

Századvég Gazdaságkutató Zrt.: Növekvő külső kockázatok mellett is dinamikus bővülés*

HORVÁTH DIÁNA – MOLNÁR DÁNIEL – REGŐS GÁBOR

A Századvég Gazdaságkutató Zrt. prognózisa szerint a magyar gazdaság a 2018-as kiemelkedő, 4,9 százalékos növekedés után idén 3,9 százalékkal, jövőre 3,5 százalékkal bővíülhet. A növekedés motorja a továbbra is a dinamikus bérnövekedés által hajtott fogyasztás, valamint a részben az európai uniós források felhasználása révén megvalósuló beruházások lesznek, de tovább nőhet a magánvállalatok szerepe is a bruttó állóeszköz-felhalmozásban. A fogyasztás és a beruházások importigénye miatt a külkereskedelmi mérleg a növekvő kivitel ellenére az idén sem járulhat hozzá a növekedéshez, és jövőre is csak minimális mértékben. Előrejelzésünk szerint az infláció idén 3, jövőre 3,1 százalékos lehet, ami megfelel az MNB inflációs céljának. A gazdasági növekedés eredményeként emelkedő költségvetési bevételek következtében az államháztartás kedvező helyzete prognózisunk szerint fennmarad, a költségvetés GDP-arányos ESA szemléletű hiánya idén az előirányzatban foglalt 1,8 százalék helyett 1,7 százalék lehet. Így a GDP-arányos államadósság az idei évben 65,8 százalékra mérséklődhet.

Nemzetközi folyamatok

Magyarország kis, nyitott gazdaság, így első lépésként érdemesnek tartjuk áttekinteni a nemzetközi folyamatokat, kiemelt figyelmet fordítva főbb exportpiacainkra.

Az Egyesült Államok gazdasága 2018-ban az előző évi 2,2 százalékos növekedés után 2,9 százalékkal bővült. A növekedés motorja a fogyasztás és a magánbe-

* A cikk a Századvég Gazdaságkutató Zrt. negyedéves Makrogazdasági monitor és konjunktúraelemzés című kiadványa alapján készült. Az előrejelzéshez felhasznált adatbázis március 8-án zárult le. Készítette: Horváth Diána, Isépy Tamás, Molnár Dániel, Posgay István, Regős Gábor, Wittich Zoltán.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.3-4.47>

Horváth Diána, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. tudományos munkatársa, a Budapesti Corvinus Egyetem doktorandusza. E-mail: horvath.dia@szazadveg.hu

Molnár Dániel, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági elemzője.

E-mail: molnar.daniel@szazadveg.hu

Regős Gábor, a Századvég Gazdaságkutató Zrt. makrogazdasági üzletág vezetője.

E-mail: regos@szazadveg.hu

ruházások: előbbi 2,6 százalékkal nőtt, és 1,8 százalékpontot adott a növekedéshez, míg utóbbiak 5,9 százalékkal lódtak meg, hozzájárulásuk 1,02 százalékpont volt. Ezzel szemben a külkereskedelmi mérleg 0,21 százalékponttal lassította a növekedést, annak köszönhetően, hogy az import 4,5 százalékkal, míg az export csupán 4 százalékkal bővült. Nőtték a kormányzati kiadások és beruházások is, összesen 1,5 százalékkal, ami 0,26 százalékpontot adott a növekedéshez. Mindeközben a 2018 szeptemberében zárult fiskális évben a költségvetési hiány 17 százalékkal 779 milliárd dollárra (a GDP 3,9 százaléka) emelkedett, elsősorban az adócsökkentések (Tax Cuts and Jobs Act) eredményeként, és az előrejelzések szerint a következő években tovább növekedhet.

Ezzel szemben az Európai Unió gazdasága a 2017-es 2,4 százalékos bővülést követően csupán 1,9 százalékkal nőtt. A növekedés motorja szintén a fogyasztás és a beruházások voltak. A háztartások fogyasztási kiadása egy év alatt 1,6 százalékkal emelkedett, így 0,89 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez, míg a beruházások elsősorban a Juncker-tervnek nevezett beruházásösztönző csomag és az új uniós költségvetési ciklus gazdaságösztönző támogatásainak hatására 3 százalékkal bővültek, így 0,6 százalékponttal gyorsították a növekedést. A 2,9 százalékkal bővülő export és a 3 százalékkal növekvő import miatt a külkereskedelmi egyenleg érdemben nem járult hozzá a növekedéshez a tavalyi év során. Az Európai Unió nagyobb tagállamai közül a német gazdaság 1,4 százalékkal, a francia 1,5 százalékkal, az olasz 0,9 százalékkal, a spanyol pedig 2,5 százalékkal bővült, míg a brexit övezte bizonytalanságok közepette az Egyesült Királyság gazdasága 1,4 százalékkal nőtt.

