

## *Sajtótájékoztató*

*2019. március 20. szerda 10.30*

### **Megtörik a lendület**

## **A MAGYAR GAZDASÁG HELYZETE ÉS KILÁTÁSAI 2019-ben**

### **ÖSSZEFOGLALÁS**

*Tavaly rekordmértékben növekedett a magyar gazdaság. A GDP 4,9 százalékos gyarapodását a kedvező külső konjunktúra és a beáramló uniós támogatások mellett a teljes belső fiskális és monetáris ösztönzők is táplálták. A fogyasztást a reálkeresetek bővülésén túl a felértékelődés hitelezés is erősítette, a beruházásokat pedig az uniós támogatások gyorsított megvalósulása és a lakásépítések ösztönzése élénkítette. A választásokra összpontosító, a jövedelmeket kiengedő kormánypolitikához a nemzetközi trenddel ellentétes, egyre lazább monetáris politika társult, amely alacsony, esetenként negatív reálkamatokkal és rekordgyenge forintárfolyammal ösztökélte a gazdaságot.*

*A kedvező külső környezetre ráerősítve a prociklikus jegybanki és kormányzati politika felpörgette a belső keresletet, aminek hatása a külső egyensúlyi folyamatok romlásában is éreztető. Az import dinamikája meghaladta az exportét; az utóbbit a német autóipar problémái is fékeztek. Emiatt jelentősen csökkent a külkereskedelem és a folyó fizetési mérleg aktívuma, a külső finanszírozási többletet pedig már csak a beáramló uniós támogatások tartották fenn. A megváltozott globális pénzügyi környezetre nem reagáló, extrémén laza monetáris politika mellett jelentősen gyengült a forint árfolyama, megnövelve a devizában fennálló adósságok terheit. A belső egyensúlyi folyamatokat azonban még nem veszélyeztette a gazdaság túlfűtöttsége: mind az infláció, mind az államháztartási hiány a célértéke alatt maradt (bár az uniós források megvalósulása a pénzforgalmi hiányt már a fölé vitte), és az adósságráta is tovább csökkent.*

*Idén várhatóan megtörik a magyar gazdaság lendülete: dinamikája 3,7 százalékra csökkenhet. Lányhul a külső konjunktúra, és növekvő feszültségek terhelik a világgazdaságot. A protekcionizmus ihlette kereskedelmi háború, és különösen annak a német autóiparra gyakorolt hatása, a járműexportra támaszkodó hazai növekedést is visszaveti. A magyar gazdaság közvetlen környezetét jelentő, exportpiacának 80 százalékát kitevő Európa is nehézségekkel küszködik, ami miatt az eurózóna és leggyorsabb gazdaságának, a németnek a növekedési üteme 1 százalék közelébe eshet.*

*A bels hajtóerők is gyengülnek.* Bár a kormány az uniós és az önkormányzati választások évében is igyekszik élénkíteni a keresletet, korlátozottak a lehetőségei. A harmadik éven a sődberigényeket egyre nehezebb ellensúlyozni a költségvetésben, a fogyasztást és a bérköltséget egyaránt megnövel hatásuk pedig az inflációs célt is veszélyeztetik. Mérséklődik az uniós forrásokból táplálkozó beruházások dinamikája, és ezt csak részben kompenzálják a munkaerőkiváltását szolgáló, saját forrású fejlesztések, bár ezeket továbbra is ösztökélik a kedvező hitelezési feltételek, a lakásépítéshez kapcsolódó kedvezmények, valamint az újraindított növekedésihitel-program. A beruházási lendület várhatóan a tavalyi felére mérséklődik, és a lakosság fogyasztási dinamikája is kissé visszaesik. A felfutó lakossági hitelezéssel kiegészítve azonban a korábbinál kevésbé büvül jövedelmek is viszonylag magas szinten tarthatják a fogyasztást, amit a kormány demográfiai csomagja is táplál.

*A pénzügyi egyensúly mutatói még kielégítőek* maradnak, bár a kockázatok erősebbek. A tavalyinál visszafogottabb belföldi kereslet mellett az infláció nem lép ki a megengedett (3 +/-1 százalékos) célsávból: éves átlagban 3,2 százalékos árszínvonal-emelkedést prognosztizálunk. Az ország felmértése segít abban, hogy kissé visszaerődjön a tavaly meggyengült forint árfolyama. Ebbe az irányba hat az is, hogy az MNB az év második felében várhatóan szigorítja a monetáris politikáját, jóllehet nem emeli meg a fő funkcióját mind inkább elvesztett alapkövetelményt. A hanyuló belföldi kereslet mellett a külső pozíciók gyengülése is csillapodhat a tavalyi gyors romlást követően. A kereskedelmi aktívum továbbapad ugyan, de az EU-transzferek még fenntartják az ország külső finanszírozási többletét. Az államháztartás pozíciója megfelelhet az uniós elvárásoknak, bár a tervezettnél alacsonyabb növekedés bevételkieséssel jár. A hozamok emelkedése és az állampapírok belföldi (főleg lakossági) kezébe terelése megnöveli az adósságfinanszírozás költségét.

*A magyar gazdaság növekedése harmadik éve meghaladja a termelési tényezők által kínált lehetőséget.* A túlfőttség leginkább a képzett munkaerőszükségében jelentkezik, de a termelési kapacitások magas kihasználtsága is akadály lehet a növekedésnek. A foglalkoztatás tetőzik, a közfoglalkoztatásban egyre kisebbek a tartalékok, és a külföldön dolgozók hazatérése sem várható. A hosszabb távú fejlődést veszélyeztető keresztszektorok leküzdésére és a versenyképesség növelésére hozott, illetve a kormányzati és jegybanki programokban tervezett, összehangolatlan intézkedések hatása nehezen felmérhető. Az extenzív növekedés tartalékai lényegében kimerültek, további büvülés a termelési hatékonyság emelkedéséből származhat. Az elmúlt évek jelentős dinamikája sem volt elégséges azonban ahhoz, hogy a beruházásokban másfél évtized alatt felhalmozódott lemaradásunkat behozzuk.

A rövidtávú politikai érdekeket előtérbe helyező kormányzati és monetáris politika hosszabb távra is felértékelte a növekedést és az egyensúlyi helyzetet veszélyeztető kockázatokat. Az elmúlt időszak kivételesen kedvező külső konjunktúrája mellett a kormány és a jegybank maximálisan kihasználta a gazdaságélénkítés eszközeit, ezért szükség esetén már nem lesz tér a növekedést erősen anticiklikus politikára.

