

Makrogazdasági, államháztartási helyzetkép 2018-ról

2019. április

© Századvég Gazdaságkutató Zrt.

A tanulmány a Költségvetési Tanács megbízásából készült.

A jelentést Regős Gábor makrogazdasági üzletágvezető szerkesztette.

A jelentés egyes részeit készítette: Horváth Diána, Isépy Tamás, Molnár Dániel, Posgay István és Regős Gábor.

Tartalomjegyzék

Vezetői összefoglaló	2
Nemzetközi Környezet	8
<i>A globális konjunktúra alakulása</i>	<i>8</i>
<i>Munkaerőpiac</i>	<i>14</i>
<i>A monetáris kondíciók alakulása.....</i>	<i>16</i>
<i>Pénzügyi folyamatok</i>	<i>17</i>
<i>Az infláció alakulása</i>	<i>22</i>
<i>Fiskális politika</i>	<i>26</i>
A magyar gazdaság helyzete	30
<i>Gazdasági teljesítmény</i>	<i>30</i>
<i>Munkaerőpiac</i>	<i>38</i>
<i>Infláció</i>	<i>40</i>
<i>Monetáris és pénzügyi folyamatok</i>	<i>44</i>
Költségvetési folyamatok 2018-ban.....	51
Bevételek.....	52
Kiadások	53
Kamattegyenleg és államadósság.....	54

Vezetői összefoglaló

Az Európai Unió GDP-je 2018-ban 1,9 százalékkal nőtt, ami 0,5 százalékpontos lassulás az előző évhez képest, amelyet a második félév gyenge eredménye magyaráz. Ezzel szemben az Egyesült Államok gazdasági növekedése 2,9 százalék volt. Az Unió nagyobb gazdaságai mindegyikében lassult a növekedés: Németországban 2,2 százalékról 1,4 százalékra, Franciaországban 2,2 százalékról 1,5 százalékra, míg az Egyesült Királyságban 1,8 százalékról 1,4 százalékra. A visegrádi országok bővülése továbbra is meghaladta az uniós átlagot: Csehországé 2,9, Lengyelországé 5,1, Szlovákiáé pedig 4,1 százalékot tett ki.

Az USA-ban a dinamikus növekedéssel párhuzamosan nőtt a foglalkoztatottak száma, amelynek köszönhetően a munkanélküliségi ráta 4,0 százalék alá csökkent. Ezzel szemben az Európai Unióban lassul a foglalkoztatás növekedési üteme 2018-ban, azonban a munkanélküliség így is 6,6 százalékra csökkent.

A világ vezető jegybankjai közül az Európai Központi Bank továbbra sem változtatott irányadó rátáján, azonban év végével leállította eszközvásárlási programját. Ezzel szemben a Federal Reserve 4 alkalommal is emelte az alapkamatát, amely így már a 2,25–2,5-es sávban áll. A régiós jegybankok közül a lengyel nem változtatott kamatkondícióin, míg a Cseh Nemzeti Bank 5, a Román Nemzeti Bank pedig 3 kamatemelést is végrehajtott 2018 folyamán.

Az elmúlt évben jellemzően csökkenő trend volt megfigyelhető a kötvénypiacokon, ez alól csak az USA jelentett kivételt. A japán hozamoknál a múlt évi záró érték 5,2 bázisponttal volt a nyitó alatt, ugyanez az Egyesült Királyság esetében 1,9 bázispont, Franciaországnál 8,4 bázispont, Németország esetében pedig 21,6 bázispontot tett ki. Az USA esetében a záró érték 24,6 bázisponttal volt a nyitónál magasabb. A múlt év során a főbb lebegő árfolyamrendszerű devizák árfolyamai eltérő képet mutattak a dollárhoz viszonyítva: a jen 2,7 százalékkal, az euró 4,5 százalékkal, a font 5,5 százalékkal erősödött, míg a svájci frank 0,7 százalékkal, a jüan pedig 5,7 százalékkal gyengült a vizsgált időhorizonton. A világ vezető tőzsde indexei a múlt év egészét tekintve csökkenő trendet mutattak: a DAX 18 százalékos, a DJI 6 százalékos, az FTSE 100 12 százalékos, a Shanghai Composite 26 százalékos, a Nikkei 225 15 százalékos, a STOXX pedig átlagban 13 százalékos értékvesztést szenvedett el.

Az olaj ára 2018-ban átlagosan 31,0 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban. Ennek eredményeként az infláció is jellemzően gyorsult: az Egyesült Államokban 0,5 százalékponttal 2,2 százalékra, az Európai Unióban 0,2 százalékponttal 1,9 százalékra, míg az eurózónában 0,3 százalékponttal 1,8 százalékra. A három legnagyobb inflációjú ország az unión belül Románia (4,1 százalék), Észtország (3,4 százalék) és Magyarország (2,9 százalék) volt. A visegrádi országok közül Csehországban 2,0 százalék, Lengyelországban 1,2 százalék, míg Szlovákiában 2,5 százalék volt a pénzromlás üteme.

Az Európai Unióban a 2017-es 1,0 százalékról 0,6 százalékra, míg az eurózónában 1,0 százalékról 0,5 százalékra mérséklődött a GDP-arányos hiány 2018-ban, elsősorban annak köszönhetően, hogy a kormányzati kiadások értéke a GDP arányában csökkent, míg a bevételek nőttek. A kedvező költségvetési folyamatok eredményeként az EU-ban 1,7 százalékponttal 80,0 százalékra, míg az euróövezetben 2,0 százalékponttal 85,1 százalékra csökkent az államadósság GDP-arányos értéke.

2018-ban a magyar gazdaság növekedése meghaladta a várakozásokat: a nyers adatok szerint 4,9, a szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint 5,0 százalékot tett ki. Ezzel meghaladta a szlovák és a cseh gazdaság 4,1, illetve 2,9 százalékos növekedését, azonban a lengyel gazdaság 5,1 százalékos bővülésétől kismértékben elmaradt. A termelési árak alakulását leíró GDP-deflátor 4,5 százalékot tett ki. A növekedéshez tavaly a gazdaság minden ágazata hozzá tudott járulni. A mezőgazdaság hozzáadott értéke 5,3, az iparé 3,2, az építőiparé 22,9, a szolgáltató ágazatoké pedig 4,4 százalékkal nőtt 2017-hez képest. Ezzel a mezőgazdaság növekedési hozzájárulása 0,2 százalékpont, az iparé 0,7 százalékpont, az építőiparé 0,8 százalékpont, a szolgáltatásoké pedig 2,4 százalékpont volt. A szolgáltató szektoron belül kiemelkedik a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazat 7,9 százalékos és az információ, kommunikáció ágazat 7,3 százalékos bővülése.

Felhasználási oldalon a háztartások fogyasztási kiadása 5,3 százalékkal nőtt, 2,5 százalékpontot adva a bővüléshez. Ez a jelentős emelkedés elsősorban annak köszönhető, hogy a csökkenő munkanélküliség és a 10 százalék feletti átlagos bérnövekedés eredményeként a háztartások rendelkezésre álló jövedelme emelkedett. A bruttó állóeszköz-felhalmozás 16,5 százalékkal növekedett, amivel 3,7 százalékponttal járult hozzá a bővüléshez. Ez az uniós források felhasználása mellett a vállalati beruházásoknak és a lakásépítések növekvő számának köszönhető, melyet a kedvezményes áfakulcs mellett a családi otthonteremtési kedvezmény is támogatott. Nem tudott azonban hozzájárulni a bővüléshez a nettó export, melynek növekedési hozzájárulása -1,5 százalék volt. Az export növekedése 4,7, míg az importé 7,1 százalék volt, ami a belső kereslet jelentős bővüléséből fakad. Eltérő folyamatok jellemezték ugyanakkor a termékek és a szolgáltatások külkereskedelmét: míg a termékeknél az export 4,3, az import pedig 7,3 százalékkal nőtt, addig a szolgáltatások esetében a bővülés rendre 6,3, illetve 5,9 százalékot tett ki. Így a nettó export teljes egészében a szolgáltatások külkereskedelmének köszönhető, melynek egyenlege 2 461 milliárd forint volt, miközben az áruké -450 milliárd forintot tett ki. Az aktívum csökkenésének eredményeként a folyó fizetési mérleg GDP-arányos értéke a 2017-es 2,8 százalékos szintről 0,5 százalékra csökkent.

2018-ban tovább emelkedett a foglalkoztatás és az aktivitás is: előbbi 48,1, míg utóbbi 28,5 ezer fővel, azonban a fiatalok az idősek és a nők körében további tartalékok vannak a munkaerőpiacon. A foglalkoztatás növekedésének motorja elsősorban a versenyszféra volt,

míg a költségvetési szférában tovább csökkent az alkalmazotti létszám, legfőképpen a közfoglalkoztatottak számának közel 40 ezer fős mérséklődésének köszönhetően. Tovább csökkent a munkanélküliek száma is: 2018-ban az aktívak közül már csak 172,1 ezer fő nem rendelkezett álláshellyel, amely 3,7 százalékos részarányt jelent és a harmadik legalacsonyabb az Európai Unió tagországai között. Tovább folytatódtak a béremelések a tavalyi évben: a bruttó és a nettó átlagkereset egyaránt 11,3 százalékkal nőtt az állami bérrendezések, a munkaerőhiány, valamint a törvényileg kötelező legkisebb bérek emelése révén. A nettó reálkereset az előző évi 10,3 százalék után 2018-ban 8,3 százalékkal nőtt, vagyis érdemben tovább javult a bérből élő háztartások helyzete.

2018-ban az infláció átlagosan 2,8 százalék volt Magyarországon az előző évi 2,4 százalék után. Eközben a maginfláció 2,3 százalékról 2,5 százalékra emelkedett. Éves átlagban tehát az infláció bár az előző évinél magasabb volt, de a jegybanki céltól elmaradt, azonban a 2–4 százalékos célsávban benne volt. Az egyes termékcsoportok közül a legnagyobb áremelkedést, 5,6 százalékot a szeszes italok, dohányárak esetén mérték, ezt követte az élelmiszerek árának 4,2 százalékos növekedése. Az egyéb cikkek, üzemanyagok 3,8 százalékos árnövekedésében jelentős szerepet játszott az üzemanyagok árának 7,9 százalékos emelkedése. A szolgáltatások ára 1,6 százalékkal, a háztartási energiáé 1,4 százalékkal, a ruházkodási cikkeké pedig 0,5 százalékkal nőtt, miközben a tartós fogyasztási cikkeké 0,4 százalékkal csökkent. A Magyar Nemzeti Bank inflációs alapmutatói közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 2,4 százalékot, a keresletérzékeny infláció 2,2 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 2,5 százalékot tett ki.

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa az elmúlt év folyamán mindegyik kamatdöntő ülésén egyaránt változatlanul (0,9 százalékon) hagyta az irányadó kamatot. A hazai monetáris politikát a 2017-es jegybanki döntések határozták meg tavaly: a 3 hónapos jegybanki betét elhelyezhető, maximális szintjét 75 milliárd forintban határozták meg, a likviditás finomhangolása érdekében növelték a devizaswapok állományát és kiterjesztették azok futamidejét 6–12 hónapra, valamint a hitelfelvevők kamatkockázatának mérséklése érdekében feltétel nélküli, 5 és 10 éves futamidejű monetáris politikai célú kamatcsere-eszközt (MIRS) (változó kamatozást cserél fix kamatozásúra) vezettek be. Ezen túlmenően az MNB egy célzott programot is indított február végén, amelyben jelzálogleveleket vásárolt. A fő cél a hosszú kamatperiódusú lakossági jelzáloghitelek arányának növelése és ezáltal a pénzügyi stabilitás javítása.

A fenti intézkedések célja, a meglehetősen nagy forintlikviditás kiszorítása volt a 3 hónapos jegybanki betétből és ezzel egy időben a hosszabb futamidejű állampapírok hozamainak csökkentése a MIRS révén megjelenő nagyobb kereslet miatt. További cél volt az is, hogy a referencia hozamok (BUBOR) szintjének mérséklésén keresztül a vállalati és a lakossági hitelek költségei csökkenjenek. Az MNB Monetáris Tanácsának 2018. szeptember 18-i döntése értelmében azonban a monetáris politikai eszköztár jelentősen átalakult. A

jegybanknak továbbra is elsődleges célja az inflációs cél fenntartható elérése. Az MNB ennek tartós biztosítása érdekében felkészült monetáris politikájának normalizációjára. A jegybank ezért először fokozatosan kivezette a hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszközeit és a rövid hozamokra ható eszközrendszerét is jelentősen módosítja.

Az MNB a 3 hónapos betét monetáris politikai eszközt, amelynek szintje 75 milliárd forint volt, 2018. december végével kivezette. Az irányadó eszköz szerepét a 3 hónapos betét nullára csökkentését követően a kötelező tartalék vette át. 2019-től tehát a jegybank két nemkonvencionális eszközt alkalmaz a rövid hozamokra ható eszköztárából. Az egyik az FX-swapok (forintlikviditást biztosító devizacsere ügyletek) szintjének változtatása, a második pedig a kamatfolyosó módosítása. Az 1-től 12 hónapig terjedő futamidejű FX-swapok tendereinek, mennyiségeinek módosításával, továbbá a kamatfolyosó felső szélének visszaépítésével az MNB hatást gyakorol a rövid hozamokra. Pontosabban például az utóbbi eszközzel a bankközi egynapos kamatok alakulásának nagyobb mozgásteret enged, azaz jobban emelkedhetnek a rövid hozamok/kamatok. Továbbá az EU harmonizáció jegyében a tartalékráta 1 százalékon marad és a BUBOR-piaci reform változatlan (kötelező banki jegyzés és MNB-s adminisztrátori funkció) keretrendszerű marad.

A jegybank deklarálta, hogy a normalizációval és a nemkonvencionális eszköztár átalakításával felkészült egy jövőbeni szigorításra, ami elsősorban az emelkedő külső kamatkörnyezet függvényében alakulhat ki.

2018 folyamán a nagy nemzetközi hitelminősítő intézetek (S&P, Moody's és Fitch) közül egyik sem változtatott Magyarország államadóságának besorolásán, illetve kilátásán. A besorolás Moody's esetében 2018-ban a befektetésre ajánlott kategóriában annak legalsó szintjén volt, míg a S&P és a Fitch esetén e besorolás mellett pozitív kilátást is adott 2017-ben.

A magyar államadóság devizaaránya tovább csökkent az elmúlt évben: a 2017 december végi 21,84 százalék után 2018 decemberének végén 20,0 százalékot tett ki. Ez az arány megfelel a 2018. évi finanszírozási tervben meghatározott 15-25 százalékos sávellőírásnak.

A háztartások 2018 folyamán¹ jelentős mértékben (753,8 milliárd forinttal), 15 százalékkal 5 778,7 milliárd forintra növelték az állampapír megtakarításaikat. Ez azt jelenti, hogy a lakosságnál a teljes állampapír állomány 20,1 százaléka van. A háztartások 2018 év folyamán az állampapír megtakarításaik mellett elsősorban készpénzállományukat növelték (14,5 százalékkal). Összességében a háztartások nettó pénzügyi vagyona 10,1 százalékkal 4 098,2 milliárd forinttal 44 797,1 milliárd forintra nőtt az elmúlt évben.

A másodlagos állampapírpiaci hozamgörbe a 2017. december végi állapotához képest felfelé tolódott, pontosabban meredekebbé vált. A továbbra is alacsony 0 közeli hozamok a hozamgörbe rövid végén a laza hazai monetáris politika miatt alakultak ki.

¹ A 2018. negyedik negyedév előzetes adat

A nem pénzügyi vállalati hitelek állománya 962,1 milliárd forinttal 14,8 százalékkal (7 457,6 milliárd forintra) emelkedett 2018 végére, míg a lakossági hitelek állománya 338,6 milliárd forinttal 5,8 százalékkal 6 150,2 milliárd forintra nőtt a 2017 végi hitelállományhoz képest. A lakossági hiteleken belül jelentősen, 303,4 milliárd forinttal, 10 százalékkal növekedett a lakáscélú hitelállomány és 3 336,8 milliárd forintot ért el.

Az MNB Hitelintézeti szektorról szóló negyedéves időszora alapján 2018. év egészében összességében a lakossági szegmensben és a vállalati szegmensben is csökkent a 90 napon túli késedelemben lévő (nem teljesítő) hitelek aránya. A vállalati szegmensben elsősorban a portfóliótisztítás következtében csökkent majdnem 0,89 százalékponttal 2,23 százalékra a nem teljesítő hitelek aránya, míg a lakosságnál a követelés eladások és a nettó jövedelmek növekedése is hozzájárulhattak az egy év alatt bekövetkező 1,79 százalékpontos NPL ráta csökkenéséhez, amely így 4,7 százalékot tett ki.

A külső egyensúlyt vizsgálva megállapítható, hogy a nettó finanszírozási képesség a GDP 2,2 százalékát tette ki 2018-ban. A folyó fizetési mérleg egyenlege is szufficites (0,5 százalék) volt, azonban az előző évi 2,8 százalékhöz képest ez csökkenést jelent.

A januárban publikált előzetes pénzforgalmi adatok szerint az államháztartás központi alrendszere 2018-ban 1 445,1 milliárd forintos hiánnyal zárt. A központi költségvetés 1 368,8 milliárd forintos hiányt, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 83,9 milliárd forintos hiányt, az elkülönített állami pénzalapok 7,6 milliárd forintos többletet halmoztak fel.

2018-ban a központi költségvetés befolyó bevételeit a kedvező reálgazdasági folyamatok, a hatéves bérmegállapodás keretében bevezetett intézkedések adóbevétel-generáló hatása, valamint az uniós projektekhez kapcsolódó kifizetések és előfinanszírozások határozták meg. Ezt támasztja alá, hogy a központi költségvetés halmozott adóbevétele 668,4 milliárd forinttal (7,8 százalékkal) haladta meg a 2017. évi eredményt, noha az év során számos adócsökkentés (szociális hozzájárulási adó, internetáfa stb.) történt. 2017-ről 2018-ra a fogyasztáshoz kapcsolt adók (például áfa vagy jövedéki adó) 10,9, a lakosságtól származó befizetések (például személyi jövedelemadó vagy illetékbecfizetések) 12,9 százalékkal nőttek, míg a gazdálkodószervek befizetései (például társasági adó) 9,0 százalékkal alacsonyabb szinten teljesültek. A fogyasztáshoz kapcsolt adók esetében az általános forgalmi adóból származó bevétel 403,4 milliárd forinttal (11,4 százalékkal) haladta meg az előző évi teljesülés értékét. A lakosságtól származó befizetéseken belül a személyi jövedelemadóból származó bevétel 13,4 százalékkal (257,5 milliárd forinttal) teljesült magasabban, mint a megelőző évben, ami a magasabb bérek miatti befizetésnövekedésnek volt köszönhető. A gazdálkodószervezetek alulteljesítésében jelentős szerepet játszott a társaságiadó-bevételeknél a 2017. évi adóelőleg-kiegészítést érintő rendelkezések 2018 januárjára történő jelentős áthúzódása, valamint a növekedési adóhitelek befizetései összegének csökkenése.

Az év egészét a várakozásokon felül teljesülő bevételek és kiadások jellemezték. A viszonylag magas pénzforgalmi hiány kialakulásában jelentős szerepet játszott az európai uniós programok előfinanszírozása. A magyar állam majdnem 2 000 milliárd forinttal előlegezte meg az európai uniós projekteket, amellyel szemben mindössze 1 053,8 milliárd forint bevétel állt. Az év végére tervezett (módosított) hiánycélnál 84,5 milliárd forinttal (6,2 százalékkal) magasabb szinten alakult a pénzforgalmi hiány. Az Európai Unió módszertan szerint számolt GDP-arányos hiány 2017-hez hasonlóan a GDP 2,2 százalékát tette ki. Eközben a GDP-arányos államadósság tovább mérséklődött, 2018 végén 70,8 százalékot tett ki, amellyel az államadósság ráta csökkenése az előző évihez hasonló mértékű, 2,5 százalékpont volt.

Nemzetközi Környezet

A globális konjunktúra alakulása

2018-ban az Európai Unió GDP-je 1,9 százalékkal nőtt, ami lassulást jelent az előző évi 2,4 százalék után. Hasonló mértékben, 2,4 százalékról 1,8 százalékra csökkent az eurózóna GDP-bővülésének volumene is. Mindkét gazdasági övezetet jelentős lassulás jellemezte ugyanakkor év közben, amelyet a negyedéves adatok is jól mutatnak. A szezonálisan és naptárhatástól megtisztított adatok szerint míg az első negyedévben az Európai Unió növekedése 2,4 százalék volt, addig az utolsó negyedévben csak 1,4 százalék. Az eurózónát tekintve a bővülés 2,4 százalékról 1,1 százalékra lassult az év folyamán. Ebben nagy szerepe van a francia, német és az olasz gazdasági teljesítmény lassulásának: a francia az első negyedéves 2,2 százalékról 1,0 százalékra, a német 2,1 százalékról 0,6 százalékra, az olasz pedig 1,4 százalékról 0,0 százalékra csökkent.

Az Európai Unión belül a kormányzati fogyasztás növekedése 2017-hez hasonlóan 1,0 százalékot tett ki, ezzel 0,21 százalékpontot adva a növekedéshez. 2,0 százalékról 1,6 százalékra lassult azonban a háztartások fogyasztási kiadásainak növekedési üteme, mellyel a növekedési hozzájárulás 1,11 százalékponttól 0,87 százalékpontra mérséklődött. Nem változott ugyanakkor érdemben a beruházások volumennövekedése, mely így 2018-ban az előző évi 3,1 százalék után 3,0 százalékot tett ki, ezzel növekedési hozzájárulása tavaly 0,6 százalékpontot ért el. Jelentősen, mintegy 1 százalékponttal, 2,35 százalékponttól 1,32 százalékpontra csökkent ugyanakkor az export növekedési hozzájárulása, miközben az importé abszolút értékben csupán 0,5 százalékponttal lett kisebb (–1,73 százalékponttól –1,26 százalékpontra). Az export növekedési üteme 5,4 százalékról 2,9 százalékra esett vissza, melyen belül a termékek és a szolgáltatások külkereskedelme hasonló tendenciákat mutatott. A kivitel lassabb növekedésében szerepet játszhattak a kereskedelempolitikában kialakult feszültségek. Az import tekintetében a 2017-es 4,3 százalékos bővülés után 3,0 százalékot mért az Eurostat. Itt a termékek és a szolgáltatások eltérően viselkedtek: míg az előbbinél 5,4 százalékról 3,3 százalékra csökkent a bővülés üteme, addig az utóbbinál 1,3 százalékról 2,3 százalékra gyorsult.

Hasonló folyamatok játszódtak le 2018-ban az eurózóna esetében: a kormányzati fogyasztás volumenbővülése a 2017-es 1,1 százalék után 2018-ban 1,0 százalékot tett ki. A háztartások fogyasztási kiadása 2018-ban 1,3 százalékot ért el a 2017-es 1,6 százalék után. Az uniós átlagtól eltérően az eurózónában gyorsult a beruházások volumenbővülése 2,6 százalékról 3,0 százalékra. Ezzel szemben az export bővülése 5,2 százalékról 3,0 százalékra, az importé pedig 3,9 százalékról 2,9 százalékra lassult.

