

---

# GKI Gazdaságkutató Zrt.

## A magyar gazdaság és ezen belül az államháztartás helyzetéről és perspektívájáról szóló folyamatos makrogazdasági tájékoztatás

*Készült a*

**Költségvetési Tanács**

*megbízásából*

**2018. december**

# GKI Gazdaságkutató Zrt.

1092 Budapest, Ráday u. 42-44.  
1461 Budapest, Pf. 232.  
[http:// www.gki.hu](http://www.gki.hu)

Tel: 318-1284; 266-2088 Fax: 318-4023; 266-2118  
[gki@gki.hu](mailto:gki@gki.hu)

*Készítették:*

**Adler Judit  
Akar László  
Bank Dénes  
Czelleng Ádám  
Forgács Máté  
Karsai Gábor  
Losoncz Miklós  
Madar Norbert  
Molnár László  
Némethné Pál Katalin  
Papanek Gábor  
Petz Raymund  
Tátrai Márk  
Timár Szabolcs  
Tomba Tamás  
Udvardi Attila  
Vértés András**

*Szerkesztette:*  
**Karsai Gábor**

© GKI Gazdaságkutató Zrt.

*A tanulmánynak vagy részeinek bármely módon való sokszorosítása tilos.  
A tanulmány megállapításai csak a forrás megjelölésével idézhetők.*

## Tartalomjegyzék

1.	VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ	1
2.	VILÁGGAZDASÁGI FELTÉTELEZÉSEK, HAZAI VÁRAKOZÁSOK	5
3.	GAZDASÁGPOLITIKA	9
4.	FOGYASZTÁS	12
5.	BERUHÁZÁS	15
6.	REÁLFOLYAMATOK	17
7.	FOGLALKOZTATÁS	25
8.	PÉNZÜGYI SZEKTOR	27
9.	BELSŐ ÉS KÜLSŐ EGYENSÚLY	30
10.	INFLÁCIÓ, KAMAT, ÁRFOLYAM	35
11.	AZ ELŐREJELZÉS KOCKÁZATAI	39
	STATISZTIKAI FÜGGELÉK	41



## 1. Vezetői összefoglaló

A magyar gazdaság 2018 harmadik negyedében a bárki által vártnál gyorsabban, 4,9%-kal bővült, ekkora negyedéves ütemre tizenhárom éve nem volt példa. A magyar dinamika az EU által is használt módszertan szerint az első három negyedévben több mint kétszerese volt az EU átlagának, az egyik leggyorsabb a régióban. Minden bizonnyal ez a csúcspont, a növekedés dinamikája lassulni fog. Az EU-transzferek megelőlegezésével finanszírozott beruházások és a választások által is gerjesztett lakossági fogyasztás növekedése ugyanis 2018 utolsó negyedében és főleg 2019-ben várhatóan lassul, s a külső konjunktúrában is romlás várható. A GKI a KSH által felülvizsgált korábbi, valamint a vártnál kedvezőbb harmadik negyedévi adatok alapján 4,2%-ról 4,6%-ra emelte idei GDP-prognózisát, 12%-ról 15%-ra beruházási és 4,5%-ról 5%-ra fogyasztási előrejelzését. A 2019. évi előrejelzés nem változott, a GKI markáns lassulásra, csak 3,2% körüli növekedésre számít. A belföldi felhasználás mindkét évben meghaladja a GDP növekedését, az ágazatok közül 2019-ben szinte minden ágazat növekedése lassul. A leggyorsabban az építőipar, az infó-kommunikációs ágazat és a kereskedelem bővül. 2018-ban az infláció gyorsul, a külső és belső egyensúly romlik, s mindebben 2019-ben sem várható fordulat. A fiskális és a monetáris politika csak lassan szigorodik. A gazdaságpolitika korrekciói aligha érintik az egycentrumú magyar modell lényegét.

**Világgazdaság.** A világgazdasági konjunktúra 2018-ban tetőzött. 2019-ben enyhe, de a korábban vártnál erőteljesebb lassulás, fokozódó bizonytalanság várható. Globális kockázat az amerikai elnök kiszámíthatatlan politikája, ennek következtében a **protekciónizmus** terjedése, a kereskedelmi háború eskalálódása, bár ebben decemberben némi megnyugvás tapasztalható. A kiszámíthatatlanságot 2019-ben valamelyest ellensúlyozhatja az amerikai képviselőházban létrejött demokrata többség. A Fed által kilátásba helyezett további kamatemelések tovaryűrűző hatása; a túlértékelt részvénypiacok korrekciója; az olasz pénzügyi helyzet esetleg válságosra fordulása; a török, az argentin és a venezuelai pénzügyi válság esetleges szétterjedése különösen az eladósodott felzárkózó országokban vezethet **pénzügyi gondokhoz**. Továbbra is fennállnak a **geopolitikai feszültségek** (Irán, Ukrajna, Észak-Korea, stb.). Az **EU-ban** az európai parlamenti választások közeledtével fokozódik a politikai küzdelem, amit az EU-ellenes populista erők megerősödése nyomatékosit. Merkel fokozatos távozása, Macron meggyengülése növeli a bizonytalanságot. Különösen **veszélyes** az **olasz** kormány gazdaságpolitikája, mely a bankrendszer esetleges megroggyanását és államadósság-válságot idézhet elő. Még mindig nagy a bizonytalanság az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése kapcsán. Az integráció működését sokféle – például észak-déli, nyugat-keleti, mélyebb együttműködésben érdekelt és EU-szkeptikus, vagy éppen a migrációval kapcsolatos – **megosztottság** is nehezíti. Bizonytalanság övezi az EU (Brexit után megmaradó) 27 tagállamának konstruktív együttműködését az új költségvetés elfogadásában, az egységes világgazdasági fellépés érdekében. A politikai kockázatok felerősítik a gazdasági nehézségeket.

**Gazdasági várakozások.** Novemberben folytatódott az **EU konjunktúraindexének lassú eróziója**, így e mutató másfél éves mélypontjára került. A német ipari bizalom novemberben tovább csökkent, utoljára ugyancsak másfél éve volt ilyen alacsony. A **GKI konjunktúraindex** novemberben **lényegében változatlan** maradt. Az üzleti bizalmi index 2018. évi átlaga körül alakult, a fogyasztói viszont éves mélypontja közelébe került, bár továbbra is optimizmust jelez. Az **OTP-GKI 2018 őszi agrárkonjunktúra-felmérés szerint** a mezőgazdasági vállalkozások óvatos optimizmussal néznek a következő félév elé. A **GKI** fővárosi és országos **ingatlanpiaci indexe** 2018 októberében egyaránt újabb **historikus csúcsára** jutott.

**Gazdaságpolitika.** A világgazdaság egészéhez hasonlóan a magyar gazdaság is stabilabb pénzügyi helyzetben van, mint a 2008. évi világgazdasági válság előtt, de a kockázatok emelkednek. Egy csaknem évtizedes fellendülés után a markáns lassulás, netán a recesszió esélye növekvő. Erre azonban a magyar gazdaságpolitika **még csak szavakban készült fel**, ugyanis a **fiskális és monetáris politika egyaránt prociklikus**. Az idei gyors növekedés a magyar modell ellenére,

mindenekelőtt az EU-támogatások (megelőlegezése) hatására következett be. Ezek dinamizáló szerepe már 2019-ben is markánsan csökken. A kormányzat a kiutat - helyesen - a **versenyképesség javításában** látja, ez azonban a versenykorlátozó, **államközpontú, lojalítasalapú magyar modell érintetlenül hagyása** esetén csak csekély eredményt hozhat. Ráadásul 2018-ban a **térfogalás rendkívül felerősödött** az igazságszolgáltatásban, a tudományban, a felsőoktatásban és a médiában. **Magyarország politikailag elszigetelődött** az EU-ban. A merev, **konfrontatív** magyar álláspont azért is **kockázatos**, mert a 2019. évi Európai Parlamenti választásokon **ugyan a populista erők előretörése várható**, de mivel **a győztesek összességében minden bizonnyal a centripártok lesznek**, a magyar opposíció – lévén a közös európai költségvetés elfogadása legalább annyira magyar, mint nyugat-európai érdek – nem sok jót ígér (például a jogállamiság szempontjának érvényesítésével kapcsolatban). A donor országok populista pártjaitól pedig nem várható a kohéziós források bővítésének támogatása.

**Fogyasztás. 2018-ban** is nagyon gyors, de az előző évi kétszámjegyűnél kisebb, **8,5% körüli reálkereset-növekedés** várható, mely **2019-re 5,5% körülire** csökken. Az ideihez hasonló minimálbér-emelés 2019-ben is nyomást gyakorol a keresetekre, a munkaerőhiány bérfelhajtó hatása is jelentős, azonban a versenyképességi kényszer már sok cégnél erőteljesebb korlátot állít a béremelések elé. Érezhetően, a versenyszféráéval azonosra lassul a közszféra béremelkedése. Az immár hatodik éve tartó **fogyasztás-bővülés** 5%-kal feltehetőleg **2018-ban éri el csúcspontját**, majd 2019-ben 3,5% körüli lesz. A lakosság nettó finanszírozási képessége enyhén emelkedik.

**Beruházás.** Az állóeszköz-felhalmozás 2017-ben végre meghaladta a válság előtti szintet. 2018-ban 15%-os volumenbővülés várható a tavalyi 18,2% után, majd 2019-ben már „csak” 5%-os bővülés valószínű. A 2016-ban 19,6%-os **beruházási ráta** 2017-ben 22,2%-ra nőtt, 2018-ban 24,5% közelébe emelkedik, meghaladva a válság előtti szintet. 2019-ben 25% várható. Ez főleg az **állami** – jelentős részben EU-finanszírozású – fejlesztéseknek lesz köszönhető, az **üzleti befektetések jóval az átlag alatt** növekednek.

**Reálfolyamatok.** Az EU módszertana szerinti magyar növekedés 2018 harmadik negyedévében **5,2%, minden korábbi mérésnél magasabb** volt. Ennél az EU-ban csak a máltai, a lengyel és a lett növekedés volt gyorsabb. Az előrejelzések ezt a sorrendet valószínűsítik az év egészére is, 2019-ben azonban a 3-3,5%-os magyar növekedés **már a gyengébbek közé fog tartozni a régióban**. 2018 első három negyedévében a GDP 4,8%-kal, a **belföldi felhasználás** ennél lényegesen gyorsabban, 6%-kal bővült. A **GKI** az év egészében is hasonló különbségre számít, s ennek megfelelően fennmarad az import exportnál mintegy 1,5 százalékponttal gyorsabb növekedése is. Ez a különbség egyébként csak fele az egy évvel korábbinak. A belföldi felhasználás 2019-ben már csak 0,5-1 százalékponttal haladja meg a gazdasági növekedést, az import/export olló pedig – a belföldi felhasználás lassabb bővülése következtében – 0,5 százalékponttal záródik. Ennek megfelelően mindkét évben csökken, bár továbbra is **magas marad a külkereskedelmi aktívum**. A **magnnövekedés** – a mezőgazdaság és közszolgáltatások nélküli GDP – mindkét évben (bő 1, illetve szűk 0,5 százalékponttal) gyorsabb lesz az egész gazdaság növekedésénél, a közigazgatási szektor ugyanis idén várhatóan stagnál, s jövőre is csak kissé bővül, s a mezőgazdaság is átlag alatt fejlődik.

Az **ipari** növekedés 2018-19-ben lassul, főleg az európai ezen belül is német járműipar gyengélkedése miatt. A magyar ipari növekedést a kivétel helyett már a **belföldi értékesítés vezérli**. Az ipari várakozások kissé rosszabbak az első félévre jellemzőnél. 2018-ban 3,5%-os, 2019-ben 3% körüli növekedés várható. Az **építőipar** 2018-ban is **szárnyal**, az ágazat szerződésállománya magas, bár a magasépítésben már mutatkoznak kedvezőtlen jelek. A termelői kilátások továbbra is csúcson vannak. **Az építőipari termelés idén várhatóan legalább 22, jövőre 5%-kal nő**. A **mezőgazdaságban** a 2018-as év az év elején vártnál kevésbé sikerült jól a **két aszályos periódus** miatt. Az öntözési rendszer fejletlensége nemcsak az általános csapadékhiány, de a nem megfelelő időben hulló eső esetén is gondot okoz. A mezőgazdasági GDP 2018-ban mintegy **2%-kal bővül**, 2019-ben stagnálás várható, amitől az időjárás függvényében fel- és lefelé is jelentős eltérés lehet. **2018-ban** a reáljövedelem

növekedési üteme az előző évhez képest kissé csökken, azonban a fogyasztók „kisimitják” vásárlásaikat, így a **kiskereskedelmi forgalom** bővülési üteme a 2017-es 5,3%-ról **6,5% körüire emelkedik**. **2019-ben** a reáljövedelem növekedési üteme tovább mérséklődik, emiatt a kiskereskedelmi forgalom is **lassabban**, 4%-kal bővül. A **külkereskedelmi áruforgalom többlete** 2017 után 2018-ban és 2019-ben is **mérséklődik** (a 2017. évi 8,1 milliárd euróról 6,5, illetve 6 milliárd euróra), a szolgáltatásoké viszont tovább emelkedik. A **cserearányok** tavaly 0,4%-kal, az idei első három negyedévben 0,7%-kal romlottak. Az év egészében 0,5% körüli romlás, 2019-ben lényegében változatlan cserearány várható.

**Foglalkoztatás.** A foglalkoztatottak száma 2018-ban 1%-kal, 2019-ben legfeljebb 0,5%-kal emelkedik, a munkaerőhiány erőteljes. A **munkanélküliségi** ráta csökkenése az előző hónapokhoz képest nyáron megállt, de éves átlagban még csökken, 2018-ban 3,7%-ra, 2019-ben 3,6%-ra. Eközben a **közfoglalkoztatás** 2017-ben elindult lassú visszaszorítása folytatódik. Az egy foglalkoztatottra, illetve egy alkalmazottra jutó GDP alapján mért **termelékenység** 2018-ban 3,5%-kal, 2019-ben 2,7%-kal emelkedik, ami **javulás** a korábbi évekhez képest.

**Pénzügyi szektor.** 2016-tól a vállalati, 2017-től a lakossági **hitelállomány** is **növekszik**, ez utóbbi 2018 harmadik negyedévében még soha nem látott mértékben ugrott meg az előző negyedévhez képest. Az állománybővülés mértéke feltehetőleg 2018-ban éri el csúcspontját, de a növekedés 2019-ben is folytatódik. A bankok által alkalmazott **kamatmarzs** hároméves csökkenés után az elmúlt hónapokban újra szélesedni kezdett, részben a fix kamatozású lakáshitelek térnyerése következtében. A bankok **hitelportfóliója, nyereségessége és tőke-megfelelési mutatója kedvező**, azonban az állam és a bankok önfinszírozási program következtében kialakuló **kölcsönös függése**, egyes magyar tulajdonú bankoknál a tulajdonosi és hitelezett kör nem kellő elkülönülése **kockázatok** forrása.

**Belső és külső egyensúly.** Az eredményszámlaállományhiány 2018-ban már hatodik éve lesz 3% alatt. A magyar hiány azonban az **egyik legmagasabb** az EU-ban; távolodik a középtávú céltól; a strukturális deficit pedig 3% feletti. Bár az eredményszámlaállományhiány 2018 első három negyedévében mindössze a GDP 0,4%-a volt, az adóbevételek nagyon kedvezően alakulnak, az éves **pénzforgalmi deficit** mégis az előirányozottnál 500 milliárd forinttal magasabb (1900 milliárd forint körüli) lehet. Ez mindenképp az **EU-transzferek hazai megelőlegezésének** következménye, ami korlátozza a GDP-arányos államadósság csökkenthetőségét. Idén – az EU hiánycsökkentésre való felszólítása miatt is – a tervezett 2,3%-nál egy hajszállal kisebb, **2,2% körüli**, 2019-ben viszont a gazdaság markáns lassulása miatt az előirányozott 1,7%-nál valamivel magasabb, **2% körüli** deficit várható. A **GDP-arányos államadósság** idén még kreatív módszerekkel is csak minimálisan, jó esetben csak 73% körüire csökken a tavalyi 73,3%-ról. 2019-ben viszont, főleg a jelentősen kisebb pénzforgalmi deficit miatt, megközelítheti a 71%-ot. A **folyó fizetési mérleg** hatalmas többlete 2016. óta a belföldi felhasználás gyors emelkedése következtében folyamatosan és látványosan, 2019-re a GDP arányában mintegy 4,5 százalékponttal csökken. A **külső finanszírozási képesség** 2015-ben érte el 8,3 milliárd euróval csúcspontját, a 2017. évi 5,1 milliárd euróhoz képest azonban az ismét emelkedő EU-transzferek hatására kissé erősödik, a GDP arányában 2018-ban 4% körül stagnál, 2019-ben pedig 4,5-5%-ra emelkedik. Magyarország **hitelminősítésének** javítása 2018-ban nem folytatódott.

**Infláció, kamat, árfolyam.** Az infláció több mint két éve, 2016 szeptembere óta **gyorsulva emelkedik**, a 2017. évi 2,4% után 2018 első tíz hónapjában átlagosan 2,8%, októberben pedig már 3,8% volt. Novemberben viszont az olajár-csökkenés hatására az áremelkedés csak 3,1% volt. Az infláció többek között az élénkülő kereslet, a növekvő bérköltségek, az olaj világpiaci áremelkedése és a forint gyengülése következménye. Az **infláció 2018-ban 2,9%, 2019-ben 3,5%** lesz. 2018-19 fordulójára környékén a kamatt folyósó feljebb csúsztatása várható, az **alapkamat** emelésére pedig feltehetőleg. 2019 nyarán, az **EKB kamatemelését** követve kerül sor. **2019 végére az alapkamat 1-1,5% körüli lehet**. **2018-ban 320, 2019-ben 325-330 forintos euró-árfolyam** várható.

**Az előrejelzés kockázatai.** A **GKI** 4,2%-ról 4,6%-ra **emelte** idei GDP-prognózisát, s az ennél is kissé **gyorsabb növekedésnek nagyobb az esélye**, mint az alacsonyabbnak. A beruházásoknál ugyanez a helyzet. A 2019-re előrejelzett 3,2%-os növekedési ütem nem változott. Itt a korábban gondoltnál is magasabb bázis – mivel a gazdasági növekedés hajtóerői kifulladásban vannak – még kisebb ütemet valószínűsít, ugyanakkor az áthúzó hatások, a növekedés erőltetése ezt több mint ellensúlyozhatja. **Az inflációs prognózis** nem változott, a pontos érték 2018-ban várhatóan 2,9% lesz. 2019-re a **GKI** 3,5%-os inflációt vár, ez a világgazdasági olajárak újrainduló növekedése, a béremelések árakban való erőteljesebb megjelenése, illetve a jegybanki szigorítás halogatása és ezzel a forint erőteljes gyengülése esetén **még magasabb is lehet**. A magyar gazdaság pályája szempontjából az **EU-kapcsolatok jövője jelenti a legnagyobb kockázatot**, de a világgazdasági konjunktúra csúcspontján való túljutás, a **magyar modellhez való ragaszkodás** egyaránt rontja a középtávú növekedés lehetőségét.

1. táblázat

**A GKI prognózisa 2018-2019-re**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	tény				becslés	szeptember	december
GDP termelés	104,2	103,5	102,3	104,1	<b>104,6</b>	103,2	<b>103,2</b>
Mezőgazdaság (1)	117,4	96,7	113,2	91,9	<b>102</b>	100	<b>100</b>
Ipar (2)	105,8	109,0	101,0	103,4	<b>103</b>	103,5	<b>103</b>
Építőipar (3)	110,7	102,5	89,7	117,0	<b>122</b>	105	<b>105</b>
Kereskedelem (4)	103,9	104,8	100,8	108,1	<b>108</b>	104	<b>104</b>
Szállítás és raktározás (5)	102,0	101,1	105,0	103,4	<b>105</b>	103	<b>103</b>
Információ, kommunikáció (6)	104,4	101,7	105,8	111,0	<b>107</b>	105	<b>105</b>
Pénzügyi szolgáltatás (7)	96,2	99,7	104,0	104,1	<b>102,5</b>	102	<b>102</b>
Ingatlanügyletek (8)	101,9	100,1	103,2	102,7	<b>104</b>	102,5	<b>103</b>
Szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (9)	105,7	104,0	106,5	110,9	<b>106</b>	104	<b>104</b>
Közigazgatás, oktatás, egészségügy (10)	101,1	100,7	101,5	98,6	<b>100</b>	101	<b>101</b>
Művészet, szórakoztatás (11)	106,0	100,2	102,7	103,3	<b>107</b>	102	<b>102</b>
• Magnnövekedés (2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)+(9)	104,4	104,7	102,0	106,2	<b>105,8</b>	103,7	<b>103,5</b>
GDP belföldi felhasználás	105,4	102,1	101,0	106,8	<b>106</b>	104	<b>104</b>
• Egyéni fogyasztás	102,4	103,7	103,4	104,1	<b>105</b>	103,5	<b>103,5</b>
• Állóeszköz-felhalmozás	112,3	101,9	89,4	116,8	<b>115</b>	105	<b>105</b>
Külkereskedelmi áruforgalom							
• Export	109,1	107,2	105,1	104,7	<b>104</b>	105	<b>105</b>
• Import	111,0	105,8	103,9	107,7	<b>105,5</b>	106	<b>106</b>
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	99,8	99,9	100,4	102,4	<b>102,9</b>	103,5	<b>103,5</b>
Folyó fizetési és tökemérleg együttes egyenlege							
• milliárd euró	5,5	8,3	7,0	5,1	<b>5</b>	6,5	<b>6,5</b>
• a GDP százalékában	5,2	7,6	6,1	4,1	<b>3,8</b>	5	<b>4,8</b>
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,7	6,8	5,1	4,2	<b>3,7</b>	3,5	<b>3,6</b>
Államháztartási egyenleg a GDP százalékában (ESA)	-2,6	-1,9	-1,6	-2,2	<b>-2,2</b>	-2	<b>-2</b>

Forrás: KSH, **GKI**

A **GKI** 2018-ra vonatkozó korábbi előrejelzéseit a 9. függelék tartalmazza.



