

Sajtótájékoztató

2016. március 23. szerda 10.30

Lassuló növekedés, javuló egyensúly

A MAGYAR GAZDASÁG HELYZETE ÉS KILÁTÁSAI (2015-2016)

ÖSSZEGZÉS ÉS KÖVETKEZTETÉSEK

A növekedését szinte kizárólag *az uniós forrásokra építő* magyar gazdaság a környezetétől eltérő pályán halad, *felzárkózás helyett leszakadás* jellemzi. Az elmúlt három év GDP-többletével csak a válság előtti szintet sikerült elérni, holott fő versenytársaink már korábban túljutottak ezen, és a termelési tényezők által meghatározott *potenciális növekedés* ütemében is elmaradunk tőlük. A magánszektor fejlesztései az uniós forrásokhoz vagy a kormánnyal kötött különalkukhoz kapcsolódnak, miközben az autonóm cégek tőkevonzó képessége romlik. A megcsappant uniós pénzek miatt már tavaly stagnáltak *a beruházások*, az idén pedig kifejezett *csökkenésük* várható. A felzárkózást gátolják a versenyszektor nyomott szintű beruházásai, amelyek tavaly újból elmaradtak a válság előttitől. A magánszektor fejlesztéseit az MNB kedvezményes növekedési hitelprogramja sem tudta érdemben fellendíteni, és ez az új hitelsztönző programjától sem várható. A hazai *vállalatok* ahelyett, hogy a tevékenységük bővítését szolgáló hitelfelvételeikkel a gazdasági növekedést táplálták volna, tetemes pénzügyi megtakarításaikkal és az új hiteleiket meghaladó törlesztésekkel jelentős nettó *megtakarítási többletet* értek el. Az idén talán elolvad az abnormálisnak tekinthető megtakarítói pozíciójuk, de komoly növekedési lökés innen még nem várható.

A lanyhuló beruházások miatt a gazdaság bővülése tavaly főként *az élénkülő fogyasztásnak és a tetemes exporttöbbletnek volt köszönhető*. Idén is ez lesz a jellemző, ám a beruházások csökkenése miatt *tovább csökken a GDP-növekedés üteme*. A fogyasztást a reálkeresetek emelkedése mellett a banki elszámolások lódították meg tavaly, idén viszont a keresetek még erőteljesebb bővülése és a hitelezés beindulása táplálhatja. A növekedés fő húzóereje így a fogyasztás lesz, de a nettó export is jelentős marad, mivel a korábbi (főként járműipari) fejlesztések hatására továbbra is gyorsan nőhet a kivitel, miközben a beruházások csökkenése mérsékli az import dinamikáját. A masszív exporttöbblet idén is lehetővé teszi, hogy az apadó uniós transzferek ellenére *nagyarányú külső finanszírozási többlet* jöjjön létre.

A tőkeszegény magyar gazdaság fejlődését akadályozó mértékű többlet kialakulásában a háztartások és vállalatok – együttesen tetemes – nettó megtakarításán felül a humán területeken (szociális szféra, egészségügy, oktatás) *túlzottan megszorító költségvetési politika* is szerepet játszik.

A magyar gazdaság versenyképességét és felzárkózási esélyét rontja, hogy a *növekedés alapvetően extenzív jellegű*: főként a foglalkoztatás bővülése idézi elő, miközben a termelékenység nem javul. A *közmunkaprogrammal felduzzasztott foglalkoztatás* hatékonyságát és fenntarthatóságát a magas költsége mellett az is megkérdőjelezi, hogy a közfoglalkoztatottak többsége nem jut be az elsődleges munkaerőpiacra. Olyan csapdahelyzet állt elő, amely a szereplők számára csak „jobb híján” látszik kedvezőnek. A foglalkoztatásra építő extenzív növekedésnek a *munkaerőpiac éleződő strukturális feszültségei*, a megfelelő képzettségű munkaerő mind több területen jelentkező hiánya is gátat szab. A munkaerő mennyiségi és minőségi problémái az erősödő kivándorlással, valamint a központosított és „lebutított” oktatással várhatóan tovább nőnek.

A mérséklődő államháztartási hiány és adósság, a devizahitelek forintosítása miatt csökkenő sérülékenység, valamint a stabil többleteket mutató külső pozíció lehetővé teszi, hogy az ország idén *kikerüljön a befektetésre nem ajánlott besorolásból*. A magyar kormány *központosító és diszkriminatív, versenykorlátozó intézkedései*, valamint a mind nagyobb hatalomra törő *MNB átláthatatlan tevékenységei* nem csupán az ország hitelminősítői megítélését, hanem a versenyképességét is rontják, amivel gátolják a gazdaság fejlődését. A *lanyhuló növekedés mellett javuló egyensúlyi mutatók* is jórészt a magyar gazdaság *fejlődési anomáliáit jelzik*, amit a jövőt a jelenért feláldozó kormánypolitika idéz elő. Az egyensúlyi célok túlhajtásával – egyfelől a szolgáltató szektorok jövedelmének megcsapolásával, másfelől a humánszféra megszorításával a kormány értelmetlen, a tartós növekedést nem elősegítő áldozatokra kényszeríti az ország polgárait.

Ördögi körbe került a magyar gazdaság. A külföldi és hazai befektetők többségét az itteni beruházásoktól elriasztó kormányzati magatartás miatt a gazdaság növekedése mind inkább csak az uniós forrásokra támaszkodhat. Ezek elnyerése érdekében igyekszik a kabinet a költségvetési fegyelem példaképévé tenni Magyarországot, lemondva egyúttal azokról a lehetőségekről (például a humánszféra fejlesztéséről), amelyekkel megállíthatná a jövő felélését, és hosszabb távon is megalapozhatná az ország fejlődését.

