



PÉNZÜGYKUTATÓ ZRT.

1023 BUDAPEST, FELHÉVÍZI U. 24.

Adószám: 10207291-2-41, Cg. 01-10-041073, MKB 10300002-20381642-00003285;

Telefon: 36-1-335-0830; Fax: 36-1-335-0828, E-mail: pukrt@mail.datanet.hu

Sajtótájékoztató

2014. október 1. szerda 10.30

Téma:

Átmeneti fellendülés – törékeny egyensúly

A MAGYAR GAZDASÁG HELYZETE ÉS KILÁTÁSAI (2014-2015)

1. VILÁGGAZDASÁGI KERETFELTÉTELEK

2014-ben várakozásaink szerint a világgazdaság növekedése *minimálisan er sődik*, a 2013. évi 3,2 százalékról 3,4 százalékra. Európában megállhat a nyár elejét l kedvez tlenné váló várakozások további romlása - az EKB monetáris lazító intézkedései következtében (200 milliárd eurós eszközvásárlási program). A növekedés nagyjából az els félév átlagos szintjén marad, így az év egészében az eurózónában 0,9, az EU-ban 1,2 százalékkal számolunk. Legf bb piacunkon, Németországban várhatóan 1,7 százalékkal n a gazdaság teljesítménye, ami – többek között az orosz-ukrán konfliktus, az Oroszország elleni szankciók bevezetése, illetve az eurózóna magországainak gyenge teljesítménye miatt – kissé elmarad a korábbi várakozásoktól, de még így is b háromszorosa a 2013. évinek. A világgazdaságot az Egyesült Államok egészséges szerkezet növekedése dinamizálja, a kínai gazdaság ismét 8 százalék alatt teljesít. A munkaer -piaci problémák Európában csak minimálisan javulnak, az Egyesült Államokban azonban az augusztusi 6,1 százalékos munkanélküliségi rátával teljesült az eszközvásárlási program befejezéséhez kit zött cél. A világgazdaságban inflációs nyomás nincs, Európában inkább a defláció okoz problémát. Az olajárak várhatóan stagnálnak, de a geopolitikai feszültségek okozhatnak áringadozást.

2015-ben várakozásaink szerint *a globális növekedés üteme gyorsul*. Európában az idei nyomott növekedés után er sődhet a GDP dinamikája, az eurózónában 1,5, az EU 28 tagországában pedig átlagosan 1,8 százalékkal emelkedhet a bruttó hazai termék. 2015-ben egyértelm en az Egyesült Államok lesz a világgazdaság motorja, a feltörekv , fejl d régióban mindössze 0,6 százalékpontos növekedésgyorsulásra számítunk. A kínai gazdaság az idei szintt l kissé elmaradva, 7,3 százalékkal b vülhet. Számottev inflációs veszélyt továbbra sem látunk, az olajárak – a jelent s geopolitikai kockázatok ellenére – enyhén csökkenhetnek. Európa és Magyarország számára mind növekedés, mind az egyensúlyi helyzet szempontjából komoly *kockázati tényez az orosz-ukrán konfliktus*.

2. A MAGYAR GAZDASÁG NÖVEKEDÉSE

2.1. A GDP-növekedés alakulása

2014-ben valamivel 3 százalék fölé kerül a magyar gazdaság növekedése, ezt azonban zömében id leges tényez k váltják ki. Egyfel l az er s bázishatásnak köszönhet a nagyobb lendület, ám ezzel a dinamikával sem érjük el még a globális válság el tti szintet. S mivel Magyarországon a növekedés üteme már a 2006-ban kikényszerül fiskális kiigazítás nyomán er teljesen megtört, a 2014. évi várható teljesítmény a 2005. évit közelíti. Az élnkülést másfel l – a küls konjunktúra er södésén túlmen en – segítette a bels piaci kereslet felpörgetése, amelyben meghatározó szerepet játszott a választásokra koncentráló jövedelem-, monetáris és költségvetési politika, továbbá az uniós források lehívásának gyorsítása és a közmunkaprogramok kiterjesztése. A növekedés dinamikája kedvez tlen szerkezetben er södött: a GDP b vülése teljes egészében a foglalkoztatás növekedésének volt köszönhet , miközben a termelékenység csökkent. A nominális GDP többlete – noha meghaladta a költségvetésben el irányzottat – nem volt elégséges ahhoz, hogy az államadósság rátája mérsékl djön.

2015-ben csökken a gazdasági növekedés üteme – els sorban a felhalmozás dinamikájának jelent s zsugorodása okán. A háztartások fogyasztását extra kormányzati intézkedések, a devizahitelek megmentése és a gyerekek utáni adókedvezmények b vítése tartja az el z évihez közeli ütemen. A küls konjunktúra javulása er síti a nettó export húzóerejét, amit az állóeszköz-felhalmozás importigényének zuhanása is segít. A jöv évben várható 2-2,5 százalékos növekedéssel éppen csak a globális válság el tti szintet érjük el, azt, amit az átalakuló országok többsége már régen meghaladott. (Az egy f re jutó, vásárlóer -paritáson számított GDP alapján várhatóan már Litvánia is leköröz bennünket.)

