

## A GKI előrejelzése 2015-re

Bár a magyar gazdaság 2015-ben is az EU átlagánál (1,8%) gyorsabban fog növekedni, a tavalyi dinamika (3,6%) elérésére nincs esély, 2,7% körüli ütem valószínű. A hazai gazdaság a GKI által korábban feltételezettnél elnyújtottabban lassul. A GKI 3,5%-os I. negyedévi GDP-ütem, valamint a magas export-többlet hatására emelte meg korábbi előrejelzését. A magyar gazdaság azonban az EU és a régió 2015-2016-ban gyorsuló növekedésével szemben minden előrejelzés szerint idén és jövőre is lassulni fog, a prognózisok csak ennek mértékében térnek el egymástól, noha mindenki javította előrejelzését. A fő gond a beruházások várható stagnálása, visszaesése az elkövetkező években. A kedvezőtlen üzleti klíma miatt a 2015-2017-ben erőteljesen visszaeső Európai Unió pénzbeáramlást nem pótolják sem a külföldi, sem a hazai tőke befektetései.

A világgazdasági környezet alapvetően kedvező: az EU országainak 1,4%-ról 1,8%-ra gyorsuló növekedése, az Európai Központi Bank márciusban indult kötvényvásárlási programja, s a még mindig alacsony olajár pozitívan hat. A világgazdasági és ezen belül európai dinamikát azonban visszafoghatják a megnövekedett politikai kockázatok; így az orosz-ukrán konfliktus, a közel-keleti és az észak-afrikai geopolitikai feszültség eszkalálódása, Görögország bizonytalan jövője.

Az év első öt hónapjában az EU-ban lényegében stagnáltak a gazdasági várakozások, s az első félévben némi hullámvész mellett ugyanez volt jellemző a GKI-Erste konjunktúra-indexre is, melynek szintje így továbbra is viszonylag optimista hangulatot tükröz. Júniusban az üzleti várakozások idei csúcspontjára jutottak – de elmaradtak tavaly év végi szintjüktől –, a fogyasztóiak viszont idei mélypontjukra kerültek, ami a 2013 végihez hasonló.

A kormányzat a kedvező 2014. évi és 2015. I. negyedévi adatokban gazdaságpolitikája igazolását látja, figyelmen kívül hagyva azok átmeneti és más területeken hozott áldozatokkal párosuló jellegét. Holott a sikerek részben az alkalmazott gazdaságpolitika ellenére, s nem eredményeként születtek. Magyarországon ugyanis a 2010. évi kormányváltás óta folyik a piacgazdaságot és a hatalommegosztás intézményrendszerét mindinkább kiiktató modellt kiterjesztés a kedvezményezett társadalmi és üzleti csoportok számára történő jövedelemátrendezés céljából. Ennek megfelelően hiányoznak a felzárkózást biztosító tartós növekedés feltételei; így mindenekelőtt a jogbiztonság helyreállítása, az állam közvetlen gazdasági szerepvállalásának csökkentése és kiszámíthatóvá tétele, a növekedést bénító ágazati adók folyamatos leépítése és a nagy állami rendszerek hatékonyságát javító strukturális reformok. Egyedül a bankrendszerrel való kiegyezés érdekében történnek lépések, de ott is igen ellentmondásos módon.

Idén a megszűnt inflációhoz igazodva a bérkiáramlás lassul, a reálkeresetek növekedése a 2014-es 3,2%-ról 2,7%-ra, a reáljövedelemé 3%-ról 2,2%-ra csökken. Ugyanakkor a fogyasztás dinamikája 1,5%-ról 2,5% körülire emelkedik a harmadik éve emelkedő reáljövedelem és a banki „elszámolás” következtében lecsökkent hiteltekercs, a fogyasztók jelentős részének némi megkönnyebbülése hatására. A lakosság fogyasztása azonban még idén is mintegy 5-6 százalékponttal elmarad a válság előttről, s kb. az egy évtizeddel ezelőtti szinten lesz. A lakosság 2015-ben is nettó hitel-visszafizető marad, sőt az elszámolások lezárultával hitelállománya jelentősen csökken (devizában minimálisra, forintban viszont emelkedik). Az új hitelek felvétele kissé növekszik.

Az **állóeszköz-felhalmozás** négy évi csökkenést követően 2013-ban 5,2%-kal, 2014-ben 11,7%-kal bővült, de még így is kb. **7 százalékponttal elmarad a válság előtti szinttől**, s ugyancsak nagyjából az egy évtizeddel ezelőtti szinten lesz. Idén azonban már csak **stagnálás várható** a tavalyi magas bázis, az EU forrásokból megvalósított beruházások visszaesése és a kifulladás autóiipari fejlesztések következtében. Az átlagos reálkamat a Növekedési Hitel Program(ok) hatására kissé mérséklődött, de még mindig magas. A fejlődésre képes kkv-k viszonylag olcsón juthatnak forráshoz, ugyanakkor a **vállalkozások túlnyomó része egyáltalán nem akar hitelt felvenni**. A beruházási ráta a 2013. évi 19,9%-ról 2014-ben 21,8%-ra emelkedett, idén pedig 21,4%-ra csökken.

A GKI előrejelzése szerint idén a **magyar növekedési dinamika fokozatosan** csökken, az utolsó negyedévben már csak 2% körüli ütem valószínű. A **fékeződés** mindenekelőtt a **beruházások stagnálásával** függ össze. