



PÉNZÜGYKUTATÓ ZRT.

1023 BUDAPEST, FELHÉVÍZI U. 24.

Adószám: 10207291-2-41, Cg. 01-10-041073, Unicredit 10918001-00000091-03330009;

Telefon: 36-1-335-0830; Fax: 36-1-335-0828, E-mail: info@penzugyutato.hu

Sajtótájékoztató

2018. március 21. szerda 10.30

Még kitart a lendület

A MAGYAR GAZDASÁG HELYZETE ÉS KILÁTÁSAI 2018-ban

ÖSSZEFOGLALÁS

Tavaly meglódult a magyar gazdaság, és a lendület az idén is kitart. A 4 százalék körüli növekedést a kedvező világgazdasági konjunktúra mellett elsősorban az uniós pénzforrások gyorsított felhasználása táplálja, de szerepet játszik benne a választásokra tekintettel is fellazított költségvetési és jövedelempolitika, továbbá a gazdaságélénkítő monetáris politika. Előrejelzésünk fő bizonytalanságát az esedékes országgyűlési választás jelenti, mivel ez a gazdaságpolitikát és az uniós pénzfelhasználásokat is befolyásolja.

2017-ben az uniós pénzek gyorsított felhasználásának hatására dinamikusan bővültek a beruházások, a fogyasztást pedig a kiengedő jövedelempolitika és a munkaerőhiány miatt 10 százalékkal emelkedő reálkeresetek hizlalták. A munkanélküliségi ráta tovább süllyedt, a foglalkoztatási ráta megközelítette a 60 százalékot. Az élénkebb kereslet kissé felfűtötte az inflációt, ám az még jóval a 3 százalékos célérték alatt maradt. Az ösztönző monetáris politika, az alacsony reálkamatok, valamint a lakáspiac élénkülése egyaránt megnövelte a hitelkeresletet és kínálatot. A lakosság új hitelfelvételeit azonban még ellentételezték a törlesztések, a vállalatok pedig továbbra is nettó megtakarítói pozícióban maradtak. A belső kereslet hatására megnövekvő import mérsékelte a külkereskedelmi aktívumot, ám a jelentős uniós transferek miatt továbbra is tekintélyes külső finanszírozási többlet jött létre. Ezek a körülmények az államháztartási hiánycél elérése mellett is teret engedtek az utolsó negyedévben az ad hoc költségvetési költekezésnek.

2018-ban is kedvező, bár sokasodó kockázatokkal (amerikai „kereskedelmi háború”, Brexit, eszközár-buborékok) terhelt világgazdasági környezetben bővíthet a magyar gazdaság. A 3,9 százalékosra prognosztizált hazai növekedés fő húzóereje a fogyasztás marad, amelyet a kormány fiskális és jövedelempolitikája (bérek, családi adókedvezmény növelése) mellett a mind inkább negatív reálkamatokhoz vezető jegybanki politika is ösztönöz. Az uniós források gyorsított felhasználásával (illetve költségvetési

megelőlevezésével) gerjesztett beruházások is a növekedés meghatározó tényezői maradnak. A magánvállalkozások beruházásait a kedvező konjunktúrán túl az erősödő munkaerőhiány is ösztönzi, mivel ez az élőkommunka tőkével való kiváltásával orvosolható.

A munkanélküliség történelmi mélyre, 3,5 százalékra süllyedhet az idén. A munkaerő szűkössége miatt azonban a foglalkoztatás eléri a határát, amin csak a közfoglalkoztatottak jelentős hányadának a munkaerőpiacra terelése, illetve a külföldön dolgozók hazatelepülése segítene – ám erre rövidtávon nem látunk esélyt. A gazdaság dinamikus növekedése egyelőre nem veszélyezteti az egyensúlyi helyzetet, mivel a jelentős mértékű uniós forrásbevonás mind a külső (fizetési és tőkemérleg), mind a belső (államháztartási) pozíciókat javítja. A továbbra is csak szerényen emelkedő külpiazi árszint miatt a bővülő kereslet sem veszélyezteti az inflációs célt, annak ellenére sem, hogy a jegybank (önérdekű nyereségcél is követve) a masszív devizabeáramlás kínálta lehetőséghez képest gyengén tartja a forint árfolyamát.

A magyar gazdaság *lendülete kitarthat 2019-ig*, ám ezt követően, az uniós források mérséklődésével várhatóan megtörik, mivel a növekedés belső motorjai nem erősödtek meg kellően. Míg ugyanis a meglóduló beruházások erősítették a potenciális növekedést, a humántőkébe történő befektetések elmaradása, az oktatási, egészségügyi és szociális rendszer hiányosságai miatt a személyi feltételek nem javultak, ami gyengíti a magyar gazdaság versenyképességét és gátolja a felzárkózását. A fiskális és monetáris élénkítés sem folytatható sokáig. A jó költségvetési és adósságmutatók mögött súlyos feszültségek húzódnak meg, mivel a kiadások rossz, átgondolatlan elosztása nem képes enyhíteni a nagy elosztó rendszerek forráshiányát. A monetáris lazításnak pedig a nagy jegybankok szigorító politikája és az élénkülő belső kereslet hatására fokozódó infláció szab gátat. Minthogy a magyar kormány és jegybank a kivételesen kedvező külső konjunkturális feltételek mellett maximálisan kihasználja a gazdaságélénkítés minden eszközét, az előbb-utóbb bekövetkező recesszió (esetleges válsághelyzet) idején nem marad tér az anticiklikus gazdaságpolitikára.

1. VILÁGGAZDASÁGI KERETEK

2017-ben – hat éves lassulást megtörve – 3,7 százalék volt a globális növekedési ütem. A gyorsuló dinamika valamennyi nagy régiót és a világgazdaság 75 százalékát jellemezte, beleértve a legalacsonyabb jövedelmű országokat. A fő piacunknak számító *Európai Unióban, illetve eurózónában* is a vártnál jobban (az előzetes adatok szerint 2,4 százalékkal) nőtt a GDP, ami tíz éve a legmagasabb érték. Az európai növekedést keresleti oldalról elsősorban a beruházások húzták, de magas volt a kedvező külső konjunktúrát kihasználó export dinamikája is. A magánfogyasztás is élénkült, ami többek között a kedvező munkaerőpiaci folyamatokat tükrözte. A monetáris politika támogató volt: az EKB nem emelte irányadó kamatát és az eszközvásárlási program folytatását is bejelentették 2018 szeptemberéig. A fiskális politikák összességében semleges hatást gyakoroltak a növekedésre.

