

Sajtótájékoztató

2015. szeptember 28. hétfő 10.30

Kedvező konjunktúrában lanyhuló növekedés

A MAGYAR GAZDASÁG HELYZETE ÉS KILÁTÁSAI (2015-2016)

1. VILÁGGAZDASÁGI KERETFELTÉTELEK

2015-ben az előzetes prognózisoknál *gyengébben alakul a világgazdaság teljesítménye*. Az előző évitől kissé elmaradó globális növekedést elsősorban a világgazdaság korábbi motorját jelentő feltörekvő országok lassulása okozza. Kínában várhatóan 7 százalék alá csökken a GDP dinamikája, Brazília és Oroszország pedig recesszióba süllyed. A világgazdaság motorja az egészséges szerkezetben növekvő Egyesült Államok, bár gazdaságának teljesítménye (2,5 százalék körüli GDP-gyarapodás) elmarad a várakozásoktól. Európa a görög válság kiéleződése és az elhúzódó válságkezelés ellenére mintha magára találna: várakozásunk szerint az eurózónában közel megduplázódik a növekedési ütem, s éves szinten elérheti az 1,5 százalékot. Legfőbb piacunkon, Németországban 1,6 százalékkal nőhet a gazdaság teljesítménye. A *munkaerő-piaci* problémák Európában némileg enyhülnek, bár néhány perifériaországban (Görögország, Spanyolország) és elsősorban a fiatalok körében továbbra is jelentősek a feszültségek. Az Egyesült Államokban a munkanélküliségi ráta folyamatos csökkenés után rekord alacsony szintre, 5 százalék közelébe esik. A világgazdaságban *inflációs nyomás nincs*, Európában inkább a defláció okoz problémát. Az olajárak várhatóan közel 40 százalékkal zuhannak.

2016-ban a *globális növekedés üteme 3,3 százalékról 3,7 százalékra gyorsulhat*. A nagyobb dinamika mindkét nagy régiót jellemzi, de kiugró teljesítményre nem számíthatunk. A világgazdaság motorja változatlanul az egészséges szerkezetben növekvő Egyesült Államok lesz 2,7 százalékos GDP-gyarapodással. A kedvező munkanélküliségi és növekedési adatok mellett a Fed legkésőbb 2016 elejétől megkezdheti az irányadó kamat emelését, ami új feltételeket teremt a globális pénz- és tőkepiacon, és érinthetik az eurózóna gazdasági folyamatait. Bár Európában csökkenően vannak az egyensúlytalanságok (fizetési mérleg, költségvetés), a pénzügyi szektor lassan stabilizálódik, s a monetáris politika is egyre támogatóbb, az amerikai kamatemelés elszívhatja a forrásokat az eurózónából, s ezzel akadályozhatja a növekedés dinamizálását. A görög válság most éppen lekerült a napirendről, de a feszültségek fennmaradtak. Az újráválasztott Sziriza gazdaságpolitikája ma még nem

ismert, de nem zárható ki a hitel-megállapodás újratárgyalására tett kísérlet sem. Hatalmas új feszültség Európában a *migrációs válság*, amelynek politikai, gazdasági és társadalmi következményei ma még megjósolhatatlanok. Pusztán gazdasági szempontból a bevándorlásnak hosszabb távon vannak növekedést támogató hatásai, ugyanakkor rövid távon kockázatokat is magában rejt. Ugyancsak megjósolhatatlan ma még a *Volkswagen* konszern károsanyag-kibocsátást meghamisító *botrányának gazdasági hatása*. Mindezen lefelé irányuló kockázatokat hangsúlyozva, *Európában is némi növekedés-gyorsulással számolunk*. Az Európai Unió 1,9, az eurózóna és legfontosabb gazdasági partnerünk, Németország 1,7 százalékkal növekedhet. *Jelentős inflációs veszélyt továbbra sem látunk*, bár az olajárak közel 10 százalékkal nőhetnek, és 65-66 dollárt tehetnek ki hordónként.

Az évekig a növekedés motorjának számító *feltörekvő országok problémái* várhatóan 2016-ban megmaradnak. A növekedés lassulásában már megmutatkoznak a feszültségek, amit az amerikai kamatemelés tovább erősíti. A fizetésimérleg-gondok, a pénzüpiaci turbulenciák, a gazdaságpolitikai hibák, a szükséges modellváltás a korábbiaknál is törekenyebbé teszik a növekedést, ennek ellenére az országcsoport egészének szintjén enyhe gyorsulásra számítunk.

2. A MAGYAR GAZDASÁG NÖVEKEDÉSE

2.1. A GDP-növekedés alakulása

2015-ben lassul a bruttó hazai termék termelésének üteme, ellentétben az unió és ezen belül az átalakuló országok, közvetlen versenytársaink növekedési trendjével. A várhatóan 2,9 százalékos GDP-többséggel az idén utolérjük a válság előtti (2008. évi) szintet, azt, amit az unió és a visegrádi országok már korábban elértek, illetve túlszárnyaltak. A lassulást az *állótőke-felhalmozás dinamikájának* az uniós források apadása miatt bekövetkezett *zuhanása* okozza. A hazai *fogyasztás* azonban határozottan *élénkül*, amit a túltervezett inflációnak és a hozzáigazított jövedelem-kiáramlásnak köszönhető reáljövedelem-többség, valamint a bankok „elszámoltatása” hatására javuló költségek tesztelési képesség tesz lehetővé. A növekedést a fogyasztás mellett a *kedvező külső konjunktúrához* kapcsolódó nettó export fűti. Növekedésünk erősen *extenzív jellegű*, mivel a GDP-többség zöme a kiterjedtebb foglalkoztatásból ered.