1. VILÁGGAZDASÁGI KERETFELTÉTELEK

2015-ben a globális növekedés az előzetes adatok szerint összességében minimálisan lassult. Az elmúlt öt év tendenciái két markáns folyamatot jeleznek. Egyfelől a válságot természetesen követő 2010-es magas dinamika óta folyamatos a lassulás, másfelől a feltörekvő régió lendületét veszti, a fejlett országok pedig mérsékelten gyorsuló növekedésük ellenére sem tudják dinamizálni a világgazdaságot. *A növekedési görbe a két nagy régió közeledése mellett ellaposodik.* Az előzetes adatok szerint az *Európai Unióban* 1,8 százalékkal, az *eurózónában* 1,5 százalékkal nőtt a GDP, ami jelentős pozitív fordulat a korábbi évekhez képest. Recesszió már csak Görögországban volt, Spanyolország magára

találni látszik. Jól teljesítettek a közép-kelet-európai országok: Csehország, Románia, Szlovákia és Lengyelország 4 százalékos körüli dinamikát mutatott. Az államháztartási költségek hatása semleges, míg a monetáris politika erősen támogató volt (gyenge euró, alacsony kamatok), s a csökkenő olajárak is segítettek a növekedésben. A német gazdaság, főként az export hatására, 1,5 százalékkal bővült. Nőtt a foglalkoztatottság, csökkent a munkanélküliségi ráta, a mintegy 1,1 millió menekült hatása még nem mutatkozott meg a munkaerőpiacon. Az Egyesült Államokban élénk (éves szinten 2,4 százalékos), de lassuló ütemű volt a növekedés. A feltörekvő országok lassabban (együtt 4 százalékkal) növekedtek, országanként eltérő okok miatt. Kína már csak 6,9 százalékkal bővült; itt modellváltás van: az export és a feldolgozóipari termelés helyett a belső fogyasztás és a szolgáltatások által húzott növekedésre próbálnak átállni. 2015-ben tehát a világgazdaságot lényegében egyetlen, de már gyengülő erejű motor, az amerikai dinamizálta.

Bár a munkanélküliségi ráta Európában is évről évre csökken, 2015 végén még mindig rendkívül magas – az eurózónában 10,4, az Európai Unióban 9 százalékos – volt. Az Egyesült Államokban és Japánban ugyanakkor a munkaerőpiac közelít a teljes foglalkoztatáshoz. A fogyasztói árak a jelentős pénzösség ellenére alig emelkedtek a fejlett országokban, a nyomott kereslet mellett döntően az olaj árának történelmi mértékű, 47 százalékos zuhanása miatt. A világgereszkedelelem az előzetes becslések szerint 2015-ben lassuló ütemben, mindössze 2,2 százalékkal bővült.

A jelentős lefelé irányuló kockázatok ellenére 2016-ban sem számolunk katasztrófa-forgatókönyvvel. A globális növekedés nagyjából a tavalyi ütemben, attól minimálisan elmaradva folytatódhat. Az Egyesült Államokban lassul a növekedés, amit a belső kereslet gyengülő dinamizáló hatása mellett a dollárfelértékelődés exportvisszafogó hatása és az alacsony olajárak miatt az energetikai beruházások csökkenése is valószínűsít. Az eurózóna várhatóan tartja a tavalyi mérsékelt növekedési ütemet, akárcsak legerősebb gazdasága, Németország. A feltörekvő régió világgazdasági növekedést támogató teljesítménye 2016-ban sem javul számottevően. Kína gyarapodása 6,5 százalékra eshet, s ennek tovaryűrűző hatásai gyengítik az egész ázsiai régiót. Oroszország tavaly elérte a mélypontot, gazdasági teljesítménye az idén már csak 1,3 százalékkal csökken, míg Brazíliaé várhatóan stagnál. A minimálisra csökkentett kamatok, a likviditásbőség ellenére a fejlett gazdaságokban csak csekély mértékben erősödik az infláció. A világgereszkedelelem volumene várhatóan némileg gyorsul, de összességében szerény mértékben, 3 százalékkal bővül.

2. A MAGYAR GAZDASÁG NÖVEKEDÉSE

2.1. A GDP-növekedés alakulása

2015-ben a magyar gazdaság az előző évinél lassabban, az előzetes adatok szerint 2,9 százalékkal növekedett. Ezzel az ütemmel végre utolértük és némileg meg is haladtuk a válság előtti szintet – bár ebben megelőzött minket a felzárkózási célnak tekintett német gazdaság és közvetlen versenytársaink is. A növekedés zöme a foglalkoztatás bővülésének volt a következménye, nemzetgazdasági szinten a termelékenység mindössze 0,3 százalékkal nőtt, ami arra utalt, hogy a magyar gazdaság továbbra is extenzív növekedési pályán fejlődött.

A növekedéshez való hozzájárulás szempontjából jelentősen áttrendeződtek az arányok 2014-hez képest. A szolgáltatásoké több mint megduplázódott, ezen belül is a háztartások fogyasztásához közvetlenül kapcsolódó kereskedelmi, vendéglátó-ipari cégek súlya nőtt kiugróan. Míg 2014-ben az állami szolgáltatások mérsékelték a növekedést, 2015-ben már erősítették. Az ipar súlya nőtt, az építőiparé viszont – az uniós források felhasználásának csökkenése miatt – az egyharmadára esett vissza. A kedvezőtlen időjárás okozta gyenge terméseredmények következtében a mezőgazdaság is mérsékelte a GDP növekedését.