## 2. Világ gazdasági feltételezések, hazai várakozások

A világgazdasági konjunktúra 2018-ban tetőzött. 2019-ben enyhe, a korábban vártnál erőteljesebb lassulás, fokozódó bizonytalanság várható. Globális kockázat az amerikai elnök kiszámíthatatlan politikája, a protekcionizmus terjedése, a kereskedelmi háború eszkalálódása, bár ebben decemberben némi megnyugvás volt tapasztalható. A kiszámíthatatlanságot valamelyest ellensúlyozhatja az amerikai képviselőházban létrejött demokrata többség. A Fed által kilátásba helyezett további kamatemelések tovaryűrő hatása; a túlértékelt részvény piacok korrekciója; az olasz pénzügyi helyzet esetleg válságosra fordulása; a török, az argentin és a venezuelai pénzügyi válság esetleges szétterjedése különösen az eladósodott felzárkózó országokban vezethet pénzügyi gondokhoz. Továbbra is fennállnak a geopolitikai feszültségek (Irán, Ukrajna, Észak-Korea, stb.). Az EU-ban az európai parlamenti választások közeledtével fokozódik a politikai bizonytalanság, amit az EU-ellenes populista erők megerősödése nyomatékosít. Különösen veszélyes az olasz kormány gazdaságpolitikája, mely a bankrendszer esetleges megroggyanását és államadósság-válságot idézhet elő. Még mindig nagy a bizonytalanság az Egyesült Királyság EU-ból való kilépése kapcsán. Az integráció működését sokféle – például észak-déli, nyugat-keleti, mélyebb együttműködésben érdekelt és EU-szeptikus, vagy éppen a migrációval kapcsolatos – megosztottság is nehezíti. Bizonytalanság övezi az EU (Brexit után megmaradó) 27 tagállamának konstruktív együttműködését az új költségvetés elfogadásában, az egységes világgazdasági fellépés érdekében. A politikai kockázatok felerősítik a gazdasági kockázatokat.

**A világgazdaság növekedési üteme** 2018-ban a 2017. évvel megegyező ütemben, 3,7%-kal bővül, 2019-ben 3,5%-ra lassul. A **világkereskedelem** bővülése, részben a protekcionista intézkedések hatására, a 2017. évi 5,2%-ról 2018-ban 3,9%-ra, 2019-ben 3,7%-ra fékeződik, de még így is meghaladja a világ termelését. Ezen a kereskedelmi háború eszkalálódása - részben közvetlenül, vámemelések formájában, részben közvetve, az üzleti bizalom rombolásán keresztül – tovább ronthat. Az **USA** GDP-je a 2017. évi 2,2%-kal szemben 2018-ban 2,9%-ra gyorsul, 2019-ben 2,6%-ra esik vissza, részben a rövidtávú keresletet ösztönző adópolitika, részben a Kínával szemben lehetséges kereskedelem politikai intézkedésekkel összefüggésben.

Az **EU-ban** a 2013-ban kezdődött, 20. negyedévébe lépett fellendülés valamelyest **lanyhul**, a 2017 utolsó negyedévében még 2,6%-os növekedés 2018 harmadik negyedévére 1,8%-ra fékeződött. Az EU és az euróövezet összevont GDP-jének növekedési üteme a 2017. évi 2,4% után 2018-ban 2,1%-ra, 2019-ben 1,9%-ra lassul. Ennek fő oka a külső kereslet, a foglalkoztatás és a háztartások vásárlóereje növekedési ütemének lassulása. **Németország** GDP-je a 2017. évi 2,2% után 2018-ban 1,7%-kal, 2019-ben 1,8%-kal nő (az idei harmadik negyedévi, 1,2%-os ütem azonban kockázatokat jelez). A német kormány korlátozottan kívánja kihasználni a költségvetési szufficit által teremtett fiskális mozgásteret, ami továbbra is hátrányosan érinti az euróövezet többi tagállamát, különösen a dél-európaiakat. **Franciaország**

2. táblázat  
GDP-prognózisok, 2018-2019  
(előző év = 100)

	Európai Bizottság*	IMF**	OECD***
Világ összesen			
2018	3,7	3,7	3,7
2019	3,5	3,7	3,7
OECD-országok			
2018	2,4	2,4	2,5
2019	2,1	2,1	2,4
Euróövezet			
2018	2,1	2,0	2,0
2019	1,9	1,9	1,9

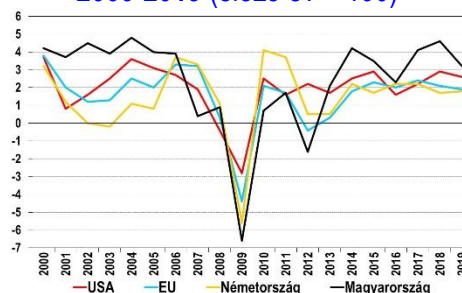
\* 2018. november

\*\* 2018. október

\*\*\* 2018. szeptember

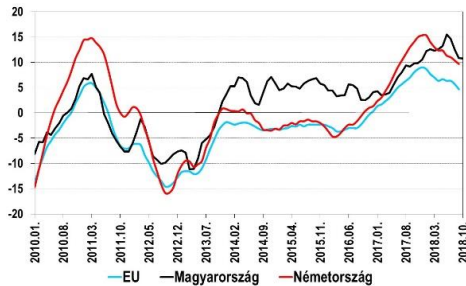
Forrás: OECD, IMF, Európai Bizottság

1. ábra  
Világ gazdasági régiók növekedése,  
2000-2019 (előző év = 100)



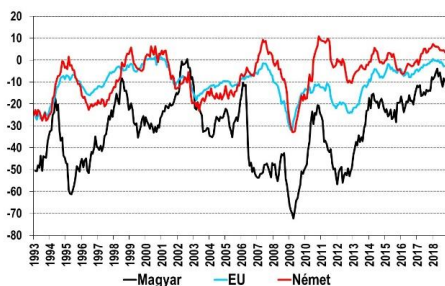
Forrás: Európai Bizottság, GKI

2. ábra  
Ipari bizalmi indexek, 2010-2018



Forrás: KSH, GKI

3. ábra  
Fogyasztói bizalmi index, 1993-2018



Forrás: Eurostat, GKI

növekedési üteme a 2017. évi 2,2%-ról 2018-ban 1,7%-ra, 2019-ben 1,6%-ra fékeződik. Választási ígéreteivel összhangban Macron megkezdte az államháztartás és a munkaerőpiac **reformját**, ami azonban nagy társadalmi ellenállásba ütközik. A tiltakozások egyben növekedési kockázatot is jelentenek. **Olaszország** GDP-je a 2017. évi 1,6%-kal szemben 2018-ban 1,1%-kal, 2019-ben 1,2%-kal emelkedik. Nemcsak Olaszország, hanem az euróövezet szempontjából is rendszerkockázat az **óriási olasz államadósság**, valamint a **bankrendszer** gyenge minőségű portfóliója. Mindezt fokozza a kormány szándékos konfrontációja az európai uniós intézményekkel, beleértve a fiskális szabályok tudatos megsértését.

Az **Egyesült Királyság** gazdasági növekedési üteme a 2017. évi 1,7% után 2018-ban 1,3%, 2019-ben 1,2% lesz, ami az EU-ból való kilépéssel kapcsolatos bizonytalanság következménye.

Az elmúlt években végbement fiskális konszolidáció nyomán az EU-ban a **GDP-arányos államháztartási deficit** a 2017. évi 1%-ról idén 0,7%-ra emelkedik, majd 2019-ben ismét 0,8%-ra csökken. 2018-19-ben várhatóan csak Románia költségvetési hiánya lesz 3% felett. A rendkívül alacsony kamatszínvonal miatt azonban manapság 3%-os GDP-növekedés esetén 1,8% körüli deficit lenne az indokolt határ. A GDP-arányos **bruttó államadósság** 2014-ben az EU-ban 88,1%-on, az euróövezetben 94,2%-on tetőzött. Az EU-ban tavaly 83,2% volt, idén 81,4%, jövőre 79,5% lehet, az euróövezetben pedig a tavalyi 86,9% után 84,9%, illetve 82,8% várható.

A jövő májusi európai parlamenti választásokig tartó időszakban tartóssá válhat a politikai bizonytalanság az EU-ban. Angela Merkel pártelnöki funkciójáról való lemondása, majd kancellári tevékenységének 2021-ben történő befejezésének bejelentése nyomán a német kormány meggyengült. A korábban vártnál gyengébb német integrációs elkötelezettség miatt az **európai uniós reformok** fő kezdeményezője a francia államfő, akinek előrevívő javaslatai viszont növekvő mértékben ütköznek az EU-val szemben szkeptikus politikai erők és kormányok ellenállásába, miközben hazai politikai és gazdasági háterszága is gyengül. Jelentősen is **kieleződhetnek a konfliktusok** az EU-parlamenti választásokkal, a közös intézmények új vezetőivel kapcsolatban. Nehéznek látszik az EU (Brexit utáni) 27 tagállamának konstruktív együttműködése az **új költségvetés** elfogadásában, az **egységes világgazdasági és -politikai szerepvállalás** érdekében.

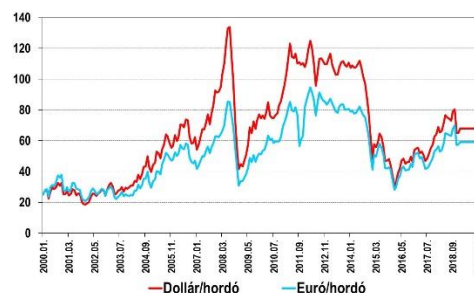
A politikai feszültségek tovább nehezítik a már most is markánsan eltérő érdekek közötti kompromisszum megteremtését, például a donor és támogatott országok, vagy az EU egységét és értékrendjét megőrizni kívánó, valamint a nemzeti érdekek kizárólagosságát képviselő országok között. Mindez **lassítja az EU költségvetésének elfogadását**, gyengíti az EU egységét, és kedvezőtlenül befolyásolhatja az üzleti bizalmat. Az európai választások során a várhatóan erősödő populista erők aligha törnek át, a meghatározó centrum pártok viszont **aligha tudnak átfogó reformokra** vállalkozni.

**Japán** GDP-dinamikája a 2017. évi 1,7%-ról a gyenge fogyasztói és beruházási kereslet miatt 2018-ban 1,1%-ra, 2019-ben 1%-ra mérséklődik. **Kína** GDP-jének növekedési üteme a 2017. évi 6,9% után 2018-ban 6,6%-ra, 2019-ben 6,2%-ra lassul, elsősorban a hitelezési dinamika mérséklődésével és a kereskedelempolitikai akadályok növekedésével összefüggésben. **India** GDP-dinamikája a 2017. évi 6,2%-ról 2018-ban 7,4%-ra, 2019-ben 7,5%-ra gyorsul, ugyanakkor az indiai bankrendszer súlyos problémákkal küzd, melynek következményei még nem láthatók. **Oroszország** GDP-je a 2017. évi 1,5% után a magasabb világpiaci kőolajárak nyomán 2018-ban 1,7%-kal, 2019-ben 1,6%-kal nő. **Ukrajna** növekedési üteme a 2018. évi 3,2% után 2019-ben 3,3%, lesz.

2017-ben a **Fed** háromszor emelte meg irányadó kamatlábát (1,25-1,50%-ra), majd 2018-ban 2-2,25%-ra. Decemberben a monetáris politikai „normalizáció” jegyében még egy kamatlábemelés várható, 2,25-2,50%-ra, 2019-ben pedig kettő, 2,75-3,00%-ra, ami már közel áll az egyensúlyi kamatlábszinthez. Az **Európai Központi Bank** idén szeptembertől felére csökkentette eszközvásárlási programját, de az év végéig még fenntartja, majd januártól csak a lejárató eszközök helyett vásárol újakat. A nullaszázalékos irányadó kamatláb legalább 2019 nyaráig fennmarad, ezután várható enyhe (0,25 százalékpontos) emelés. Idén és jövőre enyhén erősödik a Fed és az EKB monetáris politikája közötti **divergencia**. Az USA-ban várható fiskális lazítás és monetáris szigorítás hatására tovább **emelkednek a hosszú lejáratú kamatlábak**. Ez a felzárkózó és a fejlődő országokat, közülük is a dollárban nagymértékben eladósodottakat érinti a leghátrányosabban, de az euróövezet tagországaiiban is újabb problémákat okozhat. A magas részvény-árfolyamok nyomán az amerikai és az európai **részvénycsoporthoz** a megindult **negatív korrekció** folytatódhat.

4. ábra

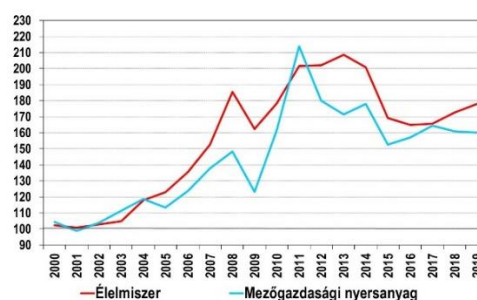
#### A kőolaj (Brent) világpiaci ára dollárban és euróban, 2000-2019



Forrás: Világbank, Eurostat, **GKI**

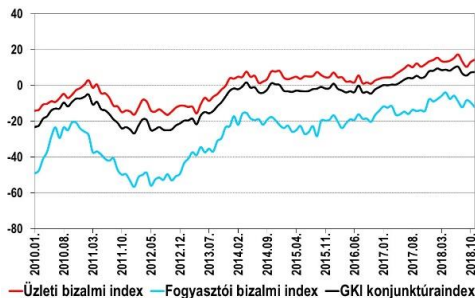
5. ábra

#### Mezőgazdasági nyersanyagok és élelmiszerek világpiaci árváltozása, 2000-2019 (1999 = 100)



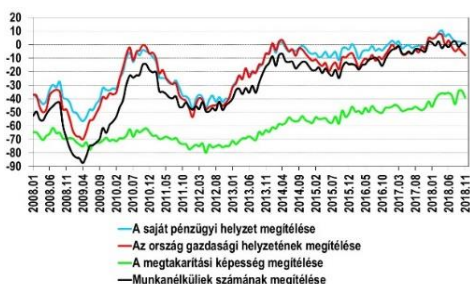
Forrás: Európai Bizottság, **GKI**

6. ábra  
GKI konjunktúraindex, 2010-2018



Forrás: GKI

7. ábra  
A GKI fogyasztói bizalmi index komponensei, 2008-2018



Forrás: GKI

Az EU inflációs rátája az előző évi 1,7%-kal szemben 2018-ban és 2019-ben várhatóan 2% lesz. **Az euró dollárral szembeni árfolyama** a 2017. évi 1,12 dollárral szemben 2018-ban 1,18, 2019-ben 1,15 dollárra prognosztizálható, jelentős rövidtávú volatilitás mellett. A Brent típusú **kőolaj** árát a globális kereslet, a tradicionális termelők kínálata, valamint újabban az USA nem konvencionális kőolajtermelése alakítja. A Brent hordónkénti ára a 2017. évi 54,4 dollárral szemben 2018-ban 72,5, 2019-ben 73 dollárra prognosztizálható. A **nyersanyagok** világpiaci árszínvonala 2017-ben 6,8%-kal emelkedett, 2018-ban és 2019-ben 1% alatti növekedés várható.

Novemberben folytatódott az **EU konjunktúraindexének lassú eróziója**, s így e mutató másfél éves mélypontjára került. Az ipari és építőipari bizalmi index enyhén növekedett (ez utóbbi 12 éves csúcsára jutott!), míg a kereskedelmi és a szolgáltatói tovább csökkent. Az európai fogyasztók hangulata is valamivel kevésbé derülátóvá vált az előző hónaphoz képest. A német ipari bizalom novemberben tovább csökkent, utoljára ugyancsak másfél éve volt ilyen alacsony. A **GKI konjunktúraindex** novemberben lényegében változatlan maradt. Az üzleti várakozások október után ismét javultak, a fogyasztóiak viszont tovább csökkentek. Az üzleti bizalmi index 2018. évi átlaga körül alakult, a fogyasztói viszont éves mélypontja közelébe került, bár továbbra is optimizmust jelez. A **foglalkoztatási szándék** novemberben minden ágazatban erősödött, különösen az építőiparban. Az emberek munkanélküliségtől való félelme csekély, de október után novemberben is kissé nőtt. Az **áremelési törekvés** minden ágazatban intenzívebb, a fogyasztók inflációs várakozása viszont az októberinél valamivel visszafogottabb lett. A **magyar gazdaság perspektívájának** megítélése a szolgáltató cégek kivételével minden ágazatban és a fogyasztók körében is romlott, különösen a kereskedelemben.

### 3. Gazdaságpolitika

A világgazdaság egészéhez hasonlóan a magyar gazdaság is stabilabb pénzügyi helyzetben van, mint a 2008. évi világgazdasági válság előtt, de a kockázatok emelkednek, egy csaknem évtizedes fellendülés után a markáns lassulás, netán a recesszió esélye növekvő. Erre azonban a magyar gazdaságpolitika még csak szavakban készült fel, a fiskális és monetáris politika egyaránt prociklikus. 2019-ben csak enyhe szigorodás várható. Az ideiglenes gyors növekedés a magyar modell ellenére, mindenképp az EU-támogatások (megelőlegezése) hatására következett be. Ezek dinamizáló szerepe már 2019-ben is markánsan csökken. A kormányzat a kiutat - helyesen - a versenyképesség javításában látja, ez azonban a versenykorlátozó, államközpontú magyar modell érintetlenül hagyása esetén csak csekély eredményt hozhat.

A 2018. áprilisi parlamenti választások után nyilvánosságra hozott **új konvergencia-program erőltetett** – 2022-ig minden évben a korábban gondoltnál is magasabb, legalább 4%-os - gazdasági **növekedést** tartalmazott. Ehhez illeszkedett az MNB által ugyancsak még áprilisban bejelentett **új hitelezési koncepció**, mely szerint 2030-ig a vállalati hitelállományt évi 10-15%-kal, a lakosságit évi 15%-kal kellene emelni.

A nyár elejétől a gazdaságpolitikai retorikában az **egyensúlyi viszonyokra**, egy esetleges világgazdasági válságra hivatkozva a „masszív és földrengés-biztos” költségvetés készítésére került a hangsúly. Júliusban pedig az **MNB 180 lépést tartalmazó** javaslatot tett közzé a magyar gazdaság fenntartható felzárkóztatására. Részben erre alapozva a Versenyképességi Tanács majd a kormány stratégiát dolgoz ki a magyar versenyképesség javítására. Mindennek **pozitív hatását azonban jelentősen csökkenti**, hogy a 2019. évi költségvetés fő számai továbbra is megegyeznek a konvergencia-program még növekedés-centrikus előirányzataival (noha közben a 2018. évi tényleges, s a független intézmények által várt 2019. évi folyamatok jelentősen eltérnek az előirányzottól). A gazdaságpolitika most már kényszerű **prociklikusságát** mutatja, hogy a 2019-re előirányzott államháztartási hiány ugyan – helyesen – csökken, de erre már a növekedés lassulása idején kerül sor. A 2017-18. évi, **választási megfontolások** motiválta központi béremelések, extra költségvetési kiadások 2019-ben visszazorolnak. A reformjavaslatok pedig főleg azért nem ígérnek valós fordulatot, mert hiányzik a jelen helyzethez vezető okok – a terápiához nélkülözhetetlen – vizsgálata, a **magyar modell valós működésének elemzése**.

A **magyar modell fő vonásai** – így mindenképp az elvileg kormánytól független intézmények és piaci szereplők **egycentrumú, lojalításalapú vezénylese**, valamint az EU-tól való maximális függetlenedés

8. ábra

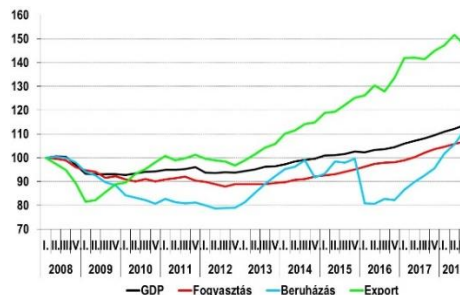
**A GDP növekedése  
negyedévenként, 2008-2019**  
(előző év azonos időszaka = 100)



Forrás: KSH, GKI

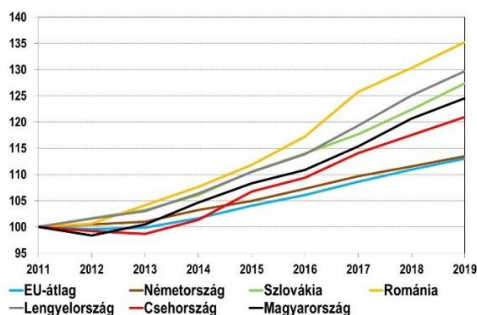
9. ábra

**GDP, fogyasztás, beruházás, export,  
2008-2018** (2008. I. negyedév = 100)



Forrás: KSH

10. ábra  
EU-tagországok GDP-növekedése,  
2012-2019 (2011 = 100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI

3. táblázat  
Növekedési előrejelzések, 2018-19  
(az előző év százalékában)

	2018	2019
Kormány (2017. április)	4,3	4,1
MNB (2018. június)	4,4	3,5
EU (2018. ősz)	4,3	3,4
OECD (2018. november)	4,4	3,6
IMF (2018. október)	4,0	3,3
Consensus Economics (2018. november)	4,4	3,3
GKI (2018. december)	4,6	3,2

Forrás: Intézmények honlapjai

közepette a jogos járandóságnak tekintett támogatások megszerzéséhez minimálisan szükséges egyensúlyi feltételek teljesítése – évek óta **változatlanok**. Ezen elvek érvényesítése 2018-ban is folytatódott, sőt a **térfogalás rendkívül felerősödött** a tudományban, a felsőoktatásban és a médiában. Az egycentrumú, korlátozásmentes döntéshozatalt segíti, hogy a magyar kormány nem kíván csatlakozni az **európai ügyészséghez**, ugyanakkor be kívánja vezetni a **közigazgatási bíróság** javasolt formájában államtól erősen függő rendszerét. Hatalmas, az állammal szimbiózisban működő centralizált **mediabirodalmat** hozott létre, mely a sajtószabadság és a piaci verseny elveivel is ellentétes. A különféle **adatbázisok kontroll nélküli** összekapcsolása ugyancsak az államközpontúság megnyilvánulása. A hibásnak bizonyult elvekhez való **öncélú ragaszkodást** példázza, hogy a rezsicsökkentés által sújtott szemétszállítás súlyos működési zavarait **további centralizációval** és állami szerepvállalással – a katasztrófavédelem bevonásával – igyekszik kezelni a piaci kapcsolatok helyreállítása helyett.