A korábbiakban láttuk, hogy Németország növekedése az egyes negyedévek között fokozatosan lassult és a negyedik negyedévben mindössze 0,6 százalékot tett ki, amivel az

éves növekedés 2,2 százalékról 1,4 százalékra mérséklődött. Ez két tényező lassulásának tudható be: a fogyasztás bővülése az első negyedéves 1,5 százalékról 0,4 százalékra, míg az exporté 3,7 százalékról 0,3 százalékra lassult. Mindkét mutató lassulása nehezen magyarázható: a háztartások esetében talán az óvatossági motiváció erősödése lehetett a fő ok, míg az exportnál a globális konjunktúra lassulása indokolhatott némi lassulást – de nem ekkorát. Az exportnál magyarázhatná a gondokat az autógyártás gyengélkedése a WLTP szabványok bevezetése miatt, ám a visszaesés szinte az összes iparágat érintette, és az év végére a járműgyártás problémáinak is meg kellett volna oldódnia. Éves összesítésben ezzel a háztartások fogyasztási kiadásainak növekedése 1,8 százalékról 0,9 százalékra lassult, de 1,6 százalékról 1,0 százalékra mérséklődött a kormányzati fogyasztás bővülése is. A beruházások bővülése alig változott, 2,6 százalékot tett ki az előző évi 2,9 százalék után. Az export növekedésének 4,6 százalékról 2,0 százalékra történő lassulásában egyaránt szerepet játszott a termékek kivitelének 4,9 százalékról 2,1 százalékra mérséklődő bővülése, illetve a szolgáltatások értékesítésének 3,2 százalékról 1,4 százalékra fékeződő emelkedése. A lassabb fogyasztás- és kivitelbővüléssel párhuzamosan az import bővülése is kisebb volt az előző évinél, 4,8 százalék helyett már csak 3,3 százalékot tett ki. Itt a lassulás a szolgáltatásoknál volt nagyobb (2,6 százalék helyett 0,7 százalék), de a termékeket is jellemezte (5,5 százalék után 4,1 százalék).

Franciaországban a fogyasztás (1,3 százalékról 0,5 százalékra) és az export (5,5 százalékról 2,5 százalékra) lassabb bővülése mellett a beruházások (3,2 százalékra 2,2 százalékra) növekedési üteme is lassult az elsőről a negyedik negyedévre. Így a francia éves bővülés a 2017-es 2,2 százalék után mindössze 1,5 százalékot tett ki. Ezen belül a háztartások fogyasztási kiadásai 0,9 százalékkal (2017-ben 1,0 százalék), a kormányzati fogyasztás 1,1 százalékkal (2017-ben 1,3 százalék), a beruházások 2,9 százalékkal (2017-ben 4,5 százalék), az export 3,0 százalékkal (2017-ben 4,5 százalék), az import pedig 1,2 százalékkal (2017-ben 4,0 százalék) bővült.

A harmadik nagy európai gazdaság, ahol az év során mérséklődött a bővülés üteme, Olaszország volt. Itt a beruházások éves volumennövekedése esett vissza leginkább az első és a negyedik negyedév között: 5,0 százalékról 0,1 százalékra. Így az éves bővülés a 2017-es 1,6 százalékról 0,9 százalékra csökkent. Érdekes azonban kiemelni, hogy a negyedik negyedévben Görögország mellett Olaszország volt a másik gazdaság, amelynek negyedéves alapú növekedése negatív volt. Az év egészét tekintve a csökkenés ellenére is a beruházások növekedése volt a legjelentősebb, 3,4 százalék, ami 1 százalékpontos csökkenés 2017-hez képest. Hasonló mértékben, 0,6 százalékra csökkent a háztartások fogyasztási kiadásainak bővülési üteme. 5,9 százalékról 1,9 százalékra lassult ugyanakkor az export bővülése. Ezen belül a termékek kivitelének növekedése 5,6 százalékról 1,6 százalékra, a szolgáltatásoké pedig 7,4 százalékról 3,5 százalékra fékeződött. Az import tekintetében a bővülés mértéke a

2017-es 5,5 százalék után 2,3 százalékra esett vissza, melyen belül hasonló tendencia jellemezte a termékek és a szolgáltatások behozatalát.

A Brexittel kapcsolatos bizonytalanságok ellenére sem jellemezte az előbbi országokhoz hasonló ingadozás az Egyesült Királyságot. Az éves alapú bővült üteme mind a négy negyedévben az 1,2 és 1,6 százalék közötti sávban mozgott. A bizonytalanság ellenére a szigetország növekedése a másik három nagy gazdaságnál kisebb mértékben, 0,4 százalékponttal 1,4 százalékra esett vissza 2018-ban. Ugyanakkor a beruházások volumenbővülésének 3,5 százalékról 0,2 százalékra történő visszaesése azt jelzi, hogy a Brexitet mégis megéri az Egyesült Királyság gazdasága, és ennek hosszú távon is lesznek következményei. 0,4 százalékponttal 1,8 százalékra csökkent a háztartások fogyasztási kiadásainak bővülési üteme. Gyakorlatilag megállt a külkereskedelem bővülése az Egyesült Királyságban: az export volumenbővülése az előző évi 5,6 százalékról 0,1 százalékra, az importé pedig 3,5 százalékról 0,7 százalékra csökkent.

Méretére való tekintettel érdemes még röviden megemlíteni Spanyolországot. A déli állam gazdasági növekedése 2018-ban meghaladta az európai uniós átlagot és 2,6 százalékot tett ki, amely azonban elmarad az előző éves 3,0 százaléktól. 0,4 százalékponttal gyorsult ugyanakkor a válságon csak nagyon lassan túljutó görög gazdaság növekedése, mely így 1,9 százalékot tett ki. Nem túl biztató azonban, hogy a beruházások volumene az előző év 9,1 százalékos növekedése után 12,2 százalékkal visszaesett.

A visegrádi országok gazdasági bővülése jelentősen meghaladta az európai uniós átlagot. A legnagyobb bővülés (5,1 százalék) Lengyelországot jellemezte, ezt követte a magyar (4,9 százalék), a szlovák (4,1 százalék) és a cseh (3,0 százalék) bővülés mértéke. Ez Csehország esetében lassulást, míg a másik három ország esetében gyorsulást jelent az előző évhez képest.

Lengyelországban az előző évinél 0,3 százalékponttal magasabb bővülést nagyban segített a beruházások 7,3 százalékos bővülése, amely egy évvel korábban még csak 3,9 százalék volt. Jelentősen, 4,6 százalékkal nőttek a háztartások fogyasztási kiadásai is, amely azonban 0,3 százalékponttal elmarad az egy évvel korábbitól. 9,5 százalékról 6,2 százalékra lassult ugyanakkor az export növekedésének volumene. A fékeződés itt kizárólag az áruk kivitelének köszönhető, mely 2018-ban 4,8 százalékkal nőtt az előző évi 9,3 százalék után, miközben a szolgáltatások exportja 10,1 százalék helyett 11,8 százalékkal bővült. A lassabb exportbővülés hatására az erőteljes beruházásnövekedés ellenére is lassulni tudott a behozatal bővülése, és így 7,0 százalékot tett ki az előző évi 10,0 százalék után. A fékeződés mind a termékek, mind a szolgáltatások esetében megfigyelhető volt, azonban mértéke az előbbieknél volt jelentősebb.

Szlovákiában a bővülés 0,9 százalékponttal haladta meg az egy évvel korábbit. Északi szomszédunknál is nagymértékben, 6,8 százalékkal nőtt a beruházások volumene, ami

3,2 százalékpontos növekedés az egy évvel korábbihoz képest. Ezzel szemben a fogyasztás bővülése 0,5 százalékponttal elmaradt az előző évitől, és így 3,0 százalékot tett ki. 5,9 százalékról 4,8 százalékra lassult az export bővülése, melyen belül az áruk kivitelének növekedése 5,3 százalékról 4,6 százalékra, a szolgáltatásoké pedig 11,2 százalékról 6,8 százalékra csökkent. Nem változott az import növekedésének volumene, mely így 2018-ban is 5,3 százalékot tett ki. A termékek esetében az import volumennövekedése 4,9 százalékról 4,4 százalékra csökkent, míg a szolgáltatásoknál 9,1 százalékról 13,6 százalékra nőtt.

A cseh gazdaság növekedésének kiemelkedő, 1,5 százalékpontos, 2,9 százalékra történő lassulásához hozzájárulhatott a szigorúbbá váló monetáris politika is, bár ezt nem támasztja alá az, hogy a beruházások volumennövekedése az előző évi 3,7 százalékról 10,5 százalékra emelkedett, ezt azonban magyarázhatja az uniós források felhasználásának alakulása is. 1 százalékponttal 3,2 százalékra lassult a fogyasztás növekedési üteme, miközben a kivitel bővülése az előző évi 6,7 százalékról 4,5 százalékra csökkent. Ezen belül a termékek és a szolgáltatások volumennövekedése a két év során hasonló volt. Az import bővülési üteme alig változott, és így 6,0 százalékot tett ki a tavalyi évben. Az exporttal megegyezően itt is hasonlóan alakult a termékek és a szolgáltatások volumenének bővülése.

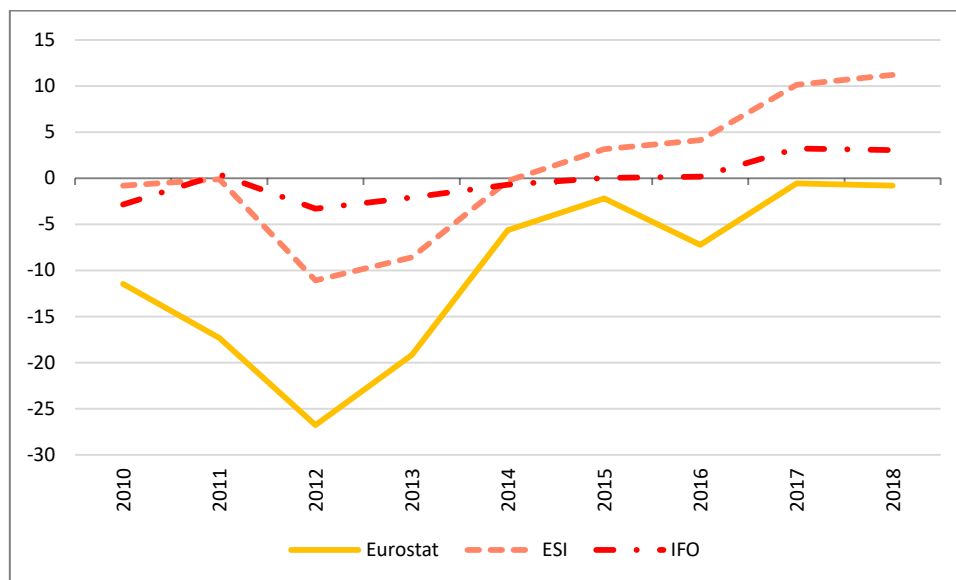
Az unióhoz 2000 után csatlakozó országok gazdaságának növekedése meghaladta az uniós átlagot, azonban az előző évihez képest jellemzően lassult. A legnagyobb fékeződés Románia esetében következett be, ahol azonban a bővülés így is jelentős, 4,1 százalékos, mely azonban az előző évi 7,0 százaléktól elmarad. Bulgária GDP-növekedése 3,8 százalékról 3,1 százalékra, Észtországé 4,9 százalékról 3,9 százalékra, Litvániáé pedig 4,1 százalékról 3,1 százalékra lassult, miközben a lett növekedés 4,6 százalékról 4,8 százalékra gyorsult.

Bár az év első felében még meghaladta, az év végére jóval az egy évvel korábbi szintje alá süllyedt az eurózóna hangulatváltozását mérő főbb indexek értéke, mely a várható gazdasági kilátások szempontjából kedvezőtlen előjel. Éves összehasonlításban azonban az év elejét és az év végét jellemző tendencia kettőssége miatt éves átlagban az egyes hangulatindexek nem tértek el érdemben egy évvel korábbi értéküktől. Az euróövezet gazdasági hangulatát leíró ESI indikátor így 2018 végén 7,4 pontot ért el, ami 7,1 bázisponttal alacsonyabb az egy évvel korábbinál. Az éves átlagot tekintve azonban 1,1 bázispontos emelkedés figyelhető meg a mutató értékében, amely így 11,2 bázisponton zárt, azaz a gazdasági szereplők hangulata bár romlott, de továbbra is pozitív.

A háztartások gazdasági várakozásait leíró mutató értéke az eurózónában 2018 végén -9,9 pont volt, ami jelentős, 15,7 bázispontos visszaesés az előző év azonos időszakához képest. Az index értéke május óta tartózkodik a negatív tartományban, tehát azóta ítélik meg inkább negatívan az eurózóna háztartásai a várható gazdasági folyamatok. Tekintettel azonban az év elején mért kedvező értékekre, itt sem látszik az éves átlagon a pesszimizmus, az mindössze 0,3 bázisponttal maradt el a 2017-estől, és így -0,8 pontot tett ki.

A német gazdaság hangulatát leíró IFO-index értéke december végén 1,1 pontot tett ki, ami 3,5 ponttal kisebb az egy évvel korábbinál. Éves átlagban ennél a mutatónál is minimális mértékű volt a romlás, mindössze 0,2 bázispont.

1. ÁBRA: A KÖVETKEZŐ 12 HÓNAP ÁLTALÁNOS GAZDASÁGI HELYZETÉRE ÉS A GAZDASÁGI HANGULATRA VONATKOZÓ BIZALMI INDEXEK



Megjegyzés: az Eurostat- és az ESI-indikátorok az eurózónára, az Ifo mutatója a német gazdaságra vonatkozik. Forrás: Eurostat, Ifo

Az eurózána gazdaságát tekintve a különböző ágazatok közül a legoptimistábbak a szolgáltató szektor szereplői voltak, bizalmi indexük értéke december végén 12,2 indexpont volt, ami azonban így is 5,1 ponttal elmarad az egy évvel korábbitól. A mutató volatilitása az év egészében alacsony volt, az első tizenegy hónapban 14,0 és 17,5 között mozgott, csupán decemberben esett le 12,2 pontra, így az év egészében tapasztalt 0,5 pontos, 15,1 indexpontra történő emelkedést a bázisidőszak első felének alacsonyabb értékei magyarázzák. Szintén inkább pozitívan látták a gazdasági helyzetet az építőipar szereplői, bizalmi indexük értéke decemberben 7,3 indexpont volt. Ez az előző év azonos időszakához képest 4,4 pontos növekedést jelez, tehát esetükben nem jellemző még a megítélés negatívabbá válása. A mutató éves átlagban jelentősen, 10,3 ponttal növekedett, és így 6,1 pontot ért el az év átlagában. Bár kisebb mértékben, de inkább pozitív az ipari vállalkozások vezetőinek helyzetmegítélése is, bizalmi indexük értéke 2,3 indexpont volt december végén, amely azonban az előző év azonos időszakához képest 7,6 pontos visszaesést jelent. Éves átlagban ugyanakkor 1,0 ponttal 6,6-re emelkedett az ágazat bizalmi indexének értéke. A kiskereskedelmi szereplők semlegesnek ítélték meg a helyzetet december végén, bizalmi indexük értéke -0,1 volt, mely 5,0 ponttal kisebb, az egy évvel korábbinál. Az év átlagát tekintve a hangulatukat leíró mutató 1,0 bázisponttal 1,3-re csökkent.

Az európai folyamatokkal szemben az Egyesült Államok gazdasági növekedése gyorsult 2019-ben, és így az előző évi 2,2 százalékos után 2,9 százalékosra nőtt. Az éves alapon mért bővülés az egyes negyedévek között meglehetősen egyenletesen alakult: az első negyedévben 2,6, a másodikban 2,9, a harmadik és negyedik negyedévben pedig 3,0–3,0 százalékosra nőtt. Az előző évihez hasonlóan alakult a magánfogyasztás növekedése, mely így 2,6 százalékosra nőtt ezzel 1,8 százalékpontot adva a gazdaság bővüléséhez. Ezen belül a legnagyobb növekedés, 5,5 százalék a tartós fogyasztási cikkek fogyasztásában jelentkezett. A nem-tartós fogyasztási cikkek fogyasztásának volumene 2,8 százalékosra nőtt, míg a szolgáltatásoké 2,1 százalékosra nőtt egy év alatt.

A magánberuházások volumene 5,9 százalékosra nőtt 2017-hez képest, ami 1,1 százalékpontos gyorsulást jelent. A magánberuházások ezzel 1,02 százalékponttal járultak hozzá az amerikai gazdaság bővüléséhez. Az export volumene 4,0 százalékosra nőtt, míg az importé 4,5 százalékosra nőtt az egy évvel korábbihoz képest, amikor is a növekedés 3,0, illetve 4,6 százalék volt. A kereskedelmi háború is hozzájárulhatott tehát, hogy az export növekedésének gyorsulása mellett is az import volumenbővülése változatlan maradt. Az exporton belül a termékek kivitele 4,7, a szolgáltatásoké 2,6 százalékosra nőtt. Import oldalon a bővülés szintén az áruknál volt jelentősebb, 4,8 százalék, miközben a szolgáltatások behozatala 3,3 százalékosra nőtt. A nettó export növekedési hozzájárulása összességében $-0,21$ százalékpont volt, melyen belül az export $0,47$ százalékponttal, az import pedig $-0,68$ százalékponttal járult hozzá a növekedéshez.

A kormányzati vásárlások és beruházások volumene 1,5 százalékosra nőtt az egy évvel korábbi stagnálás után, ezzel pedig $0,26$ százalékpontot adott a bővüléshez. A kormányzat vásárlásain belül a hadi célokat szolgáló kiadások volumene egy év alatt 3,4 százalékosra nőtt magasabb.

A japán gazdaság növekedése is lassult 2018-ban az előző évhez képest: a bővülés $1,9$ százalékosról $0,8$ százalékosra fékeződött. A háztartások fogyasztása kevésbé nőtt, mint 2017-ben, a volumenbővülés $1,1$ százalékosról $0,4$ százalékosra mérséklődött, ezzel a növekedési hozzájárulása is $0,6$ százalékponttól $0,2$ százalékpontra zsugorodott. A beruházások volumene a 2017-es $3,0$ százalék után $1,1$ százalékosra nőtt, amellyel az előző évi $0,7$ százalékpont után $0,3$ százalékpontot adott a növekedéshez. A lassabb növekedés ugyanakkor teljes egészében a lakásberuházásoknak köszönhető, mivel még e kategóriában 2017-ben a növekedés $2,1$ százalék volt, addig 2018-ban $5,7$ százalékos visszaesést mértek. A kormányzati kiadások az előző évi $0,3$ százalék után $0,8$ százalékosra nőtt ezzel $0,2$ százalékpontot adva a növekedéshez. A közösségi beruházások volumene azonban $3,2$ százalékosra visszaesett, amivel így $0,2$ százalékosra lassították a növekedés ütemét.

A japán kivitel volumene 2018-ban $3,1$ százalékosra nőtt, amíg 2017-ben a növekedés még ennél dinamikusabb, $6,8$ százalék volt. Nem látható ugyanakkor ilyen lassulás az import

bővülésében, az az előző évitől alig tér el, 3,3 százalékot tett ki. Ezzel a japán nettó export növekedési hatása tavaly semleges volt a 2017-es 0,6 százalékpont után.

1. táblázat: Az elmúlt negyedévek GDP-növekedése (szezonálisan kiigazított adatok alapján*, év/év index, százalék)

Ország	2014	2015	2016	2017	2018
Euróövezet	1,4	2,1	2,0	2,4	1,8
Európai Unió	1,8	2,3	2,0	2,4	1,9
Ausztria	0,7	1,1	2,0	2,6	2,7
Csehország	2,7	5,3	2,5	4,4	2,9
Egyesült Királyság	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4
Franciaország	1,0	1,1	1,2	2,2	1,5
Hollandia	1,4	2,0	2,2	2,9	2,7
Lengyelország	3,3	3,8	3,1	4,8	5,1
Magyarország	4,2	3,5	2,3	4,1	4,9
Németország	2,2	1,7	2,2	2,2	1,4
Olaszország	0,1	0,9	1,1	1,6	0,9
Románia	3,4	3,9	4,8	7,0	4,1
Spanyolország	1,4	3,6	3,2	3,0	2,6
Szlovákia	2,8	4,2	3,1	3,2	4,1
Egyesült Államok	2,5	2,9	1,6	2,2	2,9
Japán	0,4	1,2	0,6	1,9	0,8

Forrás: Eurostat; Economic and Social Research Institute Cabinet Office, Government of Japan.

Munkaerőpiac

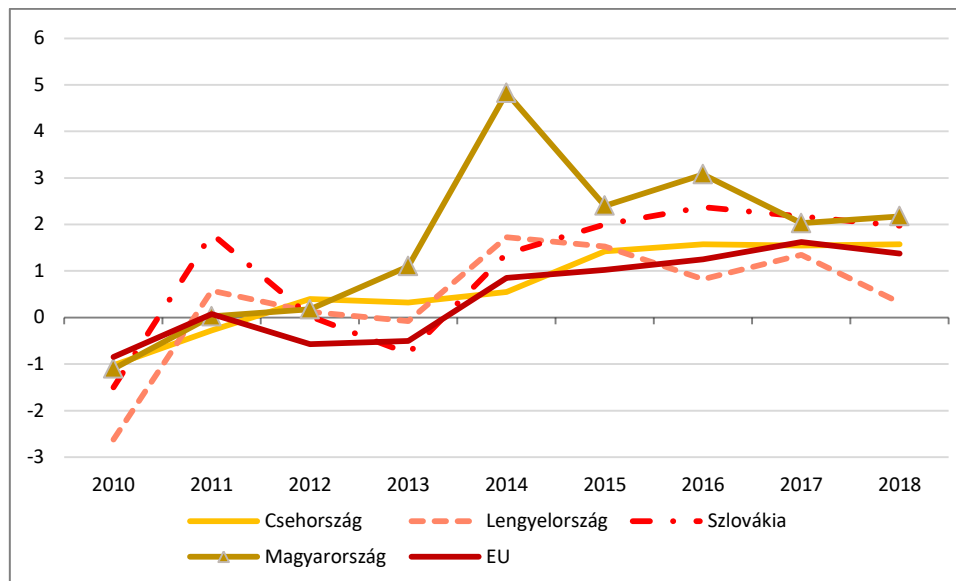
A tavalyi év során a dinamikus gazdasági növekedéssel párhuzamosan gyorsult a foglalkoztatás növekedése az USA-ban: havonta átlagosan több mint 220 ezer fővel nőtt a nem mezőgazdasági foglalkoztatottak száma, míg 2017-ben az átlagos havi növekedés csupán 180 ezer fő volt. A növekvő foglalkoztatás fedezetét egyrészt a növekvő aktivitás adta, a 16 éven felüliek részvételi rátája 62,7 százalékról 63,1 százalékra emelkedett, amely azonban még mindig közel 3 százalékponttal elmarad a válság előtti szinttől. Másrészt tovább csökkent a munkanélküliség decemberben már csak az aktívak 3,9 százaléka nem dolgozott az USA-ban, amely 0,2 százalékpontos csökkenést jelent az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az átlagos órabérek a 2017-es 2,6 százalék után tavaly 3,0 százalékkal emelkedtek, azonban fontos kiemelni, hogy 2018 során a feszes munkaerőpiac következtében gyorsult a béremelkedési ütem, január februárban még csak 2,6-2,8 százalékkal emelkedett az átlagos kereset, míg az év utolsó hónapjaiban már 3,3 százalékkal. Az 1,9 százalékos infláció hatását is figyelembe véve 2018-ban a reál órabér 1,1 százalékkal nőtt az USA-ban.