Jelentősen változtak a növekedést keresleti oldalról húzó tényezők is. Míg 2014-ben a növekedés közel két harmadát a beruházások adták, addig 2015-ben a fogyasztás és a nettó export lett a domináns. A beruházások szerepének csökkenése a versenyképesség és a távlati fejlődés szempontjából egyaránt kedvezőtlen.

2016-ra 2,3 százalékos GDP-növekedést prognosztizálunk, amit továbbra is a fogyasztás és a nettó export táplál. A vártnál gyengébb külső konjunktúra esetén, amelyre a világpolitikai és világgazdasági feszültségek árnyékában látunk esélyt, mérséklődhet a nettó export növekedést serkentő ereje. Az is visszavetheti a dinamikát, ha az uniós források a feltételezetténél is kevesebb beruházást generálnak.

2.2. A növekedés forrásai

(Beruházások) 2015-ben nagyot zuhant a beruházások dinamikája; az előző évi majdnem húsz százalékkal szemben stagnált. Ez is csak annak volt köszönhető, hogy a 2007-2013-as uniós költségvetés kifutó forrásainak fokozott lehívása az utolsó negyedévben felpörgette az állami fejlesztéseket. Kedvezőtlen fordulatot tükröz a *feldolgozóipari beruházások zuhanása*, és általában is az, hogy a versenyszektorban megvalósított fejlesztések rátája még a válság előtti szintet sem érte el. Az állóeszköz-fejlesztések tíz ágazatban estek, lényegében ott, ahol az uniós pénzek nem motiválták a döntéseket. A beruházások szerkezetének romlását jelezte az is, hogy a költségvetési szféra beruházási rátája historikusan magas lett, a válság előtti kétszerese. Az állóeszköz-felhalmozások a múlt évben 3,8 százalékkal haladták meg a válság mélypontját, a 2009. évi szintet. (Ez a mutató Csehországban 5,5, Lengyelországban 23,5, Németországban 17,6, Szlovákiában 27,1, Romániában 4,7 százalékos volt.)

2016-ban folytatódik a kedvezőtlen beruházási trend. Az új uniós ciklus forrásai és a lakásépítési kedvezmények legfeljebb az év második felében javítják a mutatókat. Az állami szférában jelentős visszaesés lesz a 2015-ös kiugróan magas bázison. Az MNB Növekedéstámogató Programja és a bankadó megfelelése élénkítheti a hitelkínálatot, ám a hitelkereslet érdemi bővüléséhez kiszámítható kormányzásra lenne szükség. A fajlagos bérköltségek növekedése és a szakképzett munkaerő számos szakmában megmutatkozó hiánya is visszaveti a vállalkozások beruházásait. Kivétel lehet a külső konjunktúrára építő járműipar, de ez sem tudja kompenzálni a beruházások másutt várható csökkenését. 2016-ban ezért *a beruházások 3 százalékos visszaesését prognosztizáljuk* – lefelé mutató kockázatokkal.

(Keresetek) 2015-ben nemzetgazdasági szinten mind a bruttó, mind a nettó keresetek 4,2 százalékkal (közfoglalkoztatottak nélkül 4,5%-kal) emelkedtek. A *versenyszférában* – ahol a közfoglalkoztatás hatása kevésbé jelentős – a bruttó és a nettó keresetek éves szinten 3,9

százalékkal nőttek. A *költségvetési szférában* a keresetek 5,1 százalékkal, (közfoglalkoztatottak nélkül 6,3 %-kal) haladták meg az előző évit.

2016-ban a *minimálbért* és a *bérminimumot* 5,7 százalékkal (111, illetve 129 ezer forintra) emelték. Az szja-kulcs csökkentése mintegy 1,6 százalékkal emeli a keresetek reálértékét, azaz a nettó keresetek növekedése ennyivel haladja meg a bruttóét. A versenyszférában a magasabb infláció, valamint a minimálbér- és bérminimum-növelés miatt a lassuló GDP-növekedés ellenére is átlagosan 5 százalékkal emelkedhetnek a keresetek. A *költségvetési szektorban* nem emelkednek a közalkalmazotti illetménytábla tételei és a köztisztviselői illetményalap, de néhány központi intézkedés (szolgálati jogviszonyban állók, kormánytisztviselők, pedagógusok életpályájához kötődő, illetve a fegyveres szerveknél járó béremelések) hatására 6,5 százalékos keresetnövekedéssel számolhatunk. Ha azonban a közfoglalkoztatás a tervezett mértékben bővül, akkor az ezt is tartalmazó mutató lényegesen alacsonyabb (4%) lehet. *Nemzetgazdasági szinten 4,7 százalékos bruttó és 6,3 százalékos nettó átlagkereset-emelkedést várunk, amely reálértéken 5,7 százalékos növekedést jelent.*