## 1. VILÁGGAZDASÁGI KERETEK

2018-ban régióként és országonként széttartó, összességében lassuló gazdasági növekedés jellemezte a világgazdaságot. Európa magországi, Kína és Japán növekedési üteme visszaesett. A motor ismét az USA volt, ám túlfőtött, kiszámíthatatlan, protekcionista gazdaságpolitikájával az egyik fő kockázatot is ez az ország jelenti. Az egyensúlytalanságok nem erősödtek: a német és a kínai folyó fizetési mérleg aktívum csökkent, és az USA mérleghiánya sem nőtt számottevően.

Az Európai Unióban 2018-ban az eurózónában is a magországnak betudhatóan is csupán 1,9 százalékkal nőtt a GDP. Nem, vagy alig lassult a növekedés üteme a balti országokban, három visegrádi országban (kivéve Csehországot), továbbá Romániában és Bulgáriában. A Brexit bizonytalansága okozta feszültségek ellenére viszonylag jól teljesített Nagy-Britannia. Keresleti oldalról a lassulást elsősorban az export, illetve a beruházások dinamikus csökkenése okozta. Mérsékeltbben, de lassult a háztartások fogyasztásának üteme is. Kínálati oldalról az ipar teljesítménye romlott a leginkább, de a mezőgazdaság is gyengén teljesített, míg az építőipar és bizonyos szolgáltatások teljesítménye viszonylag jól alakult. A monetáris politika 2018-ban is támogató volt, az EKB változatlanul hagyta irányadó kamatát és bár fokozatosan csökkent a volumenben, de az év végéig folytatta eszközvásárlási programját. A fiskális politikák összességében semleges hatást gyakoroltak a növekedési folyamatokra.

Az Uniót 2018 nyaráig húzó német gazdaságban jelentős törés következett be a harmadik negyedévben, így éves szinten már csak 1,5 százalékkal bővült. A csökkenő külső kereslet visszavetette a kivitel növekedését, a járművek és járműalkatrészek exportja közel 2 százalékkal esett. A német járműipar is az USA egyelőre csak szavakban megnyilvánuló protekcionista fenyegetése mellett az Európai Unióban 2018 szeptemberétől az új autókra vonatkozó szigorú környezetvédelmi előírások bevezetéséhez való igazodás is megviselte. A munkaerőpiaci helyzet viszont tovább javult, rekord magas volt a foglalkoztatottság és rekord alacsony a munkanélküliség. A bérek gyorsan növekedtek, de a háztartások fogyasztása a negyedik negyedévben már csökkentette a GDP-t. Drasztikusan visszaesett az új autók vásárlása, a német háztartások inkább a megtakarításaikat növelték.

Az Egyesült Államokban nyolc éve töretlen a gazdasági növekedés, tavaly is elérte a 2,9 százalékos szintet. Az adócsökkentéssel is élénkítve, dinamikusan bővült a magánfogyasztás, háttérben az erős növekvő foglalkoztatottság és a csökkenő munkanélküliség állt. Nőtt az üzleti beruházások és folytatódott az állami költekezés. A túlfőtöttség tavaly még sem a külső, sem a belső egyensúlyt nem borította fel. A japán gazdaság hosszú ideje küzd a nyomott növekedés, deflációs veszély, magas államadósság problémájával. A GDP növekedése évek óta 1 százalék körül ingadozik, 2018-ban 0,7 százalékos volt. A monetáris politika továbbra is erős támogató volt (a Bank of Japan szándéka szerint 2019 végéig fenntartja a nulla közeli irányadó rátát), és a fiskális politika sem szigorodott. Ugyanakkor romlottak az export kilátásai, elbizonytalanodott a nagy jelentőségű járműgyártás. Bár a munkaerőpiaci helyzete tovább javult, a bérnövekedés mérsékelt volt, a fogyasztás pedig csökkent. A feltörekvő, fejlődő országok növekedése is lassult. Meghatározó gazdasága, Kína növekedése is féltékeny az eszkálálódó kereskedelmi háború hatására visszaesett. A pénzügyi szabályozás elengedhetetlen szigorítását a monetáris és fiskális ösztönzés sem tudta

ellensúlyozni. Alig gyorsult a gazdasági növekedés Brazíliában és Oroszországban, Törökországban pedig megfelező dött a GDP dinamikája. Egyedül India emelkedett ki a 7 százalékos meghaladó növekedési rátájával.

A 2018-ban is jelentős pénzbeli segítség ellenére az *infláció* a fejlett országokban *mérsékelt maradt, bár kissé emelkedett*. Az Európai Unióban 1,8, az eurózónában 1,7 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak, közelítve az EKB inflációs célkitűzését. Az Egyesült Államokban is gyorsult az áremelkedés üteme, az éves 2,4 százalékos áremelkedés már a Fed inflációs célja fölé van. A feltörekvő országok átlagában nem, de néhányukban (Venezuela, Argentína, Egyiptom) jelentős volt az árszínvonal növekedése. Az emelkedő inflációban szerepe volt az olajáraknak, ami mögött a venezuelai termelés összeomlása, a gyenge kanadai és líbiai termelés, valamint az USA-szankciók miatt visszaeső iráni olajexport állt.

A *világkereskedelmet* évek óta *feszültségek terhelik*, sokan már a globalizáció megtorpanásának, és a visszafordulásának jelét látták a globális kereskedelem stagnálásában. 2018-ban az Egyesült Államok beváltotta az addig csak szavakban megnyilvánuló protekcionista fenyegetést, és az acélra, valamint az alumíniumra tavasszal kivetett vámok után több hullámban rött ki magas (25 százalékos) vámot az USA-ba irányuló kínai kivitel nagy hányadára. A válaszlépések hatására sok évtizede nem tapasztalt *kereskedelmi háború* kezdődött. A korlátozások már 2018-ban is csökkent leg hatottak a világkereskedelem dinamikájára, de talán ennél is kedvezőlenebb az a hatásuk, amely az üzleti környezet kiszámíthatatlanságában, beruházásokat visszafogó következményében jelentkezik.