Az Unió legnagyobb gazdasága, *Németország* nagyon jól teljesített 2017-ben. Három éves folyamatos gyorsulás után 2,5 százalékkal nőtt a GDP, ami 2011 óta a legmagasabb érték. A növekedést elsősorban a (közösségi és magán) fogyasztás dinamizálta, a legfontosabb tényezője a továbbra is kedvező munkaerőpiac volt. A foglalkoztatottság 1,5 százalékkal tovább emelkedett, a munkanélküliségi ráta rekord alacsony szinten állt. A közösségi

fogyasztás növekedése főként a menekültek integrálásához kapcsolódik. Dinamikusan nőttek a beruházások is, a fogyasztási és a külső keresletre reagálva. A versenyképes exportszektor kihasználta a kedvező külpiaci feltételeket, de a fogyasztásbővülés az importot is növelte, így a nettó export 2017-ben kevésbé lett növekedésdinamizáló tényező. A német áruexport bő 6, az import jó 8 százalékkal bővült, a külkereskedelmi mérleg aktívuma ezért 4 milliárd euróval csökkent, de a folyó fizetési mérleg GDP-arányos többlete még mindig megközelíti a 8 százalékot. A növekedési faktorokban bekövetkezett fordulat nem volt negatív hatással az államháztartásra, sőt a GDP-arányos államháztartási egyenleg 2014 óta fennálló aktívuma 1,2 százalékra emelkedett. A GDP-arányos államadósság-ráta is folyamatosan csökken: 2016-ban 70 százalék alá esett, tavaly már 65 százalék körül alakulhatott.

Az *Egyesült Államokban* az előző évi megtorpanás után 2017-ben negyedévről negyedévre gyorsult a növekedés, éves átlagban 2,3 százalékkal bővült a GDP. A növekedés motorja a magánberuházás volt, de a kedvező munkaerő-piaci folyamatok (nőtt a foglalkoztatottság, csökkent a munkanélküliség) a háztartások fogyasztását is dinamizálták. Az erős külpiaci kereslet a kivittelt ösztönözte, bár az import élénkülése miatt a nettó export kissé fékezte az amerikai növekedést. A monetáris politika kondíciói tovább szigorodtak, a Fed decemberben ismét emelte irányadó rátáját. A kormányzati költekezés növekedésélénkítő hatása is csökkent, de a fiskális politika alapvetően semleges maradt. A folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya 2,4 százalékon maradt, az államháztartási hiány kissé emelkedett. A *japán gazdaság* a várakozásoknál sokkal jobban teljesített: a kedvező külpiaci feltételek mellett a GDP az előző évi duplájával, 1,8 százalékkal nőtt, amiben a támogató monetáris és fiskális politika is szerepet játszott. A japán gazdaság ismét kikapaszkodott a deflációból.

A *feltörekvő, fejlődő országok* növekedése is gyorsult 2017-ben, bár a fejlett országokénál kevésbé. A várakozások ellenére a kínai növekedés nem lassult tovább, hanem kissé erősödött, elsősorban a kedvező külpiaci feltételek, de a fennmaradó gazdaságpolitikai ösztönzés miatt is. Így a kínai modellváltás (fordulat az export és beruházás vezérelte növekedés felől a fogyasztás és szolgáltatások által dinamizált felé) megtorpant. Az indiai gazdaság némileg lassult, de továbbra is jól teljesített: közel 7 százalékkal bővült. Kikapaszkodott a recesszióból Oroszország és Brazília, elsősorban az olaj- és nyersanyagárak emelkedésére támaszkodva.

A világgazdaságban *az egyensúlyi folyamatok* némileg javultak: a német és a kínai folyó fizetési mérleg többletei kicsit csökkentek, az USA mérleghiánya nem nőtt érdemben. Továbbra is nagy volt a pénzbőség a világban, de az *infláció mérsékelt maradt* a fejlett országokban, a feltörekvő államokban pedig még kissé csökkent is. *Az olajárakat felfelé nyomták* a javuló növekedési kilátások, a szélsőségesen hideg időjárás az USA-ban, az OPEC+ megállapodás az olajtermelés korlátozásáról és a közel-keleti geopolitikai feszültségek. Az IMF becslése szerint a WTI, a Brent és a Dubai átlagára az előző évi közel 16 százalékos csökkenés után 2017-ben 23 százalékkal emelkedett, az éves átlagár megközelítette az 53 dollár/hordót.

A *világkereskedelem* is váratlanul jól alakult 2017-ben. Bár 2016-os elemzésében több nemzetközi szervezet (OECD, IMF) is megkongatta a vészharangot az áruk és szolgáltatások nemzetközi kereskedelmének rendkívül nyomott növekedése miatt, amelyben a globalizáció

megtorpanásának, sőt visszafordulásának jelét látták, ez nem igazolódott. Az áruk és szolgáltatások nemzetközi kereskedelme 2016 második felétől lassan nekilendült és 2017-ben összességében *4,7 százalékkal bővült*, ami 2011 óta a legmagasabb érték. A dinamika mögött többek között a fejlett országok beruházásainak növekedése, illetve az ázsiai feldolgozóipari termelés emelkedése állt. A *külföldi közvetlen befektetések* értéke ugyanakkor jelentősen, összességében 16 százalékkal *visszaesett*.

2018 tavaszán *optimista hangulat* jellemzi a világgazdasági várakozásokat – annak ellenére, hogy *számos komoly és egyre erősödő kockázat* veszélyezteti az idei folyamatokat. Az optimista várakozások alapja az erős üzleti és fogyasztói bizalom, a kedvező globális pénzügyi kondíciók és munkaerő-piaci helyzet. Az optimizmust alátámasztja az USA-ban bevezetett adóreform, amelynek rövidtávon (2018-2019-ben) nem csak az Egyesült Államokban, de globálisan is erős növekedésösztönző hatása lesz. 2018-ban a várakozások szerint ismét a fejlett országok, ezen belül elsősorban az *USA lesz a világgazdaság motorja*. Az amerikai növekedés 2,7 százalékra gyorsulhat, ennek ellenére nincs komolyabb inflációs veszély, a Fed 2 százalékos célja nagyjából megvalósulhat. Várhatóan folytatódik az irányadó kamat fokozatos emelése, akár már most, tavasszal. Az adóreform két „mellékhatásaként” növekedni fog mind a folyó fizetési mérleg, mind az államháztartás hiánya. Előbbi egyelőre még fenntartható mértékben (GDP-arányosan 2,7 százalékos hiány várható), utóbbi azonban erőteljesen: a költségvetési deficit elérheti a 4,5 százalékos arányt. Az *eurózónában* nagyjából a tavalyi dinamikával folytatódhat a növekedés. A hajtóerő továbbra is az élénk beruházási tevékenység lesz, de a magánfogyasztás is emelkedő pályán marad. Az Európai Központi Bank 2018-ban várhatóan nem változtat irányadó kamatan, az eszközvásárlás havi összegének felére csökkentéséről hozott döntéshez pedig hozzátették, ha szükséges, akkor ismét kibővítik a programot. A monetáris kondíciók tehát támogatóak, a fiskális politikák pedig semleges hatásúak maradnak. Az országonkénti növekedési ütemek kiegyenlítettek lesznek, a legfontosabb magországok (Németország, Franciaország, Hollandia, Ausztria) GDP-dinamikája 2 százalék felett alakul. Inflációs veszély továbbra sem fenyeget, a fogyasztói árak a tavalyi ütemben emelkedhetnek. Németország várhatóan idén is jól teljesít: csak minimális lassulással számolhatunk, de a tavalyi dinamika sem zárható ki.

