a II. pillérben (vidékfejlesztés) elérhető forrásokat megbecsülni, hiszen azok mértéke a stratégia tervtől is függ. **Kényszerűen, de enyhülhet** a magyar agrárgazdaság **támogatás-centrikus** működése.

Az **építőipar** tavaly is lendületesen fejlődött (éves alapon csaknem 30%-kal nőtt a termelés) és az idei évet is erősen kezdte (teljesítménye az első négy hónapban 18%-kal bővült). Tavaly mindhárom megrendelői kör, az állam, a vállalati szféra és a lakosság is növelte építési keresletét, az idei első negyedévben azonban a gazdálkodó szféra stagnálásra váltott. Az **állam erőteljesen ösztönzi** az építőipart, nem csak a keresleti, hanem a kínálati oldalon is stimulál (ez utóbbira példa az építőipari kvv-k eszköz-beszerzésének kormányzati támogatása). A szektor szinte lubickol a bővülő megrendelésekben, s nem csak az árbevétel, hanem a jövedelmezőség is érezhetően emelkedett. A termelői hangulat kiváló, a **GKI** építőipari bizalmi indexe 2018 júniusában **újabb historikus csúcsra** jutott, az ágazat **szerződésállománya magas** (április végén, éves alapon csaknem 80%-kal volt magasabb, mint egy évvel korábban). Természetesen ennek **árnyoldala** is van: a

kivitelezési árak gyorsan emelkednek, és ez az iparág egyre gyakrabban ütközik kapacitás-problémákba (a termelőeszközök és a munkaerő terén egyaránt). A cégfluktuáció továbbra is magas. A 2020-ig terjedő időszakban az építőipar növekedési pályán marad, várhatóan minden évben számottevően növelni tudja teljesítményét, **éves átlagban 7% körüli dinamika valószínű**. A közbeszerzéseknek s ezen belül az EU-támogatásoknak való kitettség nem enyhül (az előrejelzési időszakban várhatóan ebben a szegmensben valósul meg a legnagyobb kereslet-növekedés), míg a piaci impulzusok másodlagosak maradnak (a gazdálkodó szféra kereslete csak lassan, szerényen bővül, de a lakásépítés érezhetően emelkedik). A termelői árak idén 8, a következő két évben 5-6% körül emelkedhetnek.

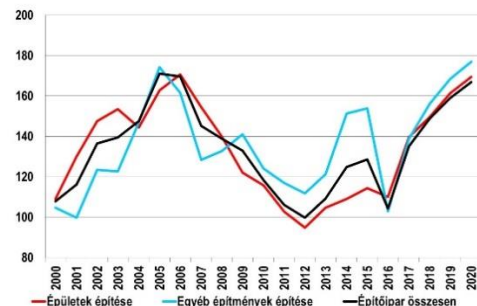
A **kiskereskedelmi forgalom** 2017-ban immár ötödik éve bővült, ezúttal 5,3%-kal. A **kereskedelmi bizalmi index** négy és fél éve meglehetősen magas szinten hullámzik, ami 2018-ra is megalapozni látszik a forgalom relatíve gyors növekedését. A kiskereskedelmi forgalomba nem számító **személyautók** értékesített darabszáma 2018. első negyedévében 31,6 ezer volt, ami **30%-kal haladja meg az egy évvel korábbit**, folytatódik a magán vásárlók visszatérése. Az alacsony betéti kamat és a mostanra kifutott deviza alapú forint hitelek nagy részének lezárása is fogyasztás ösztönző hatású.

A hagyományos kiskereskedelemhez képest továbbra is **háromszoros sebességgel bővül a hazai online értékesítés**, a szektor 2017-ben átlépte a 360 milliárd forintos forgalmat és ezzel **már a teljes magyar kiskereskedelmi forgalom 4,3%-a származott internetes értékesítésből**. Az online értékesítési forma rohamos terjedése azonban **nem jelent érezhető veszélyt a hagyományos üzleti modellekre**. A hagyományos bolti, vagy átadóponthoz infrastruktúra megléte jellemzően **feltételévé válik** a sikeres online működésnek. Az évtized végére a hazai online kiskereskedelem várhatóan 580-590 milliárd forintos nettó forgalom mellett a teljes kiskereskedelmi forgalom 5,6-5,8%-át teszi majd ki, ami a dinamikus bővülés ellenére még mindig **elmarad majd a tavalyi EU-átlagtól**.

Mivel a hazai online vásárlók alig egyharmada rendel külföldről is, illetve e rendelések erősen ázsiai illetve német és osztrák piacra irányulnak, a Brexit nem fog érdemi hatást kifejteni az online kiskereskedelem bővülésére. A kereskedők pedig beszerzési csatornáik átalakításával könnyen áthidalják a problémákat. Azon kereskedők, illetve vásárlók, akik az Egyesült Államokból szerzik be áruikat, vélhetően sokkal gyorsabban és

24. ábra

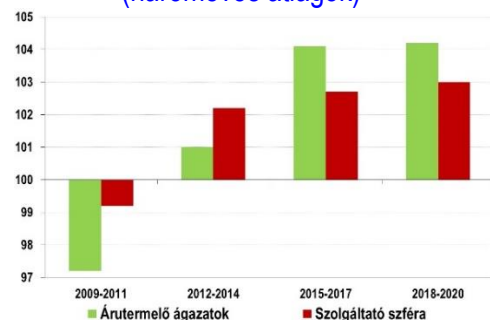
Építőipari termelés építmény-csoportonként, 2000-2020 (1999 = 100)



Forrás: KSH

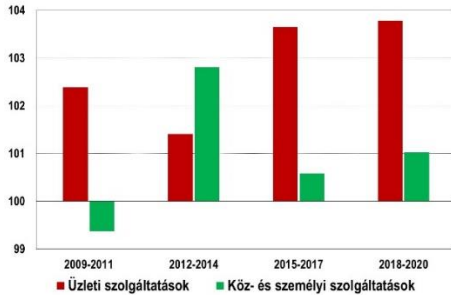
25. ábra

Ártermelő és szolgáltató szektorok GDP-termelése, 2009-2020 (hároméves átlagok)



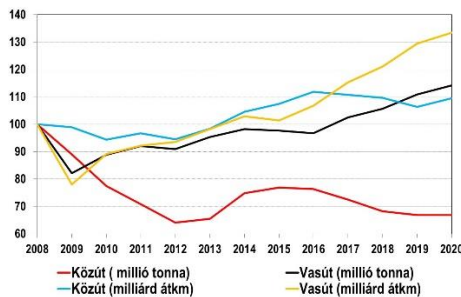
Forrás: KSH, GKI

26. ábra
**Üzleti és közszolgáltatások,
 2009-2020**
 (éves átlagos GDP-változás)



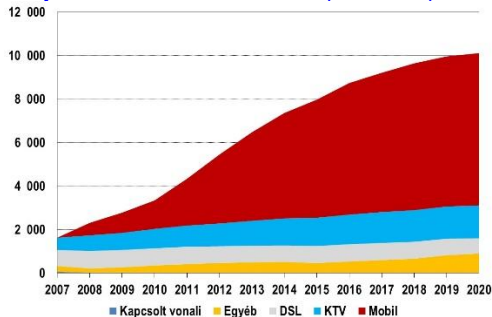
Forrás: KSH, GKI

27. ábra
**A közúti és vasúti áruszállítás
 alakulása, 2009-2020 (2008 = 100)**



Forrás: KSH, GKI

28. ábra
**Internet-előfizetések száma
 típusonként, 2007-2020 (millió db)**



Forrás: KSH, GKI Digital Kft.

erőteljesebben érzik majd meg az USA-ból származó – és a jelenlegi trendek alapján egyre szélesebb termékkört érintő - termékekre bevezetett importvám hatását, mivel ezek esetében sokkal nehezebb alternatív csatornákat találni, mint az EU-n belül.

A vásárlóerő növekedésével lassan ismét növekszik a **drágább, jobb minőségű** termékek iránti kereslet. **2018-ban** a reáljövedelem növekedési üteme valamelyest csökken, azonban a fogyasztók „kisimitják” vásárlásaikat, így a **kiskereskedelmi forgalom** bővülési üteme a 2017-es 5,3%-ról **6% körülire emelkedik**. **2019-ben és 2020-ban** a reáljövedelem növekedési üteme tovább csökken, emiatt a kiskereskedelmi forgalom is **lassabban**, 4 majd 3%-kal bővül.

Az **áruszállítás teljesítménye** 2018-ban 2%-kal, az azt követő két évben pedig évi átlagban 3%-kal bővül. A **közúti fuvarozás** számára valós kockázatot jelent a minimális sofőr kiküldetési (és egyéb) díjak általános alkalmazása az EU számos országában, így valószínűsíthető, hogy ennek a szállítási módnak a teljesítménye **csökkenést mutat idén és jövőre**, azonban középtávon már ismét némi növekedés várható. Idén csak mérsékelt (4% körüli mértékben) fog nőni a vasúti fuvarozás. A következő években a vasúti áruszállítás tavalyihoz hasonló (8%-os) bővülése leginkább csak akkor lenne várható, hogy ha a hideg tél miatt ismét nehezen hajózhatóvá válna a Duna, vagy hirtelen megugorna a Kínával folytatott vasúti áruforgalom.

A **hanghívások piacán** – az online szolgáltatások terjedésével – 2014-ben elindult **lassú csökkenés** idén is folytatódik. A vezetékes telefonálásból származó árbevétel további csökkenése várható, amit a továbbra is a kedvező díjcsomagok nyújtotta ingyenes lehetőségek mind aktívabb kihasználása magyaráz. A mobiltelefon-piac telített, az aktív SIM kártyák száma stagnál. Az **internet-szolgáltatás** esetében 2018-ban tovább folytatódik a dinamikus bővülés, az összes internet-előfizetés 2017 végére elérte a 9,2 millió darabot, s 2018 végére meghaladhatja a 9,5 milliót. 2019-2020 közötti időszakra az előfizetések számának bővülési üteme várhatóan jelentősen lelassul, az új előfizetések megjelenése helyett a technológiaváltás – elsősorban az **optikai hálózatok** további térnyerése – lesz jellemző.

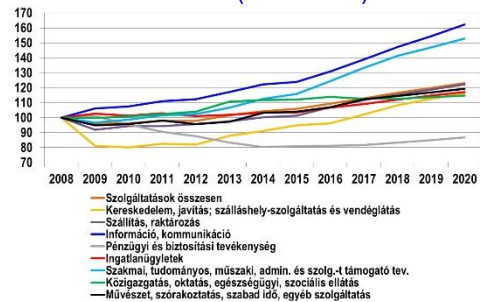
A távközlési piacon a 2019-2020-as időszakban nagymértékű **strukturális változások** várhatók, hiszen várhatóan elindul a Digi mobilszolgáltatása, végbemegy a Digi-Invitel tranzakció, valamint amennyiben az EU-s

versenyhatóság is jóváhagyja, a Vodafone általi UPC felvásárlás is komoly hatással lesz a piac szerkezetére

Az **ingatlanügyletek** ágazat teljesítménye tavaly lassan, 2,3%-kal bővült, idén viszont sebességet váltott (az első negyedévben éves alapon 6,8%-kal nőtt). A szektor beruházásai tavaly 23, az idei első negyedévben 45%-kal emelkedtek. Az ingatlanpiac szereplői körében változatlan a **derűlátás**, a **GKI** ingatlanpiaci indexe idén áprilisban éves alapon magas szinten stagnált. A **lakásépítés**– az elhalasztott kereslet, a növekvő hitelfelvételi kedv és a kormányzati ösztönzés hatására – harmadik éve folyamatosan nő, tavaly 44, az első negyedévben 38%-kal nőtt az átadott lakások száma. A tavalyi éves adat ugyanakkor meg sem közelíti a válság előtti teljesítményeket. A kiadott engedélyek száma tavaly erősen nőtt (20%), de idén a dinamika jócskán csökkent (az első negyedévbe 3%). A „csak” feltételrendszerében az előrejelzési időszakban nem várható érdemi változás, feszültséget okoz viszont, hogy 2020-tól megszűnik az új lakások **kedvezményes áfa-kulcsa**. 2018-ben 20, 2019-ben és 2020-ban 25-25 ezer **lakás** átadása várható, bár ez utóbbiak egy részét papíron lehet, hogy már 2019-ben átadják az alacsonyabb áfa miatt. A felújítások és korszerűsítések csak szerény ütemben bővíthetnek, részben kapacitásbeli, részben finanszírozási gondok miatt. A **használt lakások** forgalma az előrejelzési időszakban szerényen, de tovább élénkülhet (a tranzakciók száma éves szinten 3-5%-kal emelkedhet).

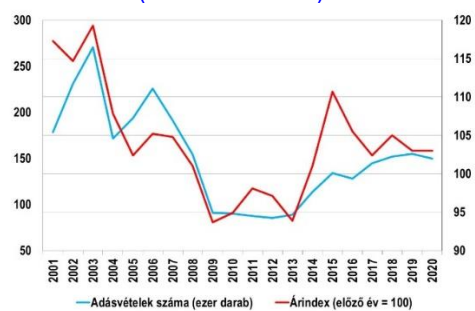
Az **üzleti ingatlanpiac** közeljövője biztató, az irodapiac pezseg igazán. A fővárosi irodapiac egyértelműen fellendülőben van: **kihasználatlanság** az idei első negyedévben történelmi **mélypontra**, 7,3%-on állt. A bérlők növekvő kereslete találkozik a fejlesztők elképzelésével, 2020-ig évente 100-100 ezer négyzetméter körül lehet az átadott terület nagysága. A bérleti díjak a fővárosi agglomerációban dinamikusabban, a vidéki körzetekben szerényebben emelkedhetnek. A kiskereskedelmi ingatlanpiacon a közeljövőben kisebb fejlesztések várhatók, de a vonzó kilátások miatt több lánc is terjeszkedést tervez. A nagyobb projekteknek azonban a kockázata is magas, ezért ezek körül nagy a bizonytalanság. A bérleti díjak inkább csak a fővárosi agglomerációban és a nyugati régióban emelkedhetnek. A **logisztikai** ingatlanpiacon is élénk a bérlői kereslet, a fejlesztések is pörögnek. A kihasználatlanság a fővárosi agglomerációban 4,2%-os – ez is történelmi mélypontot jelent. A fejlesztések 2020-ig folytatódnak, részben EU-forrásokat hasznosítva. A bérleti díjak is lassan nőhetnek.

29. ábra
Szolgáltatások GDP-termelése,
2009-2020 (2008=100)



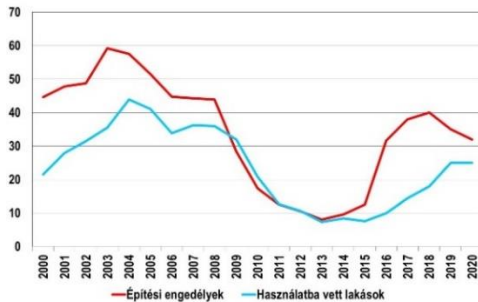
Forrás: KSH, GKI

30. ábra
Lakásvásárlási tranzakciók és
árindex, 2001-2020
(előző év = 100)



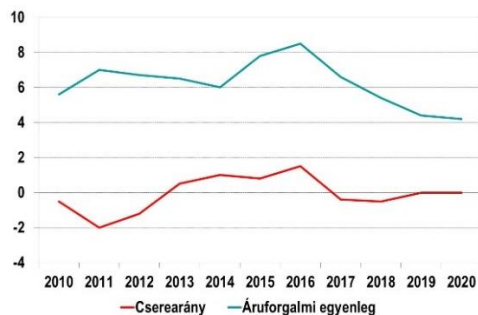
Forrás: GKI

31. ábra
Lakásépítés és -engedély,
2000-2020 (ezer darab)



Forrás: KSH, GKI

32. ábra
A cserearány és az áruforgalmi
egyenleg a GDP százalékában,
2010-2020



Forrás: KSH, GKI

A **Brexit** hatására Nagy-Britanniából feltehetőleg megindul a call centerek és a kutató-fejlesztő cégek kiáramlása, aminek egyik haszonélvezője Budapest lehet. Ezért az előrejelzési időszak vége felé az irodapiacon a bérlői kereslet erősödése várható.

A **külkereskedelmi aktívum** az elmúlt évtizedben a viszonylag szerény belföldi kereslet és a korábbi nagy, főleg járműipari **exportorientált külföldi beruházások** révén jellemzően emelkedett (a 2009-11 évi átlagosan 5,4 milliárd euróról 2015-17 átlagában 8,8 milliárd euróra). 2018-20 során viszont az **éves átlag** 6,3 milliárd euróra **csökken**, a mérséklődés a GDP százalékában természetesen még markánsabb (7,6-ról 4,7%-ra).