2.2. A növekedés forrásai

(Beruházások) A beruházások csökken trendje a múlt évben megtört, és a rendkívül mély bázison 2014 els felében tovább er södött az állóeszköz-fejlesztések lendülete. Már csak négy ágazatban mutatkozott visszaesés. A 20 százalékot meghaladó növekedés a küls konjunktúra kedvez hatásán túl – amely els sorban a feldolgozóipari beruházásokat stimulálta – a választási év miatt felpörg állami és az önkormányzati építkezéseknek volt köszönhet . A fejlesztési boom finanszírozását els dlegesen az uniós pénzek gyorsított lehívása tette lehetővé, a bankok hitelezési aktivitása – a Növekedési Hitelprogramot leszámítva – továbbra is gyenge volt. Az beruházások éves szinten várható 15 százalék körüli b vülésével az állóeszköz-fejlesztések szintje éppen csak eléri a válság el tti.

2015-ben prognózisunk szerint *jelent sen mérsékl dik a beruházások növekedési üteme.* A bázishatás mellett azért is, mert az uniós költségvetési ciklus elején a források folyósításának üteme szükségképpen csökken, a bankok hitelezési aktivitása a rájuk mért terhek miatt romlik, és a konjunktúra-kilátások sem ösztönzik széleskör en új, nagyobb kapacitások létrehozatalát. Minthogy a reált ke-befektetéseket befolyásoló gazdaságpolitikai feltételekben nem várunk pozitív elmozdulást, 3 százalékos növekedési prognózisunkhoz lefelé mutató kockázatot kapcsolunk.

(Keresetek) 2014-ben a versenyszférában a keresetek 4,5 százalékos körüli emelkedésére számíthatunk, noha a gazdaság szereplői is alacsonyabb inflációt várnak, mint amit a költségvetési törvényt alapul vevő háromoldalú ajánlás tartalmaz. A *költségvetési szektorban* – a központi intézkedések hatására – éves átlagban 3 százalékos emelést valószínűsítünk, ami a közfoglalkoztatottak nélkül lényegesen magasabb lenne. *Nemzetgazdasági szinten 4 százalékos átlagkereset-növekedés lehetséges, ami a reálkeresetek 3,9 százalékos emelkedését* jelenti.

2015-ben a versenyszférában 3,5 százalékos, a közfoglalkoztatottak nélkül számba vett költségvetési szektorban 4 százalékos átlagkereset-növekedést várunk. A közfoglalkoztatás 2014. évi, választási megfontolások miatt mesterségesen felpumpált mértéke a költségvetés gondjai miatt nem lesz fenntartható. A *közfoglalkoztatás részarányának csökkenése* mintegy 4 százalékos további – valójában technikai – átlagkereset-növekedést idéz el a költségvetési szektorban, így ott 8 százalékos átlagkereset-növekedést valószínűsítünk. *Nemzetgazdasági szinten az átlagkereset 4,9 százalékos emelkedését becsüljük, amiből a reálkereset 2,4 százalékos növekedése adódik.*

(Foglalkoztatás, munkanélküliség) 2014-re a munkaügyi és a munkaerő-felmérés adatait figyelembe véve is elkészítettük prognózisunkat. A fő kérdés az, hogy a közfoglalkoztatással mesterségesen felduzzasztott foglalkoztatási szint meddig finanszírozható. Valószínűsítjük, hogy a téli közmunkaprogramra szánt összeg lényegesen mérséklődik, ezért a közfoglalkoztatottak száma is csökkeni fog. A foglalkoztatás növekedésének és a munkanélküliség csökkenésének a trendje ezért fokozatosan megtörik, *az év végére* – a nyári adatokhoz képest - *a foglalkoztatás csökken, a munkanélküliség növekszik.*

Az alkalmazotti létszám elrejelzésénél abból indultunk ki, hogy a 2014-ben a versenyszférában folytatódik a foglalkoztatás növekedése (2,5%-kal). A *közmunkások nélküli* közszférában 20-25 ezer fős növekményre (3-3,5%) számítunk. Éves átlagban a közfoglalkoztatottak létszáma emelkedik amiatt, hogy január-februárban 173 ezer fős (hétszeresére) nőtt az elzárts évihez képest. Mindezek alapján *2014-ben az alkalmazottak száma közfoglalkoztatottak nélkül 3, közfoglalkoztatottakkal együtt 4,5 százalékkal emelkedhet.*

Munkaerő-felmérésen alapuló prognózisunk szerint *2014-ben a 15-74 éves* korosztályban *a foglalkoztatottak átlagos száma 4,1 millió körül alakul*, ami 4,1 százalékos növekedésnek felel meg. *A munkanélküliek száma éves átlagban várhatóan 360 ezer fős* körüli lesz. *A munkanélküliség rátája éves átlagban 8,1 százalékra csökkenhet*, de az év vége felé már emelkedés várható.

A 2015. évi elrejelzést nehezíti, hogy nem ismerjük a kormány valódi szándékait: milyen létszámmozgásokkal járnak a vélelmezett változások, átszervezések, hogyan alakul a közfoglalkoztatottak száma, változnak-e a foglalkoztatás, illetve a munkanélküli ellátás szabályai. A versenyszférában a foglalkoztatás szerény (éves átlagban 1%-os) bővülésével számolunk. A költségvetési szektorban a bértömeg növekedése ugyan az intézményi létszám 7 ezer fős emelkedését sejteti, ezt azonban túlkompenzálja a közfoglalkoztatottak 30-50 ezer fős várható csökkenése. Mindez a *foglalkoztatási szint stagnálását és a munkanélküliség kismértékű emelkedését valószínűsíti.* *A foglalkoztatottak átlagos száma 4,12 millió körül*

alakulhat, a munkanélkülieké pedig éves átlagban 400 ezer f körül várható, ami 9 százalékos munkanélküliségi rátának felel meg.