A *feltörekvő, fejlődő országok csoportjának* növekedési üteme csak mérsékelten emelkedik. A legdinamikusabb térség, a feltörekvő ázsiai országok gazdaságai a tavalyihoz hasonlóan bővíhetnek, bár a kínai növekedés kissé lassul, az indiai pedig gyorsul. A térség motorja egyértelműen India lesz, amely ismét 7 százalék feletti ütemben növekedhet. Kínában a modellváltás üteme lassulhat, a gazdasági növekedést várhatóan ismét a külső kereslet (az export) dinamizálhatja. Latin-Amerika kissé erősödik, Mexikó az USA növekvő keresletére támaszkodva, Brazília az emelkedő nyersanyagárakat kihasználva. Az orosz GDP is elsősorban a magasabb energia- és nyersanyagárak hatására nőhet 1,8 százalékkal.

Az *olajárak* idei alakulását több, egymásnak ellentmondó tényező alakítja. A kedvező globális gazdasági folyamatok tovább emelik a keresletet, de várhatóan ennek üteme már lassulni fog. Az OPEC 2018 végéig meghosszabbította a termelés visszafogását, de Oroszország valószínűleg kilép a megállapodásból és növeli olajkínálatát. A geopolitikai feszültségek fennmaradnak, és a spekuláció is egyelőre felfelé hajtja az árakat, bár ez gyorsan a visszajára fordulhat. Az Egyesült Államok növekvő palaolajkínálata is ellensúlyozza az

OPEC termelés visszafogását. Mindennek eredőjeként további, de a tavalyinál mérsékeltebb olajár-emelkedéssel számolhatunk. A Brent, WTI és Dubai átlagára 10-12 százalékkal növekedhet, s 2018-ban átlagosan 58-60 dollár lehet a hordónkénti olajár.

A *világkereskedelem* a tavalyihoz hasonló dinamikával, *4,6 százalékkal növekedhet*, és a külföldi közvetlentőke-befektetések is bővíülhetnek. Az optimista képet azonban számos *kockázati tényező* árnyalja. Az egyik legsúlyosabb az Egyesült Államok elnökétől kiinduló protekcionizmus erősödése, amelynek első jele a TTIP tárgyalások megszakadása, az USA kilépése a TPP megállapodásból és a NAFTA újratárgyalása volt. A vas- és alumíniumtermékek jelentős vámemelésének bejelentése már súlyos *kereskedelmi háborút vetít előre*, és alááshatja a nemzetközi kereskedelmi rendszer II. világháború után lerakott alapjait. 2018-ban erőteljesen előre kell haladni a Brexit-tárgyalásokon, de még mindig bizonytalan a kimenetele. Mindkét tényező visszafoghatja a nemzetközi kereskedelem bővülését, a beruházásokat, megtörheti a nemzetközi termelési hálózatok működését és gátolhatja a növekedést. Kockázatot jelentenek továbbá a fújódó eszkbuborékok, valamint az esetleg erősebb inflációs nyomás az Egyesült Államokban, amely gyorsabb, rosszul időzített kamatemelésre ösztönözheti a Fed-et. Számos politikai kockázat is jelentkezik a Közel-Keleten, Kelet-Ázsiában, de Spanyolországban és Olaszországban is. A jelzett tényezők közül akár egy bekövetkezése is jelentősen ronthatja számszerű prognózisunkat.

2. A MAGYAR GAZDASÁG NÖVEKEDÉSE

2.1. A GDP alakulása

2017-ben – az előzetes adatok szerint – *4 százalékkal nőtt a magyar gazdaság*, megfordítva az előző évek lassuló tendenciáját. A hazai növekedés meghaladta ugyan az Európai Unióét, de a volt szocialista országok körében nem volt kiemelkedő. A GDP többlete nagyobbrészt a termelékenység emelkedéséből adódott, ami fordulatot jelzett az előző évek extenzív jellegű pályájával szemben. A termelés bérigényessége azonban emelkedett, ami a fejlesztési források beszűkülésére, perspektivikusan pedig kedvezőtlenül alakuló teljesítményre utal. A dinamikus növekedés a kedvező külső konjunktúrának, az uniós források erősödő beáramlásának (illetve a költségvetésből történő megelőlegezésüknek), a kiengedő kormányzati és a hozzá társuló laza monetáris politikának, valamint a lakásépítések felpörgésének volt köszönhető. Az élénk külső konjunktúra mellett felpumpált belső kereslet *prociklikus gazdaságpolitikát* jelentett.

2018-ban, a parlamenti választások évében, a kormányzati politika tovább erősíti a belső keresletet. A beruházások (és vele együtt az import) dinamikája csak a magas bázis miatt csökken. A kedvező jövedelmi és foglalkoztatási feltételek mellett – az elhalasztott fogyasztás pótlása és a lakásépítések másodlagos hatása nyomán – a háztartások fogyasztása és reálfelhalmozása is a múlt évinél jobban emelkedik. A választásokra tekintettel a kormány a háztartások természetbeni juttatásait is bővíti. A végső fogyasztást csak a közmunkások számának csökkentése miatti alacsony dinamikájú közösségi fogyasztás korlátozza. Az export növekedési üteme némileg mérséklődik, azonban a beruházások ütemcsökkenése ennél jobban veti vissza az import dinamikáját, így a nettó export az előző évinél kevésbé mérsékli a GDP-t. A *bruttó hazai termék* így prognózisunk szerint 2018-ban a múlt évinél valamivel

kevésbé, *3,9 százalékkal emelkedik*, de szerkezetében nem módosul. A vártnál kedvezőtlenebb külső feltételek mellett ennél kisebb is lehet a növekedés.