Az **árak és szolgáltatások kivitele** 2015-2016-ban a belföldi felhasználás lelassult bővülése hatására a behozatalnál gyorsabban bővült. Ez a belföldi kereslet élénkülése nyomán 2017-ben megfordult, a kivitel GDP-ben mérve 7,1%-kal, a behozatal 9,7%-kal emelkedett, 2018-ban pedig 4, illetve 5,5%-os, 2019-ben 5 és 6, 2020-ban pedig 6 és 6,5%-os dinamika várható. Vagyis az **import javára kinyílt olló** a belföldi felhasználás GDP-hez közeledésével párhuzamosan **2020-ra 0,5 százalékpontra csökken**. Ezen belül az áruforgalomban jóval szélesebbre nyílt az olló, mint a szolgáltatásoknál, s ez feltehetőleg a prognózisidőszakban is így marad. A külkereskedelmi áruforgalom többlete a 2016. évi 9,7 milliárd euróról 2017-ben 8,1 milliárd euróra, 2018-ban 7, 2019-2020-ban 6 milliárd euróra mérséklődik, a szolgáltatásoké viszont tovább emelkedik. A **cserearányok** a tavalyi 0,4%-os romlás után idén a világszerte emelkedése következtében hasonló mértékben tovább romlanak, majd várhatóan nagyjából változatlanok maradnak. Az áruforgalmi többlet a 2016. évi 9,7 milliárd euróról (a GDP 8,5%-a) 2017-re 8,1 milliárdra (a GDP 6,6%-a), 2018-ban pedig 7, 2019-2020-ban évi 6 milliárd euró körülire (a GDP 5,4, illetve 4,6%-ára) esik vissza. A forint gyengülése – mivel az export nagy része a multinacionális cégek által lebonyolított, nagy importtartalmú termék – nem gyakorol érdemi hatást a kivitelre. A fogyasztásicikk-piacon viszont javítja a hazai termelők versenyképességét (például az élelmiszerek esetében).

Az árukivitelben a gépek és szállítóeszközök árucsoport 2017-ben az átlagosnál jóval kisebb volumenbővülésre volt képes, ebben idén sem várható változás. A magyar külkereskedelem az ázsiai országok kivételével minden régióval szemben aktívumot ér el; a legnagyobbat a régi, de a leggyorsabban emelkedőt az új EU-tagállamokkal.

2017-ben a **szolgáltatásexport** forintban mérve 6,6%-kal, importja 5,9%-kal emelkedett, az aktívum 2,5 ezermilliárd forintot (a GDP 6,5%-a) tett ki, ami 7%-kal volt több a 2016. évinél. A turizmusnál az export 6,2%-kal, az import viszont 10%-kal bővült (a jelentősebben növekvő kiutazások miatt). A többi, jelentős aktívumra képes ágazat közül a szállítás és az üzleti szolgáltatások esetében viszont a kivitel nőtt gyorsabban. A **forint leértékelődése** segíti az idegenforgalmi aktívum növekedését; az ide látogatók számára Magyarország olcsóbb lett, a magyar kiutazók számára viszont a külföld drágább. A szállítási szolgáltatások aktívumára viszont negatívan hat a várhatóan jelentősen tovább szigorodó európai sofőr-bérszabályozás.

A forint euróval szembeni **fogyasztói árindex alapú reálárfolyama** a **GKI** számításai szerint 2017-ben 1,6%-kal értékelődött fel (a forint erősödése következtében), a 2018 és 2020 közötti időszakban összesen 2%-os leértékelődés várható. Ez alapvetően idén következik be, 2019-20-ban stagnálás várható. Magyarország relatív költség-versenyképessége a prognózisidőszakban Szlovákiával és Csehországgal szemben várhatóan javul, Lengyelországgal szemben romlik.

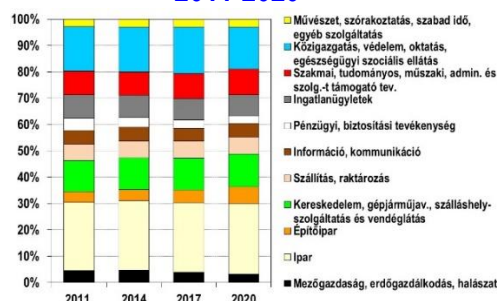
4.2. Foglalkoztatás

A foglalkoztatottak számának bővülése 2018-2020-ban az előző három év 3,6%-os átlagánál lényegesen lassúbb, évi 0,8% körüli lesz, ezen belül 2020-ban már csak stagnálás várható. A munkanélküliségi ráta statisztikailag 3,5% körülire csökken, ami az egyik legkedvezőbb az EU-ban. A valós, közmunkásokat is annak tekintő munkanélküliség ennél jóval magasabb, valamivel az EU átlaga körüli. A nagy létszámú, idősödő népesség munkában tartására intézkedések születnek, ugyanakkor a közmunka-program veszít jelentőségéből. A következő években csökkenő, idősödő és nem túl jól képzett munkaerő-kínálat áll a foglalkoztatók rendelkezésére, amiben demográfiai okok, az oktatási rendszer gyengesége, az EU elszívó hatása és az idegenellenesség egyaránt szerepet játszik. A képzett és itthon állást vállaló munkaerő oldaláról a növekedés forrásai mindinkább kimerülnek.

A foglalkoztatás bővítésében 2020-ig érezteti hatását az **EU-források gyorsított lehívása**. A munkaerőhiány csökkentésének egyik eszközeként veti be a kormány a **minimálbér** és garantált bérminimum erőltetett gyors ütemű emelését – és részleges ellentétként a szociális adó csökkentését -, ennek lehetősége azonban a versenyképessé romlása miatt kimerülőben van.

33. ábra

A GDP ágazati megoszlása, 2011-2020



Forrás: KSH, GKI

3. táblázat

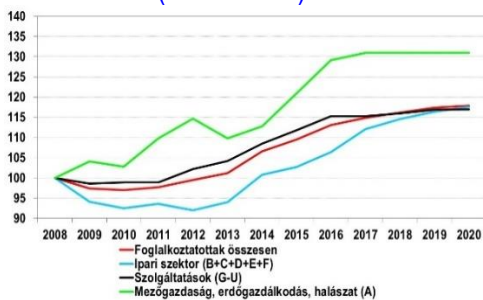
Éves átlagos reál-átértékelődés a magyar gazdaságban, 2008-2017 (százalék)

	Forint/euró árfolyam-index	Magyar fogyasztói árindex	EU-27 fogyasztói árindex	Reál-leértékelődés
2008	100,0	6,1	3,7	-2,3
2009	111,7	4,2	1,0	8,3
2010	98,2	4,9	2,1	-4,4
2011	101,4	3,9	3,1	0,6
2012	103,7	5,7	2,6	0,6
2013	102,6	1,7	1,5	2,4
2014	104,0	-0,2	0,6	4,9
2015	100,3	-0,1	0,0	0,4
2016	100,6	0,4	0,3	0,5
2017	99,0	2,4	1,7	-1,6
2018	103,5	3,0	1,7	2,2
2019	101,6	3,5	1,8	0
2020	101,5	3,7	2,0	-0,2

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

Forrás: KSH, Eurostat, GKI

34. ábra
**Foglalkoztatottak számának
 változása ágazatonként, 2008-2020**
 (2008 = 100)



Forrás: KSH, GKI

A **nyugdíjkorhatár folyamatos emelése** jelenleg a legnagyobb létszámú kohorszok kiválását lassítja a munkaerőpiacról, ami szintén létszámnövelő hatású. A nők 40+ konstrukciója ellenére is lassan emelkedik a nők nyugdíjba vonulásának korhatára, mivel ebben az esetben a nappali tagozatos képzési idő nem számít jogszerző időnek. A munkaerőhiány mérséklése érdekében a kormányzat új konstrukcióként vezette be a **közérdekű nyugdíjas szövetkezetek** intézményét. Ez nem hozott látványos eredményeket, a nyugdíjas-foglalkoztatás terheinek radikális, mindössze szja-ra csökkentése pedig feleslegessé is teszi ezt az intézményt.

A **közmunkások száma** 2016-ban 224 ezer fővel érte el csúcspontját, azóta cél a létszám **évi 15-20 ezer fővel**, 2020-ra 150 ezer főre történő csökkentése az érintettek elsődleges munkaerőpiacra (részben állami tulajdonban levő intézményekbe és vállalatokba) való átirányításával. Elindult egy jelentős **forrásátcsoportosítás** is a közfoglalkoztatást biztosító államigazgatási szervektől a normál foglalkoztatást kínáló felé.

Magyarország 2018. évi Nemzeti Reform Programja, a már eddig létezőkön túlmenően is, valamennyi a munkaerő-piaci szempontból hátrányos helyzetű csoport számára tartalmaz **valamilyen támogató** intézkedést (pl.: Út a Munkaerőpiacra, Ifjúsági Garancia Rendszer, különböző képzési programok), s a támogatások összege tendenciájában növekvő. Ezek segítik a foglalkoztatási színvonal növekedését, amely évek óta növekvő trendet mutat. Az EU átlagához képest jelentősebb elmaradás még mindig az életpálya elején és végén tapasztalható, továbbá a nők foglalkoztatási színvonala relatíve alacsony.

Továbbra is fennmarad a **munkahelyvédelmi akcióterv**, mely hat kiemelten veszélyeztetett társadalmi csoport (fiatalok, idősek, szakképzetlenek, kisgyermekes anyák, tartós munkanélküliek és agrár-foglalkoztatottak) számára biztosít állami támogatást a munkáltató számára, amennyiben felvállalja az említettek alkalmazását. Évente átlagosan kb. 900 ezer főre tehető azon foglalkoztatottak száma, akik után a munkáltatók támogatásban részesülnek, amire a költségvetés évente 130-140 milliárd forintot fordít. A programban elérhető kedvezményeket elsősorban az **55 év feletti hátrányos helyzetűek foglalkoztatásához** használták fel a munkaadók (2017-ben havi átlagban 330 ezer 55 év felettit, 290 ezer alacsony iskolai végzettségűt foglalkoztattak így). Ugyanakkor 2019-től eltörlik azt a szabályozást, amely szerint kedvezményt kap a szociális hozzájárulási adóból

az a munkáltató, amelyik 55 évesnél idősebb embert foglalkoztat.

Továbbra is jelentős a foglalkoztatási statisztikába még beszámító, egy évet meg nem haladó **külföldi munkavállalás**, így a magyar foglalkoztatási ráta javulásából jelentősen kiveszi részét az EU munkaerő-piacja is. (A KSH szerint az általuk elérhető körben csökken a külföldön munkát vállalók száma.) Az egy évnél hosszabb időt külföldön dolgozók létszámának megítélése bizonytalan, de vélelmezhetően magas, ami szűkíti a képzett és jó munkakultúrájú személyek hazai merítési lehetőségét. A Brexit körüli bizonytalanság nehezíti az angliai munkaerőpiac elérhetőségét. Számos szakmában **munkaerőhiány** tapasztalható.

A **munkaerő-kínálat folyamatosan csökken** a munkavállalási korú népesség számának demográfiai okokból történő esése következtében, miközben az átlagos életkor is emelkedik. A 2018-2020 közötti időszakban a 15-64 éves népesség és ezen belül főként az 55 éven felüliek számának mérséklődése felgyorsul. A népesség kulturális színvonalának és szakképzettségének emelése érdekében kevés történik. Mind az ifjúsági, mind a felnőttképzés nem igazán szolgálja a munkaerő-piaci igényeket. A következő években tehát egy **erősen csökkenő létszámú, idősödő és nem túl jól képzett munkaerő-kínálat** áll majd a foglalkoztatók rendelkezésére.

A nemzetgazdasági szintű **termelékenység** (az egy alkalmazottra jutó GDP) 2018-2020 átlagában évi 2,7%-kal emelkedik. Az iparban évi 2,2% körüli, az építőiparban 5,7%-os, a mezőgazdaságban 1,8% növekedés várható. Ezzel vajmi keveset lehet ledolgozni Magyarország **versenyképességi hátrányából**.

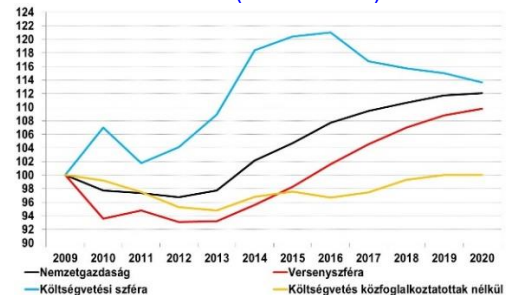
Összességében 2020-ig az alkalmazottak számának további **növekedésére** lehet számítani a versenyszektorban (éves átlagban 1,5%) és a költségvetési szférában (a közfoglalkoztatottak csökkenését is beszámítva évi 1%). A **munkanélküliségi ráta** már idén 3,7% körüli szintre csökken, s további, 3,5% körülire mérséklődése várható. Ez utóbbi az összes közmunkás munkanélkülinek tekintése esetén **az EU átlaga körüli rátát jelent**.

4.3. Jövedelem, fogyasztás, megtakarítás

A bruttó keresetek dinamikája idén a tavalyi 13%-ról 10%-körülire fékeződik, ami 7% körüli, nagyon gyors, de a tavalyi kétszámjegyűnél kisebb reálkereset-növekedést jelent. A minimálbér a tavalyi 15% után

35. ábra

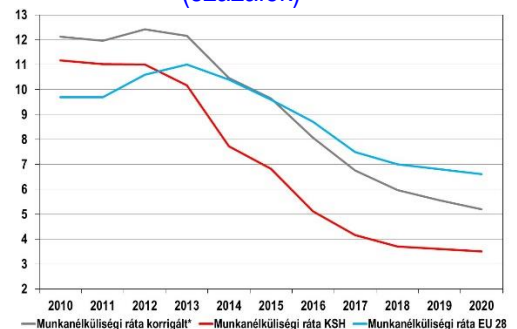
Alkalmazottak szektoronként, 2010-2020 (2009 = 100)



Alkalmazottak: a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozásoknál és a teljes költségvetési szférában
 Forrás: KSH, GKI

36. ábra

Munkanélküliségi ráták, 2000-2020 (százalék)



*Az összes közmunkást munkanélkülinek tekintve
 Forrás: KSH

4. táblázat

**Az alkalmazásban állók keresete,
jövedelme, fogyasztása, 2016-2020**
(előző év azonos időszaka=100)

	2016	2017	2018	2019	2020
Minimálbér	105,7	115	108	106	104
Bruttó kereset	106,2	112,9	110	107	105
- versenyszféra	105,4	111,6	109	107,5	105,5
- közszféra	107,8	115,9	112	105,5	103,5
Nettó kereset	107,8	112,9	110	107	105
- versenyszféra	107	111,6	109	107,5	105,5
- közszféra	109,5	115,9	112	105,5	103,5
Reálkereset	107,4	110,3	107	103,5	101,3
- versenyszféra	106,6	109	105,8	104	101,8
- közszféra	109,1	113,2	108,7	102	100
Reálynugdij	101,6	101	101	100	100
Reáljövedelem	104,5	105	104	102	101
Fogyasztás	104,2	104,1	104,5	103,5	102,5

Forrás: KSH, GKI

idén „csak” 8%-kal emelkedik, ami kisebb nyomást gyakorol a keresetekre, azonban a munkaerőhiány illetve a választási év bérfelhajtó hatása továbbra is jelentős. Az immár hatodik éve tartó fogyasztás-bővülés feltehetőleg idén éri el 4,5%-kal a csúcspontját. 2019-ben a bruttó keresetek dinamikája 7%-ra lassul, s az infláció gyorsulása következtében a reálkeresetek dinamikája megfeleződik, 3,5% körüli lesz. 2020-ban további lassulás, a nominális kereseteknél 5, a reálkereseteknél 1-1,5%-os bővülés várható. A fogyasztás üteme azonban a „kisimítási hatás” miatt kevésbé, 2019-ben 3,5%-ra, 2020-ban 2,5%-ra fékeződik a kedvező vásárlási és hitelfelvételi hajlandóság következtében.

2018-ban megállapodás szerint a minimálbér 8%-kal, a garantált bérminimum 12%-kal emelkedik, 138 ezer, illetve 180,5 ezer forintra. Ez kb. fele a tavalyi ütemnek, de így is **nagyon gyors**. Kompenzálásképpen a munkaadói járulék összesen 2,5 százalékponttal csökken.

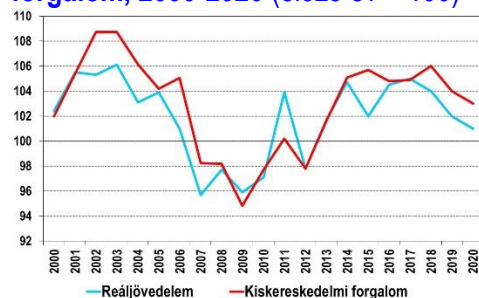
2018-ban is magas, de a 2017. évi 13%-nál alacsonyabb szinten, 10-11% körül várható a bruttó keresetek emelkedése. Ez a 3%-os infláció esetén 10%-ról 7% környékére csökkenti, de továbbra is magasan tartja a reálbér dinamikáját.

A kormányzat kommunikációja szerint már 2019-ben sem várható az erőltetett, inflációt jóval meghaladó, a versenyképességet veszélyeztető minimálbér-emelés folytatása, s csak a második félévre tervezik a járulékcsökkentést. A bruttó keresetek azonban a munkaerőhiány, a bértorlódás és az emelkedő infláció miatt így viszonylag gyorsan, 7%-kal emelkednek, ami a reálkeresetek 3,5% körüli emelkedését okozza. 2020-ban a minimálbér emelése már csak infláció körüli lesz, a bruttó keresetek 5, a reálkeresetek 1-1,5%-kal bővülnek. A reáljövedelmek dinamikáját 2019-ben csökkenti a cafeteria-rendszer átalakítása is. A kormány által kilátásba helyezett egyszámjegyű szja bevezetése nem látszik reálisnak. A **Brexit** hatására várhatóan kissé csökkennek a szigetországból hazautalt jövedelmek.

