



EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2019.11.20.
COM(2019) 920 final

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE A TANÁCSNAK

A Bizottság jelentése a Tanácsnak az 1466/97/EK rendelet -11. cikkének (2) bekezdése szerint 2019. szeptember 26-án Magyarországon tett megerősített felügyeleti látogatásról

A Bizottság ezt a magyarországi megerősített felügyeleti látogatásról szóló jelentést az 1466/97/EK rendelet¹ -11. cikkének (4) bekezdése alapján továbbítja a Tanácsnak. A látogatás alkalmával tett előzetes megállapításait a Bizottság az 1466/97/EK rendelet -11. cikkének (5) bekezdése alapján már korábban megküldte a magyar hatóságoknak észrevételezésre.

Magyarország – Jelentős eltérési eljárás

Megerősített felügyeleti látogatás, 2019. szeptember 26.

Jelentés

1. Bevezetés

Magyarországgal szemben 2018 tavasza óta folynak jelentős eltérési eljárások. A Tanács 2018. júniusban a Szerződés 121. cikkének (4) bekezdése alapján megállapította, hogy 2017-ben jelentős, megfigyelhető eltérés volt tapasztalható a középtávú költségvetési célhoz képest. A Tanács ajánlást adott ki, amelyben arra kérte Magyarországot, hogy tegye meg az eltérés kezeléséhez szükséges szakpolitikai intézkedéseket. A Tanács 2018. decemberben megállapította, hogy Magyarország nem hozott eredményes intézkedéseket, és módosított ajánlást bocsátott ki. Magyarország azonban a módosított ajánlás nyomán sem hozott eredményes intézkedéseket².

A Stabilitási és Növekedési Paktum prevenciós ágában előírt követelmények 2018. évi be nem tartása 2019. júniusban új jelentős eltérési eljárás megnyitását eredményezte. 2019. június 5-én a Bizottság figyelmeztetést adott ki Magyarország számára – amely 2018-ban ismét eltért a középtávú költségvetési céljához vezető kiigazítási pályától –, és új jelentős eltérési eljárás megindítását javasolta a Tanácsnak. A Tanács arra kérte Magyarországot, hogy hozzon intézkedéseket annak biztosítására, hogy a nettó elsődleges államháztartási kiadások nominális növekedési rátája 2019-ben ne haladja meg a 3,3 %-ot, 2020-ban pedig a 4,7 %-ot, ami 2019-ben a GDP 1,0 %-át, 2020-ban pedig a GDP 0,75 %-át kitevő éves strukturális kiigazításnak felel meg, a 2020. évre ajánlott strukturális erőfeszítés esetében *feltéve, hogy 2019-ben teljesül a kért kiigazítás.*

Ez idáig nincs jele annak, hogy a hatóságok bármely további korrekciós intézkedést terveznének a Tanács 2019. évi ajánlása nyomán. A Bizottság 2019. tavaszi előrejelzése szerint a hiány a 2018. évi 2,2 %-ról 2019-ben várhatóan a GDP 1,8 %-ára csökken, összhangban a hatóságok által a 2019. évi konvergenciaprogramban meghatározott céllal. A 2019. évi becsült költségvetési kiigazítás azonban nem felel meg a tanácsi ajánlásnak. A 2019 első felére vonatkozó makrogazdasági mutatók szerint 2019-ben a vártnál jobb lesz a makrogazdasági környezet: a reál- és a nominális GDP növekedése meghaladja a hatóságok és a Bizottság előrejelzéseit is. A munkaerőpiac erősödése és a munkáltatókat terhelő szociális hozzájárulási adó további csökkentése élénkítette a magánfogyasztást. Ez javította a költségvetési előrejelzéseket, amelyek szerint így 2019-ben megvalósítható lesz a GDP 1,8 %-ának, vagyis a hatóságok célkitűzésének megfelelő költségvetési hiány. A tanácsi ajánlás nyomán azonban nem fogadtak el további, 2019-re vonatkozó intézkedéseket.

A 2019. július 12-én elfogadott 2020. évi költségvetés a korábbi tervekben szereplő 1,5 %-hoz képest a GDP 1 %-ára módosította a költségvetési hiánycélt. A költségvetést nem lehetett figyelembe venni a tavaszi értékelés során, mivel azt a tanácsi ajánlások elfogadását követően fogadták el. A 2020. évi hiánycélt a költségvetésben a GDP 1 %-ában határozták meg, amely 0,5

¹ A Tanács 1466/97/EK rendelete (1997. július 7.) a költségvetési egyenleg felügyeletének megerősítéséről és a gazdaságpolitikák felügyeletéről és összehangolásáról (HL L 209., 1997.8.2., 1. o.).