2.2. A növekedés forrásai

(Beruházások) 2017-ben 16,7 százalékkal nőttek a beruházások az egy évvel korábbi jelentős visszaesés után, de a GDP-hez mért rátái még így sem elégségesek a gyors felzárkózáshoz. A fellendülésben szerepet játszott a konjunktúrához fejlesztésekkel alkalmazkodó és többnyire a költségvetésből is megtámogatott cégbefektetések felfutása, a javuló jövedelem-kilátások miatt is élénkülő lakáskereslet, valamint – meghatározó mértékben – az uniós pénzforrások megnyílása, amelyek zömét több százmilliárd forinttal a magyar költségvetésből előlegezték meg. Noha a 2007-2013 közötti uniós ciklusban egy főre vetítve Magyarország kapta a legtöbb támogatást a volt szocialista országok körében, mi nyújtottuk a leggyengébb teljesítményt: a beruházások szintje 2016-ban még 10 százalékkal elmaradt a 2004. évitől, így a tavalyi beruházási boom csak a lemaradást mérsékelhette.

2018-ra a beruházások további 9 százalékos növekedését prognosztizáljuk. Ennél nagyobb ütemet várunk a zömében uniós pénzekből táplálkozó szállítás, raktározás, víz-, csatorna- és hulladékgazdálkodás ágazatokban, valamint az energiaszektorban és a lakossági ingatlanoknál. A feldolgozóipari, mezőgazdasági, kereskedelmi, építőipari beruházások viszont a tavalyinál mérsékeltebb ütemben növekednek. A jó konjunkturális kilátások, a kedvezőbbé váló adózási feltételek, az elmaradt állóeszköz-fejlesztések pótlásának igényei és a munkaerőhiány mellett az alacsony kamatok, valamint a bankok javuló hitelezőképessége is ösztönzi a beruházásokat. Az uniós pénzek lehívásának a korábbiaknál jóval nagyobb szerepe lesz a fejlesztésekben. A beruházási szándékok teljesülését financiai oldalról a kiemelt projektekhez (foglalkoztatás bővítése, versenyképesség erősítése) megszerezhető állami támogatás és a háztartások magas pénzvagyona is segíti.

(Keresetek) 2017-ben nemzetgazdasági szinten *mind a bruttó, mind a nettó keresetek 12,9 százalékkal* (közfoglalkoztatottak nélkül 11,7 százalékkal) növekedtek, a *reálkeresetek 10,3 százalékkal* emelkedtek. A versenyszférában a minimálbér 15 és a bérminimum 25 százalékos emelése önmagában, illetve a tovagyrúzó hatásán keresztül jelentős, 11,7 százalékos átlagkereset-emelést kényszerített ki. Jelentős, összességében kb. 15 százalékos béremelésre került sor az állami vállalatoknál, mintegy 60 milliárd forintos összegben. A költségvetési szférában alkalmazott paraméterek (közalkalmazotti illetménytábla, illetményalap) tavaly sem változtak, azonban számos, jogszabályban is garantált béremelésre került sor, összességében 15,9 százalékos növekménnyel. A közfoglalkoztatás jelentős csökkenése miatt a közfoglalkoztatottak nélkül számított mérték ennél alacsonyabb, 13 százalék lett.

2018-ban további jelentős, bár a tavalyitól elmaradó keresetnövekedés várható. Noha a minimálbér, illetve a bérminimum kisebb (8,2, ill. 12 százalékos) mértékben nő, a fokozódó munkaerőhiány miatt folytatódnak a béremelések. A közfoglalkoztatás további mérséklődése várható, így a nemzetgazdasági átlag lényegesen meghaladja a közfoglalkoztatottak nélkül számított értéket. A személyi jövedelemadó változatlan kulcsa mellett a bruttó és a nettó növekmény idén is megegyezik. A versenyszféra állami társaságainál a kormány a 2017-2019-es időszakra megállapodott az érintett szakszervezetekkel. Az idei évre a MÁV-nál, a

Postánál, a Volánnál és a regionális víziközmű társaságoknál 12, az MVM-nél 9 százalékos keresetnövekedést rögzítettek. Mindezek alapján a versenyszférában és a költségvetési szférában egyaránt *9,5 százalékos*, és így *nemzetgazdasági szinten* is ekkora *keresetnövekedést* várunk, ami a *reálkeresetek 7 százalékos* emelkedésével jár.

(Foglalkoztatás, munkanélküliség) 2017-ben tovább bővült a foglalkoztatás, bár a dinamikája mérséklődött. A növekmény – a korábbi évekkal ellentétben – az elsődleges munkaerőpiacon következett be, miután mind a közfoglalkoztatottak, mind a külföldi telephelyen foglalkoztatottak (ingázók) száma csökkent. A korábbi trendtől eltérően az iparban bővült a foglalkoztatás, míg a szolgáltatásoknál csökkent. Éves átlagban *a foglalkoztatottak száma 4,421 millió főre emelkedett* (ez 59,3 százalékos foglalkoztatási rátát jelent), a munkanélküliek száma 191,7 ezer főre csökkent, ami *4,2 százalékos munkanélküliségi rátának* felel meg.

2018-ban a foglalkoztatás további bővülésére számítunk, de a dinamikája mérséklődik. A fokozódó munkaerőhiány miatt ugyanis egyre nehezebb új munkaerőt alkalmazni, ami a szezonális, illetve tartósan külföldön dolgozók nagy számával is összefügg. Mivel ez a csoport jellemzően szakképzettséggel rendelkező, vállalkozó szellemű emberekből áll, a külföldi munkavállalás rontja az itthon maradók átlagos minőségét, a fellépő munkaerőhiány pedig egyre több területen akadályozza a foglalkoztatás bővülését, és így a gazdaság növekedését. A munkaerőpiac kezd telítődni, és erősödnek a strukturális feszültségek. A kormány ezt a közfoglalkoztatás további csökkentésével próbálja oldani: az idén erre előirányzott összeg 225 milliárd forint (100 milliárddal kevesebb a tavalyinál), ami a tervek szerint átlagosan havi 160 ezer fő foglalkoztatására elegendő. Bár a kormány azzal számol, hogy a munkaerőhiány miatt a közfoglalkoztatottak mind nagyobb hányada elhelyezkedik az elsődleges munkaerőpiacon, ezt nehezíti a szükséges szaktudás hiánya és a területi mobilitás gyengesége. Mindezek alapján éves átlagban *a foglalkoztatottak számát 4,48 millió főre (60 százalékos foglalkoztatási ráta)*, a munkanélküliek számát 164 ezer főre becsüljük, ami rekord alacsony, *3,5 százalékos munkanélküliségi rátát* jelent.