Az Európai Unióban az előző évi 1,6 százalékról 1,4 százalékra lassult a foglalkoztatás növekedési üteme 2018-ban, de éven belül is jelentős lassulás volt megfigyelhető: az első negyedéves 1,5 százalékról 1,2 százalékig lassult az utolsó negyedévre a foglalkoztatás

bővülésének az üteme. Arányaiban a legnagyobb mértékben az IKT szektorban és az ingatlanügyletek esetében nőtt a foglalkoztatás, de jelentős bővülést mérték a kereskedelemben, az iparban és a közszférában is, míg a mezőgazdaságban visszaesett a foglalkoztatottak száma. A munkanélküliségi ráta ezzel együtt is 6,6 százalékig mérséklődött decemberig, amely 0,6 százalékpontos csökkenést jelent egy év alatt. A tagországok közötti eltérések azonban fennmaradtak: Görögországban, Spanyolországban és Olaszországban még 10 százalék feletti, míg Csehországban, Németországban, Lengyelországban, Hollandiában, Magyarországon, Máltán és Romániában 4 százalék alatti rátát mértek 2018 utolsó hónapjában.

A visegrádi országok közül Csehországban a foglalkoztatottak száma a megelőző évivel megegyező ütemben, 1,6 százalékkal nőtt 2018-ban. Ennek eredményeként a foglalkoztatási ráta a 15-64 éves korosztályban 74,8 százalékra emelkedett, amely 6,8 százalékponttal haladja meg a másik három V4 ország átlagát, míg a munkanélküliségi ráta 0,3 százalékponttal 2,1 százalékra csökkent 2018 decemberére. A négy ország közül a leggyorsabb foglalkoztatás-bővülést Magyarországon mérték (2,2 százalék), így a foglalkoztatási ráta 69,3 százalék volt, amely a második legmagasabb a régióban. A magyar munkanélküliségi ráta pedig 3,8 százalékról 3,6 százalékra mérséklődött, amely szintén a második legkedvezőbb a V4-ek között. A leglassabb ütemben 0,3 százalékkal Lengyelországban nőtt a foglalkoztatottak száma a megelőző évhez viszonyítva, amely mellett a foglalkoztatási ráta is a legalacsonyabb a négy ország között 67,4 százalék. Ezzel együtt is a munkanélküliek részaránya 4,3 százalékról 3,5 százalékra csökkent a lengyel gazdaságban. Szlovákiában a foglalkoztatás 2,0 százalékkal nőtt, amelynek köszönhetően 67,6 százalékra emelkedett a foglalkoztatottak részaránya a 15-64 éves korosztályban. A munkanélküliségi ráta ellenben, amely továbbra is a legmagasabb a négy ország között, a leggyorsabb ütemben 1,3 százalékponttal 6,1 százalékpontra csökkent 2017 decembere és 2018 decembere között.

2. ÁBRA: A FOGLALKOZTATÁS ÉVES VÁLTOZÁSA A VISEGRÁDI ORSZÁGOKBAN ÉS AZ EURÓPAI UNIÓBAN (SZÁZALÉK)



Forrás: Eurostat, Századvég-számítás

Az üres álláshelyek aránya egy év alatt 2,1 százalékról 2,3 százalékra emelkedett az EU-ban vagyis nőtt a munkaerőhiány, azonban a tagországok között ezen a téren is jelentős eltérések adódnak: Csehországban például az álláshelyek 6,0 százaléka betöltetlen, míg Portugáliában vagy Görögországban ez az arány az 1 százalékot sem éri el. Ellenben a munkaerő-tartalék is jelentős a közel 13 millió munkanélküli mellett 14 millió inaktív van, aki úgy nyilatkozott, hogy dolgozna, de nem keres munkát, míg 9 millió munkavállaló saját akaratán kívül dolgozik részmunkaidőben. A feszes munkaerőpiacnak köszönhetően a munkaerőköltség 2,7 százalékkal emelkedett 2018-ban, amely gyorsulást jelent a 2017-es 2,5 százalékos növekedéshez képest. A munkaerőköltség Romániában nőtt a leggyorsabb ütemben 13,4 százalékkal, de 10 százalék feletti ütemet mértek Lettországbán (12,6 százalék) és Litvániában (10,2 százalék) is, amelyet a magyar (9,6 százalék) és a cseh munkaerőköltség (8,5 százalék) növekedése követett. Ezzel szemben Máltán csak 0,8 százalékkal, Finnországban 1,2 százalékkal, míg Spanyolországban 1,3 százalékkal nőtt az egy munkavállalóra jutó költség.

A monetáris kondíciók alakulása

Nem változtatott irányadó rátáján az Európai Központi Bank, így az alapkamat 2016 márciusa óta változatlanul 0 százalék az eurózónában, míg a refinanszírozási és a betéti kamatláb rendre 0,25 és -0,4 százalék. Ezzel szemben az eszközvásárlási program (EAPP) havi ütemét januártól először 60 milliárd euróról 30 milliárd euróra, majd októbertől 15 milliárd euróra csökkentette. 2018 végével az EKB lezárta az EAPP programját, azonban a felhalmozott eszközállományt a jegybank továbbra is megújítja majd. A jegybanki kommunikáció alapján

az eszközállomány csökkentése csak jóval az első kamatemelést követően kezdődhet meg, így a pénzbőség továbbra is fennmaradhat az eurózónában.

A Federal Reserve Nyílt Piaci Bizottsága (FOMC) ezzel szemben négy alkalommal is emelte az irányadó rátáját, így az már a 2,25-2,5-es sávban áll. Vagyis a tavalyi évben tovább emelkedett a két gazdaság monetáris politikája közötti különbség. A döntéshozók a kamatemeléseket a kedvező munkaerőpiaci folyamatokkal, az erőteljes gazdasági növekedéssel és a cél körül alakuló inflációval indokolták, azonban az év végére elsősorban a világgazdaság lassulása okán változhat a monetáris politika irányultsága és jelentősen lassulhat a szigorítás üteme az USA-ban.

A régiós jegybankok közül a Lengyel Nemzeti Bank továbbra is tartja 1,5 százalékos irányadó rátáját, elsősorban a 2,5 százalékos céltól elmaradó infláció következtében, azonban a közleményekben hangsúlyozták, hogy az inflációs folyamatok alakulása miatt már nincs jelentős mozgástere a monetáris politikának. A Cseh Nemzeti Bank ezzel szemben tavaly 5 alkalommal is emelte alapkamatát, amely így már 1,75 százalék. A kamatemeléseket a jegybank az inflációs nyomással indokolta, a dinamikus bérnövekedés, az energiaárak és a korona-euró árfolyam alakulása következtében 2018-ban a 2 százalékos jegybanki cél fölé emelkedett az áremelkedés üteme. A Román Nemzeti Bank az 5,4 százalékgig emelkedő infláció eredményeként 3 alkalommal is kamatemelésre kényszerült 2018 első félévében. Azonban év végére a pénzromlás üteme a jegybanki várakozásoknak megfelelően visszatért az inflációs célsáv felső határa (3,5 százalék) alá.

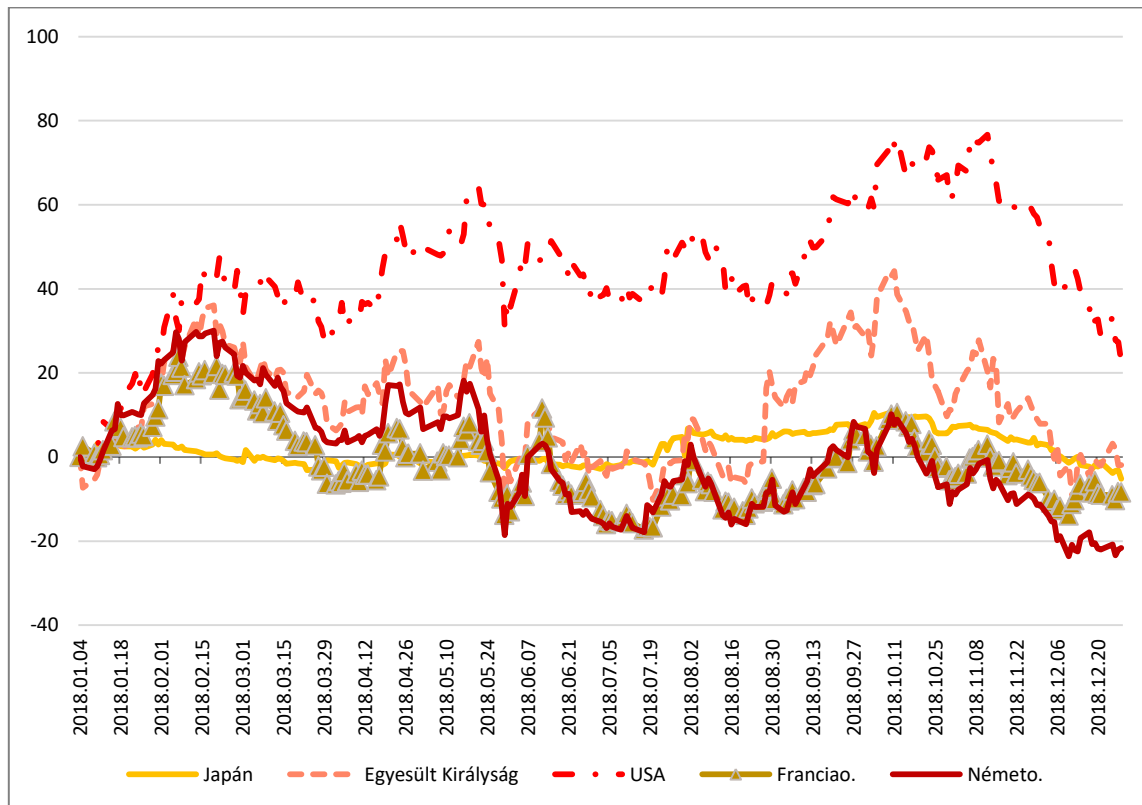
Pénzügyi folyamatok

Az EKB hitelezési körképe alapján 2018 mind a négy negyedében mindhárom csoportban (vállalati hitelek, lakossági lakáshitelek és fogyasztási hitelek) enyhültek a hitelezési feltételek, illetve nőtt a hitelkereslet az eurózónában. Ez további támogatást nyújtott a hitelnövekedéshez, különösen a vállalkozásoknak nyújtott kölcsönök esetében. Itt főleg a beruházások növekedése, a felvásárlások és összeolvadások, valamint a kamatlábak átlagos szintje játszott lényeges szerepet, de hozzájárult a készletek és a forgótőke alacsony szintje is, ugyanakkor a bankok elutasítási rátája kismértékben emelkedett. A vállalati hitelek esetében továbbá a bankok közötti verseny is tényező volt a hitelezési feltételek enyhülésében, de hozzájárult a források alacsony költsége, valamint a kockázat megítélése is, bár a bankok kockázatvállalása nem változott érdemben.

A háztartási hitelek esetében ellenben mindkét csoportban a várakozásoknál kisebb mértékben enyhültek a hitelezési feltételek, főként a verseny és a kockázat megítélése miatt. A hitelezési feltételek enyhülése következtében mindkét hiteltípus esetében csökkent a bankok kamatmarzsa, valamint javultak az általános feltételek, azonban a kockázatosabb ügyfelek esetében csak a lakáshiteleknél csökkentek a marzsok. Úgy a lakás-, mint a

fogyasztási hitelek esetében az alacsony kamatok, valamint a fogyasztói bizalom növekedése járult hozzá a hitelkereslet növekedéséhez. Az elutasított hitelkérelmek aránya minden hiteltípusnál nőtt. A hitelezést emellett segítette, hogy likviditásbőség volt a bankközi piacokon.

3. ÁBRA: A TÍZÉVES ÁLLAMPAPÍRPIACI HOZAMOK ALAKULÁSA 2018. JAN. 4-HEZ KÉPEST
(BÁZISPONT)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-szerkesztés

Az elmúlt évben jellemzően csökkenő trend volt megfigyelhető a kötvénypiacokon, ez alól csak az USA jelentett kivételt (3. ábra). A japán hozamoknál a múlt évi záró érték 5,2 bázisponttal volt a nyitó alatt, ugyanez az Egyesült Királyság esetében 1,9 bázispont, Franciaországnál 8,4 bázispont, Németország esetében pedig 21,6 bázispontot tett ki. Az USA esetében a záró érték 24,6 bázisponttal volt a nyitónál magasabb. Az amerikai hozamok mutatták a legnagyobb ingadozást, a kilengés mértéke 78,2 bázispontot tett ki. Ugyanezen érték az Egyesült Királyság esetében 54,4, a német hozamoknál 53,7, a franciánál 41,1, a japánál pedig 15,7 bázispont volt.

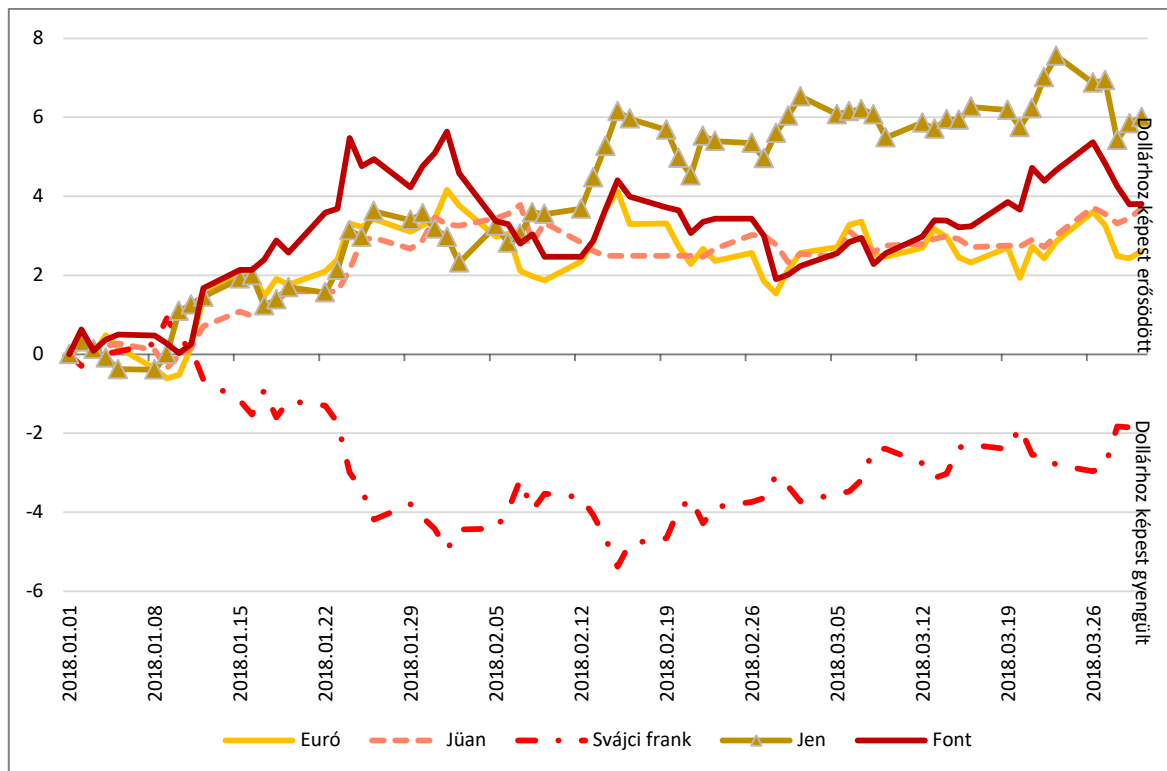
A nemzetközi hozamszintek alakulását illetően kiemelnénk az USA-ban végbement eseményeket. Jerome Powell, a Federal Reserve elnöke október elején több megszólalásában is nagyon optimistán nyilatkozott az amerikai gazdaság helyzetével kapcsolatban. Powell szerint az Egyesült Államok gazdasága különlegesen jó helyzetben van, alacsony munkanélküliség, visszafogott infláció és dinamikus GDP-bővülés jellemzi, ezek a körülmények pedig a közeljövőben minden előjel szerint fennmaradhatnak. Ez elég

egyértelmű üzenet volt a piaci szereplők számára, és azt is kijelentette, hogy a jegybank nem tart attól, hogy a szigorítás folytatásával kihúznák a gazdaság alól a talajt. A piaci szereplők megértették Powell üzenetét, ennek megfelelően pedig az amerikai állampapírhozamok ezután látványosan emelkedtek. Nem meglepő tehát, hogy októberre az amerikai kötvényhozamok többéves csúcsra emelkedtek, a 10 éves állampapírhozam pedig 7 éves csúcson volt. Ez a trend elkerülhetetlenül hatott a többi ország államkötvényhozamainak alakulására is. A hozamemelkedés a Fed monetáris politikájával, az pedig jelentős részben a Trump által végrehajtott lépésekkel is összefügg. Trump elnöksége alatt egy egyébként is érett fázisban lévő amerikai gazdasági fellendülés mellett masszív költségvetési lazítás történt: a katonai kiadások meredeken emelkedtek, a 2017-es év végén elfogadott masszív adócsökkentés jelentősen mérsékelte a társaságiadó-bevételeket (is), és közben a Trump által vívott kereskedelmi háború áldozatait (amerikai farmerek tömegeit) költségvetési pénzből kell megsegíteni. Mindez pedig a szövetségi deficit meglódulásához vezetett, ami minden idők egyik legnagyobb deficitgyorsulása a recessziós periódusokat leszámítva. A múlt év decemberének elejétől viszont csökkenő trend érvényesült, amiben fontos szerepe volt annak, hogy az év végéhez közeledve lassult az USA növekedési üteme, a foglalkoztatás a korábnál mérsékeltebb ütemben bővült, illetve az olajárak csökkenése miatt mérséklődött az infláció. Ennek következtében a decemberi kamatdöntést követő beszédében Powell óvatosabb hangnemre váltott. Hangsúlyozta, hogy a Fed folytatni kívánja a monetáris szigorítást, azonban ez csak lassabb ütemben következhet be.

A japán hozamszintet az év első felében kismértékű ingadozás jellemezte, majd júliustól október első harmadáig emelkedő tendencia vált jellemzővé. Októbertől év végéig csökkenő trend érvényesült, az évet 2018 legalacsonyabb hozamszintjével zárt a papír. Az előzőekben vázolt folyamatokban kiemelkedő szerepe van annak, hogy a jegybank a következő két évben az ottani viszonylatban magas, 1,8 százalékos inflációval számol, és megerősítették, hogy a tízéves japán államkötvény hozamát zéró szint körül tartják. A jegybank folytatja a 2013 áprilisában meghirdetett eszközvásárlási programot, évi 80 ezer milliárd jenes keretösszeg (mintegy 200 000 milliárd forint) áll rendelkezésére. A pénzügyi eszközök, elsősorban államkötvények vásárlására fordított pénztől a jegybank azt reméli, hogy elindítja az árak emelkedését.

Mindegyik tárgyalt ország esetében megfigyelhető volt az amerikai hozamok hatására az októbertől jellemzővé vált trend csökkenés, ettől Franciaország is csak annyiban mutat eltérést, hogy december első harmadától egy enyhe emelkedő trend volt megfigyelhető. Németország esetében is látható volt a jelentős hozamingadozás és az októbertől általánosan domináns csökkenő hozam trend. Míg az Egyesült Királyság hozamainak alakulásában a nagymértékű hektikusság egyik tényezője a Brexit-tel kapcsolatos események és bizonytalanság volt.

4. ÁBRA: A DOLLÁR FŐBB DEVIZÁKKAL SZEMBENI ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSA 2018. JAN. 1-JÉHEZ KÉPEST (%)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-számítás

A múlt év során a főbb lebegő árfolyamrendszerű devizák árfolyamának alakulása a dollárhoz viszonyítva eltérő képet mutatott: a jen, az euró és a font erősödött, míg a svájci frank és a jüan gyengült a vizsgált időhorizonton.

Az euró árfolyam január elején az 1,201-es szinten nyitott a dollárral szemben, majd december végére, 4,5 százalékkal erősebben, 1,1471-es árfolyamon zárt. A kilengés mértéke 10,3 százalékos volt a múlt évben. Az erős euró árfolyam az EKB nyilatkozata alapján kockázatot jelent az inflációs cél szempontjából, mivel az importárak csökkenésén keresztül negatívan hat az eurózóna inflációjára.

A japán jen a vizsgált időhorizonton 2,7 százalékkal erősödött a dollárhoz képest. Az első negyedéves erősödési trendet egy hosszabb, de kismértékű gyengülési időszak követte, majd december elejétől újra az erősödés vált jellemzővé. A jen dollárhoz viszonyított ingadozásainak amplitúdója 8,6 százalék volt. Megítélésünk szerint a következő időszakban tovább folytatódhat a jen erősödése a dollárhoz viszonyítva, amely mögött főként a japán központi bank Mennyiségi és Minőségi Lazítási Programjának sikertelensége áll.

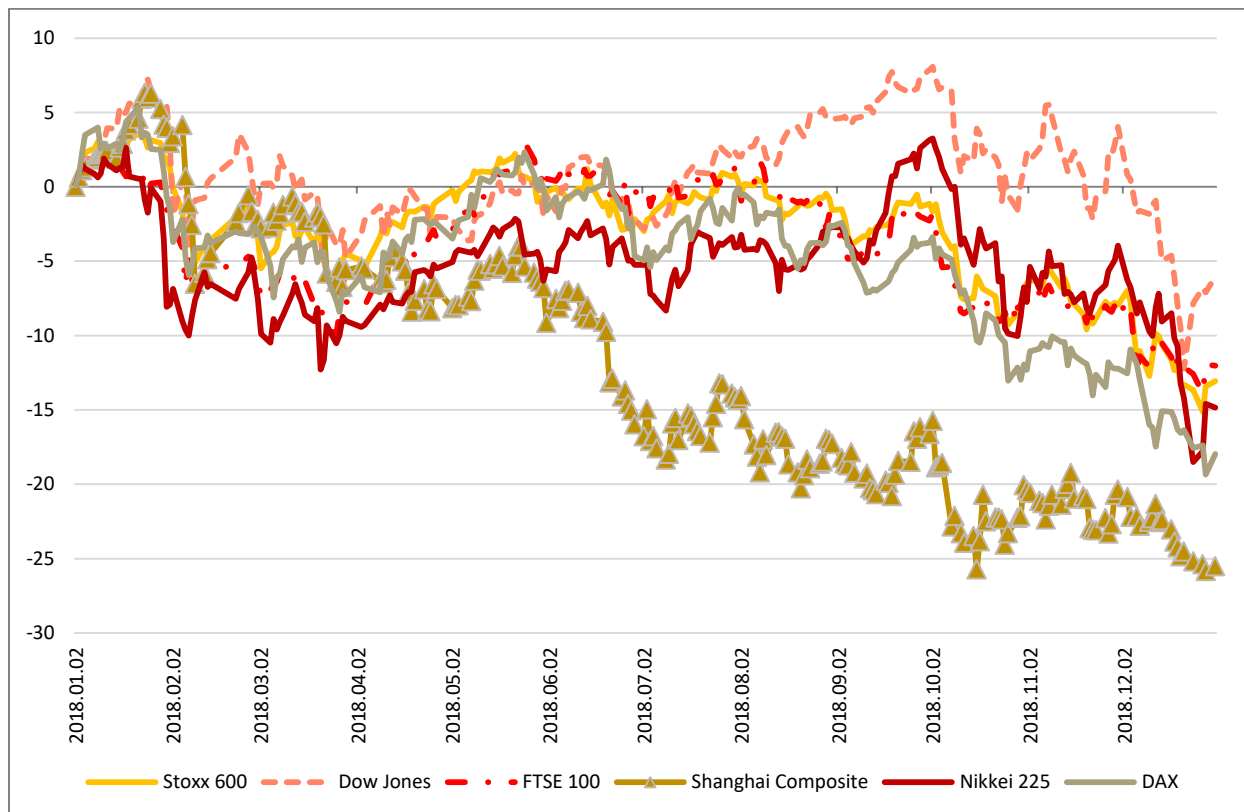
Az angol font árfolyama a dollárhoz képest 2018 első négy hónapjában gyengülő trendet mutatott, áprilistól viszont egy tartós erősödő tendencia vált uralkodóvá. A záró árfolyam 5,5 százalékkal alacsonyabb volt a nyitónál, a font mutatta tehát a vizsgált devizák közül a legnagyobb erősödést a dollárral szemben. Az éves árfolyam kilengés mértéke 12,9 százalék

volt, ami a legmagasabb a vizsgált devizák közül, és amiben fontos szerepet játszott a Brexit-tel kapcsolatos kérdések körüli bizonytalanság.

