



# PÉNZÜGYKUTATÓ ZRT.

1023 Budapest Felhévízi u. 24.

Adószám: 10207291-2-41; Cg. 01-10-041073; MKB 10300002-20381642-00003285

☎(06-1)335-0830; 335-0806 – Fax: 335-0828 – @ pukrt@mail.datanet.hu

## SAJTÓTÁJÉKOZTATÓ

*2012. szeptember 27.*

**Téma:**

### **A magyar gazdaság helyzete és kilátásai (2012-2013)**

#### ***A 2012. ÉVI MAKROGAZDASÁGI FOLYAMATOK FŐBB JELLEMZŐI***

##### **VILÁGGAZDASÁG**

2012-ben – az eddig rendelkezésre álló adatok és a várakozások alapján - a *világgazdaság egésze tovább lassul*. Az elmúlt évi 3,9 százalékos globális GDP-termelés idén 3,3 százalékra mérséklődik. Érdemi javulást csak a természeti csapás miatt nagyon mély tavalyi bázison felkapaszkodó Japán jelez. Valamelyest erősödik a bruttó hazai termék dinamikája a viszonylag egészséges szerkezetű növekedést mutató Egyesült Államokban, amelyhez nagyban hozzájárul a FED megkülönböztető, konjunktúra-élénkítésre fókuszáló politikája.

Erőteljesen lassul viszont a világgazdaságot korábban dinamizáló Kína, és „hard landing” mutatkozik Brazíliában, Thaiföldön, Hong Kongban, Tajvanon és Koreában is. A világgazdaság legsúlyosabb feszültségpontját Európa, ezen belül is az eurózóna jelenti, ahol „W”-alakúvá formálódott a subprime válság. A múlt évi 1,5 százalék körüli növekedés után idén recesszióba süllyed a régió, bár országonként jelentős különbségeket mutatva. Az év első felében Lettországon erősödött és a Baltikumban általában is magas volt a GDP üteme. Közép-Európában is jó teljesítményt nyújtott Lengyelország, Szlovákia és a német nyelvű területek (Németország, Ausztria) is viszonylag jól tartották magukat. Az adósságválság azonban megrendítette Görögországon kívül a Földközi-tengeri uniós gazdaságokat.

Európában a krízis – viszonylagos nyugalmi szakaszok után – újabb és újabb hullámokat vetett az év folyamán. Az eurózóna szétesése azonban lekerült a napirendről,

amiben szerepe volt az EKB konjunktúrát és pénzügyi stabilitást elősegítő, támogató jellegű monetáris politikájának is. Az euróövezetben a múlt évi 1 százalékról 1,5 százalékra növekvő GDP-arányos fiskális megszorítás mértéke azonban kivédhetetlenül recesszióba süllyeszti a régiót.

A kedvezőtlen konjunktúra-alakulással szemben a jegybankok a korábbiaknál aktívabb fellépést vállaltak, aminek hatására növekvő likviditás alakult ki a nemzetközi piacokon. Előbb a kínai jegybank lépett a tartalékráta csökkentésével, majd július elején az EKB a kamatsökkentéseivel. Az EKB szeptember eleji ülésén meghozta nagyhorderejű döntését a kötvényvásárlási program beindításáról, a német alkotmánybíróság pedig elfogadta, hogy nem blokkolja az állandó európai mentőalap elindítását. A FED előbb 2014 végéig, majd 2015 közepéig vállalta, hogy a gazdaság élénkítése érdekében a jelenlegi alacsony szinten tartja irányadó kamatát. Szeptemberben pedig meghirdette az újabb mennyiségi könnyítést jelentő, harmadik kötvényvásárlási programot is.

Az Egyesült Államokban a mérséklődő *infláció* rácafol a konjunktúra élénkülésére és a monetáris élénkítésre, Európában viszont épp ellenkezőleg: a borús kilátások alig hűtik az árszint emelkedését, amiben feltehetően a stabilizációs intézkedések inflációt gerjesztő hatásának is szerepe van. A fejlődő országok egészében a növekedés mérséklődése nyomán 1 százalékponttal alacsonyabb infláció várható a múlt évinél.

Folytatódik a *világkereskedelem* bővülésének csökkenése a termelés dinamikájának esése nyomán; az áruk és szolgáltatások volumene ebben az esztendőben 3 százalék körül emelkedhet. Jelentősen lassul 2012-ben a *közvetlen tőkebefektetések* értékének növekedése is, de folytatódik a befektetések regionális átrendeződése a feltörekvő, fejlődő régiókban.

## **A MAGYAR GAZDASÁG ÁLTALÁNOS JELLEMZŐI**

2012-ben a magyar gazdaság *aszinkronba került az unióval*, és ezen belül a felzárkózási célpontnak tekintett német gazdasággal, de nőtt a távolsága a visegrádi országoktól és a Baltikumiakétól is. Míg 2008 őszén, amikor a globális válság átgyűrűzött Európára, szinkronban voltunk az uniós országok zömével - csak a válság mélysége volt nálunk nagyobb és a 2010-2011. évi kilábolás lassúbb -, addig a 2012. első felében mutatkozó recesszió elkanyarodást jelentett a főiránytól, és lemaradásunk növekedését az átalakuló országoktól. Az exportban is megtörtek a kedvező trendek, pedig az utóbbi években a kivitel jelentette a növekedés kizárólagos forrását. Korábban a külső piacok és a hazai export szerves együttmozgását az erősen exportorientált német gazdasággal való párhuzam illusztrálta úgy, hogy kivitelünk dinamikája meghaladta a németét. Ezzel szemben 2012 első felében a németországi exportbővülés üteme tízszerese volt a magyarénak – euróalapon számítva.

A magyar gazdaság *visszaesésbe fordulásának* tehát nem a külső konjunktúrahűlés volt az oka, hanem részben a múlt évinél jóval kedvezőtlenebb mezőgazdasági teljesítmény - amit viszont globális sokkhatásúnak minősíthetünk -, részben és nagyobb részt, az Orbán-kormány által generált gazdaságpolitikai környezet, amely nem tette lehetővé a belső piac keresleti tényezőinek belendülését. A lakossági fogyasztást hosszabb távon is visszaveti a

magas jövedelmű réteg előnyére végrehajtott jövedelem-átrendezés, a beruházásokat viszont a kiszámíthatatlanság, a kiszemelt szektorok durva megadóztatása bizonytalanítja el, amihez a belföldi beruházók számára hozzáadódik a hitelhiány.