(Megtakarítások, hitelek) 2017-ben a *háztartások* a jelentősen emelkedő reáljövedelmük mellett sem növelték pénzügyi megtakarításaikat: a nulla közeli kamatok miatt inkább ingatlanba, műkincsbe fektették be fogyasztásra el nem költött többletjövedelmüket. A lakáspiac feléledése meglódtította az ingatlanhitelezést, a magasabb reáljövedelmek pedig a fogyasztási hitelezést ösztökélték, de az új hitelfolyósítások összességében még alig haladták meg a törlesztéseket. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása, az előző évihez hasonló lehetett, a *megtakarítási ráta 4 százalék* körül alakult. A *vállalati szektorban* az új hitelfelvételek már érzékelhető mértékben meghaladták a hiteltörlesztéseket, ám a növekvő uniós források és a fiskális expanzió jövedelemnövelő hatására a megtakarításaik is nőttek. A szektor ezért *továbbra is nettó megtakarító pozícióban maradt*.

2018-ban a folytatódó bériáramlás hatására tovább bővül a *háztartások* jövedelme, ám a negatívvá váló reálkamatok inkább a fogyasztást és a reáljóságokba (ingatlan, műkincs, nemesfém) történő befektetéseket ösztönzik, ezért a lakosság bruttó pénzügyi megtakarítása nem bővül. A fogyasztáshoz és a lakásberuházásokhoz kapcsolódó *hitelezés* egyaránt felerősödhet, így a GDP arányában *3,4 százalékra mérséklődhet a háztartások nettó pénzügyi*

megetakarítása. A vállalatok jövedelmezőségét a társasági adókulcs csökkenése és az uniós források nagyobb felhasználása is javítja. A hitelek csökkenő reálkamata és a kedvező konjunkturális környezet erősítheti a hitelezést, ezért tovább mérséklődhet a vállalati szektor megtakarítói többlete, ám a vállalati szektor még az idén sem kerül az egészséges gazdaságokat jellemző, nettó hitelfelvevői pozícióba.

3. AZ EGYENSÚLYI FOLYAMATOK ALAKULÁSA

3.1. Külkereskedelem

2017-ben a kivitel és a behozatal növekedési üteme egyaránt erőteljesen gyorsult. Euróban számolva az előbbi 8,2, az utóbbi 11,1 százalékkal emelkedett, aminek hatására a *külkereskedelmi mérleg aktívuma 1,6 milliárd euróval, 8,1 milliárd euróra csökkent.* Volumenben a behozatal dinamikája hónapról hónapra meghaladta a kivitelét, júniustól a különbség jelentőssé vált. *Tavaly kivitelünket évek óta először nem a gépipari termékek, hanem a feldolgozott termékek heterogén árucsoportja dinamizálta.* Az energiafejlesztő gépek (benzines és dízelmotorok) kivitele csökkent, a közúti járművek exportja pedig csak 2,9 százalékkal emelkedett. Erőteljesen nőtt a vas és acél (61 százalékkal), a vegyi termékek, műanyag-alapanyagok és -termékek kiszállítása. A jelentős súlyú szakmai, tudományos és ellenőrző műszerek (autóelektronika) és a gyógyszerek exportja is dinamikusan bővült. Ugyancsak élénken nőtt az élelmiszerek, ezen belül a gabona kivitele (több mint 26 százalékkal). Összességében *némileg csökkent kivitelünk koncentrációja* az előző két évhez képest, de a hazai ipar és export továbbra is erősen kiszolgáltatott az autópári konjunktúrának. A dinamikus importbővülés mögött részben az energiahordozók árának és mennyiségének növekedése állt, de szerepe volt benne a fogyasztás növekedésének (ruházat, cipő, élelmiszeripari termékek), illetve a folyó termelés importszükségletének (járműipari, elektronikai alkatrészek, élőállatok). Külkereskedelmünk relációs szerkezete alig változott: az exportban továbbra is a 80 százalékos arányt közelíti az Európai Unió, az importban némi csökkenés után 77 százalék volt e régió részesedése.

A rendelkezésünkre álló világgazdasági és hazai adatok ismeretében úgy véljük, hogy **2018**-ban – a kockázatokkal terhelt, de prognózisunk szerint erősödő világgazdasági és európai konjunktúra, illetve a magas bázis hatására – exportunk euróban számolt növekedési üteme kissé lassul, de továbbra is erős marad. Importunk értékének alakulását befolyásolják az emelkedő energiaárak, a megugró fogyasztás és a beruházások növekedése. Így kivitelünk 7,5 százalékkal, behozatalunk pedig 8,7 százalékkal bővíülhet. Az import javára elnyúló olló némileg záródik, ennek ellenére az idei évben jelentősen – több mint 2,6 milliárd euróval – csökken a külkereskedelmi mérleg aktívuma. Nem számítunk arra, hogy 2018-ban lényeges elmozdulás lenne külkereskedelmünk relációs szerkezetében. Továbbra is meghatározó marad az Európai Unió, ezen belül a régi tagországok, illetve Németország. Exportunk áruszerkezetére továbbra is a rendkívül erőteljes koncentráció, a járműipar meghatározó szerepe lesz jellemző.

3.2. Fizetési mérleg

2017-ben az élénkülő fogyasztás és beruházások miatt bővülő import dinamikája feltehetően meghaladta az exportét, így *a folyó fizetési mérleg többlete 3,8 milliárd euróra, a GDP 3,1 százalékára mérséklődhetett.* Az uniós transzferek jóvoltából azonban a magyar gazdaság *külső finanszírozási képessége* továbbra is jelentős maradt, meghaladhatta a *GDP 5 százalékát.*

A belső kereslet erősödése miatt **2018**-ban tovább mérséklődik az áruforgalmi aktívum, aminek hatására a folyó fizetési mérleg többlete 2,3 milliárd euróra, a GDP 1,8 százalékára csökkenhet. A tökemérleget azonban még mindig erősítik az uniós transzferek, így a *külső finanszírozási képesség* elérheti az 5,6 milliárd eurót, a *GDP 4,3 százalékát.* Az évek óta magas finanszírozási többlet javítja a külső adósságmutatókat és mérsékli az ország sérülékenységét, ám egyúttal azt is tükrözi, hogy a magyar gazdaság fejlődése még mindig elmarad attól a lehetőségtől, amit a jelentős mértékű uniós forrásbevonás lehetővé tette.