(Megtakarítások, hitelek) 2014-ben a háztartások növekv reálkeresete növeli megtakarítási képességüket, bár élénkül fogyasztásuk némileg blokkolhatja erre irányuló hajlandóságukat. A megtakarítások nagy része továbbra is állampapírokba és befektetési jegyekbe áramlik, miközben a betétkivonás folytatódik. Az idén még nem jelentkezik az adósmnt csomag hitelállományt csökkent hatása, a jövedeleमारányos törleszt részlet és a hitelfedezeti arányok szigorúbb szabályozása sem hoz érdemi változást, ezért a növekv fogyasztás mellett mérsékl dhet a hitelcsökkenés évek óta tartó folyamata. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása elérheti az 1700 milliárd forintot, a GDP 5,6 százalékát.

A vállalatoknál egészséges folyamatok indultak be: az élénkül beruházások hatására az els félévben mérsékl dött a betétállományuk és megállt a hitelállomány apadása. A szektor eladósodását azonban 2014-ben is korlátozzák a csak lassan enyhül hitelezési kondíciók, amit csupán a hitelb vülést hozó Növekedési Hitelprogram ellensúlyoz. A programnak már 90 százaléka finanszírozhat új beruházásokat. A folyósítható hitel plafonját is megemelték, így b vült a hitelt igénybe vev kkv-k köre. 2014-ben ezért helyreállhat a vállalati szektor „normális”, nettó hitelfelvev i pozíciója, bár a GDP 1,6 százalékára prognosztizált nettó hitelnövekmény csak szerény mértékben járulhat hozzá a gazdasági növekedéshez.

2015-ben a lakossági megtakarítások és hitelek alakulását dönt en az adósmnt csomag már meghozott és várható jogszabályai alakítják. A bankoknak az árfolyamrés és az egyoldalú kamatemelések „tisztességtelensége” miatti visszatérítési kötelezettsége elérheti az 1000 milliárd forintot, amelynek nagyobbik hányada az adósok t ketartozását (és ezen keresztül a törleszt részleteit) mérsékl i, és csak a lejárt hitelek esetében kell készpénzben megtéríteniük a túlfizetést. Nem zárható ki (bár nem tartjuk indokoltnak) az sem, hogy a fennmaradt devizahitelek 2015-re beígért forintosítása diszkontált árfolyamon megy végbe, ami tovább csökkentené a lakossági hitelállományt.

A törleszt részletek csökkenése miatt az adósmnt csomag megnöveli a háztartások felhasználható jövedelmét, amelynek egy része várhatóan pénzügyi megtakarításban csapódik le. Az adósságuk mérsékl dése megnöveli hitelfelvételi hajlandóságukat és képességüket, ám az adósmnt csomaggal a bankokra hárított jelent s (sokuknál t kehiányt el idéz) teher csökkenti a hitelezési kapacitást. Emellett a fennmaradó devizatartozások forintosítása miatt várható további veszteség, valamint az elszámolási törvényben el írt kamatemelési moratórium hatása is hitelezési aktivitásuk visszafogására késztet i a pénzintézeteket. A várható 800 milliárd forintnyi hitelcsökkenés miatt a háztartások nettó megtakarítása elérheti a 2600 milliárd forintot, a GDP 8 százalékát.

A vállalati szektorban 2015-ben is els sorban a növekedési hitelprogrammal ösztönzött kkv-knál várható hitelb vülés, a betétek további apadása mellett nettó hitelfelvev pozíciójuk 600 milliárd forintra, a GDP 1,9 százalékára er södhet.

3. AZ EGYENSÚLY ALAKULÁSA

3.1. Külkereskedelem

2014-ben euróban számolva kivitelünk 5,7 százalékkal, behozatalunk 5,9 százalékkal emelkedhet, s a külkereskedelmi mérleg többlete elérheti a 6,8 milliárd eurót. A kivitel emelése egyértelműen a járműipar dinamizálja; a közúti járművek külpiazi értékesítésének növekedése nélkül exportunk visszaesett volna. A magyar export a korábbiaknál is koncentráltabbá vált, a járműiparhoz kapcsolódó kivitel meghaladja teljes kivitelünk 30 százalékát.

2015-ben várakozásaink szerint kivitelünk és behozatalunk euróban számolt növekedése kissé lassul és a két ütem összeér. A 4,5-4,5 százalékos dinamika eredményeként a külkereskedelmi mérleg aktívuma 7,1 milliárd euróra emelkedik.

3.2. Fizetési mérleg

A fizetési mérleg statisztikai számbavételének új metodikája szerint 2008-tól a szolgáltatásokba és az áruforgalomba is új elemként bekerült az illegális termékforgalom (árúk) és az illegális tevékenységekhez kapcsolódó tranzakciók elszámolása (szolgáltatások), ami megnövelte az ország külső finanszírozási képességét. Az új módszer alapján 2014-ben a folyó fizetési mérleg többlete elérheti a 3,8 milliárd eurót, a GDP 3,9 százalékát, ami a tavalyinál 360 millió euróval kisebb. Mivel az uniós transzferek az idén már kissé csökkennek, a többletmérleg aktívuma is várhatóan visszaesik, így a külső finanszírozási képesség az idén 7 milliárd euróra süllyed (a tavalyi 7,8-ról), de így is eléri a GDP 7,1 százalékát.