A Fed Nyíltpiaci Bizottsága (FOMC) 2018-ban 4 alkalommal emelte irányadó rátáját, így az alapkamat már a 2,25–2,5-es sávban áll az USA-ban. A 2019. márciusi kamatdöntéssel azonban jelentősen megváltozott a Fed kommunikációja. A bizottsági tagok várakozásait tükröző grafikon, a dot plot alapján a döntéshozók többsége az idei évben már nem számít kamatemelésre. A kamatdöntést követő közleményében *Jerome Powell* elnök is hangsúlyozta, hogy az aktivitás, a fogyasztás és a beruházások növekedésének lassulása miatt a FOMC türelmes lesz, kivár a további kamatdöntésekkel. Fontos változás az is, hogy felvetették: ha a gazdasági folyamatok megkívánják, a válság után felhalmozott eszközállomány leépítését szeptemberben leállíthatják.

Az Európai Központi Bank (EKB) 2018 során nem változtatott 0 százalékos irányadó rátáján, azonban a 2015 márciusában indított eszközvásárlási programját leállította. A lejáró kötvényeket viszont továbbra is megújítja majd, a jegybanki előretekintő iránymutatás alapján ezt a gyakorlatot a kamatemelések megkezdését

követően is folytatni tervezi. A 2 százalékos céltól elmaradó infláció és a lassuló gazdasági növekedés következtében az EKB kommunikációjában az első kamatemelés várható időpontja folyamatosan későbbre tolódott. A márciusi kamatdöntést követő közlemény kiemelte, hogy a jelenlegi kamatszint legalább 2019 végéig fennmaradhat, vagy tovább, addig, amíg az infláció el nem éri a jegybanki célt. Emellett bejelentették, hogy a hitelezés ösztönzésére elindítják a harmadik hosszú távú, célzott, refinanszírozási (TLTRO) likviditásbővítő programot. Vagyis az eurózónában a laza monetáris kondíciók továbbra is fennmaradnak.

A régiós jegybankok közül a Lengyel Nemzeti Bank továbbra is tartja 1,5 százalékos irányadó rátáját, azonban inflációs előrejelzése szerint jövőre az áremelkedés üteme már kismértékben meghaladhatja a 2,5 százalékos célt. A Cseh Nemzeti Bank ezzel szemben tavaly 5 alkalommal is emelte alapkamatát, amely így már 1,75 százalékos. A kamatemeléseket a jegybank az inflációs nyomással indokolta. A dinamikus bérnövekedés, az energiaárak és a korona-euró árfolyam alakulása következtében az áremelkedés üteme 2018-ban a 2 százalékos jegybanki cél fölé emelkedett. A 2018 első félévében 5,4 százalékgig meglóduló infláció miatt a Román Nemzeti Bank három alkalommal is kamatemelésre kényszerült, azóta azonban a pénzromlás üteme a jegybanki várakozásoknak megfelelően visszatért az inflációs célsáv felső határa (3,5 százalékos) alá.

Jelentős ingadozást mutatott 2018-ban az inflációs folyamatokat alapvetően meghatározó nyers kőolaj világpiaci ára. A 60 dolláros év eleji ár október elejéig 75 dollárra emelkedett, majd ezt követően az év végéig 45 dollárra esett, elsősorban a világgazdasági lassulással bekövetkező túlkínálat hatására érzékelhető félelmek miatt, amire az OPEC termelésesökkentési megállapodással reagált. Az Európai Unióban az infláció az olajárak alakulását követve a második félévben 2 százalékos fölé gyorsult, azonban az év végére ismét lassult: decemberben már csak 1,6 százalékosra csökkent. Az USA-ban a fogyasztóiár-index emelkedése júliusban 2,7 százalékon tetőzött, majd ezt követően decemberig 1,8 százalékgig lassult.