² A tanácsi ajánlások és a jelentős eltérési eljárással kapcsolatos egyéb dokumentumok itt hozzáférhetők: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/preventive-arm/significant-deviation-procedure_en#hungary

százalékponttal alacsonyabb, mint az április végén közzétett 2019. évi konvergenciaprogramban szereplő, a GDP 1,5 %-ának megfelelő hiánycél. A hiánycél csökkentése elsősorban az adóbevételek korábban előre jelzettnél jobb alakulásával, illetve a kiadási oldalon főként a beruházások alacsonyabb szintjével magyarázható. A 2020. évi költségvetés ugyanakkor tartalmazza a kormány által 2019. május 30-án elfogadott gazdaságvédelmi akciótervben foglalt expanzív intézkedéseket is.

A Bizottság 2019. szeptember 26-án megerősített felügyeleti látogatást tett Magyarországon. A látogatás jogalapja az 1466/97/EK rendelet 11. cikkének (2) bekezdése. A küldöttség találkozott Banai Péter Benővel, a Pénzügyminisztérium államháztartásért felelős államtitkárával, Palotai Dániellel, a Magyar Nemzeti Bank gazdaságtudományi és kiemelt ügyekért felelős ügyvezető igazgatójával; valamint Kovács Árpáddal, a Költségvetési Tanács elnökével. A látogatás célja az volt, hogy a Bizottság részletes információkat kapjon a 2019. évi költségvetési fejleményekről, a hatóságok által 2019 júliusában elfogadott 2020. évi költségvetésről és a hatóságok által tervezett költségvetési intézkedésekről, valamint hogy a Bizottság felhívja a figyelmet a gazdasági növekedés várt lassulásához kapcsolódó költségvetési kockázatokra, és ösztönözze a jelentős eltérési eljárás során kiadott ajánlásnak való megfelelést. Ez a jelentés a látogatás előtt és alatt szerzett információkon alapul.

2. A látogatás során tett megállapítások

A Bizottság küldöttsége megállapította, hogy a gazdaság kedvező időszakban van, és a költségvetés helyzete átfogóan javul (az államháztartási hiány és az államadósság is csökken). A küldöttség elismerte, hogy Magyarország 2018-ban és 2019 első felében jó makrogazdasági teljesítményt nyújtott. Az új, ambiciózus 2020-as költségvetési célkitűzéssel együtt ezek a fejlemények javulást jeleznek az elmúlt évekhez képest. A jövőben azonban arra kell számítani, hogy egyes fontos nyugati gazdaságok és a magyar gazdaságban egyre nagyobb szerepet játszó ágazatok lassulását követve fokozatosan gyengülni fognak azok a külső, illetve ciklikus tényezők, amelyek az elmúlt években a növekedés alapjául szolgáltak. A magyar hatóságok egyetértettek abban, hogy az uniós növekedés lassulásával összefüggésben Magyarország számára nehezebb lesz az elmúlt években megfigyelt növekedési ráták fenntartása, és elismerték, hogy a magyar kormány elé nem a költségvetési politika, hanem a jövőbeli növekedés állít kihívást. A küldöttség végül emlékeztetett a Magyarországnak címzett tanácsi ajánlásra, és rámutatott arra, hogy az országnak meg kell ragadnia a kedvező helyzet kínálta lehetőséget: be kell biztosítania költségvetési helyzetét, és tovább kell csökkentenie az államadósságot.