2015-ben a reálgazdasági tranzakciók aktívuma kissé visszaeshet, de ezt részben kompenzálja a jövedelemkiáramlás mérséklődése, így a folyó fizetési mérleg aktívuma elérheti a 4 milliárd eurót, a GDP 4 százalékát. Az uniós transzferek az új költségvetési periódusban is viszonylag magasak maradnak, bár az utóbbi két évről letett felhasználásához képest visszaesnek. Prognózisunk szerint a külső finanszírozási képesség 5,9 milliárd euróra mérséklődik, ami az euróban kifejezett, a leértékelődő forint ellenére is emelkedik a GDP 5,7 százalékára.

3.3. Államháztartás egyenlege

A 2014-es költségvetési folyamatokat a kedvezőbb külföldi környezet (a válság lecsengése) mellett a belső kereslet feltámadása és a finanszírozás átalakítása befolyásolja. A parlamenti és önkormányzati választások által meghatározott kormányzati politika az uniós források felhasználásának felpörgetésével, a kiadások növelésével és a belső kereslet élénkítésével támogatja a növekedést, az MNB pedig a növekedési hitelprogrammal ad ösztönzést a gazdaságnak. Az ESA 95 módszertan szerint számítva az államháztartásban teljesülhet a tervezett 2,9 százalékos hiány. A célhoz közeli államháztartási egyenleg a tervezett 1 eltérő szerkezetű bevételek és kiadások mellett valósulhat meg. A vártnál jobb növekedéssel és alacsonyabb inflációval jellemezhető pályán többletbevételei és a kisadók igénybevételeinek elmaradása miatti járulékbévitel-többlet fedezetet biztosít a kiadási oldalon jelentkező túlfutásokra (közmunka, uniós programokhoz kapcsolódó önrészesedés, költségvetési szervek

költségei, állami támogatások). A költségvetést látszólag tehermentesíti az, hogy nincs szükség az MNB veszteségének megtérítésére. Valójában azonban a felügyeletekkel kib vített jegybank egyre terjedelmesebb kvázi-fiskális tevékenysége legalább akkor bevételkiesést eredményez a költségvetésnek, mintha a bank monetáris tevékenységének költségeit kellene megtéríteni.

El rejelzésünk szerint a 2014. évi (ESA 95 szemlélet) államháztartási hiány a GDP 2,7 százaléka lehet, amennyiben a kormány megtakarítja az országvédelmi tartalékot és nem lesz olyan küls sokkhatás, illetve bels meglepetés (az önkormányzati választások után), amely a bevételeket, illetve a finanszírozási költségeket negatívan érinti.

A kormány 2015-re vonatkozó költségvetés-politikai elképzeléseir l még csak a konvergencia-programból lehet valamit tudni, amelyben 2,8 százalékos ESA 95 módszertan szerinti deficitet tervezett a kormány. A jöv évi költségvetésben azonban már az új módszertan (ESA 2010) szerint kell majd számolni, ám a költségvetési irányelveket csak az önkormányzati választások után közli a kormány. A kiszivárogtatott információk egyfel l adakozást (például a kétgyerekes családok adójának csökkentése), másfel l a GDP arányában kiadáscsökkentést helyeznek kilátásba.

El rejelzésünk szerint 2015-ben az ESA 95 módszertan szerint 2,9 százalékos államháztartási deficit alakulhat ki, mivel a kormány els dleges prioritásként kezeli az uniós kritérium teljesítését. A mérsékl d gazdasági növekedés a továbbra is alacsony infláció és a beígért többletkiadások ennek eléréséhez újabb intézkedéseket tennének szükségessé a bevételi oldalon, vagy legalábbis megfelel mérték tartalék beépítésével kellene kezelni a kockázatokat. Amennyiben a konvergencia-programban foglaltaknak megfelel kiadásmérsékl költségvetés születik, annak mértéke és összetétele módosíthatja a növekedést. Drasztikus kiadáscsökkentésnek nem látjuk a fedezetét, bár több év alatt lehetséges fokozatosan mérsékelni a GDP arányában mért kiadásokat. Fontos kérdés azonban, hogy ezt milyen stratégia mentén tervezi a kormány: magában foglalja-e a nagy elosztó rendszerek átalakítását? Az ilyen reformok ugyanis a hosszabb távú hatékonyságra fókuszálnak, eleinte pedig még növelik is a kiadásokat; az újraelosztás mérsékléséb l fakadó fellendülés csak kés bb bontakozik ki.

3.4. Államadósság

Az államadósság GDP-hez mért aránya a tavalyi 79,3 százalékról 2014 végéig el rejelzésünk szerint 79,7 százalékra emelkedik. Ebben kiemelt szerepet játszik a gyenge forintárfolyam, jóllehet a hazai valutában denominált adósság részaránya – a kormány és az MNB szándékának megfelelően – n . Az állami részesedés-vásárlások megemelik a pénzforgalmi hiányt, de a kormány kihasználja a lehet séget, hogy az ESA módszertan szerint ezeket nem kell hiánynövel tételként elkönyvelni.