A dinamikus gazdasági növekedés az USA-ban a tavalyi év során a foglalkoztatásban is érződött: a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma havonta átlagosan több mint 220 ezer fővel nőtt, míg 2017-ben az átlagos havi növekedés csupán 180 ezer fő volt. Ezzel párhuzamosan a 16 éven felüliek körében az aktivitási ráta a tavalyi év végére 63,1 százalékra emelkedett, míg a munkanélküliségi ráta 3,9 százalékra csökkent. Az átlagos órabérek a 2017-es 2,6 százalék után tavaly 3 százalékkal emelkedtek, ami az 1,9 százalékos infláció hatását figyelembe véve a reálbérek 1,1 százalékos növekedésével ér fel.

Az Európai Unióban a foglalkoztatás bővülésének üteme az első negyedéves 1,5 százalékról az utolsó negyedévre 1,2 százalékgig lassult. Arányait tekintve a legnagyobb mértékben az infokommunikációs szektorban és az ingatlanügyletek területén javult, de jelentős bővülést mérték a kereskedelemben, az iparban és a közszférában is. A mezőgazdaságban viszont visszaesett a foglalkoztatottak száma. A munkanélküliségi ráta decemberre 6,6 százalékgig csökkent – az előző éves 7,2 százalékról. A tagországok közötti eltéréseket jól mutatja, hogy három országban (Görög-, Spanyol- és Olaszországban) a ráta még mindig 10 százalék felett maradt, míg hét tagállam (Cseh-, Német-, Lengyel- és Magyarország, valamint Hollandia, Málta és Románia) esetében 2018 végén 4 százalék alatt volt.

Az üres álláshelyek aránya az EU-ban egy év alatt 2,1 százalékról 2,3 százalékra emelkedett, vagyis nőtt a munkaerőhiány. Viszont jelentős munkaerő-tartalék is van az unióban: a közel 13 millió munkanélküli mellett 14 millió inaktív nyilatkozott úgy, hogy dolgozna, de nem keres munkát, illetve 9 millió munkavállaló a saját akaratán kívül dolgozik részmunkaidős pozícióban.

Az EKB márciusi előrejelzése szerint az eurózóna gazdasága az idén 1,1 százalékkal nőhet: ez 0,6 százalékponttal marad el a decemberi előrejelzésben közölt adattól. A jegybank 2020-ra 1,6, 2021-re 1,5 százalékos növekedést valószínűsít. Az infláció ezzel párhuzamosan a tavalyi 1,7 százalékról 1,2 százalékra lassulhat, és 2021-ig is csak 1,6 százalékgig emelkedhet, vagyis a 2 százalékos jegybanki cél alatt marad. Ezen felül lassuló foglalkoztatásbővüléssel számolnak, amely mellett a 8,2 százalékos munkanélküliség a következő években 7,5 százalékra csökkenhet. Az előrejelzés szerint a semleges fiskális politika lazítóvá válhat: a ciklikus hatásoktól és az egyszeri tényezőktől megtisztított, strukturális GDP-arányos hiány a tavalyi 0,4 százalékról 2021-ig 1,2 százalékgig nőhet. Ennek következtében az eurózónában csak lassabb adósságkonszolidáció valósulhat meg: a GDP-arányos államadósság a következő három évben a 2018-as 85 százalékról csupán 81,1 százalékgig csökkenhet.

A magyar gazdaság jelenlegi helyzete

A magyar gazdaság 2018-ban a várakozásokat meghaladó mértékben, 4,9 százalékkal bővült, holott 2017 végén az Európai Bizottság és a Reuters elemzői konszenzusa is 3,6 százalékos növekedést várt. A magyar GDP 2004 óta nem nőtt ilyen ütemben, ami azonban tavaly sem járt együtt túlzott eladósodással – épp úgy, mint a megelőző esztendőkből. A növekedés motorja felhasználási oldalról nézve

a bruttó állóeszköz-felhalmozás és a háztartások fogyasztása volt: az előbbi éves alapon 16,5 százalékkal, utóbbi 5,3 százalékkal emelkedett, ellenben a közösségi fogyasztás 2,1 százalékkal visszaesett. A beruházásokat a 2014–2020-as uniós költségvetési ciklus forrásaiból finanszírozott fejlesztések mellett a vállalkozások és a lakosság építési beruházásai, valamint a gép- és berendezésinvestíciók hajtották. Abból a szempontból is különleges év volt a tavalyi, hogy a beruházások valamennyi ágazatban meghaladták az előző évit. A háztartások fogyasztását a továbbra is dinamikus béremelkedés, valamint a bővülő foglalkoztatás támogatta, szemben a 2010 előtti időszakokkal, amikor elsősorban a túlzott eladósodás volt a mozgatórugó.