2016-ban a világgazdaság és Európa növekedésének gyorsulásával szemben nálunk folytatódik a GDP-termelés lassulása. A kedvező külső konjunktúra hatása ugyanis nem tudja túlkompenzálni a beruházások visszaeséséből eredő növekedési veszteséget. A háztartások fogyasztása továbbra is bővül, de az előző évinél alacsonyabb ütemben. Az alátervezett inflációhoz igazított jövedelem-kiáramlás és a szociális célra fordított összegek nominális megvágása miatt a háztartások reáljövedelme csökken, ám a fogyasztóképességüket javítja a bankok „elszámoltatásából” eredő többlet-költségek tesztelési lehetőség. Az előrejelzésünk szerinti *2,4 százalékos éves GDP-bővülésnek lefelé mutató kockázatai* vannak: a külső konjunktúra megtörése, az uniós források igénybevételei lehetőségének vártnál nagyobb beszűkülése, valamint a Volkswagen-botránynak a magyar járműipari és exportteljesítményre gyakorolt, ma még felmérhetetlen hatása egyaránt mérsékelheti a növekedést.

2.2. A növekedés forrásai

(Beruházások) 2015-ben megtört a beruházások 2013 óta felfelé ívelő trendje. A dinamika határozott csökkenését a versenyszféra fejlesztéseinek mérséklődése idézte elő. Az első félévi növekményt kizárólag az uniós források fokozott felhasználása okozta, ám *a beruházási ráta így is soha nem látott mélységbe, 13,5 százalékra esett.* A bruttó állóeszköz-felhalmozás rátája is 20 százalék alá süllyedt, ami még a 2008-2009-es válságévékenél is alacsonyabb. Míg 2014-ben a pénzügyi szektor kivételével mindenütt nőttek a beruházások, 2015 első felében a 19 ágazatból 13-ban csökkentek, köztük a korábban zászlóshajónak tekintett feldolgozóiparban. A gép- és berendezés jellegű beruházások stagnáltak, ami szintén rontja a magyar gazdaság versenyképességét. A második félévben az uniós források erőteljesebb felhasználása és a kedvező külső konjunktúra hatására már javulást várunk. Az előbbi a szállítás, raktározás, víz-, hulladékgazdálkodás, és az energiaszektor, valamint a közigazgatás és az oktatás terén növelheti a fejlesztés ütemét, az utóbbi a feldolgozóipari törést simíthatja ki. A kiadott lakásépítési engedélyek alapján az ingatlanügyletekben is élénkülés prognosztizálható. Éves szinten *a beruházások 3 százalékkal bővíülhetnek,* ami alig a harmada az előző évinek, a környező országok dinamikájával összevetve pedig *versenyképességünk szempontjából kifejezetten kedvezőtlen.*

2016-ban lezárulnak a 2007-2013. évi uniós költségvetési ciklusban elérhető forráscsapok, az új ciklus folyósításai pedig még csak gyéren csordogálnak. A 2016-os költségvetés szerint az államháztartás konszolidált kiadásai körében a felhalmozási kiadások 23 százalékkal, ezen belül a beruházásokra fordítottak 14 százalékkal esnek a 2015-ös előirányzatokhoz képest. Noha az MNB növekedési hitelprogramja várhatóan folytatódik, és javul a vállalkozások hitelfelvevő képessége, a továbbra is kiszámíthatatlan kormányzati politika visszatartja a cégeket a hosszabb távra szóló kötelezettségvállalásoktól. A nagy exportorientált cégek – főleg a járműiparban és beszállítói körökben, valamint a gyógyszeriparban – ugyanakkor a külső konjunktúrához kapcsolódóan kapacitásaik bővítésére törekednek, ezért várhatóan nem csökkennek két százaléknál nagyobb mértékben 2016-ban a beruházások. *A jövő évi visszaeséssel megtörik az állóeszköz-fejlesztések 2013 óta növekvő trendje, és a beruházások szintje ismét a válság előtti alá süllyed.*

(Keresetek) 2015 I. félévben *nemzetgazdasági szinten* mind a bruttó, mind a nettó keresetek 3,5 százalékkal emelkedtek, ami a csökkenő fogyasztói árak miatt *reálkereset 3,9 százalékos emelkedését* hozta magával. Éves szinten a versenyszférában 3,9 százalékos, a közfoglalkoztatottak nélkül számba vett költségvetési szektorban 3,0 százalékos átlagkereset-növekedést várunk – annak ellenére, hogy 1,6 százalékponttal alacsonyabb inflációval számolunk, mint a költségvetési törvény. Nemzetgazdasági szinten az átlagkereset 3,5 százalékos emelkedését becsüljük, így *a reálkeresetek 3,3 százalékkal nőnek.*

2016-ra vonatkozóan egyelőre nem született döntés az új minimálbérről illetve garantált bérminimumról, mint ahogyan a keresetek ajánlott növeléséről sincs megállapodás. Mivel az szia kulcsa 15 százalékra csökken, ez önmagában mintegy 1,5 százalékkal emeli a keresetek reálértékét, azaz a nettó keresetek növekedése várhatóan ennyivel fogja meghaladni a bruttó növekményt. *A versenyszférában 2015-höz képest a GDP-ütem lassulása miatt a reálkeresetek mérsékeltebb növekedésére számítunk, ugyanakkor a magasabb infláció miatt a*

versenyszférában 3,5 százalékos átlagos béremelést várunk. A *költségvetési szektorban* néhány központi intézkedés hatására 5,8 százalékkal nőhetnek a keresetek. A közfoglalkoztatás tervezett jelentős bővülése miatt azonban a közfoglalkoztatást is tartalmazó adat ennél lényegesen alacsonyabb lehet (0,8 %) Nemzetgazdasági szinten így 2,5 százalékos bruttó és 4 százalékos nettó átlagkereset-emelkedést várunk, amely *reálértéken 1,6 százalékos növekedést jelent.*