Az államadósság GDP-hez mért aránya a jelenlegi gazdaságpolitika mellett nem tud tartósan elszakadni a nyolcvan százalékos szintt l: 2015 végére 79,4 százalékos adósságrátát prognosztizálunk. Ebben már figyelembe vettük azt, hogy az idei els félév magas el finanszírozását az adósságkezel fokozatosan leépíti, továbbá feltételeztük, hogy tartósan fennmarad a 300 HUF/EUR-nál gyengébb forintárfolyam, és erre kell átárazni a

devizaadósságot. A jövő évtől gyenge árfolyam mellett kerül sor az állam devizaadósságának forintra váltására.

Az év végi adósságráta az elmúlt években nem mindig tükrözte az eladósodás tendenciáját. Bizonyos trükkökkel (például adóssághozzájárulási megoldásokkal, s az év utolsó napjára a jobb költségvetési arányszámok érdekében kialakított forintárfolyammal) lehet szorítani a mutatókat, ám ez sem az ország értékelését nem változtatja, sem a problémákat nem oldja meg. *A növekedés és a reálkamat kombinált hatása a jövőben az eladósodottság mérséklésére irányulhat*, ha a növekedés fennmarad és az adósságon lévő (implicit reálkamat) mérséklődik. Ehhez az szükséges, hogy a finanszírozás költségei alacsonyak maradjanak, az infláció pedig visszatérjen egy szerves módon fenntartható, moderált szintre. Ahhoz azonban, hogy az uniós követelmények szerinti adósságmérséklést teljesíteni tudja az ország, tartós fellendülés, stabil, nem elgyengített árfolyam és javuló adóssághelyzet kellene.

3.5. A fogyasztói árak alakulása

2014-ben megszűnt a fogyasztói infláció a magyar gazdaságban, annak ellenére, hogy a forint árfolyama gyengébb volt az előző évinél, a választásokhoz igazodó kormányzati politika nyomán pedig oldódtak a korábbi erős keresleti korlátok. Az alapinfláció azonban csak néhány tized százalékpontos mérséklődést jelzett. Lefelé húzta a fogyasztói árindexet az élelmiszerárak esése a csökkenő mezőgazdasági árszint és a kedvezőtlen időjárás következtében. A legerőteljesebb árleszorító hatása azonban a 2013-ban több hullámban is véghezvitt rezsicsökkentésnek volt, aminek hatása erre az esztendőre is áthúzódott, tetézőve az idén is kikényszerített rezsicsökkentésekkel. A legnagyobb drágulást az élvezeti cikkek jelezték a dohánytermékek durván megemelt árere nyomán. A lanyha külső infláció ugyancsak fékezte a hazai árszínvonal emelkedését.

2015-re az infláció visszakapaszkodását prognosztizáljuk a megint áthúzódó árhatás és a keresleti korlátok további gyengülése nyomán. A háztartások fogyasztási kereslete továbbra is kiengedő gazdaságpolitika (adókedvezmények kiterjesztése, béremelés, devizahitelek helyzetének javítása, alacsony kamatkörnyezet) következtében. Noha a külső infláció továbbra is lanyha marad, a forint folytatódó leértékelődésének hatása – a keresleti korlátok oldódásával – már megjelenik a fogyasztói árszintben. Számolunk azzal is, hogy a kormány adóemelési és/vagy további új elvonások bevezetésével is élni fog a költségvetési hiány/államadósság megfelelő keretek között tartása érdekében, viszont a közmezőségben már nem folytatódik a rezsicsökkentés. Éves átlagban 2,4 százalékos inflációt prognosztizálunk, az év végére azonban az árszint-növekedés eléri a 3 százalékot.

3.6. A kamatok alakulása

2014 nyarán, az alapkamat 2,10 százalékos szintjénél, az MNB úgy döntött: lezárult a két évig tartó kamatsökkentési ciklus, amely alatt az irányadó ráta 7-ről 2,1 százalékra mérséklődött. A pénzügyi hozamok alakulása azonban csupán a rövidebb lejáratokon követte a jegybanki kamatvágásokat, a hosszú lejáratokon még az orosz-ukrán konfliktus háborús kieleződése előtt sem volt az alapkamathoz hasonló mértékű hozamsüllyedés, azt követően pedig

határozott emelkedés volt megfigyelhető. A rövidlejáratú piaci kamatok gyors süllyedéséhez az is hozzájárult, hogy az MNB a kétéves kötvények betétekké alakítása során a belföldi hitelintézetekre szűkítette a jegybanki instrumentumot igénybe vehető körét, ami megnövelte a forintpiaci likviditást.

A történelmi mélypontra csökkent alapkamat és kamatfelár labilissá teszi a forintszeközök vonzerejét a befektetők elrettent, amit a hosszú lejáratú állampapír-piaci hozamok alakulásán túl a forintárfolyam gyengülése is tükröz. Ez az MNB megváltozott filozófiája miatt is veszélyes lehet. A 2013-tól regnáló jegybanki vezetés – törvényi felhatalmazás nélkül – új célt is kitűzött magának: az MNB veszteségének eltüntetését, s emiatt elkötelezte magát az alacsony kamatszint és a gyenge árfolyam mellett. Ám a bankoknak fizetett alacsonyabb kamatból fakadó megtakarítását nem tartalékolja az elbűtöbb elkerülhetetlenné váló kamatemelés idejére, és az árfolyamgyengülésből származó nyereségét sem fizeti be a költségvetésnek, hanem a jegybanki feladatkörhöz nem tartozó célokra fordítja. Így – alapítványi trükközéssel – a monetáris finanszírozás tilalmát is áthágó, kvázi-fiskális tevékenységével azonban még a költségvetés helyzetét sem javítja.