A külkereskedelmi mérleg 2017-hez hasonlóan tavaly sem tudott hozzájárulni a növekedéshez: éves szinten 1,5 százalékponttal lassította azt. Ennek oka, hogy a beruházások és a fogyasztás importszükséglete miatt a behozatal 7,1 százalékkal, míg az export ennél lassabb ütemben, 4,7 százalékkal bővült. A termék-kereskedelmi mérleg egyenlege 8,1 milliárd euróról 5,6 milliárdra mérséklődött, miközben a szolgáltatás-kereskedelmié 8,1 milliárd euróról 8,5 milliárd euróra emelkedett.

Termelési oldalról valamennyi ágazat hozzájárult a növekedéshez: a legnagyobb mértékben, 2,4 százalékponttal a szolgáltatások, de 0,7 százalékpontot hozott a 3,2 százalékkal növekvő ipar és 0,8 százalékpontot a 22,9 százalékkal bővülő építőipar. Utóbbi esetében a vállalati és az állami beruházások mellett az általános forgalmi adó kedvezményes, 5 százalékos kulcsával ösztönzött, valamint a családi otthonteremtési kedvezmény által hajtott lakásépítéseket érdemes kiemelni: 2018-ban közel 17 700 lakást adtak át, 3 300 darabbal többet, mint a megelőző évben.

Tovább folytatódott a munkaerőpiac bővülése 2018-ban. A foglalkoztatottak száma egy év alatt 48 ezerrel, 4 millió 470 ezer főre emelkedett. A foglalkoztatási ráta a 15–64 éves korosztályban 69,2 százalékra emelkedett, amely már meghaladja az Európai Unió 68,6 százalékos átlagát, jóllehet 2010-ben még a legalacsonyabb volt. A bővülés elsősorban az elsődleges munkaerőpiacon ment végbe, a külföldi telephelyen dolgozók száma 5 ezer fővel, míg a közfoglalkoztatás keretében dolgozóké 45,5 ezer fővel csökkent egy év alatt.

A bérek továbbra is dinamikus ütemben, átlagosan 11,3 százalékkal emelkedtek 2018-ban. E mögött a minimálbér és a garantált bérminimum 8, illetve 12 százalékos emelése, a szociális hozzájárulási adó 2,5 százalékpontos csökkentése, a költségvetési szférát érintő bérrendezések sora, valamint az élénk munkaerő-kereslet okozta munkaerőhiány állt. Az alkalmazottak körében a nettó átlagkereset 219,4 ezer forintra, míg a családi adókedvezményt is figyelembe véve 228 ezer forintra emelke-

dett. Ez reálértéken 8,3 százalékos növekedést jelent. Összességében a nettó reálbér az elmúlt három év során 28,3 százalékkal ugrott meg.

2018 egészében 2,8 százalékos áremelkedést figyeltek meg a gazdaságban. Ennek hátterében több tényező is meghúzódott. Egyrészt kedvezményes, 5 százalékos áfakulcs alá sorolták az éttermi szolgáltatásokat, a halhúst, a sertésbelsőséget és -vágási melléktermékeket, a Braille-nyomtatót és -kijelzőt, valamint az internetet. Ennek hatására az év egészét tekintve a hal ára érdemben nem változott (-0,2 százalék), míg a belsőségek ára 3,2 százalékkal mérséklődött, a telefon, az internet árában pedig 5,6 százalékos csökkenés ment végbe. Ellenben az éttermi étkezés 5,8 százalékkal megrágult 2017-hez viszonyítva. Összességében az élelmiszerek ára átlagosan 4,2 százalékkal emelkedett, míg a szolgáltatásokért átlagosan 1,6 százalékkal kellett többet fizetni 2017-hez viszonyítva. A másik árszintnövelő tényező a jövedéki adó 2018. szeptember 1-jei emelése volt, amit az európai uniós irányelvnek való megfelelés tett szükségessé. Ennek hatására a dohánytermékek ára 8,1 százalékkal haladta meg az előző évit, a szeszesitalok és dohányárak pedig együttesen 5,6 százalékkal drágultak meg. Egyszeri, külső tényezők is növelték az inflációt: például a benchmarkként szolgáló Brent üzemanyag hordónkénti ára kisebb ingadozásokkal a 2018 januári 69,1 dollárról októberre 80,6 dollárig emelkedett, majd ismét csökkenésnek indult, és az év végére 57,7 dollárra zuhant. Ennek, illetve a 2017-es alacsony bázisnak a hatására a jármű-üzemanyag 7,9 százalékkal drágult 2018-ban, míg az egyéb cikkek, üzemanyagok ára összességében 3,8 százalékkal nőtt. A ruházkodási cikkek esetében 0,5, a háztartási energiánál 1,4 százalékos áremelkedést, a tartós fogyasztási cikkek körében pedig 0,4 százalékos árcsökkenést figyeltek meg.