A **magyar energiapolitika homályos**. Sem a paksi erőmű tényleges megvalósításának mikéntje és üteme, sem a megújuló energiaforrásokra való tervezett támaszkodás mértéke, sem a gázimport sokféle csatornája közötti választás szempontrendszere nem tisztázott.

A **túlcentralizáltság**, a hatáselemzések és az egyeztetések hiánya számos esetben koncepciótlanságot, **átgondolatlanságot**, s korrekcióképességet csak néhány esetben tükröz. Példa ez utóbbira a kedvezményes lakás-áfa meghosszabbításának két menete, az önkormányzatoknak az EU-támogatásokból indokolatlanul adott előlegek kincstári számlára való kötelező elhelyeztetése. A cafeteria-szabályok évenként változó „húzd meg – ereszd meg” módosítása a **lobbi-érdekek** erejét – 2019-re például a költségvetési szempont mellett az idegenforgalmi szektor érdekérvényesítését – mutatja. A lakás-takarékpénztárak támogatásának rapid megszüntetése – annak valóban indokolható szűkítése helyett – **tovább erodálta az állami kiszámíthatóság** iránti, amúgyis megfogyatkozott bizalmat. (Emellett, mivel főleg az alsó-középrétegeket sújtotta, társadalompolitikailag is káros lépés volt.) A **túlóráztatás** irracionális – a munkaadók által is kétkelően fogadott – kiterjesztése komoly társadalmi ellenállásba ütközik.

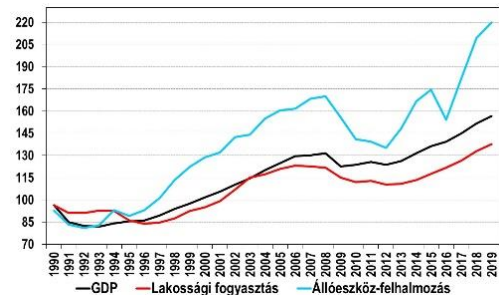
Az állam beavatkozások okozta kiszámíthatatlanságot a kormányzat egyedi beruházási támogatásokkal igyekszik ellensúlyozni, ami egyben további függőségi viszonyokat

is teremt. Az **egyedi kormánydöntéssel támogatott** beruházásoknál a támogatás aránya gyakran eléri a 20%-ot (öt éve még 5% körüli volt), az egy foglalkoztatottra jutó támogatásoké pedig a korábbi többszörösét. Van olyan idei beruházás, ahol ez eléri a **fejenként 25 millió forintot**. Az üzleti szféra **államhoz és nem piachoz való igazódását** jól mutatja, hogy a magyar gazdasági növekedés hullámmzása a régióban **kirívóan függ az EU-transzferek** beáramlásának (megelőlevezésének) ingadozásától. (A 2016. évi markáns lassulás és a 2017-18. évi fellendülés szorosan összefügg az állam által kifizetett EU-transzferek megugrásával. Mivel ez 2019-ben már csak kevéssé nő, dinamizáló hatása is sokkal kisebb lesz.

Az **állam modernizálása** alatt manapság leginkább létszámcsökkentést és technikai fejlesztéseket – például digitális közigazgatást – értenek. Holott az **állam funkcióit kellene először újragondolni, egy versenygazdaság igényeihez** igazítani, s ezt követhetné a foglalkoztatás racionalizálása. A 2018. végi „bürokráciacsökkentés” nem ezt az utat követte, s elsősorban a gyenge lobbierő, de hagyományosan állam által ellátott funkciók – például műemlék- és természetvédelem – szinte teljes leépítéséhez vezetett.

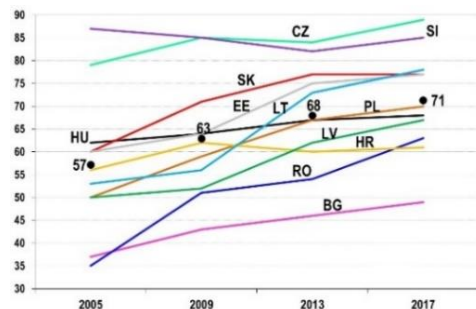
Azzal, hogy az Európai Parlament több mint kétharmados többséggel elfogadta a magyarországi jogállamiság helyzetével foglalkozó Sargentini-jelentést, s ezzel az Európai Tanácsnak meg kell vitatnia a jogállamisági eljárás megindítását, **Magyarország politikailag elszigetelődött**. Az Oroszországhoz fűződő kapcsolatok és a CEU elüldözése miatt romlott az Egyesült Államokkal való viszony is. A visegrádi országok főleg a migráció megítélésében és az EU-transzferek igénylésében tartanak össze. Még a Magyarországhoz hasonlóan különutas Lengyelország is a Brüsszellel való megegyezésre törekszik. (Például fontos jogi kérdésekben – mindenekelőtt az igazságügy területén, de a kereskedelmi láncok megadóztatása ügyében is – visszakozott). A merev, **konfrontatív** magyar álláspont azért is **kockázatos**, mert a 2019. évi Európai Parlamenti választásokon ugyan a populista erők előretörése várható, de mivel abból összességében minden bizonnyal a centrupárok kerülnek ki győztesen, a magyar opposíció – lévén a közös európai költségvetés elfogadása legalább annyira magyar, mint nyugat-európai érdek – nem sok jót ígér (például a jogállamiság szempontjának érvényesítésével kapcsolatban). A donor országok populista pártjaitól pedig nem várható a kohéziós források bővítésének támogatása.

11. ábra  
GDP, beruházás, fogyasztás,  
1990-2019 (1989=100)



Forrás: KSH, GKI

12. ábra  
A vásárlóerőparitáson számolt  
GDP az EU-átlag százalékában,  
2005-2017



● Régiós átlag  
Forrás: Eurostat

## 4. Fogyasztás

2018-ban is nagyon gyors, de az előző évi kétszámjegyűnél kisebb, 8,5% körüli reálkereset-növekedés várható, mely 2019-re 5,5% körülire csökken. Az ideihez hasonló minimálbér-emelés 2019-ben is nyomást gyakorol a keresetekre, a munkaerőhiány bérfelhajtó hatása is jelentős, azonban a versenyképességi kényszer már sok cégnél erőteljes korlátot állít a béremelések elé. Érezhetően, a versenyszférával azonosra lassul a közszféra béremelkedése. Az immár hatodik éve tartó fogyasztás-bővülés 5%-kal feltehetőleg 2018-ban éri el csúcspontját, majd 2019-ben 3,5% körüli lesz. A lakosság nettó finanszírozási képessége enyhén emelkedik.

4. táblázat

**Az alkalmazásban állók keresete, jövedelme, fogyasztása, 2016-2019**  
(előző év azonos időszaka=100)

	2016	2017	2018	2019
<b>Minimálbér</b>	105,7	115	108	108
<b>Bruttó kereset</b>	106,2	112,9	111,5	109
- versenyszféra	105,4	111,6	111	109
- közszféra	107,8	115,9	113	109
<b>Nettó kereset</b>	107,8	112,9	111,5	109
- versenyszféra	107	111,6	111	109
- közszféra	109,5	115,9	113	109
<b>Reálkereset</b>	107,4	110,3	108,5	105,3
- versenyszféra	106,6	109	107,8	105,3
- közszféra	109,1	113,2	109,7	105,3
<b>Reálynugdij</b>	101,6	101	101	100
<b>Reáljövedelem</b>	104,5	105,9	104,5	103
<b>Fogyasztás</b>	104,2	104,1	105	103,5

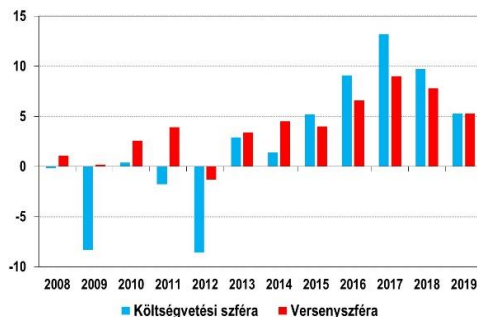
Forrás: KSH, GKI

**2018 első kilenc hónapjában** a bruttó keresetek 11,7%-kal (közfoglalkoztatottak nélkül 10,6%-kal) emelkedtek az előző év azonos időszakához képest, ezen belül a versenyszektorban 10,9%-kal, a költségvetésiben 13,4%-kal (közfoglalkoztatottak nélkül 10,2%-kal, mivel számuk és arányuk jelentősen csökkent). A reálkeresetek összességében 9%-kal emelkedtek. Az elmúlt három negyedév során a bériáramlás évesített üteme, ha **lassan is, de negyedévről negyedévre csökkent** (12,9%; 12,4% és végül 11,1%).

2018-ban megállapodás szerint a **minimálbér 8%-kal, a garantált bérminimum 12%-kal emelkedett**, 138 ezer, illetve 180,5 ezer forintra. Ez kb. fele az előző évi ütemnek, de így is **nagyon gyors**. Kompenzálásképpen a munkaadói járulék összesen 2,5 százalékponttal csökkent. Az alacsonyabb bérstruktúrájú munkaadók a **költségnyomást esetenként létszám- vagy munkaidő-csökkentéssel** (például a vidéki kis boltokban) és a jövedelmek szürkítésével, vagy éppen a kiegészítő szürke jövedelem kevesebb nettót jelentő fehéritésével próbálják legalább részben **ellensúlyozni**. **2018-ban is magas, de a 2017. évinél alacsonyabb szinten, 11,5% körül várható a bruttó keresetek emelkedése**. Ez a 3%-os infláció esetén 8,5% körülire **csökkenti, de továbbra is magasan tartja a reálbér dinamikáját**.

13. ábra

**Reálkereset, 2008-2019**  
(közfoglalkoztatottakkal, előző év=100)



Forrás: KSH, GKI

Különösen a feldolgozóiparban, az építőiparban, a kereskedelmi láncoknál és a turisztikai ágazatban a szakképzett munkaerő hiánya miatt **erősödő bérv verseny** alakult ki. Míg a gazdaság exportorientált részében a regionális összehasonlításban (részben a gyenge forint miatt) alacsony bérszínvonal egyelőre a versenyképesség érdemi rontása nélkül is lehetővé teszi a béremelést, máshol erre nincs mód; a hazai kisvállalkozások versenyképessége rövidtávon romlik.

A kormányzat kommunikációja szerint **2019-ben a minimálbér-emelés** meghatározásakor a korábbinál jobban kell ügyelni a versenyképességi szempontokra, de a gyakorlatban továbbra is az ideivel egyező vagy ezt megközelítő mértékű minimálbér-emelés várható. Ez jóval



megaladja az inflációt. A **GKI 7-8% körüli** – vagyis az ideivel megegyező vagy attól minimálisan elmaradó **minimálbér-emelésre** számít.

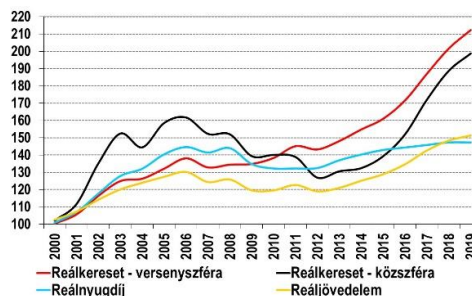
A **cafeteria szabályok jelentősen szigorodnak**, a béren kívüli adómentes juttatások közül lényegében csak a Szép-kártya marad meg (a versenyszektorban változatlanul 450 ezer, a költségvetésben 200 ezer forintos maximális összeggel). Így többek között megszűnik a tavaly bevezetett éves 100 ezer forint pénzbeli juttatás, a mobilitási célú lakhatási támogatás, az iskolakezdési támogatás, a munkahelyi étkeztetés. Mód lesz a sportesemények és egyes kulturális intézmények látogatásának támogatására. Mivel a növekvő terheket a cégek jellemzően aligha vállalják át, a munkavállalók juttatása (annak pénzbeli értéke) csökken (még ha a korábbi cafeteria összegét bérben ki is fizetik).

A bruttó keresetek a munkaerőhiány, a bértorlódás és az emelkedő infláció miatt **2019-ben** lassulva, de viszonylag gyorsan, 8-9%-kal emelkednek, ami a **reálkeresetek 5% körüli emelkedését eredményezi**.

2018-ra a kormány 3%-os nominális **nyugdíjemelést** ígért, mely a **GKI** által prognosztizált infláció esetén elegendő a reálérték törvényben előírt megtartására. **Ismét sor került nyugdíj-prémium** kifizetésére (A havi 80 ezer forint feletti nyugdíjasok 12 ezer forint kaptak, míg az ez alattiak esetében az összeg nyugdíjarányosan csökkent.) A nyugdíjasok 2018-ban húsvétra már kaptak 10 ezer forintnyi Erzsébet-utalványt, erre hivatkozva karácsonykor már nem kapnak. 2019-ben viszont húsvétkor (a 2019. évi választásokra is tekintettel) várhatóan ismét lesz Erzsébet-utalvány osztás. Végeredményben a **nyugdíjak reálértéke 2018-ban** a tavalyihoz hasonlóan **kb. 1%-kal emelkedik**. 2019-ben a lelassult növekedés miatt elvileg nem lesz mód nyugdíjprémium kifizetésére, mivel azonban a döntésre előzetes, illetve várható adatok alapján kerül sor, ez politikai döntéssel felülírható.

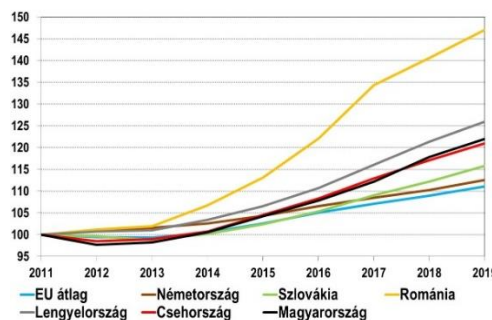
A családi pótlék és az egyéb szociális jövedelmek nominális összege 2018-ban változatlan maradt, a vállalászási javadalmak, valamint a családi adókedvezmény nominális értéke viszont emelkedett. A reálkeresetek növekedési ütemének lassulása miatt idén a **reáljövedelmek** növekedési üteme is csökken, a **fogyasztás növekedési üteme azonban 5%-ra, a vásárolt fogyasztás 5,5%-ra emelkedik**. A fogyasztás reáljövedelmeknél **gyorsabb dinamikáját** a hiteltörlesztési terhek csökkenése, a hitelfelvétel élénkülése, valamint a vásárlási hajlandóság erősödése idézi elő. **2019-ben** a gazdasági növekedés és a

14. ábra  
Reálkereset és -nyugdíj, 2000-2019  
(1999=100)



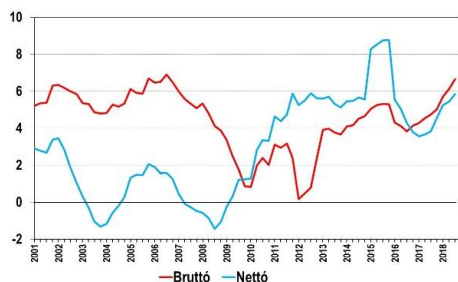
Forrás: KSH, GKI

15. ábra  
EU-tagországok fogyasztása,  
2012-2019 (2011 = 100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI

16. ábra  
**A háztartások megtakarítása a GDP  
 százalékában, 2001-2018**  
 (négy negyedéves állományváltozás)



Forrás: MNB, GKI

jövedelem-kiáramlás lassulása miatt a fogyasztás dinamikája is **fékeződik**, azonban – a továbbra is erőteljes **vásárlási és hitelfelvételi hajlandóság**, a már több éve dinamikus emelkedő jövedelmek megnyugtató hatása következtében – a reáljövedelmeknél kevésbé, **3,5%-ra**.

A háztartások **nettó finanszírozási képessége** a 2018 harmadik negyedével záruló egy évben a GDP 6,2%-a volt, ezen belül az idei harmadik negyedévben csak 4.9%. Ez lényegesen magasabb az egy évvel korábbinál, de jóval elmarad az első két negyedév 6% fölötti rátájától. A háztartások jelentős mértékben növelték a készpénz, a folyószámla-betét, valamint a hosszú lejáratú állampapírok állományát, kisebb mértékben a részvényekét és a biztosítástechnikai tartalékokét. A lakosság hitelfelvétele 2018-ban élénkült, az új forint ingatlanhitelek és fogyasztási hitelek felvétele és állománya is növekszik, az óvatossági célú megtakarítások fokozatosan mérséklődnek. A lakosság **nettó finanszírozási képessége 2019-ben** enyhén emelkedik, a 2018 évi 5,2% után **5,5% körül** alakul.

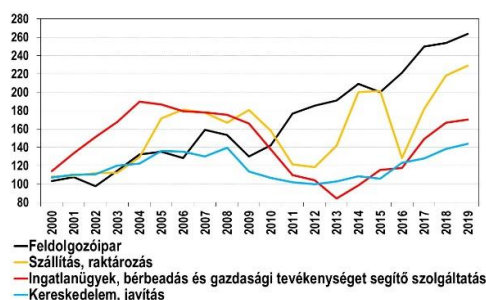
## 5. Beruházás

Az állóeszköz-felhalmozás 2017-ben meghaladta a válság előtti szintet. 2018-ban 15%-os volumenbővülés várható a tavalyi 18,2% után, majd 2019-ben már „csak” 5%-os bővülés valószínű. A 2016-ban 19,6%-os beruházási ráta 2017-ben 22,2%-ra nőtt, 2018-ban 24,5% közelébe emelkedik, meghaladva a válság előtti szintet. 2019-ben 25% várható. Ez főleg az állami – jelentős részben EU-finanszírozású – fejlesztéseknek lesz köszönhető, az üzleti befektetések jóval az átlag alatt növekednek.

**2018-ban** – az EU és a központi költségvetési források hatására – az infó-kommunikációs ágazatot leszámítva **minden ágazatban növekednek** a beruházások, de a dinamika a magas bázis miatt alacsonyabb lesz a tavalyinál. Az első negyedévi 10,8%-os növekedés a második negyedévre 15,3%-ra, a harmadikra 22,1%-ra gyorsult, azonban a magas tavalyi bázis miatt az utolsó negyedévben lassulás várható. Visszaesett a beruházási volumen az infó-kommunikáció ágazatban (-1%), miközben alig nőtt a feldolgozóiparban (1,2%). A többi verseny-ágazatban 2,5-50%-kal bővült a volumen. Ezzel a **versenyszféra** teljesítménye 10%-kal (**vagyis jóval átlag alatt**) nőtt, noha a jelenlegi uniós pénzügyi keretben Magyarország papíron az **EU-források** korábinál nagyobb részét, **több mint felét a magánszektorba** irányítja. Ráadásul a versenyszférában is főleg az állami cégek növelték beruházásaikat. Az **állami szféra** viszont **hasított**, a fejlesztések volumene 35%-kal bővült. Ezen belül a közigazgatás-védelem, egyéb közösségi szolgáltatások és az művészet, szórakoztatás, valamint az adminisztratív szolgáltatások beruházásai nőttek messze az átlag felett. Ez utóbbiak vajmi kevésbé javítják hazánk versenyképességét.

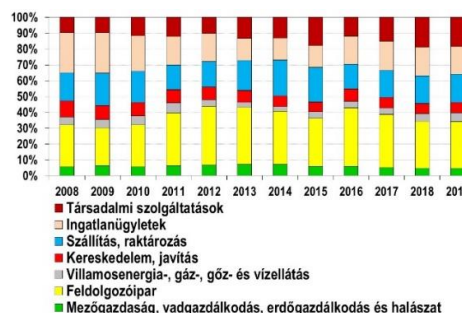
**2018-ban** várhatóan **kiugró növekedés** lesz a villamosenergia-iparban (45%) a paksi beruházás fizikai előkészítése, valamint a napelem parkok fejlesztése miatt, valamint az építőiparban (25%). **Átlag feletti** növekedés várható a szállítás, raktározás és a pénzügyi tevékenység (20-25%) területén. Az előbbi esetében az út- és vasútépítések a meghatározóak, míg az utóbbi esetében az MNB alapítványok beruházásai játszanak döntő szerepet. A többi vállalkozási területen **átlag alatti** lesz a bővülés, de néhány ágazatban stagnálás közeli állapot várható (mezőgazdaság, feldolgozóipar). A **költségvetési szférában** a közigazgatás, védelem területén 70%-os bővülés valószínű, itt az e-közigazgatás, valamint a haderő fejlesztése követel beruházási forrásokat. Az oktatás, a művészet, szabadidő, sport és az egyéb közösségi szolgáltatás területén az erőltetett EU forrásköltés és a költségvetési, illetve TAO pénzek miatt ugrik meg 30-40% körüli mértékben a felhalmozás.

17. ábra  
Ágazatok beruházása, 2000-2019  
(1999 = 100)



Forrás: KSH, GK

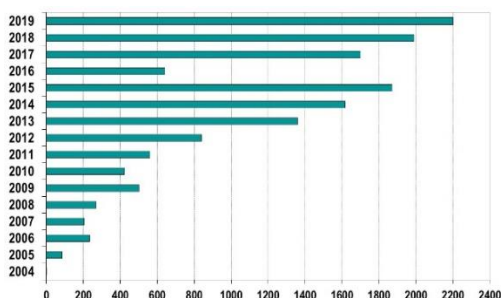
18. ábra  
Beruházások ágazati megoszlása,  
2008-2019



Forrás: KSH, GKI

19. ábra

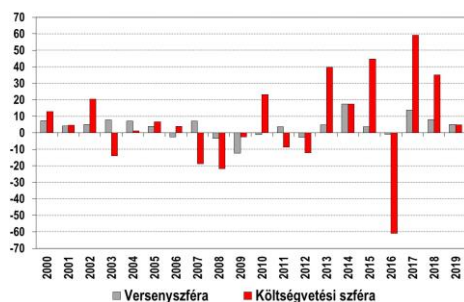
**Beruházási célú EU támogatás,  
2004-2019 (milliárd forint)**



Forrás: GKI

20. ábra

**Állami és üzleti beruházások  
változása az előző év százalékában,  
2000-2019**



Forrás: GKI

**2019-ben** átlag (5%) feletti lesz a növekedés a villamosenergia-iparban (20%), a pénzügyi ágazatban (15%), a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység esetében (25%), az adminisztrációban (20%), az egészségügyben (10%), valamint az egyéb közösségi szolgáltatásokban (10%). Eközben az ágazatok többségében stagnálás közeli állapot alakul ki a magas bázis miatt. Ugyanakkor néhány ágazatban a visszaesés sem kizárt.