(Foglalkoztatás, munkanélküliség) 2015-ben tovább bővült a foglalkoztatás, a dinamikája azonban némileg mérséklődött. A KSH (kikérdezésen alapuló) jelentése szerint *4.210 ezer főnek volt munkája*, ami az *előző évinél 110 ezerrel (2,7%-kal) több*. A növekményt 57 százalékban magyarázza a belföldön, 10 százalékban a külföldön és 33 százalékban a közfoglalkoztatottként dolgozók számának az emelkedése. A *közfoglalkoztatottak* éves átlagos létszáma 21 százalékkal nőtt, elérte a 212 ezer főt, költségük 270 milliárd forint volt, miközben az érintettek 85-90 százaléka nem jut be az elsődleges munkaerőpiacra. Külföldi telephelyen, ingázóként 111 ezer fő dolgozott (ebben nincsenek benne az egy évnél hosszabb ideig külföldön dolgozók). A *közfoglalkoztatottak és a külföldi telephelyen dolgozók nélkül a foglalkoztatottak száma csupán 62 ezer fővel (1,6 %) emelkedett*. A cégek és intézmények munkaügyi jelentésében szereplő *alkalmazotti létszám* 2015-ben közfoglalkoztatottakkal együtt 2894 ezer fő, nélkülük 2702 ezer fő volt; ez 71, illetve 62 ezer fővel több az előző évinél. A munkanélküliek száma 35 ezer fővel, 308 ezer főre csökkent, a *munkanélküliségi ráta 6,8 százalékra mérséklődött*. A válság előtti utolsó évhez, 2008-hoz viszonyítva 2015-ig 18 ezer fővel csökkent a munkanélküliek száma, a munkanélküliségi ráta pedig 0,9 százalékponttal esett.

A munkaerőpiacon erősödnek a strukturális feszültségek. Miközben bővül foglalkoztatás és csökken a munkanélküliség, a cégek mind nagyobb hányada nem talál megfelelő munkaerőt, amiben a tartósan külföldön dolgozók számának valószínűsíthető növekedése játszhat szerepet. Mivel ezek többsége szakképzett, vállalkozó szellemű ember, e kör bővülése rontja a munkavállalók átlagos minőségét. A munkaerőhiány pedig egyre több területen akadályozza a foglalkoztatás további emelkedését és a gazdaság növekedését.

2016-ban a növekedés lanygulása kedvezőtlenül hat a foglalkoztatásra, ám az ambiciózus, 340 milliárd forintos közfoglalkoztatási előirányzat (70 milliárdos növekmény) javíthatja a mutatókat. A kormány éves átlagban 240 ezer főnek biztosítana közfoglalkoztatást napi 8 órában, de az amúgy is alacsony bérüket nem növeli. Éves átlagban a foglalkoztatottak számát 4,27 millió, a munkanélküliekét 270 ezer főre prognosztizáljuk, amivel *európai méretekben is alacsony, 5,9 százalékos munkanélküliségi ráta érhető el*.

(Megtakarítások, hitelek) 2015-ben a lakossági megtakarításokat és hiteleket döntően az *adómentő csomag* jogszabályai alakították. A bankok „elszámoltatása”, az árfolyamrés és az egyoldalú kamatemelések „tisztességtelensége” miatti majd’ ezermilliárd forint hitelezői visszatérítés mérsékelte az adósok tartozását és törlesztéseit, a devizahitelek forintosítása pedig megszabadította őket az árfolyamkockázattól. Az elolvadó reálkamatok és a brókeresödök miatt a pénzügyi megtakarításokat mégsem nőttek, de a *lakossági hitelállomány* 1170 milliárd forinttal (12,5 %-kal) *csökkent*, a devizahitelek 4270 milliárd forintos mérséklődése és a forinthitelek 3100 milliárdos bővülése eredőjeként. A *háztartások nettó megtakarítása* 2 700 milliárdra, a *GDP 8 százaléka* emelkedett.

A *vállalati hitelállomány* is jelentős mértékben, 815 milliárd forinttal *csökkent*, annak ellenére, hogy az MNB kiterjesztette a növekedési hitelprogramját. A piaci hitelezés – főleg keresleti okok miatt – szinte teljesen leállt, a nagyobb cégek pedig mind inkább az anyavállalatokon keresztül finanszírozták magukat. A vállalkozások betétállománya – javuló jövedelmük és stagnáló beruházásai miatt – 750 milliárd forinttal gyarapodott, miközben a hitelállománya 815 milliárddal csökkent. Így a *vállalati szektor soha nem látott mértékű, 1564 milliárd forintos, a GDP 4,6 százalékát elérő nettó megtakarítást* ért el, amivel fékezte a gazdaság bővülését.

2016-ban már mérséklődik a banki „elszámoltatás” és a forintosítás hatása, de az szja-kulcs csökkenése és a reáljövedelmek emelkedése lökést adhat a *háztartások* megtakarításának. Ám a mind inkább negatívvá váló előrettekintő reálkamatok a reálfelvetések (ingatlan, műkincs, arany) vonzása erősödik, így a háztartások pénzügyi megtakarítása kevésbé nő, 1900 milliárd forint körül alakulhat. A lakosság hitelképességének javulása, a CSOK kiterjesztése és az elhalasztott vásárlások ösztökélhetik a hitelfelvételeket, bár egyelőre várhatóan szerény (500 milliárd forint körüli) mértékben. Mindezek hatására a *háztartások nettó megtakarítása* 1400 milliárd forintra, a *GDP 4 százalékára mérséklődhet*.

A *vállalati szektorban* továbbra sem számítunk rá, hogy helyreálljon a „normálisnak” tekinthető nettó hitelfelvevői pozíció. A hitelezés erősödését segítheti az MNB év elején elindított Növekedéstámogató Programja, amely a kereskedelmi bankokat ösztönzi arra, hogy piaci alapon elégítsék ki a reálgazdasági szereplők hiteligényét, ám ezzel együtt sem várható, hogy az új hitelfelvételek érdemben meghaladják a törlesztéseket. Így a vállalatoknál 2016-ban *sem jön létre a gazdasági növekedést támogató nettó hitelfelvételi pozíció*.