*A háztartások fogyasztása* a tavalyi stagnálás után *visszaesett*. Az egykulcsos, arányos személyi jövedelemadó-rendszer kibontásának irányába tett lépések nyomán kikényszerülő unortodox bérpolitika ugyanis miközben megdrágította és a szürke zóna irányába tolta a foglalkoztatást – ami súlyosan versenyképesség- és növekedésgyengítő hatású volt –, másoldalról még a reálkeresetek szintjének megőrzését sem tette lehetővé. A reálbérek zuhanása egyelőre és várhatóan meghaladja a válság mélypontján, 2009-ben bekövetkezettét. A gyerekkedvezmény 2011-ben érdemi reáljövedelem-növekedést hozott, 2012-ben viszont – miután benne van a bázisban – a gyerekek utáni adócsökkentésnek nincs kimutatható hatása. A szociális rendszer átszabása is hozzájárult a reáljövedelmek eséséhez és a fogyasztás növekedését tartósan hátráltató polarizációhoz.

*A foglalkoztatás* egy százalékot meghaladó növekménye kizárólag a közmunkák bővítésének volt a következménye, a vállalkozói szférában szinte folyamatosan esett a munkaerő-kereslet. A közmunkák díjazása viszont a múlt évinél 10 százalékkal alacsonyabb volt. *A munkaerőpiac feszültségei nőttek*, amit jelzett a munkanélküliség rátájának 11 százalék fölé emelkedése és a versenyszférabeli részfoglalkoztatás kiterjedése. A háztartások foglalkoztatási, oktatási és egészségügyi ellátási kilátásainak romlása a kormányzati döntések nyomán *erősítette a biztonsági tartalékolás igényét*. A lakosság megtakarításait az év első hónapjaiban apasztotta a megrendülő befektetői bizalom hatására kitört forintpánik, ami mintegy 80 milliárd forintot menekített ki a hazai pénzmegtakarításokból. 2011-2012 fordulóján 4-500 milliárd forintot használt föl a lakosság megtakarításaiból a devizahitelek végtörlesztésére. Az összesen 1300 milliárd forintra rugó végtörlesztés a devizahiteleiktől megszabaduló háztartásoknál sem váltott ki olyan fogyasztási többletet, ami ellensúlyozni tudta volna a megrendült jövedelempozíciók miatt kieső fogyasztói keresletet. A lakosság erős óvatossági motiváltsága attól is visszatartott, hogy hitelfelvételből simítsa ki fogyasztását.

Folytatódott a *beruházások évek óta tartó visszaesése*, az első félévi 7 százalékos csökkenés megközelítette a válság mélypontján, 2009-ben bekövetkezettét. Ennél mélyebb zuhanás Európában 2012 első felében csak Görögországot, Spanyolországot, Ciprust, Olaszországot és Szlovéniát jellemezte. Az előző évi, már akkor is történelmi mélypontnak számító 15 százalékos beruházási ráta után 2012 első hat hónapjában 12 százalékra süllyedt a fejlesztések GDP-arányos hányada. Ez amellet, hogy unikálisnak számít Európában, a kivetíthető növekedési potenciál további megroggyanására, jelentős jövőbeli versenyképesség-romlásra utal. 19 ágazatból 13-ban mért visszaesést a statisztika, s rendkívül kedvezőtlen fordulatként a gépberuházások is újra lejtmenetbe váltottak. Az európai főáramtól több mint egy éve eltérő hazai trend háttérben alapvetően a kormány meglepetésekre, rögtönzésekre épülő gazdaságpolitikája áll, amelynek kiszámíthatatlansága elriasztja a befektetőket, aktivitásuk csökkentésére kényszeríti a finanszírozó bankokat, magasan tartja a beruházások belső megtérülési rátáját, kétségessé teszi a tulajdon biztonságát, durván beavatkozik a piaci folyamatokba, mozgásterének tágítására törekedve viszont folyamatosan

fenntartja a jogbizonytalanságot. Ha sikerül is valamelyest az uniós források felhasználását felpörgetni, az állóeszköz-fejlesztések visszaesése várhatóan akkor is meg fogja haladni a múlt évben bekövetkezett hanyatlást.

A vállalkozások beruházásuktól és folyó termelő/szolgáltató tevékenységük bővítésétől való tartózkodása jutott kifejezésre abban a konjunkturális szempontból rendkívül kedvezőtlen fejleményben, hogy a *céghitelek* állománya mintegy 600 milliárd forinttal *csökkent* az első félév folyamán. A második félévben sem várható sem a vállalati hitelkereslet élénkülése, sem a banki hitelezés feltételeinek javulása. A gazdálkodó szervezetek nettó megtakarítói pozíciója a háztartások nettó megtakarítói pozíciójával együtt az államháztartás finanszírozásán túl nem a hazai növekedést táplálta, hanem a külföld felé fennálló finanszírozási képességet javította.

A dekonjunktúra tankönyvszerű összefüggésével ellentétben a *forint inflációja* 2012-ben *megerősödött*, amiben a deficit-lefaragásra használt adóemelések játszottak meghatározó szerepet. Az adóemelések és az újonnan kivetett adók nélkül folytatódott volna a fogyasztói árszintemelkedés mérséklődése. A 6 százalékos közelébe kúszó teljes infláció háttérben az alapinfláció is nőtt, s ez magasan tartott inflációs várakozásokat vetít előre.

Az éven belüli infláció növekedése ellenére – amely ismét keresztülhúzta a jegybank inflációs célkitűzésének másfél éves távon való teljesülését - a *monetáris politika* nem élt a kamatemelés eszközével. Akkor sem, amikor mind a három minisztériumnál bővülő kategóriába került magyar gazdasággal szembeni befektetői bizalom - a külső piaci ingadozásokon túl - az év folyamán mindvégig lebegtetett IMF-EU hiteltárgyalások függvényében meggyengült. Ám a külső tagok dominálta Monetáris Tanács augusztus végén – a növekedés szempontjait előtérbe helyezve és a javuló külső befektetői környezetre hivatkozva – 25 bázispontos kamatvágást hajtott végre. Minthogy a kamatcsökkenés nem a magyar gazdaság javulásának, hanem az optimista globális befektetői légkörnek tudható be, a pénzpiaci helyzet mindaddig labilis marad, amíg nem kerül sor a gazdaságpolitika hitelességét helyreállító IMF-EU-megállapodás megkötésére.