Az előrejelzést nehezíti, hogy **jelentős áremelkedés** zajlik az építő- és építőanyag-iparban. A vártnál magasabb árindex esetén kisebb volumennövekedés is elképzelhető. (Miközben az építőipari cégek input oldalán 10-25%-os áremelkedéssel szembesültek/szembesülnek, addig az építőipari árindex 2017-ben a KSH szerint csak 5%, 2018 első félévében 10% volt.) 2019-ben további erőteljes áremelkedés várható.

Az EU-támogatások emelkedése jellemzően az **építési** beruházások gépberuházásoknál gyorsabb bővülésével jár. 2017-ben az építés volt a dinamikusabb (32%), a gépberuházások lassabban nőttek (15%). 2018-ban az építések várhatóan 22%-kal, a gépberuházások 15%-kal bővülnek. 2019-ben a dinamika rendre 6,5, illetve 3,5% körüli lesz.

A 2014-ben indult **EU költségvetési periódus pályázatait** meghirdették, de nem sikerült tartani a pénzköltés (egyébként irracionálisan feszített) menetrendjét, még mindig írnak ki pályázatokat. A kifizetések közel fele előleg, mivel a nagy projekteket előre vették, hogy a **számláló „pörögjön”**. Ugyanakkor ezek jelentős részénél a tényleges tevékenység lassú, így kétséges, hogy a valós költés 2020-ig eléri-e a tervezett 100%-ot, ami egyébként közgazdaságilag nem is volt racionális cél.

Az **állami-önkormányzati beruházások** (a sportberuházásokat, a városligeti fejlesztéseket és a budai várát érintő pótlásokat leszámítva) szinte csak EU-forrásokra támaszkodnak. Meglehetősen gyakori, hogy a költségvetésből vagy EU-forrásokból finanszírozott turisztikai és sportlétesítmények **működtetésére nincs forrás**, illetve nem találni üzemeltetőt.

## 6. Reálfolyamatok

A magyar gazdaság 2018 harmadik negyedében a bárki által vártnál gyorsabban, 4,9%-kal bővült, ekkora negyedéves ütemre tizenhárom éve nem volt példa. A magyar dinamika az EU által is használt módszertan szerint az első három negyedévben (4,9%) több mint kétszerese volt az EU átlagának, az egyik leggyorsabb a régióban. Minden bizonnyal ez a csúcspont, a növekedés dinamikája lassulni fog. Az EU-transzferek megelőlegezésével finanszírozott beruházások és a választások által is gerjesztett lakossági fogyasztás növekedése ugyanis 2018 utolsó negyedében s főleg 2019-ben várhatóan lassul, s a külső konjunktúrában is romlás várható. A GKI a KSH által felülvizsgált korábbi, valamint a vártnál kedvezőbb harmadik negyedévi adatok alapján 4,2%-ról 4,6%-ra emelte idei GDP-prognózisát, 12%-ról 15%-ra beruházási és 4,5%-ról 5%-ra fogyasztási előrejelzését. 2019-ben azonban markáns lassulásra, csak 3,2% körüli növekedésre számít. A belföldi felhasználás mindkét évben meghaladja a GDP növekedését, az ágazatok közül 2019-ben szinte minden ágazat növekedése lassul. A leggyorsabban az építőipar, az infó-kommunikációs ágazat és a kereskedelem bővül.

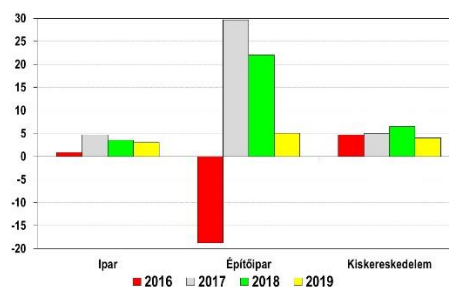
Az EU módszertana szerinti magyar növekedés 2018 harmadik negyedében **5,2%**, **minden korábbi mérésnél magasabb** volt. Ennél az EU-ban csak a máltai, a lengyel és a lett növekedés volt gyorsabb. Az előrejelzések ezt a sorrendet valószínűsítik az év egészére is, 2019-ben azonban a 3-3,5%-os magyar növekedés **már a gyengébbek** közé fog tartozni a régióban.

2018 első három negyedében a GDP 4,8%-kal, a **belföldi felhasználás** ennél lényegesen gyorsabban, 6%-kal bővült. A **GKI** az év egészében is hasonló különbségre számít, s ennek megfelelően fennmarad az import exportnál mintegy 1,5 százalékponttal gyorsabb növekedése is. Ez a különbség egyébként csak fele az egy évvel korábbinak. A belföldi felhasználás 2019-ben már csak 0,5-1 százalékponttal haladja meg a gazdasági növekedést, az import/export olló pedig – a belföldi felhasználás lassabb bővülése következtében – 0,5 százalékponttal záródik. Ennek megfelelően mindkét évben csökken, bár továbbra is **magas marad a külkereskedelmi aktívum**. A **magnnövekedés** – a mezőgazdaság és közszolgáltatások nélküli GDP – mindkét évben (bő 1, illetve szűk 0,5 százalékponttal) gyorsabb lesz az egész gazdaság növekedésénél, a közigazgatási szektor ugyanis idén várhatóan stagnál, s jövőre is csak kissé bővül, s a mezőgazdaság is átlag alatt fejlődik.

Az **ipari** növekedés 2018-19-ben lassul, főleg az európai ezen belül is német járműipar gyengélkedése miatt. A magyar ipari növekedést a kivitel helyett már a belföldi értékesítés vezérli. Az ipari várakozások kissé rosszabbak az első félévinél. 2018-ban 3,5%-os, 2019-ben 3% körüli növekedés várható.

21. ábra

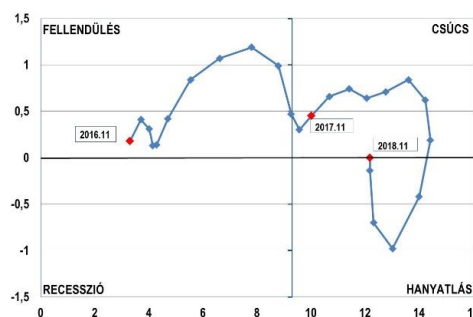
**Ágazatok bruttó termelése, 2016-2019**  
(változás az előző év százalékában)



Forrás: KSH, GKI

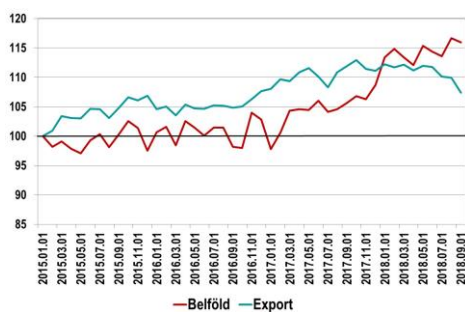
22. ábra

**Ipari konjunktúra-óra, 2016-2018**



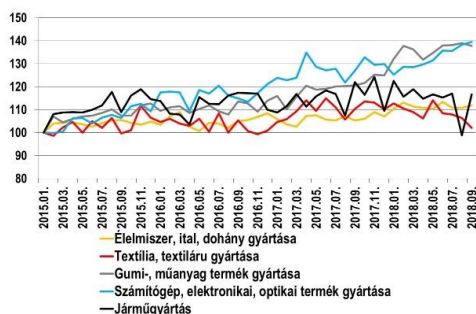
Forrás: GKI

23. ábra  
**Feldolgozóipari értékesítés,**  
**2015-2018**  
 (2015. január = 100)



Forrás: KSH

24. ábra  
**Magyar iparágak termelése,**  
**2015-2018**  
 (2015. január = 100)



Forrás: KSH

A **járműipar húzóereje mintegy két és fél éve megszűnt**, növekedése átlag alatti, az idei első kilenc hónapban pedig visszaesés volt tapasztalható. A Volkswagen-csoport alacsonyabb károsanyag-kibocsátású autói egyelőre nem kapták meg a típusengedélyt. Ez értékesítési gondot okoz a hazai Audi gyár, és a hazai alkatrészgyártók számára. Ráadásul az USA és az EU közötti – személygépkocsikat kiemelten érintő – vámháború veszélye sem múlt el. A nyár végétől az előző hónapokban jelentős dinamikát mutató **elektronikai ipar is fékezni látszik**, szeptemberben már 2,1%-kal alacsonyabb volt a termelése, mint előző év azonos hónapjában. A régebb óta gyengélkedő számítógépes perifériagyártás mellett augusztustól visszaesett az elektronikus fogyasztási cikkek gyártás és szeptemberben csökkent az orvosi elektronika is. Mindegyik szakágazatnál az export visszaesése okozta a termelés csökkenését.

**2018 sikerágazata a gumiipar és a nemfém ásványi termékek gyártása.** A gumiipar termelése kilenc hónap alatt összesen közel 25%-kal emelkedett a gyöngyösi Apollo abroncsgyár termelésbe lépésének köszönhetően. A nemfém termékek 14%-os növekedését a belföldi építési beruházások felfutása miatt felfutó **építőanyag** kereslet okozta. Jelentősen növekedett a **vegyszer- és vegyi anyag- és termékgyártás** (9%), a **fémipar és a villamos berendezésgyártás** (8%) termelése is. A **gép- és berendezésgyártás** ugyanakkor gyengélkedik, termelése 9,5%-ot csökkent kilenc hónap alatt.

A magyar iparban idén új fejlemény volt, hogy **az ipar belföldi értékesítésének dinamikája megelőzte az exportét.** Kilenc hónap alatt a magyarországi eladások 6%-kal nőttek, a kivitel csak 0,5%-kal. Az ipari értékesítés kétharmadát, a feldolgozóipari csaknem háromnegyedét azonban még mindig az export teszi ki. A **bányászati** termelés 90%-kal nőtt, ezen belül a belföldi értékesítés csaknem megduplázódott. A primer **energiafelhasználás** 2018 első hét hónapjában 3%-kal emelkedett, ami összhangban van az utóbbi évek rendre 2-5% közötti bővülésével.

A feldolgozóipari **beruházások** 2018 első három negyedévében **1,2%-kal emelkedtek.** A **GKI** 2018. novemberi felmérése szerint az ipari cégek nagyon visszafogott beruházási aktivitást jeleztek erre az évre – sokkal kisebbet, mint amennyit még az év elején gondoltak -, s zömüknél az uniós pénzekből meghirdetett technológiafejlesztési pályázatok és a Növekedési Hítelprogram dacára alig történt beruházás. 2019-re viszont a beruházási hajlandóság erős, kérdés mennyire

tud majd ez megvalósulni. A fő beruházási cél továbbra is az elhasználandó berendezések cseréje, de nem sokkal kevesebben említették a termelés bővítését sem. Harmadik helyre az automatizálás jött fel. Ez nem véletlen, a cégek több mint fele ugyanis a termelés bővítése fő akadályának a **munkaerőhiányt** nevezte.

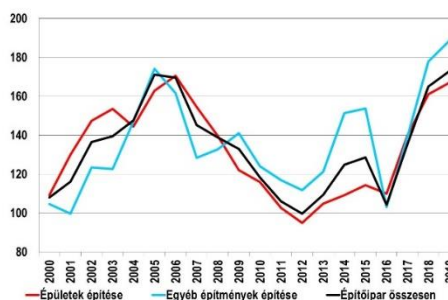
Az **építőipar** 2018-ban is **szárnyal**, az első három negyedévben 23%-kal növelte termelését. Az ágazat szerződésállománya magas, bár a magasépítésben már mutatkoznak kedvezőtlen jelek. A termelői kilátások továbbra is csúcson vannak. **Az építőipari termelés idén legalább 22, 2019-ben 5%-kal nő.**

A közbeszerzési piac és a lakásépítés is dinamikus emelkedik, így az építőipari növekedés a harmadik negyedévben is gyorsult: a termelés az első három negyedévben éves alapon 23%-kal növekedett. Ezen belül a mélyépítés dinamikája 33%. Az építési beruházások 19%-kal, az ágazat saját beruházásai 31%-kal bővültek. Ez utóbbira szükség is van, a termelők nagy része ugyanis alacsony hatékonyságú, s sokuk ütközik kapacitás-korlátokba. A **GKI** felmérése szerint a cégek több mint kétharmada küzd munkaerőhiánnyal. A fellendülés miatt a **cégalapítási kedv** továbbra is magas (2018 első három negyedévében 25%-kal nőtt az új belépők száma), de a megszűnések száma is jelentős.

Az építőipari **bizalmi index** csaknem két éve óta folyamatosan növekvő tendenciát mutat, e mutató novemberben ismét historikus csúcsot döntött. Az ágazat **szerződésállománya** szeptember végén 43%-kal haladta meg az egy évvel korábbit. A mélyépítés kilátásai kiválóak, itt 58%-os a bővülés, míg a magasépítés terén, éves alapon 5%-os a csökkenés. Az új szerződések állománya hónapról-hónapra **hektikusan** alakul. Az elmúlt két évben kormányzati ösztönzők segítettek (már erőltetett) növekedési pályára az ágazatot. Hosszabb távon az építőiparban is egy fenntartható, több lábbon álló növekedés lenne szerencsés. Ennek kialakulására azonban kevés jel utal, továbbra is magas az EU és költségvetési pénzeknek való kitétség.

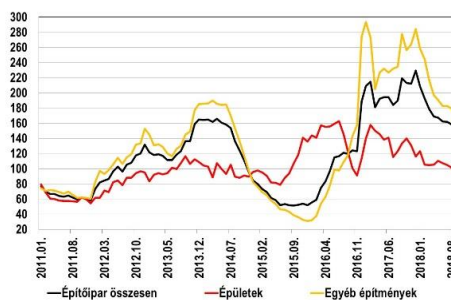
A **lakásépítésnél** idén 25, jövőre 30%-os bővülés, azaz 18-19 illetve 23-25 ezer lakás átadása várható. Az áfa-csökkentés már bejelentett lakásépítésekre történt meghosszabbítása ésszerű döntés volt. Az építési konjunktúra erőteljes **áremelkedéssel** jár együtt: az árdinamika idén negyedévről-negyedévre emelkedett, az első három negyedévben összesen 9%-kal nőttek a kivitelezési árak. A magasépítés terén még ennél is gyorsabb (12%-os) a növekedés következett be. **Idén**

25. ábra  
**Építőipari termelés építmény-  
csoportonként, 2000-2019**  
(1999 = 100)



Forrás: KSH

26. ábra  
**Építőipar szerződésállománya,  
2011-2018**  
(volumenindex, előző év azonos  
időszaka=100)



Forrás: KSH

**éves alapon 9-10, jövőre 5-7% körüli termelői áremelkedés valószínű.**

A **mezőgazdaságban** a 2018-as év az év elején vártnál kevésbé sikerült jól a két aszályos periódus miatt. Az öntözési rendszer fejletlensége nemcsak az általános csapadékhiány, de a nem megfelelő időben hulló eső esetén is gondot okoz. A mezőgazdasági GDP 2018-ban mintegy **2%-kal bővül**, 2019-ben stagnálás várható, amitől az időjárás függvényében fel- és lefelé is jelentős eltérés lehet.

A **Nemzetközi Gabonatanács** megemelte korábbi előrejelzését a 2018/19-es szezonra. Búzából a korábbi 717 millió tonnás termés helyett októberben már 729 milliót vártak. Kicsit jobb lett az európai, az orosz és algériai termésjelentés, de a javulás fő oka Kína. A kukoricaprognózis maradt 1074 millió tonna. A készletek az exportőr országokban előreláthatólag némileg tovább mérséklődnek. Ez egyelőre csak a **búzánál** okozott szerény világgiazi **áremelkedést**, a **kukoricaárak** lényegében **stagnálnak**.

**Búzából** 2018-ban ugyanígy sikerült betakarítani, mint az előző évben, holott a vetésterület 6,5%-kal nagyobb volt. Csak a kis arányt jelentő zab terméshozama emelkedett. A nyári csapadék segítette a **kukorica** és egyes gyümölcsök (például a szőlő) termését, ezeknek a **hosszú őszi aszály** (több mint hat-hétig nem esett eső) sem ártott. **Almából** rekordtermés várható, október elejéig a szokásos 19 t/ha helyett 27 t/ha-t szüreteltek le, ez viszont – mivel döntően léalmáról van szó – nagyon alacsony felvásárlási árakhoz vezetett. Ártott viszont az aszály az 1,4 millió hektáron elvetni tervezett **őszi vetésű gabonának**; az előrejelzések szerint szinte a teljes őszi vetés megsemmisülhetett. A tavaszi vetés tervezett területe 1,9 millió hektár, de lehet, hogy a gazdák kénytelenek lesznek a kipusztult őszi helyett is tavaszt vetni.

A húscélú **szarvasmarha** állomány bővülése nyomán Magyarország marhahús exportja mennyiségben 16%-kal, értékben 39%-kal növekedett 2018 első nyolc hónapjában. A marhaállomány kissé emelkedik, a **baromfiállomány** stagnál, a **sertésállomány** viszont – részben a sertéspestis miatt – idén kissé csökken.

Az **OTP-GKI 2018 őszi agrárkonjunktúra-felmérés** szerint a mezőgazdasági vállalkozások óvatos optimizmussal néztek a következő félév elé. Az üzleti környezet némi javulását várták, elsősorban a hazai élelmiszerkereslet és a gazdasági szabályozás kedvező alakulása miatt. Emellett a hitelhez jutásban is némi

5. táblázat

**Szántóföldi növénytermés,  
2016-2019 (ezer tonna)**

	2016	2017	2018	2019
Búza	5592	5237	5246	5000
Kukorica	8807	6811	7500	8000
Összes gabona	16662	13994	15000	15000
Olajosmag	2775	2935	3000	3000

Forrás: KSH, **GKI**

6. táblázat

**Állatállomány, 2016-2019  
(év vége, ezer darab)**

	2016	2017	2018	2019
Sertés	2 907	2 870	2800	2800
Szarvasmarha	852	869	900	920
Tyúkfélék	32 027	31 844	32000	32000

Forrás: KSH, **GKI**



könnyebbségre számítottak. A hazai gazdálkodási környezetet és a világszerte azonban borúlatozóan ítélték meg. A piaci várakozások ellentmondásosabban alakultak, miközben a válaszadók a belföldön és a külföldön is a kereslet csökkenésére számítottak, aközben minden termékcsoportnál az eladási árak emelkedését várták.

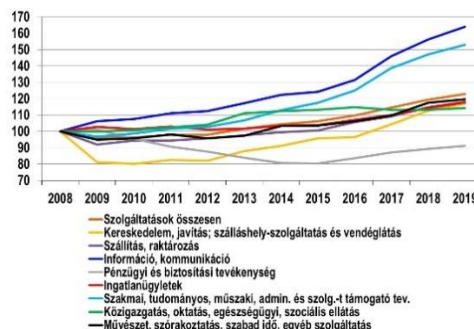
A **szolgáltatási GDP** 2018-ban – az előző évinél alig lassabban – 4,3%-kal növekszik, majd 2019-ben 3%-ra lassul, vagyis mindkét évben kissé elmarad a GDP dinamikájától. Ezen belül az **üzleti szolgáltatások** bővülnek az átlagnál jóval **gyorsabban**, mivel számukra kedvező a fizetőképes kereslet bővülése. Az államigazgatási létszámcsökkentés leghamarabb a 2019-es számokban érezhető hatását.

A **kiskereskedelmi forgalom** 2018 első háromnegyed évében 6,5%-kal emelkedett, az egyes hónapokban hullámzó, 6-8% volt a bővülés mértéke. Leggyorsabban a nem-élelmiszer termékek forgalma (9,6%-kal), legkevésbé az élelmiszereké (4%-kal), míg az üzemanyag-kiskereskedelemé 7%-kal bővült. A **kiskereskedelmi bizalmi index** négy és fél éve meglehetősen magas szinten hullámzik – egyes hónapokban történelmi csúcsára is került -, ami 2018 egészére a forgalom gyors növekedését valószínűsíti. A vásárlóerő növekedésével **ismét növekszik a drágább, jobb minőségű** termékek iránti kereslet. Ezzel együtt egy átlagos fogyasztó még mindig elsődlegesen az ára miatt vásárolja az élelmiszereket. A nem-élelmiszerek iránti keresletet növeli az éveken át kényszerűen (például a vásárlóerő hiánya, a hiteltörlesztési terhek és a munkanélküliségtől való félelem) miatt elhalasztott vásárlások, továbbá a fellendült lakásépítés „másodkörös” hatása okozta kereslet a bútorok, háztartási gépek stb. iránt. **2018-ban** a reáljövedelem növekedési üteme valamelyest csökken, azonban a fogyasztók „**kisimitják**” vásárlásaikat, így a **kiskereskedelmi forgalom** bővülési üteme a 2017-es 5,3%-ról **6,5% körüli** emelkedik. **2019-ben** a reáljövedelem növekedési üteme tovább csökken, emiatt a kiskereskedelmi forgalom is **lassabban**, 4%-kal bővül.

A hazai **online kiskereskedelem** 2018 harmadik negyedévében 16%-kal bővült, ami - tekintettel az utolsó negyedév hagyományosan erős szerepére -, idén is az előző évekéhez hasonló 17-18%-os bővülést vetít előre. Az online csatornák aránya 2018 végére a teljes kiskereskedelmi forgalom 4,7%-ára, 2019 végére pedig már 5% fölé emelkedhet.

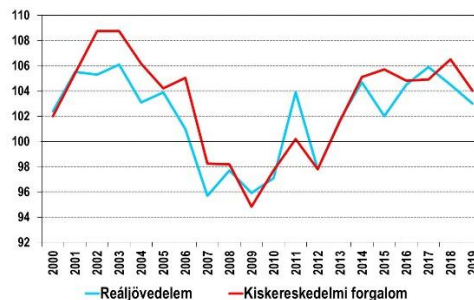
Az **idegenforgalomban** 2018 első három negyedévében a vendégéjszakák száma 4%-kal bővült, de ezen belül a

27. ábra  
Szolgáltatások GDP-termelése, 2009-2019 (2008=100)



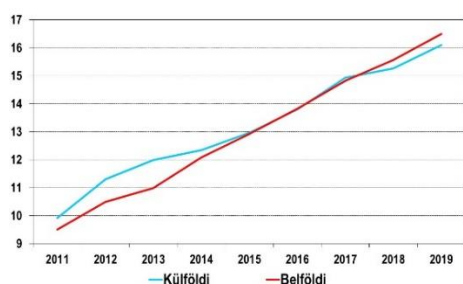
Forrás: KSH, GKI

28. ábra  
Reáljövedelem és kiskereskedelmi forgalom, 2000-2019 (előző év = 100)



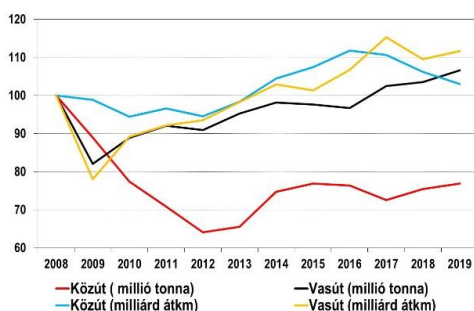
Forrás: KSH, GKI

29. ábra  
**Kereskedelmi szálláshelyek forgalma a vendég származása szerint, 2011-2019**  
 (millió vendégéjszaka)



Forrás: KSH, GKI

30. ábra  
**A közúti és vasúti áruszállítás alakulása, 2009-2019 (2008 = 100)**



Forrás: KSH, GKI

külföldieké csak 2,7%-kal, míg a belföldieké 5%-kal. Ez utóbbi alig maradt el a korábbi évekre jellemzőtől. 2018 egészében a vendégéjszakák száma várhatóan 3,5%-kal növekszik. A külföldi és belföldi vendégéjszakák száma közel azonos, de idén először a **belföldieké** lesz már kissé **magasabb**. Az Egyesült Királyságból és Lengyelországból érkező turisták vendégéjszakái stagnálnak, az osztrákoké csökkennek. A Széchenyi Pihenőkártya generálta forgalom 2018-ban 1%-kal csökken, súlya is 17% közelébe esik. Az idegenforgalmi aktívum kb. 2%-kal bővül, de a külföldre utazó magyarok kiadásai a Magyarországra érkező külföldiek kiadásainak növekedését meghaladó ütemben bővülnek. E tendenciák **2019-ben** is folytatódnak.

Az **áruszállítás** árutonna-kilométerben kifejezett teljesítménye a 2017. évi 3%-os növekedést követően 2018. első félévében 5%-kal csökkent. Ezen belül a hazai áruszállítási teljesítmény több mint 70%-át adó nemzetközi áru fuvarozás ugyancsak 5%-kal. A legnagyobb visszaesés a vasútnál volt (-12%), mivel a Duna az előző évtől eltérően mindvégig hajózható volt. A közúti szállításhoz a visszaesés nagyrészt a hazai fuvarozók nemzetközi versenyképességének romlásával magyarázható. A belvízi szállítás az első félévben 11%-kal nőtt. **2018-ban** egészében is 5%-os mérséklődés várható, amit 2019-ben a közúti áruszállítás miatt további 3%-os csökkenés követhet.

A **hanghívások piacán** – az online szolgáltatások terjedésével – 2014-ben elindult **lassú csökkenés** 2018-ban is folytatódik. A vezetőkes telefonálásból származó árbevétel tovább csökken, amit a továbbra is a kedvező díjcsomagok nyújtotta ingyenes lehetőségek mind aktívabb kihasználása magyaráz. A mobiltelefon-piac telített, az aktív SIM kártyák száma stagnál. Az **internet-szolgáltatás** esetében 2018-ban tovább folytatódik a dinamikus bővülés, a 2016 végi 8,7 millió internet-előfizetés 2018 végére meghaladhatja a 9,5 milliót. 2019-ben az előfizetések számának bővülése várhatóan jelentősen lelassul, az új előfizetések megjelenése helyett a technológiaváltás – elsősorban az optikai hálózatok további térnyerése, valamint az 5. generációs mobilhálózatok megjelenése – lesz jellemző.

A távközlési piacon a **2019-ben nagyon jelentős strukturális változások** várhatók, hiszen várhatóan elindul a Digi mobilszolgáltatása, végbemegy a Digi-Invitel tranzakció, valamint amennyiben az EU-s versenyhatóság is jóváhagyja, a Vodafone általi UPC felvásárlás is komoly hatással lesz a piac szerkezetére. Emellett a Magyar Telekom élén történt változások is új irányt adhatnak a

legnagyobb hazai telekommunikációs szolgáltatónak, várhatóan erősítve a digitalizációhoz kötődő innovatív szolgáltatások fejlesztését.

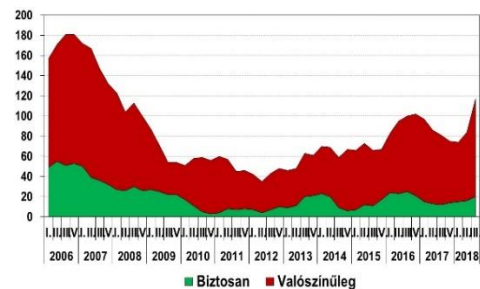
Az **ingatlanügyletek** GDP-termelése az első három negyedévben dinamikus, 4,3%-kal bővült. A szektor saját beruházásai 14%-kal emelkedtek. Az ingatlanpiac szereplői továbbra is nagyon derűlátók, a **GKI** fővárosi és országos ingatlanpiaci indexe 2018 októberében egyaránt újabb **historikus csúcsára** jutott. Az ingatlanügyletek teljesítménye idén várhatóan 4, 2019-ben 3%-kal bővül. Az első három negyedévben 10,2 ezer új otthont adtak át, azaz a **lakásépítés** éves alapon 28%-kal bővült. A kiadott engedélyk és az egyszerű bejelentések száma 6%-kal csökkent, az engedélyezés már túl van a csúcson. Az új lakásokat terhelő **kedvezményes áfa-kulcs** hatálya ugyanis 2019 végén megszűnik, bár a november 1-éig engedélyt kapott épületek esetében a határidő 2023-ig tolódik ki. A **lakás-takarékpénztárak** állami támogatásának megszüntetése elsősorban a felújításokra és korszerűsítésekre lehet negatív hatással, de ezekre is csak hosszabb távon (miközben rövidtávon is tovább erodálja az állam iránti bizalmat). A lakásvásárlásra és építésre vonatkozó lakossági várakozások egyre erősödnek. A **hitelfelvételi kedv** egyértelműen növekszik (a lakáshitelek állománya szeptemberben éves alapon 8%-os bővülést mutatott). A „csok”-ot kiterjesztették a kétgyermekes családokra is, s a jövőben további könnyítések is várhatók. A **GKI** prognózisa szerint 2018-ban 18-19, 2019-ben 23-25 ezer lakás épülhet. A **felújítások és korszerűsítések** idén stagnálnak, jövőre némileg élénkülhetnek, a **GKI** felmérése szerint a lakosság ez irányú tervei októberben jelentősen erősödtek.

A **használt lakások piaca** idén is bővül, az idei első tizenegy hónapban 131 ezer lakás cserélt gazdát, ami éves alapon 2%-os bővülést jelent. A jövedelmek gyorsan bővülnek, a lakáshitelek kamatai ugyan kissé emelkednek, de ez keveseket rettent vissza a hitelfelvételtől. A továbbra is sivár befektetési környezet újabb és újabb investorokat vonz a lakáspiacra. A forgalom várhatóan idén és jövőre is 2-3%-kal emelkedhet. A **GKI** felmérése szerint a következő egy évben átlagosan 4-7% körüli áremelkedés valószínű.

A hazai **üzleti ingatlanpiac** működési környezete továbbra is pozitív. A laza monetáris politika továbbra is támogató, a magyar piacon erőteljes likviditásbőség tapasztalható. A vállalati szektorban érezhető a hitelezési expanzió, ami az ingatlanpiacra is kedvezően hat. A fővárosi **irodapiac** az első három negyedévben a

31. ábra

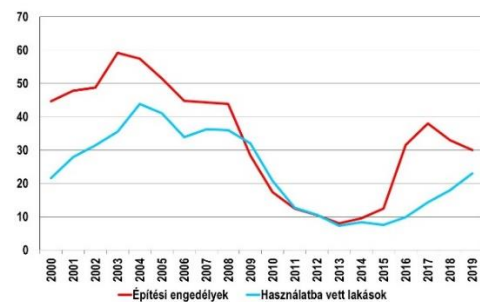
**A lakásvásárlást- vagy építést a következő 12 hónapban tervező háztartások száma, 2006-2018 (ezer háztartás, szezonálisan kiigazított értékek)**



Forrás: a **GKI** felmérései

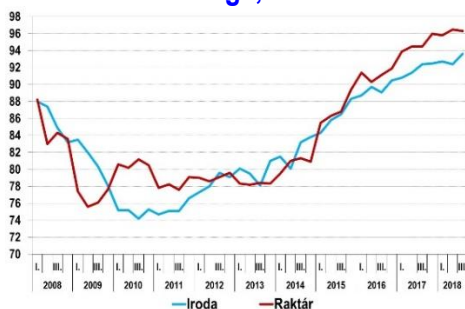
32. ábra

**Lakásépítés és -engedély, 2000-2019 (ezer darab)**



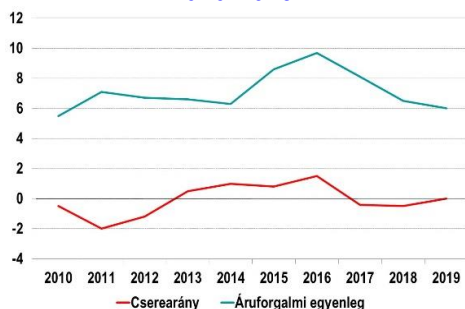
Forrás: KSH, **GKI**

33. ábra  
Az irodák és raktárak  
kihasználtsága, 2008-2018



Forrás: BIEF

34. ábra  
A cserearány és az áruforgalmi  
egyenleg a GDP százalékában,  
2010-2019



Forrás: KSH, GKI

7. táblázat  
Éves átlagos reál-átértékelődés a  
magyar gazdaságban, 2008-19  
(százalék)

	Forint/euró árfolyam- index	Magyar fogyasztói árindex	EU-27 fogyasztói árindex	Reál- leértékelődés
2008	100,0	6,1	3,7	-2,3
2009	111,7	4,2	1,0	8,3
2010	98,2	4,9	2,1	-4,4
2011	101,4	3,9	3,1	0,6
2012	103,7	5,7	2,6	0,6
2013	102,6	1,7	1,5	2,4
2014	104,0	-0,2	0,6	4,9
2015	100,3	-0,1	0,0	0,4
2016	100,6	0,4	0,3	0,5
2017	99,0	2,4	1,7	-1,6
2018	103,6	2,9	1,9	2,5
2019	102,2	3,5	1,8	0,5

Megjegyzés: A negatív szám felértékelődést, a pozitív leértékelődést jelez.

Forrás: KSH, Eurostat, GKI

bérleti tranzakciók 17%-kal bővültek, a belépő új területek nagysága több mint megduplázódott, s az üresedési ráta a harmadik negyedévben historikus mélypontra, 6,4%-on áll. A fejlesztési kedv a közeljövőben is töretlen maradhat: idén 250, jövőre 200 ezer négyzetméter fölé nő az átadott területek nagysága. Az irodabérleti díjak a következő egy évben 3%-kal emelkednek. A **kiskereskedelmi ingatlanpiacon** a közeljövőben is lehetnek terjeszkedések, átvételek, de a fejlesztési szegmensben csak kisebb projektek megvalósítása várható, részben a túlfejlesztettség, részben a magas kockázatok miatt. A bérleti díjak inkább csak a fővárosi agglomerációban és a nyugati régióban emelkedhetnek (a következő egy évben 3-4% körül). A **logisztikai** ingatlanpiacon a bérlői kereslet az első három negyedévben 22%-kal esett vissza, de a fejlesztések itt is pörögnek, idén várhatóan 100 ezer négyzetméter új terület átadása várható. A kihasználatlanság a fővárosi agglomerációban a harmadik negyedévben 3,7%-os, ami valamivel magasabb, mint a korábbi rekord. A bérleti díjak a következő egy évben várhatóan 3-4%-kal nőnek.

A belföldi kereslet élénkülése nyomán az **árak és szolgáltatások behozatala** 2017-ben GDP-ben mérve 3 százalékponttal gyorsabban emelkedett a **kivitelnél**. 2018-19-ben a belföldi felhasználás bővülése kisebb mértékben haladja meg a GDP dinamikáját, így az **olló 1,5 majd 1 százalékponttal szűkül**. Ezen belül az áruforgalomban szélesebb az olló, mint a szolgáltatásoknál, s ez idén is így marad. A külkereskedelmi áruforgalom többlete 2017 után 2018-ban és 2019-ben is mérséklődik (a 2017. évi 8,1 milliárd euróról 6,5, illetve 6 milliárd euróra), a szolgáltatásoké viszont tovább emelkedik, bár az import/export olló zárul. A **cserearányok** tavaly 0,4%-kal, 2018 első három negyedévében 0,7%-kal romlottak, az év egészében 0,5% körüli romlás várható. Jövőre - átlagosan változatlan olajárakat feltételezve – a cserearányok nem változnak

A forint euróval szembeni **fogyasztói árindex alapú reálárfolyama** a GKI számításai szerint 2017-ben 1,6%-kal értékelődött fel (a forint erősödése következtében), 2018-ban 2,6%-os, 2019-ben 0,7%-os leértékelődés várható. A reálárfolyam szempontjából 2018-ban és 2019-ben Szlovákiában 1,2%-os, Csehországban 1,5%-os felértékelődés, Lengyelországban 1,4%-os leértékelődés prognosztizálható, vagyis Magyarország **relatív költségversenyképessége** mindhárom közép-európai országgal szemben javul.

## 7. Foglalkoztatás

A foglalkoztatottak száma 2018-ban 1%-kal, 2019-ben legfeljebb 0,5%-kal emelkedik, a munkaerőhiány erőteljes. A munkanélküliségi ráta csökkenése az előző hónapokhoz képest nyáron megállt, de éves átlagban még csökken, 2018-ban 3,7%-ra, 2019-ben 3,6%-ra. Eközben a közfoglalkoztatás 2017-ben elindult lassú visszaszorítása folytatódik. Az egy foglalkoztatottra, illetve egy alkalmazottra jutó GDP alapján mért termelékenység 2018-ban 3,5%-kal, 2019-ben 2,7%-kal emelkedik, ami javulás a korábbi évekhez képest.

A foglalkoztatottak száma 2018 első három negyedévében **1,2%-kal** növekedett. Az év során a dinamika folyamatosan **lassult**, az első negyedévi 1,5% a harmadik negyedévre 0,8%-ra csökkent. 2018 első három negyedévében a legalább ötfős cégek és a költségvetési intézmények együttes létszáma 1,3%-kal emelkedett. A **közfoglalkoztatásban** alkalmazottak száma az első három negyedévben 23%-kal, 39 ezer fővel csökkent.

A **munkanélküliség** az egy évvel korábbihoz viszonyítva még csökken, az előző hónapokhoz viszonyítva azonban a nyáron már megállt a mérséklődés (a harmadik negyedévi átlag 0,2 százalékponttal magasabb volt a második negyedévinél). Az első három negyedév átlaga 3,8%. Az EU átlaga 7,4%, a magyar adat a negyedik legjobb az EU-ban, s a közmunkásokat ideszámítva is már átlag alatti. Ugyanakkor az elmúlt évek javulásában nagy szerepe volt a megugrott külföldi munkavállalásnak is, ami „helyet csinált” a kevésbé minőségi munkát végző munkavállalóknak.

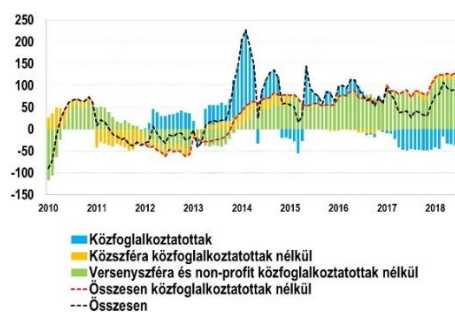
A **munkaerő-kínálatot** csökkenti a munkavállalási korúak gyors mérséklődése és a külföldi munkavállalás. A munkaerő-piaci feszültség erősödik, mert az elsődleges gazdaság munkaerőigényét a hazai munkaerő-tartalék **minőségi okok** miatt nem képes kielégíteni. A **nyugdíjasok** munkaerőpiacra történő visszacsábítását célzó adócsökkentés jelentős lépés. A **GKI** felmérése szerint mintegy félmillió nyugdíjas törekszik valamilyen formában a munkavállalásra, azonban ebből csak 50 ezer teljes munkaidőben. A keresleti nyomás miatt a munkaerő **fluktuációja** gyorsul.

A közigazgatásban végrehajtott „**bürokráciacsökkentés**” – mivel a létszám csökkentéséből, nem pedig a túlcenzalizált magyar modell túlbujánzó feladataiból indult ki – csak formális és átmeneti eredmények várhatók, miközben egyes gyenge érdekérvényesítő képességű területek (például természet- és műemlékvédelmi funkciók) ellátatlanok maradnak.

A **közfoglalkoztatás** 2017-ben elindult lassú visszaszorítása 2018-ban és 2019-ben is folytatódik. A

35. ábra

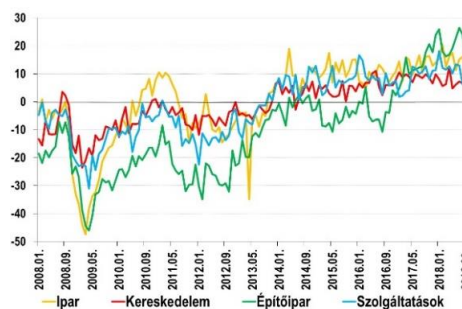
**Alkalmazásban állók létszámváltozása, 2010-2018**  
(az előző év azonos időszakához képest, ezer fő)



Forrás: KSH

36. ábra

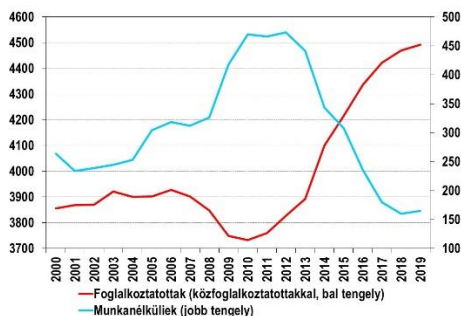
**Ágazatok foglalkoztatási várakozásai, 2008-2018**



Forrás: GKI

37. ábra

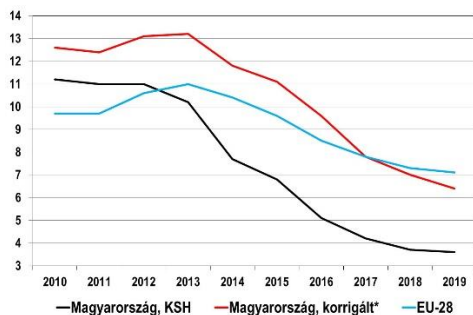
**Foglalkoztatottak és munkanélküliek, 2000-2019**  
(ezer fő)



Forrás: KSH, GKI

38. ábra

**Munkanélküliségi ráták, 2000-2019**  
(százalék)



\*Az összes közmunkást munkanélkülinek tekintve

Forrás: KSH

közfoglalkoztatottak száma 2018-ra valószínűleg 150 ezer fő alá csökken (ami már kevesebb lenne a 2020-as célszámnál), 2019-re 120 ezer fős közmunkás-létszám várható. A 2017-ben lezárult programokra 261 milliárd forintot költöttek, ami kb. 60 milliárddal volt kevesebb a költségvetési előirányzatnál. 2018-ra már csak 225 milliárd forint az előirányzat, 2019-re 180 milliárd. A folyamatos csökkentés összhangban áll a közfoglalkoztatottak létszámának folyamatos apadásával, és a számukra folyósított bér 2017 óta tartó befagyásával. Az így felszabaduló források egy részét a tervek szerint az elsődleges munkaerőpiac foglalkoztatási képességének javítására fordítják.

A **munkahelyvédelmi akcióterv** támogatott csoportjai közül 2019-ben kikerülnek az idősek és a fiatalok, ezzel kevesebb, mint a felére csökken a kedvezményezettek köre és a támogatási ráfordítás is. Ezzel az intézkedéssel főként az 50-55 év feletti kerülnek nehéz helyzetbe, mert őket továbbra sem veszik fel szívesen a munkáltatók, ugyanakkor alkalmazásuk jóval drágább lesz a nyugdíjasoknál.

Az egy foglalkoztatottra, illetve egy alkalmazottra jutó GDP alapján mért **termelékenység** 2018-ban 3,5%-kal, 2019-ben 2,7%-kal emelkedik, ami javulás a korábbi évekhez képest.

A **munkanélküliségi ráta** éves átlagban 2018-ban 3,7% körül várható, ez 2019-ben minimálisan tovább, 3,6%-ra csökkenhet. Az ország különböző régióit azonban továbbra is jelentős különbségek jellemzik. A regisztrált munkanélkülieken belül **tovább csökken az ellátásban részesítettek aránya és az ellátás mértéke.**

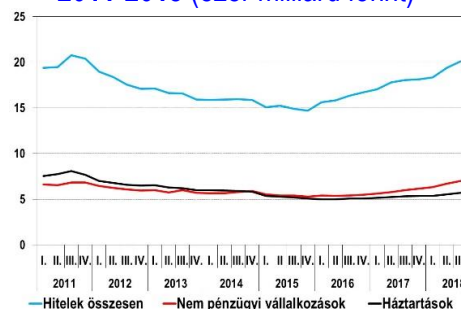
## 8. Pénzügyi szektor

2016-tól a vállalati, 2017-től a lakossági hitelállomány is növekszik, ez utóbbi 2018 harmadik negyedévében még soha nem látott mértékben ugrott meg az előző negyedévhez képest. Az állománybővülés mértéke feltehetőleg 2018-ban éri el csúcspontját, de a növekedés 2019-ben is folytatódik. A bankok által alkalmazott kamatmarzs hároméves csökkenés után az elmúlt hónapokban újra szélesedni kezdett, részben a fix kamatozású lakáshitelek térnyerése következtében. A bankok hitelportfoliója, nyereségessége és tőke-megfelelési mutatója kedvező, azonban az állam és a bankok önfinszírozási program következtében kialakuló kölcsönös függése, egyes magyar tulajdonú bankoknál a tulajdonosi és hitelezett kör nem kellő elkülönülése kockázatok forrása.