A svájci frank múlt évi és nyitó és záró árfolyama minimális különbséget mutatott, csupán, 0,7 százalékkal zárt a fizetőeszköz gyengébben az év eleji árfolyamához képest. Emellett nem mutatott túl nagy ingadozást sem a dollárhoz képest: a minimális és maximális árfolyam közötti különbség 8,8 százalék volt.

A kínai jüan nyitó árfolyama a múlt évben 5,7 százalékkal volt magasabb a zárónál. Az évet ez a fizetőeszköz erősödéssel kezdte, majd február közepétől november elejéig elég jelentős gyengülő tendencia vált jellemzővé, majd ezután újra erősödés volt tapasztalható. A múlt év során a jüan kilengéseinek mértéke a dollár árfolyamához képest 10,1 százalékos volt.

5. ÁBRA: A FONTOSABB TŐZSDEINDEXEK ALAKULÁSA 2018. JAN. 2-ÁHOZ KÉPEST (%)



Forrás: Thomson Reuters, Századvég-számítás

A világ vezető tőzsdéin a múlt év egészét tekintve csökkenő trend volt megfigyelhető, a mérték azonban elég jelentős szóródást mutatott.

A japán tőzsdei árfolyam, a múlt év első negyedéve végéig jelentős csökkenési tendenciát tükrözött, majd október elejéig enyhe emelkedési trend vált uralkodóvá, amit viszont az év végéig tartó és jelentős mértékű csökkenő tendencia váltott fel. A múlt évi nyitó árfolyam 3 492 ponttal, vagyis 17 százalékkal múlta felül a záró árfolyamot. Mindezt 27 százalékos kilengések mellett lehetett megfigyelni.

Kissé nagyobb mértékű, 22 százalékos csökkenéssel zárt a német tőzsde a múlt évben, alapvetően folyamatos csökkenési trend érvényesülése volt tapasztalható. Eközben ugyanakkor a minimális és maximális árfolyam érték közötti különbség ennél a tőzsdénél a múlt év során 31 százalék volt.

A Dow Jones záró árfolyama a múlt év végén 1 497 ponttal volt a zárónál alacsonyabb, ami 6 százalékos csökkenést jelentett. Az első félévet jellemző hektikus mozgások után a második félévben két tendencia jól körvonalazódott, az év közepétől emelkedő tendencia vált érzékelhetővé, ami októbertől csökkenő trendre váltott. A már korábban jelzett október eleji amerikai események, ezen belül pedig főleg az amerikai kötvényhozamok emelkedésének hatására a csökkenés lett úrrá a börzéken, és október végétől mindegyik tőzsdeindex gyakorlatilag folyamatosan a negatív tartományban tartózkodott. Egészében véve a DJI múlt évi kilengéseinek amplitúdója 23 százalékot tett ki.

Az FTSE vonatkozásában a múlt év első negyedévében csökkenő árfolyamot lehetett megfigyelni, azután azonban május végére jelentős emelkedéssel elérte az éves maximumát. Ezután augusztus elejéig nagyjából stagnáló trend mellett kisebb kilengések jellemezték, majd októbertől – a többi tőzsdéhez hasonlóan – erősebb csökkenő trend volt tapasztalható. Az egész évet tekintve a tőzsde záró értéke 920 ponttal maradt el a nyitó értékétől, ami 14 százalékos csökkenésnek felelt meg. Az év során az árfolyam legnagyobb kilengési értéke 20 százalékot tett ki, ami a legkisebb arány a vizsgált tőzsdék közül.

A Shanghai Composite múlt évi árfolyam alakulását szemlélve kisebb kilengésekkel tarkított csökkenő trend válik szembetűnővé. A nyitó érték 854 ponttal, vagyis 34 százalékkal maradt el a zárótól, ezzel a vizsgált tőzsdék közül ez mutatta a legnagyobb arányú esést az év eleje és vége közötti érték tekintetében. Ugyanez igaz e tőzsde kilengéseinek mértékére is, 43 százalékos értékkel messze meghaladja a többi vizsgált tőzsdét ebből a szempontból.

A STOXX árfolyamának múlt évi alakulása tekintetében az szembetűnő, hogy hosszabb-rövidebb, bár nem túl erős erősödési és gyengülési hullámok váltották egymást október elejéig, amikortól – a többi tőzsde kapcsán már említett amerikai hatások eredményeként – itt is érvényesült az árfolyam csökkenési trend. Az év egészét illetően a nyitó árfolyam értéke 51 ponttal, azaz 15 százalékkal volt a záró árfolyamé alatt és a maximális és minimális árfolyam érték közötti különbség 22 százalékos volt.

Az infláció alakulása

Az olaj árának alakulása nagymértékben befolyásolja a globális inflációs folyamatok alakulását. A 2018-as év egészét tekintve az olaj ára jelentős, átlagosan 31,0 százalékos növekedést mutatott az egy évvel korábbi értékekhez képest. Az olajár éven belüli alakulása azonban nem volt egyenletes: januárban 69 dolláros havi átlagos szintről indult, majd egy

rövid csökkenő időszaktól eltekintve felfelé irányuló trendet mutatott, és októberre meghaladta a 80 dollárt. Ezt követően 1 hordó olaj ára decemberre 58 dollár alá esett.

Az Egyesült Államokban az inflációs mutató értéke 2018-ban 2,2 százalék volt, mely 0,5 százalékpontos növekedés az előző évhez képest. Az élelmiszerek ára azonban még ennek ellenére is csak kismértékben, 0,4 százalékkal nőtt, bár ez is 0,6 százalékpontos emelkedés az egy évvel korábbi ütemhez képest.

2018-ban az Európai Unióban az inflációs ráta kismértékben gyorsult és így 1,9 százalékot tett ki az előző évi 1,7 százalék után. A legnagyobb inflációt az uniós tagországok közül 2019-ben Romániába mérték, 4,1 százalékot, amely jelentős emelkedés az előző évi 1,1 százalékhoz képest. A második legnagyobb inflációs mutató, 3,4 százalék Észtországot jellemezte, mely kismértékű csökkenés a 2017-eshez képest. Magyarország inflációs mutatója volt a harmadik legnagyobb tavaly, azonban itt figyelembe kell venni, hogy a többi tagország esetében az inflációs cél alacsonyabb, mint hazánkban. Hazánkat a bolgár és a lett inflációs adat követte, mindkettő 2,6 százalékot tett ki. Egyetlen országot sem jellemzett defláció a 2018-as évben, 1 százalék alatti pénzromlás is mindössze 4 országban volt: Írországból és Dániából 0,7, Görögországból és Cipruson pedig 0,8 százalék volt a pénzromlás üteme. A négy országban az inflációs ráta az előző évben 0,3 és 1,1 százalék között szóródott.

A maginfláció az Európai Unióban a 2017-es 1,3 százalékról minimális mértékben, 1,4 százalékra növekedett. A három legnagyobb maginflációjú ország ugyanaz volt, ahol a teljes fogyasztói árindex mértéke is a legmagasabb volt. Az energiaáraktól és feldolgozatlan élelmiszerektől megtisztított mutató értéke Romániában 2,7, Észtországból 2,5, Magyarországon pedig 2,3 százalék volt. Ezt követte a szlovák és a román maginflációs mutató, amely egyaránt 2,2 százalék volt. A legkisebb maginflációval Ciprus rendelkezett (0,1 százalék), melyet Írország (0,2 százalék) valamint Görögország és Dánia követett (0,5–0,5 százalék).

Az Európai Unióban tehát az infláció mértéke 0,2 százalékponttal gyorsult. 2,1 százalékról 1,9 százalékra mérséklődött ugyanakkor az élelmiszerek árának átlagos növekedése. Jelentősen, 9,4 százalékkal nőtt az üzemanyagok ára 2018-ban, ami meghaladja a 2017-es 7,7 százalékos árszint növekedést is. Gyorsult a szeszes italok és dohányárak árnyövekedési üteme is: 2,4-ről 3,8 százalékra – összefüggésben a jövedéki adó szintjének emelésével. Az iparcikkek ára a 2017-es 1,5 százalék után 1,9 százalékra gyorsult, miközben az energiaárak növekedése a 2017-es 4,6 százalék után 6,3 százalékot tett ki. A szolgáltatások ára az előző évhez hasonlóan 1,6 százalékkal emelkedett, melyen belül a kommunikációhoz kapcsolódó szolgáltatások ára nem változott, a lakhatáshoz kapcsolódó szolgáltatások ára 1,3 százalékkal, a pihenéshez kapcsolódóaké pedig 2,3 százalékkal növekedett.

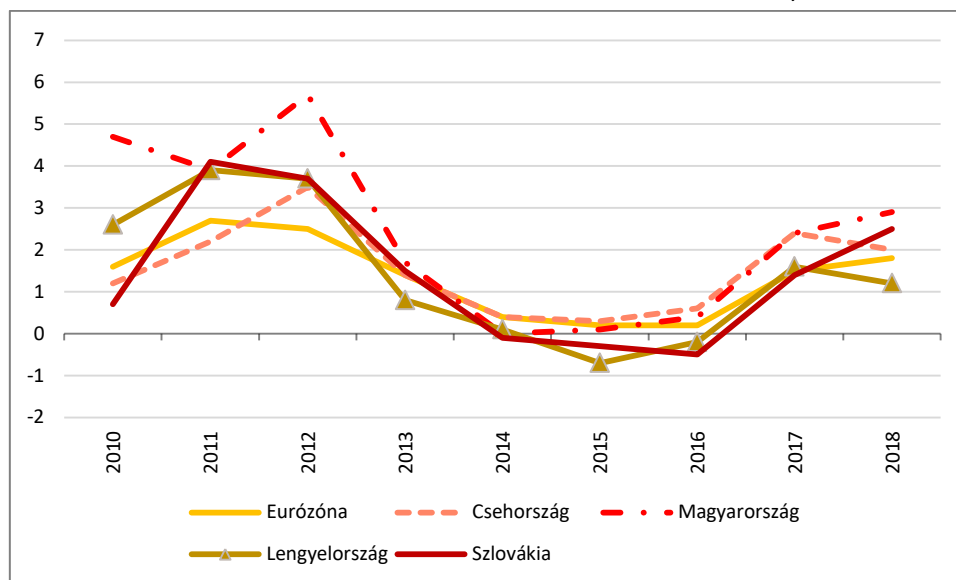
Az eurózóna esetében az infláció 1,5 százalékról 1,8 százalékra gyorsult, azaz kismértékben még így is elmaradt az EKB 2 százalékos inflációs céljától. A maginfláció mértéke az eurózónában 1,2 százalékot tett ki. Az élelmiszerek ára az előző évhez hasonlóan 1,7 százalékkal nőtt. Az eurózónában is gyorsult a dohányárak és alkoholos italok árának növekedése, mely így 4,1 százalékot ért el. Az iparcikkek inflációja 1,9 százalékra, míg az energiáé 6,4 százalékra bővült, miközben az üzemanyagoké megközelítette a 10 százalékot. Alig változott, és így 1,5 százalék volt a szolgáltatások inflációja 2018-ben. Ezen belül a kommunikációs szolgáltatások ára lényegében stagnált az előző évhez képest, miközben a lakhatáshoz kapcsolódó szolgáltatások ára 1,2 százalékkal, a rekreációs szolgáltatásoké pedig 2,0 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban.

Az Európai Unió legnagyobb gazdasága, Németország esetében az árak átlagosan 1,9 százalékkal nőttek az előző évi 1,7 százalék után. A maginflációs mutató 1,5 százalékot tett ki. 0,5 százalékponttal 2,3 százalékra lassult az élelmiszerek árának növekedése, miközben az alkoholos italok és dohányárak ára 3,2, az iparcikkeké pedig 1,9 százalékkal nőtt. Gyorsult az energia és az üzemanyagok árának emelkedése: az előbbi 3,1 százalékról 4,9 százalékra, míg utóbbi 6,9 százalékról 10,1 százalékra. Mérsékelt maradt a szolgáltatások drágulása, összességében 1,6 százalékot tett ki. Ezen belül a kommunikációs szolgáltatások 0,7 százalékkal olcsóbbak lettek, miközben a lakhatáshoz kötődő szolgáltatások 1,5 százalékkal, a rekreációs szolgáltatások pedig 2,4 százalékkal drágultak.

Franciaországban a pénzromlás üteme 1,2 százalékról 2,1 százalékra gyorsult, miközben a maginfláció 0,6 százalékról 1,3 százalékra emelkedett. Az árnövekedés gyorsulásához szinte minden termékcsoporthoz hozzájárult: az élelmiszerek inflációja 1,1 százalékról 2,0 százalékra, a szeszes italoké és a dohányáraké 1,6 százalékról 7,6 százalékra, az iparcikkeké 1,4 százalékról 2,5 százalékra, az energiáé pedig 6,1 százalékról 9,6 százalékra nőtt. Az üzemanyagok árnövekedése a 10 százalék körüli szintről 15,0 százalékra emelkedett, míg a szolgáltatások árváltozása 1,3 százalékot tett ki, ami 0,3 százalékponttal magasabb az egy évvel korábbinál. Ezen belül a kommunikációs szolgáltatások ára 0,9 százalékkal csökkent, miközben a lakhatáshoz kapcsolódó szolgáltatásoké 0,5 százalékkal, a rekreációs szolgáltatásoké pedig 2,1 százalékkal nőtt.

Az Egyesült Királyságban ugyanakkor lassult a pénzromlás üteme, a 2017-es 2,7 százalék után 2,5 százalékot tett ki. 0,2 százalékponttal csökken a maginfláció értéke is, mely így 2,2 százalékot ért el. Az átlagosnál jobban nőtt a szeszes italok, dohányárak (4,4 százalék), az energia (6,9 százalék) és az üzemanyagok ára (7,6 százalék). Eközben az élelmiszerek ára 2,1 százalékkal, az iparcikkeké 2,0 százalékkal, a szolgáltatásoké pedig 2,4 százalékkal lett magasabb.

6. ÁBRA: AZ EURÓÖVEZET ÉS A V4 HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEXE (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat

A visegrádi országokat eltérő folyamat jellemezte az infláció tekintetében. Csehországban a fogyasztói árindex értéke 2,4 százalékról 2,0 százalékra zsugorodott, Lengyelországban 1,6 százalékról 1,2 százalékra csökkent, míg Szlovákiában 1,4 százalékról 2,5 százalékra növekedett.

Csehországban nem csak a teljes infláció, de a maginfláció is kisebb volt, mint 2017-ben: 1,8 százalék, ami 0,8 százalékpontos mérséklődést jelent. Jelentősen, 4,0 százalékponttal csökkent az élelmiszerek árnövekedési üteme Csehországban, mely így 1,2 százalékot tett ki. Növekedett azonban a szeszes italok, dohányárak (1,7 százalékról 3,0 százalékra), az iparcikkek (0,8 százalékról 1,4 százalékra) és az energia (1,2 százalékról 3,2 százalékra) áremelkedése. Csak kismértékű változás történt ugyanakkor az üzemanyagárak (6,2 százalék) és a szolgáltatások árainak (2,6 százalék) növekedésében. Az utóbbin belül a nemzetközi folyamatokhoz hasonlóan csökkenést mértek a kommunikációs szolgáltatások árában (1,2 százalék), miközben a lakhatáshoz kapcsolódó szolgáltatások ára 2,7 százalékkal, a rekreációs szolgáltatásoké pedig 3,5 százalékkal nőtt.

Lengyelországban szintén csökkent a maginfláció mértéke, 0,6 százalékponttal 0,6 százalékra. Jelentősen, 1,6 százalékponttal 2,2 százalékra csökkent az élelmiszerek és szintén 1,6 százalékponttal 0,8 százalékra a szolgáltatások inflációja. Az utóbbin belül a kommunikációs szolgáltatások ára 1,7 százalékkal mérséklődött, a lakhatáshoz kapcsolódó szolgáltatásoké 3,9 százalékkal, a rekreációs szolgáltatásoké pedig 2,4 százalékkal nőtt. Csak kismértékben módosult, és így 1,6 százalékot tett ki a szeszes italok, dohányárak árnövekedése, miközben az iparcikkek inflációja 0,7 százalékponttal 0,9 százalékra

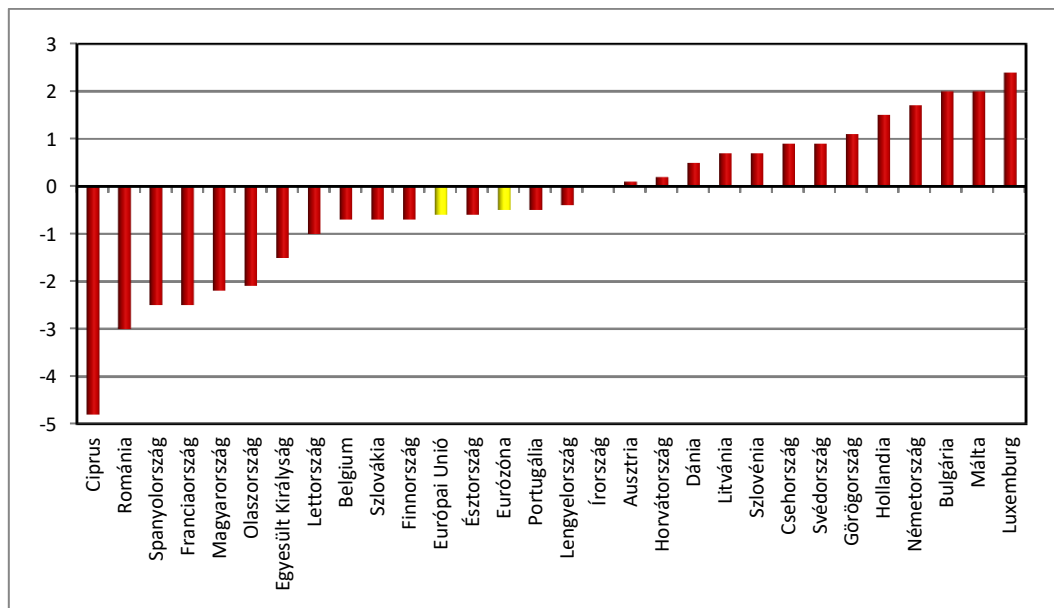
emelkedett a cseh gazdaságban. Egyaránt 0,8 százalékponttal nőtt az üzemanyagok és az energia áremelkedési üteme: az előbbi 7,9, az utóbbi 3,7 százalékra.

Szlovákiában a maginflációs mutató értéke 0,3 százalékponttal 2,2 százalékra emelkedett. Alig változott az élelmiszerek árának növekedési üteme, mely 2018-ban 3,9 százalék volt. 0,5 százalékponttal csökkent a szeszes italok, dohányárak inflációja, mely így 1,6 százalékot ért el. Bár 2017-ben még az iparcikkek és az energia ára is csökkent, 2018-ra az előbbinél 1,7, az utóbbinál 3,0 százalékos inflációt mértek. 0,8 százalékponttal 2,8 százalékra növekedett a szolgáltatások drágulásának üteme. Ezen belül a kommunikációs szolgáltatások ára nem változott, miközben a lakhatással kapcsolatos szolgáltatások díja 2,5 százalékkal, a rekreációs szolgáltatásoké pedig 3,4 százalékkal emelkedett.

Fiskális politika

Az Európai Unióban a GDP 1,0 százalékról a 0,6 százalékára, míg az eurózónában a GDP szintén 1,0 százalékról 0,5 százalékára csökkent a költségvetés GDP-arányos hiánya 2017 és 2018 között. Mindkét gazdaság esetében a javulás oka a kormányzati kiadások GDP-arányos értékének a 0,2 százalékpontos csökkenése (rendre 45,6, illetve 46,8 százalékra), illetve a bevételek szintén 0,2 százalékpontos emelkedése (45,0, illetve 46,3 százalékra) volt. A kormányzati kiadások GDP-arányos értéke úgy az Európai Unióban, mint az eurózónában folyamatosan csökkent az elmúlt négy év során, rendre 1,3, illetve 1,5 százalékponttal, míg a bevételek az EU-ban lassú mértékben növekedtek (0,4 százalékponttal), az eurózónában pedig inkább stagnáltak. A kedvező költségvetési adatok révén az államadósság is érdemben csökkent a két gazdaságban: az Európai Unióban 1,7 százalékponttal 80,0 százalékra, míg az eurózónában 2,0 százalékponttal 85,1 százalékra, így az elmúlt négy év során összesen 4,6, illetve 5,0 százalékponttal mérséklődött az adósságteher.

7. ÁBRA: A KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG ALAKULÁSA AZ EURÓPAI UNIÓ ORSZÁGAIBAN A GDP SZÁZALÉKÁBAN (2018)



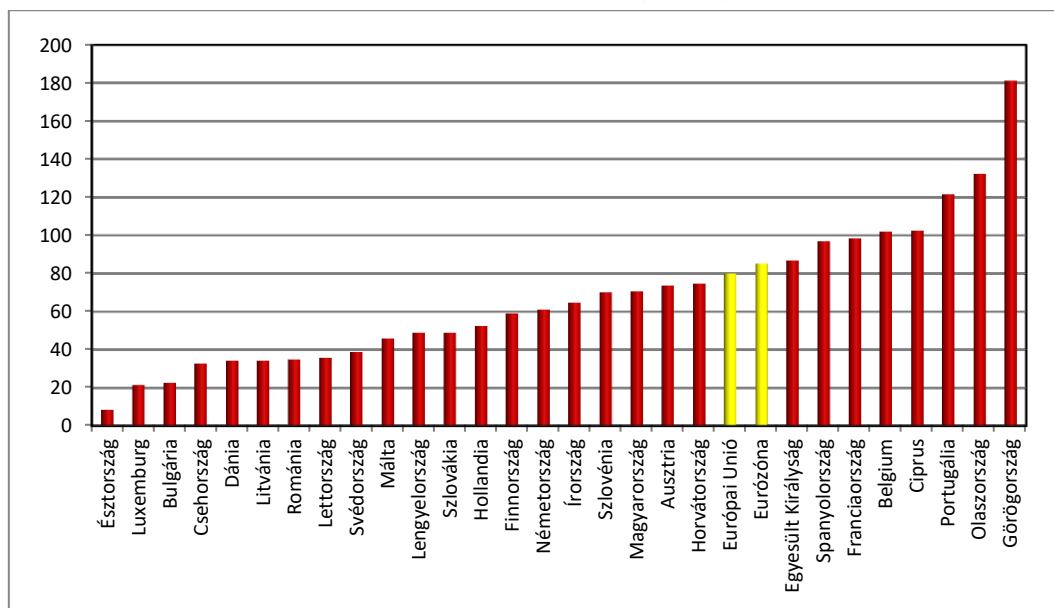
Forrás: Eurostat

2018-ban 13 tagországban volt többletes a költségvetés, amely eggyel több, mint 2017-ben. A költségvetési hiány Cipruson volt a legmagasabb, 4,8 százalék, amely 6,6 százalékpontos romlást jelent, emögött elsősorban az áll, hogy a GDP-arányos kormányzati kiadások egy év alatt 37,4 százalékról 44,7 százalékra emelkedtek, míg a bevételek csak 39,1 százalékról 39,9 százalékra nőttek. A 3 százalékos maastrichti kritériumot ezen kívül csak Románia érte el, ahol tovább folytatódott a jelentős költségvetési lazítás, így a hiánymutató egy év alatt 0,3 százalékponttal emelkedett. Emellett még jelentős volt a deficit Spanyolországban és Franciaországban is, egyaránt a GDP 2,5 százaléka, amely előbbi esetében 0,6 százalékpontos, míg utóbbi esetében 0,3 százalékpontos javulást jelent az előző évhez viszonyítva. Ellenben a költségvetési fegyelem betartására az Európai Bizottság által többször is felszólított Olaszországban 2,1 százalékos hiány alakult ki, amely 0,3 százalékponttal kedvezőbb a megelőző évinél. A legnagyobb többletet a luxemburgi költségvetés érte el a GDP-arányában (2,4 százalék), de Máltán és Bulgáriában is 2,0 százalékos szufficitet mértek. Ezen felül az Unió legnagyobb gazdaságban is jelentős többletet mértek, a német szufficit elérte a GDP 1,7 százalékát 2018-ban, amely 0,7 százalékponttal magasabb a 2017-es adatnál. A költségvetési egyenleg Portugáliában javult a legnagyobb mértékben, ahol a 2017-es 3,0 százalékos hiány után a tavalyi évben 0,5 százalékos GDP-arányos deficit alakult ki.