A *forint árfolyamának alakulása* részben a globális kockázati étvágy hullámvázásához, részben az IMF-EU-megállapodás létrejöttével kapcsolatos befektetői várakozásokhoz kötődött. Az év eleji rendkívül gyenge forintárfolyam után nyáron – részben a kedvező globális befektetői hangulat, részben az IMF-megállapodás reménye, részben a jegybanki kamatcsökkentésre spekulálás miatt – erősödött a forint. Az év hátralévő időszakában az IMF-EU-megállapodás csúszása miatt kismértékben gyengülhet az euró forintárfolyama, amely azonban továbbra is rendkívül érzékeny marad a nemzetközi befektetői hangulat változására, így igen *erős volatilitással* számolhatunk. 2012 végén 288 forint körüli eurót prognosztizálunk, ami – a feltételezett 1,29-os euró-dollár keresztárfolyam mellett – 223 forintos dollárárfolyamot jelent.

A lanya belföldi kereslet miatt pangó magyar gazdaság 2012-ben is tetemes *külkereskedelmi mérlegtöbbletet* termelt ki, az előző évit is meghaladó mértékűt. A külső mérlegekben felhalmozódott aktívumot azonban korántsem tartjuk üdvözlendőnek, sikeresnek, mint véli ezt kommunikációjában a kabinet, hiszen az nem a magyar gazdaság erős külpiaci

versenyképesség-javulásának a következménye, hanem ellenkezőleg, a recesszió kényszereredménye.

A legalább hatszor átdolgozott 2012. évi költségvetésben kitűzött *2,5 százalékos GDP-arányos deficitcél* teljesülését a túltervezett növekedési pálya és a költségvetés elfogadását követően megszületett kormányzati döntések egyaránt *kétségessé teszik*. Annak ellenére, hogy a kabinet év közben trükközött az áfa-visszaigénylés idejének meghosszabbításával és az önkormányzatok, valamint a központi költségvetés közötti feladat-átcsoportosításokkal. Az augusztusig ismert adatok alapján az államháztartás központi alrendszerének pénzforgalmi hiánya mintegy 300 milliárd forinttal magasabb lesz a tervezettnél. A deficitcélból való eltérést azonban jelentős mértékben ellensúlyozhatja, ha a kormány a 2012-es költségvetésbe beépített tartalékokat teljes mértékben zárolja. A jelek szerint azonban jobb lenne, ha nem erre alapozódna a hiánycél elérése, mert az általános tartaléknak már körülbelül a negyven százalékát felhasználták. A 2,5 százalékos deficitcél eléréséhez számításaink szerint még így is szükséges lenne mintegy 60 milliárd körüli forrásra/megtakarításra. A 98 milliárd forintos kamattartalék zárolása a többlet-kamatkiadást fedezi, ami az IMF-EU-megállapodás elhúzódása következtében tartósan magas kamatfelárak miatt elkerülhetetlennek látszik. A bevételi és kiadási oldali kockázatok realizálódása esetén, tekintetbe véve a különböző egymáson átnyúló kiigazító csomagok várható hatásait is (kivéve a tartalékszámítást), a központi kormányzat hiánya pénzforgalmi szemléletben a GDP 3,1, az államháztartási deficit pedig ESA-alapon a GDP 3,8 százalékát érné el. *A tartalékok teljes zárolása mellett jelenleg 2,7 százalékos ESA-hiányt látunk elérhetőnek.*

Ám a tartalékok zárolása ellenére sem lehetne az államadósságot a tervezett, 78,4 százalékos GDP-arányos szintre leszállítani. A kormány által tervezett enyhe adósságcsökkenés (a GDP-hez viszonyítva) bekövetkezhetne, ha a szigorú költségvetési gazdálkodáshoz viszonylag erős forintárfolyam tartozna az év hátralévő részében. De amíg a sérülékenység fennáll, addig nem lehet biztonsággal számítani az árfolyam- és a hozamvolatilitás mérséklődésére. *Az államadósság rátája 2012-ben – a tartalékok zárolása esetén – a GDP 80,9 százalékát fogja kitenni.* Amennyiben nem kerül sor az államháztartás tartalékainak zárolására, akkor az államadósság rátája 81,8 százalék lehet, magasabb, mint a tavalyi 80,6 százalék.

*Az állami tulajdon kiterjesztése* 2012-ben is folytatódott, de az önkormányzatok és a központi állam viszonyának átrendezésén kívüli területeken ezt az első félévben kis lépések és nagy tervek jellemezték, elsősorban a közszolgáltatások és a bankok körében. A kormányzat fő céljának a stratégiai szektorok közvetlen irányítása és a jövőbeli folyó költségvetési kiadások csökkentése látszik, akár jelentős egyszeri ráfordítások árán is. Nem kizárt, hogy a második félévben sikerül néhány nagy tranzakciót lezárni, ha a kormány a partnereken kívül az IMF-et is meggyőzi azok célszerűségéről.

Az elmúlt években a *versenyhelyzet* egyik fontos torzító tényezője a különadók bevezetése volt. Feltűnő, hogy a terhek többsége éppen azokat a szektorokat sújtja, amelyek az állami tulajdon bővítésének célpontjai. A különleges elvonások tartós beépítése az adórendszerbe arra utal, hogy a „sajátos elbánás” nemcsak a vásárlást megkönnyítő vagy

olcsóbbá tevő átmeneti manőver, a szabályozás nem(csak) a tulajdonszerzést segíti, hanem a kétfajta állami szerep tartós konfliktusát is jelzi. A nagy kereskedelmi építkezések tilalmát és ennek szelektív feloldását, a kedvezményes vásárlási utalványok kibocsátását és felhasználását is magukba foglaló versenykorlátozó intézkedésekkel szemben a verseny élénkítésének szórványos példái közül a postai liberalizáció 2013-tól induló utolsó szakaszát érdemes kiemelni, ami azonban nem a magyar kormány elhatározása, hanem uniós kötelezettség. Az állam szabályozási eszközökkel továbbra is védeni akarja saját nagyvállalatát.

Noha az *uniós támogatások* elosztásának és kifizetésének mértéke nemzetközi összehasonlításban nem számít rossznak, még mindig fenyeget az a veszély, hogy a rendelkezésre álló pénzeket az ország nem tudja felhasználni. A gyorsítás érdekében 2012-ben a kormány a források egy részének átcsoportosítását kezdeményezte, felállított egy 50 milliárdos önerőalapot a forráshiányos önkormányzatok és más állami intézmények számára, lehetővé tette a részleges előfinanszírozást, és létrehozta a széles hatáskörű Nemzeti Fejlesztési Kormánybizottságot. Látványos áttörésre azonban a szükséges saját tőke és a piac korlátozottsága, valamint a várakozások bizonytalansága miatt nem számíthatunk.