2018 harmadik negyedévében a **vállalati hitelállomány** tranzakciós alapon, éves összevetésben, közel 14%-kal **bővült**. Főként a bankok közötti versenynek köszönhetően **enyhültek** a vállalati hitelek feltételei, ezen belül leginkább a kkv-szektoré. Ennek köszönhetően a kkv szektor hitelállománya is 12%-ot meghaladó mértékben bővült. A hitelállomány 2018-ban, majd várhatóan 2019-ben is tovább bővül, bár a növekedési ütem vélhetően 2018-ban éri el 14%-kal csúcspontját. Jelentős lassulás 2019-ben sem várható, ekkor 8% körüli bővülés várható. A **hosszú távú** hitelek aránya érdemben nem változott, azonban a középhosszú lejáratra felvett hitelek egy része az elmúlt egy évben átcsoportosult a folyószámlahitelek közé. E mögött vállalati likviditási problémák is meghúzódhatnak, ami akár **komoly kockázatot is jelenthet** az előbb-utóbb bekövetkező kamatemelési periódus során. Hiszen ekkor ezt a magasabb költségek mellett egyre nehezebben lehet elfedni. Ezt súlyosbíthatja, hogy a kkv-szektorban 2017-re drasztikusan **alacsony szintre süllyed a fix kamatozású** hitelek aránya. A vállalati szektor GDP-arányos eladósodottsága kétéves, mélypontra való stagnálás után 2016-tól növekedésnek indult, és 2018 vége felé már 20% fölé került. (A válság kirobbanása előtti legmagasabb érték megközelítette a 40%-ot.)

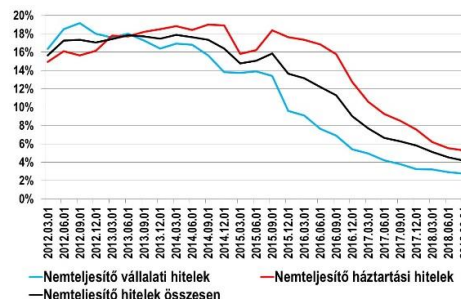
A **háztartási szektor hitelállománya** 2018 harmadik negyedévében közel 4%-kal bővült, ekkora növekedési ütemre 2009 óta nem volt példa. A növekedés elsősorban a lakáshitelek bővülésének köszönhető, ugyanis ezek az előző negyedévhez képest 240 milliárd forinttal bővültek, míg a fogyasztási hitelek 200 milliárd forinttal. Egyetlen negyedév alatt ekkora negyedéves növekedés **még soha nem volt** a lakáshitelezésben. Még az eddigi, 2008 harmadik negyedévi csúcs is 5 milliárd forinttal elmaradt a mostani értéktől. Ugyanakkor a bankrendszer lakossági hiteleinek állománya a GDP 14%-a, ez 2004 – a devizahitelezés fellendülése – óta nem volt ilyen alacsony.

39. ábra  
**Hitelállományok negyedévenként, 2011-2018 (ezer milliárd forint)**



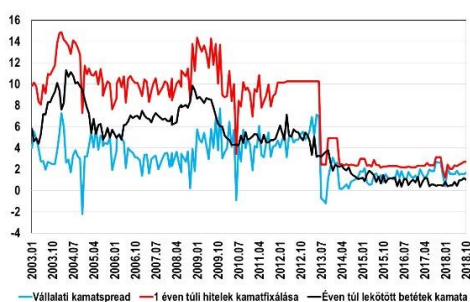
Forrás: MNB, GKI

40. ábra  
**Nemteljesítő hitelek aránya, 2012-2018 (százalék)**

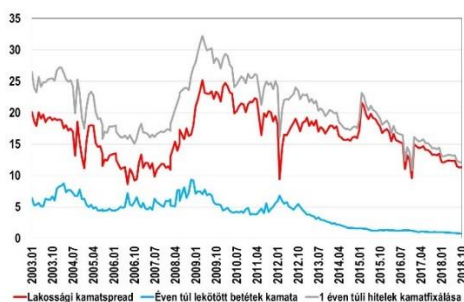


Forrás: MNB, GKI

41. ábra  
**A nem pénzügyi vállalkozásoknak nyújtott hitelek és betétek közötti kamatspread alakulása, 2003-2018 (havi)**



42. ábra  
**A lakosságnak nyújtott hitelek és betétek közötti kamatspread alakulása, 2003-2018 (havi)**



2018 júliusában a **lakosság lekötött betéteinek átlagos kamata** nem érte el a 0,3%-ot. Ezzel szemben a **fogyasztási hitelek átlagos kamata** megközelítette a 11,6%-ot. Ehhez képest az elmúlt hónapokban érdekes, kettős tendencia mutatkozott. Egyrészt a **hitelkamatok** elkezdtek emelkedni, a lakáscélú hitelek átlagos kamata a korábbi 3,9%-ról fokozatosan 4,3%-ra emelkedett. Ezzel szemben a **betéti oldalon**, nem hogy növekedés, de kismértékű csökkenés következett be. A bankok által alkalmazott **kamatmarzs** - ami alapvetően befolyásolja a banki jövedelmezőséget - 2015 elején volt tízéves csúcson, azóta **trendszerűen csökkent, de az elmúlt hónapokban újra szélesedni kezdett.**

A 90 napon túl késedelmes **vállalati nemteljesítő hitelek** aránya az egy évvel korábbi szinthez képest 2018 harmadik negyedév végére tovább csökkent, így már 3% alatti az arány. Ez a háztartási hiteleknél is lejjebb ment, 5,2%-ra. Ebben a legnagyobb szerepet a bankok portfólió-tisztítása játszotta, vagyis a nemteljesítő hitelek **átkerültek a követeléskezelő** cégek mérlegeibe. A nemteljesítő hitelek arányának csökkenését jelentősen **segítette a lakáspiaci boom**, aminek köszönhetően a fővárosban és a nagyvárosokban a lakás immár magasabb áron lehetséges értékesítése is kiutat jelentett az adósságból.

A növekvő kamatkockázat miatt az MNB **szigorította a lakáshitel felvételének kondícióit.** A jegybank kommunikációja szerint az intézkedés célja a hitelezési struktúra javítása, azaz a fix kamatozású hitelek növelése, a háztartások kamatkockázatának csökkentése és a fenntarthatóbb hitelezés megteremtése. Ennek egyik oka a túlfűtöttnek tűnő budapesti lakáspiac. 2010-hez viszonyítva a lakásárak országos átlagban 60%-kal emelkedtek, de ezen belül Budapesten a duplájára nőttek. Az ingatlanpiaci túlfűtöttség a társadalmi feszültségen kívül reálgazdasági kockázatokat is rejthet magában, hiszen számos banknak jelentős a kitétsége ezen a piacon.

A bankok 2017-ben **rekord nagyságú**, több mint 630 milliárd forint **adózott eredményt** értek el, csaknem 50%-kal többet a 2016. évi, sok egyszeri tétel miatt magas eredménynél is. A nyereség legnagyobb része az értékvesztés és a kockázati tartalékok változásából adódott. A magyar bankrendszer már harmadik éve termel, ráadásul növekvő nyereséget. 2018 első három negyedév eredménye ugyan közel 12%-kal elmaradt az egy évvel korábbtól, de így is 460 milliárd feletti volt. (Ráadásul az első féléves eredmény még 20%-kal elmaradt a tavalyitól, amit elsősorban a növekvő



kamateredmény kompenzált a harmadik negyedévben a növekvő spreadek révén).

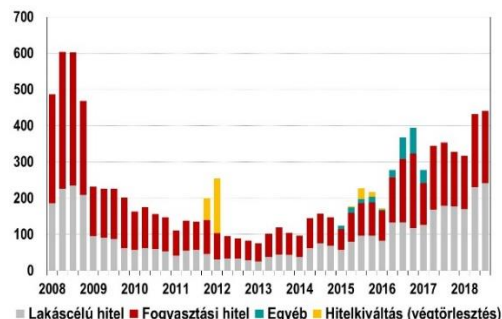
2017 végén a **kamateredmény** ugyan 60 milliárd forinttal kisebb volt a 2016. évinél (-7,5%), sőt még 15 milliárddal a 2015-ös kamatbevételénél is, ezt azonban a válság óta **emelkedő jutalék- és osztalékeredmény** pótolta. Ez az **átrendeződés 2018-ban tovább folytatódott**, mivel a nem kamatból származó eredmény közel 30%-kal emelkedett, ugyanakkor a működési költségek is jelentősen bővültek. Ez vélhetően 2019-ben tovább folytatódik, bár az emelkedő kamatok lassíthatják e folyamatot.

A bankrendszer mérlege **alkalmazkodott** az új környezethez, hiszen míg a válság előtt az aggregált mérleg kétharmadát adták a hitelek, 2017 első félévében ez az arány már nem érte el a mérleg felét. A bankok a válság során jegybanki betétbe menekültek, míg ma már az **önfinanszírozási program** hatására az állampapírok mérlegen belüli aránya emelkedik. Mivel az MNB a kamatcsere-ügyletek révén átvállalja az állampapírok kamatkockázatát, ez **kockázatmentes, biztos bevételt** garantál a bankoknak. A nyereségességét segítette a banki különadó 2017. évi csökkenése. A különadó 2018-ban változatlan maradt, 2019-ben viszont 0,21%-ról 0,2%-ra csökken.

**Kockázati tényező**, hogy egyes magyar tulajdonú bankoknál a **tulajdonosi és hitelezett kör nem kellően független** egymástól, a tulajdonosok tőkeereje pedig korlátozott. Kérdéses a Budapest Bank sorsa, melyet az EBRD-vel kötött megállapodás szerint 2018 végéig privatizálni kellene.

43. ábra

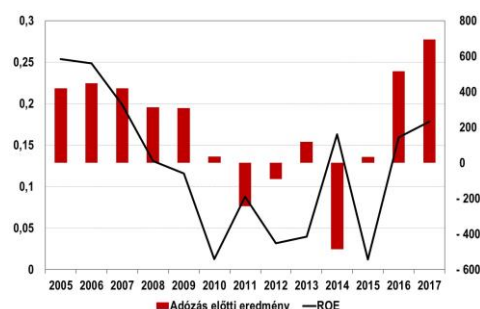
**Új lakossági hitelek, 2008-2018**  
(negyedévenként, milliárd forint)



Forrás: KSH, GKI

44. ábra

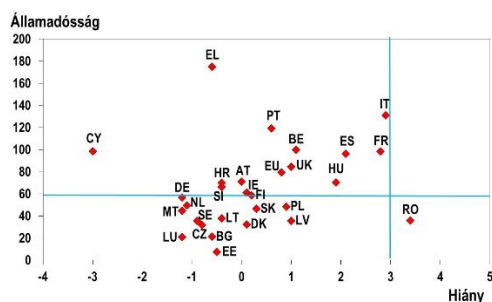
**A magyar hitelintézetek  
tőkearányos megtérülésének  
alakulása, 2005-2017 (éves)**



## 9. Belső és külső egyensúly

Az eredményszemléletű államháztartási hiány 2018-ban már hatodik éve lesz 3% alatt. A magyar hiány azonban az egyik legmagasabb az EU-ban; távolodik a középtávú céltől; a strukturális deficit pedig 3% feletti. Bár az eredményszemléletű deficit 2018 első három negyedében mindössze a GDP 0,4%-a volt, az adóbevételek nagyon kedvezően alakulnak, az éves pénzforgalmi deficit mégis az előirányozottnál 500 milliárd forinttal magasabb (1900 milliárd forint körüli) lehet. Ez mindenekelőtt az EU-transzferek hazai megelőlegezésének következménye, ami korlátozza a GDP-arányos államadósság csökkenthetőségét. Idén – az EU hiánycsökkentésre való felszólítása miatt is - a tervezett 2,3%-nál egy hajszállal kisebb, 2,2% körüli, 2019-ben viszont a gazdaság markáns lassulása miatt az előirányozott 1,7%-nál valamivel magasabb, 2% körüli deficit várható. A GDP-arányos államadósság idén még kreatív módszerekkel is csak minimálisan, jó esetben csak 73% körülre csökken a tavalyi 73,3%-ról. 2019-ben viszont, főleg a jelentősen kisebb pénzforgalmi deficit miatt, megközelítheti a 71%-ot. A folyó fizetési mérleg hatalmas többlete 2016. óta a belföldi felhasználás gyors emelkedése következtében folyamatosan és látványosan, 2019-re a GDP arányában mintegy 4,5 százalékponttal csökken. A külső finanszírozási képesség 2015-ben érte el 8,3 milliárd euróval csúcspontját, a 2017. évi 5,1 milliárd euróhoz képest azonban az ismét emelkedő EU-transzferek hatására kissé erősödik, a GDP arányában 2018-ban 4% körül stagnál, 2019-ben pedig 4,5-5%-ra emelkedik.

45. ábra  
**Államháztartási hiány és államadósság a GDP százalékában az EU-ban, 2019**



Forrás: Európai Bizottság, 2018. ősz (A negatív szám szuficitet jelent.)

**A magyar költségvetés prociklikus.** Miközben a gazdasági növekedés a 2016. évi 2,3%-ról 2017-ben 4,1%-ra, 2018-ban pedig várhatóan 4,5% körülre gyorsul, a 2016-ban 1,6%-os államháztartási deficit 2017-re a GDP 2,2%-ára emelkedett, az idei előirányzat pedig 2,3%. 2019-re a deficitcél csak 1,7%, ezt a csökkentést azonban immár a gazdaság várható markáns lassulása (igaz még mindig viszonylag gyors növekedés) közepette, vagyis megkésve kellene elérni. A magyar **strukturális deficit** – amely a gazdaság konjunkturális helyzetét is figyelembe veszi – az EU számításai szerint a 2016. évi 1,8%-ról 2017-re a GDP 3,1%-ára emelkedett, idén 3,8% (jövőre pedig 3,3%) várható. Ehhez hasonlóan magas hiány az EU-ban csak Romániában várható, miközben mindez markáns **távolodást jelent a 2016-ban megállapított 1,5%-os középtávú strukturális hiánycéltől**. Az EU már a 2018. évi költségvetési folyamatokban szigorítást vár el a magyar kormánytól, s ennek szükségességére más nemzetközi intézmények is ismételten felhívták a kormány figyelmét. A magyar **adócentralizáció** továbbra is a legmagasabb a régióban, azonban 2017-ben csaknem 1 százalékponttal, az EU-n belül a **legnagyobb mértékben csökkent** (38,4%-ra)..

**2018 első tizenegy hónapjában** az államháztartás pénzforgalmi **deficitje** csaknem 1850 milliárd forint, az **egész éves előirányzatnál több mint 40%-kal magasabb** volt. Ez főleg az EU-támogatások megelőlegezésével függ össze. Miközben a kiadások az első tíz hónapban közel 1600 milliárd forintot, a bevételek még 500 milliárd forintot sem tettek ki. Ez egyaránt

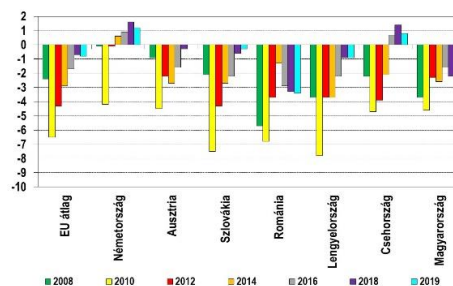
következménye az eleve **irreális** bevételi tervnek, az **erőltetett előleg-kifizetéseknek** és a különböző okokból csak **lassan beérkező transfereknek**. 2018-ban október volt az első hónap, amikor a beérkező EU-transzferek meghaladták az adott hónap kifizetéseit.

A központi költségvetés **bevételei** az első tíz hónapban mintegy 10 százalékponttal **nagyobb arányban teljesültek**, mint egy évvel ezelőtt (miközben már akkor is nagyon kedvezően alakultak). Sőt, a bevételek még az időarányost is meghaladták, noha ezek beérkezése hagyományosan „farnéhez”. Ez mindenekelőtt a gyors gazdasági növekedésnek, ezen belül bér- és fogyasztás-növekedésnek köszönhető. Ráadásul az áfa-bevételeket az év elején csökkentette, hogy 2018 januárjától az áfa visszaalásának határideje a megbízható adózók esetében 45 napról 30 napra csökkent. Az **online számlázás** bevezetése feltehetőleg szűkítette az áfa-csalás mértékét. Az év egészében a költségvetési bevételek jelentős **túlteljesítése** várható.

A központi költségvetés **kiadásai** az első tíz hónapban a bevételeknél is jobban meghaladták a tavalyi arányt, s az éves előirányzatnak is az egy évvel korábinál nagyobb részét teljesítették. Ebből azonban a 2018. évi kiadásokra nehéz következtetéseket levonni, mivel 2016-ban az éves hiány egésze, s 2017-ben is jelentős része az **utolsó hónap** rögtönzöttnek látszó kiadásából adódott.

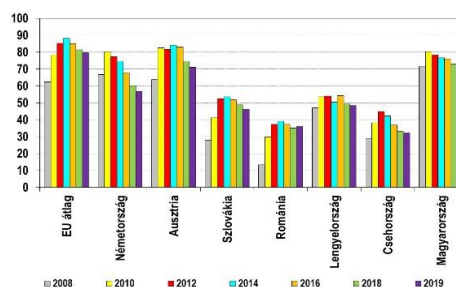
Az MNB adatai szerint az **államháztartás nettó finanszírozási képessége** 2018 első negyedévében a GDP -0,7%-a, a második negyedévben -1%-a, a harmadik negyedévben 0,5%-a volt. 2018 első három negyedévének átlaga -0,4% volt, a négy negyedéves átlag, főleg a 2017 végi (5,6%-os) költségek következtében -2,2%. Mivel a kormány kommunikációja szerint a 2018. évi hiánycél változatlanul 2,4%, az utolsó negyedévben ismét jelentős költségek várható (tekintettel a 2019. évi EU- és önkormányzati választásokra is). Ez részben a tűzoltást (például az egészségügyben), a feszültnék látszó 2019. évi költségvetés **tehermentesítését** fogja szolgálni, de minden bizonnyal lesznek presztízs-kiadások is. Ennek azonban várhatóan határt szab, hogy a Pénzügyminisztérium – részben a nemzetközi pénzügyi folyamatok bizonytalanabbá válása, a kereskedelmi háború okozta kockázatok, az államadósság csökkentésének követelménye miatt -, de nem kevésbé az EU nyomatókos felszólításának, az EU-kapcsolatok egyre feszültebbé válása hatására a korábinál **óvatosabb költségvetési politikát tart szükségesnek**. Mindez összességében az **elmúlt években megszokott év végi költségek szűkebb**

46. ábra  
EU-tagországok államháztartási egyenlege a GDP százalékában, 2008-2019



Forrás: Európai Bizottság, GKI

47. ábra  
EU-tagországok államadóssága a GDP százalékában, 2008-2019



Forrás: Európai Bizottság, GKI

voltát valószínűsíti. Így a **GKI 2,2% körüli**, a tervezettnél egy hajszállal kisebb deficitet tart valószínűnek, miközben a pénzforgalmi hiány – az EU-transzfer beérkezésétől is függően – 1900 milliárd forint körül lehet. Mindez kihat a **GDP-arányos államadósság** alakulására. Miközben 2018. harmadik negyedév végére ez 0,5 százalékponttal (72,8%-ra) csökkent 2017 végéhez képest, 2018 végére a nagyobb decemberi költségek miatt csak 73% körüli, vagyis az EU által elvárt évi 0,7 százalékpontnál kevésbé csökkenő adósságráta várható

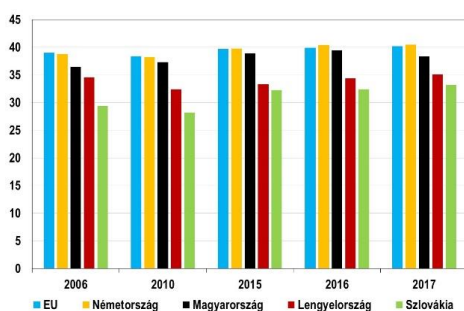
Az államháztartás **GDP-arányos funkcionális kiadásai 2018-19-ben** szerkezetileg kedvezőtlen irányban változnak, változatlanul **államközpontú és nem tudásalapú** gazdaságfejlesztési koncepciót tükröznek. 2019-ben tovább emelkedik az állam működési funkcióra fordított kiadásainak aránya (0,2 százalékponttal). A jóléti funkciókra fordított kiadások aránya (56,2%) nem változik, de ezen belül **0,4 százalékponttal csökken az oktatási kiadások aránya**, miközben **0,3 százalékponttal emelkedik a sport és 0,1 százalékponttal a hitéleti kiadásoké**. Az **egészségügyi kiadások 0,2 százalékpontos aránynövekedése** öröndetes, de a 7%-os emelkedés már messze nem olyan látványos, s közismertek az egészségügy finanszírozási problémái, melyeknek a komoly ellátási zavarokat is okozó munkaerőhiányban is nagy szerepük van.

A 2019. évi költségvetés megalapozottságát csökkenti, hogy a fegyelmezett gazdálkodás szükségességét hangsúlyozó kijelentésekre nagyjából a 2019. évi költségvetés benyújtásakor került sor, miközben a törvényjavaslat kidolgozása, **makrogazdasági megalapozása még nagyrészt az élénkítési koncepció időszakában** történt. Az eleve irreális növekedési prognózis visszavonására nem került sor, de a növekedés hajszolása a jelek szerint menet közben csendben **alá fog rendelődni az egyensúlyi szempontoknak**.

Bár **2019-re** a kormány makrogazdasági prognózisa optimistább a **GKI** előrejelzésénél, a magasabb infláció miatt a fogyasztási adókból várható **bevétel hasonló** lehet. A lakossági befizetéseknél azonban a tervezettnél várhatóan kevésbé gyors foglalkoztatás-bővülés és keresetkiáramlás miatt elmaradás várható. A **kiadásoknál** viszont, többek között a **mindössze 2,7%-ra prognosztizált infláció** miatt – **feszültségek** várhatók. (Az MNB 3,1%-ra, a **GKI** 3,5%-ra számít.) A kormány azonban – például a magasabb infláció számos területen lehetséges figyelmen kívül hagyásával, szigorításokkal, a közszolgáltatások színvonalának rontásával, egyes beruházások lassításával – elvileg biztosítani tudja a

48. ábra

### Adó- és járulékcenztralizáció, 2006-2017 (a GDP százalékában)



Forrás: Eurostat

szükségesnek tartott deficit elérését. Ennek konkrét módja azonban egyelőre kívülről nem látható.