(Foglalkoztatás, munkanélküliség) 2015-ben a gazdasági növekedés, valamint a külföldön dolgozók mért számának emelkedése következtében folytatódott a foglalkoztatás növekedése, bár az üteme mérséklődött. Az ütemcsökkenés fő oka, hogy a közfoglalkoztatás –a korábbi évektől eltérően – lényegében szinten maradt. Közfoglalkoztatottak nélkül és a külföldön foglalkoztatottakat figyelmen kívül hagyva a foglalkoztatottak száma már csak 91,2 ezer fővel (2,4%-kal) emelkedett, míg az előző év első félévben még 147,3 ezer fővel (4,1%-kal). A kialakult trendnek megfelelően a foglalkoztatás a szolgáltatásoknál nőtt a legdinamikusabban. Bár a korábbi évekkel szemben már nem bővült a közfoglalkoztatás, továbbra is fontos kérdés, hogy ezzel az eszközzel mesterségesen felduzzasztott foglalkoztatási szint meddig tartható fenn, meddig finanszírozható. A közfoglalkoztatottak zöme nem jut be az elsődleges munkaerőpiacra, vagyis egyfajta csapdahelyzetről beszélhetünk, amely jobb híján kedvezőnek látszik a szereplők számára, fenntarthatósága azonban megkérdőjelezhető.

A *foglalkoztatottak* átlagos száma az idén éves szinten 4,2 millió körül alakul, ami 2,4 százalékos növekedést jelent. A munkanélküliek átlagos száma 310 ezer fő körül várható. A *munkanélküliség rátája 7 százalékra csökkenhet* oly módon, hogy az év első felében a ráta fokozatosan csökken, az év vége felé azonban megtorpanás várható, hacsak közfoglalkoztatással ezt nem ellensúlyozzák.

2016-ban a gazdasági növekedési ütemének mérséklődése kihathat a foglalkoztatási mutatókra is, azonban az igen ambiciózus közfoglalkoztatási előirányzat (340 milliárd Ft, 70 milliárddal több, mint 2015-ben) várhatóan tovább javítja a mutatókat. A kormány várakozásai szerint 2016-ban éves átlagban 240 ezer főnek biztosítanak közfoglalkoztatást napi 8 órás munkaidőben. A foglalkoztatás növekedéséhez a menekült-hullámmal kapcsolatos feladatok ellátása is hozzájárulhat. Mindezek alapján éves átlagban a foglalkoztatottak számát 4,25 millió főben, a munkanélküliek számát 280 ezer főre becsüljük, ami 6,2 százalékos munkanélküliségi rátának felel meg.

(Megtakarítások, hitelek) 2015-ben a lakossági megtakarításokat és hiteleket döntően az *adósmentő csomag* jogszabályai alakítják. A bankok „elszámoltatása”, az árfolyamrés és az egyoldalú kamatemelések „tisztességtelensége” miatti közel 950 milliárd forintnyi hitelezői visszatérítés zöme az adósok tőketartozását és törlesztőrészeit mérsékli. Ez megnöveli a háztartások hitelképességét, de ezt ellensúlyozza, hogy az adósmentő csomaggal a kormány komoly terhet hárított a bankokra, ami csökkentette a bankok hitelezési kapacitását. Az első félévben a háztartások hitelállománya 700 milliárd forinttal csökkent, és éves szinten is feltételezzük, hogy *az új hitelek állománya nem éri el az elszámolás és a normális törlesztések miatt bekövetkező csökkenést.* Közben az egyre inkább negatívvá váló reálkamatok mérséklék a háztartások pénzügyi megtakarítását. Mindezek összhatásaként a *háztartások nettó*

megtakarítása éves szinten 2 500 milliárdra, a GDP 7,5 százalékára emelkedhet az előző évi 5,9-ről.

Az első félévben a *vállalati hitelállomány* 500 milliárd forinttal *csökkent*, annak ellenére, hogy az MNB kiterjesztette a növekedési hitelprogramját, és a piaci kilátások is javultak. A visszaesés mögött részben az anyavállalatokon keresztül elérhető olcsóbb finanszírozás állhatott. Mivel azonban a piaci hitelezés szinte teljesen leállt, az év egészében is a hitelállomány csökkenését várjuk. *A vállalati szektor ezért 2015-ben is – mintegy 400 milliárd forinttal – nettó megtakarító marad, így nem járul hozzá a gazdaság dinamizálásához.*

2016-ban már mérséklődik az „elszámoltatás” és a forintosítás hatása, de az szja-kulcs csökkenése újabb lökést adhat a *háztartások* megtakarításának. Ugyanakkor az egyre inkább negatívvá váló előretékintő reálkamatok a reálbefektetések (ingatlan, műkincs, arany) irányába tolják a megtakarításokat. A háztartások pénzügyi megtakarítása 1800 milliárd forint körül alakulhat. A lakosság hitelképességének javulása ugyanakkor ösztökélheti a hitelfelvételeket, amit most már a hitelelendédek sem kompenzálnak. Mindezek hatására *a háztartások nettó megtakarítása 1700 milliárd forintra, a GDP 4,9 százalékára mérséklődhet.*

A vállalati szektorban nem várható ehhez hasonló éles törés, mivel továbbra sem számíthatunk rá, hogy helyreálljon a működése szempontjából „normálisnak” tekinthető nettó hitelfelvevői pozíciója. Az MNB az eredeti terve szerint kivezetné a növekedési hitelprogramját, ám mivel a piaci hitelezés beindulása jövőre sem várható, feltehetően újból meghosszabbítja azt. Ennek ellenére a hiteltörlesztések valószínűleg 2016-ban is meghaladják majd az új hitelfelvételeket, ami miatt továbbra is a gazdasági növekedést fékező, nettó megtakarítói pozíció jellemzi a szektort.