2018-ra a kormány 3%-os nominális nyugdíjemelést ígért, mely a GKI által prognosztizált infláció esetén éppen elegendő a reálérték törvényben előírt megtartására. Ezért 2018 végén a 2017. évihez hasonló emelés nem várható, viszont várhatóan ismét lesz nyugdíj-prémium. A maximálisan kifizethető nyugdíjprémium várhatóan nem emelkedik, 12 ezer forint lesz, melynek alapján a 80 ezer forint feletti havi nyugdíjasok mindegyike ezen összegre jogosult, míg az ez alattiak esetében az összeg nyugdíj-

37. ábra

**Reáljövedelem és kiskereskedelmi
forgalom, 2000-2020 (előző év = 100)**



Forrás: KSH, GKI

arányosan csökken). A nyugdíjasok idén már húsvétra is kaptak 10 ezer forintnyi Erzsébet-utalványt. Végeredményben a **nyugdíjak reálértéke** a tavalyihoz hasonlóan **kb. 1%-kal emelkedik**. 2019-20-ban a lelassult (3,5% alatti) növekedés miatt elvileg nem lesz mód nyugdíjprémium kifizetésére, mivel azonban a döntésre előzetes illetve várható adatok alapján kerül sor, ez 2019-ben politikai döntéssel felülírható (2020-ban már azzal sem).

2018-ban a reálkeresetek növekedési ütemének lassulása miatt a **reáljövedelmek** növekedési üteme is csökken (5-ről 4%-ra), a **fogyasztás növekedési üteme azonban 4,1%-ról 4,5% közelire** (a vásárolt fogyasztásé 4,7%-ról 5,5%-ra) **emelkedik**. **2019-20-ban** a gazdasági növekedés és a jövedelem-kiáramlás lassulása miatt a fogyasztás dinamikája is fékeződik, azonban – a **nagyobb vásárlási és hitelfelvételi hajlandóság**, a már több éve dinamikus emelkedő jövedelmek megnyugtató hatása következtében – reáljövedelmeknél kevésbé, **2019-ben előbb 3,5%-ra, majd 2020-ban 2,5%-ra**.

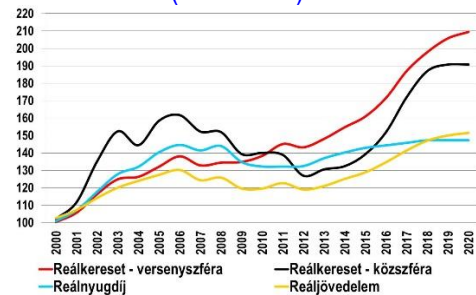
A **háztartások nettó finanszírozási képessége** 2018 első negyedével záruló egy évben a GDP 5,6%-a volt, ezen belül az első negyedében 5,8%. A háztartások jelentős mértékben növelték a készpénz, a folyószámlabetét, a részvény, valamint a hosszú lejáratú állampapírok állományát, kisebb mértékben a biztosítástechnikai tartalmakét. A lakosság hitelfelvétele 2018-ban tovább élénkült. Az új ingatlanhitelek felvétele növekszik, az óvatossági célú megtakarítások fokozatosan mérséklődnek, bár 2020-tól ismét erősödhetnek. A lakosság nettó finanszírozási képessége **2018-2020-ban** a korábbi évekre jellemző **5-5,5% körül** lesz.

4.4. Fejlesztés

Az elmúlt évtizedben az **állóeszköz-felhalmozás igen jelentős**, a GDP alakulásánál is nagyobb hullámzást mutatva változott, visszaesései és lassulásai erőteljesebbek, fellendülései markánsabbak voltak, mint a GDP-é. **2018-20-ban** átlagosan évi 7%-os beruházás bővülés várható, miközben a GDP 3,4%-kal nő. Ugyanakkor, ahogyan az EU források dinamizáló hatása 2015 végére megszűnt, s csak 2017-től kezdődött újra érdemi növekedés, ugyanilyen kifulladás várható 2020 után is.

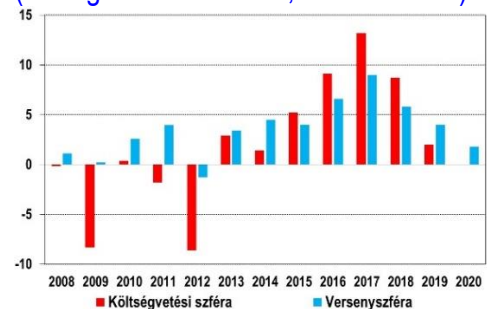
A **beruházási ráta** a 2008-as válságot követően folyamatosan csökkent, stagnált, majd 2013-14-ben emelkedett (21,5%-ra), 2016-ban azonban visszaesett

38. ábra
Reálkereset és -nyugdíj, 2000-2020
(1999=100)



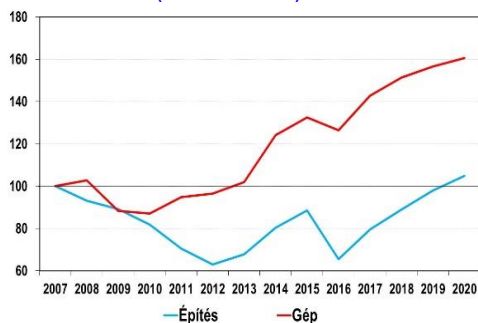
Forrás: KSH, GKI

39. ábra
Reálkereset, 2008-2020
(közfoglalkoztatottakkal, előző év=100)



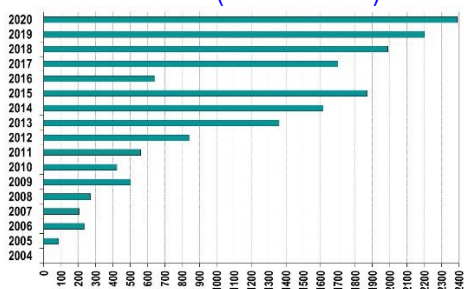
Forrás: KSH, GKI

40. ábra
Építési és gépberuházás, 2008-2020
(2007 = 100)



Forrás: KSH, GKI

41. ábra
Beruházási célú EU támogatás,
2004-2020 (milliárd forint)



Forrás: GKI

(19,2%-ra), s 2020-ra – folyamatos bővüléssel - várhatóan 24%-ra emelkedik (2018-20 átlagában 23,3% lesz). Ez hasonló a válság előtti rátához.

Az ipari beruházások egyre kevésbé építésigényesek, ami önmagában mérsékli a beruházási igényt. Ugyanakkor a vállalkozói beruházások nem növelik érdemben a foglalkoztatás szintjét, mivel az egyre erősebb munkaerőhiány miatt a beruházások egy része **munkaerő-megtakarító** lesz. A beruházásokon belül a **gépberuházások** hányada 2018-2020 átlagában 46% körül lesz. A központi költségvetésből és az EU-forrásokból megvalósuló nem vállalkozói beruházásoknál az építés a domináns (a beruházott érték legalább kétharmada építés lesz), emiatt az építés teljes súlya 54% körül várható.

A 2014-2020-as programozási időszak első pályázatait 2014 végén jelentek meg, majd 2016 végéig, összességében a teljes 2020-ig tartó keret fele lett pályázható. 2017-ben elvben az összes pályázat megjelent volna, de még 2018-ra is maradtak kiírások. Sok pályázat esetében pedig még nem hirdettek eredményt. 2018 júniusáig 12,5 ezermilliárd forint támogatási igény jelent meg, ebből 8,4 ezermilliárd forintot támogatott az irányító hatóság, s többségükre le is szerződtek (8,2 ezermilliárd forint). Ugyanakkor a **kifizetések** összege 4,8 ezermilliárd forint, aminek nagyobb része az 50-100%-os **előleget** takarja. A **GKI** becslése szerint, 2017-ben az előleg nélküli (**számla ellenében**) **történt** beruházási célú **EU-kifizetés** 1,7, 2018-ban 2, 2019-ben 2,2, míg 2020-ban 2,4 ezermilliárd forint lehet.

A **GKI** előrejelzése szerint a 2018-2020-as időszakban összesen 30,4 ezermilliárd forint beruházás valósul meg az EU támogatás aránya átlagosan 22% lesz. **Az EU források dinamizáló hatása 2020 után megszűnik.**

Az **autóiparban** és a kapcsolódó iparágakban várhatóan megépül a Mercedes új üzeme Kecskeméten, az Opel és az Audi kapacitásnövelő programja, továbbá a gumibroncs gyárak is tovább bővítene. Ugyanakkor kisebb beruházási volumenben ugyan, de új alkatrész- és részegység-gyártók folyamatosan települnek be, illetve várhatóan a bennlévők termelési kapacitása is bővül.

A **nehézvegyiparban** a BorsodChem jelentős fejlesztéseket valósít majd meg. A TVK új termékpályákon jelenik meg, amelyhez kapcsolódóan jelentősen növeli beruházásait. A **villamosenergia-iparban** a megújuló energiatermelés (biomassza-, geotermikus- és naperőművek) valamint a környezetvédelmi beruházások

állnak előtérben. A hálózati átvivő kapacitás bővítése folyamatosan halad előre. Paks-II. előkészületei az EU bírálatai ellenére is folytatódni fognak. Ugyanakkor érdemi építési tevékenység csak 2019-ben vagy később kezdődik.

A **kohászat, fémfeldolgozás** területén a Dunaferr fejlesztései újraindultak. Az acélipari vámok miatt a korábban USA-ba kerülő termékek az európai piacon jelennek meg, emiatt a folyamatban lévő jelentős beruházások lelassulhatnak.

A **szálláshely-szolgáltatás**, vendéglátás és a művészet, szórakoztatás, szabadidő ágazatban az átlagtól kisé elmaradó ütemű beruházási kereslet várható. Az EU-s pályázatok révén sok településen megújultak az idegenforgalmi létesítmények, illetve újak jöttek létre (wellness szállodák, termál- és gyógyfürdők, konferencia termek). Ez „túlkínálatot” okoz. Ezért a továbbiakban eltolódás lesz a nagyobb fejlesztésektől a kisebbek felé, különösen a szálláshely-szolgáltatásban. Ez alól Budapest jelenthet kivételt.

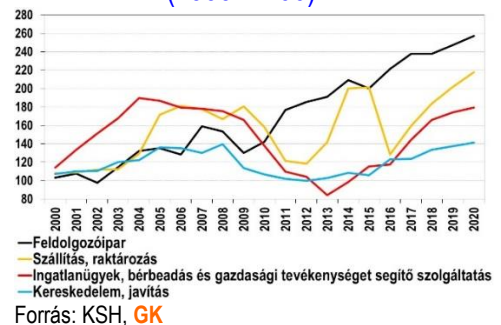
A hazai **lakásépítés** a 2004-es csúcsev óta fokozatosan csökkent. A CSOK kiterjesztése, az új lakások után fizetendő áfa-kulcs mérséklése lökést adott a mélypont után lassan magától is élénkülő lakásépítéseknek. Ugyanakkor a spekuláció a lakásárakat, a munkaerő- és építőanyag hiány pedig az építési költségeket növelte meg, így a **remélt előnyöket az áremelkedés „elvitte”**. A **GKI** prognózisa szerint 2018-20 között összesen mintegy 70 ezer lakás felépülésére lehet számítani.

A **távközlés** ágazatban a beruházásokat az új technológiai kihívások mozgatják. A hagyományos szolgáltatóknál az adatátviteli szolgáltatások fejlesztése, a sebesség és a biztonság növelése, az 5G-re való átállás a mobilkommunikációban, míg a kábeltelvízióknál az IP alapú szolgáltatások elterjesztése, a minőség javítása, a multimédiás szolgáltatások bővítése és az internet-szolgáltatás kiterjesztése igényel fejlesztéseket. Várhatóan tovább terjednek a különböző **piacterek** is. A szélessávú internet-szolgáltatás kormányzati támogatása miatt a kisebb településeken is kialakulnak a nagy sebességre képes hálózatok. Az e-business egyre inkább elterjed a kkv-k körében is. Várhatóan nagyobb sebességre kapcsol az e-kormányzati és e-önkormányzati tevékenység is. Az e-kereskedelem robbanásszerű térhódítása folytatódik.

Az **agrárgazdaságban** a szántóföldi növénytermesztés területén a földalapú támogatások és a gyorsan emelkedő árak révén a hektáronkénti bevételek igen jelentősen

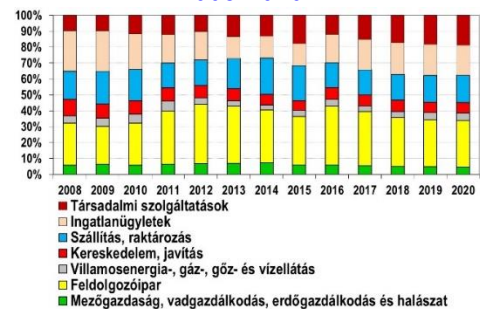
42. ábra

Ágazatok beruházása, 2000-2020
(1999 = 100)

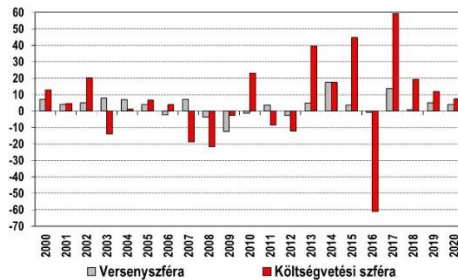


43. ábra

Beruházások ágazati megoszlása, 2008-2020



44. ábra
**Állami és üzleti beruházások
 változása az előző év százalékában,
 2000-2020**



Forrás: GKI

nőttek, így több forrás jutott gépesítésre is, amit a megfelelő mezőgazdasági munkaerő hiánya is indokolt. Ugyanakkor a földre – például öntözésbe – minimális a befektetés a földpiac korlátozott működése miatt. Eközben vidékfejlesztési EU források is megjelentek.

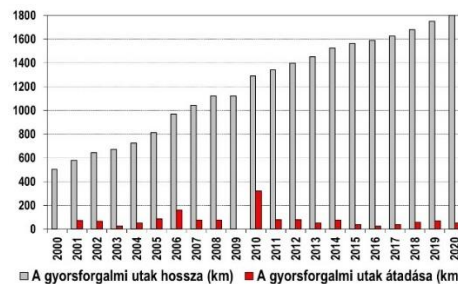
Az **élelmiszeriparban** erőteljes konszolidáció zajlik. Ennek lezárultával kerülhet sor kapacitásbővítésre és a kapacitások minőségi cseréjére is (különösen a húsiparban és a tejágazatban). A mezőgazdasági terményfeldolgozás új formájaként biodízel és bioetanol üzemek létesültek (Győr, Komárom, Dunaföldvár), s újabbak létesítése is várható (Mohács), amennyiben a szabályozás (és a kukorica ára) ezt nem teszi lehetetlenné.

2018-2020 között 175 kilométer új **gyorsforgalmi út** átadása várható. Emellett több híd építése is megkezdődik, illetve folytatódik. A mintegy 30 ezer kilométernyi alsórendű út, de már egyes autópályák esetében is, a korszerűsítésére nem jut pénz, s várhatóan továbbra is ez lesz a helyzet. A belterületi utak (különösen a nagyvárosokban) nagyobb része is felújítást igényelne.

Az EU-források, a külföldi és hazai banki hitelek segítségével a **vasúti cégek** 2018-2020 között összesen 250-280 milliárd forint beruházást fognak megvalósítani. Ez azonban érdemben nem növeli a szolgáltatási színvonalat. (Megjelennek ugyan új vasúti szerelvények, de a többi, forgalomban maradó kocsi állapotromlását ez nem ellensúlyozza. Ugyanígy a felújított pályák hossza eltöprel a maradék, egyre romló minőségű pályaszakaszától.) Ennél magasabb beruházási volumen is elképzelhető, amennyiben valóban megkezdődik a Budapest-Belgrád vasútvonal – egyébként soha meg nem térülő - felújítása és továbbépítése. A **Volán** társaságok autóbusz-parkjának cseréje megkezdődött. Több terv van új metró szakaszok építésére, a HÉV-ekkel való összekötésre, csekély valószínűséggel. Ugyanakkor a 3-as metró felújítása 2017-ben megkezdődött, s forgalomba álltak az új szerelvények is.

Az **egészségügyben** a beruházási források – magánérőből is - valamelyest növekedni fognak, de továbbra is szűkösek lesznek. Az aktív ágyakkal rendelkező kórházaknál a vizsgált időszakban évi 20-30 milliárd forint fejlesztés valósulhat meg, szinte csak EU-forrásból. Egyre több befektető lát ugyanakkor fantáziát a **magán egészségügyi beruházásokban** (klinikák, rendelőintézetek), ahol OEP támogatás nélkül, tisztán piaci alapon kínálnak gyors és költséghatékony szolgáltatásokat. Az állami egészségügy további

45. ábra
**Gyorsforgalmi utak hossza,
 2000-2020**



Forrás: KSH, GKI

Ieromlásával egyre inkább ezek válnak alapszolgáltatókká – de csak a tehetősebbek számára. A GYEMSZI-hez került a teljes kórházi infrastruktúra, ugyanakkor a hivatalként viselkedő szervezet képtelen arra, hogy érdemben levezényelje a szükséges fejlesztéseket, beruházásokat (igaz, EU-n kívüli forrás gyakorlatilag nem is maradt ezekre). A tervezett budapesti szuperkórház építése a vizsgált időszakban várhatóan nem kezdődik el.