#### **A FŐBB ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE**

**(Külkereskedelem)** Exportunk és importunk dinamikája 2012-ben az előző évi negyedére csökken. A törés a hazai kivitelben meghatározó szerepet betöltő gépipari termékek körében következett be: *a magyar export high tech szegmense zsugorodott erőteljesen*. Az első félév adatai szerint az uniós régi tagállamaiba irányuló eladások estek a legnagyobb mértékben, az új tagországokba és más területekre sikerült növelni kiszállításainkat, kivéve Ázsiát, ahol eladásaink 13 százalékkal zuhantak.

A *behozatal* ütemcsökkenésének szerkezete igazodott a belső fogyasztás és a beruházások eséséhez, valamint a mérséklődő export importigényéhez. Legnagyobb mértékben a gépek és szállítóeszközök vásárlása zsugorodott, de a csökkenő termeléshez igazodott az energiainport szűkülése is. A feldolgozott termékek behozatala nőtt ugyan, ám ezen belül visszaesett a fogyasztáshoz kapcsolódóké; a bővülést jórészt a járműiparhoz köthető szakmai, tudományos műszerek vásárlása idézte elő. Regionálisan tekintve importunk legnagyobb mértékben az ázsiai országok viszonylatában esett. A keletre nyitás politikája e tekintetben is sikertelen volt.

A második félévben termőre forduló autóiipari beruházásoknak köszönhetően éves szinten *kivitelünk 3 százalékos, behozatalunk 2,8 százalékos növekedését* prognosztizáljuk.

**(Ipar)** Az ipari termelés 2012 első félévében *0,4%-kal elmaradt* az egy évvel korábitól – amikor még több mint 8%-kal nőtt –, a kivitel 1 százalékos bővülésének és a belföldi értékesítés 1,7 százalékos visszaesésének eredőjeként. A kissúlyú bányászaton kívül a főként exporthúzza gép- és járműipar kibocsátása, valamint a hozzákapcsolódó gumiipar teljesítménye nőtt. Az élelmiszeriparon kívül a feldolgozóipar többi ágazatának kibocsátása visszaesett. Regionálisan tekintve a Dél-Alföld és a Nyugat-Dunántúl ipara volt a

legdinamikusabb (7, illetve 4%-os növekedéssel), Észak-Magyarország és a Dunántúl déli részének termelése egy százaléknál kisebb mértékben változott. A lemaradó térség most Közép-Magyarország lett, 3,3 százalékos eséssel.

A belföldi és az export-rendelésállományok kedvező dinamikájára tekintettel, az év második felében az ipari termelés javuló trendjét várjuk, az esztendő átlagában az ágazat outputja 2 százalékkal bővíülhet.

**(Építőipar)** Ebben az évben is folytatódott az építőipar *mélyrepülése*, az első félévben 10 százalékkal zuhant a termelés, nagyobb mértékben, mint egy évvel korábban. A legnagyobb visszaesés az épületek építését jellemezte - az iroda, kereskedelmi és ipari beruházások alacsony szintje mellett a lakásépítés krónikus gyengélkedése miatt. A félév folyamán átadott 4463 lakás 20 százalékkal kevesebb volt az egy évvel korábbinál, amely már akkor is historikusan alacsony szintet jelzett. Az infrastrukturális fejlesztéseket is tartalmazó egyéb építmények körében csak 3 százalékkal csökkent a teljesítmény, igaz, nagyon mély bázishoz viszonyítva.

A második félévi kilátásokat javítja, hogy a szerződések állománya az utóbbi hónapokban két év zuhanás után emelkedésnek indult. Az egyéb építményeké abszolút értékben is meghaladja a közelmúlt lehangolóan alacsony szintjeit. Ezen kívül a nem lakás céljára szolgáló épületekre kiadott engedélyek száma és tervezett területe is nőtt. Ennek alapján az építőipar 2012-ben az első hat havinál jobb eredményeket mutathat, de várhatóan 7 százalékkal tovább esik az előző év alacsony szintjéről.

**(Agrárgazdaság)** A magyar agrárszektorban domináns gabona-hús-vertikum 2012. évi helyzetét a nyár elejéig az határozta meg, hogy a szereplők a korábban megemelkedett takarmányárak stabilizálódására számítottak, és így az áremelkedést elérő állattenyésztő ágazatok – elsősorban a baromfi és sertéstermelők - folytatni merték a 2011 nyarán elkezdett telepkorszerűsítési beruházásaikat. A nyáron Kelet-Európában és Észak-Amerikában egyaránt kibontakozott *aszály azonban megváltoztatta a várakozásokat*. Elkerülhetetlenné vált az újabb takarmányár-emelkedés, és ezért a hazai hizlalók is kénytelenek újra visszafogni a termelésüket. *A mezőgazdaság teljes termelése 20-25 százalékkal esik* a múlt évi átlagosnak mondható teljesítményekhez képest. A termékfelvásárlás ennél kedvezőbben alakulhat a tavalyról átjött készleteknek köszönhetően, nagyobb visszaesés az élő állatok és állati termékek körében várható.

A 2010. évi megtorpanás után, a pályázati rendszer újjászervezését követően 2011 nyaratól ismét megélnékültek a támogatott beruházások a mezőgazdaságban. De 2012 első felében növekedési ütemük lelassult, ősztől viszont - az újabb pályázatok hatására - némi élénkülésre lehet számítani. A piaci és a jogi bizonytalanságok miatt azonban az év egészében – a magasabb második félévi bázis okán - a beruházási volumen csupán egy-két százalékos növekedése prognosztizálható.

**(Kiskereskedelem)** A reálbérek markáns csökkenése, a devizahitelek előtörlesztésének áthúzódo hatása, a viszonylag gyenge forint (amely azonban még a mélypontján sem vezetett erőteljes bejövő bevásárló-turizmushoz) és a fiskális politikát érintő állandósuló

bizonytalanság egyaránt a kiskereskedelmi forgalom *mérséklődése* irányába mutatott. Ráadásul 2011 második feléve még viszonylag erős bázist is képez, ami valószínűsíti, hogy 2012 első felévének visszaesése nem enyhül júniust követően sem. A múlt évi alacsony, 0,3 százalékos forgalombővüléssel szemben idén mintegy 1,5 százalékos visszaesés várható.