3.3. Külföldi közvetlentőke-befektetések (FDI)

A 2008-as válság óta Magyarország sajátos adóparadicsomként működik, ezért külföldi közvetlentőke-befektetésként jelenik meg a fizetésimérleg-statisztikában számos nagy összegű olyan ügylet, amely kizárólag adóoptimalizálási célokat szolgál, és csak átfolyik a tőke az országon. Az, hogy a valódi befektetések számára mennyire voltunk vonzóak, csak pár év múlva derül ki a speciális célú vállalatok és az átfolyó tőke nélküli számokból. A jelenlegi folyamatokat ezért a 2012-2013 közötti adatokból prognosztizáljuk, amiből kitűnik, hogy *a tőkebefektetések legstabilabb része a jövedelmek újrabefektetése.* Az adósság típusú instrumentumok (vállalaton belüli kölcsönök nyújtásának és törlesztésének egyenlege) a befektetés módjának sajátosságából adódóan rendkívül volatilisek, a részvény és egyéb részesedés típusú beáramlás meghatározó része ezekben az években a kereskedelmi bankoknál valósult meg. Az előzetes adatok helyett ezekre a tendenciákra és a nemzetközi folyamatokra alapozva *2 milliárd euróra becsüljük a 2017-ben külföldi közvetlen befektetésként Magyarországra érkezett tőkét,* amelynek döntő része az itt működő külföldi leányvállalatokban keletkezett *profit visszaforgatása* volt.

2018-ban a viszonylag kedvező nemzetközi trendek mellett a hazai környezet bizonytalansága is befolyásolja a tőkebefektetések várható értékét. Az alacsony társasági adó vonzó lehet az adóoptimalizálásban érdekelt vállalatoknak, ám a gyorsuló bérnövekedés és a külföldellenes retorika ellenkező hatású lehet. Arra számítunk, hogy *a beáramló tőke értéke minimálisan haladhatja meg a tavalyit,* és 2,1 milliárd euró körül lehet.

3.4. Államháztartás egyenlege, államadósság

A költségvetést kedvező külső és belső folyamatok alakítják, *növelve kormány mozgásterét* a költsékezésben. 2017 már a hatodik év, amikor a magyar államháztartás hiánya az európai uniós módszertan szerint a 3 százalékos küszöbérték alatt volt, és ez várhatóan az idén sem okoz gondot. A költségvetés helyzetét javítja, hogy a jó konjunktúra, a növekvő külső kereslet, valamint az erősödő foglalkoztatottság, az emelkedő bérek és a gazdaság dinamizálódása *bővítik az adóalapokat.* A költségvetés a *bevételei oldalon* az adókulcsok (vállalati nyereségadó, bankadó, személyi jövedelemadó, szociális hozzájárulási adó,

szelektíven az áfa) csökkentésével és az adókedvezmények (családi és sportcélú társasági adóelengedés) növelésével operál. A *kiadási oldalt* a béremelések (minimumbérek és az életpályamodellek) és induló beruházási projektek jellemzik, amihez az uniós pénzek gyorsított megelőlegezése társul (ezzel „büntetlenül” tovább növelhetők a költségvetési kiadások, mert csak a pénzforgalmi elszámolást terhelik).

2017-ben az államháztartás központi alrendszerének *pénzforgalmi hiánya* lényegesen meghaladta a tervezettet, elérte a GDP 5,1 százalékát. Ebben az *uniós pénzek gyorsított megelőlegezése* tükröződött, ami azonban az ESA-2010 módszertan szerinti elszámolásban nem jelenik meg. Ez és az önkormányzatoknál keletkezett többlet miatt az államháztartás *ESA-2010 szerinti hiánya* becslésünk szerint csupán a *GDP 2,1 százalékát tette ki*, vagyis a 2,4 százalékos előirányzat alatt maradt. Az első háromnegyedévben visszafogott volt a költségvetési gazdálkodás, de a kedvező alapfolyamatok és a beérkező uniós támogatások láttán *az utolsó negyedévben átláthatatlan és ellenőrizetlen ad hoc költségek indultak be*.

2018-ban az államháztartás hiánya ESA-2010 szemléletben a *GDP 2,4 százalékát teheti ki*, ami megfelel a törvényi előirányzatnak. A költségvetést meghatározó folyamatok kedvezően alakulnak és az uniós pénzfelhasználás is folytatódhat, ami megnöveli a kormány mozgásterét. Mérsékelheti a hiányt, ha a feltételezettnél jobb konjunktúrából fakadó többletet nem költik el, vagy ha javul az ország adóbesorolása. Növelheti viszont a hiányt az esetleges túlköltségek, a választásokkal összefüggő, a növekedést nem segítő kiadások elfutása, továbbá az uniós pénzek előfinanszírozásának vagy befolyásának fennakadása.

A GDP-arányos **államadósság** **2017**-ben az előző év végi 73,9 százalékról 71,7 százalékra mérséklődött. Az elmúlt nyolc évben az adósságráta mindössze 5,5 százalékponttal csökkent, pedig a magánnyugdíj-pénztárak beolvasztása közel 10 százalékpontos csökkentésre adott fedezetet. A következő *felülvizsgálat során az államháztartási körbe sorolják az Eximbankot*, aminek hatására a tavalyi adósságráta 73,8 százalékra ugrik. **2018** végére az adósságráta 70,8 százalékra csökkenhet, de az Eximbankkal együtt számítva elérheti a 73,7 százalékot.

3.5. A fogyasztói árak alakulása

2017-ben ismét erősödésnek indult az infláció – akárcsak Európa valamennyi országában, ám a hazai drágulás meghaladta az unió egészében mértet. *Az évi átlagban 2,4 százalékos fogyasztói árszintemelkedés* mögött az előző évről áthúzódó jelentős áremelő hatáson túl az importált infláció emelkedése és a belső kereslet-felfutás által elismert, béroldalról involvált fajlagos költségnövekedés játszott szerepet. A kormányzati politika egyfelől erősítette a drágulást (jövedéki adók emelése, fellazított fiskális és jövedelempolitika, átlagot meghaladó áremelések a hatósági áras termék- és szolgáltatáskörben), másfelől hűtötte az áfa-csökkentésen keresztül. A maginfláció 2016 őszétől megindult növekedése 2017-ben is folytatódott.

2018-ban várhatóan nem erősödik tovább az infláció. Bár a választások évében laza, kiengedő monetáris, fiskális és jövedelempolitika érvényesül, ami a bővülő foglalkoztatás mellett növeli a keresletet, az erős piaci verseny és a szabályozott áraknál érvényesülő önkorlátozás az előző évinél valamivel kisebb inflációt eredményez. A külső infláció is alig emelkedik, és a forint árfolyama is már csak kismértékben gyengül tovább. Az előző évinél

kisebbs áthúzódó árhatás miatt *éves átlagban 2,3 százalékos fogyasztói árdrágulást* prognosztizálunk, amely az importált infláció és az élelmiszerek árának nem várt megemelkedése esetén lehet magasabb. Az *éven belüli infláció 2,6 százalékra* erősödik a tavalyi 2,1 százalékról.

