

GKI Gazdaságkutató Zrt.

Üzleti előrejelzés 2017-ig

(A 2015. júniusi prognózis aktualizálása)

2015. 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

Készítették:

Adler Judit
Akar László
Bank Dénes
Barta Judit
Hegedűs Miklós
Karsai Gábor
Losoncz Miklós
Madar Norbert
Molnár László
Némethné Pál Katalin
Papanek Gábor
Petz Raymund
Timár Szabolcs
Udvardi Attila
Vértes András
Viszt Erzsébet

Szerkesztette:

Karsai Gábor

© GKI Gazdaságkutató Zrt.

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

Tartalomjegyzék

Bevezetés	1
1. Világgazdasági folyamatok – a nemzetközi prognózisok gyorsulást jeleznek, de a GKI nagy kockázatokat lát	2
2. Európai Unió – válságjelenségek, Magyarország a bajkeverők között	4
3. Gazdasági várakozások – viszonylag erős optimizmus	7
4. Gazdaságpolitika – haveri államkapitalizmus épül	7
5. Államháztartási hiány – szép számok, hatalmas és jövőt felélő áldozatok	10
6. Államadósság – évi 1 százalékponttal csökkenteni kellene	12
7. Gazdasági növekedés – fokozatos fékeződés, majd szerény gyorsulás	12
8. Nem a reformok, hanem az EU-támogatások működnek	13
10. Beruházás – se forrás, se hajlandóság	15
11. Reálfolyamatok – exportorientáltan	16
12. Foglalkoztatás – látszat és valóság	18
13. Gazdasági struktúra – romló versenyképesség	19
14. Pénzügyi szektor –hitelezési fordulat nem várható	21
15. Nagyon kedvező külső egyensúly – hiányzó működőtőke	22
17. Az előrejelzés kockázatai – a fogyasztás inkább nagyobb, a beruházás és az exporttöbblet inkább kevesebb lehet a prognosztizáltnál	25
Függelék	27

Bevezetés

A **GKI** megítélése szerint 2015 második felében alapvetően a júniusban felvázolt, **2017-ig prognosztizált gazdasági pályának megfelelően** alakultak a folyamatok. Eszerint a gazdasági növekedés 2015-2016-ban markánsan lassul, majd 2017-ben kissé élénkül, a külső és belső egyensúly kedvezően alakul. Ugyanakkor a **GKI** 0,3 százalékponttal megemelte 2016 és 2017 évi növekedési prognózisát, alapvetően a fogyasztás korábban gondoltnál várhatóan gyorsabb emelkedése miatt.

A **GKI** megítélése szerint azonban a magyar növekedési pálya **hosszabb távon változatlanul fenntarthatatlan**, mivel a perspektíva hiánya miatt sem a tőke, sem a munkaerő kiáramlásában nem várható fordulat, miközben a közszolgáltatások leépülése folytatódik. A magyar gazdaság fejlődése – elért sikerei – döntő mértékben az óriási összegű EU-forrásoknak köszönhetők, így azok 2020 utáni összezsugorodása a gazdasági növekedés ellehetetlenülésével fenyeget.

1. táblázat

Alapvető gazdaságfejlődési mutatók, 2006-2017

		2006- 2008	2009- 2011	2012- 2014	2015	2016	2017	2015-2017 éves átlag
		Tény			Prognózis			
GDP	%	101,7	98,6	101,3	102,7	102,3	102,5	102,5
• Ipar	%	103,0	98,1	100,6	106,0	104,0	105,0	105,0
• Építőipar	%	92,9	96,2	103,6	103,0	100,0	103,0	102,0
• Mezőgazdaság	%	104,5	92,7	101,2	85,0	105,0	100,0	96,3
• Kereskedelem	%	103,0	94,6	103,3	105,5	103,0	103,0	103,8
• Lakossági fogyasztás	%	100,1	97,4	99,9	102,5	102,5	102,5	102,5
• Állóeszköz-felhatalmozás	%	102,0	93,6	104,5	100,0	95,0	103,0	99,3
• Export (árak és szolgáltatások)	%	114,0	101,7	103,9	108,0	106,0	106,0	106,7
• Import (árak és szolgáltatások)	%	111,7	99,4	103,6	107,0	105,0	105,5	105,8
Áruforgalmi egyenleg	md. euró	0,0	5,2	6,6	8,0	9,0	10,0	9,0
Külső finanszírozási igény	md. euró	-6,3	2,0	6,1	8,0	7,0	8,3	7,8
Külső finanszírozási igény /GDP	%	-6,3	2,1	6,0	7,3	6,2	7,1	7,0
Foglalkoztatottak számának változása	%	-0,4	-0,8	2,9	2,5	1,0	1,0	1,5
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	%	7,6	10,7	9,6	7	6,7	6,5	6,7
Államháztartás deficitje (ESA)	GDP %-a	-6,0	-4,9	-2,4	-2,4	-2,3	-2,2	-2,3
Infláció	%	106,0	104,3	102,4	100,0	101,7	102,3	101,3
Bruttó kereset	%	107,9	102,3	103,7	104,0	104,7	104,7	104,4
Reálkereset	%	99,8	100,6	100,9	104	104	103,5	103,8
MNB alapkamat (év végi)	%	8,5	6,2	3,7	1,35	1,35	2,0	1,6
Euró átlagos árfolyama	forint	255,6	278,4	298,4	310	320	325	318,3

Forrás: KSH, GKI

2. táblázat
GDP-prognózisok, 2015-2017
(előző év = 100)

		OECD*	IMF**	Európai Bizottság***
Világ összesen	2014	3,3		
	2015	2,9	3,1	3,1
	2016	3,3	3,6	3,5
	2017	3,6	4,0	4,0
OECD-országok	2014	1,8		
	2015	2,0	2,0	2,0
	2016	2,2	2,2	2,3
	2017	2,3	1,9	2,3
Euróövezet	2014	0,9		
	2015	1,5	1,5	1,6
	2016	1,8	1,6	1,8
	2017	1,9	1,6	1,9

* 2015. november

** 2015. október

*** 2015. október

A 2014. évi adatok tényadatok.

Forrás: OECD, IMF, Európai Bizottság

1. Világgazdasági folyamatok – a nemzetközi prognózisok gyorsulást jeleznek, de a GKI nagy kockázatokat lát

A világgazdasági dinamika a **nemzetközi előrejelzések** szerint 2016-ban majd 2017-ben is valamelyest gyorsul. Ez azonban egyrészt elmarad a korábbi előrejelzésektől, másrészt megvalósulása a **GKI** megítélése szerint **igen bizonytalan**. A prognózisok szerint a globális gazdasági növekedéshez - nem utolsósorban az alacsony nyers- és fűtőanyagárak és laza monetáris kondíciók hatására – főleg a fejlett ipari országok (azon belül is mindenekelőtt az USA) járulnak hozzá. A felzárkózó és a fejlődő országok - elsősorban Kína és Brazília – növekedése lassul.

A **világ** összevont GDP-jének növekedési üteme a 2015. évi 3,1%-ról 2016-ban 3,5%-ra, 2017-ben 3,7%-ra gyorsul. A **világkereskedelem** 2015-ben 2,5%-kal, 2016-ban 3,7%-kal, 2017-ben 4,5%-kal nő. Az **USA** GDP-je 2015-ben várhatóan 2,6%-kal, 2016-ban 2,8%-kal, 2017-ben 2,7%-kal bővül. **Japán** GDP-dinamikája 2015-ben 0,7%, 2016-ban 1,1%, 2017-ben viszont csak mindössze 0,5% lesz.

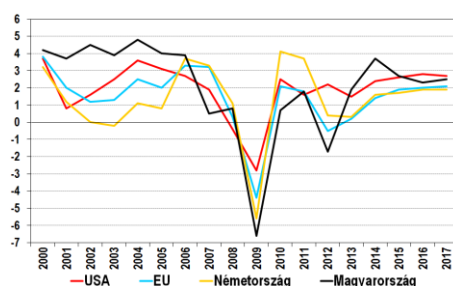
Az **EU** összevont GDP-je 2015-ben várhatóan 1,9%-kal, 2016-ban 2%-kal, 2017-ben 2,1%-kal növekszik. Németország GDP-je 2015-ben 1,7%-kal, 2016-2017-ben 1,9%-kal, vagyis az EU átlagánál kevésbé emelkedik, **Németország veszít lokomotív-szerepéből**.

Kína GDP-je az idén a hivatalos 7%-nál kevésbé, kb. 6,8%-kal, 2016-ban 6,5%-kal, 2017-ben 6,2%-kal emelkedik. **India** GDP-je 2015-ben várhatóan 7,2%-kal, 2016-ban 7,4%-kal, 2017-ben 7,5%-kal, vagyis a **kínainál gyorsabban** bővül. A külföldi működőtőke fő célpontja jelenleg India.

Az orosz-ukrán konfliktus intenzitása az utóbbi időben mérséklődött, de bármikor fellángolhat. Az Ukrajna elleni háború és a nyugati szankciók nyomán **Oroszország** GDP-je 2015-ben 3,7%-kal, 2016-ban 0,5%-kal csökken, 2017-ben 1%-os növekedés várható. **Ukrajnában** a gazdaság hanyatlik, a GDP 2014-ben 7,5%-kal esett vissza, 2015-ben 9%-os visszaesés, 2016-ban 2%-os, 2017-ben 4%-os növekedés prognosztizálható. A külső adósság átstrukturálásával az államcsődöt egyelőre sikerült elkerülni.

Az amerikai jegybank, a **Fed** a gazdasági reálfolyamatok és a pénzügyi piacok várakozásainak megfelelően decemberben 0,25 százalékponttal emelte hét éven át nulla körüli irányadó kamatlábát. A 2016-2017 során kis lépésekkel tovább folytatódó **kamatemelés** fő kockázata

1. ábra
Világgazdasági régiók növekedése,
2000-2017 (előző év = 100)



Forrás: Európai Bizottság, **GKI**

az, hogy a tőkeköltségek emelkedése és a dollár erősödése rövidtávon nehéz helyzetbe hozhatja az eladósodott fejlődő országokat, ami akár pénzügyi válságokat is kiválthat. A negatív hatásokat a Fed várhatóan körültekintő kommunikációval kísérli meg elkerülni.

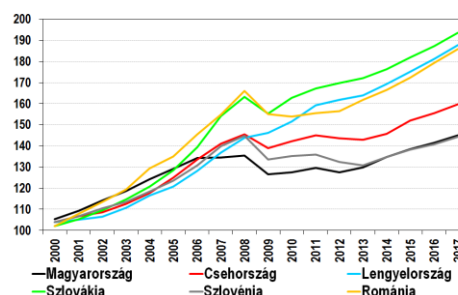
Az **Európai Központi Bank** december 9-i hatállyal betéti rendelkezésre állás kamatlábának mínusz 0,20%-ról mínusz 0,30%-ra történt mérséklésével újabb, **szimbolikus mértékű** monetáris lazítást hajtott végre (az alapkamaton azonban nem változtatott). Ezzel párhuzamosan 2017 márciusáig kiterjesztette havi 60 milliárd eurós eszközvásárlási programját (az összeget azonban nem emelte), amit szükség esetén meghosszabbíthat, és várhatóan meg is fog. Az ugyanis eddig nem hozta meg a várt eredményt, így a középtávú inflációs cél elérését (2% alatti, de ahhoz közeli inflációs ráta). Az **EU inflációs rátája** a 2015. évi 0% után 2016-ban 1,1%-ra, 2017-ben 1,6%-ra prognosztizálható. A vezető fejlett országok **részvénytőke indexei** rekord magasságban, illetve azokhoz közel, állampapír-hozamai pedig alacsony szinten vannak. A Fed monetáris politikájának restriktívebbé válása a tőzsdei buborékok kidurranását és az állampapír-piaci hozamok emelkedését válthatja ki.

Az **euró dollárral szembeni árfolyama** 2015 egészében jelentősen (15-20%-kal) gyengül, a 2014. évi 1,33 dollárral szemben 2015 átlagában 1,11 dollárra, 2016-2017-ben 1 dollár körüli prognosztizálható jelentős rövid távú volatilitás, de **gyengülő trend** mellett.

A globális túlkínálat fennmaradása és a kínai kereslet dinamikájának visszaesése nyomán a Brent típusú **kőolaj** hordónkénti éves átlagára a 2014. évi 100 dollárról 2015-ben 53 dollárra csökken, 2016-2017-ben alig változik; várhatóan 54 illetve 58 dollár lesz. A **nyersanyagok** világpiaci ára 2014-ben 4,3%-al mérséklődött, 2015-ben további 16%-os csökkenés, 2016-ban stagnálás, 2017-ben minimális (1% körüli) emelkedés valószínű.

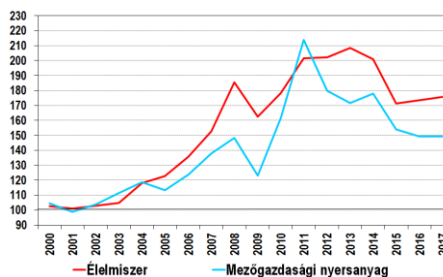
E világgazdasági prognózisnál **kedvezőbb folyamatok** várhatók globálisan a kőolaj alacsony világpiaci árának fennmaradása, illetve további árcsökkenése, az EU-ban az EKB mennyiségi lazításának és az Európai Bizottság beruházási programjának a gazdasági növekedésre gyakorolt, vártnál jelentősebb hatása, az euró nagyobb mértékű leértékelődése és a kínai gazdaság konszolidációja esetén. **Negatív hatású** lehet viszont az orosz-ukrán háború eszkalálódása, az iszlám terrorizmus okozta bizonytalanság fokozódása; a dollár jelentős erősödése nyomán az amerikai, illetve más okok miatt a

2. ábra
Néhány közép-európai EU-tagállam
növekedése, 2000-2017
(1999=100)



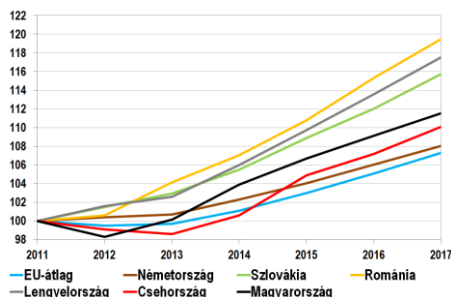
Forrás: Európai Bizottság, GKI

3. ábra
Mezőgazdasági nyersanyagok és
élelmiszerek világpiaci árváltozása,
2000-2017 (1999 = 100)



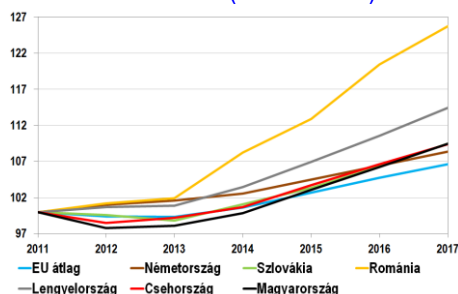
Forrás: Európai Bizottság, GKI

4. ábra
EU-tagországok GDP-növekedése,
2011-2017 (2010 = 100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI

5. ábra
EU-tagországok fogyasztása,
2011-2017 (2010 = 100)



Forrás: Európai Bizottság, GKI

kínai gazdasági dinamika vártnál nagyobb mértékű lassulása. Ugyancsak visszafoghatja a globális növekedést, ha az alacsony kölajárhoz a vártnál gyorsabban alkalmazkodik a kitermelés, ezáltal a kölajár a vártnál előbb és nagyobb mértékben emelkedik, továbbá ha az amerikai monetáris politika a vártnál korábbi és/vagy nagyobb mértékű szigorítása nagymértékű tőkekiáramlást idéz elő a felzárkózó országokból, illetve a júan leértékelődése nyomán tovább erősödik az alacsony energia- és nyersanyagárak által táplált defláció, és árfolyamháború tör ki a felzárkózó országok között. A menekült-válság számottevő feszültséget kelthet az EU-tagországok között, megfelelő döntések és magatartás hiányában visszavetheti az EU fejlődését.

