

Sajtótájékoztató

2018. szeptember 26. szerda 10.30

Tet z növekedés ó er söd kockázatok

A MAGYAR GAZDASÁG HELYZETE ÉS KILÁTÁSAI 2018-2019-ben

ÖSSZEFOGLALÁS

Az idén kedvez küls konjunktúra mellett, ám egyúttal er teljes bels ó fiskális és monetáris ó ösztönz kkel ér el a válság óta *rekordméret nek számító növekedést* a magyar gazdaság. A reálkeresetek közel 9 százalékos emelkedésével felf tött fogyasztás és az uniós források gyorsított megel legezésével feltornázott beruházások meglódították a gazdaságot, így a GDP 4,4 százalékkal b vülhet. A választásokra koncentráló, a jövedelmeket kienged kormánypolitikához a nemzetközi trendhez egyre kevésbé illeszked , laza monetáris politika társul, amely alacsony, esetenként negatív reálkamatokkal és gyengül forintárfolyammal ösztökéli a gazdaságot. Mindezek hatása érzékelhet a pénzügyi egyensúlyi helyzetben: az infláció már átlépte a 3 százalékos célértéket, és a küls finanszírozási többletet is egyre inkább csak a beáramló uniós támogatások tartják fenn. A gazdaság er s dinamikája, a növekv foglalkoztatás és a nagyobb bérek mellett b vül adóalapok el segítik, hogy az éves hiány a 2,4 százalékos célérték alatt legyen és az adósságráta is csökken pályán maradjon. Ám az állampapír-hozamok emelkedése növeli a kamatterheket, és a költségvetésb l megel legezett uniós támogatások késleked befolyása vagy esetleges elmaradása növekv finanszírozási kockázatot jelent.

A magyar gazdaság növekedése az idén jóval meghaladja a termelési tényez k által meghatározott, két százalék körülire becsült lehet ségét. A *túlf tötttség* leginkább a megfelelő en képzett munkaer sz kösségében jelentkezik, de emellett a termel kapacitások magas kihasználtsága is akadály lehet a további növekedésnek. A foglalkoztatás tet zik, tartalékok már legfeljebb a közfoglalkoztatásban és a külföldön dolgozók körében lehetnek. A humánt kébe történ befektetések elmaradása, az oktatási, egészségügyi és szociális rendszer hiányosságai is egyre inkább rontják a növekedés személyi feltételeit. A költségesebb és kockázatosabb bankhitelek helyett felhasznált ingyenes, megtérülési követelményeket nem támaztó uniós források az elmúlt években felf tötték ugyan a beruházásokat, de a t ke

oldaláról nem növelték meg a magyar gazdaság versenyképességét, mivel a vállalatok többnyire nem a piacképességhez szükséges fejlesztéseket valósították meg, hanem amire pénz kaptak.

A magyar gazdaság lendülete 2019-ben megtörik, 3,2 százalékosra csökken a dinamika. A külső konjunktúra még kitart ugyan, de a világgazdaságot növekvő feszültségek terhelik. Az amerikai gazdaságot túlfűtő trumpi politika és az annak nyomán tovább növekvő eszközár-buborékok az egész világra kockázatot jelentenek. A hazai növekedést is visszavetheti a protekcionizmus ihlette kereskedelmi háború, és különösen annak a német autópiparra gyakorolt hatása. Magyarország közvetlen európai környezetében is sokasodnak a kockázatok: a brexit mellett Olaszország súlyosbodó egyensúlyi helyzete és politikai problémái is bizonytalanságot teremtenek, ami a befektetői bizalom megrendítésével gyengítheti a forintot és megdrágíthatja a magyar gazdaság és államadósság finanszírozását.

A belső hajtóerők gyengülnek jövőre. A fiskális keresletélénkítés már nem folytatható a hiánycél tartása mellett, így a kiáramló jövedelmek nem erősítik az ideikhez hasonló mértékben a fogyasztást. Az uniós forrásokból táplálkozó beruházások mérséklődnek, és ezt csak részben kompenzálják a munkaerő-kiváltását szolgáló, saját forrásokkal és bankhitelekkel finanszírozott fejlesztések. A foglalkoztatási tartalék kimerülésével a növekedés mind inkább a termelékenység javulásából táplálkozhat. A pénzügyi egyensúly mutatói a lanyhább növekedés mellett még kielégítőek lehetnek, bár a kockázatok jelentősek. Az ideinél kevésbé erősödő belső kereslet mellett az infláció nem lép ki a megengedett (3 +/-1 százalékos) célsávból: éves átlagban 3,3 százalékos árszínvonal-emelkedést prognosztizálunk. Ám ha az extrémén laza monetáris politika folytatása miatt a feltételezettnél (átlagosan 325 forintos euró) jobban meggyengül a forint vagy a bérkiáramlás a prognosztizált 9 százaléknál nagyobb lesz (a minimálbérekről még tárgyalás sem folyik), akkor az infláció közelebb kerülhet a célsáv tetejéhez. Az ország külső finanszírozási többletét a folyó fizetési mérleg csökkenése ellenére is fenntartják még az EU-transzferek. Az államháztartás pozíciója megfelelhet az uniós elvárásoknak, ám az elvárások befolyásának késlekedése és az állampapír-hozamok emelkedése továbbra is finanszírozási kockázatot jelent.

A választásokra koncentráló kormány és a monetáris kondíciókat tovább lazító jegybank által két éve folytatott prociklikus gazdaságpolitika *hosszabb távra megnövelte a növekedés kockázatait*, és egyidejűleg az egyensúlyi folyamatokat veszélyeztető kockázatok is felerősítette. Az elmúlt időszakot jellemző, kivételesen kedvező külső konjunkturális feltételek mellett a gazdaságélénkítés minden eszközét maximálisan kihasználta a magyar kormány és a jegybank. Emiatt az elkövetkező recesszió vagy a rosszabb esetben a válsághelyzet idején már nem marad tér a külső hatásokat ellensúlyozó, a növekedést erősítő anticiklikus gazdaságpolitikára.