Növekedést csak az élelmiszerek, élvezeti cikkek eladásainál, az internetes forgalmazást is magába foglaló csomagküldő ágazatban, a ruházati termékek körében és az évek óta élénk keresletet jelző illatszer-kiskereskedésben, valamint a számítástechnikához tartozó iparcikkeknel prognosztizálunk. Az iparcikkek más köreiben és a gyógyszerek, gyógyászati termékeknel visszaesnek az eladások. Várhatóan a nagyon mély bázisról lassan megindul a gépjárművek és járműalkatrészek értékesítése.

## **PROGNÓZIS 2013-RA**

*Prognózisunkat a 2012. szeptember közepéig ismert gazdaságpolitikai feltételek mellett állítottuk össze. A külgazdasági és a hazai piaci körülményekre mérsékelten optimista feltételezésekkel élünk. Az IMF-EU-hitelmegállapodás nélkül is minden bizonnyal kikényszerülő költségvetési újratervezés miatt a növekedési mutatókhoz lefelé, az inflációhoz felfelé mutató kockázatok kapcsolódnak.*

## **VILÁGGAZDASÁG**

A világgazdaságban 2012 őszén egyszerre vannak jelen a *reményre okot adó jelek és a jelentős, lefelé irányuló kockázati tényezők*. A kockázati elemek legtöbbször gazdaságpolitikai kötődésű.

Az Egyesült Államokban 2013-ban extramértékű fiskális stabilizációt kellene megvalósítani. A pártok felelős együttműködésének eredményeként azonban nemcsak a recesszió kerülhető el, de ismét 2 százalék körül bővílné a gazdaság. Európa Németország megerősödésével és segítségével kikapaszkodhat a recesszióból, és bár rendkívül nyomottan, de már növekedhet. Kínában is újra 8 százalékot meghaladóan emelkedhet a GDP. Mindez azt jelenti, hogy a világgazdaság egésze jövőre is elkerüli a recessziót, azonban a *bővülés összességében mérsékelt marad*. A világ GDP-termelésének 2012-re prognosztizált 3,3 százalékos üteme 2013-ban 3,6 százalékra gyorsulhat.

Kockázati tényezőt jelentenek a kormányzati gazdaságpolitikákon túlmenően 2013-ban a világgereszkedelelem finanszírozásának további nehézségei, illetve a láthatóan erősödő protekcionizmus. S végül, de nem utolsó sorba lefelé irányuló kockázati tényező a közéleti helyzet. A szíriai polgárháború eszkalálódása, az iráni atomprogram folytatása és ennek következtében egy esetleges támadás az olajárakra mérne hatalmas csapást, egy újabb jelentős áremelkedés pedig a világgazdasági növekedés azonnali megtörését okozná.

A növekedési alapok helyreállása ellenére magas marad és 2012-höz képest alig csökken (és leginkább a fiatalokat sújtja) a *munkanélküliség*, amely súlyos társadalmi feszültségek okozója lesz elsősorban a fejlett országokban, de számos – például észak-afrikai – feltörekvő országban is.



2013-ban összességében az *infláció emelkedésével* számolunk mind a fejlett, mind a feltörekvő, fejlődő térségben. A gazdasági növekedés javulása, az emelkedő olajárak és a gazdaságpolitikák (a stabilizáció eszközeként használt adóemelések, és a rendkívül laza monetáris politikák) mind az áremelkedések gyorsulása irányába hatnak. Elszabaduló inflációval azonban nem számolunk; a fejlett országokban a 3, a fejlődőkben a 7 százalékot közelítheti a fogyasztói árszint emelkedése.

A *világkereskedelem* növekedési üteme az idén várhatóhoz képest némileg erősödik, s 5 százalék körül alakulhat. Az erőteljesebb bővülést nemcsak a világgazdaság várhatóan továbbra is nyomott növekedése, de az erősödő protekciónizmus is gátolja. A *közvetlen tőkebefektetéseknél* – az UNCTAD multinacionális vállalatok körében végzett felmérését is figyelembe véve – 10 százalékos emelkedésre számítunk.

## MAGYAR GAZDASÁG

2012 kora őszén azzal számolunk, hogy a világgazdaság növekedési dinamikája a következő évben javul, s ezen belül is az exportpiacaink szempontjából releváns unióbéli konjunktúra élénkül. A német régió dinamikája megközelítheti a 2 százalékot. Ugyanakkor a nekilendülés nem lesz olyan mértékű, hogy az elszaladó olajárak érdemben visszavágjanak a növekedés erősödéséből. Az unióban, s ezen belül az eurózónában elmaradt kapacitás-megújítások húzni fogják a beruházási keresletet, a költségvetési megszorítások enyhülése pedig a háztartások nagyobb fogyasztását teszi lehetővé.

A belső feltételek számbavételénél továbbra is feltételezzük, hogy a kormánynak *elemi érdeke kikerülni a túlzott deficiteljárás hatálya alól* és 3 százalék alatt tartani az államháztartás hiányát. Ehhez azonban a mai ismereteink szerintnél nagyobb fiskális megszorításokra lesz szükség. A monetáris politikában viszont arra lehet számítani, hogy a március után felálló új összetételű Monetáris Tanács döntéseiben nagyobb súly helyeződik a növekedés serkentésére, mint az MNB elsődleges feladatának, a forint vásárlóerejének megőrzésére. A szuperbruttó teljes kivezetése nyomán a nemzetgazdaság átlagában lehetséges enyhe reálkereset-növekedés. A választások előtti évben a jövedelempolitika a lazítás irányába fog elmozdulni, ezt inkább az esztendő második felétől várjuk.