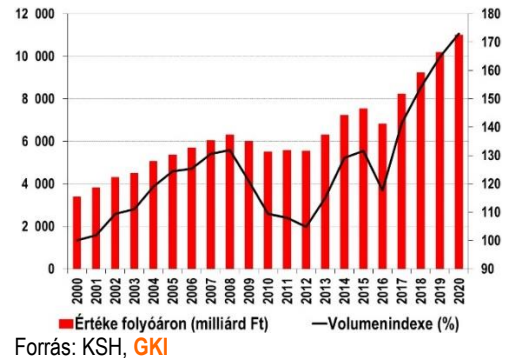
Az **oktatási beruházásokon** belül a felújított tantermek száma érdemben bővült. A minőségi oktatás fejlesztését szolgáló gép- és műszerbeszerzések (számítógépek, internet-csatlakozás) is folytatódnak. Kutatási és innovációs centrumok alakulnak a nagy egyetemi városokban EU támogatásból. Más oldalról a közoktatás államosítása, a felsőoktatási „reform” következményeként a jelenlegi fenntartók **nem képesek** fejlesztésekre, szinte csak költségvetési forrásokból lesznek fejlesztések a „kedvenc” intézményeknél (Testnevelési Egyetem, Közszerológati Egyetem, egyes egyházi felsőoktatási intézmények).

4.5. Innovációs folyamatok

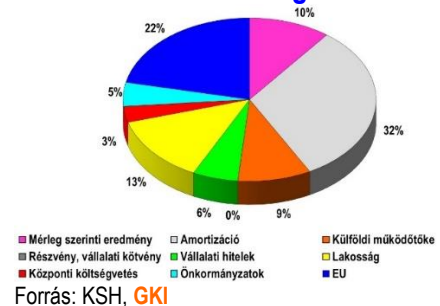
Magyarország innovációs teljesítménye nem javul. A Világgazdasági Fórum és az IMD listáján ugyan legutóbb sikerült kissé előrébb jutni, ez azonban csak az előző évi romlás korrekciójára volt elég. Az üzleti környezet Magyarországon se nem vállalkozó-, se nem innováció-barát. Ezt költségvetési és uniós pénzekkel önmagában nem lehet rendbe tenni.

Magyarország az Európai Unió innovációs eredménytábláján az uniós csatlakozás óta a **mérsékelt innovátorok** csoportjában található. Az összesített magyar pontszám 2016-ban - az utolsó közzétett méréskor – 67,4 pont volt, ami nagyon elmaradt a közösség átlagos 102 pontjától. A pontrendszer referencia éve 2010, ekkor az uniós átlagpontszám 100 volt, tehát az EU-ban azóta növekedés történt, a magyar pedig 70,9 volt, amihez képest csökkenés következett be, vagyis a **lemaradás fokozódott**. A vizsgált 27 tényezőből a magyar pontszám csak kettőben magasabb az EU átlagánál: a gyorsan növekvő innovatív ágazatokban foglalkoztatottak arányában és a közepes- illetve csúcstechnológiai export arányában. A legnagyobb lemaradás a kisvállalatok kutatás- fejlesztés-innovációs tevékenysége terén és a külföldi egyetemi hallgatók vonzásában van. Nagyon alacsony a közfinanszírozás aránya is a kutatási ráfordítások forrásai között, míg az üzleti szektor szerepvállalása alig marad el az EU-átlagtól.

46. ábra
Állóeszköz-felhalmozás, 2000-2020



47. ábra
Beruházások forrásmegoszlása, 2018-2020 átlagában



5. táblázat

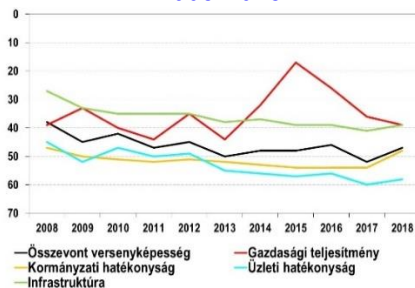
Szellemi tulajdonvédelmi kérelmek aránya, 2014-2016 átlagában
(EU összes = 100)

	Magyar-ország	Cseh-ország	Szlovákia	Ausztria
Közösségi mintaoltalom	0,51	1,49	0,34	3,0
Kereskedelmi márka	3,58	6,41	2,32	19,09

Forrás: Eurostat

48. ábra

IMD versenyképességi index, 2008-2018



Forrás: IMD

Az EU-ban és Magyarországon erősen **elterjedt az a gondolat**, hogy az innovációs teljesítmény a **kutatások finanszírozásától függ**. Az innovatív országokban valóban magas a kutatás-fejlesztésre fordított összegek GDP-hez viszonyított aránya. Azonban ez **csak tünet**, vagyis a kutatási pénzek növelése egyáltalán **nem vezet automatikusan** javuló teljesítményekhez. Bár az EU készülő új költségvetése is ezt a vonalat erőlteti, az elképzelések között már megjelent, hogy a közösség egészét érintő **kihívásoknak** – természetvédelem, életkörülmények, egészség, úrkutatás, biztonságpolitika, stb. – nagyobb hangsúlyt kell kapnia a programok között.

Piaci sikereket azonban nem lehet ilyen módon elérni. Ezért volt **hibás koncepció** az állami és uniós K+F+I források feletti rendelkezést **egyetlen intézménybe központosítani** Magyarországon. A források 2019-re tervezett átcsoportosítása (a Nemzeti Kutatási Fejlesztési és Innovációs Hivataltól valamint az MTA-tól) az új Innovációs és Technológiai Minisztériumba valószínűleg **tovább ront** majd a helyzetet. A K+F+I olyan szféra, ami nehezen fér össze a bürokratikus koordinációval. A minisztérium fő célja elvileg a magyar kkv-k hozzásegítése ahhoz, hogy **önálló termékkel jelenjenek** meg a piacon. Ezeknek nem csak a kifejlesztéséhez, de piacra juttatásához is támogatást kívánnak nyújtani. Félő, hogy a vállalkozók lényegében csak akkor fognak a vevők értékítéletével találkozni, amikor már egy csomó erőforrást beleöltek a termékükbe. Ez idejétmúlt gondolkodás a hálózatokkal összekapcsolt, tanuló szervezetek világában. Magyarország termékekhez kötődő nemzetközi szellemi tulajdonvédelmi tevékenysége valóban közelebb áll az összeszerelő üzemekre épült szlovák gazdasághoz, mint a fejlett önálló ipari kultúrával rendelkező szomszédokéhoz. Ezen azonban a **műszaki és az üzleti kultúra fejlesztésével** lehet segíteni, **nem közvetlen termékfejlesztési támogatásokkal**.

Magyarország a **nemzetközi versenyképességi rangsorok** 45-50. helye körül szerepel, évek óta csúszik lefelé. A Világ gazdasági Fórum és az IMD listáján ugyan legutóbb sikerült kissé előrébb jutni, ez azonban csak az előző évi romlás korrekciójára volt elég. **Az üzleti környezet Magyarországon se nem vállalkozó-, se nem innováció-barát**. Ezt költségvetési és uniós pénzekkel önmagában nem lehet rendbe tenni. Viszonylag jól áll viszont Magyarország a **digitalizáció** technikai feltételeivel. Magyarországon jó a szélessávú internet lefedettség, elég sok háztartás rendelkezik számítógéppel és használja a világhálót.

A **GKI** üzleti felméréseiben a válaszadók már második éve a munkaerőhiányt jelzik a legfontosabb növekedési akadályként, miközben a pénzügyi problémák említési gyakorisága elenyészővé vált. Így a **különböző fejlesztési támogatások és hitelkonstrukcióktól várható hatás is csekély**. Sikert legfeljebb csak kihelyezési arányok mutatnak, utána már a **kiszorító hatás** (piaci hitel helyett veszik fel a kedvezményes forrásokat) érvényesül.

Mindehhez romló teljesítményű köz- szak- és felsőoktatási rendszer járul, folyamatosan **erodálódik az a tudásbázis is, ami a nagy innovációs sikerekhez szükséges lenne**. Az oktatási rendszer gondjai **nem csak magyar sajátosságok**. Az állami képzési rendszer problémáit jelzi, hogy a dolgozók zöme a **hivatalos rendszeren kívül** szerzi meg a szükséges ismereteket az egész Európai Unióban. A felnőttképzésben Magyarország nem áll olyan rosszul, mint az a híradásokból kitűnik. Úgy látszik, kialakulóban van egy **spontán oktatási piac**. A világban egyre több intézmény kínál célirányos, gyakran on-line kurzusokat. A magyarországi munkáltatók számára is nyitott a lehetőség, hogy dolgozóik számára ilyeneket szervezzenek, vásároljanak, ami a munkaerőhiány megoldásában is hatékony eszköz lehet. Természetesen csak akkor, ha megfelelő általános műveltséggel és tanulási készségekkel rendelkező munkaerőt lehet így továbbképezni.

6. táblázat

Az elmúlt 12 hónapban képzésben résztvevő felnőtt lakosság aránya, 2016 (százalék)

	Összesen	Formális képzés	Nem formális képzés
EU 28	45,1	5,8	42,6
Magyarország	55,7	7,3	52,5
Csehország	46,1	2,5	44,6
Szlovákia	46,1	1,5	45,0
Ausztria	59,9	6,2	58,4

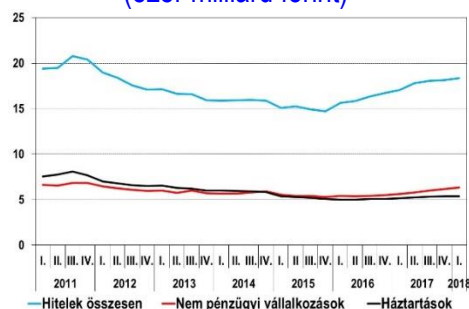
Forrás: Eurostat felnőttoktatási felmérése

5. A magyarországi pénzügyi folyamatok, a Brexit és EU-beli változások erre gyakorolt hatása

5.1. Bankrendszer

Az új hitelek nyújtása már több éve növekszik, 2016-tól azonban a vállalati, 2017-től pedig a lakossági hitelállomány is emelkedik. 2018-20-ban a vállalati és lakossági hitelek további bővülése várható. A bankok hitelportfoliója, profitabilitása és tőke-megfelelési mutatója kedvező, azonban az állam és a bankok önfinanszírozási program következtében kialakuló kölcsönös függése, egyes magyar tulajdonú bankoknál a tulajdonosi és hitelezett kör nem kellő elkülönülése kockázatok forrása. Az MNB által bejelentett új hitelezési koncepció - mely szerint 2030-ig a vállalati hitelállományt évi 10-15%-kal, a lakosságit évi 15%-kal kellene emelni – a kormányfő által igényelt, tartósan 4% feletti növekedésre és a beszűkülő EU-forrásokra adott voluntarista válasz, melynek aktualitását a szigorú költségvetési politika új keletű igénye is megkérdőjelezi. Ugyanakkor 2020-ig még viszonylag gyorsan emelkedhet a hitelállomány.

49. ábra
**Hitelállományok negyedévenként,
 2011-2018**
 (ezer milliárd forint)



Forrás: MNB

2017 végére a teljes **vállalati hitelállomány** tranzakciós alapon, éves összevetésben összesen 615 milliárd forinttal, 10,4%-kal bővült. A szerződéskötések száma 30%-kal emelkedett – a negyedik negyedévben kiemelkedő volt a bővülés -, s az átlagos hitelösszegek is nagyobbak lettek. Főként a bankok közötti versenynek köszönhetően puhultak a vállalati hitelek feltételei, különösen a kamatfelárok. **2018 első negyedévében** az év végéhez képest 2,3%-kal tovább bővült a vállalati hitelállomány. A bővülés elsősorban a nagyvállalati szektorban ment végbe, a kkv-szektor hitelállományának bővülése a 0,5%-ot sem érte el.

A **háztartási szektor** hitelállománya 2017 végére éves összevetésben 2,7%-kal bővült (de ezen belül az utolsó negyedévben az előzőhöz képest csökkent). Az új szerződéskötések száma éves átlagban 41%-kal bővült, ezen belül az új lakáshiteleké 39, a személyi kölcsönöké 47%-kal. A lakossági hitelállomány aránya azonban a teljes banki eszközállományon belül tovább, 15% alá csökkent, miközben 2008-ban ez az arány még elérte a 25%-ot. **2018 első negyedévében** az év végéhez képest a lakossági hitelállomány stagnált, de az áru- és lakáshitel bővült, míg a szabad felhasználású jelzálog-állomány csökkent.

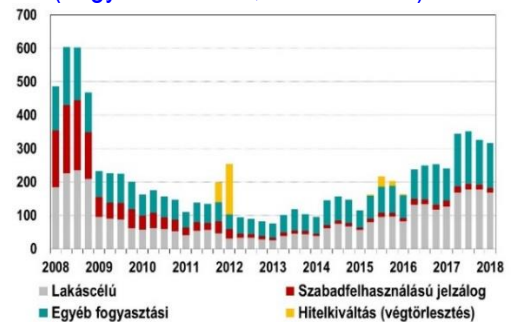
2018-ban a vállalati és lakáshitelek keresletének további bővülése várható. Az előbbi a kedvező konjunktúra következménye, azonban ennek határt szab a reális üzleti tervek nem kellő száma, a középtávon biztosan emelkedő kamatok okozta banki vagy vállalati kockázat. Az utóbbi a lakosság erősödő hitelfelvételi hajlandóságának, amiben az évek óta növekvő reáljövedelem mellett fontos szerepe van a csok-nak és a kedvezményes lakáshiteleknek. Ez utóbbit segíti az MNB

jelzáloglevél-vásárlási programja is, ami csökkentőleg hat a kamatfelárakra és segíti a bankok hitelnyújtási aktivitását. Várhatóan emelkedik a **személyi kölcsön** felvétele is. **2019-20-ban a hitelezés további bővülése várható**, kiváltképpen, hogy a MNB is bejelentette kétszámjegyű növekedést akar a szegmensben. Ez a terv azonban **inkább hangzatos, semmint teljesíthető**. Egyrészt a hitelezés ilyen mértékű növekedésével a lakáspiaci **kínálat nem tudná tartani** az ütemet, így az elszálló árak miatt csökkenne a lakások iránti kereslet. Másrészt ma már jól látszik, hogy a jegybank középtávon sem lesz képes ilyen alacsony szinten tartani a kamatkondíciókat, ami **költségesebbé teszi a hiteleket** is. A növekvő kamatkockázat miatt az MNB **szigorította a lakáshitel felvételének kondícióit**. A jegybank kommunikációja szerint az intézkedés célja a hitelezés struktúrájának javítása, azaz a fix kamatozású hitelek növelése, a háztartások kamatkockázatának csökkentése és a fenntarthatóbb hitelezés megteremtése. Ez némileg **fékezheti a lakáshitelek terjedését és mérsékelheti a lakásárak növekedését**, ugyanakkor gyorsíthatja a **jövedelmek fehéritését**.

A 90 napon túl késedelmes vállalati **nemteljesítő hitelek** aránya az egy évvel korábbi szinthez képest 2018 első negyedévének végére 2 százalékponttal (3,3%-ra) csökkent, a háztartási hitelek esetében pedig 1,5 százalékponttal (6,2%-ra). Ez főleg a bankok portfóliótisztításának következménye, melynek hatására a nemteljesítő hitelek a **követeléskezelő** cégek mérlegébe kerültek. A nemteljesítő szerződések száma azonban a követeléskezelő cégek adataival együtt is 15%-kal csökkent. Az együttes állomány 17%-a 1 millió forint feletti tőketartozáshoz, jellemzően jelzáloghitelekhez kapcsolódik, s többségük követeléskezelőkhöz, a szociálisan rászoruló háztartások egy része esetében a Nemzeti Eszközkezelőhöz került (2017 végéig 35 ezer szerződés). A nemteljesítő hitelek arányának csökkenését jelentősen **segítette a lakáspiaci boom**, aminek köszönhetően a fővárosban és a nagyvárosokban a lakás immár magasabb áron lehetséges értékesítése is kiutat jelentett az adósságból. Az aktív követeléskezelő piacnak köszönhetően a bankrendszer várhatóan továbbra is „tisztán” tudja tartani mérlegét, ugyanakkor a háztartások oldaláról is érezhető a javulás az életminőségben, ha nem is olyan mértékben, ahogyan az a banki mérlegekből következne.

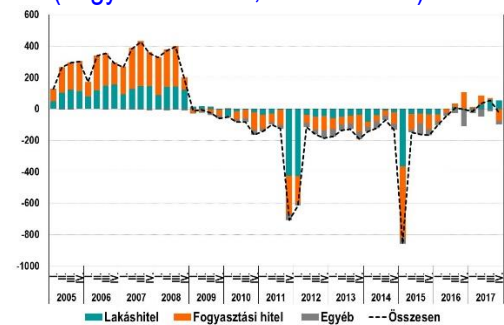
Az elmúlt években a globálisan alacsony kamatkörnyezetnek köszönhetően a jegybank is **enyhítette a monetáris kondíciókat**, majd az

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



Forrás: KSH

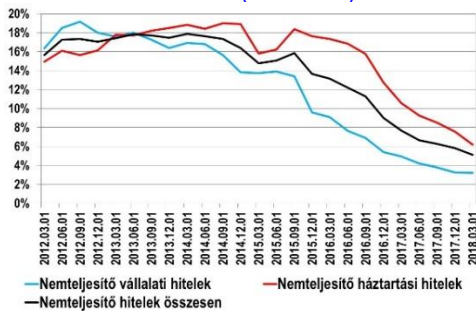
51. ábra
Lakossági hitel tranzakciók,
2005-2017
(negyedévenként, milliárd forint)



Forrás: KSH

52. ábra

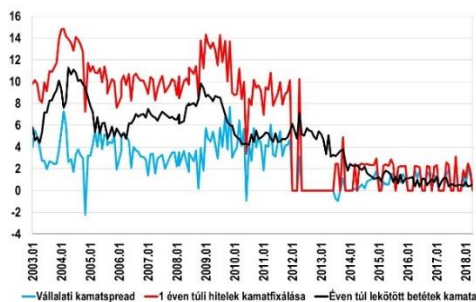
Nemteljesítő hitelek aránya, 2012-2018 (százalék)



Forrás: MNB

53. ábra

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



Forrás: MNB

önfinanszírozási program meghirdetésével át is alakította a monetáris politikát. Az irányadó eszköz kötvényről betétre módosult, lejáratát két hétről három hónapra változtatta, majd annak elhelyezhető mértékét is korlátozta a jegybank. Ezek apró technikai változtatásnak tűnnek, ugyanakkor **alapjaiban változtatták meg** a korábbi gyakorlatot.