3. AZ EGYENSÚLY ALAKULÁSA

3.1. Külkereskedelem

2015-ben exportunk euróban 7,1 százalékkal, importunk 5,4 százalékkal emelkedett. Így a külkereskedelmi mérleg aktívuma minden idők legmagasabbja lett, meghaladva a 8,1 milliárd eurót. A *kivitel* ismét a *gépipari termékek dinamizáltak*: exportjuk volumene az átlagot jóval meghaladva, 11 százalékkal nőtt (euróban 11,6%-kal), döntően a közúti járművek kivitelének 21,5 százalékos, és a járműgyártáshoz kapcsolódó energiafejlesztő gépek és berendezések (döntően dízel- és benzinmotorok) exportjának 12,4 százalékos emelkedése miatt. Teljes exportunk 18, gépipari export közel 32 százalékát a közúti járművek tették ki, így *az eddig is*

erősen koncentrált export még koncentráltabbá és az autóipari konjunktúrának kiszolgáltatottá vált. Ha hozzávesszük más, a járműgyártáshoz kapcsolódó árucsoportot (energiafejlesztő gépek, a gumiipari termékek, szakmai, tudományos ellenőrző műszerek), akkor a teljes hazai kivitel minimum egyharmada a járműgyártáshoz kötődik. Az EU aránya exportunkban ismét megközelítette a 80 százalékot, az amerikai és az ázsiai részesedés pedig szinte összeért.

2016-ban – a várhatóan gyengülő világgazdasági és európai konjunktúra hatására – exportunk euróban számolt növekedési üteme elmarad a 2015-ös dinamikától, míg az import növekedését az energiaárak várható további esése és a csökkenő beruházások mérséklék. Így kivitelünk 6 százalékkal, behozatalunk 4,5 százalékkal nőhet, a *külkereskedelmi mérleg aktívuma ezért soha nem látott magasságba emelkedhet*, s meghaladhatja a 10 milliárd eurót. Külkereskedelmünk relációs szerkezetében nem számítunk lényeges elmozdulásra. Továbbra is meghatározó marad az Európai Unió, ezen belül a régi tagországok, illetve Németország. Az ún. „déli nyitás” újonnan meghirdetett stratégiájának éppúgy kevés nyoma lesz exportunk szerkezetében, mint ahogyan a keleti nyitásnak volt. Exportunk áruszerkezetére továbbra is a rendkívül erőteljes koncentráció, a járműipar meghatározó szerepe lesz jellemző.

3.2. Fizetési mérleg

Az első háromnegyed évi kimagasló eredmények alapján feltételezzük, hogy **2015**-ben mind az áruforgalmat, mind a szolgáltatásokat jelentős, együttesen 9,8 milliárd eurós kiviteli többlet jellemzi. A jövedelemkiáramlás a tavalyi rekordértékhez képest várhatóan némiképp mérséklődik. Így *a folyó fizetési mérleg aktívuma elérheti az 5,4 milliárd eurót, a GDP 5 százalékát.* Az első háromnegyed év alapján valószínű, hogy *a külső finanszírozási képesség 9,7 milliárd eurós rekordszintre emelkedhetett, ami a GDP 9 százaléka.*

2016-ban a kedvező exportlehetőségek és a visszaeső beruházások miatt mérsékeltebben növekvő import növeli a kiviteli többletet, így a reálgazdasági tranzakciók egyenlege megközelítheti a 10 milliárd eurót, miközben a csökkenő adósság miatt mérséklődő kamatkiadások javítják a jövedelemegyenleget. *A folyó fizetési mérleg többlete elérheti az 5,6 milliárd forintot, a GDP 5,1 százalékát.* Az uniós transferek visszaesése miatt azonban a tőkemérleg lényegesen romlik, de *az ország külső finanszírozási képessége így is magas marad, elérheti 8,2 milliárd eurót, a GDP 7,3 százalékát.*

3.3. Államháztartás egyenlege

A tavalyi a negyedik év, amikor az államháztartás hiánya az európai uniós módszertan szerint a 3 százalékos küszöbérték alatt volt, a GDP-arányos államadósság pedig mérséklődött. A trend folytatása várhatóan az idén sem okoz gondot, mivel a kormány továbbra is fenntartja a költségvetési fegyelmet. A hiány és az államadósság érdemi csökkentésének azonban nem kedvez a növekedési dinamika mérséklődése, a céltól jelentősen elmaradó infláció, az elégtelen belső kereslet és a várhatóan tovább gyengülő forintárfolyam. A költségvetési konszolidáció tartósságát a növekedési potenciál megerősödése idézhetné elő, de ezt egyelőre sem foglalkoztatottság, sem pedig a beruházások nem biztosítják.