1. VILÁGGAZDASÁGI KERETEK

2018-ban a várakozásoknak megfelelően alakul a globális gazdasági növekedés, regionálisan azonban egyre kevésbé szinkronizálttá válik. Az Egyesült Államokban folyamatosan gyorsult, míg Európában és Japánban lassult a növekedés, így éves szinten az elbővíben a várakozásoknál magasabb, utóbbiakban pedig alacsonyabb dinamika várható. E folyamatok mögött számos ok húzódik meg. Az eurózónában megtorpanni látszik a tavalyi ciklikus nekilendülés, ezt jelzi a német, a francia és az olasz lassulás. A monetáris politika továbbra is támogató volt, a kamatemelés nem történt, és az EKB közlése szerint 2019 nyár végéig ez nem is várható, bár az eszközvásárlásokat havi 80-ról program a jelenlegi 30 milliárd euróra csökkentették, októbertől havi 15 millió euróra mérséklék, és az év végével ki is vezetik. Az USA és az eurózána monetáris politikáinak divergenciája elre vetíti az európai szigorítás szükségességét. Fokozza az európai növekedés törékenységét a brexit-tárgyalások bizonytalansága, Nagy-Britannia EU-ból való kizuhanásának lehetősége. Növekvő kockázatot jelent az egyik legfontosabb mag-ország, Olaszország is. A magas államadósság fiskális fegyelmet, a romló versenyképesség reformokat követelne, de a társadalom ellenállása, illetve a kormányt alkotó koalíciós partnerek gazdaságpolitikai ígéreteinek megvalósítása (egyszerre adócsökkentés és a költségvetési kiadások növelésének ígérete) éppen az ellenkező irányba mutat. A kockázatot jelzi az olasz államkötvényhozamok utóbbi időben tapasztalható emelkedése is, amely tovább rontja az olasz államháztartás helyzetét.

Európa motorja, a német gazdaság alapvetően továbbra is jó állapotban van. A foglalkoztatottság, bár lassuló ütemben, de tovább bővült. A fő problémát továbbra is a munkaerőhiány okozza; a munkanélküliség rekord alacsony szinten áll. A magas szintű foglalkoztatás támogatja a magánfogyasztás bővülését és a beruházások is nőttek. A növekedés lassulása mögött a közösségi fogyasztás, illetve a korábbiaknál kedvezőtlenebb külföldi folyamatok állnak (a nettó export az idén már csökkentette a GDP bővülését). A várakozások pesszimistábbá váltak: mind az üzleti, mind a fogyasztói bizalmi indexek romlottak. A borúlátóbb várakozások mögött a bizonytalanabbá vált politikai helyzet is meghúzódik: az elhúzódó, első körben kudarcba fulladt koalíciós tárgyalások, a végül újra megalakuló, de súlyos belső ellentétekkel terhelt nagykoalíció, a CDU és a CSU konfliktusai és a láthatóan gyengülő Angela Merkel. A német növekedés-lassulás (a GDP gyarapodásának üteme 2 százalék alatt maradhat) kihat az egész európai gazdaságra. Összességében az év egészében arra számíthatunk, hogy az Európai Unióban és az eurózónában is lassul a növekedési ütem, a tavalyi 2,4 százalékról 2,1 százalékra.

Az Egyesült Államok negyedévről negyedévre gyorsuló növekedése mögött egyfelől egészséges folyamatok állnak. Rekord alacsony a munkanélküliség, erős a bizalom, kedvez az üzleti és a fogyasztói hangulat is. Nőtt a magánfogyasztás és az üzleti beruházások, valamint az export is. Erre a természetes konjunktúrára erősített rá az adócsökkentés, amely ugyan az idei évben tovább dinamizálja az amerikai gazdaságot, de mint prociklikus ösztönző, erős kockázatokat hordoz. Trump gazdaságpolitikájának további jelentős kockázati tényezője a protekcionista intézkedések, amelyek már kezdik éreztetni hatásukat, nőve a beruházások költségeit, nehezítve a határon átnyúló tranzakciókat, rontva az amerikai vállalatok teljesítményét. A Fed folytatta a monetáris politika lassú és kiszámítható normalizálását. Az idei év második felében várhatóan tovább erősödik az amerikai növekedés,

s az év egészében a GDP gyarapodása 2,9 százalékot tehet ki. Japánban is lassuló és a várakozásoktól elmaradó volt a növekedés az első félévben a beruházások és a magánfogyasztás gyenge teljesítménye miatt. A második félévben némileg erősödhet a dinamika, így az év egészében 1 százalékos lehet a japán gazdaság bővülése.

A feltörekvő, fejlődő országok növekedése is hasonlóan a fejlettekhez is egyre kevésbé van szinkronban. Bár a pénzügyi kondíciók összességében még mindig támogatóak, de hatásuk függ az egyes országok gazdaságainak fundamentumaitól, valamint attól, hogyan hatnak a geopolitikai konfliktusok, az olajárak növekedése, a protekcionizmus, illetve az emelkedő amerikai kamatok az adott országra. Kínában a növekedés várhatóan 6,6 százalékra lassul, míg Indiában 7,3 százalékra gyorsul. A latin-amerikai országok közül Venezuelában marad a súlyos válság, Brazíliát a politikai bizonytalanság, Argentínát a szigorodó pénzügyi feltételek, míg Mexikót a kereskedelmi protekcionizmus sújtja, így összességében a kontinens növekedése csak minimálisan gyorsul 2017-hez képest. Még a növekvő olajárak sem tudják az orosz növekedést 1,7 százaléknál jobban dinamizálni, Törökország gazdaságának bővülési üteme pedig közel a felére esik vissza 2018-ban. A fenti tényezők hatására arra számítunk, hogy a világgazdaság növekedési üteme összességében némileg erősödik, a 2017-es 3,7-ről 3,9 százalékra. A fejlett országok csoportjában marad a 2,4 százalékos ütem, a feltörekvő, fejlődő régióban pedig 4,7 százalékról 4,9 százalékra gyorsul a növekedés.

2019-re az ideji tendenciák folytatódását vetíti elre az alapmutatók többsége. A belső kereslet növekedése is különösen a beruházásoké, amely a globális élénkülés fontos tényezője is várhatóan folytatódik. A kedvező munkaerőpiaci folyamatok is magas foglalkoztatottság, rekord alacsony munkanélküliség is a magánfogyasztás továbbra is élénk növekedését valószínűsítik Európában és az USA-ban is. A fejlett országokban a monetáris politikák lassú normalizálódása kiszámítható ütemben, jól kommunikáltan zajlik. A pénzügyi kondíciók fokozatosan szigorodnak, de még mindig kedvezőek lesznek. A nemzetközi kereskedelmet sújtó protekcionista intézkedések az áruk viszonylag szűk körét és így a világkereskedelem kis szeletét érintették eddig. Ugyanakkor a világgazdaság komoly feszültségekkel is terhelt, s az ezekből fakadó kockázatok 2019-ben nagyon erősé válnak.