2. Európai Unió – válságjelenségek, Magyarország a bajkeverők között

Az Európai Unió intézményei és tagállami talán soha nem szembesültek annyi külső és belső válsággal, mint manapság.

A **külső**, azaz az európai uniós intézmények és a **tagállamok döntési hatókörén kívül** álló válságforrások közé tartozik a közel-keleti és észak-afrikai feszültség (a legsúlyosabb a szíriai polgárháború) és Oroszország Ukrajna elleni háborúja (beleértve a Krím-félsziget korábbi elfoglalását). A közel-keleti és észak-afrikai válságövezet az eddig nem tapasztalt tömeges migráció miatt a legsúlyosabb, legnehezebben megválaszolható kihívás az európai intézmények és a tagállamok számára. Az Ukrajna ellen folytatott háború miatt tartanak fenn gazdasági embargót a nyugati országok (beleértve az EU tagállamait) is Oroszországgal szemben, miközben energia-, azon belül földgázellátásuk biztonságára is ügyelniük kell.

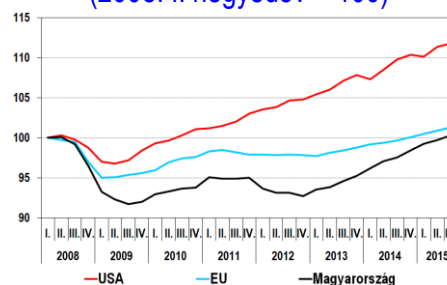
A **belső** válságjelenségek közé tartozik az előirányzott brit népszavazás az ország európai uniós tagságáról és az EU-hoz fűződő viszonyának újratárgyalása, a görög államadósság-válság esetleges fellángolása, a különböző regionális függetlenségi törekvések (baszk, katalán, skót, észak-olasz stb.) térnyerése, valamint az EU-val szemben szkeptikus, az integráció eredményeit tagadó és leépíteni kívánó, a tagállamok közötti szolidaritást felmondó demagóg bal- és jobboldali politikai erők megerősödése egy sor tagállamban. Ez utóbbi természetesen nem független a külső kihívásoktól. A Lengyelországban a legutóbbi választásokon hatalomra jutott Jog és Igazságosság Párt kormányzati pozícióban az **EU-val szemben szkeptikus politikai erők** táborát gyarapítja.

A **migrációs válság** a legsúlyosabb az EU fennállása óta. A válságkezelésben eddig a tagállami megoldások domináltak a közös fellépéssel szemben, ami elsősorban a közös cselekvéstől leginkább elzárkózó közép- és kelet-európai tagállamokat állította szembe az EU régi tagországaival. A kirajzolódó **német kormányzati stratégia** célja a közel-keleti válsággóc, azon belül elsősorban a szíriai polgárháború rendezése szélesebb körű nemzetközi összefogással, tárgyalások a tranzit-országokkal, azok közül is a legtöbb migránst befogadott Törökországgal a migránsok ott tartatása érdekében (segélyek és politikai gesztusok révén), a terhek arányosabb elosztása az EU-tagállamok között (a menekültek kvóták szerinti elosztásával), valamint az ellenőrzés erősítése és a menedékkérelmek feldolgozásának gyorsítása az EU külső határain. E stratégia sok eleme egyébként már megjelent az európai uniós dokumentumokban és politikákban, de **nem élvezik mindegyik** EU-tagállam támogatását. Végrehajtásának kockázata, különösen a párizsi terrormerényletek fényében – mely sokak szemében indokolatlanul összemoszt a migránsokat és terroristákkal - igen jelentősek. A migrációs válság **együttműködést mellőző tagállami kezelésének** túlsúlyra jutása a schengeni szabályok hatályon kívül helyezése nyomán az egységes piac fennállását is veszélyeztetheti, sőt ezen keresztül az EU felbomlását is előidézheti.

E széttartó trendek is szerepet játszottak abban, hogy újból előtérbe került a **két- vagy többsebességes EU** koncepciója, ami egyébként több vonatkozásban (Gazdasági és Monetáris Unió, Schengen stb.) már realitás, a további változás bizonytalan. Miközben számos tagállamban erősödik a **nemzeti keretek EU-val szembeni megerősítését** követelő politikai erők hangja, napirenden vannak az EU-n belüli együttműködés erősítését, egy a jelenleginél **sokkal erősebb közös intézményi rendszert** óhajtó elképzelések is; az európai gazdaság hatékonyabb működése és az európai értékek egyértelmű védelme érdekében. Ezek lényege az erősebb fiskális integráció érvényesítése; az EMF (European Monetary Fund) létrehozása; a bankunió kiteljesítése mellett egységes európai tőkepiac kialakítása; közös adó kivetése legalább az euróövezeti tagok számára; közös európai szociális rendszer és energiapiac megteremtése; az EU önálló védelmi politikájának és ehhez kapcsolódó hatékony hadseregének kialakítása; az Európai Unió vagy az eurózóna egyértelmű képviselője a nemzetközi szervezetekben. **Könnyen lehet, hogy e széttartó politikai törekvések a többsebességes EU megvalósulásában öltenek testet.**

6. ábra

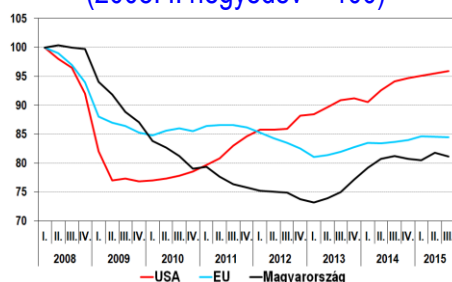
GDP, 2008-2015
(2008. I. negyedév = 100)



Forrás: KSH, Európai Bizottság, GKI

7. ábra

Beruházás, 2008-2015
(2008. I. negyedév = 100)



Forrás: KSH, GKI

Az USA és az EU között **transzatlanti kereskedelmi és beruházási partnerség** (TTIP) címen folyó tárgyalások a bilaterális kereskedelemben a vámok eltörlését és a nem vámjellegű akadályok (a külkereskedelem lebonyolítását lehetővé tevő különféle adminisztratív, egészségügyi, termékminőségi, szabvány- stb. előírások, az áruk és szolgáltatások piacra jutására, a közbeszerzésekre és a tőkebefektetésekre vonatkozó szabályok) lebontását célozzák. A liberalizációtól a bilaterális külkereskedelem élénkülését, ezáltal a gazdasági dinamika némi gyorsulását és új munkahelyek létrejöttét várják, ami a világgazdaság egésze számára is kedvező hatásokkal jár. A megállapodás legkritikusabb pontjai közé az **EU szemszögéből** a génmódosított termékek esetleges beáramlása, a környezetvédelmi és fogyasztóvédelmi jogszabályok kölcsönös elismerése és a befektetés-védelmi rendszer tartozik. Az EU-ban ellenzik a génmódosított termékek bevitelét – a magyar álláspont e tekintetben a legkeményebbek közé tartozik –, a jogszabályok kölcsönös elismerésétől az európai uniós normák fellazulását féltik, a befektetés-védelmi rendszer esetében pedig attól tartanak, hogy az amerikai nagyvállalatok nemzetközi választott bíróság elé citálhatnak kormányokat. Noha **az aggodalmak egy része túlzott** (például a jogszabályok kölcsönös elismerésére csak akkor kerül sor, ha a védettség ugyanolyan szintű marad), a beruházás-védelem terén keresik a kompromisszumot, a **közvélemény jelentős része elutasító**. Bár a TTIP előnyeinek és hátrányainak egyenlege pozitív, az aláírás nem biztos. Ha 2016 közepéig nem állapodnak meg a felek, akkor a TTIP jövője bizonytalan. 2016 novemberében ugyanis elnökválasztás lesz az USA-ban, a megelőző hónapokban pedig a kampány minden mást felülír. 2017-ben pedig Németországban lesznek parlamenti választások. A szerződés aláírása esetén a ratifikáció az USA-ban **legkorábban 2018-ban** kezdődhet. Az EU-USA külkereskedelem liberalizálásából mind a magyar exportőrök, mind a magyar importőrök profitálnának, a liberalizálás magyar érdek is.

A **magyar kormány** politikájának középpontjába idén a menekültügy került. Ez elsősorban a belpolitikai problémákról való figyelemelterelést szolgálta, de később egy nyíltan EU-ellenes politikába ment át. Új szakaszt jelent, hogy míg az EU-val folytatott „szabadságharc” eddig mindenekelőtt a magyar modell védelmében folyt, **az immár az EU egész együttműködési rendszere ellen**, a nemzetállamok mind teljesebb önállóságának visszanyerése érdekében folyik, s **kifejezetten bomlasztó** hatású. E politika elsősorban az EU szélsőjobb pártjaiban

és a régió autoriter jellegű kormányai körében talál szövetségeseket. Az EU perifériájára való – önkéntes! – szorulás gazdasági és társadalmi szempontból is a kormány történelmi bűne lenne, ami tartósan illuzórikussá tenné a felzárkózást.

3. Gazdasági várakozások – viszonylag erős optimizmus

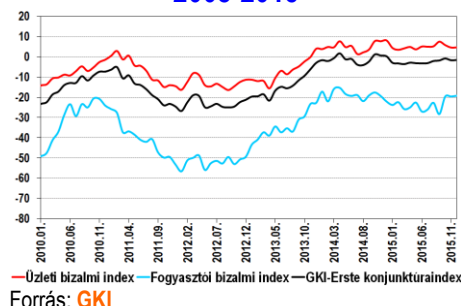
Novemberben az EU-ban vegyesen alakultak a gazdasági várakozások. A magyar szempontból legfontosabb ipari bizalmi index 2015. évi **mélypontjára került**, s romlottak a német várakozások is. (A magyar ipari bizalmi index decemberben csökkent.) Ugyancsak csökkent az EU-ban a kereskedelmi bizalmi index értéke, ugyanakkor a fogyasztói, a szolgáltatói és építőipari bizalmi index emelkedett, utóbbi egyenesen idei csúcspontjára került. **Magyarországon** négyhónapos emelkedés után novemberben kissé csökkent, majd **decemberben stagnált** (hibahatáron belüli mértékben emelkedett) a **GKI-Erste konjunktúra-index** értéke. A **fogyasztói várakozások idei csúcsukra** kerültek, s az üzletiek is megközelítették azt. Az üzleti szférán belül az építőipar kivételével minden ágazatban több a javulásra, mint romlásra számító cég. A gazdasági várakozások idei alakulására egy viszonylag szűk sávon belüli, egész évben aránylag **erős optimizmust sugalló hullámváz** a jellemző.

4. Gazdaságpolitika – haveri államkapitalizmus épül

Magyarországon az elmúlt hónapokban folytatódott a **piacgazdaságot és a hatalommegosztás intézményrendszerét kiiktató** modell felépítése. Az intézmények döntései üzletileg kiszámíthatatlanok, jó kormányzati kapcsolat nélkül nincs jelentős üzlet. Folytatódik az államosító és a kormányzathoz közelálló tulajdonosi csoportokat helyzetbe hozó gazdaságpolitika (legutóbb például a dohány-kereskedelem átszervezése). A kormányzat nyíltan hirdeti, hogy az EU által megtiltott módszereket – például az élelmiszerláncok progresszív adóztatása másfajta, ugyancsak nem versenysemleges lépésekkel fogja ellensúlyozni (például a kereskedelmi láncok számára előírt, aligha megvalósítható kötelező minimális foglalkoztatással). A **verseny korlátozása a versenyképesség romlásában** is megmutatkozik. Magyarország a nemzetközi rangsorokban jellemzően igen hátul foglal helyet, s 2015-ben szinte mindegyikben érezhetően tovább romlott a pozíciója. Új, az eddiginél is élesebb szakaszba lépett az **EU- ellenesség**, ismét látványossá vált az Egyesült Államokkal való nézetkülönbség. Magyarország **külföldi megítélése**

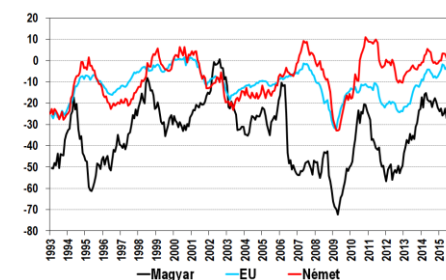
8. ábra

GKI-Erste konjunktúra index, 2008-2015

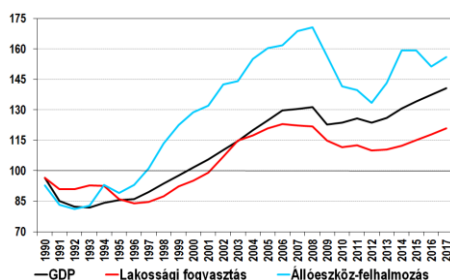


9. ábra

Fogyasztói bizalmi index, 1993-2015

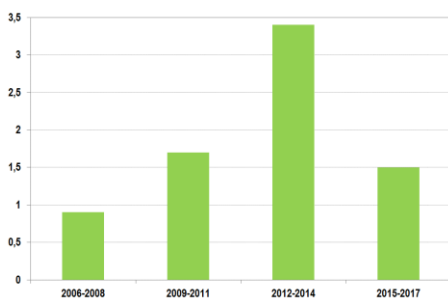


10. ábra
GDP, beruházás, fogyasztás,
1990-2017 (1989=100)



Forrás: KSH, GKI

11. ábra
Nettó fejlesztési EU-támogatások
hároméves átlaga, 2006-2017
(milliárd euró)



Forrás: MNB, GKI

nagyon kedvezőtlen. Bár a régió egyes kormányai nemzeti szuverenitásuk EU-val szembeni védelme érdekében **taktikai szövetségesei** a magyar kormánynak, a magyar kormány viszonya az **EU vezető országaival és lényegében az összes szomszédos országgal** esetenként egyre súlyosabb **feszültségekkel** terhes. A keleti nyitás politikája eredmények helyett politikai elszigetelődést hozott. Az Oroszországhoz kapcsolódó **energetikai fejlesztések** jövője egyre bizonytalanabb. A hazai energiaigény ezeket a jelenleg tervezett mértékben nem teszi szükségessé, miközben homályos a fejlesztések forrása, s ráadásul gyakran beleütközik az EU energiapolitikai elveibe és valószínűleg szabályaiba (különösen a tenderkiírás hiánya és a tiltott állami támogatás lehetősége).