**2019** elején *egyre pesszimistább hangulat* jellemzi a világgazdasági várakozásokat. Az előjelezések a *növekedés lassulására*, az erősödő protekcionizmus káros következményeire hívják fel a figyelmet. A konjunktúramutatók, bizalmi indexek is pesszimizmust jeleznek. A legfontosabb *kockázati tényezők*: a kereskedelmi korlátozások eszkalálódása, a Brexit kiszámíthatatlansága és a kínai gazdaság vártnál nagyobb lassulása; ezek egymást erősítve az alapprognózisnál sokkal gyengébb növekedést hozhatnak. A vámok jelentős költségnövekedést okoznak a vállalatoknak, visszavetik a beruházásokat és a foglalkoztatást. Ha az USA valóban 25 százalékos vámot vetne ki minden importált személygépkocsira és alkatrészeire (ez az IMF becslése szerint 350 milliárd dollárnyi amerikai behozatalt érint), az elsősorban Európát, ezen belül Németországot sújtaná. A járműipari termékek adják az EU-ból az USA-ba irányuló kivitel 10 százalékát, és mivel az ágazatban jelentős értéklánc-kapcsolatok vannak, a hatás szétterül az országok és a szektorok között. Egy ilyen lépés a várható ellenlépésekkel együtt a nemzetközi kereskedelem összeroppanását okozhatja. A WTO szabályok szerinti kereskedelem is növekedési veszteséggel, költségnövekedéssel jár, és jelentős bizonytalanságot visz a gazdasági folyamatokba. Végül az évek óta modellváltással küzdő Kínában is sok a kiszámíthatatlanság, a kereskedelmi korlátozások negatív hatásai és a pénzügyi szabályozás további szigorításai pedig felerősítik a növekedési veszteséget. A kínai importkereslet 2 százalékos visszaesése 0,4 százalékponttal veti vissza a globális növekedést. Mindezek alapján várható, hogy a világgazdasági folyamatok 2019-ben az előző évinél kedvezőlenebbül alakulnak, amit ráadásul jelentős negatív kockázatok terhelnek. Várhatóan az idén is az *USA lesz a világgazdaság motorja*. A 2,6 százalékos amerikai növekedésben továbbra is jelentős szerepe lesz a fiskális ösztönzésnek.

Az eurózónában, illetve az Európai Unióban várhatóan tovább lassul a növekedés. A jelzett világgazdasági kockázatok szinte mindegyike sújtja Európát, amiket saját belső nehézségek is tetéznék: az olasz makrogazdasági problémák, a gyenge ipari teljesítmény, a német gazdaság kifulladásra való növekedése. Az eurózóna növekedése 1,2 százalékra, legersebb gazdasága, a német 1 százalékra eshet. A feltörekvő, fejlődő országcsoporthoz tartozó országok növekedési üteme is mérséklődik az idén, akárcsak a legdinamikusabb térség, a feltörekvő ázsiai országok gazdaságaié. A kínai dinamika várhatóan alig haladja meg a 6 százalékot, s ennek hatása az egész térségre kiterjed. Ázsia motorja India marad, megismétlődhet a 7 százalék feletti növekedés. Latin-Amerika országai gyengén teljesítenek, Venezuela súlyos válságban van, Argentínában visszaesés várható és a brazil gazdaság is mérsékelten növekszik.

Nem számolunk az 55 USD/barrelre csökkent átlagos olajár változásával, bár a geopolitikai konfliktusok, hangulati tényezők jelentősen eltéríthetik a konkrét árakat ettől a szinttől. A protekcionizmus eszkalálódása miatt a világkereskedelemben a problémái inkább erősödnek, mintsem megoldódnának. Ezért a globális áru- és szolgáltatás-kereskedelemben a növekedési ütemének jelentős lassulására, legfeljebb 2,5 százalékos bővülésére számítunk.

## **2. A MAGYAR GAZDASÁG NÖVEKEDÉSE**

### **2.1. A GDP alakulása**

2018-ban az unióban és az uniós felzárkózó országok körében is kiemelkedően, 4,9 százalékkal nőtt a magyar GDP. Ez némileg javított azon a helyzeten, hogy a globális válság után a hazai növekedési ütem bizonyult az egyik legalacsonyabbnak a közép-kelet-európai régióban. Az öt százalék közeli növekedés fenntarthatósága azonban erősen kérdéses, mivel olyan körülményeknek volt köszönhető, mint a kedvező külső keresleti és finanszírozási környezet, az uniós pénzek kormányzati szinten elterelt becsatornázása és a parlamenti választásokra összpontosító laza jövedelmi, fiskális és monetáris politika. A prociklikus kormányzati politika a belső keresleti tényezőt pörgette fel, aminek következtében az import dinamikája meghaladta az exportét, és akárcsak az előző évszázadban, a nettó export levonást eredményezett a GDP belföldi felhasználásából. A növekedés zöme a beszállított munkaerő mellett a termelékenység emelkedéséből származott, ám a GDP-ben mért bérhatékonyság romlott. Az utóbbi években kiemelkedően magas (4,6 százalékos) nemzetgazdasági általános áremelkedés a 4,9 százalékos reáldinamikával párosulva azt eredményezte, hogy közel 10 százalékkal, 42 ezer milliárd forint fölé nőtt a nominális GDP, ami a hiány- és adósságráták alakulását is kedvezően befolyásolta.

2019-ben a külső növekedési tényezők nemcsak a globális válság utáni konjunktúra mérséklődése miatt válnak kedvezőtlenebbé, hanem a világgazdasági fejlődést zavaró kockázati tényezők felerősödése okán is. A kormányzati politika az uniós és az önkormányzati választások évében is a belső kereslet élénkítését tartja szem előtt. A lehetőségei azonban korlátozottabbak, mint a megelőző két évben voltak az infláció további emelkedése, a munkaerőpiac telítettsége, a harmadik években erőteljesen növekvő bérigények egyre nehezebb költségvetési ellensúlyozása miatt. A beruházási lendület nagyjából a felére mérséklődik. A lakosság fogyasztási dinamikájában ennél kisebb törés várható, mert a megtapasztalt kedvező foglalkoztatási és jövedelmi pozíciók, valamint a felhalmozott vagyoni

mellett a háztartások a megszokott fogyasztás fenntartására törekednek, amit a kedvező hitelezési feltételek is segítenek. A kormány év közepétől érvényesített demográfiai csomagja is elsősorban a lakossági (fogyasztási és ingatlan-befektetési) keresletet élénkíti. Az esztendő átlagában a GDP várhatóan 3,7 százalékkal növekszik, aminek forrása szinte teljes egészében a termelékenység emelkedése lesz. A növekedés szerkezetében sem keresleti, sem kínálati oldalról nem várunk érdemi elmozdulást. A nettó export továbbra is levonást eredményez a GDP belföldi felhasználásából, az ágazatok körében pedig változatlanul az uniós és lakossági pénzeket felszívó építőipar, illetve a háztartások keresletét kielégítő szolgáltatások dinamikáját véljük erőteljesebbnek.