3.6. A kamatok alakulása

Az amerikai Fed kamatemeléseivel már **2017**-ben a szigorítás útjára lépett, az EKB viszont folytatta laza monetáris politikáját. Az MNB pedig még tovább is lazított: $-0,15$ százalékra csökkentette a piaci kamatok mozgó egynapos betétjének kamatát azért, hogy a bankokat hitelezésre ösztökélje és leszorítsa az állampapír-hozamokat. Emellett leépítette az alapkamaton fialó három hónapos betétállományát – és ezzel a $0,9$ százalékos alapkamat végképp elvesztette funkcióját. A bankközi kamatok és az állampapírhozamok 0 közelébe süllyedtek, az év során felerősödött infláció miatt pedig *szinte az összes pénzügyi befektetési formán*, sőt még az éven belüli vállalati hiteleken is *negatív reálkamatok* alakultak ki.

2018. januártól az EKB elkezdte csökkenteni (havi 60 -ról 30 milliárd euróra) eszközvásárlásait, de a vásárlásokat legalább szeptember végéig folytatja. Az MNB azonban elkötelezte magát arra, hogy mindent megtegyen a gazdaság élénkítése érdekében, az inflációs veszélyt pedig a belső kereslet felfűtése ellenére – **2019-ig** legalábbis – nem érzi fenyegetőnek. Ennek ellenére, ha a nemzetközi pénzügyi helyzet (például a Fed kamatemelései miatt, amelyek egyre nagyobb *negatív* kamatfelárat idéznek elő a forinton) megköveteli, nem zárható ki, hogy a nem konvencionális eszközök visszafogásával valamelyest szigorít a politikáján. Azt valószínűsítjük, hogy az *alapkamat az év végén is $0,9$ százalék lesz*, és az egynapos betéti kamat ($-0,15$) sem csökken tovább. A *bankközi kamatok 0 körüli szinten maradnak*.

3.7. Az árfolyamok alakulása

A Fed kamatemelései nyomán **2017**-ben jelentősen csökkent a forint kamatfelára a dollárhoz képest. A hitelminősítők javuló értékítélete és az országkockázati felár csökkenése azonban ellentételezte ennek hatását a forintbefektetők piacára, sőt, a korábbi alulértékeltségéhez képest még erősödött is a forint az euróhoz képest. Az MNB azonban, törvényes feladatával szemben, árfolyamnyereség elérésére törekszik, és ezért a forint gyengítésében érdekelt. Ez lehet az egyik oka annak, hogy bár az amúgy is csökkenő piaci hozamok már nem tették szükségessé, szeptembertől újabb monetáris lazításba kezdett, aminek hatására *az euró az év végén újra 310 forintot ért, noha az éves átlag 309 forint volt*. Az euróval szemben meggyengült dollár árfolyama az év végére *259 forintra süllyedt, éves átlagban pedig 274 forint volt*.

A nemzeti valuta gyengülését az idén már kevésbé fékezi a rövid lejáratú forintszeközök mérséklődő vonzereje, mert bár a nemzetközi pénzügyi kamatok/hozamok az idén még nem emelkednek jelentősen, a forint kamatfelára csökken. A magyar gazdaság viszonylag dinamikus növekedése és a külső pozíciók jelentős többlete ugyanakkor továbbra is a forintot erősítő tényező marad. Az árfolyamnyereségben, vagyis a bekerülésnél alacsonyabb aktuális árfolyamban érdekelt jegybanki vezetés azonban várhatóan az idén is a

forint gyengén tartására törekszik, noha az év végére felerősödő infláció miatt ennek megnő a kockázata. Az év utolsó napjára a 312 forintos, éves átlagban pedig 311 forintos eurót prognosztizálunk. A dollár árfolyama az év végére 260 forintra emelkedhet, éves átlagban pedig 259 forint lehet.

4. A FŐBB ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE

4.1. Ipar

2017-ben az ipari termelés 4,8 százalékkal bővült, ami az előző évi stagnálásnál lényegesen kedvezőbb, és valamivel meghaladja az Európai Unió átlagát is, de hosszabb távú összehasonlításban közepes mértéket jelent. Az év legfontosabb újdonsága a *belföldi értékesítés* magas, 3,6 százalékos dinamikája, ami néhány kis alágazat mellett különösen a gumiiiparban, valamint a gépek és a számítógépek gyártásában volt erőteljes. Az ipar növekedésének motorja a 2016-os évhez hasonlóan *most sem a járműipar* volt – ennek kibocsátása nem haladta meg a 1,5 százalékot.

2018-ban az ipar teljesítménye a szokásosnál nagyobb mértékben függhet a belföldi értékesítéstől, amelynek rendelésállománya tavaly folyamatosan bővült, és az év végén 125 százalékon állt. A külső feltételek várhatóan az idén is kedvezőek maradnak, de a magyar ipar valószínűleg nem tudja maradéktalanul kihasználni a lehetőségeket. Ezt jelzi, hogy a megkötött kiviteli szerződések értéke tavaly minden hónapban alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál, és decemberben 87 százalékon zárt. A kivitel dinamikája ezért viszonylag alacsony lesz, miközben a belföldi felhasználás tovább bővülhet. Így 2018-ban az ipar növekedési üteme valamelyest mérséklődhet, *4 százalék körüli növekedésre számítunk*.

4.2. Építőipar

Az építőipar a 2016-os 20 százalékos csökkenés után **2017**-ben gyors, közel 30 százalékos növekedésre váltott. Ez elsősorban az egyéb építmények főcsoport több mint egyharmados bővülésének következménye, de az épületek építése is több mint egynegyedével élénkült. A konjunktúra a *lakásszektorban is folytatódott*. Az átadott lakások száma 44 százalékkal emelkedett, gyorsabban, mint a megelőző évben. Az építési engedélyek száma lassuló ütemben, de még így is 20 százalékkal nőtt. Ez az érték már közelít a válság előtti, 2008-as nagysághoz. A lakásárak töretlenül, bár Budapesten már kevésbé dinamikusn kapaszkodnak felfelé, a finanszírozásban pedig egyre nagyobb a hitelek szerepe.