Noha a **külső és belső egyensúly** évek óta és várhatóan 2016-ban is kedvezően alakul, az ország felminősítése minden félévben egy félévvel csúszik. A bankokkal való kormányzati kiegyezéssel párhuzamosan azonban 2016-ban valószínűleg megtörténik. **A kiszámíthatatlan, korrupciógyanús befektetési környezet, a perspektíva hiánya miatt azonban sem a tőke beáramlásában, sem a munkaerő kiáramlásában nem várható pozitív fordulat, miközben a közszolgáltatások leépülése folytatódik.**

Az EU-támogatások apályát ellensúlyozni kívánó, növekedésserkentő lépéseket kilátásba helyező intézkedések ellenére folytatódik a **szigorú fiskális és laza monetáris politika** együttélése. Az előbbi nem reformokon, hanem a nagy rendszerekből való forráskivonáson alapul, ami az egészségügyben és az oktatásban is súlyos, a **napi működést veszélyeztető feszültségeket** okozott. Erős a törekvés a 2014-2020-ban elérhető EU-források minél korábbi lehívására, ezek azonban 2016-ban még csak csekély beruházási aktivitást tudnak kiváltani. Bár az EU-támogatású beruházások 2017-től ismét emelkedni fognak, 2020 után azonban e forrás ebben az ingyenes, nem visszatérítendő formában nagyrészt megszűnik, ami a **magyar gazdaság fő hajtóerejének kiesését** jelenti. Ennek ellensúlyozásához az európai piacgazdaság működési elveihez való visszatérésre lenne szükség.

A **monetáris politika** az alapkamat csökkentése, majd az önfinanszírozási program beindítása révén segíti az államháztartás finanszírozását. Az **alacsony kamatokkal és gyenge forinttal való növekedésserkentés azonban nem sikerült**, s amíg a vállalatok beruházási hajlandósága nem erősödik, a bankokkal való részleges kiegyezés hatása is csekély marad. Jelenleg az **MNB a bankokkal szemben sokkal konfrontatívabb**

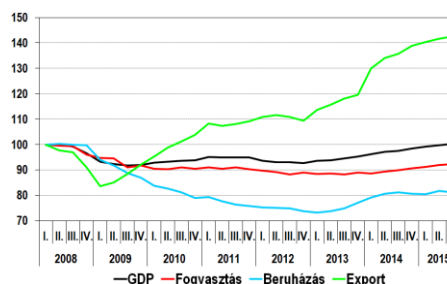
magatartást tanúsít, mint a következetlenül, de mégiscsak kiegyezni óhajtó Nemzetgazdasági Minisztérium. (Például az MNB a bankadó csökkentését a legutóbbi időkhöz feltételekhez kívánta kötni, ami az EBRD-val és az Erstével történt megállapodás felrúgását jelentette volna. Vagy 1-3%-os többlettőke-követelményt kíván előírni azon bankok számára, melyek nem tisztítják meg mérlegeiket a nemteljesítő projekthitelektől, ami a gyakorlatban leginkább a „rossz banknak” való eladást jelenthet. A jegybank által a piaci alapú vállalati hitelezés élénkítése érdekében hozott intézkedések elsősorban **tüneti jellegűek**, mivel elsődlegesen kényszerítenek, nem pedig a feltételek megteremtésén munkálkodnak, s nem terjednek ki a valódi, a magyar modellből adódó okokra. Emellett számos középtávú kockázattal terheltek. A Növekedési és az azt felváltó Piaci Hitelprogram kamatcsere ügyleteivel ugyanis a jegybank **hatalmas kamatkockázatot vállal** a mérlegében, ami akkor válna valóban gondná, ha három éven belül kamatemelésre kényszerülne, ami egyáltalán nem zárható ki. (A jegybanknak jelenlegi pozíciója alapján a kamatok csökkenése esetén nyeresége, emelkedése esetén vesztesége keletkezik.) A banki hitelezés bővítésére való ösztönzés egyébként a **bankok számára is a kockázatok növekedését** jelenti.

Az MNB emellett mindinkább **tevékenységének kiterjesztésére** törekszik. Így átvette a pénzügyi szektor felügyeletét, tulajdonába került a zsíró-rendszer és legújabban a tőzsde is. Rendkívül ambiciózusan és szakmailag egyoldalúan vesz részt a közgazdasági oktatás és kutatás szervezésében. Ráadásul az MNB átmenetileg **megugrott nyereségét alapítványokba** – ezen keresztül részben közvetve az államháztartás finanszírozásába –, valamint presztízs-vásárlásokba fekteti. Ahelyett, hogy az államadósság csökkentése érdekében befizetné azt a költségvetésbe, vagy tartalékolná a nehezebb időkre.

A **magyar gazdaságpolitika sikerei jellemzően egyszerűek**, rövidtávúak vagy átmenetiek (pl. fehéredés, devizahitel-kiváltás, csökkenő külföldi adósság, rugalmasabb munkaerőpiac, alacsony költségvetési hiány), **kudarcai azonban hosszú távúak** (az állam modernizálása helyett bürokratikus centralizáció a közoktatásban és az egészségügyben, leépítés a felsőoktatásban, államosítás és állami piacátrendezés, a verseny korlátozása és akadályozása, a korrupció állami védelem alá helyezése, a tulajdon biztonságának megkérdőjelezése, a nyugdíjrendszer fenntarthatatlanná tétele).

12. ábra

GDP, fogyasztás, beruházás, export, 2008-2015
(2008. I. negyedév = 100)



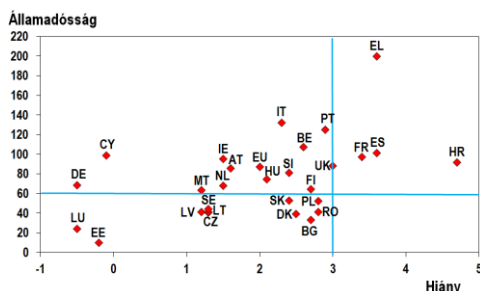
Forrás: KSH

5. Államháztartási hiány – szép számok, hatalmas és jövőt felélő áldozatok

A **GKI** megítélése szerint a **2015-re előirányzott 2,4%-os** GDP-arányos államháztartási deficit elérése nagyon **valószínű**. Ennek **ára** azonban az egyes alrendszerek lejárt tartozásállományának konszolidációk ellenére való folyamatos újratermelődése, esetenként már a dolgozói fizetések kifizetésére való képtelenség, illetve a működésképtelenséget okozó létszámhiány kialakulása (főleg az egészségügyben, de az oktatásban is). Az EU-s elszámolások több ponton befolyásolják majd a pénzforgalmi egyenleget, de nem befolyásolják az EU felé elszámolandó hiányt.

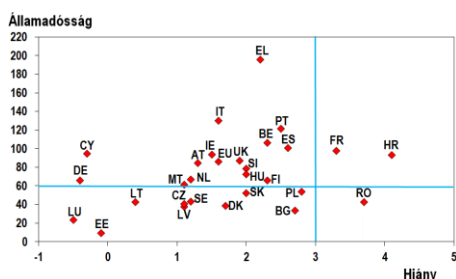
A **2016-ra** tervezett 2%-os GDP-arányos hiány megvalósulása viszont kétséges. A nyár elején elfogadott (költségvetést megalapozó) makrogazdasági pálya ugyanis túl optimista, emellett a tervezetthez képest adóbevételek kiesése, valamint egyes kiadási tételek elkerülhetetlen növelésének szükségessége látszik. Az országgyűlés már 2015 kora nyarán elfogadta – a kiszámíthatóság növelésével indokolva – a 2016. évi költségvetést, s noha azóta a körülmények változtak, egyelőre nem került sor ennek módosítására (miközben a 2015. évin és a 2016. évi adótörvényeken is változtattak). A kormány által felvázolt, április óta változatlan makrogazdasági pálya **optimistább** a **GKI** előrejelzésénél. A kormány 2016-ra 2,5%-os, a **GKI** csak 2,3% körüli növekedéssel kalkulál. A kormány a vásárolt fogyasztás 3,6%-os bővülésével számol, a **GKI** 2,5% körülivel. Ez utóbbi természetesen a költségvetés fogyasztáshoz kötődő bevételeire is kihat (a várt inflációban nincs érdemi különbség). A **GKI** által várt béremelés (4,7%) viszont magasabb a kormányénál (3,1%), míg a foglalkoztatás esetében a kormányzat 2,1%-os előrejelzésével szemben a **GKI** csak 1% körüli bővülésre számít. A fehérítés további lehetőségei behatároltak. A **korábban gondoltnál** jobban csökken a bankadó, s az élelmiszerbiztonsági járulék, kedvezményeket kapnak a közúti fuvarozók, s 5%-ra csökken az új lakások áfája. Mindez a bevételi oldalon némi feszültséget vetít előre. Igaz adóemelések is sejthetők, például a helyi adóknak. A kiadási oldalon minden bizonnyal emelkednek a védelmi kiadások. **Tarthatatlannak** látszik az egészségügyre tervezett összegek nominális csökkenése, s kérdéses ennek oktatásban való megvalósíthatósága is. Kérdéses, hogy az **EU-támogatások** maximális kihasználása érdekében történt **túlbiztosítás** – amikor végül költségvetési forrásból kell finanszírozni egyes beruházásokat – mekkora költségvetési forrást igényel majd. A beruházási

13. ábra
Államháztartási hiány és államadósság a GDP százalékában az EU-ban, 2016



Forrás: Európai Bizottság, 2015. ősz

14. ábra
Államháztartási hiány és államadósság a GDP százalékában az EU-ban, 2017



Forrás: Európai Bizottság, 2015. ősz

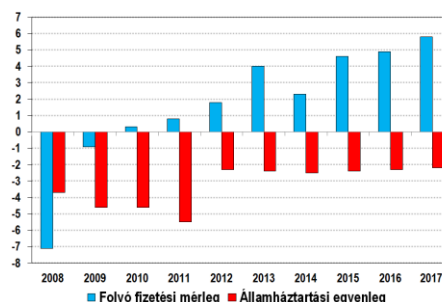
alapból tervezett 2015. évi **fejlesztések** jelentős része 2016-ra csúszik. Ugyanakkor az állami földek eladása a tervezettnél nagyobb **privatizációs bevételek** eredményezhet.

Végeredményben a 2016. évi államháztartási hiány még a túl kicsi, 70 milliárd forintos Országvédelmi Alap teljes törlése esetén is legalább 0,5 százalékponttal haladhatja meg a tervezett 2%-ot. Ugyanakkor a kormányzat képes lehet arra, hogy belső átrendezésekkel és megszorításokkal az általa szükségesnek tartott szintre szorítsa le a deficitet. A **GKI prognózisa 2016-ra 2,3% körüli** államháztartási hiány.

A 2016. évi költségvetés kivetítése szerint az államháztartás **hiánya 2017-re 1,7%-ra** csökken. Ez követelményként teljesen indokolt. A 3,1%-os gazdasági növekedés ugyan túl optimistának tűnik (a **GKI** prognózisa csak 2,5%), de a **bérek, a foglalkoztatás és a fogyasztás alakulása összességében hasonló adó- és járulékbévételeket eredményezhet a kormány és a GKI prognózisa szerint**. Viszont **számos alrendszer** – így az oktatás és az egészségügy – **működőképessége határán, vagy már azon is túl van**, vagyis a kiadási oldalon a feszültségek nagyok lesznek. Bár a korábban kilátásba helyezett adócsökkentések már a 2015. évi költségvetés kivetítésében sem szerepelnek, bizonyos bevételecsökkenések már láthatók. A **bankadó** 2017. évi csökkentéséről - a kormányzati deklarációk szerint az EBRD-val és Erstével kötött megállapodásnak megfelelően – végül csak a 2017. évi költségvetés parlamentnek történő benyújtásával párhuzamosan kívánnak törvényjavaslatot készíteni. (Erre egyébként a kiszivárogtatások szerint már 2016 tavaszán sor kerül.) A **brókerbotrányok** károsultjainak – egyébként jogilag és méltányosságból is teljesen indokolatlan mértékű, de a kormány által politikai okokból visszavonhatatlan – kárpótlása végül jelentős részben a **költségvetést fogja terhelni**, mivel a bankok befizetések jelentős részét 2017-től kezdve levonhatják a bankadóból (miután az Alkotmánybíróság elvetette a bankok aránytalan megterhelhetőségét). Könnyen lehet, hogy a választások előtti évben folytatódik az szja-kulcs gesztusértékű, 1 százalékpontos csökkentése. A **GKI** valószínűtlennek tartja, hogy **2017-ben 2% alá** csökkenjen a deficit, inkább az ennél kissé magasabb, **2,2% körüli** hiánynak van nagyobb esélye.