A Magyar Nemzeti Bank konvencionális eszközökkel nem lazított tovább, így az alapkamat változatlanul 0,9 százalékon áll. Ellenben a monetáris politika eszköztára jelentős mértékben átalakult: a tavalyi év végéig kivezették az addigi, 3 hónapos irányadó eszközt, amelynek helyét a kötelező tartalék vette át, ami az EU-harmonizáció jegyében 1 százalékon áll. A rövid hozamokra ható eszközökből az MNB az FX-swapokat (forintlikviditást biztosító devizacsere-ügyleteket), valamint a kamatfolyosó módosítását alkalmazza. A 2018. január 1-jével elindult, feltétel nélküli, 5 és 10 éves futamidejű MIRS-t (monetáris politikai célú kamatcsereeszközt), valamint a 2018 februárjában elindított jelzáloglevél-vásárlási programot 2018. december 31-ével lezárták. A két eszköz célja a hosszú hozamok leszorítása, valamint a hosszú kamatfixálású hitelek arányának növelése volt.

A külső környezet turbulenciáinak köszönhetően a magyar kötvényhozamok tavaly emelkedtek. A hozamgörbe rövid végén továbbra is alacsonyok a hozamok

(a 3 hónapos hozam 0 százalék), míg egyéves időtávon 28 bázisponttal, 27 bázispontra nőtt a hozam. Ellenben a hozamgörbe hosszú oldalán jelentős növekedés történt: az 5 éves állampapírok hozama 2,46 százalékra, míg a 10 éves állampapíroké 3,01 százalékra emelkedett 2018 során. 2019 februárjában az S&P és a Fitch egyaránt felminősítették a magyar államadósságot. Ezt követően a 10 éves hozam idén márciusig 2,8 százalékra mérséklődött. Ez megegyezik a 10 éves lejáratú amerikai, valamint a magyarénál kedvezőbb besorolású lengyel állampapírok 10 éves hozamszintjével.

A magyar gazdaság várható fejlődési pályája

Várakozásaink szerint a magyarországi GDP 2019-ben 3,9 százalékkal növekedhet, ám a tempó 2020-ban 3,5 százalékra lassulhat. Vagyis az európai konjunktúra lanygulása miatt a tavalyinál lassabb, de továbbra is dinamikus, az uniós átlagot jelentősen meghaladó bővülésre számítunk. Fontos azonban hangsúlyoznunk, hogy a növekedést a külső és a belső kockázati tényezők jelentősen befolyásolhatják.

A növekedés motorja előrejelzésünk szerint a következő években is elsősorban a háztartások fogyasztása lesz, amit az inflációt érdemben meghaladó bérnövekedés, valamint a családvédelmi akcióterv fogyasztáserkentő intézkedései támogatnak. Becslésünk szerint a háztartások fogyasztási kiadásai az idei évben 4,7 százalékkal, jövőre 5 százalékkal emelkedhetnek. Prognózisunk szerint a beruházások növekedést támogató szerepe továbbra is fennmaradhat: 2019-ben 9,8 százalékos, 2020-ban 3,9 százalékos bővülést várunk. A beruházási dinamika lassulásában a 2014–2020-as uniós forrásciklus tetőzése, valamint az új lakások kedvezményes áfakulcsának kifizetése játszhat szerepet. Ugyanakkor a növekedést a vállalati nagyberuházások, valamint a kormányzati programok (Modern Városok, Magyar Falvak, Egészséges Budapest) is támogatják.