A **2015.** évi költségvetésben a kormány az államháztartás központi alrendszerére 892 milliárd forintos pénzforgalmi hiányt irányzott elő, ami 1219 milliárd forintra teljesült (a GDP 3,6%-a). A túllépést az uniós támogatások elmaradása okozta, viszont az uniós módszertan szerint az EU által még nem átutalt támogatásokat is bevételként kell elszámolni. Feltételeztük, hogy az esedékesnél valamivel kisebb lesz az uniós kifizetések összege, de az ESA-híd így is a GDP 1,5 százalékaival javítja az eredményeszemléletű egyenleget. Az önkormányzatoknál többlettel (0,1%) számoltunk. Mindezek alapján *az államháztartás ESA 2010 módszerrel számolt hiánya a GDP arányában 2,0 százalék lehetett 2015-ben.*

2016. évi előrejelzésünkben számoltunk azzal, hogy a kiadási oldal tartósan mutatózó feszültségeit (oktatás, egészségügy) nem lehet tovább tolerálni, és ez többletkiadást igényel. Mivel az előirányzottnál kisebb tavalyi hiány elsősorban az adóbevételeknél realizált többletnek köszönhető, a tavalyi év bázisán *megnőtt a költségvetés mozgástere* (ezt az idei első két hónap adatai is tükrözik), ami lehetővé tenné a kiadási oldal tartós feszültségeinek orvoslását. A növekedés ösztönzését (is) szolgáló Családi Otthontermelési Program (CSOK) kiadásnövelő hatása azonban már az idén is jelentkezik, amit csak részben ellensúlyoz az adóbevételek többlete és a kamatoknál jelentkező megtakarítás. Feltételezve, hogy az Országvédelmi alapot nem használják fel, előrejelzésünk szerint *az államháztartás hiánya (ESA 2010 szemléletben) a GDP 2,1 százalékát teheti ki*, ami kissé meghaladja a költségvetési törvényben előirányzott 2 százalékot. Mérsékelheti a prognosztizált hiányt, ha a vagyonértékesítési tervek megvalósulnak, illetve az uniós eljárások kedvezően zárulnak. Növelheti viszont a deficitet, ha az uniós támogatások lehívása nem a terveknek megfelelően alakul, vagy ha a nemzetközi környezet nem várt eseményei (nagy jegybankok döntései, migráció) miatt jelentkeznék többletkiadások.

3.4. Államadósság

Az államadósság GDP-hez mért aránya 2015 végére 75,3 százalékra mérséklődött, ami az előző évinél 0,9 százalékponttal kisebb. Ezt a csökkenő, a tervezettnél is alacsonyabb költségvetési hiány, a mérséklődő, de még mindig erős növekedés, valamint a kamatok esése támogatta. Az adósságráta csökkentéséhez azonban az Államadósság Kezelő Központ *aktív manővereire* is szükség volt, amelyek az év végére minden kint lévő technikai (az évközi adósságmenedzseléshez használt) állományt leaszottak.

2016 végéig tovább csökkenhet az adósságráta, bár – a tavalyihoz hasonlóan – az idén is az előirányzottnál kevésbé. *A bruttó államadósság a GDP arányában 74,4 százalékra mérséklődhet*, amit a költségvetés csökkenő finanszírozási igénye és elsődleges többlete, a reálkamatok mérséklődése segít, valamint az, hogy a növekedés az idén is mérsékli az adósság relatív súlyát. Előrejelzésünk során feltételeztük, hogy a forint nem értékelődik le jelentősen, és a reálkamatok mérséklődése is segíti az adósságráta csökkenését.

3.5. A fogyasztói árak alakulása

2015-ben – akárcsak a megelőző évben – *enyhe deflációs környezet* alakult ki a magyar gazdaságban. Az áremelkedést visszaszorító tényezők (olajár-zuhanás, rezsicsökkentés áthúzó hatása, deflációs külső környezet, termelői árnyomás megszűnése) erősebbek

voltak, mint amelyek táplálták (adóemelés, elvonások kiterjesztése, fellazított jövedelempolitika, gyengülő forintárfolyam). Mivel a laza költségvetési, jövedelem- és monetáris politika hatását még a bankok elszámoltatása miatt keletkező jövedelemtöbblet is erősítette, úgy véljük, hogy a hazai fogyasztói árszint enyhe mérséklődését alapvetően a külső, „importált” defláció eredményezte.

2016-ban már az infláció fokozódó erősödésével számolunk. Éves átlagban *0,6 százalékos drágulást prognosztizálunk, az éven belüli infláció pedig 1,3 százalékra nőhet.* A hazai árszínvonal emelkedése részben az olajárcsökkenés folytatódása ellenére erősödő külső árnyomásnak, részben az idén is laza belföldi jövedelem- és monetáris politikának tudható be, ami ellensúlyozza az áthúzódó dezinflációs hatásokat.

3.6. A kamatok alakulása

Az MNB **2015** közepén *leállította kamatcsökkentő sorozatát*, mivel megítélése szerint az 1,35 százalékra mérsékelt alapkamat összhangban van az inflációs cél középtávú elérésével és a reálgazdaság ösztönzésével. A jegybank megváltoztatta irányadó eszközét: szeptembertől a három hónapos jegybanki betét lépett a kéthetes betét helyébe, azzal a céllal, hogy a bankok szabad pénzeszközeit a jobb likviditási besorolású állampapírok felé terelje. Az alacsony kamatkörnyezet és a mérsékelt hitelkereslet a banki hitelkamatokat is leszorította (az éven belüli átlagos hitelkamat 4,2-ről 3,3 százalékra csökkent), és a kamatszpred is szűkült.