A jegybank kimondott célja a hosszú távú hozamok csökkentése. Ennek megfelelően olyan swaptendereket hirdetett meg, melyek értelmében **átvállalják a bankok kamatkockázatát**, ha a fölös (kiszorított) likviditást az állampapírpiacra „költik el”. A cél nem egyedülálló (sőt az irányadó eszköz kínálatának mennyiségi lazítása évtizedekkel ezelőtt népszerű eszköz volt a jegybankok körében), ugyanakkor kockázatokat visz a jegybank mérlegébe, sőt a **szorosabbá fonódott kapcsolat** az állam és a bankok között is rejt magában kockázatokat (lásd Szlovénia és Olaszország). Éppen ezen kockázatok csökkentése miatt csökkenti a jegybank a mérlegét a devizatartalék leépítésével (hiszen kisebb mérlegösszegeen kisebb a veszteség is). E monetáris politika legnagyobb kockázata a **transzparencia feláldozása**, hiszen a kamatszint elszakad az irányadó eszköz kamatától. Ha a kitüntetett jegybanki eszköz már nem annyira „kitüntetett”, úgy a jegybank **nem képes** világos jelzéseket adni és hatékonyan beavatkozni.

A jegybanki betét mennyiségének korlátozása miatt a bankközi folyamatokat a betéti korlátozás és lazítás mértéke mellett az Államadósság Kezelő Központ által kibocsátott diszkont-kincstárjegy aránya határozza meg, így az **ÁKK is képes alakítani a monetáris kondíciókat**. Ez azonban jelentősen növelheti a bankközi kamatok volatilitását. A volatilis overnight kamatok tovagyrúzhatnak a hozamgörbén. A volatilitást két eszközzel lehet hatékonyan mérsékelni: a kamatfolyosó szűkítésével és a kötelező tartalékrátával. A kamatfolyosó már nagyon szűk, a kötelező tartalékrátája pedig már másfél éve 2%-ról 1%-ra csökkent, vagyis az eszköztár nagyrészt kimerült.

A jelek szerint a monetáris politika hosszú távú célja **betétek helyett hiteleken keresztül befolyásolni** a monetáris kondíciókat (passzív helyett aktív monetáris politika). Ennek volt része a betétek korlátozása egy likviditásbő időszakban, miközben a jegybank mérlegcsökkentése a likviditás felszívódását jelenti. Az aktív oldali beavatkozás révén az MNB egy kamatemelési időszakban is nyereséget érhet el. Azonban amíg a jegybank nem tud hatékonyan beavatkozni a jegybanki hiteleken, hanem a jegybanki betéteken keresztül hat a

bankrendszerre, marad a volatilis bankközi piac és az átláthatatlan monetáris politika.

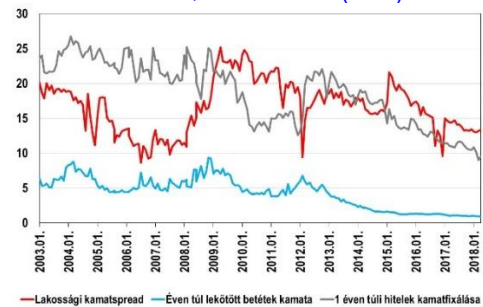
A forint jelentős gyengülésén is jól látszik, hogy **globális tőkeáramlás iránya megfordult**, így középtávon nem tarthatók a laza monetáris kondíciók. A **jegybank beavatkozása elkerülhetetlennek látszik**, így először nem konvencionális eszközökkel (véltetően a kamatfolyosó tetejének elszakítása az irányadó kamattól) majd konvencionális eszközökkel további szigorítás várható. Ez egyes bankok portfóliójának romlását is kiválthatja.

A bankok 2017-ben **rekord nagyságú**, több mint 630 milliárd forint **adózott eredményt** értek el, csaknem 50%-kal többet a 2016. évi, sok egyszeri tétel miatt magas eredménynél is. A nyereség legnagyobb része az értékvesztés és a kockázati tartalékok változásából adódott. A magyar bankrendszer már harmadik éve termel, ráadásul egyre növekvő nyereséget. **2018 első negyedévének** eredménye ugyan 10%-kal elmarad a 2017 első negyedévi eredménytől, de a bankrendszer így is 170 milliárd feletti adózás előtti eredményt realizált.

2017 végén a **kamateredmény** ugyan 60 milliárd forinttal **elmaradt** a 2016-os eredménytől (-7,5%), sőt még 15 milliárddal a 2015-ös kamatbevételétől is, ezt azonban a válság óta **emelkedő jutalék-, és osztalékeredmény** pótolta. Ez az **átrendeződés 2018-ban tovább folytatódott**, mivel a nem kamatból származó eredmény közel 20%-kal emelkedett, ugyanakkor a működési költségek is jelentősen bővültek. A bankrendszer **2019-20-ban is nyereséges lesz**, ugyanakkor ennek mértéke a növekvő kockázatok és az emelkedő kamatok miatt várhatóan csökkenni fog.

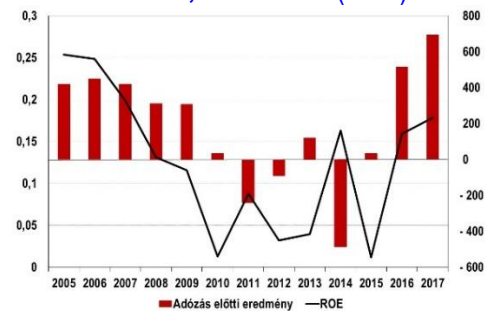
A hitelintézetek átlagos **teljes tőke-megfelelési mutatója** 2018 első negyedévében 22% volt, megfelelő, s 1,5 százalékponttal magasabb az egy évvel korábbinál. Az MNB adatai szerint a **belföldi irányítású hitelintézetek mérlegfőösszegének** aránya a teljes szektor mérlegfőösszegéhez viszonyítva 2018 márciusában 55,5% volt, 1,5 százalékponttal magasabb az egy évvel korábbinál. A magyar bankrendszer tőkearánya idén várhatóan csökkenni fog, mivel a forint gyengülése és a tőkekivonás csökkenti a hazai bankok saját tőkéjét. 2019-20-ban azonban ez a hatás megszűnhet. Ugyanakkor **kockázati tényező, hogy egyes magyar tulajdonú bankoknál a tulajdonosi és hitelezett kör nem kellően független egymástól, a tulajdonosok tőkeereje pedig korlátozott. Versenyjogi szempontból is kérdéses a Budapest Bank, az MKB és a takarékszövetkezetek**

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



Forrás: MNB

55. ábra
A magyar hitelintézetek tőkearányos megtérülésének alakulása, 2005-2017 (éves)



Forrás: MNB

bázisán létrehozni tervezett magyar tulajdonú gigabank létjogosultsága. Ugyancsak kockázatot jelent, hogy az önfinszírozási program következtében az **állam és a bankok túlzottan függenek egymástól**, ami az esetleges problémák tovaterjedéséhez vezethet.

5.2. Külső egyensúly

A folyó fizetési mérleg egyenlege a 2016. évi 7 milliárd euró, hatalmas aktívum után 2017-ben a külkereskedelmi többlet visszaesése miatt 3,6 milliárd euróra csökkent, majd 2018-ban várhatóan 2,5 milliárd euróra, 2019-ben és 2020-ban évi 2 milliárd euróra mérséklődik. A külső finanszírozási képesség a 2016. évi 6 milliárd euróról 2017-ben 5,1 milliárd euróra esett vissza, 2018-ban viszont az EU-támogatások újraindulása nyomán várhatóan 7 milliárd euró (a GDP 5,4%-a), 2019-ben és 2020-ban évi 6,5 milliárd euró (a GDP 5 majd 4,7%-a) lesz. A külföldi tőke nettó beáramlása 2016-ban és 2017-ben egyaránt 1,9 milliárd euró volt, s 2018-20-ban sem várható jelentős bővülés. A nettó közvetlen külföldi befektetések GDP-arányos állománya a válság előtti 50%-ról 2017-ben 43%-ra csökkent; s ez arány várhatóan lassan tovább emelkedik.

A folyó fizetési mérleg aktívuma a 2016. évi 3,6-ról 2017-ben 2,5 milliárd euróra csökkent. A fejlesztési célú nettó EU-támogatások az előző programozási periódus kifizetése után 2016-ban érték el az utóbbi évek mélypontját. A lehívással kapcsolatos nagyfokú bizonytalanság ellenére 2017-ben 1,5 milliárd euró, 2018-2020-ban évi 4,5 milliárd euró nettó **európai uniós** fejlesztési forrás-beáramlásra került, illetve várhatóan kerül sor. Így a **külső finanszírozási képesség** 2017-ben 5,1 milliárd euró (a GDP 4,1%-a), 2018-ban 7 milliárd euró (a GDP 5,4%-a), 2019-2020-ban évi 6,5 milliárd euró (a GDP 5 illetve 4,7%-a) lesz.

A külföldi működőtőke-befektetések és a hazai beruházások szempontjából egyaránt kiszámíthatatlan üzleti környezet ellenére az MNB adatai alapján a működőtőke-áramlás egyenlege 2016-ban és 2017-ben egyaránt 1,9 milliárd euró volt. A romló magyar gazdasági környezet következtében az elmúlt években az üzleti beruházásokon belül **jelentősen emelkedett az egyedi kormánydöntésű beruházási támogatások nagysága**, s a támogatások összegének az ígért beruházásokhoz és a vállalt új foglalkoztatottakhoz viszonyított aránya. Míg 2004 és 2013 között a támogatások éves megítélt összege általában jóval évi 30 milliárd forint alatt maradt, 2014-ben már meghaladta a 40, 2016-ban pedig a 60



Forrás: KSH, MNB, GKI

milliárd forintot. Míg 2006 és 2010 közötti egy új munkahely létesítésére átlagosan 4 millió, 2015-16-ban ennek **háromszorosa**, átlagosan 12 millió forint jutott. A támogatott beruházások összegének 2008 és 2013 között kb. 5%-át finanszírozták támogatásból, ez 2015-16-ra 20% körülire ugrott. Az utóbbi években a **hazai vállalatok** támogatása egyre nagyobb szerepet kap. A támogatások ilyen bővülése nyilván szoros összefüggésben van a **sajátos magyar üzleti környezettel**. A befektetési környezet romlása miatt ugyanis egyrészt a **külföldi befektetők jelentősebb kompenzációt** igényelnek, másrészt e rendszer a **preferált magyar cégek** esetenként kiugróan nagy segítségét eredményezheti. **2020-ig** viszonylag szerény volumenben várhatók piaci alapú külföldi működőtőke-beruházások. Nem zárhatók ki azonban kormányzati támogatást és ösztönzőket élvező nagyobb külföldi beruházási projektek. A külföldi működőtőke-befektetések oroszánrészre nyereségük újra-befektetéséből fog származni. A nettó közvetlen külföldi befektetések GDP-arányos állománya a válság előtti 50%-ról 2017-ben 43%-ra csökkent; s ez arány inkább csökkeni, semmint emelkedni fog.

Magyarország **külső sebezhetősége** az elmúlt évtizedben jelentősen mérséklődött, a GDP-arányos nettó külső adósság a 2009. évi 78%-ról 2017-ben 15%-ra csökkent, részben a folyó fizetési mérleg, részben a tőkemérleg (alapvetően az EU-ból beérkező támogatások) nagy többlete, részben a jelentős nettó külföldi működőtőke-beáramlás révén.

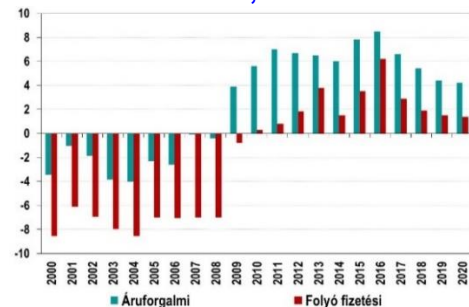
A **nettó külföldi adósságállomány** (közvetlen befektetések, cégen belüli hitelek nélkül) 2017 végén már csak 16,2 milliárd euró volt, 5,7 milliárd euróval kevesebb, mint 2016 végén. A gazdaság bruttó finanszírozási igénye 2017-ben közel 2 milliárd euróval mérséklődött.

Az MNB **devizatartaléka** a 2016. végi 30,2 milliárd euróról 2018. április végére 23,2 milliárd euróra csökkent, ami a nemzetközi befektetők által is figyelt standard tartalék-megfelelési mutatók alapján elfogadható szint, jelentősen meghaladja a rövid lejáratú adósság 16,4 milliárd eurós szintjét. Magyarország **külső sebezhetősége nagymértékben csökkent**.

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

57. ábra

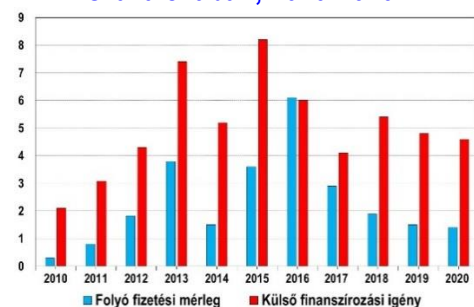
Az áruforgalmi és a folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában, 2000-2020



Forrás: KSH, MNB, GKI

58. ábra

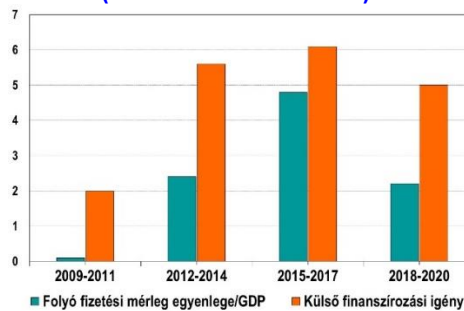
A folyó fizetési mérleg egyenlege és a külső finanszírozási igény a GDP százalékában, 2010-2020



Forrás: MNB, GKI

59. ábra

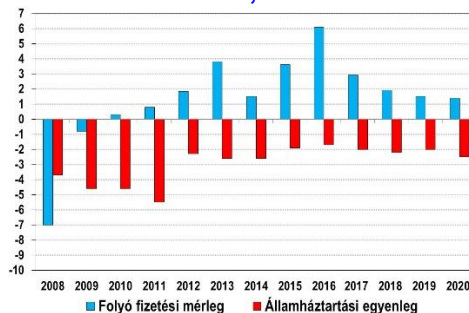
A folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási igény hároméves átlagai, 2009-2020 (a GDP százalékában)



Forrás: MNB, GKI

60. ábra

A folyó fizetési mérleg és az államháztartás egyenlege a GDP százalékában, 2008-2020



Forrás: KSH, MNB, GKI

2016-ban mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítő a befektetésre ajánlott kategóriába - igaz, annak legaljára - sorolta vissza Magyarországot, 2017-ben pedig az S&P és a Fitch pozitívrá javította a kilátásokat, ami 2018 vége felé felminősítést valószínűsít. A Moody's azonban meglehetősen kritikus értékelést adott ki, így tőle ez nem várható.

5.3. Államháztartás

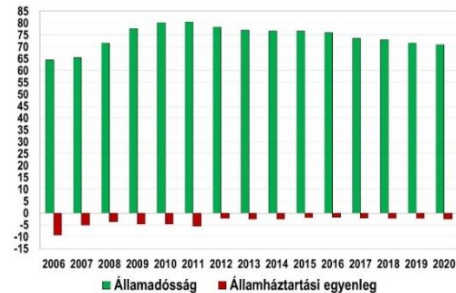
Az államháztartási deficit 2018-ban már hatodik éve lesz 3% alatt, az államadósság pedig csökkenő pályán. A gazdasági konjunktúra hatodik évében, a minimálisra csökkent kamatok időszakában azonban ez nem elegendő. A magyar deficit az egyik legmagasabb az EU-ban, s távolodik a középtávú céltól. Ezért az EU a hiány csökkentésére szólította fel a magyar kormányt. Ehhez ugyan nem fűződik közvetlen szankció, de a jelentősége nagy. Az EU-támogatások széleskörű hazai megelőlegezése, valamint egyes, választási szempontból is fontos költségvetési programok következtében a központi alrendszer pénzforgalmi deficitje tavaly csaknem 70%-kal meghaladta az előirányzottat, az idei első öt hónapban pedig elérte az egész évre előirányzott összeg 87%-át. A vártól jelentősen eltérő folyamatok ellenére nem került sor a még tavaly tavasszal elfogadott 2018. évi költségvetés felülvizsgálatára. Nem csoda, hogy a költségvetési politika átláthatósága szempontjából Magyarország az utolsó helyen áll az EU-ban. A GKI szerint idén – tekintettel az EU felszólítására – nem lesz óriási decemberi költsékezés, így a tervezett 2,4%-nál valamivel kisebb (de a 2017. évinél valamivel nagyobb), 2,2% körüli eredményeszléletű hiány várható. Ugyanakkor pénzforgalmi deficit a tervezettnél sokkal nagyobb mértéke és a forint gyengesége következtében csak néhány tizedszázalék-ponttal, az EU elvárásától (kb. 0,7 százalékpont) elmaradó GDP-arányos államadósság-csökkenés várható. Mivel a konvergencia-programban a 4%-os növekedés tartósulása és az egyensúly javulása egyaránt túl optimista feltételezésekre épül, 2019-ben menet közbeni költségvetési módosításokra, a tervezett 1,8%-ot megközelítő, 2% körülire csökkenő hiányra kell számítani. 2020-ban viszont a növekedés lassulásával összefüggésben ismét, akár 2,5%-ra is emelkedhet a deficit. Az államadósság esetében kormány által 2019-re várt 3,6 százalékpontos csökkenést elősegíti a várhatóan mérséklődő eredményeszléletű és pénzforgalmi hiány,

ugyanakkor akadályozza a tervezettnél feltehetőleg alacsonyabb GDP és a gyenge forint. A GKI 2019-ben az EU-hoz hasonlóan 2-2,5 százalékpontos csökkenést tart valószínűnek, ami 71% körüli rátát jelent. Ez 2020-ban 70% körülire csökkenhet.