Európában a növekedés további lassulása várható jövőre. A mag-országok közül Németországban és Franciaországban az ideji ütemben bővülhet a gazdaság (1,9, illetve 1,7 százalék), Olaszországban azonban ütemcsökkenés várható. Olaszország egyébként is az eurózóna legnagyobb kockázatos országává vált, ahol az államháztartás egyensúlyi problémáit, a munkaerőpiac feszültségeit, a versenyképesség romlását politikai feszültség és gazdaságpolitikai hibák súlyosbítják. Európa másik nagy kockázata a 2019-ben minden bizonnyal bekövetkező brexit. A megállapodás jelei nem láthatók, pillanatnyilag Nagy-Britannia EU-ból való kizuhanása látszik valószínűbbnek (az is lehet, hogy valamilyen indokkal márciuson túlra tolják ki a tárgyalásokat), de a bizonytalanság az egész régió és Nagy-Britannia gazdasági folyamataira is negatív hatással van. Az Egyesült Államok elnöke időről-időre protekcionista intézkedésekkel is vámemeléssel is fenyegeti Németországot, a német autóipart. Ennek esetleges megvalósulása súlyosan érintené a német exportot, illetve a német járműipari értékláncban lévő valamennyi országot. Mindezek eredjeként alapprognózisunkban arra számítunk, hogy 2019-ben az Európai Unióban és az eurózónában is kissé visszaesik a növekedési ütem, 2 százalékra mérséklődhet.

Az Egyesült Államok gazdaságpolitikája továbbra is komoly kockázatot jelent nemcsak az amerikai, de a világgazdasági folyamatokra is. Rövidtávon a fiskális ösztönzés és a még mindig erős növekvő magánfogyasztás a potenciális fölé növeli az amerikai növekedési ütemet. A munkanélküliségi ráta 50 éve nem tapasztalt mélységbe csökken. A *prociklikus gazdaságpolitika* erősíti az inflációs nyomást, és a növekvő hazai keresleten keresztül emeli az importot, növeli a folyó fizetési mérleg hiányát, ismét *erősítve a globális egyensúlytalanságokat*. Az importra kivetett vámok kissé mérsékelhetik ugyan a behozatal növekedését, ugyanakkor rontják az amerikai vállalatok költség-versenyképességét. 2019-ben folytatódik az amerikai *monetáris politika szigorítása* is újabb három, esetleg négy kamatemelés várható. Mindezek eredményeként az idei magas bázishoz képest kissé lassuló ütemben, de még mindig nagyon élénken, *2,7 százalékkal növekedhet az amerikai GDP*. A japán válság 2018-ban kifulladásra került, a kormányzati élénkítés hatása már nem érvényesült, a strukturális reformok pedig elmaradtak. 2019-ben így folytatódik az idei megkezdett növekedés, 0,9 százalékos ütemet elérve.

Az évekig a növekedés motorjának számító, ám 2015-16-ban gyengébben teljesítő *feltörekvő országok* 2017-2018-ban beindult *dinamizálódása* 2019-ben is kitart, bár országonként különböző mértékben. Egyes csoportjaikat segítik a magasabb energiahordozó- és nyersanyagárak (Közép-Kelet, Észak-Afrika, Oroszország, egyes FÁK-országok és latin-amerikai államok) és a várhatóan élénk külső kereslet. Ez a növekedés azonban a *geopolitikai konfliktusok* és a több országban szükséges *fiskális konszolidáció* miatt törekeny lesz. A feltörekvő országokat leginkább dinamizáló Kína növekedése várhatóan némileg tovább lassul a pénzügyi szektort érintő szabályozási szigorítás, valamint az exportot sújtó amerikai protekcionista intézkedések hatására. A térség motorjává India válik, amelynek dinamikája 7,5 százalékra gyorsul. Az *ország-csoport GDP-jének növekedése* így jövőre kissé gyorsabb lehet az ideinél, *elérheti az 5,1 százalékot*. 2019-ben a *globális növekedés üteme* az idei szinten, *3,9 százalék körül alakulhat*, bár a lefelé mutató kockázatok erősödnek.

2. A MAGYAR GAZDASÁG NÖVEKEDÉSE

2.1. A GDP alakulása

2018-ban az előző évinél erősebb és az uniós partnereink többségénél erősebben dinamikusabban bővült a magyar gazdaság, bár a lendület kifulladásának jelei már érzékelhetők. Az éves szinten 4,4 százalékra várható GDP-többlet zöme a nemzetgazdasági termelékenység emelkedéséből származik. Kínálati oldalról a leger teljesebb húzóerőt a háztartások fogyasztásához közvetlenül kapcsolódó szolgáltatások jelentik. Keresleti oldalról a választási évben felpörgetett fogyasztás és a nagyrészt az uniós forrásokra építő beruházások erősítették a növekedést, míg az ennek hatására emelkedő import miatt a nettó export már levonást jelent a GDP ütemében. A dinamikát a kedvező külső konjunktúrán túl a laza fiskális és jövedelempolitika is erősítette, amihez a monetáris politika is hozzájárult az alacsony kamatkörnyezet fenntartásával. A választásokra koncentráló, kormánypolitika és az azt támogató jegybanki politika együttese révén kialakított *prociklikus gazdaságpolitika* *felerősítette a további növekedés kockázatait*, anélkül, hogy hozzájárult volna a magyar gazdaság versenyképességének javításához.

A külső konjunktúra lanyhulása mellett **2019**-ben mérséklődnek a növekedés belső húzóerői: mind a fogyasztás, mind az állóeszköz-felhalmozás üteme csökken. A háztartások tényleges fogyasztását a költségvetésből finanszírozott szolgáltatások megszorításai korlátozzák. Az uniós források kimerülésével mérséklődik a beruházások dinamikája. A készletleépítés befejezésével a bruttó felhalmozás üteme kevéssé tér el a bruttó állóeszköz-felhalmozásétól. A *GDP-növekedés üteme 3,2 százalékra csökken*, de a világgazdasági környezet vártnál kedvezőtlenebb alakulása esetén ennél is kisebb lehet. A foglalkoztatási tartalék elapadásával a növekedés mind inkább a termelékenység javulásából táplálkozik.