15. ábra

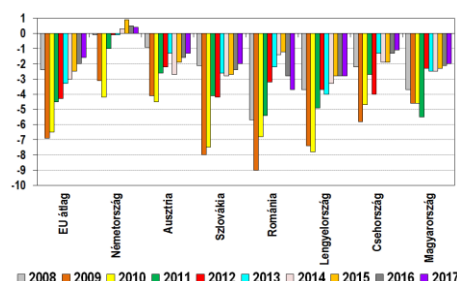
A folyó fizetési mérleg és az államháztartás egyenlege a GDP százalékában, 2008-2016



Forrás: KSH, MNB, **GKI**

16. ábra

EU-tagországok államháztartási egyenlege a GDP százalékában, 2008-2017



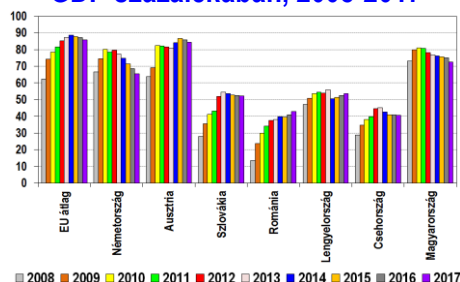
Forrás: Európai Bizottság, **GKI**

6. Államadósság – évi 1 százalékponttal csökkenteni kellene

Az államadósság/GDP arány 2014 végén (a 2015-ben készült második, Eurostatnak küldött ún. EDP-jelentés szerint) 76,2% volt, s a kormány ekkor már **mindössze 0,1 százalékpontos**, szimbolikus javulást prognosztizált 2015-re. (A 2015. évi konvergencia-program még 2 százalékpontos javulást prognosztizált.) Ennek oka, hogy az EU-val kialakult viták miatt 2015-ben a GDP mintegy 2%-ának megfelelő, a magyar költségvetés által már megelőlegezett **EU-támogatás nem fog beérkezni** az országba. Ez jelentősen megemeli a pénzforgalmi hiányt, s bár nem érinti az EU által figyelt eredményszemléletűt, de **emeli az államadósságot**. A **GKI** arra számít, hogy az államadósság valóban csak szimbolikusan, 76% körüli csökken (de ez sem vehető biztosra), s ehhez is nagy szükség lesz a szokásos év végi „window dressing”-re.

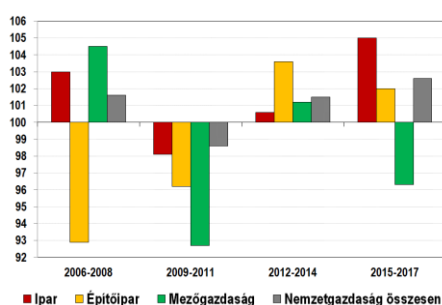
Emellett az EU-támogatások **2016-2017. évi** beérkezése csökkenteni fogja az államadósságot, ami lehetővé teszi az **évi 0,5, de akár 1 százalékpontos adósságráta-csökkentést**. 2017-ben új helyzetet jelent majd, hogy teljesíteni kell az **EU második adósságszabályának** követelményét (Magyarország esetében évi kb. 1 százalékpontos GDP-arányos államadósság-csökkentést). Ez a mai gazdaságpolitika mellett nagyon nehéznek látszik, mivel sem a gazdasági növekedés tartós gyorsításának, sem a kiszigerelt költségvetési rendszerek további leépítésének nem látszanak a feltételei. Az EU-támogatások beérkezése valamint például az állami banktulajdon eladása azonban segítheti ezt a folyamatot.

17. ábra
EU-tagországok államadóssága a GDP százalékában, 2008-2017



Forrás: Európai Bizottság, **GKI**

18. ábra
GDP-termelés három éves átlaga, 2006-2017
(előző három év százalékában)



Forrás:

7. Gazdasági növekedés – fokozatos fékeződés, majd szerény gyorsulás

A magyar gazdaság a 2014. évi gyors növekedés után 2015-ben – a **GKI** előrejelzésének megfelelően – **lassuló pályára** került, az I. negyedévi 3,5%-os növekedést a III. negyedévben már csak 2,4%-os ütem követte, s a következő negyedévekben csak 2% körüli bővülés várható. A lassulás **nem meglepetés**, mivel a 2014. évi gyors növekedés alapvetően átmeneti tényezőknek (így az EU-támogatások tetőzésének, a választási évvel összefüggő fogyasztás-élénkítésnek, a kiváló mezőgazdasági termésnek és a korábbi autópálya beruházásoknak) volt a következménye. Mindebben **2016-ban nem várható kedvező fordulat**, az EU-támogatások apályával mellett az üzleti szféra beruházási hajlandósága is gyenge marad, a fogyasztás bővülése viszonylag gyors, de nem gyorsuló, az export bővülésének üteme csökken, a mezőgazdasági termelés bővülése pedig átlagos

időjárás esetén nem lesz kiugró. Az ipari növekedés érezhetően lassul, az építőipar stagnál, a kiskereskedelmi forgalom inkább csak statisztikailag (a fehéredés bázisba kerülésével) fékeződik. **2017-ben az ismét emelkedő EU-támogatások** révén várható a beruházások és ezen keresztül a növekedés szerény gyorsulása.

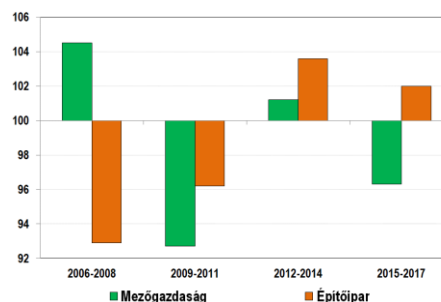
A **GKI** 2015-ben a GDP 2,7%-os, 2016-ban 2,3% körüli, 2017-ben 2,5%-os emelkedésére számít. Ez 2015-ben azonos, 2016-ban és 2017-ben viszont 0,3 százalékponttal magasabb a júniusban előrejelzettnél. Az emelés mindenekelőtt a gyenge 2015. évi mezőgazdasági teljesítmény okozta bázishatás, a bankadó-csökkentés okozta enyhe javulás és a korábban gondoltnál erőteljesebb bérkiáramlás, illetve lakossági fogyasztás következménye. A magyar GDP európai összehasonlításban igen későn, csak 2015-ben érte el a válság előtti szintet. A **GKI** prognózisa **hibahatáron belül tér el az EU előrejelzésétől**; 2015-ben kissé alacsonyabb, 2016-ban kissé magasabb, 2017-ben pedig hajszálra megegyező azzal. Az EU előrejelzése szerint a **régióban** 2016-ban csak a szlovén, a horvát és a bolgár, 2017-ben pedig csak az utóbbi kettő dinamikája lesz alacsonyabb a magyarnál.

8. Nem a reformok, hanem az EU-támogatások működnek

2010 és 2014 között a magyar GDP évente átlagosan 1,3%-kal, a régiós országok átlagánál kevésbé növekedett. **Ezzel szemben a nettó EU-támogatások évente átlagosan a GNI 4,4%-át tették ki, Litvániával együtt a régióban a legmagasabbat** (2% környékén volt Szlovákia és Románia, 3-4% között Lengyelország, Bulgária, Lettország és Észtország). Egyes számítások szerint, ha az EU-támogatások nálunk is csak a nemzeti jövedelem 2%-át tették volna ki, akkor **a magyar GDP nem vagy csak minimálisan** (évente 0,2%-kal) **emelkedett volna**. **Döntő mértékben az EU-források régióban kiugróan magas beáramlásának köszönhető a 2013-15-ös magyar növekedés-gyorsulás, a devizatartalékok emelkedése, ezzel összefüggésben a devizahitel-probléma megoldhatósága, sőt, még a kamatcsökkenés jó része is.** Nem a „magyar reformok működtek”, hanem a beáramló 30 milliárdnál is több euró. Ez járul hozzá ahhoz is, hogy a gazdasági növekedésnek 2020-ig már főleg nem egyensúlyi és pénzügyi akadályai vannak, hanem főleg bizalmi-előreláthatósági korlátai. Más kérdés, hogy a rendkívül kedvező makrogazdasági hatások mellett a támogatások felhasználásának **mikrogazdasági hatékonysága** – jórészt az elképesztő korrupció miatt – **borzalmasan alacsony**.

19. ábra

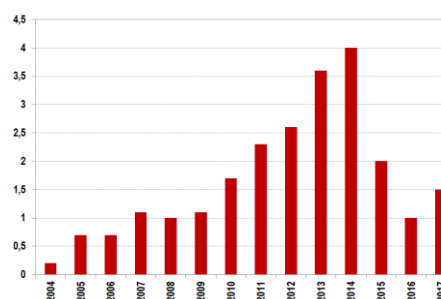
Mezőgazdaság és építőipar, 2006-2017 (éves átlagos GDP-változás)



Forrás: KSH, GKI

20. ábra

Nettó fejlesztési EU-támogatások, 2004-2017 (milliárd euró)



Forrás: MNB, GKI

3. táblázat

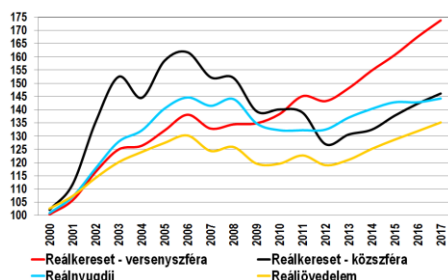
**Az alkalmazásban állók keresete,
jövedelme, fogyasztása, 2013-2017**
(előző év azonos időszaka=100)

	2013	2014	2015	2016	2017
Minimálbér	105,4	103,6	103,4	105,5	105
Bruttó kereset	103,4	103	104	104,7	104,7
- versenyszféra	103,6	104,3	103,8	105	105
- közsféra	103,6	101,2	104	104	104
Nettó kereset	104,9	103	104	105,7	105,7
- versenyszféra	105,2	104,3	103,8	106	106
- közsféra	104,6	101,2	104	105	105
Reálkereset	103,1	103,2	104	104	103,5
- versenyszféra	103,4	104,5	103,8	104,3	103,7
- közsféra	102,9	101,4	104	103,3	102,7
Reálnyugdíj	103,4	102,4	101,8	100	101
Reáljövedelem	101,7	103,4	102,8	102,5	102,5
Fogyasztás	100,2	101,5	102,5	102,5	102,5

Forrás: KSH, GKI

21. ábra

Reálkereset és -nyugdíj, 2000-2017
(1999=100)



Forrás: KSH, GKI

9. Lakossági fogyasztás – a válság előtti szint megközelítése

Miközben a versenyszférában számos cégnél a szakképzett munkaerő hiánya miatt erősödő bérverseny van kialakulóban, 2016-2017-ben sok helyen gondot fog jelenteni a **minimálbér** 5-5,5%-os emelése.

2016-ban az szja 1 százalékponttal csökken, ami a bruttóhoz képest ugyanennyivel növeli a nettó kereseteket. Így az előző évinél gyorsabb, 4,7% körüli bruttó keresetemelkedés mellett a nettó keresetek 5,7%-kal emelkednek. Ez 1,7%-os infláció esetén **4%-os reálkereset-emelkedést** jelent (ezen belül a versenyszektorban 4,3% körül). A közszférában az életpályamodellben érintett ágazatokon kívül (pedagógus, orvos, rendőr, közigazgatási dolgozó) nem várható jelentősebb béremelés. A kétgyermekesek családi adókedvezménye emelkedik. A **nyugdíjak** reálértéke 2015-ben 1,8%-kal nő az eltűnt infláció következtében. A kormány 2016. január 1-től 1,6%-kal - azaz az infláció jelenleg prognosztizált mértékével - emeli a nyugdíjak összegét. A tényleges infláció a **GKI** előrejelzés szerint ennél minimálisan magasabb lesz, vagyis – az ebben az esetben szükséges 2016. novemberi korrekciót is figyelembe véve – a reálnyugdíj több évnél emelkedést követően (a törvényi előírásoknak megfelelően) újra stagnálni fog. A családi pótlék és az egyéb szociális jövedelmek nominális összege idén és várhatóan 2016-ban is változatlan marad. A vállalkozási javadalmak, valamint a családi adókedvezmény nominális értéke emelkedik. A valódi és a közfoglalkoztatottak száma kissé nőhet, miként a külföldön dolgozók családjuknak hazautalt jövedelme is. Végeredményben 2016-ban a **reáljövedelmek növekedési üteme 2,5% körül** lesz. A **fogyasztás hasonló** ütemben, ugyancsak kb. 2,5%-kal bővül, amit elősegít a devizahitelekkel kapcsolatos elszámolások (jövedelemtöbblet) áthúzó hatása is.

2017-ben, a választásokat megelőző évben a kormányzat folytathatja az szja-csökkentést, s minden bizonnyal az előző évihez hasonló minimálbér-emelést fog kihirdetni. A béremelkedés hasonló lesz a 2016. évihez, az infláció mintegy 0,5 százalékpontos emelkedése miatt azonban a reálkeresetek csak 3,5%-kal emelkednek. Ugyanakkor könnyen lehet, hogy a közelebbi választásokra is tekintettel a nyugdíjak a törvényben előírtól gyorsabban emelkednek – akár egyszeri kifizetés révén -, s így a reáljövedelem és fogyasztás ismét 2,5% körül alakulhat. **A2015-2017. átlagosan évi 2,5%-os dinamikához hasonló fogyasztásbővülésre 2004 óta nem volt példa, de ennek szintje még 2017-ben is csak megközelíteni**

fogja a válság előtti szintet. Az EU prognózisa szerint a régióban a következő években a balti országokon kívül a román és a lengyel fogyasztás bővülése lesz gyorsabb a magyarnál.

A **háztartások nettó finanszírozási képessége** a 2015. III. negyedévével záruló egy évben a GDP 8%-a volt, melyből 2015 III. negyedéve a GDP 5,5%-át tette ki. (Az előző negyedévek magas rátája a devizahitelek forintosításának és elszámolásának következménye volt, ennek hatása éves szinten 2-3 százalékpont.) A lakosság 2015-ben is nettó hitel-visszafizető marad, az elszámolások lezárultával **hitelállománya jelentősen csökken** (devizában szinte nullára, forintban viszont emelkedik). Az új hitelek felvétele kissé növekszik. 2016-2017-ben a lakosság nettó finanszírozási képessége – a bankokkal való elszámolás miatt kiugró 2015-höz képest csökken, de – a korábbi 5-6% közötti sávban marad.

10. Beruházás – se forrás, se hajlandóság

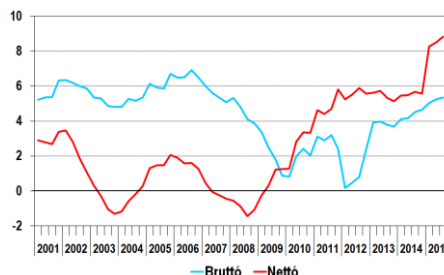
2012 és 2014 között éves átlagban 4%-kal nőtt az állóeszköz felhalmozás volumene, miközben a GDP 1,2%-kal bővült. 2015-2017 között évi 0,7%-os beruházás mérséklődés várható, miközben a GDP éves átlagban 2,3%-kal nő. Az EU-források dinamizáló hatása 2014 végére megszűnt, 2015-ben már csak az elért szint megőrzéséhez járult hozzá, 2016-ban pedig csökkenti a tőkefelhalmozás ütemét, majd 2017-től ismét emeli azt. 2016-ban az EU-támogatások kifutásával a régió több országában is csökken a beruházás, de a visszaesés messze nálunk a legerőteljesebb. Eközben a lengyel és a román dinamika – hála az üzleti szektornak - 4-5% körüli. **A hazai beruházások visszaesése ugyanis az EU-támogatások hullámváltozása mellett a kedvezőtlen hazai beruházási klímának is következménye.** A beruházások 2017. évi szintje várhatóan még a 2003. évit sem éri el!