2016-ban a hazai kamatpályára a fő kockázatot a külső környezet alakulása jelenti. Az MNB döntéshozói szerint *a laza monetáris környezet fenntartása* nem csupán szükséges a növekedés szempontjából, de az alacsony inflációs nyomás mellett lehetséges is. Bár a jegybanki vezetés továbbra is elsődlegesen nem konvencionális eszközökkel lazítaná a monetáris kondíciókat, de ma már a kamatcsökkentés lehetőségét sem zárják ki. Ez akkor válhat realitássá, ha a nemzetközi pénzügyi környezet, valamint Magyarország felminősítése miatt tartósan 310 forint alá gyengülne az euró. A forint megerősödését nemcsak azért akadályozza az MNB, hogy a gazdasági növekedés érdekében ösztönözze az exportot, hanem azért is, mert „unortodox módon” nyereségtermelési célt állított fel magának, a költségvetés tehermentesítése és saját programjai finanszírozása érdekében. Miután március 22-én újból kamatcsökkentési ciklust indított el, és első lépésként 15 bázisponttal 1,2 százalékra csökkentette irányadó kamatát az MNB, prognózisunkban azzal számolunk, hogy az idén *1 százalékra süllyedhet az alapkamat.*

A magyar kormánynek az EBRD-vel kötött megállapodása nyomán az idén a felére csökkent a banki költségek, ami mérsékli a hitelkamatokba beépülő költségeket. Ennek hatását azonban részben kompenzálja, hogy a kisbanki és brókerbukások (különösen a Quaestor-csalás károsultjainak nagyvonalú kárpótlása) miatt megemelkedik a betét- és befektetővédelmi alapokhoz való banki hozzájárulás mértéke. Az év második felétől újból hozzáférhető uniós források és a kiterjesztett CSOK erősítheti hitelkeresletet, ami az infláció felpörgésével együtt a nominális hitelkamatokat is megnöveli.

3.7. Az árfolyamok alakulása

2015. elején a svájci jegybank váratlanul eltörölte a frank túlzott megerősödésének megakadályozására felállított 1,20-es euró-frank küszöböt, aminek hatására a svájci valuta jelentősen felértékelődött, sokkolva a pénzüpiacokat. 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. Jelentős kilengések mellett az *euró éves átlagban 310 forintot, az év utolsó napján 313 forintot* ért. A dollár árfolyama átlagosan 280, az év végén 287 forint volt.

2016-ban a Fed a szigorítás fázisába lépett (már decemberben emelte kamatát és ezt várhatóan folytatja), míg az EKB még tovább folytatja a lazítást (irányadó kamatát 0-ra csökkentette és bővítette eszközvásárlási programját). A dollár emiatti erősödése és a forint kamatfelárának elolvadása az euró mellett a magyar valutát is gyengíti. Ezt valamelyest fékezheti a hitelminősítők pozitív értékítélete, a befektetői minősítés megadása. Ám mivel az MNB újraindította a kamatcsökkentési ciklust, a *forint további gyengülését* prognosztizáljuk. Az *euró éves átlagban 315 forintot, az év utolsó napján 316 forintot* alakulhat. A dollár árfolyama átlagosan 300, az év végére 309 forintra erősödhet.

4. A FŐBB ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE

4.1. Ipar

2015-ben az *ipari termelés* az előző évhez hasonlóan 7,5 százalékkal nőtt, amivel ismét az Európai Unió élmezőnyébe került. A növekedést most is a kivitel húzta, közel 10 százalékos bővüléssel, bár a belföldi eladások is közel 3 százalékkal emelkedtek. Az ágazatok közül tavaly is a járműipar állt az élen, 17 százalékos bővüléssel, amihez hasonló dinamikával csatlakozott a gumiipar. Tartós esés után regenerálódott a villamosenergia-ipar, csökkent viszont a kis súlyú bányászat kibocsátása, valamint a feldolgozóiparból a kőolaj ágazat és a gépi berendezések gyártása.

Az ipari növekedés hajtóereje **2016-**ban is a *kivitel, ezen belül az autógyártás* és a hozzá kapcsolódó néhány terület lehet. Az exportban és a hazai értékesítésben a tavalyinál visszafogottabb bővülésre számítunk. Erre utal a korábbinál kevésbé bővülő év végi rendelésállomány is (a teljes összeg 14%-kal, az új rendeléseké pedig átlagosan 12,5%-kal nőtt). Így az idén az ipari termelés a tavalyinál kevésbé, *6 százalék körül bőví*lhet.

4.2. Építőipar

Az *építőipar lendülete 2015-*ben megtört: az előző két év 8,5, illetve 13,5 százalékos növekedési üteme 3 százalékra esett. Ez elsősorban az egyéb építmények alágazat szembeszökő lassulásának következménye: a tavalyi 23 százalék feletti bővülés 1,6-ra olvadt. Az épületek építésének dinamikája 2014-hez viszonyítva lényegében nem változott, noha a *lakásszektor* helyzete ismét gyengült. Az átadott *lakások* száma 9 százalékkal csökkent, a korábbi mélyponthoz közelített.

Az építési engedélyek száma 30 százalékkal nőtt tavaly, ami némi *javulást vetít előre 2016-ra*. Ennek ellenére sem várható, hogy a teljesítés lényegesen meghaladja a nagyon alacsonynak számító tízezret. A devizahitelek kivezetése, a lakás-áfa csökkentése és a nagyvonalú családi otthoneremtési kedvezmény inkább csak a második félévben érezteti hatását az új építésekre. Az építőipar *rendelésállománya* 2015 decemberében alig haladta meg a bázis felét, ezen belül az egyéb építményeké a 2014. végi harmadára esett. Az újonnan kötött szerződések volumene 90 százalék fölé emelkedett, az épületek építésére pedig 4-5 százalékkal több megrendelést adtak, mint egy évvel korábban. Ez a terület adhat tehát *2016-ban* némi lendületet az ágazatnak, az egyéb építmények szegmense az uniós források fokozatos beáramlásával csak lassan regenerálódik. Az év második felére mindkét szegmensben bővíthet valamelyest a szerződésállomány és a teljesítés is, de mindent összevetve, *2016-ra a tavalyinál kisebb, 1-2 százalékos növekedést várunk.*