A hatóságok megerősítették, hogy a vártnál jobb makrogazdasági és költségvetési adatok ellenére nem tervezik sem a 2019. évi hiánycél felülvizsgálatát, sem az államadósság további csökkentését. 2019-ben a hatóságok nem kívánnak változtatni a 2018. júliusban jóváhagyott 2019. évi költségvetésben meghatározott és a 2019. évi konvergenciaprogramban megerősített, a GDP 1,8 %-át kitevő eredeti államháztartási hiánycélon. Az eredetileg jóváhagyott 2019. évi költségvetéshez képest jelentős többletbevételek keletkeztek. E többletbevételeket azonban várhatóan teljes mértékben felemésztik a magasabb kiadások, különösen az uniós pénzeszközök csalárd felhasználása miatt kiszabott pénzügyi korrekció, amelyről a közelmúltban született megállapodás a Bizottsággal. A 2019. évi korrekció a 2017 és 2019 közötti időszakban végrehajtott projektekhez kapcsolódik, és várhatóan a GDP 0,3 %-ának megfelelő mértékben rontja a költségvetési egyenleget. A pénzügyi korrekció fennmaradó összege – szintén a GDP mintegy 0,3 %-a – a következő éveket érinti. A „demográfiai program” igénybevétele várhatóan magasabb lesz a tervezettnél (mivel az igényelt babaváró hitelek száma és átlagos összege is magasabb a vártnál). E program esetében a hatóságok a következő évre vonatkozó becslést is megemelték.

A hatóságok elismerték ugyan, hogy az év vége felé mindig ugrásszerűen növekednek a kiadások, de szerintük ennek mértéke tavaly a jelentős eltérési eljárás során kiadott ajánlásnak megfelelően csökkent. A hatóságok az elmúlt három évben (2016–2018) mindig óvatos költségvetési előrejelzésekre alapozták a költségvetést, az év során keletkező költségvetési mozgásteret pedig nem tervezett év végi kiadásokra használták fel. A magyar hatóságok kiemelték, hogy ezek az év végi kiadások egyszeri beruházási kiadások voltak, és hogy a kormány 2018 végén a jelentős eltérési eljárás során kiadott ajánlásnak megfelelően úgy döntött, hogy nem használja ki a rendelkezésre álló teljes mozgásteret. E kiadások nélkül a költségvetés helyzete jobb lehetett volna.

A 2020. évi hiánycél a korábban tervezettnél ambiciózusabb, és a kormány a Tanács ajánlásának megfelelően a kedvező időszakokat a költségvetési konszolidáció felgyorsítására használja. A 2020. évi költségvetés a GDP 1 %-ára módosította a hiánycél, amely így ambiciózusabb, mint a 2019. évi konvergenciaprogramban szereplő, a GDP 1,5 %-ának megfelelő cél. A hatóságok az ambiciózusabb 2020-as költségvetési cél elérésének fő tényezőiként a vártnál jobb makrogazdasági forgatókönyvet, az adózási fegyelem fokozására irányuló, még meghatározandó intézkedéseket és a kiadások visszafogását jelölték meg. Ugyanakkor a hatóságok nominális értelemben továbbra is 2023-ra kívánják elérni a költségvetési egyensúlyt. A 2020. évi hiánycél módosítása ezért a cél gyorsabb ütemű megvalósítását jelenti. Konkrétabban, a hatóságok 2021-re, 2022-re és 2023-ra a GDP 0,7 %-át, 0,4 %-át, illetve 0,0 %-át kitevő hiányt tűztek ki célul. A 2019. évi konvergenciaprogram ugyanezen évekre vonatkozóan a GDP 1,2 %-át és 0,5 %-át, illetve 0,0 %-át kitevő hiánypályát irányzott elő. A Pénzügyminisztérium számításai szerint az új államháztartási célok 2020-ra összességében a Tanács által ajánlottnál nagyobb mértékű strukturális javulást eredményeznek, már 2021-ben teljesítve, sőt, meghaladva a GDP 1,0 %-ának megfelelő strukturális hiányként meghatározott középtávú költségvetési célt.

A hatóságok a tervezettnél jelentősen magasabb bevételre számítanak 2019-ben, és ez 2020-ban pozitív bázishatással jár. A 2020. évi bevétel-előrejelzést csak részben támasztják alá diszkrecionális bevételi vagy kiadási intézkedések, az egyetlen újonnan meghatározott intézkedés pedig a jövedéki adók emelése. A hatóságok a makrogazdasági forgatókönyvet ugyan nem módosították, de a bevételnövekedés már figyelembe veszi a 2019-re várt magasabb bevételt, és ez 2020-ban jelentős pozitív bázishatással jár. Ugyanakkor az továbbra sem világos, hogy bevezetnek-e új intézkedéseket, és ha igen, mikor.