3. AZ EGYENSÚLY ALAKULÁSA

3.1. Külkereskedelem

2015-ben euróban számolva kivitelünk 7,5 százalékkal, behozatalunk 6,3 százalékkal emelkedhet, s a külkereskedelmi mérleg többlete 7,7 milliárd euró lehet. A kivitel az idén is egyértelműen a járműipar dinamizálja. A magyar export a korábbiaknál is koncentráltabbá válik, a közúti járművek kivitele gépipari exportunknak közel 32, összes exportunknak pedig 18 százalékát teszi ki. Az Európai Unió részaránya ismét megközelíti kivitelünkben a 80 százalékot.

*2016-ban várakozásaink szerint kivitelünk és behozatalunk euróban számolt növekedése kissé lassul, az előbbi 6, az utóbbi 4,7 százalékot tehet ki. A még mindig az export javára elnyúló olló miatt külkereskedelmi mérlegünk aktívuma tovább emelkedik, s várakozásaink szerint meghaladhatja a 9,2 milliárd eurót. Kivitelünk koncentrációja rendkívül magas marad, s a járműiparra épülő exportszektor teljesítményét a *német autóiipari válság* súlyosan érintheti. Külkereskedelmi prognózisunkban ez a legfontosabb lefelé mutató kockázat.*

3.2. Fizetési mérleg

Az első félévi jó eredmények alapján feltételezzük, hogy 2015-ben mind az áruforgalmat, mind a szolgáltatásokat jelentős kiviteli többlet jellemzi, a reálgazdasági tranzakciók

egyenlege elérheti a 8,6 milliárd eurót. A jövedelemkiáramlás az első félévi adatok szerint a tavalyi rekordértékhez képest mérséklődik. Így a folyó fizetési mérleg aktívuma 4,4 milliárd euróra, a GDP 4,1 százalékára emelkedhet. Bár az uniós transferek az új költségvetési periódus beindulásával kissé visszaesnek az utóbbi két év erőltetett felhasználásához képest, a külső finanszírozási képesség így is rekordszintre, 8,2 milliárd euróra, a GDP 7,6 százalékára emelkedik, ami egyúttal a tőkeszegény magyar gazdaság növekedésének korlátját is jelzi.

2016-ban a kedvező exportlehetőségek miatt a behozatal növekedése mellett is tovább erősödhet a kiviteli többlet: reálgazdasági tranzakciók egyenlege 9 milliárd euróra nőhet. Bár az uniós transferek a korábbi évekhez képest mérséklődnek, a jövedelemegyenleg hiányát várhatóan mérséklük a csökkenő adósság miatt mérséklődő kamatkidadások. Mindezek eredményeként a folyó fizetési mérleg többlete elérheti az 4,8 milliárd forintot, a GDP 4,3 százalékát. Az uniós transferek átmeneti visszaesése miatt azonban a tökemérleg az ideinél várhatóan lényegesen kisebb lesz, de az ország külső finanszírozási képessége így is magas marad, elérheti 8,4 milliárd eurót, a GDP 7,5 százalékát.

3.3. Államháztartás egyenlege

A költségvetési hiánynak a GDP 3 százaléka alatt tartása és az adósságráta csökkentése várhatóan nem okoz gondot sem az idén, sem 2016-ban. Azonban a konvergencia-programban előírányzott hiány- és államadósság cél elérése, amire az uniós követelmények teljesítéséhez is szükség van, további intézkedéseket igényel. A költségvetési konszolidáció tartósságát leginkább a növekedési potenciál megerősítése biztosíthatná. Negatív kockázat származhat a nemzetközi környezet nem várt eseményei generálta többletkiadásokból (nagy jegybankok döntései, migráció). A fegyelmezett költségvetési gazdálkodás (az Országvédelmi tartalékok megtakarítása, illetve a visszafogott költségek) ugyanakkor közelebb vihet a kitűzött hiány- és adósság-cél teljesüléséhez, főleg ha a vagyoneértékesítési tervek megvalósulnak, illetve az uniós eljárások kedvezően zárulnak.

2015-ben az államháztartás hiányát az ESA 2010 módszertan szerint a GDP 2,6 százalékára prognosztizáljuk. A központi kormányzat pénzforgalmi hiánya valamelyest meghaladhatja az előírányzottat. Bár a fogyasztási és lakossági adóbevételek meghaladják a tervezettet, és a kamatkidadásokban is várható megtakarítás, a bevételi oldalon kockázatot látunk az előírányzott vagyoneértékesítési és hasznosítási bevételek befolyásában. Emellett felmerülhetnek előre nem látott többletkiadások is (például a migráció, illetve konszolidációs igények miatt). Magasabb hiány alakulhat ki, ha a folyamatban lévő uniós eljárásokban elmarasztalják az országot. Ám teljesülhet a tervezett hiánycél, ha a vagyoneértékesítés bevételi terve teljesül, illetve ha a migrációval kapcsolatos kiadások kisebbek a most vártnál.