A **GKI** úgy véli, hogy az EU figyelmeztetése hatására a **2019. évi deficit**, ha nem is az ígért 1,8%-ra, de tovább, **2% körülire fog csökkenni**. Az **államadósság** esetében a kormány által 2019-re várt 3,6 százalékpontos csökkenés ugyan túlzott, de a 2 százalékpontos mérséklődés - a várhatóan mérséklődő eredményszemléletű és pénzforgalmi hiány, a forint 2018. évinél kisebb gyengülése révén, a tervezettnél feltehetőleg alacsonyabb GDP ellenére - elérhető. **A GKI 2019-ben 2 százalékpontos csökkenést tart valószínűnek, ami 71% körüli rátát jelent.**

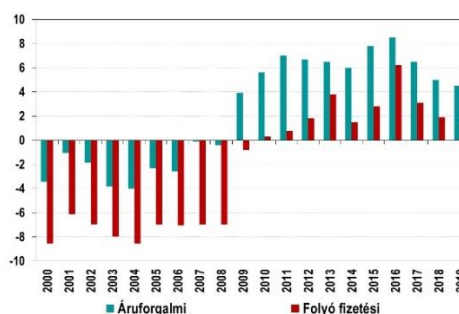
A **folyó fizetési mérleg** aktívuma a 2016. évi 7,1-ről 2017-ben 3,9 milliárd euróra esett vissza. 2018 első félévében a tavalyihoz hasonló volt a többlet (1,6 milliárd euró), azonban az év egészében 2,5 milliárd euró környékére való csökkenés várható, ami 2019-ben tovább, 2 milliárd euró körülire eshet. A fejlesztési célú nettó EU-támogatások az előző programozási periódus kifizetése után 2016-ban érték el az utóbbi évek mélypontját. 2017-ben 1,5 milliárd euró EU-transzfer érkezett az országba. A magyar konvergencia-program a GDP mintegy 4%-ának megfelelő tökebeáramlással (alapvetően EU-transzferrel) számol, ennek beérkezése azonban igen bizonytalan. Az idei első félévben 1,5 milliárd euró jött be, az év egészében 2,5 milliárd euró valószínű. A **GKI** előrejelzése szerint 2018-ban a kormány által vártnál mintegy 3 milliárd euróval kisebb, 2,5 milliárd euró, 2019-ben pedig 4,5 milliárd euró körüli transzfer várható. Ebben az esetben a **külső finanszírozási képesség** a 2017. évi 5,1 milliárd euró után 2018-ban 5 milliárd euró, a GDP 4%-a, 2019-ben 6,5 milliárd euró, a GDP 4,8%-a lesz. Ennek megvalósulása azonban igen **bizonytalan**.

A magyar nettó finanszírozási képesség továbbra is **jelentősen meghaladja** az EU átlagát, s a régióban az egyik legmagasabb. A folyó fizetési mérleg aktívuma a **régióban közepes**, s az EU prognózisa 2019-re már teljes eltűnésével számol. Az EU aktívumot vár például Szlovéniában, Bulgáriában és Szlovákiában, deficitet viszont Romániában és Lengyelországban.

A **külföldi tőke nettó beáramlása** 2016-ban 2,4, 2017-ben 1,7 milliárd euró volt. Az idén a tavalyihoz hasonló összeg, 2019-ben 2-2,5 milliárd euró várható. A nettó közvetlen külföldi befektetések GDP-arányos állománya a válság előtti 50%-ról 2017-re 43%-ra csökkent; ez várhatóan stagnál.

49. ábra

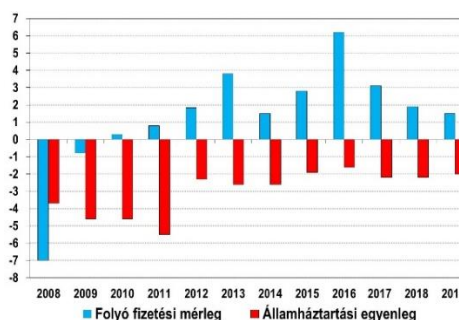
**Az áruforgalmi és a folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában, 2000-2019**



Forrás: KSH

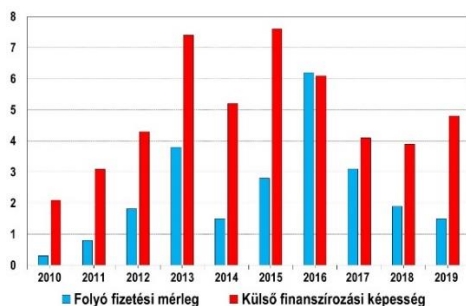
50. ábra

**A folyó fizetési mérleg és az államháztartás egyenlege a GDP százalékában, 2008-2019**



Forrás: KSH, MNB, GKI

51. ábra  
**A folyó fizetési mérleg egyenlege és a külső finanszírozási igény a GDP százalékában, 2010-2019**



Forrás: MNB, GKI

Magyarország **külső sebezhetősége** az elmúlt évtizedben **jelentősen mérséklődött**, a GDP-arányos nettó külső adósság a 2009. évi 78%-ról 2017-ben 15%-ra csökkent, főleg a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg (alapvetően az EU-ból beérkező támogatások) nagy többlete révén. A devizaadósság aránya az államadósságban a 2010 évi 50%-ról 20% alá mérséklődött.

A **nettó külföldi adósságállomány** (közvetlen befektetések, cégen belüli hitelek nélkül) 2018 első félévének végén már csak 11,5 milliárd euró volt, 10 milliárd euróval kevesebb, mint 2016 végén. A gazdaság bruttó finanszírozási igénye 2017-ben közel 2 milliárd euróval csökkent.

Az MNB **devizatartaléka** a 2017. végi 23,4 milliárd euróról 2018. október végére 24,7 milliárd euróra emelkedett. A devizatartalékon belül 1 milliárd euró jut az aranyra, az aranyvásárlás nem érintette a monetáris politikát. A nemzetközi tartalékok 2015 végi 30,3 milliárd euróhoz viszonyított visszaesése döntően a devizaalapú lakossági hitelek forintosításához kapcsolódó banki lehívásokra és az államadósság növekvő mértékű, forint alapú finanszírozására vezethető vissza, de szerepet játszott benne a rövid lejáratú külső adósság csökkenése is.

A **nemzetközi tartalékok** jelenlegi szintje **összhangban van** a Guidotti-szabály követelményével, amely szerint a devizatartaléknak minimálisan fedeznie kell az egy éven belül lejáró külső adósságot. **Nem felel meg** viszont annak a mutatóknak, amely szerint a devizatartaléknak fedezetet kell nyújtania háromhavi importra. Az európai uniós források beáramlása nyomán a devizatartalékok szintje is nőhet, amit azonban a lejáró külső adósság forintban történő refinanszírozása mérsékelhet.

2016-ban mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítő a **befektetésre ajánlott** kategóriába - igaz, annak legaljára - sorolta Magyarországot, 2017-ben pedig az S&P és a Fitch pozitívrá javította a kilátásokat, idén azonban **nem folytatódott a felminősítés**. A **gondok** a viszonylag kedvező adatok **fenntarthatóságával**, a GDP-arányos **államadósság** lassan csökkenő szintjével, illetve a magyar gazdasági **modell** egyes jellegzetességeivel kapcsolatosak.

## 10. Infláció, kamat, árfolyam

Az infláció több mint két éve, 2016 szeptembere óta gyorsulva emelkedik, a 2017. évi 2,4% után 2018 első tíz hónapjában átlagosan 2,8%, októberben pedig már 3,8% volt. Novemberben viszont az olajár-csökkenés hatására az áremelkedés csak 3,1% volt. Az infláció többek között az élénkülő kereslet, a növekvő bérköltségek, az olaj világpiacon áremelkedése és a forint gyengülése következménye. Az infláció 2018-ban 2,9%, 2019-ben 3,5% lesz. 2018-19 fordulóján környékén a kamatfolyosó feljebb csúsztatása várható, az alapkamat emelésére pedig feltehetőleg. 2019 nyarán, az EKB kamatemelését követve kerül sor. 2019 végére az alapkamat 1-1,5% körüli lehet. 2018-ban 320, 2019-ben 325-330 forintos euró-árfolyam várható.

Míg 2016 augusztusában az egy évvel korábbihoz képest még csökkent az árszínvonal, 2018 őszén ez már 3,8%-ra emelkedett. Az EU-ban ez az észti és román infláció után a **harmadik legmagasabb**, az EU átlaga 2,2%.

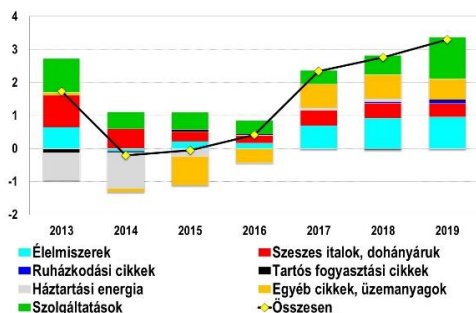
2017-ben leginkább az **élvezeti cikkek** drágultak (4,8%), elsősorban a **cigaretta** adójának emelése miatt. A dohányárúk és a szeszesitalok ára **2018-19-ben is a gyorsulás egyik motorja**, hiszen 2018-ban 5%-ot meghaladó, míg 2019-ben 6% körül lehet a termékcsoport drágulása. A háztartások jövedelmük közel 10%-át fordítják ilyen termékekre, erre az arányra eddig érdemben nem hatott az árucsoport évek óta tartó, átlagos inflációt meghaladó drágulása. Az **egyéb cikkek és üzemanyagok** fogyasztói ára 2017-ben 3,6%-kal emelkedett, ami az alacsony bázisnak és a világpiacon olajárak enyhe – de jelentős volatilitás mellett végbemenő – növekedésének volt a következménye. Ez a tételcsoport függ leginkább a világpiacon folyamatoktól. Az olaj piaca 2018-ban is nagyon volatilis, hiszen novemberben ismét zuhant az olaj világpiacon ára. A határidős olajárak alapján 2018-ra a teljes árucsoport (ide tartoznak például a gyógyszerek is) esetében 3,5% körüli, 2019-ben 3,5-4%-os ár-növekedés prognosztizálható. (Ezen belül ez az árucsoport 2018 októberében közel 8%-kal volt drágább, mint az előző év októberében.) A világpiacon energiaárak drasztikus emelkedésén túl a **forint leértékelődése** is hozzájárul az üzemanyagok áremelkedéséhez. A **háztartási energia** ára a rezsicsökkentés által nem érintett termékek – például palackos gáz, fa – erőteljes inflációja miatt tavaly átlagosan 0,8%-kal emelkedett. Idén az első tíz hónap átlaga már 1,5%. 2019-ben pedig stagnálás várható. Ugyanakkor figyelemre méltó, hogy a kormányzat a világpiacon áruk radikális megváltozása esetén már **nem zárja ki** az energia árának emelését, ugyanakkor a világpiacon energiaárak ismételt csökkenése miatt ez a gyakorlatban nincs napirenden.

8. táblázat  
**Árucsoportok inflációja, 2016-2019**  
(előző év = 100)

	2016	2017	2018	2019
Élelmiszerek	100,7	102,8	103,5	104,5
Szeszes italok, dohányárúk	102,3	104,8	105	106
Ruházkodási cikkek	100,4	100,5	101	101
Tartós fogyasztási cikkek	100,5	99,7	100	100
Háztartási energia	100	100,8	100	100
Egyéb cikkek, üzemanyagok	97,5	103,6	103,5	104
Szolgáltatások	101,5	101,5	102,5	103
<b>Összesen</b>	<b>100,5</b>	<b>102,5</b>	<b>102,9</b>	<b>103,5</b>

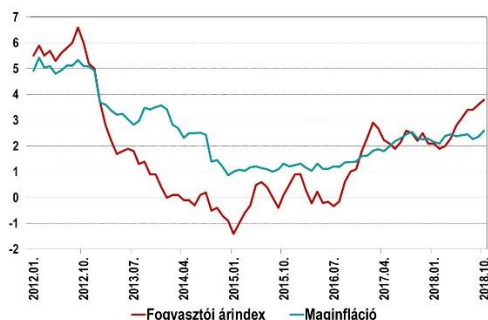
Forrás: KSH, GKI

52. ábra  
Az infláció szerkezete, 2013-2019  
(előző év = 100)



Forrás: KSH, GKI

53. ábra  
Infláció és maginfláció, 2012-2018  
(előző év azonos hónap = 100)



Forrás: KSH, GKI

2017-ben az **élelmiszerek** fogyasztói ára átlagosan 2,8%-kal emelkedett. Ez 2018-ban érezhetően gyorsult, az első tízhavi adat alapján 4% körüli, 2019-ben pedig ezt is meghaladó élelmiszerár-növekedés várható. Egyes élelmiszereknél a gyenge forint miatt a (például lengyel) import veszít versenyképességéből, ami árleszorító hatását is mérsékli. A **szolgáltatások** árszínvonala tavaly 2%-kal lett magasabb, ez 2018-ban a növekvő kereslet és egyes területeken a jelentős béremelkedés miatt 2,5% környékére, majd 2019-ben még tovább gyorsulhat. Tavaly kissé csökkent a **tartós fogyasztási cikkek** ára, ezt idén az első nyolchavi 0,8%-os csökkenés után a forint gyengülése miatt az év egészében ennél kisebb, 0,5% körüli mérséklődés követheti, s szerény mérséklődés, stagnálás várható 2019-ben is. A **ruházati cikkek** ára 2017-ben 0,5% körül nőtt, ehhez hasonló volt az eddigi idei növekedési ütem. Az év egészében is ez, jövőre stagnálás körüli állapot várható.

A magyar **maginfláció** tavaly 2,2% volt, ez az első fél évben rögzült, az elmúlt hónapokban 2,5%-ra emelkedett, bár éves átlagban még csak 2,3%. A rendkívül dinamikus **emelkedő keresetek eddig sem keresleti, sem költségoldalról** nem gyakoroltak érdemi inflációs nyomást a gazdaságra. (Bár az EU-ban harmadik leggyorsabb áremelkedési ütemben ennek is szerepe lehet.) Ebben azonban 2019-től változás várható.

Végeredményben 2018-ban **éves átlagban 2,9%-os infláció várható**. 2019-ben ugyan már az átlagos áremelkedés is eléri a 3,5%-ot, azonban az év során (a 2018 végihez képest) nem várható érdemi gyorsulás. Ez azonban nagyban függ az energiapiactól, a bérinflációs hatások érvényesülésétől, a monetáris politika gazdaságösztönző karakterének előtérben maradásától. E tényezők miatt – különösen, ha az MNB késlekedik a monetáris szigorítással, nem törődik a forint esetleges gyengülésével –, az infláció **ennél magasabb is lehet**.

A forint **idei gyengülése várható volt**, mivel a Fed kamatemeléseit, az amerikai monetáris politika normalizálódását az MNB nem követte. A kockázatos, de mégis alacsony hozamú országok – így Magyarország – állampapírjai különösen a török pénzügyi válság hatására **vesztettek vonzerejükből**, így a forint leértékelődött, a kötvények hozama pedig emelkedett. A forint gyengülése ugyanakkor jelentős nyereséget jelentett a jegybank számára, valamint a már lekötött projektekre elszámolt EU források átértékelődése eredményezte többletpénz enyhítheti a költségvetési feszültségeket.



A forint gyengülése egyelőre nem ösztönzi a jegybankot monetáris politikája szigorítására, mivel az kiemelten figyel a **nyereségességére**. Az adott körülmények között – mivel a magyar gazdaság növekedése potenciális szintje felett van, s növekedési üteme elérte ciklikus csúcspontját, továbbá emelkedik az importált infláció, nő a belföldi vásárlóerő, lazák a monetáris kondíciók, sőt a fiskális oldalon is lazítás történt - **az infláció már rövidtávon is könnyen felgyorsulhat**.

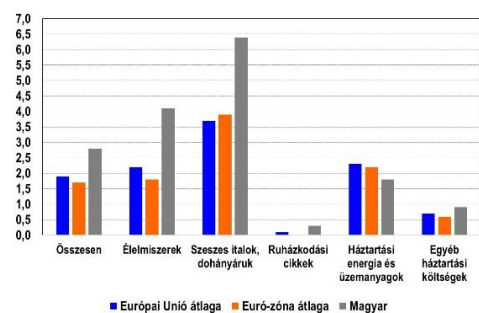
**Kérdéses**, hogy az **MNB beavatkozását már az infláció, vagy csak a hozamok** ennek következtében bekövetkező emelkedése váltja majd ki. A jegybank elsődleges célja az árstabilitás fenntartása, amennyiben azonban engedni a gyorsuló drágulást, az csökkenő reálkamatot, ennek következtében tőke kivonást okoz, s mindez emelheti a finanszírozási költségeket. A kamatok infláció mérséklése érdekében történő emelése az MNB szerint növekedési áldozattal járna – bár ennek mértékét a monetáris politika feltehetőleg túlbecsüli –, ezért könnyen lehet, hogy a jegybank egy ideig további ösztönzi a bankokat, hogy azok több forrást biztosítsanak az üzleti szektor, a lakosság és az államháztartás számára.

A már említett korábbi (nem konvencionális) intézkedések során a kamatfolyosó felső korlátja és az alapkamat közötti különbség eltűnt, az alsó korlát pedig a negatív tartományba került. A **GKI** a jelenlegi 0,9%-os **alapkamat fenntartását** prognosztizálja 2019 közepéig, mivel az alapkamat irányadó szerepe – és várakozásokat meghatározó funkciója – más nem-konvencionális eszközök alkalmazása miatt jelentősen csökkent. Így a jegybank az alapkamat változtatása nélkül is képes lazítani vagy éppen szigorítani a monetáris kondíciókat. Igaz, ezzel jelentősen rontja a folyamat átláthatóságát. Az amerikai kamatemelés hatására tovább gyorsuló tőkemozgások miatt először **2018-19 fordulóján a kamatfolyosó feljebb csúsztatása várható**. 2019 nyarán – feltehetőleg **az EKB kamatemelését követve – az MNB már kénytelen lesz az irányadó kamathoz** is nyúlni. 2019 végére akár 1-1,5 százalékpontos állampapír-hozam (rövid lejáraton), illetve bankközi kamatemelkedés is elképzelhető, az **alapkamat pedig 1,5%** körül lehet. Ha az MNB sokáig késlekedik az inflációt kordában tartó kamatemeléssel, 2019 után olyan gazdasági helyzetbe kerülhet, hogy a növekedés lassulása már inkább kamatcsökkentést követelne.

A **forint árfolyama** hosszú távon trendszerűen gyengül, 1 euró 2010-ben átlagosan 275,4 forintot ért, 2016-ban már 311,5 forintot. Ez a folyamat 2017-ben átmenetileg leállt,

54. ábra

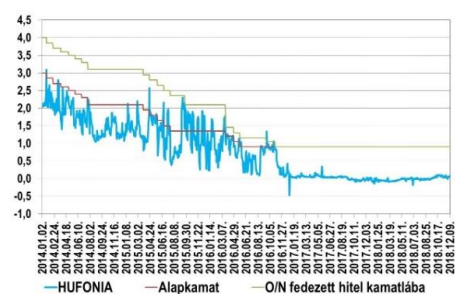
**Európai infláció termék-csoportonként 2018. október (százalék)**



Forrás: Eurostat

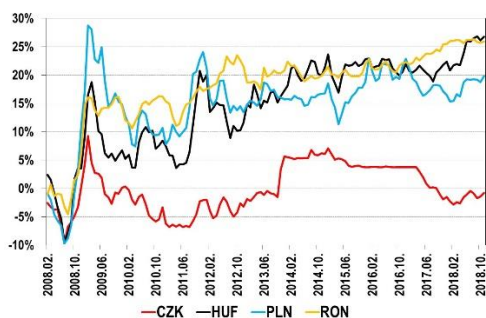
55. ábra

**Alapkamat, bankközi kamatok és kamatfolyosó, 2016-2018 (százalék)**



Forrás: MNB

56. ábra  
**Régiós devizák leértékelődése az euróhoz képest, 2008-2018 (2008. január 2. = 100)**



Forrás: ECB, GKI

sőt némi erősödés következett be (309,2), feltehetőleg a magyar adóbesorolás javulásával és az MNB önfinszírozási programjával is összefüggésben. 2018-ban azonban a **forint visszatért euróval szemben gyengülő pályájára**. 2018 nyarán 330 forint körül is járt. 2018 novemberében 322 forintos árfolyamon stabilizálódott, ami az év során **5% közeli leértékelődést** jelentett. A régió más devizái is gyengültek, így valamennyi érintett országban emelkedik az importált infláció, ami hatással van az állampapír-hozamokra és a hozamgörbe alakjára. A tőke kivonás az amerikai kamatemeléssel várhatóan folytatódik, de ezt nagyban mérsékelheti az országok monetáris politikája és a jegybankok kommunikációja. A régióban már több jegybank is emelte az alapkamatot. Az **MNB** mindenekelőtt azt hangsúlyozza, hogy **nincs árfolyamcélja**, vagyis nem kíván semmit tenni a forint gyengülése ellen.

A **GKI** prognózisa szerint az **euró 2018-ban várható átlagos árfolyama 320 forint** közelében lesz, **2019-ben** pedig további gyengülés mellett **325-330 forintos** átlagos árfolyam várható. Ha azonban az MNB fenntartaná laza monetáris politikáját, 2019 végére ennél jóval gyengébb is lehet a forint.

## 11. Az előrejelzés kockázatai

A GKI 4,2%-ról 4,6%-ra emelte idei GDP-prognózisát, s az ennél is kissé gyorsabb növekedésnek nagyobb az esélye, mint az alacsonyabbnak. A beruházásoknál ugyanez a helyzet. A 2019-re előrejelzett 3,2%-os növekedési ütem nem változott. Itt a korábban gondoltnál is magasabb bázis – mivel a gazdasági növekedés hajtóerői kifulladásban vannak – még kisebb ütemet valószínűsít, ugyanakkor az áthúzódó hatások, a növekedés erőltetése ezt több mint ellensúlyozhatja. Az inflációs prognózis nem változott, a pontos érték 2018-ban várhatóan 2,9% lesz. 2019-re a GKI 3,5%-os inflációt vár, ez a világpiacon olajárak újrainduló növekedése, a béremelések árakban való erőteljesebb megjelenése, illetve a jegybanki szigorítás halogatása és ezzel a forint erőteljes gyengülése esetén még magasabb is lehet.