2018-ban az építőipar mindkét nagy tevékenységi területén a lendület fennmaradását prognosztizáljuk. Folytatódik az uniós források felhasználása, főként az infrastrukturális beruházásokban, a lakásépítéseket a változatlanul alacsony kamatszint, a foglalkoztatás emelkedése, a háztartási jövedelmek növekedése és az új kedvezményrendszer ösztönzi. A dinamika megőrzésére utal, hogy a rendelésállomány minden hónapban a 2017-es megfelelő érték duplája körül alakult, és decemberben – az akkor már magas bázison – megközelítette a 230 százalékot. A húzóerő továbbra is az egyéb építmények főcsoportja, de a lakásokra kiadott építési engedélyek száma is magas, különösen a fővárosban. Mindennek alapján 2018-ra az *építőiparban az előző évhez hasonló, 30 százalék körüli növekedést várunk*.

4.3. Agrárgazdaság

A mezőgazdaság **2017.** évi helyzetét a kedvezőtlen időjárás befolyásolta, csak a zöldség- és gyümölcsstermelésnek volt kedvező. A nyári betakarítású gabonákból több mint 8 százalékkal kevesebb termett, és mivel az árak kevésbé nőttek, a termelők bevétele csökkent. A termelők zöme számára most is csak a területalapú támogatás miatt nem vált veszteségessé a termelés. Az állattenyésztők számára kedvezően alakultak az árak, de az előző évi nyomott árak miatt ennek ösztönző hatása nem érvényesült. A növénytermesztésben tovább terjedt a precíziós termelés, az állattartásban és a gyümölcsstermelésben javult a technológiák minősége.

A *teljes termelés* volumene 5,2 százalékkal csökkent, a növénytermesztési és kertészeti termékek előállítására 7, az élőállatoké és állati termékeké 3,4 százalékkal lett kisebb. A növényi termékek felvásárlása 10, az élő állatok felvásárlása 6 százalékkal mérséklődött, az állati termékeké pedig másfél százalékkal nőtt. A mezőgazdaság egészében 7 százalékkal csökkent a felvásárlás. Az élelmiszerek, italok, dohánytermékek *exportja* a nemzetgazdasági kivitel mintegy 7 százalékat tette ki, és meghaladta a 7 milliárd eurót. Az élelmiszergazdaság külpiaci egyenlege (a növényolaj- és a faforgalmazással együtt) megközelítette a hárommilliárd eurót. A *beruházások* a rendelkezésre álló támogatások hatására az első félévben mintegy 30 százalékkal nőttek, és az év második felében is folytatódott a növekedésük, mert a 2014-2020-as uniós pályázati ciklus valamennyi kiírását meghirdették. Az év során 11,5 százalékkal bővültek az agrárium beruházásai.

A megvalósult fejlesztések és a Vidékfejlesztési Program uniós támogatással segített beruházásai **2018**-ban megnövelik a mezőgazdasági termelést, hacsak az időjárás nem lesz nagyon kedvezőtlen. A hízómarhatartást követően a sertésstartási kedv is javulhat a kedvező árviszonyok, a korszerű új telepek és az erősödő termeltetési integrációk miatt. A szántóföldi növénytermesztésben tovább terjed a precíziós művelési mód. A gyümölcsstermelésben az intenzív ültetvények bővülése miatt is új technológiák terjednek el a művelésben, a növényvédelemben és az árukezelésben. A tejtermelő kapacitás is bővíthet, ha fennmarad a határon túli piacok kereslete. A növénytermelés 4-5, a vágóállat- és a tejtermelés 2-3 százalékkal nőhet, így a teljes mezőgazdasági termelés volumene 3-4 százalékkal bővíthet. A jövedelem növekedése ezt csak kismértékben haladhatja meg, mert a legtöbb termékénél nem látszanak újabb árfelhajtó tényezők. Az élelmiszerfogyasztás csak szerény, 1-2 százalékos mértékben bővíthet. Az import 2-3, az export 3 százalékkal nőhet, az agrárágazat teljes külkereskedelmi szaldója újra megközelítheti a 3 milliárd eurót. Az uniós pályázati lehetőségek bővülésével a mezőgazdasági beruházások akár 5 százalékkal is nőhetnek.

Összefoglaló számszerű előrejelzés

Megnevezés	2015	2016	2017	2018*
<i>Világgazdaság</i>				
GDP-termelés világ összesen (előző év=100)	103,4	103,2	103,7	103,9
Ebből - Eurózána	102,0	101,8	102,4	102,2
- Németország	101,5	101,9	102,5	102,3
Infláció a fejlett országokban (%)	0,3	0,8	1,7	1,9
Áruk- és szolgáltatások a világkereskedelemben (előző év=100)	102,8	102,5	104,7	104,6
<i>Magyar gazdaság</i>				
GDP-termelés (előző év=100)	103,4	102,2	104,0	103,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP-ben (előző év=100)	101,9	89,4	116,8	109,0
Háztartások tényleges fogyasztása (előző év=100)	103,4	103,8	104,1	104,3
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	7,9	4,4	4,1	3,4
Vállalatok nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	4,6	1,7	1,0	0,5
Reálkereset (előző év=100)	104,4	107,4	110,3	107,0
Foglalkoztatottak száma – munkaerő-felmérés szerint, évi átlag (ezer fő)	4 211	4 352	4 421	4 480
Munkanélküliség rátája, évi átlag (%)	6,8	5,1	4,2	3,5
Kivitel (folyó áron, euróban)	107,1	102,8	108,2	107,5
Behozatal (folyó áron, euróban)	104,6	101,7	111,1	108,7
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	8 595	9 725	8 082	5 400
Folyó fizetési mérleg egyenlege, millió euró	3 838	6 967	3 800	2 300
Külső finanszírozási képesség a GDP %-ában	8,1	6,2	5,2	4,3
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában (ESA 2010)	-2,0	-1,9	-2,1	-2,4
Államadósság a GDP %-ában	74,7	73,9	71,7	70,1
Infláció, éves átlag (%)	0,1	0,4	2,4	2,3
Infláció, év végén (%)	0,9	1,8	2,1	2,6
Jegybanki irányadó kamat, év végén (%)	1,35	0,9	0,9	0,9
3 hónapos állampapír hozama, év végén (%)	0,8	0,1	0,0	0,0
Forint/euró árfolyama, év végén	313,1	311,0	310,1	312
Forint/dollár árfolyama, év végén	286,6	293,7	258,8	260
Ipari termelés (előző év=100)	107,4	100,9	104,8	104,0
Építőipari termelés (előző év=100)	103,0	81,2	129,6	130,0
Mezőgazdasági termelés (előző év=100)	97,0	110,1	94,8	103,5
Nominális GDP, milliárd forint	34 324	35 420	38 183	40 862

* A Pénzügykutató Zrt. prognózisa

A prognózis elkészítésében részt vett: Antalóczy Katalin, Herczog László, Mohácsi Kálmán, Neményi Judit, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva.

Szerkesztette: Várhegyi Éva