A tagországok közül 16 országban haladja meg a GDP-arányos államadósság értéke a maastrichti 60 százalékos kritériumot, amely azonban eggyel kevesebb mint 2017-ben. A magas államadóssággal rendelkező országok közül a görög államadósság a szufficit ellenére 4,9 százalékponttal 181,1 százalékra nőtt, míg az olasz 0,8 százalékponttal 132,2 százalékra emelkedett 2018-ban. Ezzel szemben Portugáliában

jelentősen 3,3 százalékponttal 121,5 százalékra csökkent az államadósság GDP-arányos értéke. A nagyobb tagországok közül a francia államadósság a GDP 98,4 százalékán stagnált, míg a német 3,6 százalékponttal 60,9 százalékra, a brit pedig 0,3 százalékponttal 86,8 százalékra csökkent. A legnagyobb mértékben, 5,2 százalékponttal a litván államadósság csökkent a GDP 34,2 százalékára, míg a legalacsonyabb GDP-arányos államadóssággal továbbra is Észtország rendelkezik (8,4 százalék).

8. ÁBRA: AZ ÁLLAMADÓSSÁG ALAKULÁSA AZ EURÓPAI UNIÓ ORSZÁGAIBAN A GDP SZÁZALÉKÁBAN (2018)



Forrás: Eurostat

A visegrádi országok közül Csehországban a GDP 1,6 százalékáról a 0,7 százalékára csökkent a költségvetési többlet értéke főként annak köszönhetően, hogy amíg a GDP-arányos kormányzati kiadások 1,9 százalékponttal 40,8 százalékra emelkedtek, addig a bevételek csak 1,2 százalékponttal 41,7 százalékra nőttek. Ennek ellenére 2,0 százalékponttal 32,7 százalékra mérséklődött a cseh GDP-arányos államadósság, amely továbbra is a negyedik legalacsonyabb az Unióban. Magyarországon habár a kormányzati kiadások a GDP-arányában 0,4 százalékkal, míg a bevételek 0,5 százalékkal csökkentek (rendre 46,5 és 44,2 százalékra) a költségvetési hiány 2,2 százalékon stagnált, azonban a dinamikus növekedés eredményeként az államadósság GDP-arányos értéke jelentősen 2,6 százalékponttal 70,8 százalékra csökkent. Portugália után Lengyelországban javult legnagyobb mértékben a költségvetési hiány az előző évhez viszonyítva: 1,1 százalékkal 0,4 százalékra csökkent. Emögött elsősorban a GDP-arányos bevételek 1,5 százalékpontos növekedése (41,2 százalékra) állt, amely mellett a kiadások csupán 0,3 százalékponttal 41,5 százalékra emelkedtek. Ennek eredményeként a lengyel államadósság a GDP 50,6 százalékáról 48,9 százalékra mérséklődött. Szlovákiában csak minimális mértékben csökkent a költségvetési hiány tavaly az előző évhez képest és így 0,7 százalékot tett ki,

amely mögött a kiadások és a bevételek GDP-arányos értékének közel megegyező ütemű emelkedése állt: előbbi 0,4 százalékponttal 40,6 százalékra, míg utóbbi 0,5 százalékponttal 39,9 százalékra nőtt. Így az államadósság a GDP-arányában nézve 2,0 százalékponttal 48,9 százalékra csökkent.

A magyar gazdaság helyzete

Gazdasági teljesítmény

A magyar gazdaság bruttó hazai terméke 2018-ban meghaladta a 42 ezer milliárd forintot. Ez a nyers adatok szerint 4,9 százalékos, míg a naptárhatással kiigazított, illetve naptárhatással és szezonálisan kiigazított adatok szerint 5,0 százalékos növekedést jelent. Ez a növekedés jelentősen felülmúlta a 2017 végén még jellemzően 4 százalék alatti elemzői várakozásokat: a Reuters elemzői konszenzusa mindössze 3,64 százalékot tett ki, miközben az Európai Bizottság és az OECD szintén 3,6 százalékos növekedésre számított.

2018-ban tovább emelkedett a GDP-deflátor értéke: a 2017-es 3,8 százalék után 4,5 százalékot tett ki. A fogyasztói árindexnél magasabb termelői árnövekedést a költségek emelkedése magyarázza: a dinamikus béremelkedések a magyar gazdaság nyitottsága miatt jóval nagyobb mértékben eredményezik a termelői, mint a fogyasztói árak növekedését.

A GDP növekedése az éven belül meglehetősen egyenletes volt: a nyers adatok szerint az első negyedévben 4,6, a második negyedévben 4,9, a harmadik és a negyedik negyedévben pedig egyaránt 5,1 százalék volt a bővülés. A szezonálisan és naptárhatással kiigazított mutatók szerint a négy negyedévben a gazdaság növekedése rendre 4,9, 4,8, 5,3, illetve 4,9 százalékot tett ki.

A visegrádi országok közül Magyarország növekedése a 2. legnagyobb volt: Lengyelország gazdasági bővülése 5,1, Szlovákiáé 4,1, Csehorszáé pedig 3,0 százalékot tett ki 2018-ban.

Termelési oldalról 2018-ban minden nemzetgazdasági ág hozzá tudott járulni a bővüléshez. A mezőgazdaság hozzáadott értéke 5,3, az iparé 3,2, az építőiparé 22,9 a szolgáltató ágazatoké pedig 4,4 százalékkal nőtt az előző évhez képest. Ezzel súlyuknál fogva a szolgáltató ágazatok növekedési hozzájárulása volt a legjelentősebb, 2,4 százalékpont. Ezt követte az építőipar 0,8 százalékpontos és az ipar 0,7 százalékpontos hozzájárulása. A mezőgazdaság hozzájárulása a bővüléshez alacsony súlyából kifolyólag mindössze 0,2 százalékpont volt.

A szolgáltató ágazatok hozzáadott értéke és növekedési hozzájárulása a következőképpen alakult:

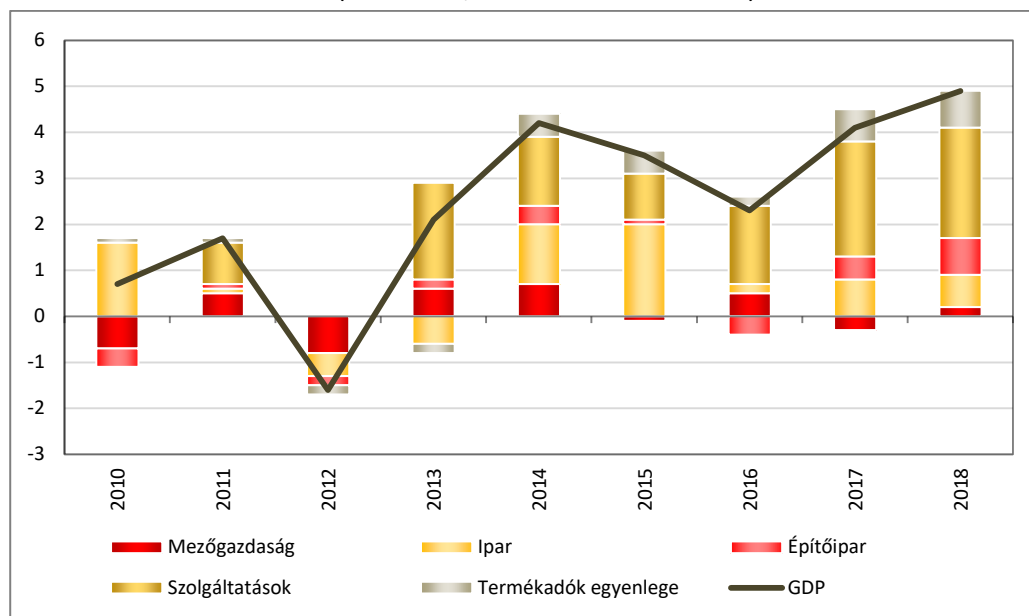
- A legjelentősebb, 7,9 százalékos növekedés a kereskedelem, gépjárműjavítás, szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazatot jellemezte, melynek növekedési hozzájárulása így 0,8 százalékpont volt.
- Ezt követte az információ, kommunikáció ágazat 7,3 százalékos bővülése, mely így 0,3 százalékpontot adott a növekedéshez.

- A harmadik legnagyobb bővülést (6,5 százalék) a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység ágazat érte el, 0,5 százalékpontot adva a növekedéshez.
- A szállítás, raktározás ágazat hozzáadott értéke 4,6 százalékkal bővült, 0,2 százalékpontot adva a növekedéshez.
- A pénzügyi, biztosítási ágazat hozzáadott értéke 2,4 százalékkal nőtt, 0,1 százalékpontot adva a bővüléshez.
- Az ingatlanügyletek ágazat 4,3 százalékkal növelte hozzáadott értékét, és ezzel 0,3 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez.
- A közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás, oktatás, humán-egészségügyi, szociális ellátás teljesítménye 0,2 százalékkal nőtt, amellyel nem tudott érdemben hozzájárulni a gazdasági növekedéshez.
- A művészet, szórakoztatás, szabad idő, egyéb szolgáltatás teljesítménybővülése 5,5 százalék volt 0,1 százalékpontot adva a növekedéshez.

Az iparon belül a feldolgozóipar hozzáadott értéke 2018-ban 3,5 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. A kibocsátás tekintetében az ipar tavaly 3,6 százalékos bővülést ért el. Az ágazat értékesítésének volumene összesen 3,3 százalékkal bővült, melyen belül a belföldi értékesítések 6,8, az export értékesítések pedig 1,4 százalékkal növekedtek.

Az iparon belül a bányászat termelése 54,2 százalékkal, a feldolgozóiparé pedig 3,7 százalékkal növekedett, miközben az energiaiparé 3,3 százalékkal visszaesett. A feldolgozóiparon belül a legnagyobb, 14,9 százalékos növekedést a gumi-, műanyag és nemfém ásványi termék gyártása ágazat érte el, melyet a villamos berendezés gyártása ágazat 8,9 százalékos és a fafeldolgozás, papírtermék gyártása, nyomdai tevékenység 7,2 százalékos bővülése követett. A feldolgozóipar jelentősebb ágazatai közül a járműgyártás és a gyógyszergyártás teljesítménye alig változott egy év alatt. Az élelmiszeripar termelése 4,9 százalékkal, a fémipar és a számítógépgyártás termelése pedig 6,8–6,8 százalékkal emelkedett, miközben a gépgyártásé 8,1 százalékkal visszaesett.

9. ÁBRA: AZ EGYES ÁGAZATOK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP NÖVEKEDÉSÉHEZ
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)



Forrás: KSH

Az építőipar hozzáadott értéke tehát kiemelkedő mértékben, 22,9 százalékkal növekedett a tavalyi évben. Ehhez hozzájárultak a vállalkozások növekvő beruházásai, valamint a lakásépítések növekvő száma is, melyet a kedvezményes áfakulcs és a családi otthonteremtési kedvezmény segített. Ennek eredményeként Magyarországon 2018-ban 17 681 új lakás épült, mely 22,9 százalékkal több, mint egy évvel korábban. Az új lakások 21,9 százaléka épült Budapesten, ahol a lakásépítések száma így 40,3 százalékos növekedést mutatott, ami a jelentős kereslet eredménye. Nagymértékben nőttek ugyanakkor az építőipar termelői árai: az ágazat egészében átlagosan 9,5 százalékos áremelkedés volt jellemző, melyen belül az épületek építésének árindexe 12,1 százalék, az egyéb építményeké 7,0 százalék, a speciális szaképítésé pedig 9,6 százalék volt.

Az építőipar termelési értéke tavaly összesen 29,1 százalékkal növekedett, melyen belül az épületek építése 28,2 százalékkal, az egyéb építményeké pedig 32,2 százalékkal bővült. A bővülést a KSH tájékoztatása szerint az épületek esetében elsősorban ipari, kereskedelmi és lakóépületek építése, az egyéb építményeknél pedig út-, vasút- és közműépítések eredményezte.

A GDP felhasználási oldalán 2018-ban a háztartások fogyasztási kiadásának volumene 5,3 százalékkal haladta meg a 2017-est. Ezzel a fogyasztás 2,5 százalékpontot adott a növekedéshez. Ez azzal magyarázható, hogy a bérek 2018-ban is dinamikusan, reálértéken 8,3 százalékkal növekedtek, miközben a munkanélküliség is rekord alacsony, 3,7 százalékos volt, ami 0,5 százalékpontos csökkenés az előző évhez képest. A kormányzattól kapott természetbeni társadalmi juttatások volumene 1,0 százalékkal, míg a háztartásokat segítő non-profit szervezetektől kapott természetbeni juttatások volumene 6,3 százalékkal bővült,

ami 0,1–0,1 százalékpontot adott a növekedéshez. Így a háztartások tényleges fogyasztásának volumene 4,6 százalékkal volt magasabb, mint egy évvel korábban.

A közösségi fogyasztás 2,1 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól, és ezzel 0,2 százalékpontot vett el a bővülésből. Jelentősen, 16,5 százalékkal bővült viszont a bruttó állóeszköz-felhalmozás volumene, amely 3,7 százalékponttal járult hozzá a bővüléshez. A beruházások növekedését az uniós források felhasználása mellett a vállalkozások beruházásai, illetve a lakás- és egyéb ingatlan beruházások segítették. Tekintettel arra, hogy a készletváltozás 0,3 százalékponttal járult hozzá a bővüléshez, a bruttó felhalmozás növekedési hozzájárulás összesen 3,9 százalékpont volt.

A beruházások volumene nemzetgazdasági szinten 2018-ban 17,0 százalékkal bővült. Ezen belül a költségvetési szervek beruházásai 30,9 százalékkal nőttek, azonban ez az ágazat a teljes beruházási teljesítménynek így is csak a 14,4 százalékát adta. Ezzel szemben a legalább 50 főt foglalkoztató vállalkozások beruházásai 8,8 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbit. Magyarország az uniós mezőnyt tekintve 2018-ban 2 szempont szerint is második volt: egyrészt a beruházások GDP-hez viszonyított 25,5 százalékos értéke a cseh 26,1 százalékos adat után volt a második legnagyobb, másrészt pedig a beruházások volumennövekedése a 17,6 százalékos lett adat után lett második. Az előbbi mutató esetében a harmadik helyen a svéd mutató állt 25,4 százalékkal, míg a növekedés tekintetében Szlovénia lett a harmadik 10,5 százalékkal.

A beruházások volumenét vizsgálva megállapítható, hogy a legnagyobb növekedés a bányászatban történt (80,7 százalék). Ezt követte az egyéb szolgáltatás ágazat (74,1 százalék), az energiaipar (38,7 százalék), a közigazgatás (34,7 százalék), a szállítás, raktározás (33,5 százalék), az egészségügy (31,4 százalék), a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (23,4 százalék) és az építőipar (22,1 százalék) beruházás-növekedése. A jelentős súlyú feldolgozóipar beruházási volumene ennél csekélyebb mértékben, 6,3 százalékkal bővült. Eközben a mezőgazdaság beruházásai 8,3 százalékkal haladták meg az egy évvel korábbit. Dinamikus volt ugyanakkor a bővülés a pénzügyi, biztosítási ágazatban (19,7 százalék), illetve a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység terén is (17,5 százalék). Csekélyebb mértékű volt a növekedés a kereskedelem, gépjárműjavítás (2,5 százalék), illetve az információ, kommunikáció (1,5 százalék) területén. Az oktatásban a beruházások volumene 14,4 százalékkal növekedett.

Nem tudott hozzájárulni azonban a külkereskedelmi egyenleg alakulása a gazdaság növekedéséhez. Míg az export volumene 4,7, addig az importé 7,1 százalékkal bővült 2017-eshez képest. Az export növekedését a külső kereslet bővülése és a kapacitásnövelő beruházások, míg az importét a fogyasztás, a beruházás és az export emelkedése okozta. Újdonság, hogy a tavalyi évben az egyenleg az áruk esetében negatív volt (–450 milliárd forint), így az összességében 2011 milliárd forintos egyenleg teljes egészében a szolgáltatások 2 461 milliárd forintos egyenlegének köszönhető. Ez azzal is magyarázható,

hogy míg az áruk esetében a kivitel volumene 4,3 százalékkal, a behozatalé pedig 7,3 százalékkal nőtt, addig a szolgáltatások esetében az export bővülése 6,3, az importé pedig 5,9 százalékos volt. Így a folyó fizetési mérleg GDP-arányos egyenlege a 2018-as 2,8 százalékos szintről 0,5 százalékra csökkent, sőt, az utolsó félévben értéke már negatív volt.

Az egyes termékcsoportok export- és importvolumenének változása 2018-ban a következőképp jellemezhető:

- Az élelmiszerek, italok és dohány exportja 3,7 százalékkal csökkent, míg importja 5,3 százalékkal nőtt.
- A nyersanyagok kivitele 0,4 százalékkal, behozatala pedig 3,4 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit.
- Az energiahordozók exportja 2,7 százalékkal növekedett, míg importja 4,8 százalékkal csökkent.
- A feldolgozott termékek értékesítése 5,4 százalékkal, míg vásárlása 8,4 százalékkal bővült.
- A gépek és szállítóeszközök kivitele 4,8 százalékkal, behozatala 7,1 százalékkal nőtt egy év alatt.

A külkereskedelmi termékforgalom relációs megoszlását tekintve elmondható, hogy a kivitel 80,8 százaléka, míg a behozatal 75,6 százaléka kapcsolódott az Európai Unió tagországaikhoz. Az Európai Unió tagországaiba irányuló export volumene 5,5 százalékkal bővült, miközben az unión kívüli országokba irányuló 1,0 százalékkal mérséklődött. Az uniós országokból származó import volumene 4,8, míg az unión kívüli országokból származó behozatalé 11,3 százalékkal bővült.

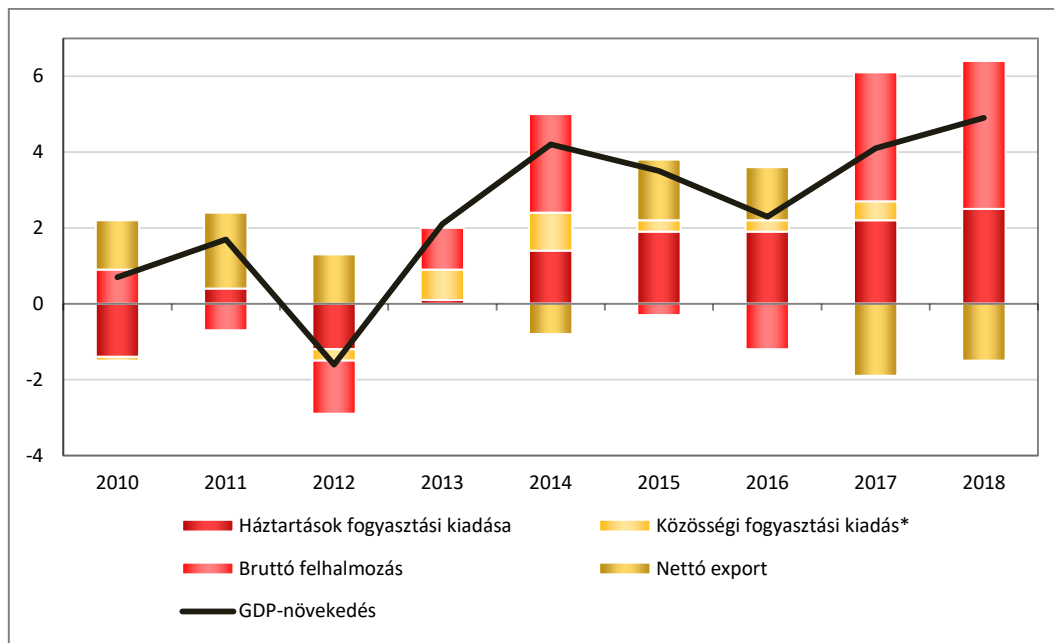
A szolgáltatások külkereskedelmi forgalmára vonatkozóan a KSH csak értékadatokat közöl, ennek megfelelően csak ezek elemzésére nyílik mód. 2018-ban a szolgáltatások exportjának értéke 8,2 százalékkal, míg importja 7,2 százalékkal nőtt a forintban számított adatok alapján. Az egyes szolgáltatáscsoportok forgalmának alakulása a következőképpen jellemezhető:

- A bér munkából származó bevételek 4,8 százalékkal, míg a kiadások 20,8 százalékkal növekedtek 2018-ban.
- A javítási és karbantartási szolgáltatások exportja 22,0 százalékkal emelkedett, miközben importjuk 14,4 százalékkal visszaesett.
- Az egyenleg 42,7 százalékát adó turizmus bevételei 10,5 százalékkal, míg a külföldre utazó magyarok kiadásai 5,7 százalékkal növekedtek.
- A második legnagyobb szolgáltatáscsoport, a szállítási szolgáltatások exportja 11,6 százalékkal, míg importja 13,7 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit. Ezen belül a légi és a közúti szállítás súlya a legjelentősebb. Az előbbi exportja 21,1, míg utóbbié 1,9 százalékkal nőtt, miközben az import bővülése rendre 24,8, illetve 8,1 százalékot tett ki.

- A legjelentősebb szolgáltatáscsoport az üzleti szolgáltatásoké. Ezen belül a bevételek értéke 5,0 százalékkal nőtt, miközben a kiadásoké 7,7 százalékkal volt több, mint egy évvel korábban. Ezen belül az egyes fontosabb szolgáltatásokat a következőképpen jellemezhetjük az exportbevétel szerint csökkenő sorrendben:
 - A számítástechnikai és információs szolgáltatások exportja 12,9 százalékkal, míg importja 6,8 százalékkal emelkedett.
 - A szellemi tulajdon használatáért kapott díjak 3,5 százalékkal magasabban teljesültek, mint egy évvel korábban, miközben a fizetett díjak értéke 7,0 százalékkal elmarad az egy évvel korábitól.
 - Az üzletviteli tanácsadás és PR-szolgáltatások exportja 10,8 százalékkal, míg importja 8,5 százalékkal emelkedett az egy évvel korábban mérthez képest.
 - A számviteli, könyvelési, könyvvizsgálói és adótanácsadói szolgáltatások bevétele 1,1 százalékkal, míg az ezekhez kapcsolódó kiadás 5,7 százalékkal haladta meg az egy évvel korábit.
 - A kutatás-fejlesztési szolgáltatások exportja 1,6 százalékkal, míg importja 8,8 százalékkal nőtt egy év alatt.
 - Az építészeti, mérnöki, tudományos és egyéb műszaki szolgáltatásokból származó bevétel 17,6 százalékkal, míg az importjukhoz kapcsolódó kiadás 8,5 százalékkal bővült.
 - A személyes, kulturális és szórakoztatási szolgáltatások exportja 24,4 százalékkal, míg importja 10,8 százalékkal esett vissza.
- A kormányzati szolgáltatások exportja 0,4 százalékkal nőtt, míg importja 13,3 százalékkal csökkent.