## 2.2. A növekedés forrásai

**(Beruházások)** A 2017-ben megkezdődött és 2018-ban is folytatódott beruházási boom mögött elsősorban a kormány által megelvezett uniós források felhasználása és a lakásépítések felpörgése húzódott meg. A 2017. évi 24 százalékos növekedés után tavaly is 17 százalékkal bővültek a beruházások. A dinamika ott volt a legnagyobb, ahol a fejlesztések döntő mértékben támaszkodhattak uniós forrásokra: a szállítás, raktározás terén, a humán egészségügyi és szociális ellátásban, a közigazgatásban, a védelemben és a társadalombiztosításban. A vállalkozói szektorban ennél alacsonyabb ütemeket mértek, kivéve a sportberuházásokat magába foglaló művészet, szórakozás, szabadidő ágazatot. A 49 felett foglalkoztató cégek állótőke-befektetése mindössze 9 százalékkal nőtt, szemben a költségvetésiekkel, ahol 31 százalékos volt az emelkedés. A bruttó állóeszköz-felhasználás rátája meghaladta a kormány által 2010 óta ösztönzött 25 százalékos mértéket, de mivel a beruházási növekmény nagyobb része építési és költségvetési jellegű volt, a fejlesztések kevésbé járulhattak hozzá közvetlenül a versenyképesség erősítéséhez. A közelmúlt jelentős beruházási dinamikája sem volt elégséges ahhoz, hogy a közép-európai térségben mintegy másfél évtizede felhalmozódott lemaradásunkat behozzuk.

2019-ben a várhatóan romló külső konjunktúra és a növekvő világgazdasági kockázatok visszavetik a beruházási dinamikát. Ezt részben ellensúlyozzák a már korábban meghozott fejlesztési döntések, az odaítélt, de még fel nem használt uniós források beáramlása a gazdaságba és a több módszerrel is ösztönzött lakásépítések. A költségvetés és a monetáris politika is a beruházások növelésére fókuszál, továbbá a munkaerőhiány és a fajlagos bérköltségek emelkedése is ebbe az irányba hat. A magas kapacitáskihasználtság miatt a feldolgozóiparban folytatódnak a külső konjunktúrához igazított fejlesztések. Nagyobb lendületet vesznek az autóiipari befektetések, köztük az új BMW-gyár építkezései és a hozzájuk kapcsolódó beszállítók (akkumulátorgyár, gumi, műanyagipar) fejlesztései is. A kedvező hitelezési feltételek, valamint a kkv-beruházások extra támogatása elindíthatja a korábbról elhalasztott fejlesztések pótlását. Éves szinten a beruházások 8 százalékos növekedését várjuk.

**(Keresetek)** 2018-ban az átlagkeresetek nemzetgazdasági szinten 11,3 százalékkal, közfoglalkoztatottak nélkül 10,2 százalékkal nőtték. A reálkeresetek 8,3 százalékkal, a közfoglalkoztatottak torzító hatását figyelmen kívül hagyva 7,2 százalékkal emelkedtek. A versenyszférában ott ahol nem jelentős a közfoglalkoztatás hatása ott 10,9 százalékkal emelkedtek a bruttó keresetek. A közalkalmazotti illetménytábla és illetményalap 2018-ban

sem változott, azonban számos, jogszabályban is garantált béremelésre került sor a költségvetési szférában, ami itt összességében 12,1 százalékos növekményt eredményezett. Miután a közfoglalkoztatás jelentősen csökkent, a nélküle számított mérték az amely az intézményeknél állandóan foglalkoztatottak keresetét mutatja az csupán 9 százalék volt.

**2019-ben** további jelentős, bár az előző évi kissé elmaradó keresetnövekedés várható. Ezt valószínűsíti, hogy a minimálbér növekedése nem változott ugyan, de a bérminimumé 12-ről 8 százalékra csökkent, és a költségvetési szférában sem látszanak egyelőre az előző évihez hasonló nagyságú emelések. Ugyanakkor a fokozódó munkaerőhiány miatt folytatódhatnak a béremelések, és az önkormányzati választások támogatásai is hozzájárulhat ehhez. A multinacionális cégeknél új jelenségként beindult sztrájkok, sztrájkfenyegetések pedig arra mutatnak, hogy ezeknek a vállalatoknak a hazai munkaerőpiaci hatások mellett a nemzetközi hálózatuk bérfelhajtó hatásával is számolniuk kell. A versenyszféra állami társaságainál a kormány 2017-19-re megállapodott az érintett szakszervezetekkel, így 2019-ben az előző évinél alacsonyabb, a MÁV-nál, a Volánnál és a regionális víziközmű társaságoknál 5, a Postánál 10, az MVM-nél 8 százalékos keresetnövekedés várható. A versenyszféra egészében 9,8, a költségvetési szférában 7,5, *nemzetgazdasági szinten pedig 9,3 százalékos keresetnövekedést várunk, ami a reálkeresetek 5,9 százalékos emelkedésével jár.*

**(Foglalkoztatás, munkanélküliség) 2018-ban** éves átlagban 4,47 millió főre emelkedett a foglalkoztatottak száma (a foglalkoztatási ráta 60 százalékra nőtt), a munkanélküliek száma 172 ezer főre csökkent, ami 3,7 százalékos munkanélküliségi rátát jelentett. A foglalkoztatás bővülése az elsődleges munkaerőpiacon következett be, miután mind a közfoglalkoztatottak, mind a külföldi telephelyen foglalkoztatottak (ingázók) száma csökkent. A korábbi trenddel ellentétben a foglalkoztatás az iparban bővült, nem a szolgáltatásoknál (ott még csökkent is). A fokozódó munkaerőhiány mind inkább nehezíti a beruházásokat és a gazdaság fejlődését.