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

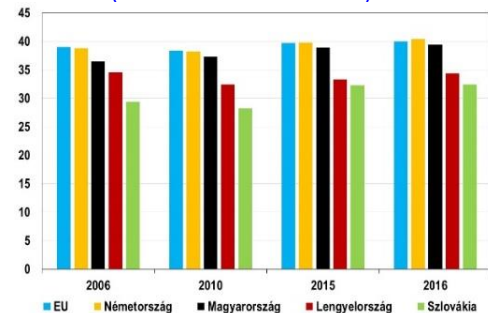
Az államháztartás **GDP-arányos funkcionális kiadásai 2018-ban** szerkezetileg kedvezőtlen irányban változtak, változatlanul államközpontú és nem tudásalapú gazdaságfejlesztési koncepciót tükröznek. Emelkedik (0,9 százalékponttal, 18,0%-ra) az állam működési funkcióira (pl. védelem) fordított kiadások aránya, miközben csökken (0,7 százalékponttal, 54,2%-ra) a jóléti funkciókra (pl. oktatás) fordított kiadás. **A szerkezeti változások 2019-ben még erőteljesebben az államközpontú és nem tudásalapú gazdaságfejlesztési koncepciót követnek.** A 2018. évi előirányzathoz képest tovább emelkedik az állam működési funkcióra fordított kiadásainak aránya (0,2 százalékponttal), alapvetően a **védelmi** (+0,5 százalékpont) valamint a **rend- és közbiztonság** (+0,3 százalékpont) növekvő részaránya miatt. A **védelmi kiadások 25%-os növelése** akkor is nagyon túlzott, ha tudjuk, hogy Magyarország (más EU-tagállamokhoz hasonlóan) még messze nem érte el a GDP 2%-át kitevő védelmi kiadásokat. Nagyon magas a rendvédelmi kiadások 16%-os emelése is. A jóléti funkciókra fordított kiadások aránya (56,2%) nem változik, de ezen belül **0,4 százalékponttal csökken az oktatási kiadások aránya,** miközben **0,3 százalékponttal emelkedik a sport és 0,1 százalékponttal a hitélet kiadásainak részaránya.** Az előbbi összege 37%-kal, az utóbbié 22%-kal emelkedik! Az **egészségügyi kiadások 0,2 százalékpontos**

61. ábra
Az államháztartási egyenleg és az államadósság a GDP százalékában, 2008-2020



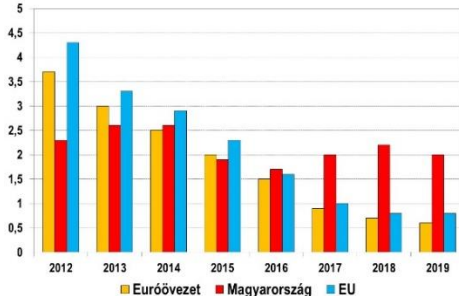
Forrás: KSH, MNB, GKI

62. ábra
Adó- és járulékcenralizáció, 2006-2016 (a GDP százalékában)



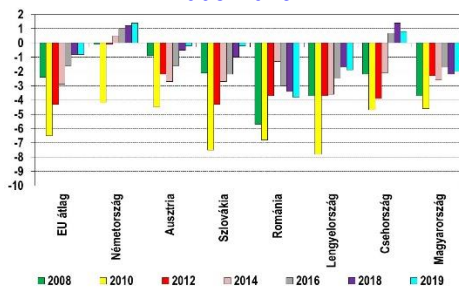
Forrás: Eurostat

63. ábra
**Államháztartási hiány
 Magyarországon, az EU-ban és az
 Euróövezetben, 2012-2019**
 (a GDP százalékában)



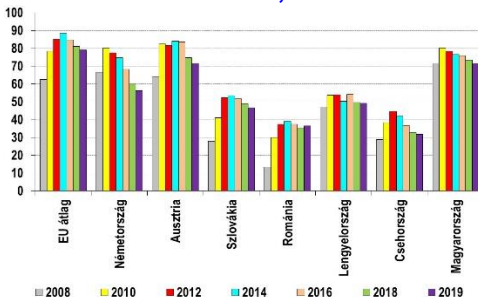
Forrás: EU, GKI

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



Forrás: Európai Bizottság, GKI

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



Forrás: Európai Bizottság, GKI

aránynövekedése öröndetes, de a 7%-os emelkedés már messze nem olyan látványos. Némileg tovább csökken (0,4 százalékponttal) a gazdasági funkciókra fordított kiadások részaránya.

2018 első negyedében az **államháztartás nettó finanszírozási képessége** a GDP 0,1%-a volt (a négy negyedéves átlag, főleg a 2017 végi költelekezés következtében -2,4%). Az első negyedévi adat kedvező, miként az is, hogy a GDP-arányos bruttó államadósság a szokásosnál kevésbé, csak 0,6 százalékponttal emelkedett 2017 végéhez képest. Azonban mivel a 2017. évi folyamatok, illetve a kormány aktuális szándékai rögzítésének megfelelően **nem került sor a 2018. évi költségvetés számainak felülvizsgálatára, a folyamatok nem átláthatóak.** Feltételezhetően az év egészében folytatódni fog az EU-transzferek megelőlegezése, de hogy ezt milyen mértékben követik a tényleges brüsszeli átutalások, az bizonytalan. Kérdéses, hogy az adóbevételek előirányoztnál valószínűleg gyorsabb bővülését mennyire és milyen pótlólagos költelezésre használja fel a kormány (a 2018. évi országgyűlési választások után 2019-ben önkormányzati és EU-választások is lesznek), az bizonytalan. Ugyanakkor az EU strukturális egyenleggel kapcsolatos kritikáit követően, de feltehetőleg a forint májusi gyengülése, a nemzetközi pénzügyi folyamatok bizonytalanabbá válása, a kereskedelmi háború okozta kockázatok miatt is, a Pénzügyminisztérium a korábbinál nagyobb hangsúlyt helyez az **óvatos költségvetési politika szükségességére.** A miniszterelnök egyenesen **egy** (esetleges világgazdasági válságra hivatkozva) „**masszív és földrengés-biztos**” költségvetést kért a pénzügyminisztertől. Ez feltehetőleg meg fog mutatkozni az **elmúlt években megszokott év végi költelezés szűkebb voltában**, bár ennek határt szabnak a 2019. évi választások. A 2019. évi költségvetés megalapozottságát csökkenti, hogy e kijelentésekre nagyjából a 2019. évi költségvetés benyújtásakor került sor, miközben a törvényjavaslat kidolgozása, **makrogazdasági megalapozása még nagyrészt az élénkítési koncepció időszakában** történhetett. Az eleve irreális növekedési prognózis visszavonására nem került sor, de menet közben a növekedés hajszolása a jelek szerint csendben alá fog rendelődni az egyensúlyi szempontoknak. Ennek mértékét azonban befolyásolja, hogy a 2019. évi EU- és önkormányzati választások ugyancsak erősítik a költelezési hajlamot.

A **2018. évi költségvetési törvény** (a tavalyi tervezettel azonos) 2,4%-os GDP-arányos **államháztartási hiányt**

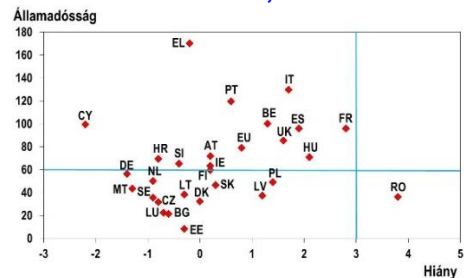
tartalmaz. Mivel a költségvetési folyamatok – igaz a kiadási oldal tartós feszültségeinek fennmaradása mellett - ennél kisebb deficit elérését is lehetővé teszik, a **GKI**, tekintettel az EU figyelmeztetésére is, ennél alacsonyabb, **2,2% körüli** deficitet valószínűsít (míg korábban a növekedés-centrikus gazdaságpolitikára tekintettel ennél magasabbra számított). A **pénzforgalmi hiány** az előirányozottnál ismét jóval magasabb lesz, miközben a kifizetett, de még fel nem használt előlegeknek csak egy része fogja finanszírozni a hiányt, másik része bankszámlákon lesz. Emiatt a kormányzat a GDP-arányos **államadósság** csökkenését az eredetileg tervezett 1,5 százalékponttól 0,6 százalékpontra csökkentette, ami 73,2%-os rátát jelentene (az Eximbank beszámításával). A **GKI** azonban az időközben rendkívül gyengévé vált forintra is tekintettel ennél is kisebb mértékű, inkább csak szimbolikus csökkenésre, 73,5% körüli rátára számít. Ez **nem fog eleget tenni az EU adósságcsökkentési szabálya által igényelt, évi kb. 0,7 százalékpontnak**.

A **GKI** úgy véli, hogy az EU figyelmeztetése hatására a **2019. évi deficit**, ha nem is az ígért 1,8%-ra, de tovább, **2% körülire fog csökkenni**. Az **államadósság** esetében kormány által 2019-re várt 3,6 százalékpontos csökkenést elősegíti a várhatóan mérséklődő eredményeszemléletű és pénzforgalmi hiány, ugyanakkor akadályozza a tervezettnél feltehetőleg alacsonyabb GDP. Ha az MNB-alapítványok vagyonát az államháztartáson belül kellene elszámolni – ezt a kormány és az MNB vitatja -, akkor az alapítványok állampapír-tulajdona miatt kissé változna az eddigi adósságpálya, de ez a 2018-20. évi folyamatokat gyakorlatilag nem érintené. **A GKI 2019-ben az EU-hoz hasonlóan 2-2,5 százalékpontos csökkenést tart valószínűnek, ami 71% körüli rátát jelent.**

2020-ban a foglalkoztatás 1,3%-os, a keresetek 6,3%-os és a vásárolt fogyasztás 4,7%-os kormányzati prognózisa egyaránt 0,5-1 százalékpontos felülbecslést tartalmaz, míg az infláció esetében hasonló mértékű az alulbecslés. Mivel eközben a cél a GDP-arányos deficit további, 1,5%-ra csökkentése, mindez behatárolja az adócsökkentés illetve kiadásnövelés lehetőségeit. A **GKI** arra számít, hogy a romló konjunkturális viszonyok között a kormányzat nem fogja a most tervezett mértékben visszafogni a kiadásokat. Mivel azonban ez az EU más országaiban is jellemző lesz, elfogadhatónak fog tartani egy 2,5% körüli deficitet is. A GDP-arányos államadósság pedig 70% körülire csökkenhet.

66. ábra

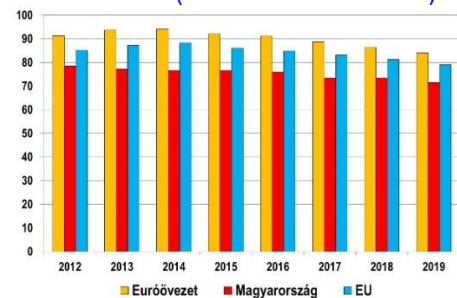
Államháztartási hiány és államadósság a GDP százalékában az EU-ban, 2019



Forrás: Európai Bizottság, 2017. tavasz (A negatív szám szuficitet jelent.)

67. ábra

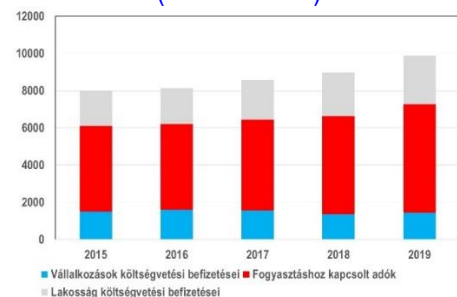
Államadósság Magyarországon, az EU-ban és az Euróavezetben, 2012-2019 (a GDP százalékában)



Forrás: Eurostat, NGM, GKI

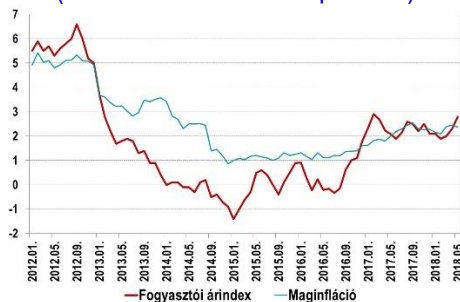
68. ábra

Magyar adósszerkezet, 2015-2019 (milliárd forint)



Forrás: Kincstár és NAV adatszolgáltatás alapján ÁSZ szerkesztés

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



Forrás: KSH, GKI

5.4. Infláció, kamat, árfolyam

A magyar árszínvonal 2016 óta lassan, de folyamatosan emelkedik. A 2017. évi 2,4% után idén 3% közeli infláció várható, mely 2019-ben 3,5%-ra emelkedik, majd 2020-ban kissé tovább nőhet, de józan monetáris politika esetén 4% alatt marad. A monetáris politika a forint gyengülése árán is halogatja, majd pedig minél kisebb mértékben emeli az alapkamatot, a nem konvencionális eszközök visszavonása azonban akár már idén megkezdődhet. A 0,9%-os alapkamat várhatóan csak jövőre emelkedik, 2019 végén legalább 1,5, 2020 végén 2,5-3%-os alapkamat várható. Idén éves átlagban 320 forint, 2019-ben 325 majd 2020-ban 330 forint körüli euró valószínű. A nemzetközi pénzügyi viszonyok jelentősebb romlása, azaz a tartósan fennmaradó tőke kivonás esetén azonban gyengébb forint, illetve erőteljesebb kamatemelés is lehetséges.

A 2017. évi áremelkedésben a korábban nagyon alacsonyra esett **világpiaci energiaárak** növekedésének (ennek üzemanyag-árakban való megjelenésének), az élvezeti cikkek **adóemelésének** és az **élelmiszerek** drágulásának volt döntő szerepe. Az **idei gyorsulás** elsősorban a lakossági kereslet (jövedelemnövekedés generálta) emelkedésének, a dohányárak adóemelésének, illetve – **immár meghatározó módon** – a májusban kilőtt **üzemanyagár-emelkedésnek** a következménye. Az importált infláció emelkedése, a forint további gyengülése, a várhatóan tovább bővülő bérkiáramlás és a belső kereslet emelkedése 2019-ben tovább gyorsítja az inflációt. A jegybank várhatóan az általa kommunikált 5-8 negyedévnél korábban lesz kénytelen szigorítani monetáris politikáján, így 2020-ban az infláció 3,5-4% körül stabilizálódhat.

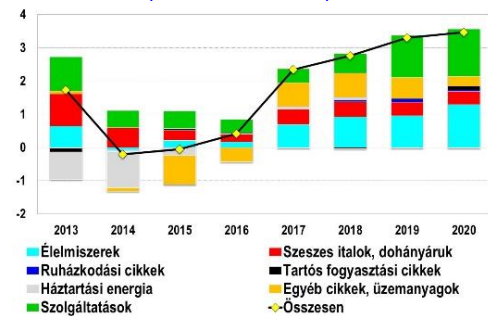
2017-ben leginkább a szeszesitalok és a dohányárak drágultak (4,8%), elsősorban a **cigaretta** adójának emelése miatt. A dohányárak és a szeszesitalok ára 2018-ban is a gyorsulás egyik motorja lesz (kb. 5%); s mivel ennek a termékcsoporthoz az adóztatását a legkönnyebb megvalósítani – ezek a társadalmilag legelfogadottabb, legkönnyebben kommunikálható adótételek –, így a kivetett adók növekedése miatt 2019-ben 4,5%, 2020-ban további 4%-os drágulás várható. Az **egyéb cikkek és üzemanyagok** fogyasztói ára tavaly 3,6%-kal emelkedett, ami az alacsony bázisnak és a világpiaci olajárak enyhe – de jelentős volatilitás mellett végbemenő – növekedésének volt a következménye. Ez a tételcsoport függ leginkább a világpiaci folyamatoktól, így az olaj

határidős árai alapján 2018-ra a teljes árucsoport esetében akár 5%-ot is meghaladó árnövekedés prognosztizálható, hiszen májusban csak az üzemanyagok 15% körül drágultak az egy évvel korábbihoz képest. Az **olaj határidős árával** kalkulálva 3,5%-os árnövekedés várható 2019-ben és 1,5% körüli árnövekedés 2020-ban, feltételezve, hogy az adó és jövedéki szabályok érdemben nem módosulnak. Ugyanakkor a **forint-dollár árfolyam** az olajár változatlansága mellett is jelentősen hatással lehet a termékcsoport fogyasztói árára. Az **élelmiszerek** fogyasztói ára 2018-ban várhatóan 3,5%-kal lesz magasabb (az első öthavi 4% feletti ütem után), az éves növekedési ütem ugyanakkor várhatóan gyorsul, 2019-ben 4%, 2020-ban pedig 5% is lehet az élelmiszerárak növekedése, ami elsősorban az importált inflációnak és az emelkedő belső keresletnek tudható be. A **szolgáltatások** árszínvonala 2018-ban a növekvő kereslet miatt 2,5% környékére gyorsulhat, ami 2019-ben 4% és 2020-ban az 5%-ot is elérheti. A **tartós fogyasztási cikkek** és a **ruházati cikkek** ára tavaly stagnált, illetve 0,5% körül nőtt, amelyhez hasonló növekedési ütem várható 2020-ig. Végeredményben **2018 végére már 3,5% körüli** infláció várható, ami éves átlagban 2,8%-3%-os inflációt jelent, míg **2019-ben és 2020-ban várhatóan 3,5% körül**, esetleg kissé magasabban stabilizálja a monetáris hatóság az infláció mértékét. Az infláció ennél **magasabb is lehet (meghaladhatja a 4%-ot)** a vilápiaci energiaárak tartós további emelkedése esetén, illetve ha a hazai béremelkedés nem lassul kellőképpen, s költség- illetve keresleti oldalról is erősebb áremelkedést okoz.