A kivitel 2019-ben 5,7, 2020-ban 5,3 százalékkal növekedhet, elsősorban a beruházások kapacitásbővítő hatásai révén, míg a külső kereslet lassulása mérsékelheti azt. Ezzel szemben a behozatal az idén 6,1, jövőre 5,2 százalékkal emelkedhet, a fogyasztás, a beruházások és az export jelentős importigénye következtében. A külkereskedelmi mérleg a tovább csökkenő kiviteli többlet miatt 2019-ben sem tud hozzájárulni a GDP bővüléséhez, és 2020-ban is csak csekély mértékben lesz képes erre.

A GDP növekedésével kapcsolatos kockázatok közül a következőket tartjuk fontosnak kiemelni:

- Külső kereslet: Az utóbbi időszakban felerősödtek az eurózóna lassulásával kapcsolatos félelmek. A német gazdaság, azon belül is elsősorban az ipar gyenge teljesítményt nyújt, és még nem látni, hogy a tempóvesztés tartós vagy átmeneti lesz. További kockázat a brexit, amelyről elemzésünk készítésének pillanatában még nincs végleges döntés.
- Mezőgazdaság: Az ágazat teljesítménye jelentős mértékben függ az időjárástól, így a GDP alakulása szempontjából kockázatot jelent.
- Versenyképesség: A dinamikus, az uniós átlagot legalább 2 százalékponttal meghaladó növekedés biztosításához, a felzárkózáshoz szükség van a versenyképesség javítására. Az utóbbi időszakban az MNB és a kormány is bemutatta saját versenyképességi csomagját, amelyek intézkedéseivel az előrejelzésünk készítésekor számoltunk. Ezek esetleges elmaradása negatív kockázatot jelent.
- Olajár: Előrejelzésünkben hordónként 65 dollár körüli Brenttel számoltunk, ennél magasabb olajár lassabb, ennél alacsonyabb gyorsabb növekedést eredményezhet.

Várakozásaink szerint a foglalkoztatottak száma az idei évben 30 ezerrel emelkedhet, éves átlagban elérheti a 4,5 millió főt. Ezt 2020-ban a mérsékeltebb gazdasági növekedés és a korlátozott munkaerő-kínálat miatt kissé lassabb, 25 ezer fős foglalkoztatásbővülés követheti. A munkaerőpiac motorja előrejelzésünk szerint továbbra is a versenyszektor lehet, a közszférában folytatódhat az alkalmazotti létszám mérséklődése. A közfoglalkoztatottak száma az idén 20 ezer, jövőre 15 ezer fővel csökkenhet. Az elsődleges munkaerőpiacon való elhelyezkedésüket a minimálbér és a közmunkabér közötti különbség növekedése ösztönzi, valamint a vállalatok továbbra is erőteljes munkaerő-kereslete segíti. A munkanélküliségi ráta idén várhatóan 3,4 százalékra, jövőre 3,1 százalékra mérséklődik, és inkább a frikciós, mint a tartós munkanélküliség lesz a meghatározó.

A bérek dinamikus, az inflációt érdemben meghaladó emelkedése a következő években is fennmaradhat. A bruttó átlagkereset az idei évben várakozásaink szerint 10,2 százalékkal, jövőre 9,6 százalékkal növekedhet. A bérfolyamatokra kedvezően hat a minimálbér és a garantált bérminimum emelése. A munkáltatói és a munkavállalói érdekképviseltek tavaly év végi megállapodásának értelmében mindkét kategóriában idén és jövőre is 8-8 százalékos emelés valósul meg. Emellett a munkaerőhiány és az állami béremelések szerepét kell kiemelni. A fedezetet a dinamikus gazdasági növekedés, a 3 százalék körüli infláció és júliustól a szociális hozzájárulási adó 2 százalékpontos csökkenése adja. Az infláció hatását is figyelem-

be véve a reálbérek idén 7, jövőre 6,3 százalékkal nőhetnek, ami jelentősen javítja a bérből élő háztartások helyzetét.

Az idei évre vonatkozóan 3 százalékos, jövőre 3,1 százalékos inflációt valószínűsítünk, vagyis a pénzromlás üteme éves átlagban elérheti a Magyar Nemzeti Bank célját. A maginfláció azonban előrejelzésünk szerint az idei évben 3,6 százalékig emelkedhet, majd ezt követően, 2020-ban 3,1 százalékra mérséklődhet. A becsült inflációs pálya kapcsán ellenben fontos hangsúlyoznunk a monetáris politikai feltévéseink szerepét: amennyiben ettől eltérő kamatpálya valósul meg, az természetesen az árak emelkedésének ütemét is befolyásolja.