**2019-ben** a foglalkoztatás korábbinál visszafogottabb bővülésére számíthatunk. A szezonális, illetve tartósan külföldön dolgozók nagy száma egyre inkább megnehezíti új munkaerőalkalmazását, és hiányuk az itthoni munkavállalók átlagos segítségét is rontja. A munkaerőpiac kezd telítődni, elfogy a tartalék. Ezt jelzi a kormány szándéka is a közfoglalkoztatás további csökkentésére: az idei 180 milliárd forintos költségvetési előirányzat 45 milliárddal kevesebb a tavalyinál. A kormány azzal számol ugyan, hogy egyre több közfoglalkoztatott tud elhelyezkedni az elsődleges munkaerőpiacon, ezt azonban nehezíti, hogy többségük nem rendelkezik a szükséges szaktudással, és a területi egyenlenségek miatt jelentős belső migráció is szükséges lenne. Éves átlagban *a foglalkoztatottak számát 4,5 millió főre becsüljük (ez 60,5 százalékos foglalkoztatási ráta), a munkanélküliekét 160 ezer főre. A munkanélküliségi ráta 3,5 százalékra mérséklődhet.*

**(Megtakarítások, hitelek) 2018-ban** az erőteljes bérkiáramlás hatására dinamikusabban emelkedett a háztartások jövedelme, ami a fogyasztásukat és a megtakarításaikat is megnövelte. Tovább erősödött az addig is nagyarányú készpénztartás, miközben az a negatív reálkamatok ellenére az a betételhelyezések is dinamikusabban nőttek. Megugrott a lakásberuházásokhoz kapcsolódó hitelezés, amit a kedvezményes lakásáfa megvonására irányuló várakozások is fűtöttek. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása nőtt,

*megközelítette a GDP 6 százalékát. A vállalatok jövedelmeit és pénztartalékait a társasági adókulcs csökkenése mellett az uniós források felhasználása is megnövelte. Ám a mérsékelt reálkamatok és a kedvező konjunktúra mellett a magyar bankoktól származó hitelek még jobban nőttek, ezért megszűnt a vállalati szektor megtakarítói többlete.*

**2019**-ben tovább emelkednek a lakossági jövedelmek, és ez fenntartja a háztartások magas megtakarítási képességét. A hiteleiket némiképp visszavetheti az adósságfék-szabály szigorítása, ám a lakásáfa-emelés hatályának időbeli elhúzása, valamint a csökkenő kiterjesztése továbbra is magas szinten tarthatja a lakáshitel-igényeket. Élénkülhet a fogyasztáshoz kapcsolódó hitelezés is, amit az állami kamattámogatást élvező babaváró kölcsön is táplál. *A háztartások nettó megtakarítása a GDP 4,6 százalékára mérséklődhet. A vállalatok jövedelmét és megtakarítási képességét a tavalyinál kevésbé növelik az uniós transferek, és a konjunktúra is kissé alábbhagy. A visszafogottabb beruházási aktivitás a hiteligényüket is mérsékeli, bár az ezermilliárd forinttal megújított Növekedési Hitelprogram kedvezményes kölcsönei ösztönzik a kkv-k hitelfelvételét. Ezért a szektor az idén már csekély mértékben a gazdasági növekedés szempontjából kívánatos nettó hitelfelvévővé válhat.*

### **3. AZ EGYENSÚLYI FOLYAMATOK ALAKULÁSA**

#### **3.1. Külkereskedelem**

**2018**-ban a kivitel és a behozatal növekedési üteme is erőteljesen lassult. Az export 4,2, az import 7,3 százalékkal emelkedett euróban számolva, a *külkereskedelmi mérleg aktívuma* így több mint 2,5 milliárd euróval 5,6 milliárd euróra csökkent. Az exportot már második éve nem dinamizálják a gépipari termékek, amiben főként az *autóipar, elsősorban a német járműgyártás problémái* mutatkoztak meg. A közúti járművek exportja alig nőtt, a benzines és dízelmotorok és az autóipari elektronikai műszerek kivitele pedig erőteljesen visszaesett. A feldolgozott termékek körében különösen a gyógyszerek kiszállítása növekedett, csökkent viszont az élelmiszereké, különösen a gabonaé kivitele. Az Európai Unió részaránya a magyar exportban 80 százalék fölé emelkedett, miközben Ázsiáé 6-ról 5 százalékra csökkent. Az import gyors növekedése mögött az energiahordozók közel 13 százalékos, a feldolgozott termékek 9 százalékos, a gépipari termékek és az élelmiszerek 5-5 százalékos emelkedése állt. Kiemelkedő ütemben nőtt a fogyasztáshoz kapcsolódó termékek behozatala, de a gépipari import szerény növekedése, azon belül a robbanómotorok behozatalának csökkenése, a járműgyártás problémáit jelezte.

**2019**-ben a gyengülő világgazdasági és európai konjunktúra, valamint a járműipar nehézségeinek hatására (euróban számolva) 4 százalékra lassulhat az export növekedése. A csökkenő ütemben tovább a fogyasztás és beruházás az áruimportot is 5 százalékra mérsékelheti. Bár kissé záródik az import javára elnyúló olló, *a külkereskedelmi mérleg aktívuma 5 milliárd euró alá süllyedhet.* A magyar külkereskedelemben meghatározó marad az Európai Unió, ezen belül a régi tagországok, illetve Németország. Az export áruszerkezete továbbra is erőteljesen koncentrált marad, a járműiparé lesz meghatározó szerep. Ezért ha az Egyesült Államok kivetné a 25 százalékos importvámot a személygépkocsikra, s ennek hatására a német kivitel súlyos károkat szenvedne, akkor ennek a további hatása erőteljesen érintené a magyar kivitelt és az egész magyar gazdaságot.



### 3.2. Küls finanszírozási képesség

2018 els háromnegyed évében a bels kereslet er sődése miatt negatívvá vált az áruforgalmi egyenleg, bár a szolgáltatás forgalmában jelent s maradt a kiviteli többlet. A jövedelemkiáramlás er sődött, ezért a folyó fizetési mérleg aktívuma a felére csökkent. Az év egészében a GDP 1,3 százalékára mérsékl dhetett a folyó mérleg egyenlege. Bár az elszámolási viták az év nagy részében fékeztek a megítélt uniós transzferek beérkezését, a végül mégis befolyt 4 milliárd eurónyi támogatás megnövelte a t kemérleg aktívumát. Az ország küls finanszírozási képessége így elérhette a GDP 3 százalékát.

2019-ben a lanyhuló világgazdasági konjunktúrában mérsékl d küls kereslet, valamint a továbbra is élénk lakossági fogyasztás miatt a korábbiaknál kisebb többletre számítnak az áruforgalomban és a szolgáltatásokban. A csökken uniós transzferek mellett kissé er sődhet a jövedelemkiáramlás, így a folyó fizetési mérleg aktívuma várhatóan nem éri el a GDP 1 százalékát, 1,2 milliárd euró körül alakulhat. A költségvetés által részben megel legezett, de csak idén beérkez uniós transzferek jóvoltából a küls finanszírozási képesség elérheti a GDP 2,6 százalékát.