A szolgáltatások esetében az import 75,7 százaléka, míg az export 70,9 százaléka kapcsolódott az Európai Unió tagországhoz. A bevételek esetében az uniós tagországgal bonyolított forgalom 8,6, míg a kiadásoknál 11,3 százalékkal nőtt. Az unión kívüli tagországok esetében az export értéke 7,0 százalékkal növekedett, miközben az import 0,2 százalékkal mérséklődött.

10. ÁBRA: A FELHASZNÁLÁSI TÉTELEK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP-NÖVEKEDÉSHEZ
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)



*Tartalmazza a természetbeni társadalmi juttatást, függetlenül annak forrásától. Forrás: KSH

Az Eurostat üzleti és fogyasztói felméréséből számított ESI mutató értéke 2018-ban átlagosan 118,4 pont volt, ami 3,3 ponttal haladja meg az egy évvel korábbit. Ez azt jelenti, hogy a tavalyi évben a gazdasági szereplők konjunktúra érzete összességében pozitívabb volt, mint egy évvel korábban. A decemberi adat (118,7 indexpont) ugyanakkor nagyjából megegyezik az egy évvel korábbival.

Az egyes ágazatok közül a legnagyobb, 17,6 pontos növekedést az építőipar érte el, melynek bizalmi indexe így éves átlagban 9,9 pontról 27,5 pontra növekedett. Jelentősen, 27,1 ponttal 37,1-re nőtt az ágazatban a rendelésállomány megítélése. Emellett kedvezőbbé vált az ágazat teljesítményének megítélése is. Az ezt leíró mutató értéke 18,6 ponttal 29,4-re nőtt. A foglalkoztatással kapcsolatos várakozásokat leíró mutató értéke 8,0 ponttal 21,9-re, míg az árak várt változását bemutató index 9,0 ponttal 37,3-ra emelkedett.

Szintén szignifikáns, 6,0 pontos volt az ipar bizalmi indexének emelkedése, mely így 7,0 indexpontról 13,0 indexpontra nőtt. Az ipari vállalkozások vezetőinek megítélése leginkább a rendelésállományok tekintetében javult, itt a mutató értéke 12,0 ponttal 17,7-re emelkedett. Szintén szignifikáns, 9,1 pontos volt a növekedése az elmúlt időszak termelésének megítélésének, melynek pontszáma így 19,6-ot tett ki. 7,1 ponttal 24,9-re nőtt a következő hónapok termelésével kapcsolatos várakozások megítélése – az ágazat szereplői e mutató tekintetében a legoptimistábbak. 6,1 ponttal 17,4-re javultak az ipari vállalkozások értékesítési árakkal kapcsolatos várakozásai a tavalyi év folyamán. Bár továbbra is kissé negatívan (éves átlagban a mutató értéke –1,7 pont volt) ítélik meg az ipari vállalatok vezetői az export rendelésállomány alakulását, azonban ez is 5,1 pontos emelkedést jelentett az egy

ével korábbihoz képest. 2,2 ponttal 15,7 pontra emelkedtek az ágazati szereplők foglalkoztatással kapcsolatos várakozásai, vagyis a szereplők e tekintetben inkább optimisták. A legkisebb, 1,0 pontos növekedés a rendelésállomány megítélésében történt.

Kismértékben, 1,3 indexponttal 9,1-ről 10,4 pontra növekedett a kiskereskedelem bizalmi indexe. Az ágazatban működő vállalatok vezetőinek megítélése legnagyobb mértékben, 10,6 ponttal (30,6 pontra) az árváltozásokkal kapcsolatban javult, tehát jobban számítanak arra, hogy emelni tudják áraikat, mint korábban. Érdemben növekedett az üzleti aktivitást leíró mutató értéke is, mely így 13,6-ot tett ki a 2017-es 7,8 pont után. Az ezzel kapcsolatos várakozások azonban 1,9 ponttal 19,9 pontra csökkentek. A készletállományra, a várható megrendelésekre és a foglalkoztatásra vonatkozó várakozások mutatója kevesebb mint 1 ponttal változott 2017-hez képest.

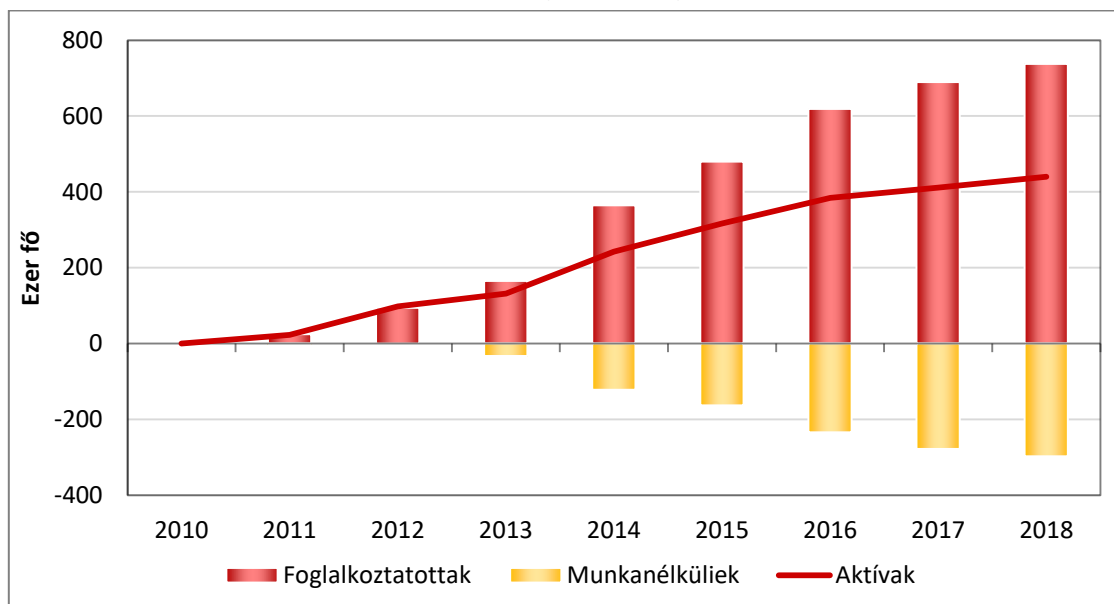
Az év átlagában minimális mértékű, 0,2 pontos csökkenést mért a szolgáltató ágazatok esetében az Eurostat, melyek bizalmi indexe így 13,5 pontról 13,3 pontra csökkent. Az egyes kérdéseken belül a legnagyobb éves növekedést az árvárakozásokkal kapcsolatos mutató értéke el, melynek értéke 11,9-ről 19,1-re emelkedett. 4,0 ponttal 21,5-re növekedett a keresletre vonatkozó várakozásokat leíró mutató értéke. Ennél némileg kisebb, 3,5 pontos volt a foglalkoztatással kapcsolatos várakozásokat leíró index értéke, mely így 11,8 pontot tett ki. Csak kismértékben, 1,1 ponttal nőtt a foglalkoztatás múltbeli alakulását leíró mutató értéke. 2,0, illetve 2,4 ponttal csökkent az üzleti helyzet és a múltbeli kereslet alakulását értékelő két mutatószám, melyek tekintetében azonban továbbra is inkább optimisták az ágazat szereplői, hiszen a két index értéke 9,9, illetve 8,5 pont.

A háztartások bizalmi indexe tavaly 3,9 ponttal $-1,4$ -re növekedett. Ez azt jelenti, hogy a háztartások bár továbbra is inkább pesszimisták, de pesszimizmusuk tovább mérséklődött. A háztartások helyzetmegítélését leíró mutatók majdnem mindegyike növekedett 2018-ban. A legnagyobb, 8,2 pontos (9,0 pontra) növekedést az elmúlt 12 hónap árváltozását leíró mutató érte el, azaz a lakosság érezte az infláció emelkedését. A második legnagyobb, 8,0 pontos emelkedést a várható megtakarításokat leíró mutató produkálta, amelynek értéke azonban még így is negatív, $-36,2$ pont. A harmadik legnagyobb, 6,0 pontos növekedést a jelenlegi megtakarítások esetében mérte az Eurostat, amelynek kapcsán a háztartások továbbra is inkább pesszimisták, a mutató értéke $-37,2$ pont volt. Az egyetlen mutató, amelynek értéke csökkent a munkanélküliséggel kapcsolatos mutató volt, mely így 3,4 ponttal alacsonyabb volt, mint egy évvel korábban. Ez azt jelenti, hogy az előző évhez képest kevesebben számítanak kedvezőtlen munkaerőpiaci folyamatokra. A mutató 0,5 pontos értéke összességében azt mutatja, hogy a lakosság a munkanélküliségi ráta változatlanságát várja.

Munkaerőpiac

2018-ban több mint 48 ezer fővel 4 millió 469 ezer fő fölé emelkedett a foglalkoztatottak száma. Ennek eredményeként a foglalkoztatási ráta a 15-64 éves korosztályban már 69,2 százalékot tesz ki, amely meghaladja az Európai Unió 68,6 százalékos átlagát, míg 2010-ben még a hazai adat volt a legalacsonyabb. A foglalkoztatás növekedésének a fedezetét részben az aktivitás adta, az aktívok száma egy év alatt 28,5 ezer fővel nőtt, így az aktivitási ráta 71,9 százalékot tett ki a 15-64 évesek között, amely 2010-hez viszonyítva 10 százalékpontos növekedést jelent. Azonban további munkaerőpiaci bővülésre van lehetőség. Csehországhoz viszonyítva az aktivitási ráta 4,5 százalékponttal alacsonyabb hazánkban, amelyből kiindulva a cseh aktivitási adatokat alapul véve akár további 300 ezer fővel lehetne bővíteni a hazai munkaerő-kínálatot. Habár majdnem minden korcsoportban kimutatható lemaradás (egyedül a fiatalok aktivitási rátája kedvezőbb hazánkban, azonban esetükben inkább az oktatásban való részvétel ösztönzése lehet célravezető) a legnagyobb különbség az idősebb korosztályok esetében adódik. Az 50-64 éves korosztályban 9,6 százalékponttal magasabb a cseh aktivitási ráta, mint a magyar (rendre 75,9, illetve 66,3 százalék). Így az idősebb, akár már nyugdíjba vonultak ismét munkába állásával enyhíteni lehetne a hazai munkaerőhiányt. Ellenben a nemek közötti eltérés nem jelentős Magyarországon Csehországhoz viszonyítva: a férfiak aktivitási rátájában 4,3, míg a nők esetében 4,7 százalékpontos lemaradás adódik.

11. ÁBRA: AZ AKTIVITÁS, A FOGLALKOZTATOTTSÁG ÉS A MUNKANÉLKÜLISÉG ALAKULÁSA
(2010 = 0)

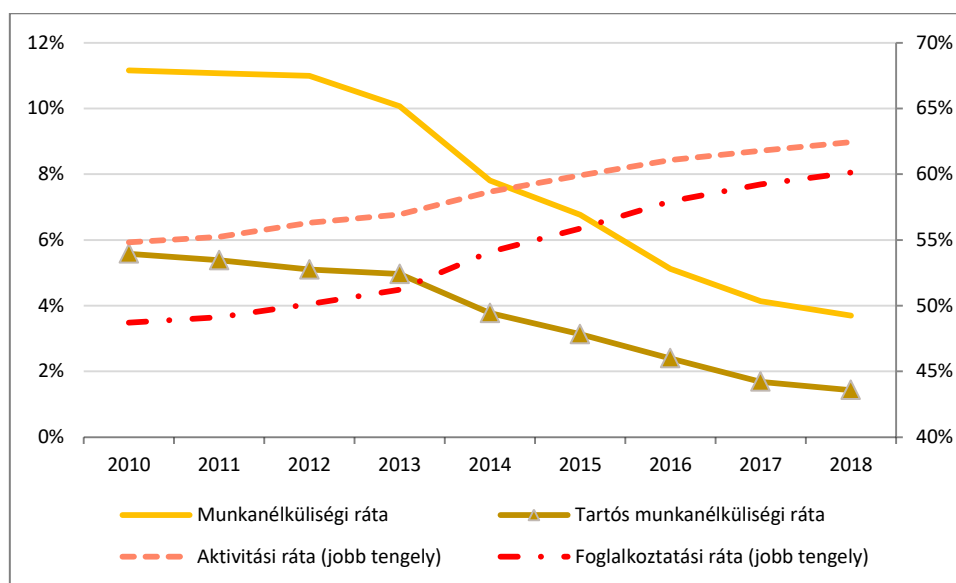


Forrás: KSH, Századvég-számítás

Az intézményi statisztikák alapján a legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások esetében 55 ezer fővel nőtt az alkalmazottak száma a tavalyi év során, míg a nonprofit szervezetek

esetében 6 ezer fő feletti létszámbővülést regisztráltak. Ezzel szemben a költségvetési szférában tovább folytatódott az alkalmazotti létszám csökkenése: a 2017-es 30 ezer fős mérséklődést tavaly 25 ezer fős követte. Emögött elsősorban a közfoglalkoztatásban dolgozók létszámának a csökkenése áll. 2018 átlagában közel 126 ezren dolgoztak a Start munkaprogramok keretében, amely jelentős, 38,7 ezer fős létszámcsökkenést jelent egy év alatt. A közfoglalkoztatotti létszám csökkenését elősegítette a munkaerőhiány, míg a programok keretében dolgozókat elsősorban a közfoglalkoztatotti bér és a minimálbér közötti különbség folyamatos emelkedése ösztönzi az elsődleges munkaerőpiacon való elhelyezkedésben. A ledolgozott munkaórák száma az alkalmazotti létszámnál lassabb ütemben, 1,9 százalékkal emelkedett. Ezen belül is a teljes munkaidőben ledolgozott munkaórák száma 1,6 százalékkal, míg a részmunkaidőben ledolgozottaké 6,5 százalékkal nőtt. Vagyis a munkáltatók igyekeznek az üres álláshelyeket akár részmunkaidős munkavállalókkal is feltölteni, amely a munkaerőpiaci szempontból hátrányos helyzetű munkavállalók (édesanyák, diákok, idősek) számára kedvez és így hozzájárul a foglalkoztatás további emelkedéséhez.

12. ÁBRA: A LEGFŐBB MUNKAERŐPIACI ADATOK ALAKULÁSA

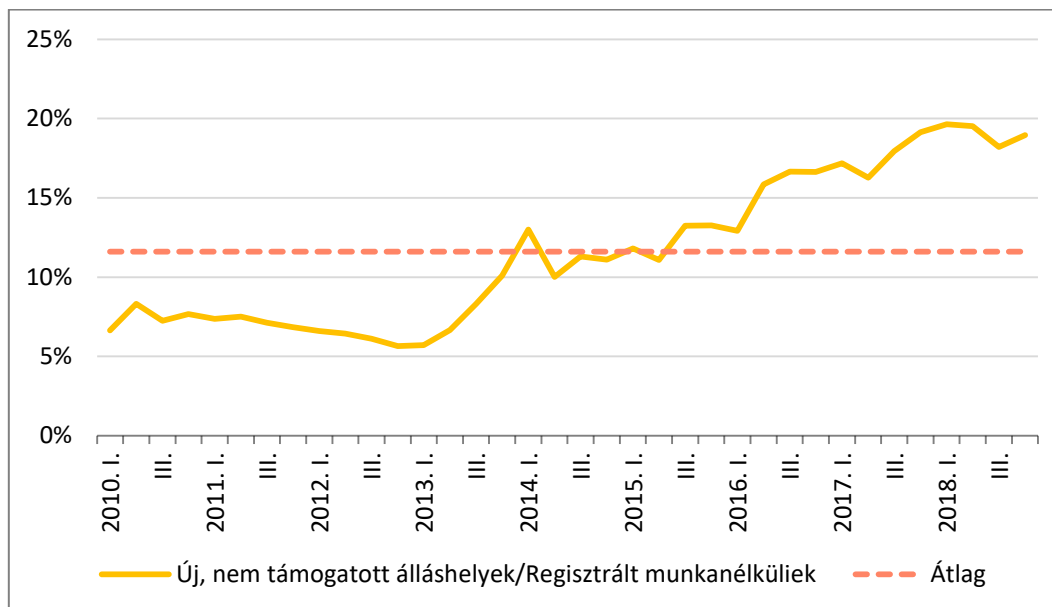


Forrás: KSH, Századvég-számítás

A továbbra is dinamikus foglalkoztatásbővülés eredményeként újabb mélypontra, 172,1 ezer főre csökkent tavaly a munkanélküliek száma, amely egy év alatt 19,6 ezer fős mérséklődést jelent. Így a munkanélküliek 2018-ban már csak az aktívak 3,7 százalékát tették ki, amely Csehország (2,2 százalék) és Németország (3,4 százalék) után a legalacsonyabb az Európai Unióban. Tovább csökkent a tartós munkanélküliek aránya, 2018-ban a legalább egy éve munkát keresők aránya már csak 33,2 százalék volt, amely 2,7 százalékpontos csökkenés egy év alatt. Vagyis a folytatódó munkaerőpiaci fellendülés eredményeként a legnehezebb helyzetben lévő állástalanok helyzete is tovább javult. A Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat regiszterében szereplő álláskeresők száma 27 ezer fővel 255 ezer főre csökkent 2018-ban. A

bejelentett új, nem támogatott álláshelyek száma azonban ennél kisebb mértékben, 2,0 százalékkal csökkent, aminek köszönhetően a emelkedett munkaerőpiac feszességét jelző Beveridge-görbe értéke.

13. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC FESZESSÉGE (SZEZONÁLISAN KIIGAZÍTVA)



Forrás: Nemzeti Foglalkoztatási Szolgálat, Századvég-számítás

A nemzetgazdasági bruttó átlagkereset az előző évinél némiképp lassabb, de továbbra is dinamikus ütemben, 11,3 százalékkal 329 943 forintra emelkedett 2018-ban. A legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások esetében 10,9 százalékkal, míg a költségvetési szférában 12,1 százalékkal nőtt az átlagos bruttó kereset. A versenyszférában a béreket a garantált bérminimum és a minimálbér 8, illetve 12 százalékos emelése, valamint a munkaerőhiány hajtotta, míg fedezetet a szociális hozzájárulási adó 2,5 százalékpontos csökkentése, a 3 százalékot közelítő infláció és az 5 százalékot közelítő növekedés adta, míg a költségvetési szférában az állami bérrendezéseket érdemes kiemelni. A nettó átlagkereset a bruttó bérrel megegyező ütemben 219 412 forintra emelkedett, míg ha a családi adókedvezményt is figyelembe vesszük az átlagos nettó kereset 2018-ban 227 975 ezer forint volt. Az infláció hatását is figyelembe véve a nettó reálkereset a 2017-es 10,3 százalékos növekedést követően 8,3 százalékkal emelkedett, amely még mindig érdemben meghaladja a GDP növekedés ütemét, így a bérből élők helyzete tavaly tovább javult.

Infláció

2018-ban a fogyasztói árak Magyarországon átlagosan 2,8 százalékkal növekedtek 2017-hez képest. Ez az infláció gyorsulását jelenti a 2016-os 0,4 és a 2017-es 2,4 százalék után, bár még így is kismértékben elmarad a jegybank 3 százalékos inflációs céljától, azonban a 2 és 4 százalék közötti célsávban benne van. A növekedést 2018-ban is jelentősen befolyásolta a

járműüzemanyagok árának változása, mely átlagosan 7,9 százalékot tett ki ezzel önmagában 0,6 százalékpontot adva az inflációhoz. Az üzemanyagok áremelkedését elsősorban az olaj árának növekedése okozta, mely a tavalyi évben 31 százalékkal emelkedett. Az olaj árának emelkedéséhez hozzájárult a Kőolaj-exportáló Országok Szövetségének (OPEC) tagországai és az azon kívüli olajkitermelő országok szerződése, valamint Venezuela csökkenő kitermelése és az Irán elleni szankciók.

Az infláció éven belüli lefutása nem volt egyenletes: az első negyedévben még átlagosan csupán 2,0 százalékot tett ki (a februári 1,9 százalék volt a minimum), majd folyamatos emelkedést követően júniusban már 3 százalék felett volt a mutató értéke, és októberben 3,8 százalékra emelkedett, majd decemberre 2,7 százalékra mérséklődött.

A főbb termékcsoportok közül legnagyobb mértékben, 5,6 százalékkal a szeszes italok, dohányárak ára nőtt. A termékcsoport esetében az árnövekedés 2017-ben 4,8 százalék volt. Az átlagosnál nagyobb árnövekedést a dohányárak uniós jogszabály miatti jövedéki adó emelése okozta. Ezt mutatja az is, hogy a termékcsoponton belül a szeszes italok ára átlagosan 3,0 százalékkal, míg a dohányáraké 8,1 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest.

Az átlagosnál nagyobb mértékben, 4,2 százalékkal nőtt az élelmiszerek ára 2018-ban, ami szintén gyorsulást jelent a 2017-es 2,8 százalékhoz képest. Az élelmiszerek esetében az áremelkedés ütemének a valósnál jóval nagyobb szerepe van: tekintettel arra, hogy a fogyasztók ezen termékeket az átlagosnál gyakrabban vásárolják, ezért szerepét az inflációs kosárban felülbecsülik, így mivel az élelmiszerek inflációja az átlagos pénzromlásnál nagyobb volt, így a pénzromlás mértékét is felülbecsülik.

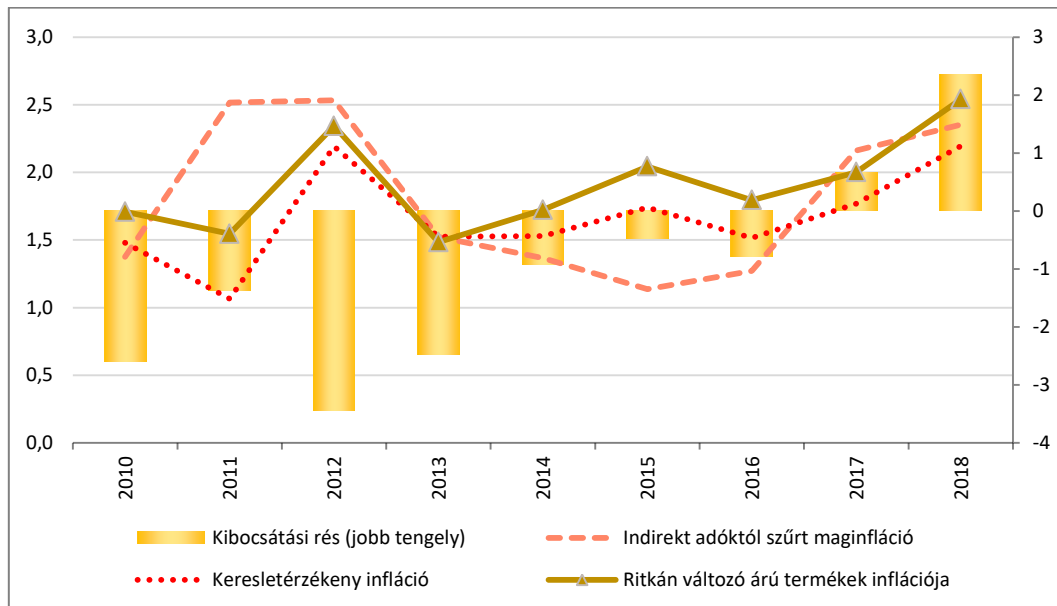
Az élelmiszereken belül a hús, hal és ezekből készült készítmények ára átlagosan 2,3 százalékkal növekedett 2018-ban. Ezen belül két termékcsoport ára mérséklődött: a halaké 0,2, míg a sertésbelsősegeké 3,2 százalékkal. Mindkét termékcsoport esetében azonban január elején 5 százalékra csökkent az áfakulcs mértéke, azonban az árcsökkenés mértékéből az is látszik, hogy az áfacskéntésből a fogyasztóhoz alig jutott el valami. 2,0 százalékkal csökkent tavaly a sertéshús ára is, miközben a baromfié 4,6 százalékkal, a marháé pedig 2,9 százalékkal emelkedett.