2016-ban erős nyomás mutatkozik a **minél nagyobb forrás-kifizetésre**, amit a szállítói előleg 30%-ról 50%-ra emelése is mutat. Ugyanakkor a forráskifizetés még nem jelent beruházást. Ezért nagyon valószínű, hogy a források jelentős elköltése ellenére a beruházások csak ettől messze elmaradva valósulnak meg. Ezt fejele meg a közbeszerzések új rendszere, amely szerint gyakorlatilag minden nagyobb volumenű pályázat közbeszerzés-köteles lesz. Mindezek alapján 2016-ban mintegy 1200 milliárd forint kifizetése várható az EU források terhére, amiből azonban csak 200 milliárd forint beruházási célú elköltésére látszik esély. Kedvező esetben ez a vállalkozói saját forrásokkal együtt 300 milliárd forint tényleges beruházást jelent. Ez a 2015. évi, 800 milliárd forintos

22. ábra

A háztartások magánnyugdíjpénztár nélküli megtakarítása a GDP százalékában, 2001-2015

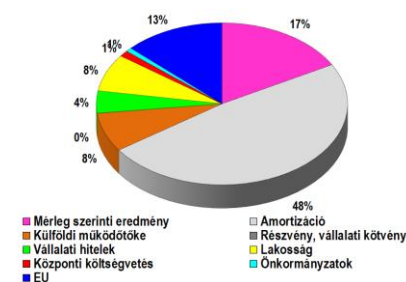
(négy negyedéves átlományváltozás)



Forrás: MNB, GKI

23. ábra

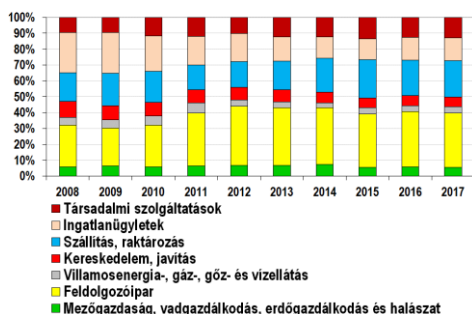
Beruházások forrásmegoszlása, 2015-2017 átlagában



Forrás: KSH, GKI

24. ábra

**Beruházások ágazati megoszlása,
2008-2017**



Forrás: KSH, GKI

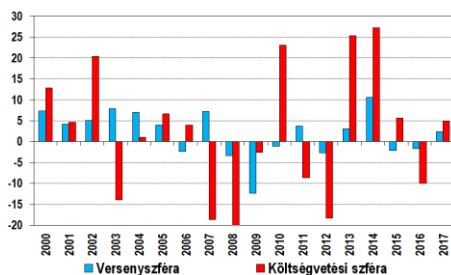
uniós finanszírozású beruházáshoz képest jelentős visszaesést, amit nem kompenzál a vállalkozói szféra, legfeljebb stagnáló beruházása. Így 2016-ban a beruházások mintegy 5%-os visszaesése várható. 2017-ben ehhez az alacsony szinthez képest 3%-os bővülés várható.

A **beruházási ráta** a kétezres évek elejétől folyamatosan csökkent, majd 2013-14-ben emelkedni kezdett. 2015-ben esik, majd alacsony szinten stagnál a mutató értéke, 2015-2017-ben átlagosan 19,9% lesz, ami igen alacsony.

A beruházások **ágazati szerkezete** 2017-re kissé módosul. Nő a feldolgozóipar és a mezőgazdaság súlya. Az információ, kommunikáció és az ingatlanügyletek, gazdasági szolgáltatás is növeli (0,4-0,8 százalékponttal) súlyát, ugyanakkor a szállítás, raktározás ágazat részesedése (0,8 százalékponttal) visszaesik. A többi ágazat aránya stagnál vagy szűkül az összes beruházásból. Az üzleti beruházásokon belül a gépberuházások hányada továbbra is növekvő lesz. A központi költségvetésből és az EU-forrásokból megvalósuló nem vállalkozói beruházásoknál viszont az építés a domináns (a beruházott érték legalább kétharmada építés lesz). Emiatt összességében 45:55 lesz az arány az építés és a gépberuházások között 2015-2017 átlagában.

25. ábra

**Állami és üzleti beruházások,
2000-2017**



Forrás: KSH, GKI

Bár az EU-támogatású beruházások 2017-től ismét emelkedni fognak, 2020 után azonban e forrás ebben az ingyenes, nem visszatérítendő formában nagyrészt megszűnik, ami a magyar gazdaság **fő hajtóerejének kiesését** jelenti. Ennek ellensúlyozásához a **beruházási hajlandóság és a tőkevonzó képesség erősítésére**, az európai piacgazdaság működési elveihez való visszatérésre lenne szükség.

11. Reálfolyamatok – exportorientáltan

A magyar gazdaságban a kiugróan jól sikerült 2014-hez viszonyítva 2015-2017-ben szinte minden ágazat gyengébben teljesít. 2015-ben visszaesésre azonban csak a **mezőgazdaságban** (-15%) és kismértékben a **pénzügyi szektorban** kell számítani. A mezőgazdaságban átlagos időjárás esetén 2016-ban már növekedés valószínű. A pénzügyi GDP hat éven át tartó visszaesése pedig feltehetőleg véget ér, 2016-2017-ben 2-3%-os bővülés várható. Az **ipar** lassulása 2015-ben szerény, 2016-ban azonban az új beruházások hiánya és a bizonytalanabb járműipari konjunktúra miatt további lassulás valószínű (4%-ra), amit 2017-ben némi élénkülés követhet. Gyorsul a **kereskedelem**, az **info-**

kommunikációs és az ingatlan-ágazat teljesítménye. A magnővekedés – a közigazgatás és mezőgazdaság nélküli növekedés – mindhárom évben - átlagosan 1 százalékponttal - meghaladja a GDP dinamikáját.

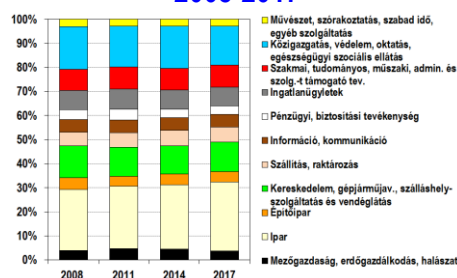
Látványos az **építőipar** lassulása (a 2014. évi 12%-ról 3%-ra), e szektor 2016-ban feltehetőleg csak stagnál, majd 2017-ben az EU-támogatások révén szerényen ismét emelkedni kezd. A **lakásépítést terhelő áfa** mértékének 5%-ra történő csökkentése - mint minden adócsökkentés - alapvetően pozitívan hathat: a lakásépítő cégek aktivitása valószínűleg nő, az új lakások kínálata bővül. Az építkezések 1,5-2 éves átfutása miatt e kedvező hatás legkorábban 2017-ben lesz érezhető. Mivel a hazai lakásforgalom döntő többségét használt lakások teszik ki, ezért az intézkedés hazai lakásárakra kifejtett hatása aligha lesz lényeges. Emellett a kivitelezők az így szerzett megtakarításnak feltehetőleg csak mintegy felét fogják átengedni a vásárlóknak.

A **magyar áru- és szolgáltatás-kivitel 2015-2017-ben az importnál gyorsabban** – 2015-2016-ban 1 százalékponttal, 2017-ben a belföldi kereslet élénkülése miatt csak 0,5 százalékponttal – bővül. Az **áruforgalmi többlet** a 2014. évi 6,4 milliárd euróról 2015-re látványosan, kb. 8 milliárd euróra, 2016-ban 9 milliárd euróra, 2017-ben 10 milliárd euróra emelkedik. A húzóerő az autópia, melynek bővülése ugyan 2016-ban lassul, de a belföldi kereslet lanyhasága miatt a kivitel a kisebb mezőgazdasági árualap ellenére tartani tudja 1 százalékpontos előnyét. A **szolgált atások aktívuma** a 2014. évi 5,1 milliárd euróról 2015-re 6 milliárd euróra emelkedik, majd 2016-ban 7 milliárd euró körül, 2017-ben 8 milliárd euró felett alakul; főleg a turizmus, a szállítás és egyes üzleti szolgáltatások (pl. call centerek) teljesítményének javulása révén. A keleti és a déli külkereskedelmi nyitás nem vezetett a magyar külkereskedelmi relációs szerkezetének átrendeződéséhez. A magyar kivitel **fő felvevőpiaca továbbra is az EU**. A **cserearányok** 2015-2017 átlagában 0,2%-kal javulnak, de 2017-ben már csak stagnálnak.

A magyar külkereskedelmi egyenleg – mely 2006-2008 átlagában még a GDP 2,8%-át kitevő hiányt tartalmazott – azóta egyre növekvő aktívumot mutat, ez 2012-2014 átlagában már 7,4% volt, s 2015-2017 átlagában 9,5% körül lehet.

26. ábra

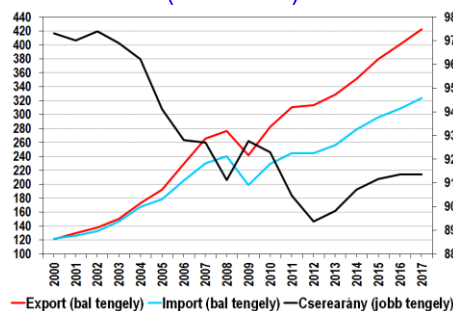
A GDP ágazati megoszlása, 2008-2017



Forrás: KSH, GKI

27. ábra

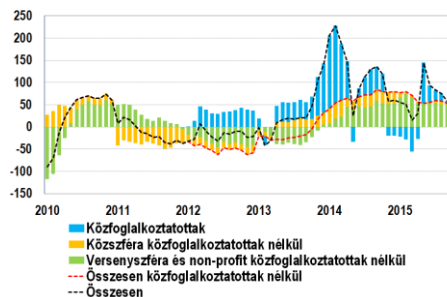
Magyar export- és importvolumen, cserearány-változás, 2000-2017 (1999=100)



Forrás: KSH, MNB, GKI

28. ábra

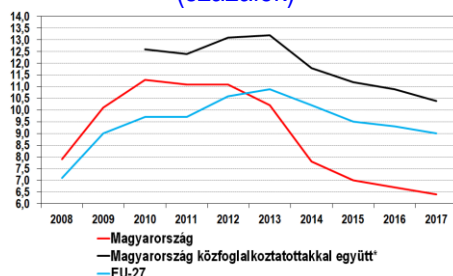
**Alkalmazásban állók
létszámváltozása, 2010-2015**
(az előző év azonos időszakához
képest, ezer fő)



Forrás: KSH

29. ábra

Munkanélküliségi ráta, 2008-2017
(százalék)



* Feltételezve, hogy valamennyi közfoglalkoztatott munkanélküli lenne (ami természetesen túlzás)

Forrás: Eurostat, GKI

12. Foglalkoztatás – látszat és valóság

Bár a munkanélküliség 2012 óta folyamatosan csökken, a foglalkoztatás pedig emelkedik, a statisztika azonban a **valóságosnál szebb képet** mutat, mivel a **javulásban a közmunka és a külföldi munkavállalás** terjedésének is nagy szerepe van.

A foglalkoztatottak számának növekedése 2015-2017 átlagában 1,5% lesz, de ezen belül a 2015. évi 2,5% a következő években 1%-ra csökken. A **versenyszektorban** éves átlagban 1,4%-kal és a **költségvetési szférában** (a közfoglalkoztatottakkal együtt) 0,8%-kal) bővül a foglalkoztatás. Az iparban három év alatt összesen 3%-kal, az építőiparban 6%-kal nő a foglalkoztatottak száma. A legnagyobb létszámgyarapodás azonban a közigazgatás, védelem, kötelező társadalombiztosítás valamint az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenységek körében lesz. Előbbi a közmunka további bővülésének és az állami intézményrendszer folyamatos terjeszkedésének, míg az utóbbi az adminisztratív terhek folyamatos bővülésének a következménye. Az alkalmazottak száma már 2014-ben **meghaladta a válság előtti**. Azonban míg 2015-ig a költségvetési szféra (a közmunkásokkal együtt) csaknem 20%-kal növelte alkalmazottjai számát, a **versenyszféráé** még kb. 1,5 százalékponttal **az alatt** maradt.

A kormányzat visszaszorítja a rendszeres szociális segélyezés intézményét, s az időszak végére kilátásba helyezte a foglalkoztatást helyettesítő támogatás megszüntetését, amivel minden segélyezett **bekényszerít a közfoglalkoztatásba**. A közfoglalkoztatás finanszírozására fordított keretek nőnek, 2015-re 270, 2016-ra 340 milliárd forint az e célra szolgáló előirányzat, s nem valószínű, hogy a választásokat megelőző 2017-ben ez ne nőne tovább. A közfoglalkoztatás nemcsak hogy nem segíti, de gyakran kifejezetten gátolja az elsődleges munkaerőpiacra történő visszatérést, mivel egyrészt a foglalkoztatás-szervezőknek a jobb minőségű munkaerő közfoglalkoztatásban tartásához fűződik érdekeltségük, másrészt folyamatos a valódi foglalkoztatottak olcsóbb közmunkásokra cserélése. Ráadásul az állandóan, nagy biztonsággal rendelkezésre álló közmunka drasztikusan csökkenti az abban részt vevők álláskeresői aktivitását.

A közfoglalkoztatás folyamatos bővülése következtében a **munkanélküliségi ráta** három év átlagában közel 3 százalékponttal csökken (a 2012-2014. évi átlagosan 9,6%-ról 2015-2017-re 6,6%-ra), ez utóbbi három éven belül pedig 1 százalékponttal. 2015 szeptemberében európai összehasonlításban a magyar munkanélküliség

alacsonyabb volt az átlagosnál. A különbséget nagyrészt a magyar közmunka okozza. Ha az összes közmunkást munkanélkülinek tekintenénk – ami túlzás, hiszen egy részük legalább feketén dolgozna – akkor a magyar munkanélküliség nagyjából 4 százalékponttal lenne magasabb és ezzel az EU átlaga felett lenne. Ebben a következő években sem várható változás.