Az **eurózána inflációja** tavaly 1,5%, míg az egész **EU**-é ennél valamivel magasabb 1,7% volt. (A magyar adat az ötödik legmagasabb volt.) A növekvő kereslet a következő években várhatóan kissé tovább emeli az EU inflációját – az Európai Bizottság 1,8%-kal számol (Nagy-Britannia nélkül) –, amit alátámaszt a rendkívül laza monetáris környezet és a konjunktúraindexek rekord magas szintje. Az elemzői konszenzus 2020-ig az infláció ezen szinten történő stabilizálását várja, ami az elmúlt években tapasztaltnál **magasabb importált inflációt** okoz Magyarországon.

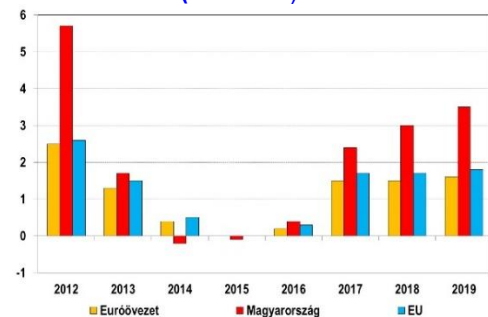
A magyar **monetáris politika** 2012 nyarától több hullámban, de folyamatosan csökkentette a jegybanki **alapkamatot**, ami 7%-ról 2016. május végére **0,9%-ra** esett, azóta változatlan. A Monetáris Tanács a lazítás más **nem konvencionális lehetőségeit** is alkalmazta. 2018. május közepén a forint a feltörekvő országok fizetőeszközeihez hasonlóan jelentősen leértékelődött a

70. ábra
Az infláció szerkezete, 2010-2020
(előző év = 100)



Forrás: KSH, GKI

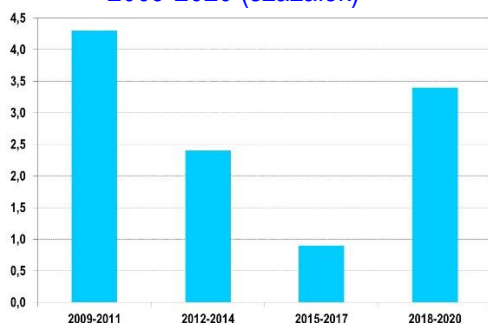
71. ábra
Inflációs ráta Magyarországon és az
Euróővezetben, 2012-2019
(százalék)



Forrás: Eurostat, MNB, GKI

72. ábra

Infláció hároméves átlagai, 2009-2020 (százalék)



Forrás: KSH, GKI

fejlett országok fizetőeszközeihez képest (dollárhoz képest közel 10%-al, euróhoz képest 5%-kal, svájci frankhoz képest 9%-kal gyengült a forint az utóbbi két hónapban). A forint **idei gyengülése várható volt**, mivel a Fed kamatemeléseit, az amerikai monetáris politika normalizálódását az MNB nem követte. A májusi gyengülés **sebessége és mértéke azonban váratlan** volt, s mindenekelőtt a török pénzügyi rendszer megrendülésének, de az olasz helyzetnek is következménye. A kockázatos, de mégis alacsony hozamú országok – így Magyarország - állampapírai **vesztettek vonzerejükből**, így leértékelődött a forint és emelkedett a kötvények hozama.

A forint gyengülése azonban egyelőre nem ösztönzi a jegybankot monetáris politikája szigorítására, mivel az kiemelten figyel a **nyereségességére**. Az adott körülmények között **az infláció már rövidtávon is könnyen felgyorsulhat**,- mivel emelkedik az importált infláció, nőnek a keresetek és ezzel a vásárlóerő, lazák a monetáris kondíciók, sőt a fiskális oldalon is lazítás történt és történik.

A **forint gyengülésének** a devizahitelek forintosításával nincs közvetlen hatása a háztartások elkölthető jövedelmére (bár az import révén hat az inflációra és a külföldi utazást megrágítja). Az export jellemzően nagy importtartalma és multinacionális cégekhez kötődése miatt a gyenge forint csak kevésbé serkenti a kivitelt. Ugyanakkor jelentősen hozzájárul az **MNB nyereségéhez**, amely – a már kialakult alapítványi felhasználás mellett – költségvetésbe történő befizetése esetén tartalékként szolgálhat a kormány számára egy amúgy is kifizetett költségvetési év során.

Az ábrán jól látható, hogy áprilistól jelentős **tőkeáramlás** kezdődött Magyarországon. Az elmúlt egy évben a beáramló kumulált tőke és az árfolyam görbáját tekintve jól látható, hogy tőkeáramlás esetén ugrásszerű gyengülés, míg beáramlás esetén jelentősebb erősödés volt megfigyelhető a piacon. Ez a régió más országaiban is megfigyelhető. Az elmúlt két hónapban a forint 4,1%-kal, a cseh korona 0,9%-kal, a lengyel zloty pedig 2,5%-kal gyengült az euróhoz képest. Ezzel szemben a román lej 0,1%-kal tudott erősödni az euróhoz képest. A jegybank korábbi intézkedései **csökkentőleg hatottak az állampapírok**, különösen a rövid lejáratú állampapírok hozamára. A májusi hozamemelkedés során a rövid lejáratú állampapírok hozama 5-10 bázisponttal, míg a hosszú távúak 50-70 bázisponttal emelkedtek. Ez arra ösztönzi a kormányzatot, hogy **növelje a rövid lejáratú**

finanszírozás súlyát, ami viszont egyértelműen növeli a refinanszírozási szükségletet és ezzel a **kockázatokat**. A hozamgörbe valószínűleg meredekebbé válik, és minden lejáraton emelkedik. Azt, hogy a rövid lejáraton az emelkedés mértéke csekélyebb lehet, az az önfinanszírozási program következménye. Az EKB bejelentése az eszközvásárlási program befejezéséről ugyancsak egy **jelentős védőhálót von el** a magyar pénz- és tőkepiac alól.

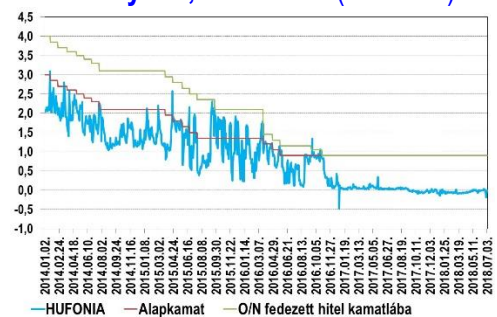
Kérdéses, hogy az **MNB beavatkozását az infláció vagy csak a hozamok** ennek következtében bekövetkező emelkedése váltja majd ki. A jegybank elsődleges célja az árstabilitás fenntartása, a gyorsuló drágulás azonban csökkenő reálkamatot okoz, ami tőkekivonáshoz, s ezzel a finanszírozási költségek emelkedéséhez vezethet. Az infláció mérséklése – a kamatok emelése – ugyanakkor növekedési áldozattal járna, ezért e helyett lehetséges, hogy a jegybank egy ideig további ösztönzőket alkalmaz a bankok számára, hogy azok több forrást biztosítsanak az államháztartás számára.

A már említett korábbi (nem konvencionális) intézkedések során a kamatfolyosó felső korlátja és az alapkamat közötti különbség eltűnt, az alsó korlát pedig a negatív tartományba került. A **GKI** a jelenlegi 0,9%-os **alapkamat fenntartását** prognosztizálja 2018 végéig, mivel az alapkamat irányadó szerepe – és várakozásokat meghatározó funkciója – más nem-konvencionális eszközök alkalmazása miatt jelentősen csökkent. Így a jegybank az alapkamat változtatása nélkül is képes lazítani vagy éppen szigorítani a monetáris kondíciókat. A határidős pénzpiacok – a Fed kommunikációjával összhangban - 2018 végéig a Fed további két kamatemelését árazták be. Az amerikai kamatemelés hatására tovább gyorsuló tőke mozgások miatt így a **kamatfolyosó tetejének elérését követően az MNB is kénytelen lesz az irányadó kamathoz** nyúlni. Ez azonban csak **2018 után** várható, amikor a jegybank kénytelen lesz visszaállni a konvencionális eszközök alkalmazásához.

A **forint árfolyama** hosszú távon trendszerűen gyengül, 1 euró 2010-ben átlagosan 275,4 forintot ért, 2016-ban már 311,5 forintot. Ez a folyamat 2017-ben átmenetileg leállt, sőt némi erősödés következett be (309,2), feltehetőleg a magyar adóbsorolás javulásával és az MNB önfinanszírozási programjával is összefüggésben. 2018-ban azonban a **forint visszatért euróval szemben gyengülő pályájára**. A gyengülés – mivel az MNB nem követi a Fed kamatemeléseit – várható volt, annak májusi

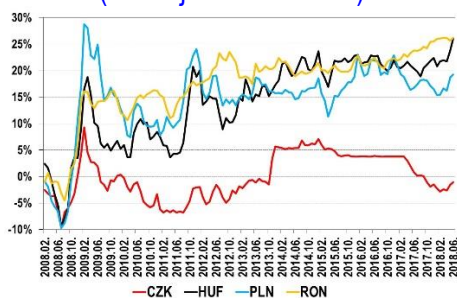
73. ábra

Alapkamat, bankközi kamatok és kamatfolyosó, 2016-2018 (százalék)



Forrás: MNB

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



Forrás: ECB, GKI

sebessége és mértéke azonban főleg a török pénzügyi válság egész régióra begyűrűző hatásának volt a következménye. 2018. június végére a forint árfolyama elérte a 330 forintot, ami az év során **6,5%-os leértékelődést** jelentett. A dollárral szembeni leértékelődés június végére április végéhez viszonyítva elérte a 10%-ot. A tőke kivonás az amerikai kamatemeléssel várhatóan folytatódik, de ezt nagyban mérsékelheti az országok monetáris politikája és a jegybankok kommunikációja. Az **MNB** mindenekelőtt azt hangsúlyozza, hogy **nincs árfolyamcélja**, vagyis nem kíván semmit tenni a forint gyengülése ellen. A Monetáris Tanács júniusi ülése után – a forint gyengesége miatt – az MNB külön kommentárban volt kénytelen a piacok megnyugtatása érdekében bejelenteni, hogy 5-8 negyedéves időtávon nem maradhatnak fenn a jelenlegi laza kondíciók.

A forint gyengélkedésének első számú oka a fejlett országok hozamemelkedése, a feltörekvő piacokról ezzel összefüggésben történő tőkekiáramlás, a világon felerősödő kockázatkerülő befektetői magatartás, illetve az, hogy az adott helyzetben az MNB által tartott kamatszintet a piaci szereplők már nem tartják megfelelőnek. A spekulánsok számára ez csábító lehetőség, hiszen a dollárral szemben nagyon olcsó shortolni a forintot. A **forint árfolyama** a **GKI** szerint 2018-ban 320 forint körül alakul, míg 2019-ben 325 és 2020-ban 330 forintos árfolyam várható, de a jegybanki akcióktól (illetve azok hiányától) függően az árfolyam akár idén is elérheti a 330 forintos szintet, s 2019-ben az EKB akciói és a Fed további lépései miatt a most feltételezettnél akár gyorsabban is gyengülhet.

6. Az előrejelzés kockázatai

Bár a magyar gazdaságban a növekedés 2019-től alacsonyabb, az infláció pedig magasabb lesz a konvergencia-programban előirányoztnál, nem látszanak elviselhetetlen rövidtávú kockázatok. 2020-ban azonban az eltérések mértéke már jelentősen emelkedhet. A három fő gond stratégiai jellegű és hosszabb távú.

2018-ban a GKI előrejelzésénél valamivel **magasabb dinamikának** – főleg a beruházások esetében – nagyobb az esélye, mint a kisebbnek. **2019-ben és főleg 2020-ban** azonban a **lassúbb növekedés** a valószínűbb, főleg ha a sokféle világ- és belgazdasági tényező – a nemzetközi konjunktúra lanyhulása, a pénzügyi feszültségek növekedése, az EU-transzferek gyenge hatékonyságú felhasználása majd kifizetése, a béremelési lehetőségek versenyképtelenség okozta kifulladás, a befektetési hajlandóság stagnálása – együttesen hat. 2020-ban már 3% alá is csökkenhet a GDP növekedése.

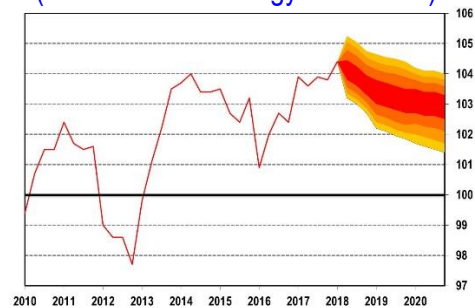
Az **infláció** esetében **2018-ban** a 3%-nál gyorsabb átlagos áremelkedése már a forint tartóssá váló gyengesége esetén sem valószínű. **2019-20-ban** viszont – főleg ha nem szigorodik eléggé az MNB monetáris politikája, ami a növekedésösztönzés szükségessége miatt egyáltalán nem zárható ki, továbbá nem fékeződik le a versenyképesség szempontjából még elviselhető szintre a keresetek növekedése – tartósan **4% körülire**, sőt esetleg e fölé ugorhat infláció.

A stratégiai jellegű három fő gond a következő.

2018-20-ban is folytatódik a források – ezen belül a megismételhetetlenül nagy EU-transzferek – kizárólag rövid távú eredményeket hozó **elpazarolása**, a magyar gazdaság kivételes modernizációs lehetőségének kihasználatlanul maradása, a régiós versenytársaktól való leszakadás. Ráadásul az EU-források gyorsított lehívása, a külső konjunktúra valószínű romlása, a versenyképesség stagnálása **2020 után markánsan tovább lassuló, 2-3% körüli** gazdasági pályát valószínűsít. Az ennél gyorsabb növekedéshez ugyanis a termelékenység, a versenyképesség és a beruházási hajlandóság olyan javulására lenne szükség, amely a **magyar modell körülményei között teljesen irreálisnak** tűnik. Emellett rendkívül nagy bizonytalanságot jelent az **EU 2020-ban kezdődő új költségvetési ciklusa**, melynek negatív hatását csak felerősítené a **magyar EU-politika változatlansága**. **A fő kockázat tehát egy 2020-tól az EU perifériája irányába mozgó, versenyképességben nem javuló, a régiótól lemaradó, magyar gazdaság kialakulása.**

75. ábra

A GDP legyezőábrája, 2010-2020 (előző év azonos negyedév = 100)



Forrás: KSH, GKI

76. ábra

Az infláció legyezőábrája, 2010-2020 (előző év azonos negyedév = 100)



Forrás: KSH, GKI

Statisztikai függelék

Függelékek jegyzéke

1. A GDP termelése, 1996-2020	59
2. A GDP felhasználása, 1989-2020	60
3. A bruttó termelés volumene, 1989-2020	61
4. Egyensúlyi mutatók, 1991-2020	62
5. Munkaügyi és jövedelmi mutatók, 1990-2020	63
6. Pénzügyi mutatók, 1989-2020	64
7. Világgazdasági árák, árfolyamok és kamatok, 2000-2020	64
8. Világgazdasági növekedési ütemek, 2000-2020	65

A GDP termelése, 1996-2020 (előző év = 100)