Jelentősen, 6,1 százalékkal nőtt a tej, tejtermék, tojás ára 2018-ban. Ezen belül a tojás ára 11,9, a tejé 3,2, a sajté 2,4, míg a tejtermékeké 6,4 százalékkal nőtt. A zsiradékok ára 3,2 százalékkal, míg a gabonakészítmények, édességek ára 2,0 százalékkal növekedett. Ez utóbbin belül kiemelkedik a liszt 6,6, illetve a száraztészta 9,1 százalékos áremelkedése, illetve a cukor 18,6 százalékos árcsökkenése. A kenyér ára átlagosan 5,2 százalékkal nőtt.

A zöldség, gyümölcs, burgonya ára átlagosan 8,0 százalékkal emelkedett. Ezen belül a burgonya ára 14,8 százalékkal, a friss zöldségé pedig 14,9 százalékkal nőtt. Az átlagosnál kevésbé nőtt ugyanakkor a tartósított zöldség, illetve gyümölcs ára (1,3, illetve 1,5 százalék).

A fűszerek és egyéb élelmiszerek ára 2,9 százalékkal, a házon kívüli étkezés ára 4,9 százalékkal, míg a kávé, tea, üdítőitalok ára 2,2 százalékkal növekedett.

14. ÁBRA: A KIBOCSÁTÁSI RÉSRÉ VONATKOZÓ BECSLÉSÜNK ÉS AZ INFLÁCIÓS TRENDMUTATÓK (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV ÉS A POTENCIÁLIS GDP BÁZISÁN)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

A harmadik legnagyobb, 3,8 százalékos átlagos árnövekedés az egyéb cikkek, üzemanyagok esetében következett be, mely az előző évi 3,6 százalékoszt csak alig haladta meg. A növekedést itt lassította a tankönyvek majdnem 40 százalékos árcsökkenése, miközben a járműüzemanyagok árnövekedése mellett az újságok és folyóiratok 5,5 százalékos árnövekedése is segítette azt.

A szolgáltatások ára tavaly átlagosan 1,6 százalékkal emelkedett, miközben 2017-ben 1,5 százalékos inflációt regisztráltak e csoport esetében. Ezen belül jelentősen nőttek a lakbérek (átlagosan 5,1 százalékkal), a lakásjavítási és –karbantartási szolgáltatások ára (8,4 százalékkal), a taxi szolgáltatás díja (6,6 százalék), a teherszállítás ára (5,4 százalék), a belföldi üdülések ára (8,0 százalék) valamint a háztartási szolgáltatások díja (6,2 százalék). Fékezte azonban a szolgáltatások árnövekedését a szemétszállítás, a vízdíj és a csatornadíj változatlansága, a telefon internet 5,6 százalékos árcsökkenése (melyhez az internet áfájának csökkentése is hozzájárult), de a szerencsejátékok ára is mindössze 0,2 százalékkal nőtt átlagosan.

1,4 százalékkal nőtt tavaly átlagosan a háztartási energia ára az egy évvel korábbi 0,8 százalék után. A hatósági áras energia (távfűtés, elektromos energia, vezetékes gáz) ára nem változott, miközben a palackos gáz ára 8,4 százalékkal, a tüzfűtés pedig 12,2 százalékkal emelkedett.

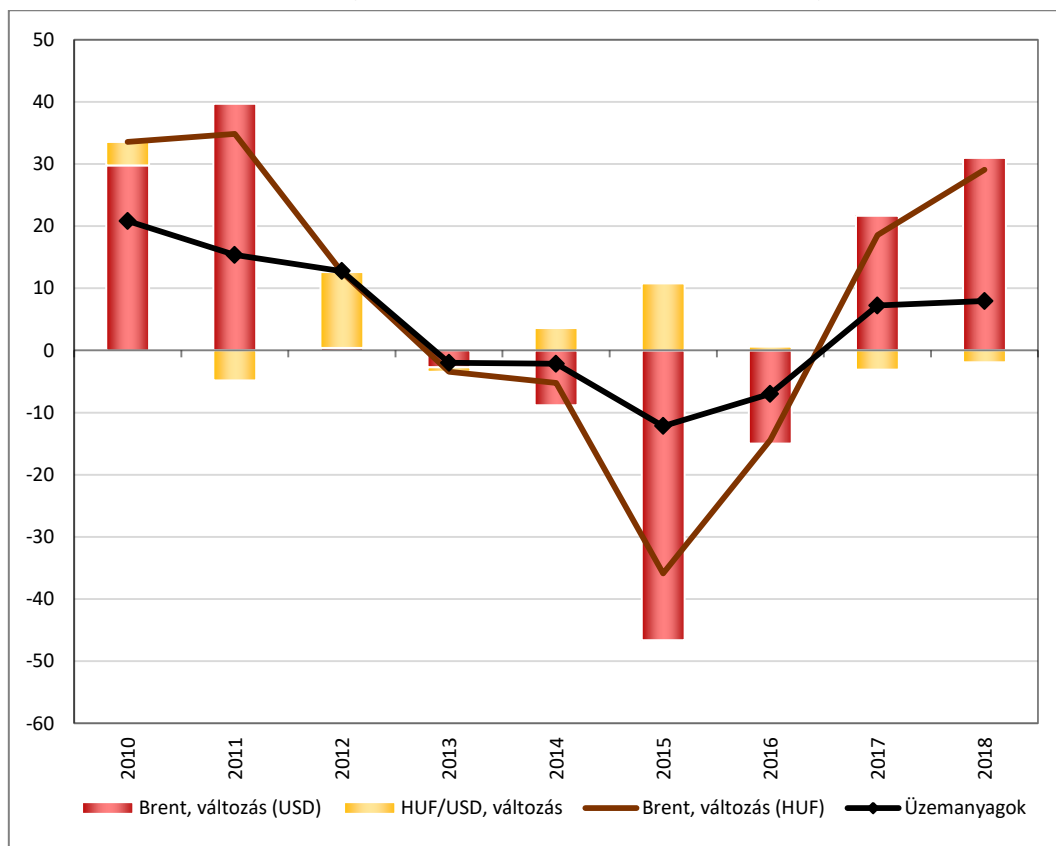
A ruházatközpontú cikkek ára 2017-hez hasonlóan 2018-ban is 0,5 százalékkal nőtt.

Csökkenet volt a tartós fogyasztási cikkek ára. A mérséklődés 0,4 százalékos volt átlagosan, 0,1 százalékponttal több, mint egy évvel korábban. A termékcsoporton belül a legnagyobb, 4,3 százalékos növekedést az új személygépkocsik esetében mérték, de 3,0–3,0 százalékos emelkedést mértek az ékszerek, illetve a szobabútor esetében is. Csökkent ugyanakkor a hűtőszekrény (0,9 százalékos), a használt személygépkocsik (8,5 százalékos), a rádió (2,7 százalékos), a televízió (5,4 százalékos), illetve a számítógép, fényképezőgép, telefonkészülék (2,8 százalékos) ára is.

A Magyar Nemzeti Bank inflációs alapmutatói közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció a 2017-es 2,2 százalékos után tavaly 2,4 százalékosra nőtt. 0,4 százalékponttal, 2,2 százalékosra nőtt a keresletérzékeny infláció, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 2,0 százalékosról 2,5 százalékosra növekedett éves átlagban. A maginfláció a 2017-es 2,3 százalékosról 2,5 százalékosra növekedett, az adószűrt árindex pedig 2,8 százalékosról 3,2 százalékosra emelkedett.

A maginfláción kívüli tételek ára 2018-ban 3,5 százalékkal növekedett. Ebben jelentős szerepe volt az üzemanyagok árának már említett 7,9 százalékos növekedésének.

15. ÁBRA: AZ ÜZEMANYAGOK ÁRÁNAK VÁLTOZÁSA, ÉS AZ AZT MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ HÓNAP BÁZISÁN)



Forrás: Thomson Reuters, KSH, MNB, Századvég-számítás

A nyers élelmiszerek ára tavaly 6,5 százalékkal növekedett, míg a szezonális élelmiszereké 8,6 százalékkal lett magasabb. A mezőgazdasági termelői árak átlagosan 2,7 százalékkal emelkedtek. Ezen belül a legnagyobb növekedést a burgonyánál mérték (17,2 százalék), amelyet a zöldségek 15,9 százalékos, illetve a gabonafélék 9,8 százalékos árnövekedése követett. Csökkent ezzel szemben a gyümölcsök (13,7 százalék), az ipari növények (2,8 százalék) és az élő állatok (3,7 százalék) termelői ára.

Monetáris és pénzügyi folyamatok

A magyar jegybank 2018-ban nem változtatott irányadó kamatain: a jegybanki alapkamaton (0,9 százalék), O/N betéti kamaton (-0,15 százalék), az O/N fedezett hitel kamaton és az egyhetes hitel kamaton (0,9 százalék). A grémium megjelent jegyzőkönyvei alapján a testület döntése minden alkalommal egyhangú volt.

A hazai jegybank 2018 szeptemberében jelentős újításokat alkalmazva átalakította monetáris politikai eszköztárát. Az MNB az alapkamat 0,9 százalékra csökkentését követően 2016-ban számos, a rövid hozamokra ható konvencionális és nemkonvencionális eszközt vezetett be, annak érdekében, hogy az alapkamat tartása mellett nemkonvencionális lazítást hajtson végre:

- A kamatfolyosó több lépésben szűkült és aszimmetrikussá vált, tekintettel arra, hogy a jegybank annak felső szélét 0,9 százalékra csökkentette.
- A 3 hónapos betéti eszközhöz való hozzáférés szűkítését követően a jegybank mennyiségi korlátozást alkalmazott és a 2016 őszén még 1600 milliárd forintos állomány 2017 végére 75 milliárd forintra zsugorodott.
- A BUBOR-piaci reform révén a BUBOR jobban be tudja tölteni a referenciakamat szerepét. Ennek két jelentős intézkedés az oka: a kötelező banki jegyzés előírása és hogy az MNB-hez került az adminisztrátori funkció.
- A devizaswapok bevezetése, amelyek leghosszabb futamideje 12 hónap, a forintlikviditás növelését teszi lehetővé.
- A kötelező tartalékráta 2 százalékról 1 százalékra csökkent.
- A Piaci Hitelprogramhoz (PHP) kapcsolódó preferenciális betét a bankok hitelezési vállalásainak mértékében alakult ki és áll rendelkezésükre.

Az MNB lépéseinek következtében a rövid lejáratú pénzügyi hozamok tartósan a kamatfolyosó alsó szélének közelébe csökkentek.

A hazai jegybank ezeket a lépéseket 2018-tól kiegészítette a hosszabb hozamokra ható nemkonvencionális eszközökkel:

- Monetáris politikai célú kamatcsere (változó kamatozásút cserél fix kamatozásúra) eszköz (MIRS), amelynek célja a hosszú hozamok befolyásolása és banki kamatkockázat csökkentése volt.
- Jelzáloglevél-vásárlási program, amelynek keretében a jegybank az elsődleges és a másodlagos jelzálogpiacon is megjelent vevőként.

Ezeket az eszközöket a hazai jegybank elsősorban a hosszú hozamok befolyásolására, azok leszorításának céljából alkalmazta. Továbbá a banki kockázatok csökkentésére nyújtott lehetőséget, mivel a fix kamatozású lakáshitelek térnyerését és azok banki fedezésének növelését okozta. A banki kockázatkezelés finomítása mellett a hosszú hozamok csökkenése az állami költségvetés kamatkidadásainak mérséklődéséhez is hozzájárult.

Az MNB Monetáris Tanácsának 2018. szeptember 18-i döntése értelmében a monetáris politikai eszköztár jelentősen átalakult. A jegybanknak továbbra is elsődleges célja a 3 százalékos inflációs cél fenntartható elérése. Az MNB ennek tartós biztosítása érdekében felkészült monetáris politikájának normalizációjára. A jegybank ezért először fokozatosan kivezeti a hosszú hozamokra ható nemkonvencionális eszközeit és a rövid hozamokra ható eszközrendszerét is jelentősen módosítja.

Az MNB a 3 hónapos betét monetáris politikai eszközt, amelynek szintje 2018 folyamán 75 milliárd forint volt, 2018. december 31-vel kivezette. Az irányadó eszköz szerepét a 3 hónapos betét nullára csökkentését követően a kötelező tartalék vette át. A jövőben a jegybank két nemkonvencionális eszközt alkalmaz a rövid hozamokra ható eszköztárából. Ezek az FX-swapok (forintlikviditást biztosító devizacsere ügyletek) szintjének változtatása és a kamatfolyosó módosítása. Az 1-től 12 hónapig terjedő futamidejű FX-swapok tendereinek, mennyiségeinek módosításával, továbbá a kamatfolyosó felső szélének visszaépítésével az MNB hatást gyakorol a rövid hozamokra. A felső sávot ugyanis korábban megszüntette akkor, amikor a felső sávszélt a sáv közepéig – az alapkamat szintjéig - (0,9 százaléki) csökkentette, azaz aszimmetrikus lett a kamatfolyosó. Pontosabban például az utóbbi eszközzel a bankközi egynapos kamatok alakulásának nagyobb mozgásteret enged, azaz jobban emelkedhetnek a rövid hozamok/kamatok.

Az egyes eszközök az alábbiak szerint változnak:

- 2018 év végén kivezetésre kerül a 3 hónapos betét.
- Az EU harmonizáció jegyében a tartalékráta 1 százalékon marad.
- A jegybanki FX-swap esetében az állomány futamidő struktúrája és az össz mennyiség változhat, azonban a meglévő futamidők - 1 hét, 1-3-6-12 hónap - nem változnak.
- A kamatfolyosó szélessége és (a)szimmetriája változhat.
- A BUBOR-piaci reform változatlan keretrendszerű marad.

A jegybank kommunikációja szerint a normalizációval és a nemkonvencionális eszköztár átalakításával felkészült egy jövőbeni szigorításra, ami elsősorban az emelkedő külső kamatkörnyezet függvényében alakulhat ki.

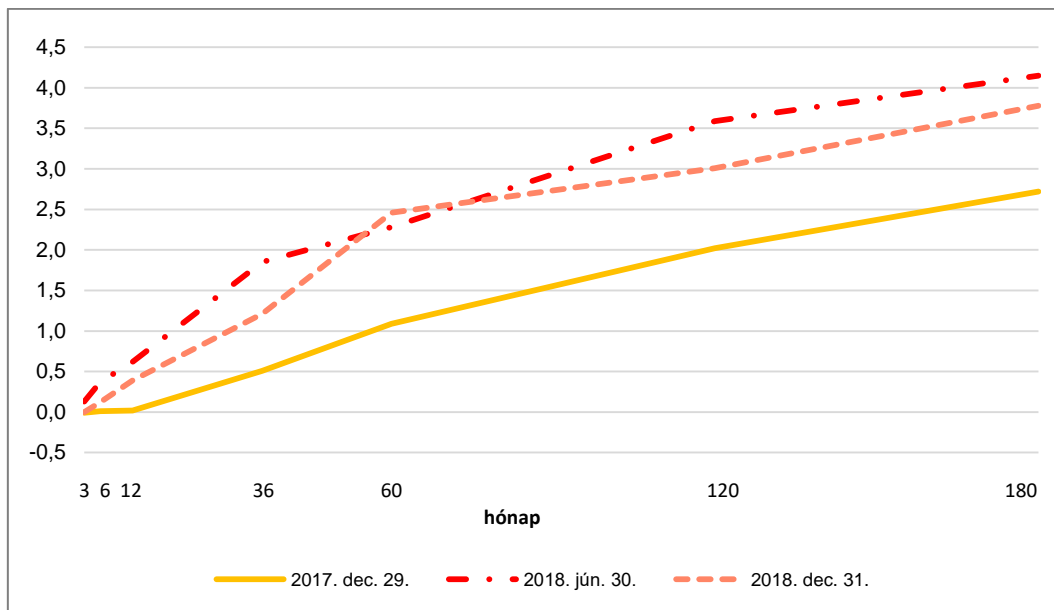
A forint 2018-ban gyengült a főbb devizákhoz képest, amely leginkább az év közepén tapasztalt árfolyamesésnek volt köszönhető. A forint az euróhoz képest 3,9 százalékkal, az angol fonthoz képest 2,2 százalékkal, míg az amerikai dollárhoz képest 9,5 százalékkal gyengült a tavalyi évben.

A magyar államadósság devizaaránya tovább csökkent az elmúlt évben, mivel a január végi 21,84 százalék után december végén 20,0 százalékot tett ki. Ez az arány megfelel a 2018. évi finanszírozási tervben meghatározott 15-25 százalékos sávelőírásnak. A kiadvány egészen pontosan úgy fogalmaz, hogy az összes államadósságon belül a devizaadósság aránya maradjon a 15-25 százalékos sávban. A cél az, hogy a devizaarány tovább mérséklődjön, amelyet az ÁKK a devizalejáratok jellemzően forintpiacról történő megújításával szeretne elérni.

Az NGM már 2017 decemberében felvetette, hogy 2018 első felében jöhet új szamurájkötvény, hogy Magyarország a japán piacon fenntartsa jelenlétét. A 30 milliárd japán yen értékű kötvénykibocsátásra 2018. március 22-én került sor. A hozzávetőleg 73 milliárd forint értékű japán yen kötvénykibocsátás ugyan minden más változatlansága mellett is csak elenyésző mértékben növelte a devizaarányt. Az ÁKK a P€MAK-2021/Y jelű belföldi devizakötvény kibocsátását eszközölte, amelynek 2018. december 31-i állománya 116,9 millió euró volt, kamatozása pedig az EU infláció + 1 százalékot tett ki. Ezeken a kötvényeken kívül az ÁKK külföldön 1 milliárd euró névértékben 7 éves futamidővel és rekord alacsony 1,25 százalékos kamat mellett bocsátott ki kötvényt. Továbbá 2 milliárd kínai jüanban bocsátott ki december 19-én egy 3 éves és 4,3 százalékos kamatú kötvényt.

Februárban lejárt egy 1,25 milliárd amerikai dolláros 5 éves kötvény, amelynek kamata 4,125 százalékos volt. Júniusban pedig egy 10 éves 5,75 százalékos 1,5 milliárd euróban denominált államkötvény járt le. Ezeket a kötvényeket a forintpiacon újította meg az ÁKK. 2018. szeptember 21-én lejárt egy belföldi devizakötvény. A P€MAK-2018/X megnevezésű 135,617 millió eurós kötvénynek a kamatozása 2 százalékponttal volt magasabb az EU inflációjánál.

16. ÁBRA: A REFERENCIAHOZAM-GÖRBE VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: ÁKK Zrt.

A hazai másodpiaci állampapír hozamgörbe jelentős mértékben módosult az elmúlt egy évben, ha a 2017. december végi és a 2018. december végi hozamok közötti különbségeket vizsgáljuk. A hozamgörbe rövid végén az éven belüli hozamok kismértékben (1-11 bázisponttal) emelkedtek. A hozamgörbe középső részén az 1 éves és a 3 éves hozamok 37 és 70 bázispont közötti mértékben emelkedtek. Az 5 éves, a 10 éves és a 15 éves állampapírok hozamai rendre 137, 99 és 106 bázisponttal 2,46, 3,01, és 3,78 százalékra emelkedtek. Összességében a hozamgörbe a 2017. december végi állapotához képest felfelé tolódott, pontosabban meredekebbé vált. A továbbra is alacsony 0 közeli hozamok a hozamgörbe rövid végén a laza hazai monetáris politika miatt alakultak ki.

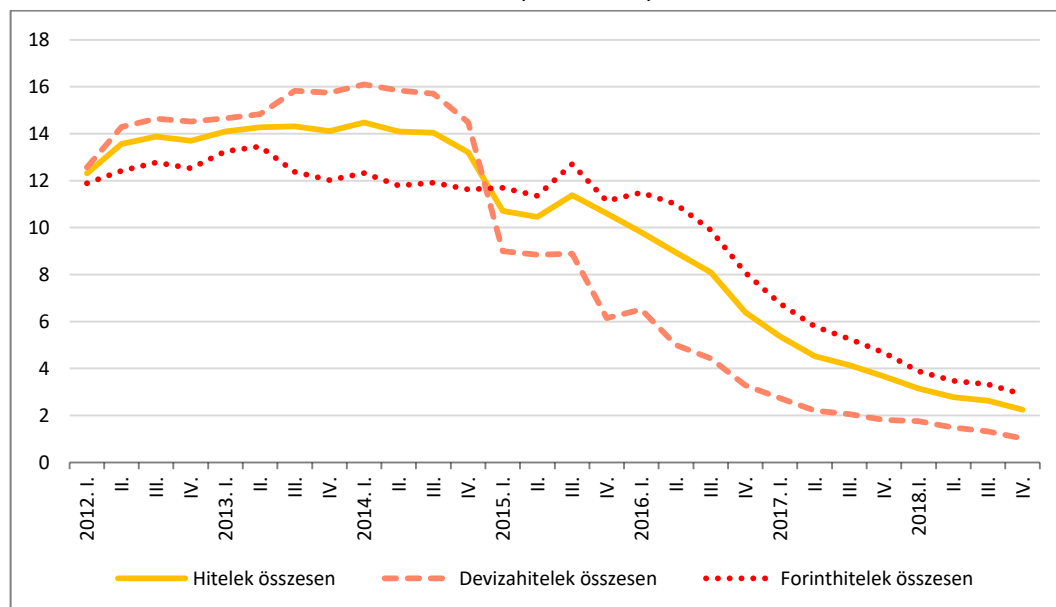
2018. április 4-től változott az ÁKK 15 éves benchmark állampapírja, hiszen az új állampapír lejáratára 2038, azaz 20 év a korábbi 2031. évi lejáratával, ami pedig 13 éves volt. 2018. július 10-én pedig az 5 éves benchmark állampapír futamideje változott, hiszen a korábbi 2022. október 26-ról 2024. október 24-re módosult, azaz 2 évvel hosszabbodott. Ennek következtében a jelentősebb hozamnövekedés a benchmark állampapírok hosszabb futamidejeinek is köszönhető.

Az MNB előzetes adatai szerint 2018-ban 584 milliárd forint adózás előtti és 535 milliárd forint adózás utáni nyereséget jelentett a bankszektor. Ezzel szemben egy évvel korábban a bankszektor az adatok alapján 689 milliárd forintos adózás előtti és 623 milliárd forintos adózás utáni nyereséget ért el. Az előző évhez képest nőtt a kamateredmény és a jutalékeredmény is. Előbbi a csökkenő kamatkörnyezetben a zsugorodó kamatmarzsok mellett a jelentősen olcsóbb forrásoknak, de magasabb volumeneknek köszönhetően 4,6 százalékkal, míg utóbbi 7,3 százalékkal volt nagyobb az előző év azonos időszakának eredményénél. A bankok tőkeellátottsága 2018 negyedik negyedévében lefelé

módosult, hiszen a tőke megfelelési mutató az előző negyedévhez képest, 1,5 százalékponttal 19,7 százalékra csökkent. A hitelintézetek szavatoló tőkéje 109,2 milliárd forinttal (3 931,3 milliárd forintra) 2,7 százalékkal mérséklődött, miközben a kockázatokkal korrigált mérlegfőösszeg ennél nagyobb mértékben, 4,6 százalékkal emelkedett és 2018. december 31-én 19 973 milliárd forintot tett ki.