A *munkaerőpiac* feszültségei ugyanakkor csak kevéssé enyhülnek. A kormány ugyan mindent meg fog tenni a közfoglalkoztatás kibővítésére, de ennek keresleti korlátai is vannak. A munkanélküliség érdemben nem csökken a foglalkoztatás enyhe emelkedése ellenére sem. A munkahelymegőrző kormányzati program elvileg alkalmas a foglalkoztatás bővítésére, ám gyakorlatilag éppen az unortodox gazdaságpolitikával alakult ki olyan általános gazdasági környezet, amely visszatartja a vállalkozásokat tevékenységük kiterjesztésétől. Hiába enyhíti a kormány a foglalkoztatás terheit, ha döntéseivel másoldalról piacromboló, vállalkozásriasztó körülményeket generál. Az intézkedések nem adnak érdemi pluszösztönzést a 2012-ben már érvényes szabályokhoz képest, sőt, bizonyos jövedelemkategóriákban a Start munkaprogramokhoz képest visszalépést jelentenek. A gazdasági aktivitás tovább emelkedik, a 15-74 éves korosztályon belül a gazdaságilag aktívak aránya valamivel meg is haladhatja az 57 százalékot. Ám ezen belül mérsékeltebben nő a foglalkoztatási ráta. A foglalkoztatás

kiterjesztésében továbbra is nagyobb szerepet tulajdonítunk a közmunkaprogramoknak, mint az elsődleges munkapiac bővülésének. A piaci feltételek némi javulása azonban lehetővé teszi, hogy a versenyszektorban már ne csökkenjen az alkalmazottak száma. Az esztendő átlagában a foglalkoztatottak száma 3.881 ezer főt tehet ki, *0,5 százalékkal többet* az előző évinél. Ez a prognózis nagyon messze áll a kormány által várt 2,2 százalékos bővüléstől, de a prognosztizált növekedési ütemek is jelentősen különböznek egymástól. 2013 éves átlagában nem számolunk a munkanélküliek számának csökkenésével, a munkanélküliség rátája azonban 0,1 százalékponttal mérséklődhet. E prognózis teljesülése azt jelentené, hogy a 2010-ben *11 százalék fölé kúszó munkanélküliségi rátát* az azt követő három év alatt sem sikerül leszorítani.

*A háztartások fogyasztási kiadásainak visszaesése enyhülhet*, noha bizalmi indexük javulását kevés körülmény támasztja alá. A jövő kilátásaival kapcsolatban továbbra is fennmaradó bizonytalanságok, a szociális biztonság hiánya ösztönzést ad a megtakarításoknak azok körében, akiknek a jövedelemhelyzete javul. Feltételezzük, hogy 2013-ban már nem kerül sor a pénzügyi eszközök kimenekítésére, sőt, a magasabb hozamok csábítása a 2012 elején kiáramlott betétek egy részét is visszatereli. A háztartások bruttó pénzügyi megtakarítása 2013-ban már megközelítheti a válságot követő, 2010. évi szintet. Várhatóan jelentősen lelassul ugyanakkor a hitelállomány csökkenésének folyamata, főként a lakáshitelezés újbóli beindulásának köszönhetően, ami a bankok számára a korábbiaknál vonzóbb feltételekkel kezdődött meg 2012 júliusában. A bankok hitelezési hajlandóságát azonban jövőre is mérséklék a szektort érintő, továbbra sem mérséklődő állami elvonások. Feltételezésünk szerint ezért a lakosság hiteltörlesztései kismértékben továbbra is meghaladják a hitelfelvételeket. Mindezek hatására a háztartások finanszírozási képességét kifejező *nettó pénzügyi pozíció változatlanul pozitív marad*, bár kissé csökken, és a GDP 2,9 százaléka körül alakul.

Az államtól és a non-profit szervezetektől kapott természetbeni juttatások volumene továbbra sem éri el a bázisszintet – a megszorítások ezeket a tételeket fogják érinteni. Így a lakosság tényleges fogyasztása változatlanul elmarad az előző évi szinttől. A közösségi fogyasztás ugyanakkor emelkedhet a kormány által kikényszerített közmunkaprogramok szélesítése következtében. *A háztartások végső fogyasztásának visszaesése így 1 százalékponttal kisebb lesz a 2012. évinél.*

*A beruházások zuhanása is mérséklődhet*; a kedvezőbb külpiaci körülmények és az uniós források gyorsított felhasználásának kényszere, továbbá a parlamenti választások közeledte adhat lendületet az állótoke-fejlesztéseknek. A mezőgazdaságban folytatódhatnak a támogatásokhoz kapcsolódó beruházási projektek, a feldolgozóiparban az alacsony bázison is mutatkozhat némi növekedési többlet. A szállítás, raktározás ágazatban vélelmezünk még növekedést, más területeken azonban legjobb esetben is csak a stagnálás lesz a jellemző. Az erős költségvetési kiigazítási kényszer nem teszi lehetővé, hogy az államháztartás önerős fejlesztései belendüljenek. A válságadókkal sújtott területeken sem javulnak érdemben a fejlesztési kilátások az adók kivezetése ellenére sem. Az esztendő egészében *enyhén mérséklődő beruházási szintet prognosztizálunk, lefelé mutató kockázatokkal*. A külső piacok

bővülése azonban kiváltja a készletállományok feltöltését, így a *bruttó felhalmozás emelkedhet*.

A fogyasztás és a felhalmozás némileg kedvezőbb alakulása *szorosabbra zárja a teljes áru- és szolgáltatás-export/import dinamika közti ollót*. 2013-tól már a Mercedes mellett belépnek az Audi és az Opel pótlólagos termelőkapacitásai is. Így összességében arra számítunk, hogy kivitelünk euróban számolt emelkedése jövőre eléri a 8 százalékot, amiben tovább nő az autógyártáshoz kapcsolódó termékek aránya, s ekként külpiazi értékesítésünk még inkább kitett lesz a járműipar konjunktúra-alakulásának. Az import növekedési üteme elmarad az exportétól, s a *külkereskedelmi mérleg aktívuma tovább emelkedik*.

A visszaesésből növekedésbe összességében a külső piacok lendíthetik át a magyar gazdaságot, a belgazdaságban legfeljebb pangás várható. Az esztendő átlagában *0,9 százalékosra tesszük a GDP emelkedését, amihez lefelé mutató kockázatokat kapcsolunk*. A GDP deflátorát 3,5 százalékosra prognosztizálva, a nominális GDP értéke el fogja érni a 30 ezer milliárd forintot.

A külső feltételek oldaláról enyhén emelkedő importált inflációval számolunk. Ugyanakkor a kieső fogyasztási adók miatt az éves árdrágulás kb. másfél százalékponttal mérséklődhetne. Ám ez legalább felerészt visszapótlódik az unortodox költségvetési stabilizáció eszközei által kiváltott költségnyomásból - az erős keresleti korlátok ellenére is. A *2013. évi inflációt* – a prognózisunk készítésekor ismert feltételek mellett – *4,6 százalékosra jelezzük előre*. Ezzel meg fog egyezni az éven belüli infláció mértéke is tekintettel a második félévtől érvényesített elektronikus útdíjra, és az ugyanekkorra esedékes másodszori jövedéki adóemelésre. Az olajár-alakulás és a kikényszerülő, ma még nem ismert, de valószínűsíthető költségvetési stabilizáció okán ehhez a prognózishoz *felé mutató kockázatok kapcsolódnak*.