A hatóságok az adózási fegyelem fokozása és az árnyékgazdaság visszaszorítása érdekében új intézkedéseken dolgoznak, de konkrét elfogadási határidők nélkül. Az új intézkedések az elmúlt években bevezetett hasonló intézkedések sikerére fognak épülni. A hatóságok kiemelték az áfabevételek terén elért látványos eredményeket: az áfabevétel-kiesés a becslések szerint a 2013. évi 21 %-ról 2018-ban 9 %-ra csökkent, jóval a körülbelül 10 %-os uniós átlag alá (forrás: Európai Bizottság). Az áfabevétel-kiesés csökkenéséhez a becslések szerint különösen a nagyobb vállalatokra vonatkozó online számlázás 2018. júliusi bevezetése járult hozzá, amely intézkedés várhatóan még 2019-ben is fog némi hatással járni. A kis- és középvállalkozások esetében a hatóságok 2013-ban két egyszerűsített adónemet (kata és kiva) vezettek be az árnyékgazdaság elleni küzdelem céljából, ami az adóbevételeket tekintve meglehetősen sikeresnek bizonyult. A hatóságok jelenleg két területen dolgoznak: i. új intézkedések az árnyékgazdaság elleni küzdelem érdekében, például az elektronikus fizetési eszközök használatának ösztönzése; valamint ii. a vállalkozások adminisztratív adókötelezettségeinek egyszerűsítése, amelynek célja többek között az adóbevallási kötelezettségekre fordított vállalati munkaórák számának csökkentése (a jelenlegi 277-hez képest 100 óra alá; forrás: „Paying taxes 2019”, PWC), illetve az áfabevallások adóhivatal általi kitöltésének 2021-re tervezett bevezetése. A hatóságok az új intézkedések részleteiről még nem tudtak beszámolni, az ütemezés

tekintetében pedig úgy vélik, hogy az adótörvény módosítása 2019 őszén megkezdődhetne, és így az intézkedések 2020 második felére hatályba léphetnének.

A költségvetési konszolidáció 2020-ban várhatóan főként a kiadási tételek előre jelzett visszafogott alakulásának köszönhetően lesz elérhető. A 2020. évi költségvetés kiadási plafonokat határozott meg. E kiadáscsökkentés főként az állami beruházásokat érinti, különösen az építőiparban (épületek), amely fellendülési szakaszban van. Az államilag finanszírozott projektek visszafogása várhatóan nem gyakorol negatív hatást a gazdasági növekedésre, mivel a gazdaságban a kapacitások szűkössége figyelhető meg, és várhatóan megnő a magánberuházások bevonása. A hatóságok az érintett állami projektekre példaként a Modern Város Programot említették, amelynek kiadásai 2020-ban a tervezettnél alacsonyabbak lesznek (az eredeti 135 milliárd HUF helyett 85 milliárd HUF). Ugyanakkor más kiadási tételek várhatóan dinamikusabban alakulnak, például a „demográfiai program” nagyobb mértékű igénybevétele és a lakhatási program kiterjesztése miatt.

A hatóságok hangsúlyozták, hogy a 2020. évi költségvetés szokatlanul magas szintű tartalékokat tartalmaz, és hogy e tartalékok nélkül a költségvetés egyensúlyban lehet. A GDP 1 %-ának megfelelő 2020. évi hiánycél jelentős, a GDP 1 %-ának megfelelő költségvetési tartalékot tartalmaz (2019-ben ez a szint a GDP 0,5 %-a volt). Összességében a teljes tartalék a GDP 1,4 %-a, szemben a 2019. évi 0,8 %-kal. Az előző évhez viszonyított növekedés az úgynevezett „Országvédelmi Alap” jelentősen magasabb értékére vezethető vissza, amely a GDP csaknem 0,8 %-át teszi ki, szemben a 2019. évi 0,1 %-kal. A hatóságok hangsúlyozták, hogy a nagy mennyiségű tartalék elegendő lehet a kockázati forgatókönyvben szereplő további potenciális kockázatok fedezetére. A fő kockázatok a vártnál esetleg rosszabban alakuló makrogazdasági fejleményekből, valamint a költségvetésben előirányozottnál magasabb kiadásokból, például a „demográfiai programhoz” és/vagy a gazdaságvédelmi akcióterv intézkedéseivel kapcsolódó kiadásokból erednek (lásd alább). A hatóságok emlékeztettek a tartalékok évközi felhasználására vonatkozó szabályokra és biztosítékokra is. Ha minden az előrejelzéseknek megfelelően alakul, és a tartalékokat nem költik el, az szerintük 2020-ban nominális értelemben költségvetési egyensúlyt eredményezhet. A Bizottság küldöttsége kétségeinek adott hangot e tekintetben, megjegyezve, hogy a tartalékokat az elmúlt években az év végén rendszeresen elköltötték, és rámutattak az optimálistól elmaradó költségvetés-tervezési gyakorlatokra.