A monetáris tanács márciusi ülésén $-0,05$ százalékra emelte az egynapos betéti kamatot, azonban az alapkamatot és a kamatfolyosó tetejét nem módosította. Matolcsy György elnök a kamatdöntést követő sajtótájékoztatón hangsúlyozta, hogy a lépés nem jelenti azt, hogy megkezdődött egy kamatemelési ciklus, a monetáris kondíciók továbbra is lazák maradnak, amit a Fed és az EKB politikájában bekövetkező változások is támogatnak. Így az idei évre nem várunk alapkamat-emelést.

A költségvetés és a fizetési mérleg várható alakulása

Az államháztartás központi alrendszerének 2018. évi előzetes pénzforgalmi hiánya 1 445,1 milliárd forint volt, 388,3 milliárd forinttal elmaradt a 2017. évi adatától. A központi költségvetés 1 368,8 milliárd forintos hiányt, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 83,9 milliárd forintos deficitet mutattak, míg az elkülönített állami pénzalapok 7,6 milliárd forintos többlettel zártak. A tavalyi év egészére jelzett, előzetes pénzforgalmi hiány 6,2 százalékkal haladta meg a módosított előirányzat szerinti, 1 360,7 milliárd forintos célt, amely mögött főleg az európai uniós programok előfinanszírozása áll. Kijelenthető azonban, hogy Magyarország – immáron hetedik éve – 2018-ban is megfelelt a maastrichti kritériumnak, amennyiben a GDP-arányos eredményszemléletű hiány 3 százalék alatt maradt.

A központi költségvetés 2018-as bevételeit a vártnál kedvezőbb makrogazdasági tendenciák határozták meg. A robusztus gazdasági növekedés a tervezettnél magasabb adóbevételeket generált. A minimálbér és a garantált bérminimum emelésével, valamint a magasabb bérkiáramlással meglódultak az szja-befizetések, az áfabevételeket pedig olyan gazdaságfehérítő intézkedések emelték meg, mint az online pénztárgépek használatára kötelezett adóalanyi kör bővítése.

Bár az év során számos adócsökkentés is történt (például a szociális hozzájárulási adó mérséklése, valamint bizonyos áfacskökkentések), az adóbevételek ennek ellenére növekedtek. A központi költségvetés halmozott adóbevétele 415,5 milliárd forinttal meghaladta a 2017. évi eredményt. Személyi jövedelemadóból 13,4 százalékkal több bevétel folyt be, mint az előző évben. Szociális hozzájárulási adóból az év eleji 2,5 százalékpontos mérséklés ellenére 4,7 százalékkal magasabb bevétel származott. Bár több terméket és szolgáltatást a kedvezményes, 5 százalékos áfakulcs alá soroltak be tavaly, ennek ellenére az áfa-bevételek 11,4 százalékkal emelkedtek 2017-hez viszonyítva, az előirányzat értékét pedig 2,3 százalékkal haladták meg. A gazdálkodószervezetek befizetései 9 százalékkal maradtak el a tavalyi teljesülettől, amit elsősorban a társaságiadó-befizetések csökkenése indokolt. Utóbbi a 2017. évi adóelőleg-kiegészítést érintő rendelkezések 2018 januárjára történő áthúzódásának és a növekedési adóhitel befizetései összegének jelentős mérséklődésének tulajdonítható.

Kiadási oldalon a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok „soron” a magyar állam 10,3 százalékkal többet költött, mint a megelőző évben. Az uniós projektekhez köthető kiadások 2018-ban 1 886,3 milliárd forintot tettek ki, az előző esztendő ráfordításaitól 26,6 százalékkal, az előirányzattól pedig 22 százalékkal maradtak el. A lakásépítési támogatások összege a családi otthonteremtési kedvezmény és az adó-visszatérítési támogatás miatt 193,2 milliárd forintra nőtt. A családi támogatások ellenben kismértékben csökkentek: a 2018-as teljesülés 1,4 százalékkal elmaradt a 2017-estől, valamint az előirányzatban foglalt értéktől is. Ennek hátterében a családi pótlékra kifizetett összeg 2,1 százalékos csökkenése húzódott meg, ami a korábbi évek kedvezőtlen demográfiai folyamataival magyarázható: a támogatási rendszerből kilépők száma meghaladta az új belépőket. A gyógyító-megelőző ellátások kiadásai 9,2 százalékkal, a nyugellátásra fordított összegek pedig 5,6 százalékkal haladták meg a 2017-es kifizetéseket. Az előbbi tétel esetében a vizsgált két év kiadásai között mutatkozó eltérés hátterében egyrészt a 2017. és 2018. novemberi béremelések, valamint a háziiorvosi és fogászati ellátás finanszírozásának növekedése húzódott meg. Az utóbbi tétel növekedését a 2018. januári, 3 százalékos nyugdíjemelés magyarázza.