Továbbra is fennmarad a **munkahelyvédelmi akcióterv**, mely öt kiemelten veszélyeztetett társadalmi csoport (fiatalok, idősek, szakképzetlenek, kisgyermekes anyák és tartós munkanélküliek) számára biztosít állami támogatást a munkáltató számára, amennyiben felvállalja az említettek alkalmazását. 2015 közepén kb. 850 ezer fő volt azon foglalkoztatottak száma, akik után a munkáltatók támogatásban részesülnek. Idén a konstrukció további bővítésére kerül sor, így a részmunkaidőben alkalmazott kisgyermekes anyák után is akkora kedvezmény jár, mint a teljes munkaidőben foglalkoztatottakra, továbbá a 25-55 év közötti agrárfoglalkoztatottakra is kiterjesztik a kedvezményezett körét. Az intézkedés valószínűleg középtávon is érvényben marad és hozzájárul a munkahelyek megőrzéséhez elsősorban a nyugdíj előtt álló munkavállalók körében.

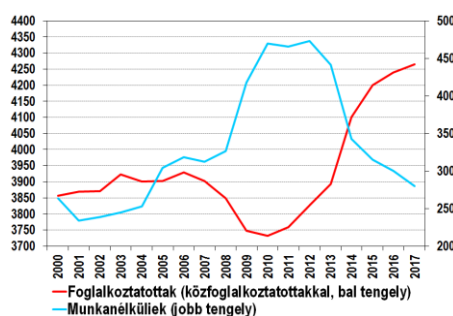
A következő években egy **idősödő és nem túl jól képzett** munkaerő-kínálat áll majd a foglalkoztatók rendelkezésére. A munkaerő-kínálatot csökkenti a munkavállalási korúak számának mérséklődése és az egyre növekvő külföldi munkavállalás. Az Európai Unió munkaerőpiacának vonzása gyakorta olyan munkavállalókat szív el, **akikre itthon is nagy szükség lenne**, de a hazai keresetek és munkakörülmények nem versenyképesek.

13. Gazdasági struktúra – romló versenyképesség

A GDP előállításában az úgynevezett termelő ágazatok (mezőgazdaság, ipar, építőipar) aránya a 2009. évi 33%-ról 2017-re közel 37%-ra nő, az üzleti szolgáltatásoké 46%-ról 44%-ra, a közszolgáltatásoké 21%-ról 19%-ra csökken. Ez összhangban van a termelést és szolgáltatást szembeállító „**munkalapú társadalom**” jelszavával, de valójában egy torz gazdaságkép megnyilvánulása, hiszen a modern gazdaságban a termelés és szolgáltatás nem állítható egymással szembe. A probléma az, hogy az oktatás és az egészségügy leromlása – az egyéni veszteségeken túlmenően – a fejlődés egyik feltételének, a **humántőkének a romlásához** vezet, miközben a túladóztatott gazdaságban a takarékoskodás egyik forrása a kiegészítő **üzleti szolgáltatások visszafogása**, ami a kínálat versenyképességének romlását okozza. Mindez

30. ábra

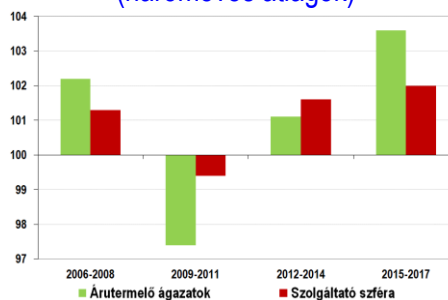
A foglalkoztatottak és a munkanélküliek száma, 2000-2017 (ezer fő)



Forrás: KSH, GKI

31. ábra

Ártermelő és szolgáltató szektorok GDP-termelése, 2002-2017 (hároméves átlagok)



Forrás: KSH, GKI

4. táblázat
Magyarország helyezései különféle nemzetközi rangsorokban, 2013-2015

Készítő	Index neve	Magyarország helyezése			Vizsgált ország száma
		2013	2014	2015	
Világbank	Doing Business	-	40	42	189
IMD	Versenyképesség	50	48	48	61
IMD	Tehetségjelentés	49	51	56	61
Világgazdasági Fórum	Versenyképesség	63	60	63	144/148
Transparency International	Korrupcióérzékelés	-	47	54	175
Tax Foundation	Nemzetközi adó-versenyképesség	-	20	22	34
Heritage Foundation	Gazdasági szabadság	-	51	54	178

Forrás: a szervezetek honlapjai

megakadályozza, de legalábbis megnehezíti a magyar gazdaság kitörését bér munkás pozícióból.

Magyarország a **nemzetközi rangsorokban** jellemzően igen hátul foglal helyet, s 2015-ben az IMD versenyképességi rangsora kivételével – ahol pozíciója nem változott –, mindenhol hátrébb került. Így a Világbank Doing Business rangsorában 2, a Világgazdasági Fórum versenyképességi listáján 3, az IMD tehetségjelentésében 5, a Transparency International korrupciós rangsorában 7, a Tax Foundation nemzetközi adó-versenyképességi listáján 2, a Heritage Foundation gazdasági szabadság szerinti sorrendjében 3 helyet veszített 2014-hez képest.

Ezek az összehasonlítások összetett mutatókat állítanak sorrendbe. Magyarország helyezését elsősorban két jelenségcsoport húzza le. Az egyik az **állam túlsúlya**: részben a szabályozások bonyolultsága, az engedélyezések nehézsége, részben az adók és a jövedelmek újraelosztásának magas mértéke miatt. A másik az **üzleti szféra fejletlensége**, ideértve a rövid értékláncoktól a kompetens felsővezetők hiányáig számos tényezőt. A két szféra találkozási pontja a **korrupció** terepe, e téren szintén elég kedvezőtlenek a magyar helyezések. (Ez számos indexnek a részmutatója.)

Magyarország 2014. évi eredményei alapján a 20. helyet foglalta el az EU **Innovációs Unió** eredménytábláján. A legjobb pontszámot a gazdasági teljesítményekre kapta, a legalacsonyabbat a tudományos és a vállalkozói szféra kapcsolataira. Az innovációk jó gazdasági hasznosulása nem a magyar, hanem a külföldről behozott tudományos eredményeknek köszönhető. Az **üzleti szektor súlya** a K+F finanszírozásban ugyanakkor **folyamatosan nő**, 2014-ben már 48%-ot ért el. Nagyon alacsony azonban az innovációt megvalósító kis- és középvállalatok aránya, a legfrissebb (2012. évi) adatok szerint az előbbiek 12, az utóbbiak 27%-a valósított meg technológiai innovációt az előző három évben. A kutatás-fejlesztési és innovációs források és pályázatok **egyetlen hivatalba koncentrálása nem vezetett** a magyarországi innovációs helyzet érdemi **javulásához**. A The Economist hetilap november elején közzétett innovációs rangsorában Magyarország 20 ország között a 18. helyezést kapta, a közepes jövedelmű 10 ország között is csak a nyolcadikat.

14. Pénzügyi szektor –hitelezési fordulat nem várható

A **vállalati hitelállomány** ugyan 2014 végén enyhén emelkedni kezdett, **2015** első három negyedévében azonban jelentősen csökkent, így az **elmúlt tíz évben nem látott alacsony** szintre esett. **2016-2017-ben** némi emelkedés várható, elsősorban az **EU-támogatások előfinanszírozásának** köszönhetően. A **lakossági hitelállomány** 2015 III. negyedévében 2014 végéhez képest már 11%-kal esett vissza (a lakáshitel-állomány azonban a II. negyedévben átmenetileg kissé emelkedett). Az **új hitelek** már 2015-ben bővültek, ez 2016-2017-ben is folytatódni fog. A hitelállomány emelkedése azonban inkább csak 2017-ben valószínű.

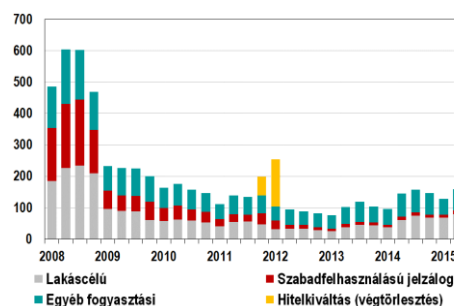
A kormány a **bankokkal való részleges kiegyezés** révén igyekszik bővíteni a gazdasági növekedés forrásait. A bankadó kivezetése az EBRD-val kötött megállapodás szerint fokozatosan megtörténik, ami 2016-tól javítja a bankok jövedelmezőségét. A bankadóról szóló új törvényjavaslat szerint a 2016. évi bankadó nem haladhatja meg a 2015-ben beszédett adó 45%-át, ami jelentős könnyítés a bankok számára. Ez összességében annyit jelent, hogy a 2016. évi költségvetés az ideinél mintegy 80 milliárd forinttal kevesebb bankadóval (kb. 65 milliárd forinttal) számolhat. A 2017. évi csökkentés mértékét várhatóan 2016 tavaszán határozzák meg. A ténylegesen fizetendő bankadót 2017-től tovább csökkenti a Quaestor-botránnal összefüggésben a bankok által a Beva számára fizetendő összeg leírási lehetősége is, ez azonban egyenlegében nem hat a bankok pénzügyi pozíciójára (csak egy új tehertől mentesíti őket).

A **hitelezés fő korlátja azonban nem a kínálati, hanem a keresleti oldalon** jelentkezik, ezért a bankadó csökkentése nem jelent hitelezési fordulatot. A hitelezés fő akadálya a **kiszámíthatatlan üzleti környezet**. A forinthitelek finanszírozási költsége ugyan nominálisan csökkent, de az eltűnt infláció mellett a reálkamat nem alacsony, így a bizonytalan piaci környezet miatt **alig vannak** olyan beruházási lehetőségek, melyek ilyen forrásköltség mellett **kielégítő megtérülést ígérnének**. A hitelezés így 2016-tól is csak szerény mértékben emelkedhet.

Az MNB **unortodox eszközökkel** (direkt irányítás, kényszerítés) próbálja - a jegybank-törvényben rögzített elsődleges célját háttérbe szorítva - támogatni az **államháztartás** finanszírozhatóságát és ösztönözni a gazdasági **növekedést**. A jegybanki eszközök – Növekedési majd Piaci Hitelprogram – elsősorban tüneti problémák enyhítésére szolgálnak, s nem terjednek ki a valódi, a magyar modellből eredő problémákra.

32. ábra

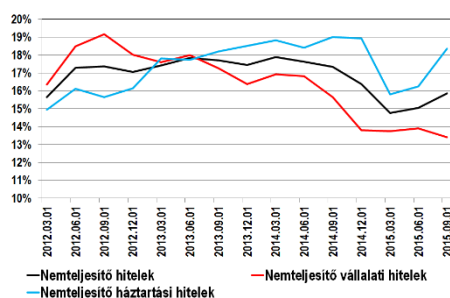
Új lakossági hitelek, 2008-2015 (negyedévenként, milliárd forint)



Forrás: KSH, GKI

33. ábra

**Nemteljesítő hitelek aránya,
2012-2015 (százalék)**



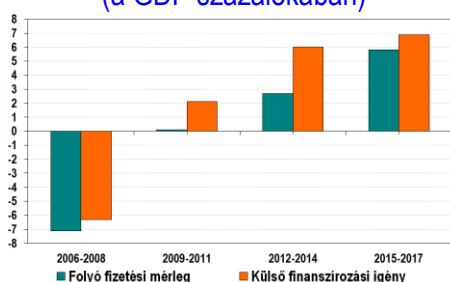
Forrás: MNB, GKI

A **hitelportfóliók minősége** 2015 első félévében jelentősen javult, ami elsősorban a forintosításnak, és a banki „elszámoltatásnak” köszönhető. Mivel a **forintosítással a 2014 végi pozíciók rögzültek**, az akkor fizetési hátralékkal küszködő adósok helyzete így **csak átmenetileg** enyhült, s 2015. III. negyedévére a nemteljesítő lakossági hitelek aránya ismét a 2014 végi 19% volt. A nemteljesítő vállalati hitelek aránya az év során nem változott (14%), de ez 2012-ben még több mint 20% volt. Az MNB az általa létrehozott eszközkezelő, az úgynevezett „rossz bank” révén is igyekszik tisztítani a hitelportfóliót, ezen keresztül hatékonyabbá tenni a monetáris transzmissziót. A részletek még nem ismertek, így nem zárható ki a szubjektív szempontok előtérbe kerülése - a morális kockázat -, sem a rossz hitelek kivásárlása, sem azok „újabb előállítás” során. Összességében a **hitelportfólió fokozatos, de enyhe javulása várható 2016-ban**, mely azonban – ha a jegybank 2017-ben kamatemelésre kényszerülne - megállhat.

Az **átlagos hitel/betét arány** – ez néhány éve még 160% volt – már **100% alatti**, igaz, igen nagy szóródás mellett. A csökkenésben a hitelek leépítéséé a fő szerep, de a betétállomány szintén csökken, igaz, kisebb mértékben. A **betéti kamatok** rendkívül alacsonyak – a különféle adókat is figyelembe véve a **reálkamat közelít a nullához** -, ráadásul érvényesül az állampapírok kiszorító hatása; emellett a bankok nem is törekednek a forrásgyűjtésre. Ugyanakkor a **bankrendszer tőkemegfelelése**, valamint **likviditása kiemelkedően jó**.

34. ábra

A folyó fizetési mérleg és a külső finanszírozási igény hároméves átlagai, 2006-2017 (a GDP százalékában)



Forrás: MNB, GKI

15. Nagyon kedvező külső egyensúly – hiányzó működőtőke

Magyarország folyó fizetési és tőkemérlege 2009 óta szinte évről évre egyre nagyobb többletet mutat. Az egyenleg 2009-ben még csak 0,9 milliárd euró volt (ez volt az első aktívummal zárult esztendő), s 2015-ben várhatóan eléri a 8 milliárd eurót 2016-ban azonban az EU-támogatások visszaesése miatt csak 7 milliárd euró várható, ami következő európai költségvetési periódus forrásainak rendelkezésre állása (valamint a folyó fizetési mérleg folyamatos javulása) nyomán 2017-ben 8,3 milliárd euróra nő. Más megközelítésben: az alacsony költségvetési hiány mellett a **magánszektor magas megtakarítása és az EU-transzferek beáramlása** magyarázza a közép- és kelet-európai összehasonlításban kiemelkedő külső finanszírozási képességet. (A magánszektor magas megtakarításán belül a lakosságé kedvező, az üzleti szféráé kedvezőtlen jelenség.)