A gazdaságvédelmi akcióterv célja, hogy a gazdasági növekedés hosszú távon is „legalább 2 százalékponttal meghaladja az uniós átlagot”. A kormány által 2019. május 30-án elfogadott gazdaságvédelmi akcióterv 2020-ban a becslések szerint a GDP 1 %-ának megfelelő hiánynövelő hatással jár. A terv fő intézkedésként folytatni kívánja a munkáltatókat terhelő szociális hozzájárulási adó 2016 novemberében megkezdett csökkentését: a költségvetés további 2 százalékpontos csökkentést tartalmaz. A hatóságok szerint a terv védi a magyar gazdaság eddigi eredményeit, és célja, hogy a gazdasági növekedés az euróövezetben és más partnerországokban bekövetkező lassulás esetén is legalább 2 százalékponttal meghaladja az uniós átlagot. Noha a magyar hatóságok egyetértettek a Bizottsággal abban, hogy az általános makrogazdasági keretfeltételeket romló külső környezet jellemzi, hangsúlyozták, hogy gazdaságpolitikai intézkedések elfogadása révén magas szinten kívánják tartani a gazdasági növekedést. A hatóságok elismerték, hogy mivel a magyar gazdaság nyitott, és szorosan kapcsolódik az EU-hoz, az uniós gazdasági növekedés jelentős lassulása Magyarországon is éreztetni fogja hatását. Emiatt nem zárják ki annak lehetőségét, hogy 2020-ban további tervet dolgozzanak ki, amit már a miniszterelnök is említett. A küldöttség ennek kapcsán emlékeztetett arra, hogy a kormány elmúlt években folytatott laza költségvetési politikája valószínűleg hozzájárult a gazdaság túlfűtöttségéhez, amely tartós inflációhoz vezetett. A GDP-arányos kiadások és a beruházások magyarországi aránya az EU-n belül a legmagasabbak közé tartozik, ezért a küldöttség felhívta a figyelmet annak kockázatára, hogy a többletkiadások inflációs hatásokat válthatnak ki.

A hatóságok egyes tételek statisztikai kezelésével kapcsolatban módszertani megjegyzéseket tettek, és a szabályok alkalmazásával kapcsolatban kettős mércére panaszkodtak. A hatóságok szerint az év végi kiadásokat egyszeri kiadástípusnak kell tekinteni. A hatóságok tudomásul vették az Európai Bizottság által a kibocsátási rés becsléséhez használt közös módszertant. Szerintük azonban a magyar Pénzügyminisztérium által alkalmazott módszer a prociklikussága miatt jobban tükrözi a magyar gazdaság helyzetét. A hatóságok emellett megemlítették azokat a fenntartásokat is, amelyeket az Eurostat fogalmazott meg egyes intézmények besorolásával kapcsolatban: 1. az MNB alapítványainak és azok leányvállalatainak ágazati besorolásával kapcsolatos régóta fennálló problémát, amely miatt az Eurostat fenntartásokat fogalmazott meg a Magyarország által a túlzott hiány-eljárás céljából szolgáltatott adatok minőségével kapcsolatban; és 2. a Magyar Szénhidrogén Készletező Szövetség (MSZKSZ) jellegét. Az Eurostat véleménye szerint, amelyet a hatóságok nem osztanak, az MSZKSZ-t és az MNB-alapítványokat is az államháztartáson belülre kellene besorolni, ami növelné az államadósságot, miközben a hiányadat változatlan maradna. A hatóságok szerint az Eurostat nem alkalmazza átlátható és objektív módon a besorolási szabályokat, ami a tagállamok közötti egyenlőtlen bánásmódhoz vezet. A hatóságok végül ígéretet tettek arra, hogy a besorolás során követni fogják az Eurostat iránymutatását, lehetővé téve az Eurostat számára, hogy a következő EDP-adatszolgáltatás keretében megszüntesse a fenntartásokat. A küldöttség tudomásul vette a hatóságok panaszait, ugyanakkor ragaszkodott ahhoz, hogy az Eurostat egyértelmű, mindenkire egyformán alkalmazandó besorolási szabályokkal rendelkezik, és hangsúlyozta, hogy az ilyen technikai kérdéseket az Eurostattal kell megvitatni.