A hazai *kamat szint alakulása* meglehetősen *bizonytalan*, és elsősorban attól függ, hogy létrejön-e az IMF-EU-hitelmegállapodás. Ha létrejön, a kormánynak a költségvetési szigor melletti egyértelmű elkötelezettsége esetén – amit az IMF-EU-megállapodás garantálhat –, lehetőség nyílik a kamatsökkentési ciklus folytatására. Emellett további nem szokványos intézkedésekre, könnyítésekre is sor kerülhet a piaci likviditás növelése céljából. Bár valószínűsítjük, hogy a jövő év tavaszán megkötetik a további kamatsökkentésnek is teret nyitó IMF-EU-hitelszerződés, annak is komoly az esélye, hogy – kellően erős kormányzati akarat és piaci kényszer hiányában – mégsem sikerül tető alá hozni a megállapodást. A sikeres állampapír-aukciók és az ország csökkenő kockázati felára abban az illúzióban tarthatják a magyar kormányt, hogy pénzügyi mentőöv nélkül is könnyen tudjuk finanszírozni magunkat a piacokról. Ebben az esetben azonban a jegybanki hitelesség csorbulása nélkül nem látunk esélyt további kamatsökkentésre, egyrészt mivel a hitel-megállapodás nélkül nem indul be a piaci hozamszintek csökkenése, másrészt, mert megnő az ország sérülékenysége.

Mindkét esetben *kockázati tényezőt* jelent a legfőbb jegybanki döntéshozó testület, a *Monetáris Tanács személyi összetételének jelentős megváltozása* 2013 márciusában. Az eddigiek ismeretében nagy az esélye annak, hogy a kormány igényeit kiszolgáló személyek kerülnek kinevezésre, akik hajlamosak lehetnek a jegybank inflációs célkitűzésével összhangban állónak minősíteni egy idő előtti kamatsökkentést. A nem adekvát

kamatcsökkentés azonban a jegybank hitelességének csorbulása miatt igen veszélyes lehet, és a céllal éppen ellentétes hatást válthat ki, amennyiben – optimista befektetői hangulat hiányában – a piaci hozamok megugrásához vezethet. Mindezekre tekintettel alapesetben, vagyis egy jövő tavaszi IMF-megállapodás esetében, 2013-ban 50 bázispontos kamatcsökkentéssel számolunk; az év végén 6 százalékos alapkamatot várunk. Ezzel együtt mérséklődik a forint kamatfelára: az euróhoz képest 5,50 százalékpontra, a dollárhoz képest pedig 5,75 százalékpontra.

Mivel alapszcenáriónk szerint a magyar kormány és az IMF-EU-EKB hármas között jövő tavasszal létrejön a hitel-megállapodás, ez megnyugtatóan hat a befektetőkre és növeli a forintoszközök iránti keresletet. Ennek árfolyam-erősítő hatását a hitelszerződéshez társuló szigorú költségvetési politika is növeli, bár ezt kiolthatják a magyar gazdaság gyenge növekedési kilátásai. A forint jelentősebb megerősödését gátolja, hogy a jelenlegi árfolyamszintben a piacok már beárazták a hitel-megállapodást. Az erősödő tendenciájú forint mellett is *fennmarad az árfolyam volatilitása*, mert a magyar kormány szavahihetőségének és hitelességének jelentős mértékű csorbulása miatt a befektetői bizalmatlanság csak fokozatosan oldódik. *Kockázati tényezőt jelent, ha mégsem jön létre a megállapodás*: ebben az esetben még kellően fegyelmezett költségvetési politika esetén és magas hozamszintek mellett sem lesz elegendő kereslet a forintoszközök iránt ahhoz, hogy tartósan erős maradjon a magyar valuta. Amennyiben a jövő év elején létrejön a megállapodás, és a benne foglalt gazdaságpolitikához tartja magát a magyar kormány, akkor 280-290 euró/forint közötti árfolyamon stabilizálódhat a forint, 285 körüli év végi értékkel. A prognosztizált 1,31 euró/dollár keresztárfolyam mellett a dollár forintárfolyama 218 lehet.

A szeptember elején ismert, 2013-ra szóló költségvetési törvényben a kormány 2,2 százalékos, ESA-módszer szerint számított államháztartási hiány mellett kötelezte el magát. Ennek teljesítését azonban a bemutatottak erősen kétségbe vonják. Kockázatot jelent a felültervezett növekedési pálya, a tervezett adók beszédhetősége, az előirányzott kiadáslefaragások teljesíthetősége, az IMF-EU-hitelszerződés megkötésétől várt kamatmegtakarítás realizálódása. Mindezeket a kockázatokat beszámítva, előrejelzésünk szerint a központi alrendszer pénzforgalmi szemléletű hiánya 2013-ban 1342 milliárd forint lenne, ha semmi nem történne, ami a GDP 4,4 százalékát teszi ki. Amennyiben a későbbiekben beigazolódna az általunk látható kockázatok realizálódása, akkor a költségvetési tervben szereplő tartalékok teljes zárolásával a központi alrendszer hiánya 1040 milliárd forintra (a GDP 3,4 százaléka) csökkenthető. Megjegyezzük, hogy ezzel szemben a parlament július közepén a jövő évi költségvetést 576,2 milliárd forintos pénzforgalmi hiánnyal fogadta el.