### 3.3. Államháztartás egyenlege, államadósság

2018. volt a hetedik év, amikor a költségvetési mutatók eleget tettek az európai uniós el írásoknak, az idei hiánycél teljesülésének azonban vannak kockázatai. A tervezettnél alacsonyabb növekedés bevételkiesést okozhat, és az ennek ellensúlyozására és a hosszabb távú fejl dést ó f ként a munkaer oldaláról ó veszélyeztet sz k keresztmetszetek leküzdésére hozott intézkedések hatása egyel re nehezen felmérhet .

2018-ban a kormányzati szektor hiánya ó ESA-szemléletben ó becslésünk szerint a GDP 1,9 százalékát tette ki, ami valamivel kedvez bb a törvényi el irányzatnál. A hiánycél teljesülését segítette a vártnál magasabb növekedés, az élénkül bels kereslet, a 3 százalékos cél közelébe emelked infláció és az, hogy a finanszírozási feltételek továbbra is kedvez ek voltak. A gazdaság fehéritését szolgáló intézkedések is hozzájárultak a hiány mérsékléséhez. A foglalkoztatottságban és a beruházásokban mutatkozó élénkülés a jelent s bérnövekedéssel együtt kínálati és keresleti oldalról egyaránt támogatta a költségvetési célok teljesülését. A 2,4 százalékosra tervezettnél jelent sen alacsonyabb deficit elérését segítette, hogy az uniós támogatások végül megérkeztek, és a veszélybe került projekteket (mint az Elios) sikerült más projektekkel kiváltani. Az uniós támogatások felgyorsított megel legezése következtében a pénzforgalmi hiány jóval meghaladta az Európai Unió eljárásokban prezentált deficitet, a központi alrendszerben elérte a GDP 3,4 százalékát. Az uniós pénzfelhasználás támogatja a növekedést és ezen keresztül a költségvetési cél teljesülését, ám a magas pénzforgalmi hiány növeli a finanszírozási szükségletet és így az államadósságot is.

2019-ben az ESA-szemlélet államháztartási hiány a GDP 2,2 százalékát teheti ki, ami 0,4 százalékponttal meghaladná a költségvetési törvény el irányzatát. A hiánycél teljesülését els sorban a makropálya kockázatai veszélyeztetik, de a bizonytalanságot az is növeli, hogy az év eleje óta csepegtetve kerülnek nyilvánosságra az újabb és újabb programok a demográfiai helyzet, a versenyképesség stb. javítására, amelyek költségvetési és makrogazdasági hatásait nem elemzik átfogó tanulmányok. Kockázatot jelent, hogy az idén

várható gazdasági növekedés és belföldi kereslet alacsonyabb az elfogadott költségvetésben figyelembevettnél. Ezt részben egyes bevételnövelő intézkedések (mint az online számlaadás) ellensúlyozhatják, részben a hiánycél teljesülését veszélyeztető helyzet esetére a költségvetésbe beépített lehetőségek. A tervezett 1,1 elmaradó növekedés és/vagy a bérdinamika esetén kitolódhat a szociális adó kulcsának eredetileg az év közepére tervezett 0,5 csökkentése. A tervezettnél nagyobb infláció ellensúlyozhatja a gyengébb növekedés miatt kisebb nominális GDP-t, és így a vetítési alap csökkenése nem rontja a hiánycél teljesülést. Bár csökken mértékben, de továbbra is kockázatot jelent az uniós pénzfelhasználás alakulása, ami egyrészt a költségvetésben szereplő önrészesedés nagyságán keresztül, másrészt az elvegek befolyásának késlekedése révén befolyásolja a teljesülést. A finanszírozási költségek alakulása is bizonytalan. Ha a külső piaci folyamatok kedvezőtlenebbre fordulnának, vagy fertőzéses hatások érnék az országot, emelkednének a kamatkidávások. Az ország felmérésítése ugyanakkor javítja a finanszírozási feltételeket.

A bruttó államadósságnak a GDP-hez mért aránya 2018 végére 69 százalékra csökkent, és az előrejelzésünk szerint 2019 végére 67,5 százalékra mérséklődhet. Az adósságráta csökkenésében közrejátszanak az alapfolyamatok. A dinamikus növekedés, a lábrakapó infláció és az adósságra fizetett implicit reálkamat további csökkenése a korábbiaknál jobban mérsékelheti az adósságrát. Ugyanakkor az állampapírpiacon megfigyelhető és várható hozamemelkedés magasabb kamatkidávást okozhat, bár ennek hatását mérsékelheti, hogy a Fitch és a S&P 2019 elején felmérésítette Magyarország adósbesorolását. Továbbra is kockázati tényező a forintárfolyam alakulása: a gyengélkedő forint akkor is adósságemelő hatású lehet, ha a devizában denominált adósság aránya mára jelentősen lecsökkent. Ugyancsak adósságemelő az uniós pénzek felhasználását felgyorsító kormányzati politika, mivel az odaítélt pályázatokra kifizetett elvegeket átmenetileg meg kell finanszírozni.

### **3.4. A fogyasztói árak alakulása**

Az infláció 2018-ban is a 2015 után megindult emelkedő pályáján maradt. A maginfláció és a teljes körre számított árszintnövekedés is erőszökkent. Az elmúlt évinél nagyobb, 2,8 százalékos fogyasztói drágulásban az infláció emelőjének valamennyi eleme szerepet játszott, de a belső tényezők voltak a meghatározók. Az importált inflációt elsősorban a májustól októberig különösen felfutó olajárak és a gyengébb forintárfolyam erőszította. A belső tényezők a választásokhoz igazodó, már 2017-ben is megjelenő kormányzati politikához kapcsolódtak: a felmérésített jövedelemkiáramláshoz, valamint a laza fiskális és monetáris politikához. A keresleti inflációra erőszített a szakmák többségében erőszített a kivándorlások miatt erőszített munkaerőhiány. Az inflációt mérsékelte az internetszolgáltatások áfájának csökkentése és a kormány által szabályozott áru és szolgáltatási kör árának befagyasztása, illetve visszafogott drágulása.