4.3. Agrárgazdaság

A mezőgazdaság – a növénytermesztés csökkenése miatt – *2015-ben* nem tudta megismételni az előző évi kiugró eredményt. Noha a meghatározó állattenyésztési ágazatok növekedése folytatódott, a növekedés mértéke visszaesett, amit a telepfejlesztő támogatások felhasználásának mérséklődése már jelzett. A szárazság a gabonafélék terméskilátásai mellett a gyümölcs- és szőlőtermelés esélyeit is rontotta. A mezőgazdaság *teljes termelési volumene 3 százalékkal csökkent.* A növénytermesztési és kertészeti termékeké 8 százalékkal esett, az élőállatok és állati termékeké viszont csaknem 6 százalékkal emelkedett. A növényi termékek felvásárlása mintegy 3 százalékkal nőtt: a gabonafélék és a zöldségféléké 1-2, az ipari növényeké csaknem 10 százalékkal emelkedett, a gyümölcsé viszont közel 10 százalékkal esett. Az élőállatok felvásárlása 4, az állati termékeké 9 százalékot meghaladóan emelkedett. A mezőgazdaság egészében a *felvásárlás több mint 4 százalékkal nőtt.* A pályázati támogatások 2015-ben már lassuló kifizetése miatt *a mezőgazdasági beruházások volumene 29 százalékkal csökkent.* Az élelmiszergazdaság exportja a nemzetgazdasági kivitel mintegy 7,3 százalékát tette ki, külpiaci egyenlege megközelítette a 3 milliárd eurót.

Az uniós támogatással segített beruházások *2016-ban* is bővíthetik a mezőgazdasági termelést: a növények termelése és felvásárlása volumenben 2-3 százalékkal, az élőállatoké 1-2 százalékkal, a tejtermelés 4-5 százalékkal nőhet. A baromfiszektor enyhe szűkülését részben ellensúlyozza a sertéságazat várható növekedése. *A mezőgazdasági teljes termelése 2-3 százalékkal, jövedelme 3-4 százalékkal emelkedhet.* Az élelmiszerfogyasztás idén csak 1-2 százalékkal bővíthet, amit 2-3 százalékponttal meghaladhat az export növekedése, és így az agrárágazat teljes külkereskedelmi többlete kicsit nőhet. A mezőgazdasági beruházások a gazdasági környezet bizonytalanságai és az uniós pályázati kiírások fokozatos megjelenése miatt a tavaly lecsökkent szinten maradnak, esetleg tovább szűkülnek. A kiépült agrárkapacitások stabilitása középtávon a magyar *feldolgozóipar megújulását igényelné*, azt, hogy megszűnjön mezőgazdasági nyersanyagok dominanciája, és az ágazat feldolgozott termék exportjával is belépjen a világpiacra.

Összefoglaló számszerű előrejelzés

Megnevezés	2013	2014	2015*	2016*
<i>Világgazdaság</i>				
GDP-termelés (előző év=100)	103,3	103,4	103,1	103,0
Ebből - Eurózána	99,6	100,9	101,5	101,5
- Németország	100,4	101,6	101,5	101,5
Infláció a fejlett országokban (%)	1,4	1,4	0,3	1,1
Áruk- és szolgáltatások a világkereskedelemben (előző év=100)	103,3	103,3	102,2	103,0
<i>Magyar gazdaság</i>				
GDP-termelés (előző év=100)	101,9	103,7	102,9	102,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP-ben (előző év=100)	107,3	111,2	101,9	98,0
Háztartások fogyasztása (előző év=100)	100,6	101,5	102,6	102,5
Beruházások (előző év=100)	106,9	119,4	100,6	97,0
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	5,4	5,8	8,0	4,0
Vállalatok nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	3,0	0,4	4,6	0,6
Reálkereset (előző év=100)	103,1	103,2	104,2	105,7
Foglalkoztatottak száma – munkaerő-felmérés szerint, évi átlag (ezer fő)	3 892,8	4 100,8	4 210	4 270
Munkanélküliség rátája, évi átlag	10,2	7,7	7,0	5,9
Kivitel (folyó áron, euróban)	101,7	104,2	107,1	106,0
Behozatal (folyó áron, euróban)	102,0	104,7	105,4	104,5
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	6 555	6 402	8 118	10 840
Folyó fizetési mérleg egyenlege, millió euró	4 037	2 356	4 245	5 400
Külső finanszírozási képesség a GDP %-ában	7,6	6,0	9,1	7,3
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában (ESA 2010)	-2,2	-2,5	-2,0	-2,1
Államadósság a GDP %-ában	76,8	76,2	75,3	74,4
Infláció, éves átlag (%)	1,7	-0,2	-0,1	0,6
Infláció, év végén (%)	0,4	-0,9	0,9	1,3
Jegybanki irányadó kamat, év végén (%)	3,00	2,10	1,35	1,0
3 hónapos állampapír hozama, év végén (%)	2,9	1,4	0,8	1,1
Forint/euró árfolyama, év végén	296,9	314,9	313,1	316
Forint/dollár árfolyama, év végén	215,7	259,1	286,6	309
Ipari termelés (előző év=100)	101,1	107,7	107,5	106
Építőipari termelés (előző év=100)	108,5	116,9	103,0	101,5
Mezőgazdasági termelés (előző év=100)	113,3	101,9	97,0	102,5
Nominális GDP, milliárd forint	30 065	32 180	33 712	35 211

* 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