2.2. A növekedés forrásai

(Beruházások) 2018-ban a várhatóan 15 százalékos beruházás-növekedés mögött a zömében kormányzati szintre felszított kereslet áll. A legnagyobb dinamika azokban az ágazatokban (a szállítás, raktározás terén, az oktatásban, a közigazgatás, védelem, társadalombiztosításban, a vendéglátásban) figyelhető meg, ahol a fejlesztések meghatározó mértékben uniós forrásokra támaszkodhatnak. A vállalkozói szektor beruházásai a sportberuházásokat magába foglaló művészet, szórakozás, szabadidő ágazatot kivéve jóval szerényebb ütemben bővültek. Bár a feldolgozóipari beruházások nagyvállalati részét a költségvetés is megtámogatta, az ágazat állóeszköz-fejlesztései a jó konjunkturális kilátások ellenére is stagnáltak. Az állóeszköz-beruházások GDP-hez mért aránya emelkedett ugyan 2018 első felében, de még mindig messze elmaradt az állóeszköz-pótlásához szükséges mértéktől (20 százalék). A bruttó állóeszköz-fejlesztés a beruházásokénál kissé jobban, 17,2 százalékkal nőtt idén.

A magas kapacitáskihasználtság miatt **2019**-ben nagyobb lendületet vesznek a fejlesztések a feldolgozóiparban, különösen az autóiparban. A vállalkozói szektor technikai fejlesztéseit a munkaerőhiány is mind jobban ösztönzi. Pakson felpöröghet az atomerőmű második ütemének kivitelezése. A lakásépítéseket az év végével megszűnő kedvezményes áfa is serkenti. A meghozott döntések nyomán továbbra is dinamikusnak a sportberuházások. A szállítás, raktározás ágazatban, az oktatásban, az egészségügyben, a közigazgatás, társadalombiztosítás, védelem területén, ahol zömében az uniós pénzek mozgatják a beruházásokat, a projektek kifutásával mérséklődik a dinamika. Az agrárágazatban viszont az uniós forrásokból futhatnak fel a beruházások. A kereskedelem és a vendéglátás, valamint az építőipar beruházásai 2018-ban tetőzhettek, a következő évben már csökken a dinamika. 2019-ben az előző évinél jóval kisebb ütemű, *8,6 százalékos beruházás-emelkedést* prognosztizálunk, a *bruttó állóeszköz-fejlesztések 9 százalékkal nőhetnek*.

(Keresetek) 2018 első félévében nemzetgazdasági szinten mind a bruttó, mind a nettó keresetek 11,9 (közfoglalkoztatottak nélkül számolva 10,9) százalékkal nőttek, a versenyszférában 10,7, a költségvetési szférában 14,9 százalékos volt a növekedés. Ennek hatására a reálkereset 9,4 százalékkal emelkedett. *Éves szinten* a bérfolyamatokra egyfelől meghatározó, hogy a minimálbér illetve a bérminimum növekménye (8,2 és 12 százalék) elmarad a 2017. évi kiugró emelkedéstől (15 és 25 százalék). Másfelől viszont a béremelések folytatása mellett szól a fokozódó munkaerőhiány, és erre ösztönözött a 2018. évi parlamenti választás is. Miután a közfoglalkoztatás tovább mérséklődött, a nemzetgazdasági átlag meghaladja a közfoglalkoztatottak nélkül számítottat. Mivel a személyi jövedelemadó kulcsa nem módosult, a bruttó és a nettó növekmény azonosan alakul. Mindezek alapján a

versenyszférában 10,7, a költségvetési szférában 14,7 százalékos, *nemzetgazdasági szinten pedig 11,8 százalékos keresetnövekedést várunk*. Ez a 2,9 százalékos várható infláció mellett a *reálkeresetek 8,7 százalékos emelkedését* jelenti.

A **2019.** évi bérfolyamatok elrejelzését megnehezíti, hogy még nem kezdtek el a bértárgyalások: nem ismert a minimálbér és a bérminimum jövő évi mértéke. Nehezíti továbbá az elrejelzést a cafeteria rendszerben bekövetkezett változások, amelyeket a szakszervezetek és a munkáltatói érdekképviseletek is módosítani kívánnak, valamint a pénzügyminiszter bejelentése, amely szerint a szociális hozzájárulási adó csak júliusban csökkenne további két százalékponttal, miközben a hatéves bérmegállapodás szerint erre januártól kerülne sor. Ebben az esetben a minimálbér és a bérminimum január elsejei emelésének munkáltatók által elfogadható mértéke jóval alacsonyabb lehet a szakszervezetek által indokoltnak tartottnál. Amennyiben a kormány nem változtat álláspontján, ez önmagában is növeli a kereseteket, mivel nem éri meg majd bérjellegjuttatásokat fizetni, viszont ezek egy része bérré konvertálódik. A szociális hozzájárulási adó szinten maradása a minimálbér és a bérminimum növekedését mérsékli, ami az átlagkereset lassúbb emelkedésére vezethet. Ugyanakkor a béremelések folytatása mellett szól a fokozódó munkaerőhiány, a munkaerőpiacon kiéleződő verseny. Miután a közfoglalkoztatás további mérséklődése várható, a nemzetgazdasági átlag ismét meghaladja majd a közfoglalkoztatottak nélkül számítottat. Mivel a személyi jövedelemadó kulcsa nem módosult, a bruttó és a nettó növekmény azonosan alakul. Fenti kockázatok figyelembevételével a versenyszférában 9,5, a költségvetési szférában 7,5, *nemzetgazdasági szinten pedig 9 százalékos keresetnövekedést várunk*, ami a *reálkeresetek 5,5 százalékos emelkedésével* jár.

(Foglalkoztatás, munkanélküliség) 2018-ban tovább bővült a foglalkoztatás, bár a dinamikája mérséklődött. A növekmény már az elsődleges munkaerőpiacon következett be, miután mind a közfoglalkoztatottak, mind a külföldi telephelyen foglalkoztatottak száma csökkent. A fokozódó munkaerőhiány már egyre inkább nehezíti az új beruházások indítását és a gazdaság fejlődését, miközben mintegy 5-600 ezer magyar munkavállaló, akik többsége a piacképes szakképzettséggel rendelkezők közül kerül ki, dolgozik tartósan külföldön. Éves átlagban *a foglalkoztatottak számát 4,47 millió f-re* (60 százalékos foglalkoztatási ráta), a munkanélküliekét 168 ezer f-re becsüljük; ez *3,6 százalékos munkanélküliségi rátát jelent*.