A **GKI** a **termelői oldalon szeptemberi** előrejelzéséhez képest **tovább emelte** ideai építőipari, kereskedelmi, szállítási és pénzügyi GDP-előrejelzését, miközben a mezőgazdaságot csökkentette. Az iparon belül a fő kérdés a járműipar perspektívája, a **GKI** az év során az első félévihez hasonló dinamikát vár. **2019-ben** az **ipari** lassulás kisebb lehet, ha az autóiipari export 2018. évi gyengesége főleg átmeneti tényezőknek volt a következménye, ugyanakkor a kereskedelmi háború lehetősége rosszabb pozícióhoz vezethet.

Az EU-támogatások kezdődő dagálya a **beruházásokat** 2017-ben visszaesésből jelentős növekedésbe vitte, ugyanakkor a 2017. évi megugrást 2018-ban majd főleg 2019-ben lassuló dinamika követi. 2018-ban a megemelt prognózinál is gyorsabb bővülésnek nagyobb az esélye, mint a lassabbnak, mivel az utolsó negyedévi fékeződés hatása – bár az éves fejlesztésekben súlya 40% körüli – kisebb is lehet. 2019-ben, ha folytatódik az erőltetett növekedési politika, ugyancsak gyorsabb lehet a beruházási ütem, bár ez a 2020-ban visszaütne. A **GKI** 2018. évi **fogyasztási** prognózisát is megemelte, s 2019-ben itt is a gyorsabb növekedésnek van valamivel nagyobb esélye. A belföldi felhasználás gyorsabb emelkedése 2019-ben az **import/export** olló záródásának elmaradásához vezetne.

Az **inflációnál** 2018-ra már nincs nagy bizonytalanság, de 2019-re a világpiacon energiaárak alakulása, az érdemben meggyengült forint, a tartósan laza monetáris politika, valamint a tartós béremelkedés egyaránt a vártnál **magasabb infláció esélyét** növeli.

A magyar gazdaság pályája szempontjából az **EU-kapcsolatok** jövője jelenti a legnagyobb kockázatot, de a világgazdasági konjunktúra csúcspontján való túljutás, a magyar modellhez való ragaszkodás egyaránt rontja a középtávú növekedés lehetőségét.

57. ábra

**A GDP legyezőábrája, 2010-2019**  
(előző év azonos negyedév = 100)



Forrás: KSH, **GKI**

58. ábra

**Az infláció legyezőábrája, 2010-2019**  
(előző év azonos negyedév = 100)



Forrás: KSH, **GKI**



# Statisztikai függelék

## Függelékek jegyzéke

1. A GDP termelése, 1996-2019	43
2. A GDP felhasználása, 1989-2019	44
3. A bruttó termelés volumene, 1989-2019	45
4. Egyensúlyi mutatók, 1991-2019	46
5. Munkaügyi és jövedelmi mutatók, 1990-2019	47
6. Pénzügyi mutatók, 1989-2019	48
7. Világgazdasági árák, árfolyamok és kamatok, 2000-2019	48
8. Világgazdasági növekedési ütemek, 2000-2019	49
9. A GKI prognózisai 2018-ra	49

**A GDP termelése, 1996-2019 (előző év = 100)**

	GDP	Mezőgazdaság, vad- és erdőgazdálkodás, halászat	Ipar	Építőipar	Kereskedelem	Szállítás, raktározás	Információ, kommunikáció
1996	100,0	104,9	104,5	93,0	98,5	93,8	118,3
1997	103,3	96,0	111,3	107,2	104,2	108,1	115,2
1998	104,2	104,4	107,1	108,1	102,2	98,5	113,3
1999	103,2	103,2	105,4	106,8	101,1	104,9	109,9
2000	104,2	89,9	102,7	110,0	110,7	102,2	106,7
2001	103,8	112,9	103,1	107,3	99,8	115,2	107,2
2002	104,5	83,9	105,8	112,6	109,3	101,4	114,8
2003	103,8	103,2	105,1	99,4	104,6	98,1	110,4
2004	105,0	150,1	105,3	101,7	102,9	106,1	103,1
2005	104,4	94,3	103,8	110,7	107,0	104,7	106,8
2006	103,9	93,4	106,1	96,2	109,3	104,8	105,5
2007	100,4	78,6	107,4	92,7	100,2	106,8	105,7
2008	100,9	155,6	95,5	89,9	99,6	95,9	101,8
2009	93,4	88,6	86,2	96,2	83,1	92,1	106,3
2010	100,7	77,9	107,8	90,2	98,5	102,7	101,1
2011	101,7	115,4	100,4	102,8	103,1	100,2	103,2
2012	98,4	79,0	97,9	93,6	99,4	101,3	101,2
2013	102,1	114,3	97,4	106,1	107,0	101,8	104,3
2014	104,2	117,4	105,8	110,7	103,9	102,0	104,4
2015	103,5	96,7	109,0	102,5	104,8	101,1	101,7
2016	102,3	113,2	101,0	89,7	100,8	105,0	105,8
2017	104,1	91,9	103,4	117,0	108,1	103,4	111,0
2018	104,6	102	103	122	108	105	107
2019	103,2	100	103	105	104	103	105

Forrás: KSH, 2018-2019: **GKI**

**A GDP termelése, 1996-2019 (előző év = 100)**

	GDP	Pénzügyi, biztosítási tevékenység	Ingyan-ügyletek	Szakmai, tudományos, műszaki, adminisztratív szolgáltatások	Közigazgatás, védelem, egészségügy, oktatás	Művészet, szórakoztatás, szabad idő és egyéb szolgáltatás
1996	100,0	86,1	103,5	113,8	100,1	91,0
1997	103,3	72,9	101,4	102,5	101,2	94,9
1998	104,2	99,6	94,5	102,9	106,4	97,9
1999	103,2	82,9	103,5	103,8	101,5	104,2
2000	104,2	110,4	100,8	108,1	103,7	105,5
2001	103,8	97,8	98,1	113,4	98,8	110,1
2002	104,5	106,6	98,6	108,5	102,1	106,6
2003	103,8	105,0	106,0	104,5	103,8	95,4
2004	105,0	104,6	99,8	99,8	101,9	98,9
2005	104,4	104,1	106,0	105,6	102,5	104,7
2006	103,9	99,6	107,1	106,4	100,6	100,0
2007	100,4	94,5	99,2	99,2	96,2	101,7
2008	100,9	99,9	101,4	102,9	99,5	102,8
2009	93,4	101,0	102,6	96,9	99,7	94,8
2010	100,7	94,5	98,5	101,9	101,1	100,9
2011	101,7	94,8	101,5	103,0	101,7	102,5
2012	98,4	96,8	98,3	100,9	101,6	97,5
2013	102,1	95,7	100,5	104,1	106,6	101,8
2014	104,2	96,2	101,9	105,7	101,1	106,0
2015	103,5	99,7	100,1	104,0	100,7	100,2
2016	102,3	104,0	103,2	106,5	101,5	102,7
2017	104,1	104,1	102,7	110,9	98,6	103,3
2018	104,6	102,5	104	106	100	107
2019	103,2	102	103	104	101	102

Forrás: KSH, 2018-2019: **GKI**

2. függelék

A GDP felhasználása, 1989-2019 (előző év = 100)

	GDP összesen	Belföldi felhasználás	Egyéni fogyasztás	Közösségi fogyasztás	Állóeszköz-felhalmozás	Export	Import
1989	100,6	100,0	99,8	58,8	100,9	98,5	96,4
1990	96,5	96,9	96,4	102,6	92,9	94,7	95,7
1991	88,1	90,9	94,4	97,3	89,6	86,1	93,9
1992	96,9	96,4	100,0	104,9	97,4	102,1	100,2
1993	99,4	109,9	101,9	127,5	102,0	89,9	120,2
1994	102,9	102,2	99,8	87,3	112,5	113,7	108,8
1995	101,5	96,9	92,9	95,9	95,7	113,4	99,3
1996	100,0	99,2	97,5	96,6	104,6	109,2	107,1
1997	103,3	103,8	100,9	103,0	108,7	122,8	124,0
1998	104,2	107,5	103,2	105,0	112,0	115,5	122,6
1999	103,2	104,1	105,7	101,7	108,0	111,8	113,3
2000	104,2	103,7	102,9	101,2	105,2	124,9	123,1
2001	103,8	102,0	104,2	104,7	102,7	108,8	105,8
2002	104,5	106,5	107,7	103,8	107,8	105,7	108,7
2003	103,8	105,8	107,6	106,3	101,3	106,3	109,5
2004	105,0	105,1	102,3	101,4	107,6	117,9	117,3
2005	104,4	101,6	103,1	102,4	103,6	112,9	107,8
2006	103,9	101,6	101,8	100,0	100,7	119,5	115,5
2007	100,4	98,9	99,5	94,8	104,2	116,1	113,9
2008	100,9	100,1	99,5	103,1	101,0	106,9	106,0
2009	93,4	90,8	94,5	103,2	91,7	88,6	85,3
2010	100,7	99,4	97,3	102,3	90,5	111,3	110,2
2011	101,7	99,7	100,7	100,0	98,7	106,5	104,4
2012	98,4	96,9	97,7	99,8	97,0	98,2	96,5
2013	102,1	102,2	100,5	106,6	109,8	104,2	104,5
2014	104,2	105,4	102,4	110,0	112,3	109,1	111,0
2015	103,5	102,1	103,7	100,0	104,7	107,2	105,8
2016	102,3	101,0	103,4	100,9	88,3	105,1	103,9
2017	104,1	106,8	104,1	102,0	118,2	104,7	107,7
2018	104,6	106	105,0	100,5	115,0	104,0	105,5
2019	103,2	104	103,5	100	105	105	106

Forrás: KSH, 2018-2019: GKI



**A bruttó termelés volumene, 1989-2019 (előző év = 100)**

	Mezőgazdaság	Ipar	Építőipar	Kiskereskedelem
1989	100,0	95,0	101,6	-
1990	98,2	90,7	86,2	-
1991	93,8	81,6	91,7	71,2
1992	79,9	90,3	101,5	96,3
1993	90,4	104,0	102,6	103,2
1994	103,0	109,6	112,1	-
1995	102,6	104,6	82,4	91,7
1996	106,3	103,4	99,9	95,1
1997	96,3	111,2	109,7	98,4
1998	97,8	112,5	113,1	112,3
1999	99,6	110,4	108,3	107,9
2000	93,6	118,1	104,7	102,0
2001	114,2	103,7	107,7	105,4
2002	92,4	103,2	117,5	108,8
2003	95,9	106,9	102,2	109,0
2004	122,0	107,8	106,8	105,8
2005	90,0	106,8	118,8	105,5
2006	95,1	109,9	99,3	104,1
2007	85,0	107,9	84,8	97,0
2008	128,0	100,0	94,6	98,1
2009	90,0	82,2	96,7	95,9
2010	85,0	110,6	88,1	97,7
2011	110,0	105,6	94,1	100,3
2012	90,8	98,2	91,7	98,0
2013	122,0	101,1	109,7	101,6
2014	112,0	107,7	113,4	105,1
2015	87,1	107,5	103,0	105,7
2016	108,7	100,9	81,2	104,8
2017	93,9	104,8	129,6	104,9
2018	102	103,5	122	106,5
2019	100	103	105	104

Forrás: KSH, 2018-2019: **GKI**

**Egyensúlyi mutatók, 1991-2019 (a GDP százalékában)**

	Áruforgalmi egyenleg	Folyó fizetési mérleg egyenlege	Külső finanszírozási igény	Allamháztartás egyenlege (ESA)
1991	-0,4	0,8	0,8	-2,1
1992	-0,3	0,8	0,8	-7,0
1993	-8,6	-9,0	-9,0	-5,6
1994	-9,0	-9,4	-9,4	-8,4
1995	-0,3	-3,4	-3,4	-8,7
1996	0,5	-3,8	-3,5	-4,4
1997	1,2	-4,1	-3,8	-5,6
1998	-1,8	-7,2	-6,7	-7,5
1999	-2,8	-7,8	-7,8	-5,1
2000	-3,9	-8,4	-7,8	-3,0
2001	-6,0	-5,8	-5,2	-4,1
2002	-4,7	-6,3	-6,0	-8,9
2003	-5,6	-8,0	-8,1	-7,2
2004	-4,7	-8,5	-8,4	-6,4
2005	-3,2	-7,0	-6,3	-7,9
2006	-2,6	-7,0	-6,2	-9,4
2007	-0,1	-7,0	-6,4	-5,1
2008	-0,4	-7,0	-6,1	-3,7
2009	3,9	-0,8	1,0	-4,6
2010	5,6	0,3	2,1	-4,6
2011	7,0	0,8	3,1	-5,5
2012	6,8	1,8	4,3	-2,3
2013	6,5	3,8	7,4	-2,6
2014	6,0	1,5	5,2	-2,6
2015	7,8	2,8	7,6	-1,9
2016	8,5	6,2	6,1	-1,6
2017	6,5	3,1	4,1	-2,2
2018	5	1,9	3,9	-2,2
2019	4,5	1,5	4,8	-2,0

Forrás: KSH, NGM, MNB. 2018-2019: **GKI**

## Munkaügyi és jövedelmi mutatók, 1990-2019

	Bruttó átlagkereset	Nettó átlagkereset	Reálkereset	Munkanélküliségi ráta (éves átlag, százalék)
	(előző év = 100)			
1990	128,6	121,7	94,3	-
1991	133,4	128,1	93,0	-
1992	124,3	120,7	98,6	9,9
1993	121,9	117,7	96,1	12,1
1994	122,6	125,3	107,2	10,9
1995	116,8	112,3	87,8	10,3
1996	120,4	116,9	95,0	10,0
1997	122,3	126,0	104,9	8,8
1998	118,3	118,4	103,6	7,8
1999	113,9	110,9	102,5	7,0
2000	113,5	111,4	101,5	6,4
2001	118,2	116,4	106,4	5,7
2002	118,3	119,6	113,6	5,8
2003	112,0	114,3	109,2	5,9
2004	106,2	105,7	98,9	6,1
2005	108,8	110,0	106,3	7,2
2006	108,1	107,6	103,5	7,5
2007	108,0	103,0	95,2	7,4
2008	107,5	106,8	100,7	7,8
2009	100,5	101,7	97,6	10,0
2010	101,3	106,9	101,9	11,2
2011	105,2	106,4	102,4	11,0
2012	104,6	102,0	96,5	11,0
2013	103,4	104,9	103,1	10,2
2014	103	103	103,2	7,7
2015	104,2	104,2	104,3	6,8
2016	106,2	107,8	107,4	5,1
2017	112,9	112,9	110,3	4,2
2018	111,5	111,5	108,5	3,7
2019	109	109	105,3	3,6

Forrás: KSH, 2018-2019: GKI

**Pénzügyi mutatók, 1989-2019**

	Fogyasztói árindex (éves átlag, előző év = 100)	Jegybanksi alapkamat (az év végén, százalék)	Forint/euró		Forint/dollár	
			(éves átlag)			
1989	117,0	-	65,1	59,1		
1990	128,9	22,0	80,5	63,2		
1991	135,0	22,0	92,7	74,8		
1992	123,0	21,0	102,1	79,0		
1993	122,5	22,0	107,5	92,0		
1994	118,8	25,0	124,8	105,1		
1995	128,2	28,0	162,7	125,7		
1996	123,6	23,0	191,2	152,6		
1997	118,3	20,5	210,9	186,8		
1998	114,3	17,0	241,0	214,5		
1999	110,0	14,5	252,8	237,3		
2000	109,8	11,0	260,0	282,3		
2001	109,2	9,8	256,7	286,5		
2002	105,3	8,5	243,0	258,0		
2003	104,7	12,5	253,5	224,4		
2004	106,8	9,5	251,7	202,6		
2005	103,6	6,0	248,0	199,7		
2006	103,9	8,0	264,3	209,8		
2007	108,0	7,5	251,3	183,4		
2008	106,1	10,0	251,2	170,9		
2009	104,2	6	280	201,4		
2010	104,9	5,5	275,4	211,8		
2011	103,9	7	279,2	200,9		
2012	105,7	6	289,4	226,1		
2013	101,7	3	296,9	223,3		
2014	99,8	2,1	308,7	232,5		
2015	99,9	1,35	309,9	279,3		
2016	100,4	0,9	311,5	280,6		
2017	102,4	0,9	309,2	276,1		
2018	102,9	0,9	320	271		
2019	103,5	1,5	327	284		

Forrás: KSH, 2018-2019: **GKI**

**Világ gazdasági árak, árfolyamok és kamatlábak, 2000-2019**

	2000	2010	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Kőolajár Brent dollár/hordó</b>	<b>28,3</b>	<b>79,6</b>	<b>53,4</b>	<b>44,8</b>	<b>54,4</b>	<b>72,5</b>	<b>73</b>
Kőolajár Brent euró/hordó	30,8	59,8	47,2	39,8	48,2	61,5	63,5
<b>Árfolyam (USD/EUR)</b>	<b>0,92</b>	<b>1,32</b>	<b>1,11</b>	<b>1,11</b>	<b>1,12</b>	<b>1,18</b>	<b>1,15</b>
<b>EU-28 inflációs ráta (%)</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Nyersanyagok árszint változása, dollárban (%)</b>	<b>4,8</b>	<b>26,2</b>	<b>-17,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>6,8</b>	<b>4,8</b>	<b>0,7</b>
• Élelmiszerek	2,5	9,8	-15,7	-2,6	0,5	4,2	3,1
• Mezőgazdasági nyersanyag	4,4	31,1	-14,3	3,0	4,7	-2,2	-0,5
• Fémek és ásványok	12,2	46,6	-22,5	-3,9	2,4	12,0	-1,3
<b>3 hónapos kamatláb (LIBOR, éves átlag,%)</b>							
USA	6,5	0,5	0,5	1,1	1,5	2,8	3,5
Japán	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Euró-zóna	4,4	0,8	-0,02	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1

Forrás: IMF, Európai Bizottság, **GKI**

**Világ gazdasági növekedési ütemek, 2000-2019**  
(százalékos változás az előző évhez képest)

	2000	2010	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Világtermelés (GDP)</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>
- Ipari országok	3,7	2,7	2,5	1,9	2,6	2,4	2,1
USA	3,7	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9	2,6
Japán	2,4	4,7	1,4	1,0	1,7	1,1	1,0
<b>EU-28</b>	<b>3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
Egyesült Királyság	4,0	1,5	2,3	1,8	1,7	1,3	1,2
<b>Gazdasági és Monetáris Unió</b>	<b>3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
Németország	3,2	4,1	1,7	2,2	2,2	1,7	1,8
Franciaország	4,1	2,0	1,1	1,2	2,2	1,7	1,6
Olaszország	3,0	1,7	0,9	1,1	1,6	1,1	1,2
Ausztria	3,4	1,9	1,1	2,0	2,6	2,7	2,0
Spanyolország	5,1	0,0	3,6	3,2	3,0	2,6	2,2
Hollandia	3,5	1,4	2,0	2,2	2,9	2,8	2,4
Finnország	5,0	3,0	0,1	2,5	2,8	2,9	2,2
- FAK	9,0	5,0	-2,3	0,4	2,1	2,3	2,2
Oroszország	10,0	4,5	-2,8	-0,2	1,5	1,7	1,6
Ukrajna	5,9	4,0	-9,8	2,4	2,5	3,2	3,3
- Ázsia	6,5	9,8	6,6	6,6	6,4	6,5	6,2
Kína	8,0	10,6	6,9	6,7	6,9	6,6	6,2
India	3,9	11,0	7,6	7,9	6,2	7,4	7,5
Dél-Korea	8,5	6,5	2,8	2,8	3,1	3,0	3,0
- Latin-Amerika	4,3	6,0	0,2	-0,9	1,2	1,0	1,7
- Közel-Kelet és Észak-Afrika	5,1	5,4	1,9	3,9	2,2	2,2	2,2
- Fekete-Afrika	3,3	5,8	3,4	1,3	2,8	3,1	3,6

Forrás: OECD, IMF, Európai Bizottság, GKI

**A GKI prognózisai 2018-ra**

	2014	2015	2016	2017	2018					
					tény	szeptember	december	március	június	szeptember
GDP termelés	104,2	103,5	102,3	104,1	103,8	103,8	103,8	104	104,2	104,6
• Mezőgazdaság (1)	117,4	96,7	113,2	91,9	105	105	105	110	105	102
• Ipar (2)	105,8	109,0	101,0	103,4	105	105	104	103	103	103
• Építőipar (3)	110,7	102,5	89,7	117,0	112	110	110	110	115	122
• Kereskedelem (4)	103,9	104,8	100,8	108,1	105	105	105	106	107	108
• Szállítás és raktározás (5)	102,0	101,1	105,0	103,4	103	103	104	103	104	105
• Információ, kommunikáció (6)	104,4	101,7	105,8	111,0	104	106	106	107	107	107
• Pénzügyi szolgáltatás (7)	96,2	99,7	104,0	104,1	102	102	102	102	102	102,5
• Ingatlanügyletek (8)	101,9	100,1	103,2	102,7	102	102,5	102,5	104	104	104
• Szakmai, tudományos, műszaki tevékenység (9)	105,7	104,0	106,5	110,9	104	104	106	106	106	106
• Közigazgatás, oktatás, egészségügy (10)	101,1	100,7	101,5	98,6	101	100	100	100	100	100
• Művészet, szórakoztatás (11)	106,0	100,2	102,7	103,3	102	102	104	105	105	107
• Magnővekedés (2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)+(9)	104,4	104,7	102,0	106,2	104,5	104,7	104,7	104,5	105	105,8
GDP belföldi felhasználás	105,4	102,1	101,0	106,8	104,5	105,5	105	105,3	105	106
• Egyéni fogyasztás	102,4	103,7	103,4	104,1	103	103,5	104	104,5	104,5	105
• Állóeszköz-felhalmozás	112,3	101,9	89,4	116,8	109	109	109	109	112	115
Külkereskedelem										
• Export	109,1	107,2	105,1	104,7	106	106	106	104	105	104
• Import	111,0	105,8	103,9	107,7	107	108	107,5	105,5	106	105,5
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	99,8	99,9	100,4	102,4	103	103	102,7	103	103	102,9
Folyó fizetési és tökémerleg együttes egyenlege										
• milliárd euró	5,5	8,3	7,0	5,1	8,3	7,5	8	7	6	5
• a GDP százalékában	5,2	7,6	6,1	4,1	6,4	5,7	6,2	5,4	4,7	3,8
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,7	6,8	5,1	4,2	4	4	3,7	3,7	3,7	3,7
Államháztartási egyenleg a GDP százalékában (ESA)	-2,6	-1,9	-1,6	-2,2	-2,9	-2,8	-2,5	-2,2	-2,2	-2,2

Forrás: KSH, GKI