A 2016. évi államháztartás hiánya ESA 2010 szemléletben a GDP 2,4 százalékát teheti ki, szemben a költségvetési törvényben előírányzott 2 százalékkal. Az eltérés egyik oka az, hogy a vagyonhoz kapcsolódó bevételeket a részletes tervek ismeretének hiányában nem tudtuk figyelembe venni. Másrészt mérsékeltebb növekedést prognosztizálunk, ami miatt a fogyasztási adókból és a lakossági befizetésekből az előírányzottnál kevesebb bevétel származik. Az uniós pénzek lehívását a tervezettnél kisebb mértékben feltételeztük, ami az önrészesedés megtakarítása miatt javította a prognózist. Feltételeztük továbbá, hogy az

Országvédelmi alapot nem használják fel. Előrejelzésünkhöz pozitív és negatív kockázatok is tartoznak. A vagyonnal kapcsolatos bevételek teljesítése prognózisunkhoz képest javítja a költségvetést, az uniós vitás kérdések rendezése pedig növelheti és csökkentheti is a hiányt.

3.4. Államadósság

Az államadósság GDP-hez mért aránya *2015 év végére a GDP 76,1 százalékára* csökkenhet, amiben nem számoltunk az előző év végéhez mért forintgyengüléssel, és a finanszírozási rendszer átalakítására, illetve a jövő évi nagy devizaadósság-törlesztési kötelezettségekre való tekintettel az idén sorra kerülő előfinanszírozással. Az adósságráta *2016 év végére 75,3 százalékra csökkenhet*, ha előrejelzésünk teljesül. Az általunk várt adósságráta mérséklődés azért kisebb, mint a kormányzati előirányzat, mert kissé mérsékeltebb növekedést, nagyobb hiányt és gyengébb árfolyamot prognosztizálunk.

3.5. A fogyasztói árak alakulása

A fogyasztói árszínvonal a **2015.** év átlagában gyakorlatilag stagnál, várhatóan 0,2 százalékos lesz. A maginfláció megközelítően az előző évi felére esik. Az éven belüli inflációnál viszont határozott fordulat van: a 2014. évi 0,9 százalékos deflációval szemben 2015 végére 2 százalékra emelkedik a drágulás mértéke. A stagnáló árszint a kormányzat inflációt gerjesztő politikája ellenében alakult ki; miközben a rezsicsökkentés a cégekre terhelt antiinflációs politika volt. A költségvetési politika a költségnyomás erősítésén túl jövedelem-kiáramlással (foglalkoztatás kiterjesztése, túltervezett inflációhoz való jövedelemigazítás, családi adókedvezmény növelése) járult hozzá keresleti oldalról az inflációhoz. A monetáris politika likviditásbővítő volt. A bankok „elszámoltatásával” felszabaduló jövedelmek egy része is a háztartások fogyasztási keresletét élénkítette. Ennek hatása megfigyelhető volt a ruházati és a tartós fogyasztási cikkeknel, az élelmiszereknél és egyes szolgáltatásoknál is. A 2015. évi inflációt ugyanakkor mérsékelte a számottevő olajáresés, az élelmiszerek év eleji árcsökkenése, továbbá a kormány által kierőszakolt rezsicsökkentés és annak áthúzó hatása.

2016-ban az importált infláció valamelyest erősödik a külső áremelkedés (olaj is) következtében. A kormányzat jövedelemkiengedő politikájával (béremelések, családi adókedvezmény növelése, a személyi jövedelemadó kulcsának csökkentése, közfoglalkoztatás körének kiszélesítése) szemben ugyanakkor jelentős megszorítások lesznek a szociális szférában – nominálisan, és azáltal is, hogy a jövedelmek valorizációját az ezúttal alátervezett inflációhoz kötik. A banki elszámolásból adódó jövedelmek élénkítik a keresletet. A bruttó bértömeg a versenyszféra emelkedő foglalkoztatása miatt is növekszik. Mindezek alapján a *2016. évi átlagos inflációt 2,4 százalékosra* becsüljük, *az éven belülit pedig 2,9 százalékra* prognosztizáljuk. Előrejelzésünk szerint az alapinfláció is emelkedik.

3.6. A kamatok alakulása

Az MNB **2015** júliusától leállította kamatsökkentős ciklusát, mivel megítélése szerint az 1,35 százalékra mérsékelt alapkamat összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ösztönzésével. A magyar gazdaság fokozatosan lassuló növekedése és alacsony inflációs kockázata megalapozza a tanács megállapításait, és a Fed decembertől várhatóan

szigorodó politikája is csak a jövő évben érezteti majd hatását a piaci hozamvárásokra. Feltételezzük ezért, hogy a magyar *alapkamat az idén már nem változik.*

Az MNB azonban szeptemberben *megújította eszköztárát*: irányadó eszköze a *három hónapos jegybanki betét*, miközben a kéthetes betét a jegybank likviditáskezelést segítő eszközzé válik, az állományát pedig lépcsőzetesen csökkentik. A jegybank „önfinanszírozási” programja keretébe tartozó lépés a bankok szabad pénzeszközeit az állampapírok felé tereli, mivel ezek likviditási besorolása előnyösebb, mint az új, három hónapos jegybanki betété. A bankok megnövekvő állampapír-vásárlásai mérséklék a piaci kamatokat, bár a hatásmechanizmus mikéntje nehezen becsülhető meg. Az új eszköz bevezetésével például az a paradox helyzet alakult ki, hogy a három hónapos jegybanki betét (1,35 százalékos) kamata csaknem egy százalékponttal meghaladta a hasonló időtávú állampapírét.