2019-ben mérséklődő ütemben bővülhet a foglalkoztatás, mert a szezonális, illetve tartósan külföldön dolgozók nagy száma egyre inkább megnehezíti az új munkaerőalkalmazását, illetve kiválasztódásuk rontja az itthoni munkavállalók átlagos minőségét. A munkaerőpiac kezd telítődni, elfogy a tartalék. Ezt jelzi a kormány szándéka is a közfoglalkoztatás további jelentős csökkentésére. A 2019. évi költségvetésbeli elirányzat (185 milliárd Ft), 40 milliárddal kevesebb a 2018. évi módosított elirányzatnál, ami havonta átlagosan mintegy 155 ezer f közfoglalkoztatására lehet elegendő. A kormány azzal számol ugyan, hogy egyre több közfoglalkoztatott tud elhelyezkedni az elsődleges munkaerőpiacon, azonban ezt nehezíti, hogy többségük nem rendelkezik a szükséges szaktudással, és a területi egyenlenségek miatt jelentős belső migráció is szükséges lenne. Éves átlagban *a foglalkoztatottak száma 4,5 millió f* (60,5 százalékos foglalkoztatási ráta), a munkanélkülieké 160 ezer f lehet, így *a munkanélküliségi ráta 3,4 százalékra mérséklődhet*.

(Megtakarítások, hitelek) 2018-ban az er teljes bérkiáramlás hatására tovább b vült a háztartások jövedelme, ám a negatív reálkamatok inkább a fogyasztást és a reálvagyonba (ingatlan, m kincs, nemesfém) történ befektetéseket ösztönzik, ezért a bruttó pénzügyi megtakarításuk csak szerény mértékben b vül. A fogyasztáshoz és a lakásberuházásokhoz kapcsolódó hitelezés viszont feler södik, így a háztartások *nettó pénzügyi megtakarítása már nem éri el a GDP 5 százalékát*. A vállalatok jövedelmez ségét a társasági adókulcs csökkenése és az uniós transzferek felhasználása mellett a forint gyengülése is javítja. A hitelek csökken reálkamata és a kedvez konjunkturális környezet er sítheti a hitelezést, ezért tovább mérsékl dhet a *vállalati szektor bankrendszerrel szembeni megtakarítói többlete*, ám még az idén sem kerül a gazdaság számára kívánatos nettó hitelfellev i pozícióba.

2019-ben tovább n nek a lakossági jövedelmek, ami er síti a háztartások megtakarítási képességét. A lakáshitelezést visszavetheti az adósságfék-szabály szigorítása, ám a lakás-áfa 2020-tól várható emelése, ami a már megkezdett lakásberuházások miel bbi befejezésére ösztökél, átmenetileg a hitelezést is felf theti. Mindezek hatására a *háztartások nettó megtakarítása a GDP 4,1 százalékára csökkenhet*. A vállalatok jövedelmét és megtakarítási képességét a b vül uniós transzferek megnövelik, hiteligényüket pedig mérsékelheti a visszafogottabb beruházási aktivitásuk, bár az ezermilliárdos keretösszeggel megújított Növekedési Hitelprogram (NHP fix) legfeljebb 2,5 százalékos kamattal, vagyis mind inkább *negatív reálkamattal nyújtható kölcsönei* a kkv-k hitelfelvételét ösztönzi. Ezért jöv re már *nettó hitelfellev vé válhat* a szektor.

3. AZ EGYENSÚLYI FOLYAMATOK ALAKULÁSA

3.1. Külkereskedelem

2018 els felében a vártnál lassabban (4,8, illetve 6,2 százalékkal) n tt a magyar export és import, miközben a cserearányaink 0,2 százalékkal romlottak. Az import javára elnyíló olló hatására a külkereskedelmi mérleg aktívuma 4,2 milliárd eurót tett ki, ami 400 millió euróval alulmúlja a 2017. azonos id szakában mért többletet. Az év hátralév részében az import és az export növekedési üteme az els félévhez közel lehet, mivel a nemzetközi konjunktúra csak kissé lassul, a kivitelünket pedig a felfutó gabonaexport er síti. Az év egészében a kivitel 4,6, a behozatal 6 százalékkal emelkedhet, s az ennek eredményeként kialakuló *7.170 millió eurós aktívum 900 millióval lesz alacsonyabb a tavalyinál*.

Várakozásunk szerint 2019-ben nem lesz jelent s változás a küls keresleti feltételekben, ezért a magyar export euróban számolva 4 százalékkal n het. A kivitelben továbbra is meghatározóak lesznek a járm iparhoz kapcsolódó termékek, fennmarad tehát exportunk kitettsége az autóipari konjunktúrának. A beruházások és a fogyasztás b vülésének mérséklésével az import növekedési üteme kissé visszaeshet az idei magas bázishoz képest, de elérheti az 5 százalékot, és továbbra is meghaladja majd az export dinamikáját. A *külkereskedelmi mérleg aktívuma ezért tovább csökken, 2019-ben már csak 6,5 milliárd euró körül alakul*.

3.2. Küls finanszírozási képesség

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

2019-ben is a korábbiaknál kisebb többletre számítunk az áruforgalomban és a szolgáltatásokban, ami tovább mérsékli a folyó fizetési mérleg egyenlegét: az aktívum várhatóan már csak a GDP 1 százalékára rúg majd. A tőkeemléget továbbra is jelentős többlet mellett azonban a küls finanszírozási képesség a GDP 3,2 százalékát is elérheti.

3.3. Államháztartás egyenlege, államadósság

Az idei a hetedik év, amikor a magyar fiskális mutatók eleget tesznek az európai uniós elírásoknak, és ez várhatóan jövőre is tartható lesz, bár a kockázatok erősödnek. Az államháztartás hiánya idén valamivel kedvezőbben alakulhat a 2,4 százalékos célnál, jövőre pedig mérséklődhet. Az államadósság-ráta is csökken pályán marad, noha az Eximbank beemelése az államháztartási körbe megemelte a tényszámokat. Az idei és a jövő év fiskális céljai szempontjából is *a megelregezett uniós támogatások jóváhagyása és befolyása a legnagyobb kockázat*, amelyek késlekedése vagy elmaradása a pénzforgalmi és az eredményeszemlélet ESA-egyenleget egyaránt negatívan érintheti. Amennyiben az uniós támogatások egy részét a felülvizsgálat végleg visszatartja, a revízió az eredményeszámolású hiányszámokat visszamenőleg megnöveli.