	GDP	Mezőgazdaság, vad- és erdőgazdálkodás, halászat	Ipar	Építőipar	Kereskedelem	Szállítás, raktározás	Információ, kommunikáció
1996	100,0	104,9	104,5	93,0	98,5	93,8	118,3
1997	103,3	96,0	111,3	107,2	104,2	108,1	115,2
1998	104,2	104,4	107,1	108,1	102,2	98,5	113,3
1999	103,2	103,2	105,4	106,8	101,1	104,9	109,9
2000	104,2	90,0	102,6	110,0	110,7	102,2	106,7
2001	103,8	112,9	103,1	107,3	99,8	115,2	107,2
2002	104,5	83,9	105,8	112,6	109,3	101,4	114,8
2003	103,8	103,2	105,1	99,4	104,6	98,1	110,4
2004	105,0	150,0	105,3	101,7	102,9	106,1	103,1
2005	104,4	94,3	103,8	110,7	107,0	104,7	106,8
2006	103,9	93,4	106,1	96,2	109,3	104,8	105,5
2007	100,4	78,5	107,4	92,7	100,2	106,8	105,7
2008	100,9	155,6	95,5	89,9	99,6	94,1	101,8
2009	93,4	88,6	86,2	96,2	83,1	91,9	106,3
2010	100,7	77,9	107,8	90,2	98,5	102,6	101,1
2011	101,7	115,4	100,4	102,8	103,1	100,2	103,2
2012	98,4	79,1	97,9	93,6	99,4	101,3	101,2
2013	102,1	114,7	97,4	106,1	107,0	101,9	104,3
2014	104,2	117,4	105,8	110,7	103,8	102,7	104,4
2015	103,4	95,9	109,1	102,5	104,2	101,3	101,3
2016	102,2	109,9	101,0	89,5	101,2	105,5	105,7
2017	104,0	91,0	103,9	131,6	106,2	104,5	106,1
2018	104	110	103	110	106	103	107
2019	103,2	100	104	107	104	103	105
2020	103	100	104	105	103,5	103	105

Forrás: KSH, 2018-2020: GKI

A GDP termelése, 1996-2020 (előző év = 100)

	GDP	Pénzügyi, biztosítási tevékenység	Ingyen-ügyletek	Szakmai, tudományos, műszaki, adminisztratív szolgáltatások	Közigazgatás, védelem, egészségügy, oktatás	Művészet, szórakoztatás, szabad idő és egyéb szolgáltatás
1996	100,0	86,1	103,5	113,8	100,1	91,0
1997	103,3	72,9	101,4	102,5	101,2	94,9
1998	104,2	99,6	94,5	102,9	106,4	97,9
1999	103,2	82,9	103,5	103,8	101,5	104,2
2000	104,2	110,4	100,8	108,0	103,7	105,5
2001	103,8	97,8	98,1	113,4	98,8	110,1
2002	104,5	106,6	98,6	108,5	102,1	106,6
2003	103,8	105,0	106,0	104,5	103,8	95,4
2004	105,0	104,6	99,8	99,8	101,9	98,9
2005	104,4	104,1	106,0	105,6	102,5	104,7
2006	103,9	99,6	107,1	106,4	100,6	100,0
2007	100,4	94,5	99,2	99,2	96,3	101,7
2008	100,9	99,9	101,4	102,9	100,2	102,8
2009	93,4	101,0	102,6	96,9	99,7	94,8
2010	100,7	94,5	98,8	101,9	101,1	100,9
2011	101,7	94,8	101,5	103,0	101,7	102,5
2012	98,4	96,8	98,3	100,8	101,5	97,5
2013	102,1	95,0	100,6	104,1	106,5	101,8
2014	104,2	96,7	101,8	105,5	101,0	106,0
2015	103,4	101,5	100,0	102,8	100,2	100,8
2016	102,2	100,4	103,1	107,5	101,7	102,9
2017	104,0	100,7	102,3	107,2	98,7	105,0
2018	104	102	104	106	100	105
2019	103,2	102	102,5	104	101	102
2020	103	102	102	104	101	102

Forrás: KSH, 2018-2020: GKI

2. függelék

A GDP felhasználása, 1989-2020 (előző év = 100)

	GDP összesen	Belföldi felhasználás	Egyéni fogyasztás	Közösségi fogyasztás	Állóeszköz-felhalmozás	Export	Import
1989	100,6	100,0	99,8	58,8	100,9	98,5	96,4
1990	96,5	96,9	96,4	102,6	92,9	94,7	95,7
1991	88,1	90,9	94,4	97,3	89,6	86,1	93,9
1992	96,9	96,4	100,0	104,9	97,4	102,1	100,2
1993	99,4	109,9	101,9	127,5	102,0	89,9	120,2
1994	102,9	102,2	99,8	87,3	112,5	113,7	108,8
1995	101,5	96,9	92,9	95,9	95,7	113,4	99,3
1996	100,0	99,2	97,5	96,6	104,6	109,2	107,1
1997	103,3	103,8	100,9	103,0	108,7	122,8	124,0
1998	104,2	107,5	103,2	105,0	112,0	115,5	122,6
1999	103,2	104,1	105,7	101,7	108,0	111,8	113,3
2000	104,2	103,7	102,9	101,2	105,2	124,9	123,1
2001	103,8	102,0	104,2	104,7	102,7	108,8	105,8
2002	104,5	106,5	107,7	103,8	107,8	105,7	108,7
2003	103,8	105,8	107,6	106,3	101,3	106,3	109,5
2004	105,0	105,1	102,3	101,4	107,6	117,9	117,3
2005	104,4	101,6	103,1	102,4	103,6	112,9	107,8
2006	103,9	101,6	101,8	100,0	100,7	119,5	115,5
2007	100,4	99,0	99,5	94,8	104,2	116,1	113,9
2008	100,9	100,1	99,5	103,1	101,0	106,9	106,0
2009	93,4	90,8	94,5	103,2	91,7	88,6	85,3
2010	100,7	99,4	97,3	102,3	90,5	111,3	110,2
2011	101,7	99,7	100,7	100,0	98,7	106,5	104,4
2012	98,4	96,9	97,7	99,7	97,0	98,2	96,5
2013	102,1	102,2	100,5	106,5	109,8	104,2	104,5
2014	104,2	105,5	102,4	109,8	112,3	109,1	111,0
2015	103,4	101,2	103,4	100,2	101,9	108,5	106,4
2016	102,2	101,6	103,8	100,6	89,4	103,4	102,9
2017	104,0	106,0	104,1	99,6	116,8	107,1	109,7
2018	104	105,3	104,5	100	109	104	105,5
2019	103,2	104,3	103,5	100	107	105	106
2020	103	103	103	100	105	106	106,5

Forrás: KSH, 2018-2020: GKI

A bruttó termelés volumene, 1989-2020 (előző év = 100)

	Mezőgazdaság	Ipar	Építőipar	Kiskereskedelem
1989	100,0	95,0	101,6	-
1990	98,2	90,7	86,2	-
1991	93,8	81,6	91,7	71,2
1992	79,9	90,3	101,5	96,3
1993	90,4	104,0	102,6	103,2
1994	103,0	109,6	112,1	-
1995	102,6	104,6	82,4	91,7
1996	106,3	103,4	99,9	95,1
1997	96,3	111,2	109,7	98,4
1998	97,8	112,5	113,1	112,3
1999	99,6	110,4	108,3	107,9
2000	93,6	118,1	104,7	102,0
2001	114,2	103,7	107,7	105,4
2002	92,4	103,2	117,5	108,8
2003	95,9	106,9	102,2	109,0
2004	122,0	107,8	106,8	105,8
2005	90,0	106,8	118,8	105,5
2006	95,1	109,9	99,3	104,1
2007	85,0	107,9	84,8	97,0
2008	128,0	100,0	94,6	98,1
2009	90,0	82,2	96,7	95,9
2010	85,0	110,6	88,1	97,7
2011	110,0	105,6	94,1	100,3
2012	90,8	98,2	91,7	98,0
2013	122,0	101,1	109,7	101,6
2014	112,0	107,7	113,4	105,1
2015	87,1	107,5	103,0	105,7
2016	108,7	100,9	81,2	104,8
2017	93,9	104,8	129,6	104,9
2018	110	104	110	106
2019	100	105	107	104
2020	100	105	105	103

 Forrás: KSH, 2018-2020: **GKI**

Egyensúlyi mutatók, 1991-2020 (a GDP százalékában)

	Áruforgalmi egyenleg	Folyó fizetési mérleg egyenlege	Külső finanszírozási igény	Államháztartás egyenlege (ESA)
1991	-0,4	0,8	0,8	-2,1
1992	-0,3	0,8	0,8	-7,0
1993	-8,6	-9,0	-9,0	-5,6
1994	-9,0	-9,4	-9,4	-8,4
1995	-0,3	-3,4	-3,4	-8,7
1996	0,5	-3,8	-3,5	-4,4
1997	1,2	-4,1	-3,8	-5,6
1998	-1,8	-7,2	-6,7	-7,5
1999	-2,8	-7,8	-7,8	-5,1
2000	-3,9	-8,4	-7,8	-3,0
2001	-6,0	-5,8	-5,2	-4,1
2002	-4,7	-6,3	-6,0	-8,9
2003	-5,6	-8,0	-8,1	-7,2
2004	-4,7	-8,5	-8,4	-6,4
2005	-3,2	-7,0	-6,3	-7,9
2006	-2,6	-7,0	-6,2	-9,4
2007	-0,1	-7,0	-6,4	-5,1
2008	-0,4	-7,0	-6,1	-3,7
2009	3,9	-0,8	1,0	-4,6
2010	5,6	0,3	2,1	-4,6
2011	7,0	0,8	3,1	-5,5
2012	6,8	1,8	4,3	-2,3
2013	6,5	3,8	7,4	-2,6
2014	6,0	1,5	5,2	-2,6
2015	7,8	3,6	8,2	-1,9
2016	8,5	6,1	6,0	-1,7
2017	6,6	2,9	4,1	-2,0
2018	5,4	1,9	5,4	-2,2
2019	4,5	1,5	4,9	-2,0
2020	4,3	1,4	4,7	-2,5

Forrás: KSH, NGM, MNB. 2018-2020: GKI

Munkaügyi és jövedelmi mutatók, 1990-2020

	Bruttó átlagkereset	Nettó átlagkereset (előző év = 100)	Reálkereset	Munkanélküliségi ráta (éves átlag, százalék)
1990	128,6	121,7	94,3	-
1991	133,4	128,1	93,0	-
1992	124,3	120,7	98,6	9,9
1993	121,9	117,7	96,1	12,1
1994	122,6	125,3	107,2	10,9
1995	116,8	112,3	87,8	10,3
1996	120,4	116,9	95,0	10,0
1997	122,3	126,0	104,9	8,8
1998	118,3	118,4	103,6	7,8
1999	113,9	110,9	102,5	7,0
2000	113,5	111,4	101,5	6,4
2001	118,2	116,4	106,4	5,7
2002	118,3	119,6	113,6	5,8
2003	112,0	114,3	109,2	5,9
2004	106,2	105,7	98,9	6,1
2005	108,8	110,0	106,3	7,2
2006	108,1	107,6	103,5	7,5
2007	108,0	103,0	95,2	7,4
2008	107,5	106,8	100,7	7,8
2009	100,5	101,7	97,6	10,0
2010	101,3	106,9	101,9	11,2
2011	105,2	106,4	102,4	11,0
2012	104,6	102,0	96,5	11,0
2013	103,4	104,9	103,1	10,2
2014	103	103	103,2	7,7
2015	104,2	104,2	104,3	6,8
2016	106,2	107,8	107,4	5,1
2017	112,9	112,9	110,3	4,2
2018	110	110	107	3,7
2019	107	107	103,5	3,6
2020	105	105	101,3	3,5

Forrás: KSH, 2018-2020: GKI

6. függelék

Pénzügyi mutatók, 1989-2020

	Fogyasztói árindex (éves átlag, előző év = 100)	Jegybanksi alapkamat (az év végén, százalék)	Forint/euró		Forint/dollár	
			(éves átlag)			
1989	117,0	-	65,1	59,1		
1990	128,9	22,0	80,5	63,2		
1991	135,0	22,0	92,7	74,8		
1992	123,0	21,0	102,1	79,0		
1993	122,5	22,0	107,5	92,0		
1994	118,8	25,0	124,8	105,1		
1995	128,2	28,0	162,7	125,7		
1996	123,6	23,0	191,2	152,6		
1997	118,3	20,5	210,9	186,8		
1998	114,3	17,0	241,0	214,5		
1999	110,0	14,5	252,8	237,3		
2000	109,8	11,0	260,0	282,3		
2001	109,2	9,8	256,7	286,5		
2002	105,3	8,5	243,0	258,0		
2003	104,7	12,5	253,5	224,4		
2004	106,8	9,5	251,7	202,6		
2005	103,6	6,0	248,0	199,7		
2006	103,9	8,0	264,3	209,8		
2007	108,0	7,5	251,3	183,4		
2008	106,1	10,0	251,2	170,9		
2009	104,2	6	280	201,4		
2010	104,9	5,5	275,4	211,8		
2011	103,9	7	279,2	200,9		
2012	105,7	6	289,4	226,1		
2013	101,7	3	296,9	223,3		
2014	99,8	2,1	308,7	232,5		
2015	99,9	1,35	309,9	279,3		
2016	100,4	0,9	311,5	280,6		
2017	102,4	0,9	309,2	276,1		
2018	103	0,9	320	271		
2019	103,5	1,5	325	283		
2020	103,7	2,7	330	286		

Forrás: KSH, 2018-2020: GKI

7. függelék

Világgazdasági árak, árfolyamok és kamatlábak, 2000-2020

	2000	2006	2007	2008	2010	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Kőolajár Brent dollár/hordó	28,3	65,4	72,7	97,5	79,6	108,8	99,7	53,4	44,8	54,4	75	75	70
Kőolajár Brent euró/hordó	30,8	52,3	53,1	66,3	59,8	82,6	75,2	47,2	39,8	48,2	60	58,2	64
Árfolyam (USD/EUR)	0,92	1,25	1,37	1,47	1,32	1,32	1,33	1,11	1,11	1,12	1,15	1,1	1,1
EU-28 inflációs ráta (%)	2,4	2,3	2,4	3,7	2,1	1,5	0,5	0,0	0,3	1,7	1,7	1,8	2,00
Nyersanyagok árszint változása, dollárban (%)	4,8	22,3	12,4	14,1	26,2	-1,4	-4,3	-17,4	-1,5	6,8	4,8	0,7	0,0
• Élelmiszerek	2,5	10,3	12,6	21,6	9,8	3,2	-3,7	-15,7	-2,6	0,5	4,2	3,1	1,0
• Mezőgazdasági nyersanyag	4,4	9,1	11,3	7,7	31,1	-4,7	3,8	-14,3	3,0	4,7	-2,2	-0,5	-1,0
• Fémek és ásványok	12,2	53,4	12,9	9,5	46,6	-4,9	-11,1	-22,5	-3,9	2,4	12,0	-1,3	0,5
3 hónapos kamatláb (LIBOR, éves átlag,%)													
USA	6,5	5,2	5,3	3,2	0,5	0,4	0,3	0,5	1,1	1,5	2,3	2,5	2,5
Japán	0,2	0,2	0,7	0,7	0,2	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Euró-zóna	4,4	3,1	4,3	4,6	0,8	0,2	0,2	-0,02	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3

Forrás: IMF, Európai Bizottság, GKI

Világ gazdasági növekedési ütemek, 2000-2020
(százalékos változás az előző évhez képest)

	2000	2005	2010	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Világtermelés (GDP)	4,7	4,6	5,5	3,3	3,5	3,3	3,2	3,7	3,9	3,9	3,7
- Ipari országok	3,7	2,6	2,7	1,5	2,2	2,5	1,8	2,6	2,6	2,4	2,0
USA	3,7	3,1	2,5	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,9	2,7	2,4
Japán	2,4	1,9	4,7	2,0	0,4	1,4	0,9	1,7	1,3	1,1	0,7
EU-28	3,8	2,0	2,1	0,3	1,8	2,3	2,0	2,4	2,3	2,0	1,8
Egyesült Királyság	4,0	2,2	1,5	2,1	3,1	2,3	1,9	1,8	1,5	1,2	1,0
Gazdasági és Monetáris Unió	3,8	1,7	2,1	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,4	2,3	2,0	1,6
Németország	3,2	0,8	4,1	0,5	1,9	1,7	1,9	2,2	2,3	2,1	1,7
Franciaország	4,1	1,9	2,0	0,6	0,9	1,1	1,2	1,8	2,0	1,8	1,6
Olaszország	3,0	0,7	1,7	-1,7	0,1	1,0	0,9	1,5	1,5	1,2	0,9
Ausztria	3,4	2,5	1,9	0,0	0,8	1,1	1,5	2,9	2,8	2,2	1,7
Spanyolország	5,1	3,6	0,0	-1,7	1,4	3,4	3,3	3,1	2,9	2,4	2,0
Hollandia	3,5	2,0	1,4	-0,2	1,4	2,3	2,2	3,2	3,0	2,6	2,1
Finnország	5,0	2,9	3,0	-0,8	-0,6	0,1	2,1	2,6	2,5	2,3	2,0
- FÁK	9,0	6,0	5,0	2,1	1,0	-2,4	0,4	2,1	2,3	2,3	2,0
Oroszország	10,0	6,4	4,5	1,3	0,7	-2,8	-0,2	1,5	1,7	1,6	1,5
Ukrajna	5,9	2,7	4,0	0,0	-6,5	-9,8	2,4	2,5	3,2	3,3	3,0
- Ázsia	6,5	8,3	9,8	6,7	6,6	6,6	6,6	6,4	6,5	6,3	6,4
Kína	8,0	10,4	10,6	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,3	6,2
India	3,9	9,5	11,0	6,1	7,0	7,6	7,9	6,4	7,4	7,6	7,9
Dél-Korea	8,5	4,0	6,5	2,8	3,3	2,8	2,8	3,1	3,0	2,9	2,8
- Latin-Amerika	4,3	4,7	6,0	2,9	1,3	0,2	-0,9	1,4	2,2	2,7	2,8
- Közel-Kelet és Észak-Afrika	5,1	5,3	5,4	1,8	3,0	2,4	4,1	2,2	3,2	3,4	3,4
- Fekete-Afrika	3,3	6,0	5,8	4,9	5,0	3,3	1,3	2,7	3,4	3,5	3,7

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