2016. második felében feltehetően elkerülhetetlenné válik a kamatemelés, részben az erősödő infláció, részben az emelkedő dollárkamatok hatására apadó kamatfelár miatt. A nyomást némiképp mérsékelheti, hogy folyamatosan csökken a magyar gazdaság külső sérülékenysége, ami lehetővé teszi, hogy a nemzetközi hitelminősítők 2016 folyamán a befektetésre ajánlott kategóriába sorolják vissza az országot. Várakozásunk szerint *az év végéig legfeljebb 2 százalékra nő az alapkamat.* A jegybanki kamat alakulása hatással lesz a pénzpiaci hozamokra, bár a monetáris eszköztár változása miatt annak jellege bizonytalan.

A banki kamatokba beépülő költségeket 2016-ban mérsékli, hogy a magyar kormány EBRD-vel kötött megállapodása nyomán a banki különadó a felére csökken. Ennek a hitelkamatokra gyakorolt kedvező hatását viszont ellentételezi az, hogy néhány takarékszövetkezet, illetve a Buda-Cash brókercég és a hozzá kötődő DRB-bankcsoport bukása, és különösen a Quaestor-csalás károsultjainak nagyvonalú kárpótlása miatt jelentősen megemelkedik a betét- és befektetvédelmi alapokhoz való banki hozzájárulás mértéke. Emiatt a jövő évben a kamatszpred szélesedésére és a hitelkamatok emelkedésére számítunk.

3.7. Az árfolyamok alakulása

2015. elején a svájci jegybank váratlanul eltörölte a frank túlzott megerősödésének megakadályozására felállított 1,20-es euró-frank küszöböt. Bár a lépéstől a frank leértékelődését várták, a svájci valuta jelentősen felértékelődött, ami sokkolta a pénzpiacokat. A forint is új történelmi mélypontra esett az euróval szemben (326-os szintig), és a frank forintárfolyama is 300 fölé ugrott. Az év közepére kissé visszaerősödött a forint az euróval szemben, ám a görög válság eszkalálódása és a Fed kamatemelésére irányuló várakozások gyengítették a feltörekvő piacok valutáit, így a forintot is. A továbbra is labilis nemzetközi helyzetre tekintettel *az év végére 313 forint körüli euró-árfolyamot prognosztizálunk*, a dollár forintárfolyamát pedig 285 körül várjuk.

2016-ban a főbb világvaluták árfolyamait eltérő politikák alakítják. A Fed 2015-2016 fordulóján várhatóan beindítja a kamatemelést, az EKB viszont továbbra is fenntartja a laza monetáris politikáját a defláció elkerülése, a gazdasági növekedés ösztönzése érdekében. Emiatt a reálértelemben erősen alulértékelt euró valamelyest visszaerősödhet, az év végére az euró dollárárfolyama elérheti az 1,14-es szintet. A Fed kamatemeléseinek nyomán a forint

kamatfelára 2016-ban fokozatosan elolvad a dollárhoz képest, ami a mérséklődő befektetői étvágy miatt gyengítheti a magyar valutát. Ezt valamelyest fékezheti a befektetői besorolás megadása, de leginkább az állíthatja meg, ha az MNB beindítja újabb kamatemelő ciklusát, amit 2016. második felére prognosztizálunk. E feltételek mellett a forint kissé visszaerősödhet: *az év végére 312 forintos eurót és 274 forintos dollárt prognosztizálunk.*

4. A FŐBB ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE

4.1. Ipar

Az ipari termelés **2015** első felében 7,3 százalékkal bővült, ami európai összehasonlításban is jó teljesítmény. Kiemelésre méltó a belföldi értékesítés több mint 3 százalékos, hosszú évek óta példátlanul magas emelkedése. 2015 hátralévő részére a rendelési adatok alapján nem rosszak a kilátások, bár a teljes és az új rendelésállomány növekménye valamivel kisebb a tavalyi megfelelő értékeknél. A belföldi új rendelések ennél az értékesítési iránynál az év egészére valószínűsítik a növekedés fennmaradását, de az első hat hónapnál kisebb mértékűt. A kivitelben – a járműipar húzóerejének fennmaradásával számolva is – a dinamika enyhe visszaesése várható. Mindezek eredőjeként 2015-ben az ipari termelés *6,5 százalék körüli növekedésére számítunk.*

2016-ban legjelentősebb kereskedelmi partnereink növekedése csak néhány tized százalékponttal erősödik. Így a kivitel bővülése – főként a magas bázis miatt – némileg lassul, a belföldi eladás pedig a beszállítások szintjének megőrzése és a lakossági fogyasztás emelkedése miatt fenntarthatja a 2015-ös ütemet. Ezért jövőre *az iparban az ideihez hasonló, 6 és 7 százalék közötti dinamikát várunk*, amit a hazai járműiparban nagysúlyú Audi-motorok gyártásának a Volkswagen-botrány miatt esetleg bekövetkező visszaesése mérsékelhet.

4.2. Építőipar

Az építőipar 8 százalékos növekedési üteme 2015 első félévében csak a fele volt a tavalyinak. Az egyéb építmények építésének lassulását nem ellensúlyozta az épületeké, ezen belül a lakásszektor inkább visszafogó hatást gyakorolt: a használatba vett lakások száma 6 százalékkal csökkent. A jövőbeli kilátásaihoz támpontot adó szerződésállomány az ütem további lejtmenetét vetíti előre. Az építőipari cégek összes megrendelése egy éve folyamatosan csökken, 2015 júniusában már alig haladta meg – az egyébként magas – bázis felét. Az új szerződések volumenindexei hasonló trendet követtek, az első félévben több mint 20 százalékkal maradtak el az egy évvel korábbtól. Ennek alapján a második félévben további lassulást, 2015 egészére *5,5 százalék körüli növekedést várunk.*

2016-ban sem számítunk az építőipar növekedési ütemének felpörgésére, mivel az új uniós támogatási periódus forrásainak elosztása még nem kapcsol magas fokozatba. Az épületek építésében a versenyszféra nem ad erőteljes lökést, csak a lakásépítés mozdulhat fölfelé a mélypontról, ahogy arra a kiadott engedélyek közel 40 százalékos növekedése utal. Mindennek alapján 2016-ra *az építőipar 3-4 százalékos növekedését* jelezzük előre.