A központi költségvetés adóssága 2018 végén 28 688,2 milliárd forintot tett ki. Az államadósságon belül a devizaadósság részaránya 20,1 százalékra csökkent, vagyis tovább mérséklődött az adósságfinanszírozás árfolyamkockázata. Az MNB előzetes adatai szerint a maastrichti adósság 2018 végén az Eximbankkal együtt a GDP 70,8 százalékát tette ki, amely 2,5 százalékponttal alacsonyabb az előző évi adatnál.

Tavaly az előirányzatban foglalt 2,4 százalékos hiánynál kissé alacsonyabb, a GDP 2,2 százalékát kitevő deficitet mutat a kormányzati szektor mérlege, míg idén a

prognosztizált 1,8 százalékhelyett 1,7 százalékos GDP-arányos hiányt várunk. Ezek alapján 2019 lehet zsinórban a nyolcadik év, hogy a deficit a 3 százalékos maastrichti küszöb alatt marad.

A becsült hiány háttérében az adócsökkentések, az állampapírok után fizetendő kamatadó eltörlése és a családtámogatások növekedése húzódik meg. Utóbbit a kormány által elindított családvédelmi akcióterv befolyásolja, amelynek legfőbb elemei a fiatal házaspárok életkezdési támogatása, a családi otthonteremtési kedvezmény kibővítése, a jelzáloghitel-tartozások elengedése, a négy gyermeket vállaló nők szja-mentessége, a nagycsaládosok autótvásárlási programja, a bölcsődei férőhelyek számának növelése, valamint a nagyszülői gyed bevezetése. A fenti intézkedések egy része azonban csak 2020-ban lép életbe, ennél fogva a családvédelmi akciótervre 2019-ben 75 milliárd forintot irányoztak elő. Elkezdődik a nővérek, ápolók béremelése is, amelyből 8 százalékhelyett valósul meg az idén. Ez megközelítőleg 14 milliárd forint többletkiadást jelent majd.

A GDP-arányos államadósság 2019-ben 65,8 százalékra mérséklődhet. Így az államháztartás az alaptörvényben meghatározott adósságszabály, illetve a stabilitási törvényben szereplő hiánykritérium betartása mellett az adósságrátára vonatkozó uniós költségvetési szabályokat is teljesíteni tudja. Bár a jövő évi költségvetés még nem ismert, a folyamatok kivetítése révén 2020-ban 1,3 százalékos hiánnyal és 62,6 százalékos GDP-arányos államadóssággal számolunk. Itt azonban hangsúlyozni kell, hogy a 2020-as költségvetés számai még nem ismertek, és az egyenleg alakulását a kormány demográfiát és versenyképességet érintő intézkedéseinek költségvonzata is befolyásolhatja.

A folyó fizetési mérleg többlete 2018-ban 640 millió euró volt, ami jelentősen, 81,5 százalékkal elmaradt a 2017. évi adattól. Ennek háttérében az áruk és szolgáltatások egyenlegének közel 3 milliárd euró értékű visszaesése húzódott meg. Az elsődleges jövedelmek egyenlege az előző évvel közel azonosan alakult, amelyhez hozzájárult, hogy a befektetések jövedelmének kiáramlása kismértékben lassult. Ugyanakkor a tőkemérleg, elsősorban az uniós források folyósítása miatt, 1 403 millió euróról 2 321 millió euróra emelkedett. A fentiek nyomán tavaly a folyó fizetési mérleg többlete a GDP 2,8 százalékaról annak 0,5 százalékára, míg a külső finanszírozási képesség a GDP 3,9 százalékaról a 2,2 százalékára csökkent.

Várakozásaink szerint idén a nettó finanszírozási képesség a GDP 3,1 százalékát érheti el, míg a folyó fizetési mérleg egyenlege a tavalyi alacsony szint (0,3 százalék) körül stagnálhat. Jövőre mindkét mutató tekintetében kismértékű emelkedést várunk: a GDP arányában 3,3, illetve 0,6 százalékot.