Az elmúlt hat évben, **2009-től kezdve** a magyarországi tőkeállomány a nemzetközi mozgások – működőtőke-import és export - eredőjeként lényegében **csak a bankszektor kényszerű feltőkésítésének** mértékében változott. Ezen belül azonban 2014-ben az MNB felülvizsgált adatai szerint 2,7 milliárd euró nettó beáramlás volt, amiből nettó 1,3 milliárd euró volt a bankszektorba irányuló befektetés. 2015. I. félévében viszont 1,6 milliárd euró volt a **nettó kiáramlás**, amiből 0,6 milliárd érintette a bankszektort. A III. negyedévben előzetes adatok szerint 0,7 milliárd euró volt a működőtőke nettó beáramlása, ami háromnegyedév alatt **közel 1 milliárd euró kiáramlást** jelent. A tőkehiány eddig azért nem okozott azonnali nagy gondot, mivel annak helyébe az EU-támogatások léptek. **A régió más országai azonban az EU-támogatásokkal nem helyettesítették, hanem kiegészítették a külföldi működőtőkét.**

Bár a következő években az EU-támogatások átmenetileg ismét növekedni fognak, teljesen nyilvánvaló, hogy **erre tartós fejlődést nem lehet** építeni. 2020 után már csak kevés vissza nem térítendő EU-támogatásra lehet számítani.

Magyarország **nettó külföldi adósságállománya** 2015. II. negyedév végén 32,3 milliárd euró volt, több mint 5 milliárd euróval kisebb az egy évvel korábinál. Az MNB **devizatartaléka** a 2014 végi 34,6 milliárd euróról 2015. október végére 32,1 milliárd euróra csökkent, ami főleg a devizahitelek forintosításával függ össze. Az MNB mintegy 8 milliárd eurót bocsátott a kereskedelmi bankok rendelkezésére a devizahitelek forintosításához, ami értelemszerűen mérsékli a tartalékot és az eladósodást is. (Ez a folyamat a devizahitel-lejáratoknak megfelelő ütemezésben, több év alatt megy végbe.)

A külső sérülékenység csökkenése ellenére 2015-ben mindhárom nagy hitelminősítő **bóvli**, vagyis befektetésre nem ajánlott kategóriában hagyta a magyar adósságot, bár megkezdődött a pozitív kilátások jelzése. A bankrendszerrel való (részleges) kiegyezés megvalósulása esetén azonban 2016-ban akár mindhárom hitelminősítőnél **megtörténhet a felminősítés** (bár a magyar gazdaságpolitika kiszámíthatatlansága továbbra is **kockázati** tényező). A már 2015-ben is viszonylag alacsony cds-felárra és az állampapír-piaci hozamokra az átsorolás feltehetőleg csak kevéssé fog hatni - ez utóbbiakba az átsorolás beárázódott -, de olyan szereplők is vásárolhatnak majd magyar állampapírt, amelyek belső szabályzata ezt eddig tiltotta. Az ország hitelminősítésének javulása kedvezően hathat viszont a részvények árfolyamára, esetleg egyes külföldi befektetési

5. táblázat

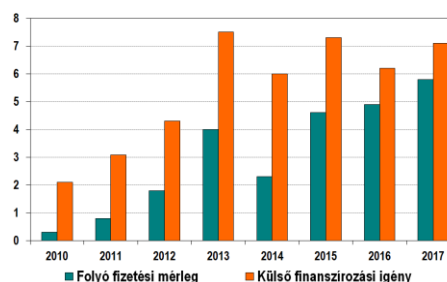
**A folyó fizetési és tökemérleg
összetevői, 2013-2017**
(milliárd euró)

Egyenleg	2013	2014	2015	2016	2017
Áruforgalmi	3,5	2,6	3,1	4,0	5,3
Szolgáltatási	4,0	5,2	5,5	6,0	6,5
Jövedelmi	-3,4	-5,4	-3,6	-4,5	-5,0
Folyó fizetési mérleg	4,1	2,4	5,0	5,5	6,8
Tökemérleg	3,6	3,9	3,0	1,5	2,3
Folyó fizetési és tökemérleg	7,6	6,3	8,0	7,0	8,3
Folyó fizetési és tökemérleg (a GDP százalékában)	7,5	6,1	7,3	6,2	7,1

Forrás: MNB, GKI

35. ábra

**A folyó fizetési mérleg egyenlege és
a külső finanszírozási igény a GDP
százalékában, 2010-2017**



Forrás: MNB, GKI

döntésekre, s a forint euróval szembeni árfolyamára (fékezheti a folytatódó leértékelődést).

16. Pénzügyi folyamatok - lassan emelkedő Infláció, alacsony kamat, gyengülő forint

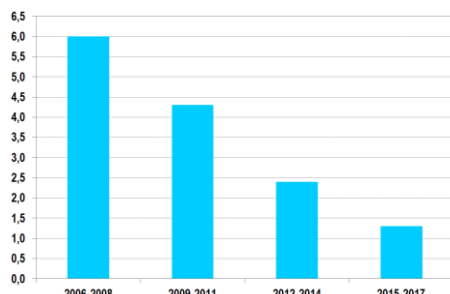
2014-ben éves átlagban 0,2%-kal, az év végén 0,7%-kal csökkent a magyar árszínvonal. Az olajár-zuhanás és a rezsicsökkentés áthúzódó hatásai 2014 után 2015 közepéig jelentősen tovább csökkentették a fogyasztói árindexet. **2015 végére** viszont – részben a nagyon alacsony decemberi bázis miatt – a novemberi 0,5% után 1% közeli infláció várható, ami **éves átlagban stagnáló** árszínvonalat valószínűsít. Az okok az alacsony importált inflációban (az alacsony európai inflációban) és alacsony energiaárakban rejlenek. Az áremelkedés megkezdődésében az energiaár-zuhanás kifizetése a meghatározó, de a vásárlóerő növekedésének, a forint gyengülésének, a kereskedelmet sújtó többletterheknek – beleértve a fehéredés okozta „veszteséget” és a vasárnapi zárva tartás következményeit is – egyenként szerény, de összességében mégis érzékelhető szerepe lehet.

2016-ban az adóemelések miatt továbbra is az élvezeti cikkek ára emelkedik a leggyorsabban, ezt a munkaigényes és importnak általában kevésbé kitett szolgáltatások követik. A rosszabb idei mezőgazdasági termés miatt átlag feletti lehet az élelmiszerek árindexe is, miközben az energiaárak stagnálása, az üzemanyag árának szerény további csökkenése valószínű. A tartós fogyasztási cikkek és ruházati cikkek árát a gyengülő forint és a fehéredés okozta veszteségek magyarázzák. Összességében **1,7% körüli** áremelkedés várható, majd **2017-ben a 2-2,5%-os** érték elérése valószínű. Az olaj világpiaci ára a következő években várhatóan stagnál, ennek megfelelően az üzemanyag-árak is. A tartós fogyasztási cikkek árcsökkenése várhatóan folytatódik, bár az eddiginél kisebb ütemben. A dohány és szeszesitalok ára az adóemelések, a szolgáltatások ára pedig az emelkedő költségek és a korlátozott verseny miatt emelkedik.

Az **MNB** 2015-ben újabb kamatvágási ciklusba kezdett, s **1,35%-ra vágta a kamatot**. A jelenlegi európai környezet további kamatcsökkentést is lehetővé tenné az MNB számára. Azonban úgy tűnik, hogy a jegybank döntéshozói inkább a további lazítás unortodox lehetőségeit keresik, melyekkel elsősorban a hosszú távú állampapír-piaci hozamokat igyekeznek tovább mérsékelni. Az alacsony magyar alapkamat fenntarthatósága jelentősen függ a **Fed további**

36. ábra

Infláció három éves átlagai,
2006-2017 (százalék)



Forrás: KSH, GKI

kamatemeléseinek mértékétől és ütemétől. Mivel a Fed minden bizonnyal jövőre is többször emel, ez a kiáramló tőke és a devizák leértékelődése miatt a feltörekvő országokat is kamatemelésre kényszerít. Az európai régióban azonban ezt a hatást az **EKB lazítása** jelentősen enyhíti. A magyar alapkamat így **2016 egészében a mostani szinten** valószínűsíthető. A Fed **2017-ben** is tartó, folyamatos kamatemelése esetén a magyar jegybank is **rákényszerülhet** az emelkedő piaci kamatok követésére a tőkekiáramlás megakadályozása érdekében. Ugyanakkor – mivel az MNB több évre komoly kamatkockázatot vállalt mérlegében, így kamatemelés esetén veszteséget kellene elszámolnia, továbbá a kamatemelés hatására várható forinterősödés további veszteséget jelentene az eredményére rendkívül érzékeny jegybank számára -. a jegybank igyekezni fog a **lehetséges legtovább alacsonyan tartani a kamatokat.** Így 2017 végére **2% körüli** alapkamat várható, de szerencsés esetben addig nem is lesz szükség kamatemelésre.

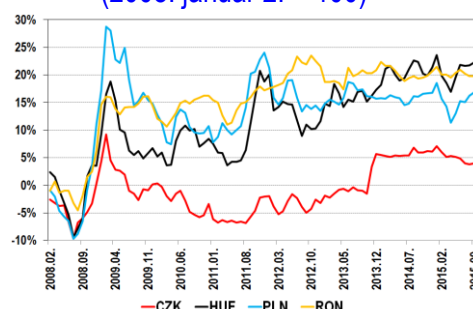
A forint **árfolyama** hosszú távon **trendszerűen gyengül.** Jelenleg a legerősebb, gyengülést kiváltó tényező a külföldi források kiáramlása az önfinanszírozási program hatására, miközben az EU-források beáramlása **stabilizáló** tényező. 2016-ban azonban ez utóbbi visszaesik. A **GKI** 2015-ben éves átlagban 310 forint, 2016-ban 320 forint, 2017-ben 325 forint körüli euró-árfolyamot vár.

17. Az előrejelzés kockázatai – a fogyasztás inkább nagyobb, a beruházás és az exporttöbblet inkább kevesebb lehet a prognosztizálnál

A **GKI** növekedési előrejelzése mindenekelőtt a 2015-ben várhatóan stagnáló, **2016-ban** csökkenő, s 2017-ben is csak kissé emelkedő **beruházások miatt pesszimistább a kormány előrejelzésénél,** ugyanakkor nagyon **közel esik az EU előrejelzéséhez.** Az eddigi adatok alapján valójában már egy idén bekövetkező beruházás-csökkenés sem zárható ki, 2016-ban pedig csak a visszaesés mértéke lehet kérdéses, s az **5%-nál erőteljesebb csökkenésnek nagyobb az esélye,** mint a kisebbnek. Az EU-transzferek ugyanis mélypontjukon lesznek, az üzleti beruházások érdemi emelkedéséhez pedig gazdaságpolitikai fordulatra vagy valamilyen nagy egyedi, állami forrásokkal kellőképpen megtámogatott beruházásra lenne szükség. **2017-ben** az EU támogatások serkentik a beruházásokat, de az üzleti

37. ábra

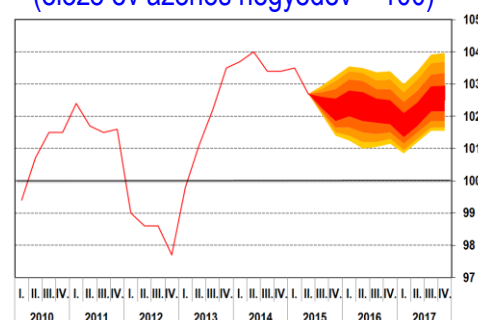
Régiós devizák leértékelődése az euróhoz képest, 2008-2015
(2008. január 2. = 100)



Forrás: ECB, **GKI**

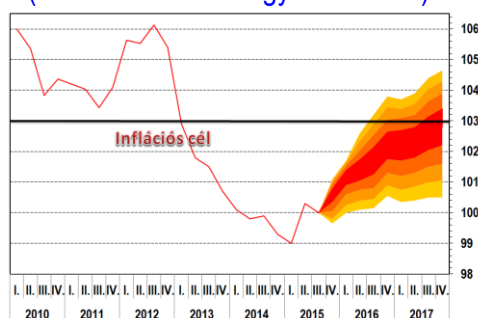
38. ábra

A GDP legyezőábrája, 2010-2016
(előző év azonos negyedév = 100)



Forrás: KSH, **GKI**

39. ábra
Az infláció legyezőábrája, 2010-2017
(előző év azonos negyedév = 100)



Forrás: KSH, GKI

fejlesztések érdemi emelkedése nem valószínű, itt a nagyobb és kisebb ütemnek hasonló a valószínűsége.

A **fogyasztás GKI** által 2015-2017-re várt, egyaránt 2,5%-os dinamikája **nagyobb is lehet**, ha a reáljövedelem a vártnál gyorsabban növekszik, s a lakosság vásárlási, hitelfelvételi hajlandósága erősödik. A **GKI** 2015-2016-ban az export importnál 1 százalékponttal, majd 2017-ben 0,5 százalékponttal gyorsabb növekedésére számít. Az exportnövekmény erőteljesebb szűkülése fékezné a gazdasági növekedést, a nagyobb olló viszont serkentené azt. A **GKI** megítélése szerint a bizonytalanabbá váló kiviteli lehetőségek és 2016-2017-ben az előrejelzettnél inkább gyorsabb belföldi felhasználás az **olló vártnál erőteljesebb záródásához** (s ezzel a külső egyensúly kisebb javulásához) vezethet.

Termelési oldalról még kérdéses, hogy a mezőgazdaság két kiváló év után mennyire esik vissza 2015-ben, majd a 2016-2017-ben milyen mértékű korrekció lehetséges. Mivel a magyar mezőgazdaság meglehetősen ki van téve az időjárásnak, pozitív és negatív kilengés is lehetséges. Az iparban a 2016. évi lassulást a termelést megalapozó beruházások hiánya indokolja (az Apollo abrongozár csak 2017-ben kezd termelni). Ugyanakkor az európai konjunktúra romlása ennél 2017-ben is lassúbb ipari dinamikát okozhat. Az építőiparban csak a lassulás megkezdődésének időpontja a kérdés, s nem zárható ki visszaesés sem. Végeredményben **2015-2017 egészében** a fogyasztás vártnál kedvezőbb, a beruházások és a kiviteli többlet kedvezőtlenebb alakulásának van nagyobb esélye, mint az ellenkező irányú elmozdulásnak.

Az **infláció** esetében 2016-2017-ben főleg a **GKI** által vártnál nagyobb béremelésnek, a világpiaci olajár emelkedésének és a forint markáns gyengülésének lehet a prognosztizáltnál nagyobb inflációs hatása. A világpiaci energiaárak további esése, a defláció európai újraindulása viszont visszafoghatja az áremelkedést. A **GKI** által **vártnál alacsonyabb inflációnak** valamivel nagyobb a valószínűsége, mint fordítva.