2019-ben a külső áralakulás mérséklődhet a hazai árakra (a dekonjunkturában gyengülő áremelkedés és az olajárak elszaladása sem várható), és a kissé erőszított forintárfolyam is fékezi az importált inflációt. A belső inflációs tényezők azonban tovább erőszídnak. A kereslet oldaláról továbbra is táplálja az inflációt a reálkereseteknek a GDP emelkedését meghaladó növekedése és a foglalkoztatásbővülése, valamint a háztartások bátrabb hitelfelvétele. A huzamosabb ideje tartó élénk piaci kereslet a cégek áremelési

lehet ségét is megnöveli, miközben a fajlagos bérköltségek emelkedése áremelési kényszert is jelent. Az állami árpolitika azonban az idei (választási) évben sem változik, és a monetáris politika sem törekszik még az infláció mérséklésére. Éves átlagban *3,2 százalékos drágulást* várunk, amit f ként a politikailag rángatott olajárszint változása téríthet el.

### 3.5. A kamatok alakulása

**2018**-ban a Fedet követ en már az EKB is kissé szigorította politikáját, bár egyel re csak az eszközvásárlásait csökkentette. Az MNB azonban, szembemenve a nemzetközi tendenciákkal, még új ösztönz t (negatív reálkamatú NHP fix) is bevetett a gazdaság élénkítése érdekében. A *0,9 százalékos alapkamatán és a 0,15 százalékos betéti kamatán sem változtatott*, holott az er söd infláció mellett a változatlan szintjük is csökken reálkamatokkal járt, vagyis *további lazítást* jelentett. A forint növekv kamathátránya miatt a piaci kamatok emelkedtek, különösen a hosszabb lejáratokon.

Az MNB elnökének **2019** márciusában hat évre megújított mandátuma mellett nem számítunk érdemi változásra a jegybank magatartásában. A Monetáris Tanács meghirdette ugyan politikája fokozatos normalizálását, ám a kamatszintet 2019-re is megfelelő nek látja az inflációs cél tartásához, ezért egyel re csak a nem konvencionális eszközök leépítését tervezi. A kisvállalati hitelezés élénkítését szolgáló új konstrukció is azt tükrözi, hogy az MNB nem aggódik a gazdaság túlf tötsége miatt. A közép-kelet-európai országok körében egyedül nálunk van negatív jegybanki betéti kamat, pedig a magyar gazdaság dinamikus növekedése és az inflációs veszély miatt már itt indokolt lenne a szigorítás beindítása. Erre azonban legkorábban az év második felében látunk esélyt, amikor az MNB feltehetően *változatlan alapkamat mellett* a kamatfolyosó sz kítésével növeli *a jelenlegi 0,15 százalékról 0-ra* a bankok számára megállapított *egynapos kamatát*. A piaci kamatok és a hosszabb lejáratú állampapír-hozamok emelkedése várhatóan folytatódik.

### 3.6. Az árfolyamok alakulása

A nemzetközi pénzügyi feszültségek és ennek nyomán a feltörekv piacokat sújtó kockázatkerül befektet i magatartás el retörése **2018** áprilisától *a forint árfolyamát* is meggyengítette az euróval és még inkább a megizmosodott dollárral szemben. Az MNB (a cseh és román jegybanktól eltér en) nem reagált az új globális pénzpiaci környezetre, fenntartotta extrémén laza monetáris politikáját. A forint árfolyama ezért annak ellenére gyengült, hogy a magyar gazdaság dinamikus növekedése és a küls pozíciók többlete továbbra is a forintot er sít tényez maradt. *Az euró az év végén 321,5 forintot*, éves átlagban 319 forintot ért, a dollár árfolyama pedig az év végére 281 forintra emelkedett, éves átlagban 270 forint lett.

A **2019**-ben feler söd infláció mellett tovább mérsékl d reálkamatok csökkentik a forinteszközök vonzását a befektet k szemében, ám ezt ellentételezheti a magyar gazdaság továbbra is dinamikus növekedése és az ország felmin sítése. A forint iránti bizalmat az is er sítheti, hogy az MNB a második félévben várhatóan kissé szigorít a politikáján. A forint gyengülése ellen hat emellett a továbbra is jelent s mennyiségben beáramló uniós transzfer, ami fenntarthatja az ország küls finanszírozási többletét. Mindezek alapján 2019-ben kissé

er söd forintárfolyammal számolunk: az euró év végi értéke 315, átlaga pedig 318 forint körül alakulhat. A dollár az év végén 267, éves átlagban pedig 269 forintot érhet.

## **4. EGYES ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE**

### **4.1. Ipar**

**2018**-ban az *ipari termelés 3,6 százalékkal b vült*, ami az el z évinél is alacsonyabb ütem. Az újraiparosításö néhány éve meghirdetett kormányzati céljához nem került közelebb a gazdaság, s t, mivel a nemzeti össztermék tavaly dinamikus n tt, az ipar súlya a GDP-ben mérsékl dött. Az ipari belföldi értékesítés már 2017-ben is er s dinamikája azonban a rendszerváltás óta nem látott magasságba szökött fel, miközben az export ó részben a húzóágazatnak számító járm ipar kivitelének csökkenése miatt ó alig n tt.

**2019**-ben az ipar növekedési üteme valamelyest tovább mérsékl dhet, mert a küls feltételek ó els sorban az uniós tagállamok, ezen belül Németország konjunktúrájának ó enyhe romlása várható. Az értékesítésb l egyharmados aránnyal részesed belföldi eladásokban pedig a magas bázis miatt is csökkenhet a dinamika. Így ebben az évben *3 százalék körüli ipari b vülésre* számítunk.

### **4.2. Épít ipar**

Az épít ipar **2018**-ban ó most már magas bázison ó újra *20 százalék fölötti növekedést* mutatott. Az egyéb építmények fenntartották, s t valamelyest növelték is el z évi dinamikájukat ó az összesített ütem 7 százalékpontos esése az épületek építésének ütemcsökkenéséb l következik. Az átadott lakások száma 23 százalékkal emelkedett, de ez a növekmény csak a fele a megel z évinek. A kiadott építési engedélyek száma több mint 3 százalékkal csökkent.

**2019**-ben az épít ipar egészében lassulásra számítunk. Ennek f oka az uniós források beáramlásának mérsékl dése, ami az egyéb építmények szegmensének tavaly kiugró bázisán a növekedési ütem csökkenését okozza, ahogy erre az új rendelések értékének zuhanása is utal. A lakásépítések területén az áfa-kedvezmény rövid távú meghosszabbítása miatt el rehozott kereslet 2019-ben még er s lakásépítési piacot vetít el re, ami a kivitelezés megszokott csúsztása miatt 2020-ra is áthúzódhat. Ezután azonban az ütem csökkenése várható, mert a csok és a 2019. elején meghirdetett újabb családi kedvezmények az építkezések kifulladását legfeljebb mérsékelhetik, de megakadályozni nem tudják. Mindennek alapján 2019-re az épít iparban *15 és 20 százalék közötti növekedést* várunk.