Nem számolva rendkívüli intézkedésre okot adó nemzetközi fejleménnyel, idén a 2,1 százalékos alapkamat fennmaradását prognosztizáljuk. A középtávon romló inflációs kilátások, valamint a gyengülő forintárfolyam a jövő év második felében már kamatemelést tehet szükségessé, az alapkamat az év végére akár 2,8 százalékra is emelkedhet. Ám a jegybanki vezetés új „célrendszere” mellett (amelyben az MNB nyereségessége is helyet kapott) ugyanakkora az esélye annak is, hogy a Monetáris Tanács nem, vagy csak ennél kisebb mértékben emel kamatot. A hosszabb lejáratú pénzüpiaci kamatok ettől függetlenül emelkedhetnek, mivel a globális befektetési hangulat romlása és Magyarország romló nemzetközi megítélése egyaránt megnöveli a forintszeközöktől elvárt hozamokat. A bankok tovább gyengülő kockázatviselési képessége miatt a hitelkamatok emelkedése is várható.

3.6. Az árfolyamok alakulása

A nyári folyamán gyengülésnek indult a forint, és augusztus második felében, az orosz-ukrán konfliktus háborús eszkalálódásának kezdetén megközelítette eddigi történelmi mélypontját (316 forint közeli euró). A forint gyengülése jórészt a régiós valutákkal együtt ment végbe, ami mögött a háborús konfliktus mellett a Fed eszközvásárlási programjának leállása és a kamatemelési várakozások hatására erősödő dollár is meghúzódott, bár egyes hazai megnyilvánulások (pl. a devizahiteles intézkedések) is szerepet játszhattak benne. Mivel a forint gyengülésére az MNB a jelzett okok miatt nem reagál, feltételezzük, hogy az év hátralévő részében sem erősödik a magyar valuta, továbbra is 315 forint körül ingadozik az euró. A dollár euróval szembeni erősödése a forintot még inkább meggyengítette a dollárárhoz képest, emiatt 2014 végére 242 forintos dollárárfolyamot várunk.

Magyarország makrogazdasági mutatói 2015-ben sem romlanak számottevően, ám újabb kockázatok társulhatnak a már meglévőkhöz mellé. A Kúria jogegységi határozata alapján született, a bankoknak 1000 milliárd forintnyi visszatérítést jelentő devizahiteles törvény első negyedében esedékes végrehajtása mintegy 3 milliárd euró átváltásával jár együtt, a beharangozott forintosítás pedig további 8 milliárd euró átváltását igényli majd. Bár az MNB

a szükséges devizát erre a célra a bankok rendelkezésére bocsátja, végső soron azonban a forint azonnali piaca is nyomás alá kerülhet, ami ideiglenes árfolyamgyengülést okozhat. Így *a jövő évben sem számítunk a forint erősödésére: az év végére 316, éves átlagban pedig 315 forintos árfolyamot prognosztizálunk.*

A Fed laza monetáris politikájának feladása és az amerikai gazdaság erősödése mellett az *euró dollárárfolyama az év végéig 1,28 körüli szintre süllyedhet*, ezért 2015 végére 247, éves átlagban pedig 244 forintos dollárt prognosztizálunk.

4. A F BB ÁGAZATOK TELJESÍTMÉNYE

4.1. Ipar

2014 első felében az ipari termelés a várakozásokat meghaladóan, 9,4 százalékkal nőtt – ez Európa élvonalának számít. Bár a húzóerő továbbra is a járműipari export és a hozzá kapcsolódó ágazatok bővülése volt, a *növekedés több szempontból kiegyensúlyozottabbá vált*: a feldolgozóipari szakágazatok szinte mindegyikének emelkedett a teljesítménye, és a kivitel mellett hosszú évek után először a belföldi értékesítés is nőtt.

Az év hátralévő részére a rendelési adatok alapján nem rosszak a kilátások. Ennek ellenére az első félév növekedési ütemét aligha sikerül fenntartani. Egyrészt a második hat hónapban a bázis lényegesen magasabb lesz. Másrészt legfontosabb kereskedelmi partnereink viszonylag gyengén teljesítenek. Az uniós konjunktúra lanyhulását más felvevő piacok nem tudják ellensúlyozni, sőt az orosz exportkorlátozás több ágazatot is érzékenyen érinthet. E hatások eredményeként 2014-ben az ipari termelés *8 százalék körüli növekedésére számítunk.*

2015-ben legjelentesebb kereskedelmi partnereink növekedése csak kismértékben erősödik, 2014 magas bázisán így a kivitel bővülése lassul, amit a belföldi eladások mérsékelt emelkedése nem ellensúlyoz. Jövőre ezért 5 és 6 százalék közötti ipari dinamikát várunk.