A Bizottság küldöttsége felhívta a figyelmet az – amúgy csökkenő pályán lévő – államadósság magas finanszírozási költségeivel kapcsolatos kihívásokra. A küldöttség elismerte az elmúlt évek pozitív fejleményeit, ideértve az államadósság szerkezetének alakulását is, ahol a forintban denominált eszközök és a hazai tulajdon irányába történt elmozdulás. A pozitív fejleményekhez ugyanakkor viszonylag magas finanszírozási költségek kapcsolódtak, többek között a lakossági kötvényekre kínált magas hozamok miatt. Ezek elosztási hatásokkal is járnak, mivel előnyeiket általában a gazdagabb háztartások élvezik, míg magas költségeiket az adófizetők összessége állja. A küldöttség arra ösztönözte a hatóságokat, hogy az el nem költött költségvetési tartalékokat használják fel a drágább kötvények visszafizetésére. A hatóságok szerint ez politikai döntés. Hangsúlyozták, hogy a strukturális kiigazítás terén tapasztalható csúszások ellenére az államadósság továbbra is csökkenő pályán van, többek között a magasabb nominális GDP-növekedésnek köszönhetően. A 2020. évi alacsonyabb hiánycél szintén a GDP-arányos adósság alacsonyabb szintjére utal.

A Költségvetési Tanács méltatta az elmúlt évek gazdasági eredményeit. A gazdaság jól teljesített, és javult mind az államháztartás, mind a gazdaság fenntarthatósága. A gazdaság potenciális növekedési rátája a külső tényezőknek (külkereskedelem és árfolyam) és az uniós forrásoknak is köszönhetően az évek során jelentősen nőtt (a jelenlegi 3-3,5 %-ra). A jövőben a potenciális növekedésnek nagyobb mértékben kellene a versenyképességen és kisebb mértékben az uniós forrásokon alapulnia. A Költségvetési Tanács szerint a növekedés mérsékelt lassulását az ország képes lenne kezelni, egy globális válság vagy a német gazdaság nagyobb visszaesése esetén azonban nehezebb dolga lenne. A költségvetési helyzetet illetően a Költségvetési Tanács hangsúlyozta, hogy a hatóságok most először említették annak lehetőségét, hogy nominális értelemben költségvetési egyensúlyt érjenek el. A Költségvetési Tanács megismételte a hatóságok azon érveit, amelyek szerint a 2020. évi költségvetési egyensúly elérése politikai döntés kérdése. A 2020. évi költségvetés tartalékainak magas szintjével kapcsolatban a Költségvetési Tanács a társadalmi béke fenntartásának fontosságát hangsúlyozta. Ha a tartalékokat nem költenék el, egyes programok elkerülhetetlenül hátrányt szenvednének, nevezetesen olyan érzékeny területeken, mint a közberuházások és az egészségügyi rendszer.

A központi bankkal folytatott megbeszélések a gazdaság túlhevülésének lehetséges jeleire összpontosultak. A központi bank megvitatta a küldöttséggel a közelmúltban közzétett makrogazdasági előrejelzéseit. Érvei szerint a gyors gazdasági növekedés és a munkaerőhiány ellenére a gazdaságban nem észlelhetők a túlhevülés jelei, ezért inkább „nagy nyomás alatt működő” gazdaságként jellemezte a helyzetet. A költségvetési politika 2020-tól szigorúbbá válik, miközben a monetáris feltételek várhatóan alkalmazkodóak maradnak. Ugyanakkor a vonzó árú új lakossági kötvény a háztartásokat megtakarításra ösztönzi, és visszafogja a spekulatív lakáskeresletet. A háztartások alacsony adósságállománya kockázatot jelent az ingatlanpiacon. Úgy tűnik, hogy az infláció a külső dezinflációs hatások erősödése miatt tetőzik. A központi bank azzal érvelt, hogy a magyar ipar a gépjárműipar termékszerkezetében bekövetkezett változásoknak köszönhetően sikeresen függetlenedett a német ipartól. A központi bank azt is megerősítette, hogy a „demográfiai program” iránti kezdeti érdeklődés meghaladta a várakozásokat, de érvei szerint ez elsősorban az időzítésnek köszönhető, és a program teljes mérete valószínűleg nem növekszik ugyanilyen mértékben. Ugyanakkor a kibővített lakástámogatások iránti érdeklődés az első hónapokban elmaradt a várakozásoktól.