Az ESA-módszer szerinti egyenleg becslésünk szerint 2013-ban nagyjából megegyezik a központi alrendszer pozíciójával, mert az önkormányzatok pénzforgalmi egyenlege és az eredményszemléletű korrekciós tételek pont ellenkezőleg hatnak az elszámolásra. Az önkormányzatok hiányát illetően nem tételezünk fel javulást, ugyanis a további központi alrendszerbe történő feladat-átcsoportosítások ellenére sem tudják majd várhatóan teljes mértékben ellensúlyozni a jelentős forrásszűkülést. A pénzforgalmi és eredmény-elszámolás közötti átmenet terén elfogadtuk az MNB és az NGM becslését, ami 0,3

százalékpontos javulást okoz az uniós elszámolásban. Ennek alapján az *államháztartás ESA-hiánya* még a betervezett tartalékok teljes zárolása esetén is jelentősen meghaladhatja a konvergencia-programban előírányzott 2,2 százalékot, s *ha nem történik további intézkedés, elérheti a GDP 3,4 százalékát.*

Növelheti a kiadásokat, ha sor kerül további visszavásárlásokra az államosítási tervek jegyében. Ezekről azonban nincs információ. Az E.On megvétele 2013-at is terhelheti, ha nem az idén bonyolítják le, ami akkor is növeli a hiányt, ha fedezetet biztosítana rá a magánnyugdíj-pénztárhoz bevont vagyon még meglévő része. Ha a magánnyugdíjpénztárhoz átcsatornázott, maradék forrásokat nem az adósság csökkentésére, hanem vagyon vételére fordítja a kormány, akkor ennyivel romlik az államadósság rátája. 2013-ra – *a tartalékok zárolásával – 80,3 százalékra prognosztizáljuk a GDP arányos államadósságot, a zárolás elmaradása esetén viszont 82,6 százalékra, ami emelkedést jelentene 2012-höz képest.*

*Ágazatilag tekintve, a jövő évi szerény GDP-többletet elsősorban az ipari output 5 százalékos emelkedésétől várjuk, aminek a mozgatórugója az export lesz. Remélhetőleg megakad az ipar belföldi eladásainak évek óta tartó lejtmenete is. Az építőiparban 2 százalék körüli növekedésre számítunk az igen alacsony bázishoz viszonyítva, mert az uniós támogatások által húzott közösségi beruházások a tervperiódus záró határidejének közeledte miatt most már valóban magasabb ütemre válhatnak, amit a döntési és eljárási rendben végrehajtott változtatások is segíthetnek.*

2013-ban a növénytermelés volumene átlagos időjárási körülmények között akár 30 százalékkal is meghaladhatja a 2012. évit. Az állattenyésztés kibocsátása azonban ez esetben is kb. 10 százalékkal kisebb lesz. Így összességében a *mezőgazdasági termelés várhatóan 14-15 százalékkal növekszik.* A szántóföldi termelők jövedelme jövőre jelentősen gyarapodik, az állattenyésztő gazdaságok zöme azonban veszteséggel lesz kénytelen szembe nézni. A mezőgazdasági beruházások a meghozott támogatási határozatoknak és az újabb pályázatoknak köszönhetően kismértékben tovább nőnek. Az állattenyésztés visszafogása miatti létszámcsökkenést nagyobb részt ellensúlyozza a kertészetek kormánypolitika által is ösztönzött létszám bővítése, így 2013-ban csak 1 százalék körüli mezőgazdasági létszámcsökkenés várható.

*A kiskereskedelmi forgalom visszaesése kb. egy százalékponttal mérséklődik 2012-höz képest a háztartások relatíve jobb jövedelempozíciójából és az elhalasztott keresletekből adódóan. Továbbra is bővül az interneten keresztül történő forgalmazás, és növekedést prognosztizálunk az élelmiszerek, élvezeti cikkek, illatszerek valamint a számítástechnikához kapcsolódó iparcikkek körében. A gépjármű és alkatrészeik eladásainak folytatódó bővülése ellenére azonban az üzemanyagok keresletének további mérséklődése várható. A magyar társadalom felerősödött jövedelmi és vagyoni differenciáltsága vissza fog tükröződni a vásárlások szerkezetében.*

**ÖSSZEFOGLALÓ SZÁMSZERŰ ELŐREJELZÉS**  
(előző év= 100%)

Megnevezés	2011	2012*	2013*
<b>Világgazdaság</b>			
<b>GDP termelés</b>	103,9**	103,3	103,6
<b>ebből - Európai Unió</b>	101,6**	99,9	100,9
- eurövezet	101,5**	99,6	100,5
- USA	101,7**	102,0	102,2
- Kína	109,2**	108,0	108,5
<b>Infláció a fejlett országokban</b>	102,7	102,0	102,8
<b>a feltörekvő országokban</b>	107,2	106,3	106,7
<b>Áruk- és szolgáltatások a világkereskedelemben</b>	105,9	103,0	105,1
<b>Magyar gazdaság</b>			
<b>GDP termelés</b>	101,6**	99,2	100,9
<b>Beruházás</b>	95,5**	94,5	99,0
<b>Háztartások fogyasztása</b>	100,2**	98,3	99,3
<b>Reálkereset</b>	102,4	96,3	100,9
<b>Háztartások nettó megtakarítása, md forint</b>	1252	1000	900
<b>Ipari termelés</b>	105,6	102,0	105,0
<b>Építőipari termelés</b>	92,1	93,0	102,0
<b>Kiskereskedelmi forgalom</b>	100,3	98,5	99,4
<b>Mezőgazdasági termelés</b>	110,0	77,5	114,0
<b>Kivitel (folyó áron, euróban)</b>	111,8	103,0	108,0
<b>Behozatal (folyó áron, euróban)</b>	110,8	102,8	107,5
<b>Külkereskedelmi mérleg egyenlege, md euró</b>	7,1	7,4	8,4
<b>Államháztartás egyenlege a GDP százalékában (ESA '95)</b>	+4,3	-2,7***	-3,4***
<b>Államadósság a GDP százalékában</b>	80,6	80,9***	80,3***
<b>Fogyasztói árindex, évi átlag</b>	103,9	105,7	104,6
<b>Jegybanki irányadó (kéthetes betéti) kamat, év végén</b>	7,0	6,50	6,0
<b>3 hónapos állampapír hozama, év végén</b>	7,6	6,7	6,1
<b>Forint/euró árfolyama, év végén</b>	311,1	288,0	285,0
<b>Forint/dollár árfolyama, év végén</b>	240,7	223,0	218,0
<b>Munkanélküliség rátája, évi átlag</b>	11,0	11,2	11,1
<b>Foglalkoztatottak száma – munkaerő-felmérés szerint, évi átlag</b>	100,8	101,3	100,5

\* Pénzügykutató Zrt. prognózis

\*\* előzetes adat

\*\*\*A tartalékok zárolásával, anélkül 3,8, illetve 4,4%, illetve az államadósság zárolás nélkül: 81,8, 82,6%.

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal, Magyar Nemzeti Bank, IMF

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

*Szerkesztette: Petschnig Mária Zita*