4.3. Agrárgazdaság

2015-ben a mezőgazdaság – a növénytermesztés (elsősorban a kukoricatermés) csökkenése miatt – nem tudja megismételni a tavalyi kiugró eredményeket. A meghatározó állattenyésztési ágazatok növekedése folytatódott, ám az előző évinél kisebb mértékben. A telepfejlesztő támogatások felhasználásának mérséklődése jelzi, hogy egyelőre nem lehet számítani a sertés-, tehen- és baromfiállomány gyorsuló bővülésére. A korán jött szárazság nemcsak a gabonafélék (elsősorban a kukorica, illetve a napraforgó) terméskilátásait rontotta, hanem a gyümölcs- és szőlőtermelés esélyeit is. Ennek ellenére az újabb uniós fejlesztéssel létrejövő ültetvények termőre fordulásával a gyümölcsstermelés nem fog drasztikusan visszaesni. A növénytermesztési és kertészeti termékek előállításának mennyisége éves szinten várhatóan 7-8 százalékkal csökken, míg az élőállatok és állati termékeké 2-3 százalékkal nőhet. Emiatt a *teljes mezőgazdasági termelés volumene* 2015-ben 4-5 százalékkal esik vissza, de a bevételek akár 7-8 százalékkal is csökkenhetnek. A növénytermesztés teljes évi *értékesítése* volumenben várhatóan nem éri el az előző évi szintet. Az élőállat- és állati termék értékesítésének volumene 8-9 százalékkal is emelkedhet, de az összárbevétel csökken. Az élelmiszergazdaság *külpiaci egyenlege* (a növényolaj- és a faforgalmazással együtt) az év egészében elérheti a hárommilliárd eurót. 2015 első felében a *mezőgazdasági beruházások volumene* mintegy 20-25 százalékkal kisebb volt az előző év első félévinél, mivel a pályázati támogatások kifizetése lassult. Az év egészében is kétszámjegyű csökkenés várható.

A megvalósult és még befejezésre váró uniós támogatással segített beruházások jóvoltából a mezőgazdasági termelés *2016-ban várhatóan nő*. A növények termelése és feldolgozása volumenben 2-3, az élőállaté 1-2 százalékkal, a tejtermelés 4-5 százalékkal emelkedhet. A baromfiszektor enyhe szűkülését részben ellensúlyozza a sertéságazatnak a beruházások befejezése miatt várható növekedése. Így a *teljes mezőgazdasági termelés 2-3 százalékkal*, a mezőgazdasági jövedelem 3-4 százalékkal lehet nagyobb, mint 2015-ben.

5. ÖSSZEGZÉS ÉS KÖVETKEZTETÉSEK

A zömmel uniós forrásokból építkező magyar gazdaság a környezetétől eltérő növekedési pályán halad, és folyamatosan növeli versenyhátrányát. Az idén várható 2,9 százalékos GDP-többlettel éppen csak a válság előtti szintet érjük el, holott az Európai Unió egésze és különösen a visegrádi országok már korábban túljutottak ezen. Az uniós források apadása miatt visszaeső beruházások lassítják a gazdaság növekedését, amit csak részben ellensúlyoz a kormányzati és jegybanki politikával (bankok „elszámoltatása”, jövedelemkiengedések, „rezsicsökkentés”, kamatmérséklés) ösztönzött fogyasztás, valamint a külső konjunktúrát meglovagló exportcégek kimagasló teljesítménye. A magánszektor még az MNB kedvezményes növekedési hitelprogramja sem képes beruházásokra serkenteni. A vállalatok megtakarításai és hiteltörlesztései abnormális módon meghaladják új hiteleiket, miközben a háztartásoknál is rekordszintű megtakarítást eredményez a banki tartozások csökkenése és a lanyhuló hitelfelvételi kedv. A magánszektor nettó megtakarítása mellett a fegyelmet, sok területen (szociális szféra, egészségügy, oktatás) megszorító költségvetési politika is hozzájárul ahhoz, hogy idén az ország rekordszintű külső finanszírozási többletet érjen el. Ez a többlet ugyanakkor a tökehiányos magyar gazdaság fejlődésének korlátját is tükrözi.

2016-ban a világgazdaság és Európa növekedésének gyorsulásával szemben nálunk további lassulás várható: kedvező esetben is csupán 2,4 százalékos GDP-bővülést prognosztizálunk. A környező országokétól elmaradó dinamikát tovább mérsékelheti a Volkswagen-botrány hatása, ami a járműgyártásra koncentrált hazai ipar és export mellett érzékelhető lehet. Az idén is már alig bővülő beruházások az uniós finanszírozás átmeneti visszaesése és a befektetési bizalom hiánya miatt jövőre határozottan csökkennek, volumenük a válság előtti szint alá süllyed, ami tovább rontja az ország versenyképességét és felzárkózási esélyét. A korábbi (főként járműipari) fejlesztések hatására a kiviteli többlet még dinamikusán nő, így a kisebb uniós transzferek mellett is fennmaradhat az ország masszív külső finanszírozási többlete. A háztartások fogyasztása tovább bővül, de az alátervezett inflációhoz igazított jövedelem-kiáramlás és a szociális juttatások nominális csökkentése a mérséklődő szja ellenére is apasztja a reáljövedelmeket, így csak a banki „elszámoltatás” áthúzó hatása növeli meg a lakosság költekezését. A növekedés lassulása miatt a versenyszektorban is kevesebb új munkahely keletkezik, így a munkanélküliségi ráta további mérséklését már leginkább csak a bővülő közfoglalkoztatás teszi lehetővé. A mérséklődő államháztartási hiány és adósság, a devizahitelek forintosítása miatt csökkenő sérülékenység, valamint a stabil többleteket mutató külső pozíció növeli annak esélyét, hogy az ország kikerüljön a befektetésre nem ajánlott besorolásból.