2018-ban az államháztartás hiánya ESA-szemléletben *a GDP 2,3 százalékát* teheti ki, ami valamivel kedvezőbb a törvényi elírászatnál. A hiánycél teljesülését segíti a vártnál magasabb növekedés, az élénkülő belső kereslet, a 3 százalékos cél közelébe emelkedő infláció és a kedvező finanszírozási feltételek. A foglalkoztatottság és a beruházások élénkülése a jelentős bérnövekedéssel együtt kínálati és keresleti oldalról is támogatja a költségvetési célok teljesülését. A költségvetésben *a megelregezett uniós támogatások késlekedés befolyása* azonban növekvő kockázatot jelent. Az uniós pénzek beérkezésének elmaradása miatt augusztus végére a pénzforgalmi hiány már meghaladta az éves elírászatot. Bár az uniós eljárásban figyelt eredményeszemlélet egyenleget ez csak akkor érinti, ha végleg elmaradna a támogatás beérkezése (erre utaló jelek vannak), a megugró pénzforgalmi hiány önmagában is kedvezőtlen. Az állampapír-piaci hozamok emelkedése miatt a kamatkidadások meghaladhatják a tervezettet. Bár az élénkülő belső kereslet segíti a fiskális célok elérését, ugyanakkor a forint gyengülése és volatilitásának növekedése még akkor is kockázatos, ha a devizában denominált eladósodottság mérséklése csökkentette a sérülékenységet.

2019-ben az ESA-szemlélet államháztartási hiánya *a GDP 2 százalékát* teheti ki, ami 0,2 százalékponttal meghaladná a költségvetési törvényi elírászatát. A hiánycél teljesülését elsősorban *a makrogazdasági pálya kockázatai* veszélyeztetik. A költségvetésben

figyelembevettnél lényegesen alacsonyabbra várható a gazdasági növekedés. Egyes adóbevételi el irányzatok teljesíthet ségét veszélyeztetheti, ha a fogyasztás- és a béremelkedés elmarad a tervezett l. Ezt ellensúlyozhatja, a szociális adó kulcsának az év közepére tervezett, de a reálbér-emelkedést l függ csökkentésének az elhalasztása, amit a növekv infláció is alátámaszthat. A tervezettnél kisebb növekedés és magasabb infláció mellett a nominális GDP az el irányzott szinten lehet, s így a vetítési alap nem rontja a hiánycél teljesülést. Jöv re is komoly kockázatot jelent az uniós pénzfelhasználás alakulása, ami egyrészt a költségvetésben szerepl önrészesedés nagyságán, másrészt az el legek befolyásának késlekedésén keresztül befolyásolja a teljesülést. A finanszírozási költségeket növelheti, ha a küls piaci folyamatok kedvez tlenebbre fordulnak, illetve fert zések érik az országot.

Az *államadósság* GDP-hez mért rátája 2018 végén 72,5 százalékra, 2019 év végére pedig 70,5 százalékra csökkenhet az Eximbanknak az államháztartásba való beemelésével számított új mutató alapján. A dinamikus növekedés és az er söd infláció mellett kialakuló negatív reálkamatnak az államadósság terhét mérsékel hatása is segíti ezt. Az állampapírok várható hozamemelkedése azonban növelheti kamatkiadást, a tartósan gyenge forint pedig még akkor is emelheti az adósságot, ha annak devizában denominált aránya jelent sen lecsökkent. Az uniós pénzek felhasználását felgyorsító kormányzati politika növelte a finanszírozási igényt és így az államadósságot. Ez akkor is kedvez tlenül érinti a finanszírozási feltételeket, ha csupán átmeneti hatásról lenne szó. Az odaítélt pályázatokra fizetett el legek visszafogására szeptemberben meghozott kormányzati intézkedések azonban mérsékelhetik a pénzforgalmi hiány növekedését és az állampapír-piacra nehezed nyomást.

3.4. A fogyasztói árak alakulása

2018-ban tovább er södött a magyar gazdaságban az infláció: éves átlagban várhatóan megközelíti, az éven belüli mértéke pedig meghaladja a célként kit zött 3 százalékot. A küls áralakulás általában mérsékelte a hazai árdrágulást, ám a 30-40 százalékkal magasabb olajár a forint gyengülésével együtt megemelte az importált inflációt. Az energiaágazatok kivételével a termel i árak nem növelték a fogyasztói árakat, a fogyasztási cikkek gyártó ágazatokban pedig még csökkent is az áremelkedés, mivel a fajlagos bérköltségek növekedésének inflációs hatását a szociális hozzájárulás kulcsának csökkentése tompította. Az idej inflációban meghatározó szerepe van a laza fiskális és monetáris politikának, valamint a b vül foglalkoztatás miatt is megnövekv keresletnek. A tényleges fogyasztói kereslet azonban kevésbé n tt a kimutatottnál, részben a béremelések egy részének kiféheredése miatt, részben azért, mert a magasabb jövedelmeket a korábbiaknál nagyobb részben költötték a fogyasztói árindexben figyelmen kívül hagyott lakásvásárlásra. A jelent s kínálati verseny mellett ez is szerepet játszott abban, hogy az infláció nem er södött fel jobban.

2019-ben a bels tényez k hatására tovább er södik a hazai infláció. Viszonylag magas áthúzódo hatással számolunk és a laza monetáris politika mellett tovább gyengül forinttal. A szállítási költségek emelkedése és a feldolgozatlan élelmiszerek idej drágulásának begy r z árhatása is jelent s lehet. A régóta tartó élénk fogyasztói kereslet és a tovább emelked bérköltségek a termel ket és a gyengébb verseny mellett m köd szolgáltatókat a korábban a piacvesztés félelme miatt elhalasztott áremelések pótlására ösztönzik. A

szabályozott termékeknél és szolgáltatásoknál költségvetési okból nagyobb áremelések válhatnak szükségessé. A népegészségügyi termékadó kiterjesztése és a jövedéki adó emelése is az inflációt gerjeszti, míg az áfa-csökkentés a korábbiaknál jóval szűkebb körű. *Éves átlagban 3,3, éven belül 3,1 százalékos fogyasztói áremelkedést várunk.* Ennél magasabb lehet az infláció, ha a feltételezettnél jobban gyengül a forint, nagyobb lesz a bérkiáramlás és az olajár emelkedik.