### **4.3. Agrárgazdaság**

**2018**-ban a mez gazdaság helyzetét meghatározta, hogy a kalászos gabonák termelése a tartós forráság miatt ismét csökkent. A termés kiesés következtében az árak n ttek, így a hazai gazdálkodók nagyobb bevételt könyvelhettek el. A gyümölcstermelésben azonban az európai szint túltermelés bevételkieséshez vezetett, és a zöldségfélék el állítása is csökkent. Az állattenyésztés csak részben heverte ki a tenyésztési kedv másfél évvel ezel tti csökkenését, csak a hízómarha-tartás b vült. A nagyrészt a pályázati támogatások miatt 2017-

ben megélnékült beruházási kedv tavaly is kitartott, de az építési ipari kapacitások szűkössége és a kivitelezési áremelkedés fékezte a fejlesztések megvalósítását. A beruházások 8,3 százalékkal bővültek. A mezőgazdaság teljes termelési volumene mintegy 3,1 százalékkal nőtt, a növénytermesztési és kertészeti termékeké 1,8 százalékkal, az élő állatoké és állati termékeké 5,7 százalékkal bővült. A felvásárlás csaknem 4 százalékkal emelkedett: a gabonafélék értékesítése 4, az ipari növényeké 17 százalékkal nőtt, az élő állatok és állati termékek értékesítése szinten maradt. Az élelmiszerek, italok, dohánytermékek exportja a nemzetgazdasági kivitel közel hét százalékát adta. Az élelmiszergazdaság külpiaci többlete csökkent, de meghaladta kétmilliárd eurót.

A megvalósult fejlesztések és a Vidékfejlesztési Program uniós támogatással segített beruházásai **2019**-ben is megnövelik a mezőgazdasági termelést, hacsak nem lesznek nagyon kedvezőtlen időjárási hatások. Bár a támogatási összegek nagy hányadát már odaítélték, sok tízmilliárd forintos támogatási forrás sorsa még nem dőlt el. A hízómarhatartás fellendülése után a sertésstartásban zajló beruházások és a termeltetési integrációk erősödése miatt élénkülhet a tartási kedv, ha a takarmányok áremelkedése nem akadályozza meg ezt. A szántóföldi növénytermesztésben tovább terjed a precíziós művelési mód. A gyümölcsstermelésben az intenzív ültetvények elterjedése miatt is új technológiák terjednek el a művelésben, a növényvédelemben és az árukezelésben. A szántóföldi növénytermelés volumene (átlagos időjárás esetén) 4-5 százalékkal nőhet, a zöldségstermelés 1-2, a gyümölcsstermelés 2 százalékkal lehet nagyobb. A fóliás és a primer kertészeti termelésben a szervezethezesség további javulása miatt szintén várható némi növekedés. Összességében a növények termelése volumenben 3-4 százalékkal emelkedik. A vágóállat-termelés 3-4, a tojás- és a tejtermelés legfeljebb 1-2 százalékkal nőhet, a teljes mezőgazdasági termelés 2-3 százalékkal emelkedhet. A mezőgazdasági jövedelem ó a takarmánynövények áremelkedése miatt ó ennél kissé jobban nőhet. A létrejött mezőgazdasági kapacitások stabilitása a magyarországi feldolgozóipar megújulását igényelné középtávon. A hazai élelmiszerfogyasztás 2019-ben legfeljebb 2 százalékkal, az import és az export egyaránt 3 százalékkal nőhet. Az agrárágazat külkereskedelmi szaldója újra megközelítheti a 3 milliárd eurót. A mezőgazdasági beruházások a nyertes uniós pályázati projektek nagyobb számú megvalósulásával növekednek, mintegy 6 százalékkal haladhatják meg az előző évi szintet.

## Összefoglaló számszer el rejelés

Megnevezés	2016	2017	2018	2019*
<i>Világgazdaság</i>				
GDP-termelés világ összesen(el z év=100)	103,2	103,6	103,7	103,3
Ebb l - Eurózóna	101,9	102,4	101,9	101,2
- Németország	102,2	102,5	101,5	101,0
Infláció a fejlett országokban (%)	0,8	1,7	2,0	1,7
Áruk- és szolgáltatások a világkereskedelemben (el z év=100)	102,2	105,3	104,0	102,5
<i>Magyar gazdaság</i>				
GDP-termelés (el z év=100)	102,3	104,1	104,9	103,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP-ben (el z év=100)	88,3	118,2	116,5	108,4
Háztartások fogyasztási kiadása (el z év=100)	104,0	104,7	105,3	104,5
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	4,4	5,0	5,9	4,6
Reálkereset (el z év=100)	107,7	110,3	108,3	105,9
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	3,7	3,5
Kivitel (folyó áron, euróban)	102,8	108,3	104,2	104,0
Behozatal (folyó áron, euróban)	101,7	111,2	107,3	105,0
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	9 725	8 078	5 557	4 790
Folyó fizetési mérleg egyenlege, millió euró	7 071	3 947	1 300	1 200
Küls finanszírozási képesség a GDP %-ában	6,2	3,2	1,0	0,8
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában (ESA 2010)	-1,7	-2,0	-1,9	-2,2
Államadósság a GDP %-ában	76,0	73,6	69,0	67,5
Infláció, éves átlag (%)	0,4	2,4	2,8	3,2
Infláció, év végén (%)	1,8	2,1	2,7	3,3
Jegybanki alapkamat, év végén (%)	0,9	0,9	0,9	0,9
Egynapos betéti kamat	-0,05	-0,15	-0,15	0,00
3 hónapos állampapír hozama, év végén (%)	0,1	0,0	0,0	0,9
Forint/euró árfolyama, év végén	311,0	310,1	321,5	315
Forint/euró árfolyama, éves átlag	311,5	309,2	318,9	318
Forint/dollár árfolyama, év végén	293,7	258,8	280,9	267
Ipari termelés (el z év=100)	100,9	104,6	103,6	103,0
Épít ipari termelés (el z év=100)	81,2	129,7	122,3	118,0
Mez gazdasági termelés (el z év=100)	110,1	96,0	103,6	102,5
Nominális GDP, milliárd forint	35 474	38 355	42 073	45 228

\* 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*