4.2. Építőipar

Az építőipari termelés az első félévben nemzetközi összehasonlításban is imponáns mértékben, 23 százalékkal bővült. A fő húzóerő az egyéb építmények építése volt, több mint egyharmados ugrással. Ez a dinamika a parlamenti és önkormányzati választások előtt meglóduló fejlesztéseknek köszönhető, amit az alacsony bázison kívül most felértékelte az uniós költségvetési ciklus lezárulta, a maradék támogatások gyorsított ütemű felhasználása. Az indexek javulásához a lakásépítések is hozzájárultak: a használatba vett lakások száma 22, a kiadott építési engedélyeké pedig 18 százalékkal emelkedett – igaz, hogy a 2013. évi abszolút mélypontjához viszonyítva.

Az első hónapok kimagasló növekedése a félév végére lassult. Az egyéb építmények és a speciális szaképítés ágazatban csak az ütem csökkent, az épületek építése ágazatban azonban a júniusi index már 15 százalékkal visszaesett. Az összes szerződésállomány rég nem látott magas szintje alapján a lendület még egy ideig kitarthat, de az új szerződéskötések egyre kisebb volumenűek. Ezért a második félévben mérsékelt ütemű, *2014 egészére 18 százalék körüli bővülést* várunk.

2015-re az épít ipari növekedés ütemének jelentős visszaesésével számolunk – már csak a kiugróan magas bázis miatt is. Emellett a 2013-14-es dinamikát megalapozó sajátos felhajtóerők is megszűnnek: a választási ciklus és az uniós források erőtlenített ütem felhasználása lecseng, az új támogatási periódus kezdetén pedig a szokásos módon lassan csordogálnak a pályázati pénzek. A lakásépítés, mint a kiadott engedélyek emelkedő száma mutatja, tovább emelkedhet a 2013-as mélypontról, amit az alacsony kamatszint és az ingatlanpiac megmozdulása is valószínűsít – de áttörésre még nem számíthatunk. Mindezek alapján 2015-ben az épít ipar 3-4 százalékos növekedését jelezzük előre.

4.3. Agrárgazdaság

A mezőgazdaság 2014. évi helyzetét egyrészt az határozza meg, hogy az elmúlt hét év vidékfejlesztési támogatásainak mintegy fele a termelés korszerűsítésére irányult. Így olyan új ültetvények, illetve tehenészeti és sertésstenyésztő telepek jöttek létre, amelyek korszerű és igényes termelése ellensúlyozni tudja, sőt a gyümölcsstermelés esetében jelentősen meg is haladja a hagyományosan termelő kapacitásait. Másrészt az idei napos, áprilisi időjárás a szántóföldi növénytermelésben minőségi gondokat, a kertészetekben pedig jelentős veszteségeket okozott.

A növénytermesztési és kertészeti termékek előállításának mennyisége várhatóan 4-5 százalékkal, az élő állatok és állati termékek előállítása 6-7 százalékkal bővülhet. Így a teljes mezőgazdasági termelés volumene 5-6 százalékkal növekszik, értékben ennél valamivel kevésbé. A növénytermesztés értékesítési volumene több mint 10 százalékkal, a vágóállat-felvásárlásé pedig 5-6 százalékkal haladja meg a 2013. évit. A tejértékesítés 8-9 százalékkal nő, a tojásértékesítés közel ennyivel esik vissza.

Az év első felében az élelmiszerek, italok, dohánytermékek exportvolumene és az importé is 8 százalék körüli mértékben emelkedett. Az év egészében az élelmiszer-gazdaság külpiaci egyenlege (a növényolaj- és a faforgalmazással együtt) elérheti a hárommilliárd eurót. A korábban támogatást nyert fejlesztések megvalósítása révén számos megkezdett beruházás is ebben az évben fejeződik be. Az első félévben a mezőgazdasági beruházások volumene mintegy 20 százalékkal nőtt, és az év egészében is kétszámjegyű bővülés várható.

A megvalósult és folyamatban lévő, uniós támogatással segített beruházások jóvoltából a mezőgazdasági termelés 2015-ben várhatóan tovább nő. A növények termelése 2-3 százalékkal, az élő állat-termelés 1-2 százalékkal, a tejtermelés 4-5 százalékkal emelkedik. A baromfiszektor enyhésztől külső támogatásból kompenzálja a sertéságazatban és a tejszektorban a beruházások befejezése miatt várható növekedés. Így a teljes mezőgazdasági termelés 2-3 százalékkal, a mezőgazdasági jövedelem 3-4 százalékkal lehet nagyobb, mint 2014-ben.

A létrejött mezőgazdasági kapacitások stabilitása középtávon igényelné a magyarországi feldolgozóipar megújulását. Az ágazatban további bizonytalanságot okoz, hogy ismét domináns lett a mezőgazdasági nyersanyagexport, a feldolgozott termékkel viszont nehéz belépni a világpiacra. A hazai élelmiszerfogyasztás bővülésére 2015-ben csak szerény mértékben lehet számítani, ezt 2-3 százalékponttal haladhatja meg az export és import növekedése. Az agrárágazat teljes külkereskedelmi szaldója 3 milliárd euró fölé emelkedhet.