3.5. A kamatok alakulása

A Fedet követően **2018**-ban már az EKB is elkezdte szigorítani monetáris politikáját, bár egyelőre csak eszközvásárlásait csökkentti, kamatait a jövő év közepéig nem emeli. Az MNB azonban, szembemelve a nemzetközi tendenciákkal, még új ösztönzést is bevet a gazdaság élénkítése érdekében: nulla kamattal ad forrást a bankoknak a kkv-knak szánt NHP fix refinanszírozására. Az irányadó kamatait sem módosította az MNB, holott az erősödő infláció mellett a változatlan szintjük is csökken reálkamatokkal jár, vagyis *további lazítást* jelent. Az idén nem módosul a *0,9 százalékos alapkamat* és a hozzá tartozó kamatfolyosó, így az *egynapos betéti kamat is negatív marad* (60,15 százalék). A piaci kamatok azonban a forint növekvő kamathátránya miatt emelkednek, különösen a hosszabb lejáratokon.

2019 márciusában lejár az MNB elnökének mandátuma, de ez várhatóan nem hoz érdemi változást a monetáris politikában. A Monetáris Tanács meghirdette ugyan a monetáris politika fokozatos normalizálását, ám a kamatszintet 2019-re is megfelelőnek látja az inflációs cél tartásához, ezért egyelőre csak a nem konvencionális eszközök leépítését tervezi. A nemzetközi pénzpiacok nyomására (esetleg a forint gyengülésére spekuláló befektetők hatására) azonban *szélesítheti a piaci folyamatokra ható kamatfolyosót*, amivel a *változatlan alapkamat* mellett is a pozitív tartományba emelheti az egynapos betéti kamatot. A piaci kamatok és a hosszabb lejáratú állampapír-hozamok emelkedése várhatóan folytatódik.

3.6. Az árfolyamok alakulása

2018 hátralévő részében sem várható a forint árfolyamának érdemi korrekciója, mivel az MNB a rövid hozamokra ható nemkonvencionális monetáris politikai eszköztáró szeptemberben meghirdetett normalizálása ellenére a nem szigorít a nemzetközi összevetésben már extrémén lazának számító monetáris politikáján. Sőt, az NHB fix program negatív reálkamattal hiteleivel tovább élénkíti a költségvetési ösztökéléssel amúgy is túlfűtött magyar gazdaságot. A nemzetközi trendhez nem illeszkedő üzeneteivel nem erősíti a hazai valutát, ezért *év végére 324 forintos, éves átlagban pedig 320 forintos eurót* prognosztizálunk.

A nemzetközi trenddel szembemelve, továbbra is a gazdaság élénkítésére koncentrálnak a hazai jegybanki politika mellett **2019**-ben is laza monetáris kondíciók alakulnak ki, ami az alacsony reálkamatok révén csökkenti a forintszeközök vonzását a befektetők szemében, és *sérülékennyé tesz a forintot*. A Sargentini-jelentés elfogadása, az uniós szerződés 7. cikkelye szerinti eljárás elindítása Magyarországgal szemben megnövelte a politikai kockázatokat, ami a forint elleni spekulatív pozíciók erősödésében is tükröződhet. Mindez gyengítheti a forintot, különösen akkor, ha MNB továbbra sem tart annak inflációs hatásától, és nem tesz bizalomgerjesztő lépéseket. Ezért 2019-ben az átlagos árfolyam még gyengébb is lehet az

ideinél, az euró átlagos értéke 325 forint körül alakulhat. Az EKB politikájához igazodóan a második félévben várható monetáris szigorítás mellett az év végéig 322 forintos euróig er sődhet vissza a magyar valuta.

4. EGYES ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE

4.1. Ipar

2018 els félévében az ipari termelés 3,5 százalékkal n tt, ami két százalékpontos lassulást tükröz. Új jelenség, hogy a belföldi eladások nemcsak er teljesebben n ttek, mint 2017-ben, hanem a b vülésük üteme jóval meghaladta a kivitelét (5,7, illetve 1,6%), és ez a tendencia a rendelésállomány alapján a második félévben is kitart. Az év hátralév részében az els félévhez hasonló növekedés várható, mégpedig a hazai értékesítés kiemelked hozzájárulásával. Így az év egészében *3,5-4 százalék közötti* ipari termelésnövekedésre számítunk.

A belföldi értékesítés **2019**-ben is er teljes hatást gyakorolhat az ipar teljesítményére. Az exportra az Európai Unió, ezen belül legnagyobb partnerünk, Németország viszonylag lanyha konjunktúrája várhatóan nem gyakorol nagy húzó hatást. Így a kivitel csak kevéssel tudja meghaladni a 2018-as lassú növekedést, miközben a hazai eladások dinamikája az idei magas bázis miatt is mérsékl dik. Ezért az iparban 2019-ben is *3-4 százalék közötti* növekedésre számítunk.

4.2. Épít ipar

Az épít ipar az el z év kiugró lendülete után **2018** februárjától alacsonyabb fordulatszámra kapcsol: az ágazat teljesítménye az els félévben 19 százalékkal n tt, ami nyolc százalékpontos csökkenést jelent 2017-hez képest. Ezen belül az egyéb építmények építés 28, az épületeké 14 százalékkal lett magasabb. A szerz désállomány az els hat havi tényadatokhoz hasonlóan lanyhuló dinamikát vetít el re. Az összes és az új szerz dések értékének emelkedési üteme mind a két építmény-f csoportban csökkent a tavalyihoz képest. Ennek alapján azt várjuk, hogy a dinamika 2018 második félévében is elmarad 2017 megfelel id szakától. A használatba vett lakások száma a második félévben mindig emelkedik, ami most az áfa-kedvezmény közelg kifutása miatt még er teljesebb lehet. A *húzóer* azonban *most is az uniós forrásokkal táplált egyéb építmények kivitelezése* lesz. 2018 egészére az épít iparban *20 százalék körüli növekedést* várunk.

2019-ben továbbra is jelen lesznek az épít ipar felhajtóer i: az uniós források felhasználása, a részben ezzel finanszírozott központi-önkormányzati beruházások ó amelyek átadását a jövő re esedékes két választás is ösztönözni fogja ó, valamint a lakásépítések. Ez utóbbiak befejezését siettetni, illetve az építési engedélyek számát tovább mérsékl i, hogy 2019. december 31. után, hacsak id közben új rendelkezés nem születik, megsz nik az új lakásokra vonatkozó áfa-kedvezmény. Az összberuházások dinamikájának várható mérsékl dése és a magas bázis a hatására az épít iparban *már csak 18 százalékos növekedésre* számítunk.