Az MNB Hitelintézeti szektorról szóló negyedéves időszora alapján 2018. év egészében összességében a lakossági szegmensben és a vállalati szegmensben is csökkent a 90 napon túli késedelemben lévő (nem teljesítő) hitelek aránya. A vállalati szegmensben elsősorban a portfóliótisztítás következtében csökkent majdnem 0,89 százalékponttal 2,23 százalékra a nem teljesítő hitelek aránya, míg a lakosságnál a követelés eladások és a nettó jövedelmek növekedése is hozzájárulhattak az egy év alatt bekövetkező 1,79 százalékpontos NPL ráta csökkenéséhez, amely így 4,7 százalékot tesz ki.

17. ÁBRA: A NEM TELJESÍTŐ HITELEK ARÁNYA (NPL) A VÁLLALATI ÉS LAKOSSÁGI SZÉKTORBAN (SZÁZALÉK)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

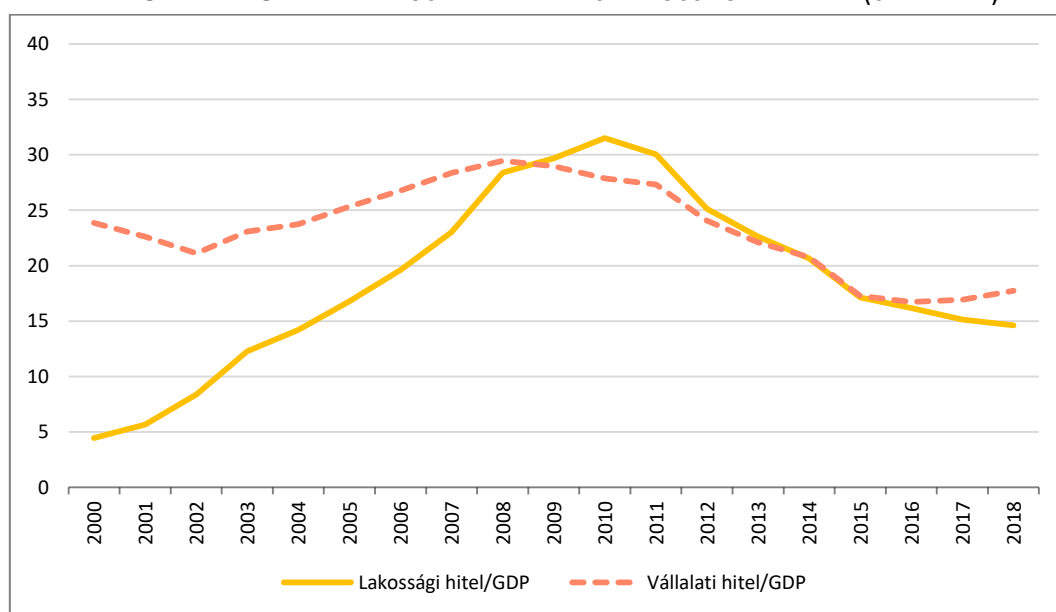
2018-ban a nagy nemzetközi hitelminősítők közül egyik sem módosított Magyarország államadosságának besorolását. Az elmúlt évben a hitelminősítőknek 2-2 alkalommal nyílt volna lehetőségük a kilátás módosítására (Moody's) vagy a jelenlegi pozitív kilátásról a besorolás javítására (S&P, Fitch). Így Magyarország a hitelminősítőknél a befektetésre ajánlott szintjén volt 2018 végén - kettő esetben - pozitív kilátással. A piac várta a jelenlegi befektetésre javasolt kategória legalsó szintjén a kilátásjavítást. Ennek elmaradása azonban nem okozott hozamváltozást a másodlagos piacon. A korábbi kilátásjavításkor elsősorban a stabilan szufficites folyó fizetési mérleg, a magánszektor és az állam adósságának csökkenése, a külföldiek által tartott magyar állampapír állomány csökkenése, a nem

teljesítő hitelek arányának jelentős csökkenése és a bankrendszer likviditási helyzetének javulása jelentették a pozitív kilátás indokát.

A háztartások 2018 folyamán² jelentős mértékben (753,8 milliárd forinttal) 15 százalékkal 5 778,7 milliárd forintra növelték az állampapír megtakarításaikat, ezen belül is a hosszú lejáratú papírok iránt mutatkozott a nagyobb kereslet. Pontosabban a lakosságnál 222,2 milliárd forinttal 7,6 százalékkal 3 130,9 milliárd forintra emelkedett a rövid lejáratú (azaz éven belüli) állampapírok állománya, míg 531,6 milliárd forinttal 25,1 százalékkal 2 647,9 milliárd forintra növekedett a hosszú lejáratú állampapíroké. A háztartások forint készpénzállománya 655,9 milliárd forinttal nőtt, továbbá nagymértékben (1 055,0 milliárd forinttal) 16 százalékkal 7 667 milliárd forintra emelkedett a hitelintézeteknél elhelyezett betétállományok értéke. A részvények és részesedések 2018 negyedik negyedéves értéke 1 648,2 milliárd forinttal 7,9 százalékkal emelkedett a 2017. év végéhez képest. A háztartások hitelállománya 320,7 milliárd forinttal emelkedett, amely növekményhez közel 97 százalékból járult hozzá a forintban felvett ingatlanhitelek növekménye. Összességében a háztartások nettó pénzügyi vagyona 10,1 százalékkal 4 098,2 milliárd forinttal 44 797,1 milliárd forintra nőtt.

A nem pénzügyi vállalati hitelek állománya 962,1 milliárd forinttal 14,8 százalékkal (7 457,6 milliárd forintra) emelkedett 2018 végére, míg a lakossági hitelek állománya 338,6 milliárd forinttal 5,8 százalékkal 6 150,2 milliárd forintra emelkedett a 2017 végi hitelállományhoz képest. A lakossági hiteleken belül jelentősen, 303,4 milliárd forinttal 10 százalékkal növekedett a lakáscélú hitelállomány és 3 336,8 milliárd forintot ért el.

18. ÁBRA: GDP-ARÁNYOS VÁLLALATI ÉS LAKOSSÁGI HITELEK (SZÁZALÉK)



Forrás: MNB

² A 2018. negyedik negyedév előzetes adat

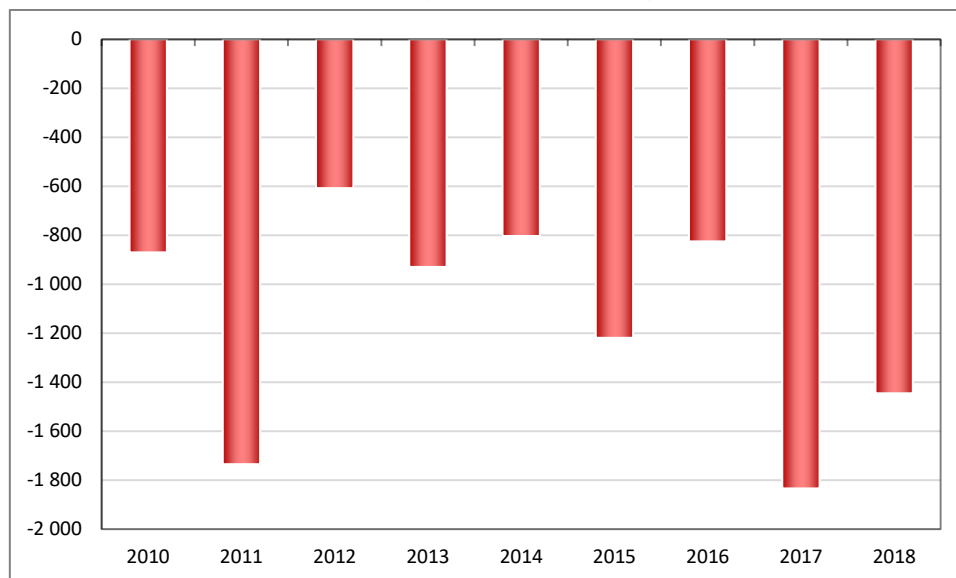
A külső egyensúlyt vizsgálva megállapítható, hogy a nettó finanszírozási képesség a GDP 2,2 százalékát tette ki 2018-ban az előző évi 3,9 százalék után. A folyó fizetési mérleg egyenlege is szufficites (0,5 százalék) volt, de alacsonyabb, mint 2017-ben (2,8 százalék). A csökkenés döntően a külkereskedelmi mérleg pozitív egyenlegének visszaesésére vezethető vissza (a 2017-es 7,4 százalékról 2018-ra 4,7 százalékra). A jövedelemegyenleg negatív szaldója kismértékben javult -5,1 százalékról -4,8 százalékra. Az EU-transzferegyenleg szintén javult 2017-hez (1,5 százalék) képest és a GDP 2,3 százalékát tette ki 2018-ban.

Költségvetési folyamatok 2018-ban

Januárban megjelent az államháztartás központi alrendszerének 2018. évi pénzforgalmi mérlege. A következőkben azt vizsgáljuk, hogy a fontosabb bevételi és kiadási mérlegsorok hogyan teljesültek tavaly az eredeti előirányzatokhoz, illetve a 2017. évi tényadatokhoz képest.

Az államháztartás központi alrendszerének 2018. évi előzetes pénzforgalmi hiánya 1 445,1 milliárd forint volt, ami 388,3 milliárd forinttal maradt el a 2017. évi adattól. A központi költségvetés 1 368,8 milliárd forintos hiányt, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 83,9 milliárd forintos deficitet, míg az elkülönített állami pénzalapok 7,6 milliárd forintos többletet halmoztak fel. Az év egészét a vártnál is kedvezőbb reálgazdasági folyamatok és a 2016 novemberében kötött hatéves bérmegállapodás adóbevétel-generáló hatása, valamint az uniós projektekhez kapcsolódó kifizetések, előfinanszírozások és bevételek határozták meg.

19. ÁBRA: AZ ÁLLAMHÁZTARTÁSI EGYENLEG ALAKULÁSA 2010 ÉS 2018 KÖZÖTT
(MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MÁK

A tavalyi év egészére jelzett, előzetes pénzforgalmi hiány (1 445,1 milliárd forint) 6,2 százalékkal haladta meg a módosított előirányzat szerinti, 1 360,7 milliárd forintos hiánycélt. A pénzforgalmi hiány nagysága mögött főleg az európai uniós programok előfinanszírozása áll. Kijelenthető azonban, hogy Magyarország 2018-ban is teljesíteni tudta a maastrichti kritériumok szerinti 3 százalékos alatti GDP-arányos eredményezményes hiányt, amely 0,2 százalékponttal lett alacsonyabb, mint a kitűzött 2,4 százalékos cél.

Bevételek

A központi költségvetés 2018-ban befolyó bevételeit a vártnál is kedvezőbb makrogazdasági tendenciák határozták meg. A gazdasági növekedés a költségvetésben tervezettnél magasabb adóbevételeket generált, amit tovább fokoztak a magasabb bérkiáramlás miatti befizetés növekedések, valamint az olyan gazdaságfehérítő és foglalkoztatáspolitikai intézkedések, mint az online pénztárgépek használatára kötelezett adóalanyi kör bővülése és a hatéves adó- és bérmegállapodás keretében végrehajtott adócsökkentések, illetve a minimálbér és a garantált bérminimum szintjében történt emelések. Ezt támasztja alá, hogy a központi költségvetés halmozott adóbevétele 415,5 milliárd forinttal meghaladta a 2017. évi eredményt.

A növekvő foglalkoztatás és a dinamikusan emelkedő reálbérek pozitív hatása a bevételi oldal több pontján is felfedezhető. Egyrészt az adócsökkentések ellenére emelkedtek a **munkához kapcsolódó adó- és járulékbefizetések**, másrészt a lakosság elkölthető jövedelme is nőtt, ami a **fogyasztási és jövedelemadóknál** érezteti a hatását. Ennélfogva a személyi jövedelemadóból származó bevétel 13,4 százalékkal (257,5 milliárd forinttal) teljesült magasabb értéken, mint az előző év halmozott eredménye, és 3,9 százalékkal (81,2 milliárd forinttal), mint a 2018-as előirányzatban foglalt érték. Ennek háttérében a magasabb bérkiáramlás miatti befizetés növekedés húzódtott meg. A szociális hozzájárulási adóból, a szakképzési hozzájárulásból, valamint az egészségügyi hozzájárulásból és járulékokból származó összes bevétel az előző évit 4,7 százalékkal (218,0 milliárd forinttal) haladta meg 2018 végén. Az előirányzatban foglalt értékekhez képest azonban közel azonos teljesülés figyelhető meg: mindössze 0,1 százalékkal (7,2 milliárd forinttal) keletkezett magasabb bevétel a fenti adókból.

A **fogyasztáshoz kapcsolt adókból** származó teljes bevétel 10,9 százalékkal (532,7 milliárd forinttal) emelkedett 2017-hez képest, míg az előirányzatban foglalt értéket 2,8 százalékkal (145,9 milliárd forinttal) haladta meg. Az általános forgalmi adóból származó bevétel 11,4 százalékkal (403,4 milliárd forinttal) teljesült magasabban, mint a megelőző év azonos időszakában. A jövedéki adóból származó bevételek jelentős mértékben, 8,8 százalékkal (89,8 milliárd forinttal) nőttek az előző évhez viszonyítva, ami több tényező együttes hatásának köszönhető. A dohánytermékek tekintetében a forgalomnövekedésen túl a 2018. szeptemberi adómérték-emelés, valamint a jogszabályváltozások miatti alacsonyabb bázisú bevételek voltak mérvadóak. Az üzemanyagoknál a bevétel növekedését a forgalom emelkedése indokolta, míg a 2017 első negyedében érvénybe lépő magasabb adómérték mérséklően hatott. Az egyéb termékek esetében is kettős hatás érvényesült, azon belül is a szeszes italoknál: egyrészt itt is növekedett a forgalom 2018-ban, másrészt a népegészségügyi termékadót érintő törvényi változásokhoz köthető készletezési hatások eredményeképp 2017-ben magas bevétel keletkezett, ami fékezte a növekedési ütemet.

A **gazdálkodószervezetek befizetéseiből** származó bevétel 9,0 százalékkal (142,3 milliárd forinttal) maradt el 2018-ban az azt megelőző évi teljesítéshez képest, míg a módosított előirányzatban foglalt értéket 5,6 százalékkal (75,4 milliárd forinttal) meghaladta. A társaságiadó-bevétel összege, amely a vizsgált bevételek 26,6 százalékát tette ki, 39,1 százalékkal (244,5 milliárd forinttal) maradt el a 2017. évi eredménytől. Ennek hátterében egyrészt a 2017. évi adóelőleg-kiegészítést érintő rendelkezések 2018 januárjára történő jelentős áthúzódása, másrészt a növekedési adóhitel befizetéseinek összegének jelentős mérséklődése állt. A fejezeti befizetések 35,5 százalékát kitevő egyéb központosított bevételek 11,3 százalékkal (51,4 milliárd forinttal) teljesültek magasabban, mint a megelőző évben befolyt összeg, amelyen belül kiemelendő az elektronikus útdíjból származó, 184,1 milliárd forintot kitevő bevétel.

Kiadások

A költségvetés központi alrendszerének éves halmozott kiadása tavaly 21 318,1 milliárd forintot tett ki, ami 1,2 százalékkal (261,4 milliárd forinttal) haladta meg az előző évi eredményt. Ezen belül a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok hazai kiadásai 10,3 százalékkal (262,0 milliárd forinttal) haladták meg az előző év azonos időszakos eredményét, a szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok uniós kiadásai pedig 26,6 százalékkal (685,1 milliárd forinttal) elmaradtak attól, mindössze 1 886,3 milliárd forintot tettek ki 2018-ban, szemben a 2017-es 2 571,4 milliárd forinttal. Az előirányzathoz képest rendre 20,2 és –22,0 százalékos (472,4 és –531,3 milliárd forintos) volt az eltérés. A szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok növekedése mögött a normatív finanszírozásra (420,3 milliárd forint), a kiemelt közúti projektekre (251,9 milliárd forint), a Modern Városok Program keretében megvalósuló fejlesztésekre (116,3 milliárd forint) és a közúthálózat felújítására (96,5 milliárd forint) fordított összegek, valamint az autópálya rendelkezésre állási díja (115,2 milliárd forint), az egyházi közösségi célú programok és beruházások támogatása (99,0 milliárd forint) és a tömeges bevándorlás kezeléséhez kapcsolódó kiadások (87,7 milliárd forint) törvénysorról történő kifizetések előirányzatnál nagyobb mértékű teljesülése állt. Az uniós kiadások előirányzathoz vett alulteljesülését a 2014–2020-as európai uniós költségvetési ciklushoz kapcsolódó programok előfinanszírozásának mérséklődése okozta.

A lakásépítési támogatások 4,6 százalékkal (8,5 milliárd forinttal) növekedtek, ami összesen 193,2 milliárd forint kiadást jelentett a költségvetésben. Ez főként a Családi Otthontermelési Kedvezményt, az adó-visszatérítési támogatást és a jelzáloglevelek kamattámogatását igénybe vevők számának a változásának köszönhető, de befolyásolta az árfolyam- és referenciahozamok, illetve a további konstrukciókat igénybe vevők számának alakulása is.

A kedvező gazdasági folyamatoknak és a Kormány intézkedéseinek (például a hatéves adó- és bérmegállapodás keretében megemelt minimálbérnek és garantált bérminimumnak,

illetve az ezzel egy időben csökkenő munkaadói adóterheknek) köszönhetően 2018-ban rekordot döntött a foglalkoztatottak száma. Az elkülönített állami pénzalapok kiadásai 12,3 százalékkal (79,3 milliárd forinttal) maradtak el az előző évi teljesülés értékétől, míg az előirányzatban foglalt értéket 0,3 százalékkal (1,5 milliárd forinttal) haladták meg mindössze. Ezen belül a Nemzeti Foglalkoztatási Alap kiadásai 15,3 százalékkal (70,5 milliárd forinttal) teljesültek alacsonyabban, mint 2017-ben. Ennek hátterében főleg a Start munkaprogramokra költött összeg 34,9 százalékos (92,8 milliárd forintos) mérséklődése húzódott meg.

A Társadalombiztosítási Alapok kiadásai 5,8 százalékkal (319,4 milliárd forinttal) haladták meg a 2017. évi összeget. Ezen belül a Nyugdíjbiztosítási Alap kiadásai 4,6 (148,5 milliárd forinttal), míg az Egészségbiztosítási Alap ráfordításai 7,6 százalékkal (170,9 milliárd forinttal) növekedtek az előző évi eredményhez képest. Előbbi esetében a nyugellátásokra fordított összeg volt kiemelkedő tétel (3 347,4 milliárd forint), amely 5,6 százalékkal (176,1 milliárd forinttal) volt magasabb, mint az előző évben, és 0,1 százalékkal (4,1 milliárd forinttal) haladta meg az előirányzat értékét. Az Egészségbiztosítási Alap kiadásainak 53,7 százalékát adó gyógyító-megelőző ellátásokra fordított összeg 9,2 százalékkal (110,1 milliárd forinttal) haladta meg az előző évi ráfordításokat, és 8,5 százalékkal (102,0 milliárd forinttal) alakult magasabban az előirányzat értékéhez képest. A vizsgált két év kiadásai között mutatkozó eltérés hátterében egyrészt a 2017. és 2018. novemberi béremelések, valamint a háziorvosi és fogászati ellátás finanszírozásának növekedése húzódott meg. Utóbbi esetében a háziorvosi szolgáltatások rezsitámogatása 2017 második fél évében és 2018 márciusában is 130-130 ezer forinttal emelkedett, a fogászati ellátásoknál pedig havi 130 ezer forint rezsitámogatást vezettek be.

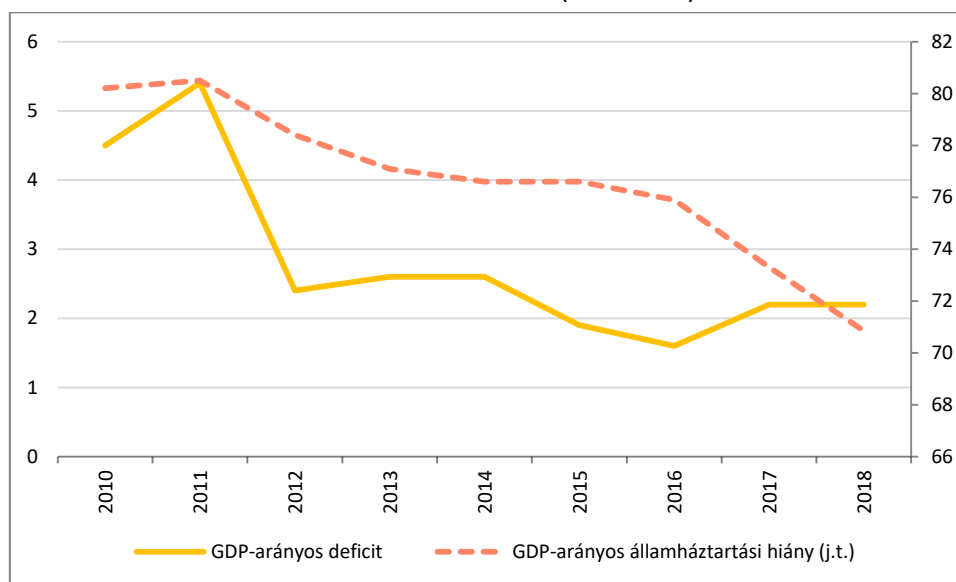
Kamategyenleg és államadósság

2018 során a kamatbevételek 120,6 milliárd forintot értek el, ami 15,6 százalékkal (16,3 milliárd forinttal) magasabb az egy évvel korábbinál. A kamatkiadások 1 048,4 milliárd forinton álltak, ami 3,9 százalékkal (42,9 milliárd forinttal) maradt el a 2017-es teljesüléstől. A bevételi és kiadási oldal eredőjeként a kamategyenleg 927,8 milliárd forintnyi nettó kamatkiadást eredményezett, ami 6,0 százalékkal (59,2 milliárd forinttal) maradt el a megelőző évitől. A kamategyenleg a 2018. évi előirányzathoz képest 2,5 százalékkal (23,0 milliárd forinttal) kedvezőtlenebbül alakult.

Az év utolsó napján a központi költségvetés adóssága 28 688,2 milliárd forintot tett ki, szemben a megelőző év azonos időszakának 26 746,2 milliárd forintos hiányával. A központi költségvetés devizaadósságának részaránya – az adósságfinanszírozás kockázatainak mérséklése érdekében – a 2017. év végi 21,6 százalékos szintről 20,0 százalékos szintre csökkent a teljes adósságon belül. A Magyar Nemzeti Bank közleménye szerint az államháztartás bruttó, konszolidált, névértéken számított (maastrichti) adóssága –

figyelembe véve az Eximbank adósságát is – a GDP 70,8 százalékát (29 807 milliárd forintot) tette ki a tavalyi év végén. Ezek alapján az államháztartás GDP-arányos adóssága tovább csökkent az előző év azonos időszakához képest, méghozzá 2,5 százalékponttal. A költségvetés GDP-arányos hiánya pedig – a korábbi várakozásokkal szemben – a 2017-es szinttel megegyezően, 2,2 százalékon alakult.

20. ÁBRA: A GDP-ARÁNYOS ÁLLAMADÓSSÁG ÉS KÖLTSÉGVETÉSI DEFICIT ALAKULÁSA 2010 ÉS 2018 KÖZÖTT (SZÁZALÉK)



Forrás: Eurostat