A részben a kedvező külső konjunktúra és az uniós források, részben a fogyasztásösztönző költségvetési és monetáris politika hatására két éve beindult növekedés és a javuló egyensúlyi helyzet a válságból való kilábalást jelzi. A felzárkózáshoz szükséges dinamika fenntartásának azonban komoly akadálya, hogy a növekedés *extenzív jellegű és államilag vezérelt*. Az alacsony termelékenység miatt a GDP bővülésében fontos szerepet játszik a (jórészt közmunkával) megnövelt foglalkoztatás, amelynek további bővülését a szűkös költségvetési források mellett a rendelkezésre álló munkaerő mennyisége (kivándorlás) és minősége (központosított és „lebutított” oktatás) is behatárolja. A magánszektor beruházásai főként az uniós forrásokhoz, illetve a kormánnyal kötött különalkukhoz (stratégiai szerződések) kapcsolódnak, miközben az autonóm magánszektor tőkevonzó és megtartó képessége évek óta romlik. A közüzemi szolgáltatások mellett a versenyszférában is folyamatosan bővül az állami tulajdon; ez és a verseny mind kiterjedtebb korlátozása kétségessé teszi a magyar gazdaság hatékonyságának javulását. A foglalkoztatást csak időlegesen lehet a közmunka kiterjesztésével növelni, minthogy a közfoglalkoztatottak zöme nem jut tovább a munkaerőpiacra.

Az idén kirajzolódó és a jövőre prognosztizálható folyamatok megerősítik azt a korbábban is megfogalmazott aggodalmunkat, hogy a kormány elsősorban a jövőbeli fejlődést aláásó intézkedésekkel (a szolgáltató szektorok jövedelmének megcsapolásával, továbbá a szociális szférából, az oktatásból és az egészségügyből kivont forrásokkal) és csak átmeneti megoldást nyújtó módszerekkel (közmunka, rezsicsökkentés) konszolidálja a gazdaságot, amivel rontja a gazdaság potenciális növekedését. Mindez megnehezíti a felzárkózást segítő növekedési pálya fenntartását, miközben egyre nagyobb áldozatokat követel a magyar társadalomtól.

Összefoglaló számszerű előrejelzés

Megnevezés	2013	2014	2015*	2016*
<i>Világgazdaság</i>				
GDP-termelés (előző év=100)	103,4	103,4	103,3	103,7
Ebből - Eurózána	99,6	100,8	101,5	101,7
- Németország	100,2	101,6	101,6	101,7
Infláció a fejlett országokban (%)	1,4	1,4	0,2	1,2
Áruk- és szolgáltatások a világkereskedelemben (előző év=100)	103,3	103,2	104,1	104,4
<i>Magyar gazdaság</i>				
GDP-termelés (előző év=100)	101,5	103,6	102,9	102,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP-ben (előző év=100)	105,2	111,7	102,0	99,0
Háztartások fogyasztása (előző év=100)	100,2	101,5	102,7	102,2
Beruházások (előző év=100)	106,9	115,8	103,0	98,1
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	5,2	5,9	7,5	4,9
Vállalatok nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	3,0	0,4	1,2	0,7
Reálkereset (előző év=100)	103,1	103,2	103,3	101,6
Foglalkoztatottak száma – munkaerő-felmérés szerint, évi átlag (ezer fő)	3 892,8	4 101,8	4 200	4 250
Munkanélküliség rátája, évi átlag	10,2	7,7	7,0	6,2
Kivitel (folyó áron, euróban)	101,7	104,0	107,5	106,0
Behozatal (folyó áron, euróban)	102,0	104,7	106,1	104,7
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	6 555	6 274	7 683	9 225
Folyó fizetési mérleg egyenlege, millió euró	4 037	2 356	4 400	4 800
Külső finanszírozási képesség a GDP %-ában	7,6	6,1	7,6	7,5
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában (ESA 2010)	-2,4	-1,9	-2,6	-2,4
Államadósság a GDP %-ában	77,3	76,9	76,1	75,3
Infláció, éves átlag (%)	1,7	-0,2	0,2	2,4
Infláció, év végén (%)	0,4	-0,9	2,0	2,9
Jegybanki irányadó kamat, év végén (%)	3,00	2,10	1,35	2,0
3 hónapos állampapír hozama, év végén (%)	2,9	1,4	1,2	1,9
Forint/euró árfolyama, év végén	296,9	315	313	312
Forint/dollár árfolyama, év végén	215,7	259	285	274
Ipari termelés (előző év=100)	101,1	107,7	106,5	106,5
Építőipari termelés (előző év=100)	108,5	116,9	105,5	103,5
Mezőgazdasági termelés (előző év=100)	113,1	109,6	95,5	102,5
Nominális GDP, milliárd forint	29 846	31 864	33 266	34 796

* Pénzügykutató Zrt. prognózis

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

Szerkesztette: Várhegyi Éva