4.3. Agrárgazdaság

A mez gazdaság **2018.** évi helyzetét meghatározza, hogy a kalászos gabonák termelése id járási okok miatt újabb 4 százalékkal csökkent, a búzatermés 3-4 százalékkal esett vissza, bár jövedelmez sége jelent sen n tt. A kukorica termelése várhatóan 20 százalékkal emelkedik, és a napraforgóé is kicsit n . A szántóföldi zöldségek és a gyümölcsök termelése n tt, meggyb l és almából rekordtermés született. Éves szinten a növénytermelés volumene 15-20 százalékkal n het. Bár az idei árviszonyok kedveztek a sertéstartásnak, és az uniós támogatással létesített korszer telepek is lehet vé teszik a termelés b vítését, az állomány alig n tt. A szarvasmarha-állomány viszont gyarapodott, dönt en a hízómarhák b vülés nyomán. A tavaly konszolidálódott baromfiállomány szintje megmaradt, a tojóállomány n tt, de a madár-influenzajárvány miatt 2017-ben visszaesett víziszárnyas-tartás csak részben rendez dött vissza. A sertés-, szarvasmarha- és a baromfiszektorban az értékesítési árak megtorpanása és a növekv takarmányárak rontják a jövedelmez séget. Az él állatok és állati termékek el állításának volumene az idén 5-6, a *teljes mez gazdasági termelésé* 10-15, *összbevétele* 10 százalékkal n het. A felvásárolható növényi termékek volumene 15, a vágóállat-felvásárlás 5 százalékkal emelkedhet, az állati termékek felvásárlása az el z évihez hasonló lehet, a felvásárlás teljes volumene 9-10 százalékkal n het.

Az élelmiszerek, italok, dohánytermékek importjának értéke jobban n tt az idei els félévben, mint az exporté, de az agrárium külkereskedelmi többlete elérte az egymilliárd eurót, éves szinten pedig *3 milliárd euró lehet.* A dönt en uniós forrással támogatott *agrárberuházások* kissé csökkentek, de a közbeszerzési eljárások, a kivitelez i és a technológia szállítói, illetve a hitelintézeti finanszírozási megállapodások el rehaladásával felgyorsulnak, és az év egészében a 2017-es szint felett alakulnak.

A megvalósult fejlesztések és a Vidékfejlesztési Program uniós támogatással segített, növekv beruházásai jóvoltából a mez gazdasági termelés **2019**-ben is n het, ha nem lesz nagyon kedvez tlen az id járás. A hízómarhatartás után a sertéstartás is fellendülhet az itteni beruházások és a termeltetési integrációk er sődése nyomán, ha a takarmányok áremelkedése nem akadályozza meg. A szántóföldi növénytermesztésben folytatódik a precíziós m velési mód terjedése. A gyümölcstermelésben az intenzív ültetvények hatására új technológiák terjednek el. A szántóföldi növénytermelés volumene 4-5, a szántóföldi zöldségeké 1-2, a gyümölcstermelésé 2, a növények termelése összességében 3-4 százalékkal emelkedik. A vágóállat termelés 3-4, a tojás- és a tejtermelés 1-2 százalékkal b vülhet. Így a *teljes mez gazdasági termelés 2-3 százalékkal lesz nagyobb.* A takarmánynövények áremelkedése miatt a mez gazdasági jövedelem ennél jobban n het. A hazai élelmiszerfogyasztás 2019-ben is csak szerény mértékben emelkedik. Az import és az export egyaránt 3 százalékkal n het. Az agrárgazat külkereskedelmi szaldója újra megközelítheti a 3 milliárd eurót. A beruházások a nyertes uniós pályázati projektek nagyobb számú megvalósulásával mintegy 6 százalékkal n hetnek. A létrejött mez gazdasági kapacitások stabilitása középtávon a magyarországi feldolgozóipar megújulását igényelné.

Összefoglaló számszer el rejelés

Megnevezés	2016	2017	2018*	2019*
<i>Világgazdaság</i>				
GDP-termelés világ összesen(el z év=100)	103,2	103,7	103,9	103,9
Ebb l - Eurózóna	101,8	102,4	102,1	102,0
- Németország	101,9	102,2	101,9	101,9
Infláció a fejlett országokban (%)	0,8	1,7	2,2	2,2
Áruk- és szolgáltatások a világkereskedelemben (el z év=100)	102,5	105,1	104,8	104,5
<i>Magyar gazdaság</i>				
GDP-termelés (el z év=100)	102,2	104,0	104,4	103,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP-ben (el z év=100)	89,4	116,8	117,2	109,0
Háztartások tényleges fogyasztása (el z év=100)	103,8	104,1	104,2	102,6
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	4,4	5,1	4,9	4,1
Reálkereset (el z év=100)	107,7	110,3	108,7	105,5
Foglalkoztatottak száma ó munkaer -felmérés szerint, éves átlag (ezer f)	4 352	4 421	4 470	4 500
Munkanélküliség rátája, éves átlag (%)	5,1	4,2	3,6	3,4
Kivitel (folyó áron, euróban)	102,8	108,3	104,6	104,0
Behozatal (folyó áron, euróban)	101,7	111,2	106,0	105,0
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	9 725	8 078	7 170	6 470
Folyó fizetési mérleg egyenlege, millió euró	7 071	3 947	1 400	1 300
Küls finanszírozási képesség a GDP %-ában	6,2	4,2	3,0	3,2
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában (ESA 2010)	-1,7	-2,0	-2,3	-2,0
Államadósság a GDP %-ában	76,0	73,6	72,5	70,5
Infláció, éves átlag (%)	0,4	2,4	2,9	3,3
Infláció, év végén (%)	1,8	2,1	3,5	3,1
Jegybanki irányadó kamat, év végén (%)	0,9	0,9	0,9	0,9
3 hónapos állampapír hozama, év végén (%)	0,1	0,0	0,6	1,1
Forint/euró árfolyama, év végén	311,0	310,1	324	322
Forint/euró árfolyama, éves átlag	311,5	309,2	320	325
Forint/dollár árfolyama, év végén	293,7	258,8	275	258
Ipari termelés (el z év=100)	100,9	104,6	103,8	103,5
Épít ipari termelés (el z év=100)	81,2	129,7	120,0	118,0
Mez gazdasági termelés (el z év=100)	110,1	94,8	112,5	102,5
Nominális GDP, milliárd forint	35 420	38 183	41 085	43 960

* 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