Statisztikai függelék

Függelékek jegyzéke

1. A GDP termelése, 1996-2017	29
2. A GDP felhasználása, 1989-2017	30
3. A bruttó termelés volumene, 1989-2017	30
4. Egyensúlyi mutatók, 1991-2017	31
5. Munkaügyi és jövedelmi mutatók, 1990-2017	31
6. Pénzügyi mutatók, 1989-2017	32
7. Világgazdasági árak, árfolyamok és kamatok, 2000-2017	32
8. Világgazdasági növekedési ütemek, 2000-2017	33

1. függelék

A GDP termelése, 1996-2017 (előző év = 100)

	GDP	Mezőgazdaság, vad- és erdőgazdálkodás, halászat	Ipar	Építőipar	Kereskedelem	Szállítás, raktározás	Információ, kommunikáció
1996	100,0	104,9	104,4	93,0	98,3	93,7	118,2
1997	103,4	96,5	111,2	107,1	104,1	108,1	115,2
1998	104,2	104,6	107,3	108,1	102,3	98,5	113,3
1999	103,2	103,1	105,3	106,7	101,2	104,9	109,9
2000	104,2	90,0	102,7	110,2	110,9	102,2	106,7
2001	103,8	113,6	103,2	107,4	99,9	115,2	107,2
2002	104,5	83,9	105,8	112,7	109,5	101,4	114,8
2003	103,8	103,3	105,1	99,3	104,4	98,1	110,4
2004	104,9	150,2	105,3	101,6	102,9	106,0	103,0
2005	104,4	94,2	104,0	110,6	107,1	104,6	106,8
2006	103,8	93,5	106,2	96,1	109,4	104,7	105,5
2007	100,4	78,5	107,5	92,7	100,3	106,8	105,7
2008	100,8	155,6	95,7	90,0	99,7	94,1	101,8
2009	93,4	88,6	86,9	96,2	83,3	91,9	106,2
2010	100,7	77,9	108,1	90,3	98,6	102,6	101,1
2011	101,8	115,4	100,4	102,6	103,0	100,2	103,2
2012	98,3	79,0	97,8	93,7	99,4	101,1	101,0
2013	101,9	115,3	97,5	105,8	106,3	101,0	103,9
2014	103,7	113,9	106,7	112,3	104,3	102,4	101,4
2015	102,7	85	106	103	105,5	102	103,5
2016	102,3	105	104	100	103	101,5	103
2017	102,5	100	105	103	103	101,5	102

Forrás: KSH, 2015-2017: **GKI**

1. függelék (folytatás)

A GDP termelése, 1996-2017 (előző év = 100)

	GDP	Pénzügyi, biztosítási tevékenység	Ingatlan-ügyletek	Szakmai, tudományos, műszaki, adminisztratív szolgáltatások	Közigazgatás, védelem, egészségügy, oktatás	Művészet, szórakoztatás, szabad idő és egyéb szolgáltatás
1996	100,0	87,4	103,5	113,6	100,1	91,0
1997	103,4	74,5	100,8	102,7	101,2	95,7
1998	104,2	99,6	93,5	103,0	106,5	98,0
1999	103,2	84,4	102,7	103,8	101,7	104,5
2000	104,2	111,1	100,7	108,0	103,7	105,8
2001	103,8	99,1	96,9	113,3	98,8	110,1
2002	104,5	106,2	97,9	108,5	102,2	107,0
2003	103,8	104,8	106,2	104,5	103,9	95,1
2004	104,9	102,7	99,6	99,8	101,9	98,7
2005	104,4	103,4	105,9	105,6	102,5	104,5
2006	103,8	98,5	107,1	106,4	100,6	99,9
2007	100,4	93,9	99,4	99,2	96,2	101,5
2008	100,8	99,3	100,5	103,0	100,5	102,9
2009	93,4	102,0	103,1	96,9	99,8	95,2
2010	100,7	95,9	98,3	101,9	101,2	101,8
2011	101,8	96,3	102,0	102,9	101,7	102,6
2012	98,3	97,2	98,2	100,7	101,6	97,3
2013	101,9	95,2	100,3	103,6	106,7	100,0
2014	103,7	97,1	99,6	105,8	97,8	104,8
2015	102,7	99	101	105	100,5	105
2016	102,3	102	102	103	100	102
2017	102,5	103	102	101	100	100

Forrás: KSH, 2015-2017: **GKI**

2. függelék

A GDP felhasználása, 1989-2017 (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	99,1	97,6	96,6	104,6	109,5	107,1
1997	103,4	103,8	100,9	103,0	108,7	122,9	124,1
1998	104,2	107,4	103,2	105,0	112,0	115,6	122,6
1999	103,2	104,1	105,8	101,7	108,0	111,9	113,3
2000	104,2	103,7	102,9	101,2	105,2	125,0	123,1
2001	103,8	101,9	104,2	104,7	102,7	108,8	105,8
2002	104,5	106,4	107,9	103,8	107,8	105,8	108,7
2003	103,8	105,7	107,6	106,3	101,3	106,3	109,5
2004	104,9	104,9	102,2	101,4	107,6	118,0	117,3
2005	104,4	101,5	103,1	102,4	103,6	112,9	107,8
2006	103,8	101,7	101,5	100,0	100,7	119,5	115,5
2007	100,4	99,0	99,3	94,8	104,2	116,1	113,9
2008	100,8	100,2	99,6	103,1	101,0	106,9	106,0
2009	93,4	90,8	94,4	103,2	91,7	88,6	85,3
2010	100,7	99,5	97,2	102,2	90,5	111,3	110,1
2011	101,8	99,8	100,7	100,0	98,7	106,6	104,5
2012	98,3	97,0	97,7	99,7	95,6	98,5	96,7
2013	101,9	101,2	100,6	103,0	107,3	105,9	105,9
2014	103,7	104,2	101,5	105,8	111,2	107,6	108,5
2015	102,7	101,4	102,5	100,5	100	108	107
2016	102,3	101	102,5	100	95	106	105
2017	102,5	101,7	102,5	99	103	106	105,5

Forrás: KSH, 2015-2017: **GKI**

3. függelék

A bruttó termelés volumene, 1989-2017 (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	103,6	107,7	105,4
2002	92,4	102,8	117,8	108,8
2003	95,9	106,4	102,0	109,0
2004	122,0	107,4	105,8	105,8
2005	90,0	107,0	115,9	105,5
2006	95,1	109,9	99,1	104,1
2007	85,0	108,2	85,6	97,0
2008	128,0	100,0	95,0	98,1
2009	90,0	82,3	95,7	95,9
2010	85	110,5	89,9	97,7
2011	110	105,4	92,2	100,2
2012	90,8	98,3	94,1	98,1
2013	122	101,4	109,6	100,9
2014	112	107,6	114,2	104,1
2015	85	107	103	105,5
2016	105	105,5	100	103
2017	100	106	104	103

Forrás: KSH, 2015-2017 **GKI**

4. függelék

Egyensúlyi mutatók, 1991-2017 (a GDP százalékában)

	Áruforgalmi egyenleg	Folyó fizetési mérleg egyenlege	Külső finanszírozási igény	Államháztartás egyenlege (ESA)
1991	-4,2	0,8	0,8	-2,1
1992	-1,3	0,8	0,8	-7,0
1993	-11,0	-9,0	-9,0	-5,6
1994	-11,1	-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	-1,3	-5,8	-5,2	-4,1
2002	-1,8	-6,3	-6,0	-8,9
2003	-4,0	-8,0	-8,1	-7,2
2004	-3,4	-8,5	-8,4	-6,4
2005	-1,2	-7,0	-6,3	-7,9
2006	-1,0	-7,0	-6,2	-9,4
2007	0,5	-7,1	-6,4	-5,1
2008	0,4	-7,1	-6,1	-3,7
2009	4,3	-0,9	1,0	-4,6
2010	5,4	0,3	2,1	-4,6
2011	6,2	0,8	3,1	-5,5
2012	6,9	1,8	4,3	-2,3
2013	6,5	4,0	7,5	-2,4
2014	6,1	2,3	6,0	-2,5
2015	7,3	4,6	7,3	-2,4
2016	8,0	4,9	6,2	-2,3
2017	8,5	5,8	7,1	-2,2

Forrás: KSH, PM, MNB. 2015-2017: **GKI**

5. függelék

Munkaügyi és jövedelmi mutatók, 1990-2017

	Bruttó átlagkereset	Nettó átlagkereset (előző év = 100)	Reálkereset	Munkanélküliségi ráta (éves átlag, százalék)
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	104	104	7
2016	104,7	105,7	104	6,7
2017	104,7	105,7	103,5	6,5

Forrás: KSH, 2015-2017: **GKI**

6. függelék

Pénzügyi mutatók, 1989-2017

	Fogyasztói árindex (éves átlag, előző év = 100)	Jegybanki 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	100	1,35	310	279
2016	101,7	1,35	320	314
2017	102,3	2	325	332

Forrás: KSH, 2015-2017: **GKI**

7. függelék

Világ gazdasági árak, árfolyamok és kamatlábak, 2000-2017

	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kőolajár Brent dollár/hordó	28,3	25,0	38,0	65,4	72,7	97,5	62	79,6	111	112	109	100	53	54	58
Kőolajár Brent euró/hordó	30,8	26,6	30,6	52,3	53,1	66,3	43,2	59,8	79,8	87,5	82,6	75,2	50,9	50	52,3
Árfolyam (USD/EUR)	0,92	0,94	1,24	1,25	1,37	1,47	1,39	1,32	1,39	1,28	1,32	1,33	1,10	1,0	1,1
EU-27 inflációs ráta (%)	2,4	2,5	2,3	2,3	2,4	3,7	1,0	2,1	3,1	2,6	1,5	0,6	0,0	1,1	1,6
Nyersanyagok árszint változása, dollárban (%)	4,8	1,1	14,9	22,3	12,4	14,1	-18,0	26,2	18,5	-9,7	-1,4	-4,3	-16	0,2	1,2
• Élelmiszerek	2,5	1,9	12,4	10,3	12,6	21,6	-12,5	9,8	13,1	0,2	3,2	-3,7	-14,7	1,2	1,4
• Mezőgazdasági nyersanyag	4,4	5,2	6,7	9,1	11,3	7,7	-17,0	31,1	32,5	-15,9	-4,7	3,8	-13,5	-3	-0,1
• Fémek és ásványok	12,2	-4,3	32,2	53,4	12,9	9,5	-25,7	46,6	15,2	-15,8	-4,9	-11,1	-20	1,7	2,2
3 hónapos kamatláb (éves átlag, %)															
USA	6,5	1,8	1,6	5,2	5,3	3,2	0,9	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6
Japán	0,2	0,1	0,0	0,2	0,7	0,7	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Eurózóna	4,4	3,4	2,1	3,1	4,3	4,6	1,2	0,8	1,0	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3

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

Világ gazdasági növekedési ütemek, 2000-2017
(százalékos változás az előző évhez képest)

	2000	2002	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Világtermelés (GDP)	4,7	2,7	4,9	5,5	5,6	2,8	-0,5	5,5	4,1	3,5	3,2	3,3	3,1	3,5	3,7
- Ipari országok	3,7	1,5	3,1	2,9	2,6	0,0	-3,7	2,7	1,7	1,1	1,1	1,8	2,0	2,3	2,3
USA	3,7	1,6	3,6	2,7	1,9	-0,4	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,6	2,8	2,7
Japán	2,4	0,3	2,7	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,6	-0,1	0,7	1,1	0,5
EU-28	3,8	1,2	2,5	3,3	3,2	0,3	-4,4	2,1	1,8	-0,5	0,2	1,4	1,9	2,0	2,1
Nagy-Britannia	4,0	2,1	3,3	2,6	3,5	-1,1	-4,3	1,5	2,0	1,2	2,2	2,9	2,5	2,4	2,2
Gazdasági és Monetáris Unió	3,8	0,9	2,2	3,3	3,0	0,4	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,6	1,8	1,9
Németország	3,2	0,0	1,1	3,7	3,3	1,1	-5,6	4,1	3,7	0,4	0,3	1,6	1,7	1,9	1,9
Franciaország	4,1	1,0	2,5	2,5	2,3	-0,1	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,7	0,2	1,1	1,4	1,7
Olaszország	3,0	0,5	1,5	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4	0,9	1,5	1,4
Ausztria	3,4	0,9	2,3	3,7	3,7	1,4	-3,8	1,9	2,8	0,8	0,3	0,4	0,6	1,5	1,4
Spanyolország	5,1	2,7	3,3	4,1	3,5	0,9	-3,6	0,0	-1,0	-2,6	-1,7	1,4	3,1	2,7	2,4
Hollandia	3,5	0,1	2,2	3,4	3,9	1,8	-3,3	1,4	1,7	-1,1	-0,5	1,0	2,0	2,1	2,3
Finnország	5,0	1,6	3,7	4,4	5,3	0,3	-8,3	3,0	2,6	-1,4	-1,1	-0,4	0,3	0,7	1,1
- FÁK	9,0	5,2	8,2	8,7	8,9	5,3	-6,5	5,0	4,8	3,5	2,1	0,9	-3,0	0,4	1,8
Oroszország	10,0	4,7	7,1	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-3,7	-0,5	1,0
Ukrajna	5,9	4,1	9,6	7,3	7,9	2,1	-15,1	4,0	5,0	3,5	3,0	-7,5	-9,0	2,0	4,0
- Ázsia	6,5	6,4	8,0	9,6	10,3	6,9	5,5	9,8	7,7	7,0	6,5	6,3	5,9	5,9	5,8
Kína	8,0	9,1	10,1	12,7	14,2	9,6	9,5	10,6	10,3	9,6	8,0	7,4	6,8	6,5	6,2
India	3,9	3,8	7,5	9,6	9,3	6,7	5,0	11,0	7,9	4,9	6,9	7,1	7,2	7,4	7,5
Dél-Korea	8,5	7,0	4,7	5,2	5,1	2,3	0,3	6,5	3,7	2,3	3,0	3,3	2,5	2,9	3,1
- Latin-Amerika	4,3	0,2	6,0	5,6	5,7	4,3	-1,3	6,0	4,8	3,1	2,9	1,2	0,4	1,2	2,0
- Közel-Kelet és Észak-Afrika	5,1	2,0	6,3	5,5	5,4	4,2	1,7	5,4	2,9	3,3	1,7	2,5	2,8	3,3	3,8
Fekete-Afrika	3,3	3,5	5,8	6,7	7,1	5,4	4,0	5,8	4,4	4,4	5,0	4,9	4,4	4,3	4,8
Világkereskedelem*	28,3	4,1	10,9	9,2	9,5	4,8	-10,7	12,6	6,1	2,8	3,2	3,4	2,5	3,7	4,5

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