5. KÖVETKEZTETÉSEK

Örvendetes, hogy a magyar gazdaságban – a recesszió és stagnálás éveit követően – beindult a növekedés, miközben a pénzügyi egyensúly sem borult fel, sőt a masszív kiviteli többlet és a b séges uniós transzferek magas szinten tartják az ország külső finanszírozási többletét. A gazdaság teljesítményét mégsem díjazták a hitelminősítők és a befektetők. Nem módosult Magyarország befektetésre nem ajánlott besorolása, a közvetlen tőkebefektetések pedig már negatív egyenleget mutatnak. A forint gyengülése és a térség valutáinál labilisabb árfolyama a pénzügyi befektetők értékítéletét tükrözi.

Az idei év jó gazdasági teljesítményét ugyanis jelentős részben a kedvező külső környezet (beinduló konjunktúra, bő pénzügyi likviditás, alacsony infláció, bő séges uniós transzferek, külföldi munkavállalási lehetőségek) és a választási évhez kapcsolódó gazdaságpolitikai intézkedések (uniós támogatású beruházások felpörgetése, közmunka növelése, béremelések, rezsicsökkentések, reálnyugdíj-emelkedés) alapozták meg, miközben a tartós növekedés és egyensúly feltételei nem jöttek létre.

A gazdasági növekedés idei kimagasló üteme átmeneti, mivel jövőre

- a beruházások növekedése újból lelassul, a beruházási ráta visszaesik,
- a magántőke elriasztja a jobbizonytalanság, a bankok kikényszerített tőke-kiáramlása nélkül jelentős a nettó működési kiáramlás,
- a bankok hitelezési képességét és hajlandóságát visszavetik a kormány „devizahiteles” intézkedései,
- a fogyasztás a kiengedett jövedelmek és elengedett hitelek ellenére sem pörög fel,
- a foglalkoztatás stagnál,
- mindezek miatt a potenciális növekedés továbbra is alacsony marad (1-2%)
- a magyar gazdaság versenyképessége gyenge és romlik

A belső egyensúlyi helyzet továbbra is törékeny, mivel

- a rezsicsökkentés dezinflációs trükkje nem folytatható,
- az infláció fölötti bér- és nyugdíj-emelések benn maradnak a rendszerben, és évekre megterhelik a költségvetést,
- az államosítások a szükségessé váló veszteségpótlások miatt újabb költségvetési kiadásokat generálnak,
- az MNB az árfolyamnyereségének elköltésével növeli a költségvetés jövőbeli kötelezettségét,
- a mesterségesen leszorított inflációhoz alkalmazkodó kamatszint nem tartható fenn, a magasabb alapkamat pedig megnöveli az MNB növekedési hitelprogram miatti veszteségét.

Az idei év impozáns eredményeit a jövőre nézve lerontja tehát, hogy a magángazdaság növekedési alapjai a tetemes uniós támogatások mellett sem erősödtek meg, a belső egyensúly törékeny maradt, s a gazdaság fejlődését a jogállami normákat felrúgó kormánypolitika is nehezíti.

Összefoglaló számszer el rejelés

Megnevezés	2012	2013	2014*	2015*
<i>Világgazdaság</i>				
GDP-termelés (el z év=100)	103,5	103,2	103,4	104,0
Ebb l - Eurózóna	99,3	99,6	100,9	101,5
- Németország	100,9	100,5	101,7	101,6
Infláció a fejlett országokban (%)	2,0	1,4	1,6	1,7
Áruk- és szolgáltatások a világkereskedelemben (el z év=100)	102,8	103,1	104,0	105,0
<i>Magyar gazdaság</i>				
GDP-termelés (el z év=100)	98,3	101,1	103,1	102,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás a GDP-ben (el z év=100)	96,3	105,8	112,0	104,0
Háztartások fogyasztása (el z év=100)	98,3	100,0	101,8	101,6
Beruházások (el z év=100)	94,8	107,2	115,5	103,0
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	5,4	5,3	5,6	8,0
Vállalatok nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	2,8	3,0	-1,6	-1,9
Reálkereset (el z év=100)	96,6	103,1	104,0	102,4
Foglalkoztatottak száma – munkaer -felmérés szerint, évi átlag (ezer f)	3 877,9	3 938,4	4 100	4 120
Munkanélküliség rátája, évi átlag	10,9	10,2	8,1	9,0
Kivitel (folyó áron, euróban)	100,0	101,7	105,7	104,5
Behozatal (folyó áron, euróban)	100,5	102,0	105,9	104,5
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	6 655	6 555	6 780	7 090
Folyó fizetési mérleg egyenlege, millió euró	1 016	4 162	4 000	3 900
Küls finanszírozási képesség a GDP %-ában	4,5	7,8	7,1	5,7
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában (ESA '95)	-1,9	-2,4	-2,7	-2,9
Államadósság a GDP %-ában	79,8	79,3	79,7	79,4
Infláció, évi átlag (%)	5,7	1,7	0,1	2,4
Jegybanki irányadó kamat, év végén (%)	5,75	3,00	2,10	2,80
3 hónapos állampapír hozama, év végén (%)	5,8	2,9	2,1	3,0
Forint/euró árfolyama, év végén	291,3	296,9	315	316
Forint/dollár árfolyama, év végén	220,9	215,7	242	247
Ipari termelés (el z év=100)	98,2	101,1	108,0	105,5
Épít ipari termelés (el z év=100)	93,4	108,5	118,0	103,5
Mez gazdasági termelés (el z év=100)	89,8	111,0	105,5	102,5

* 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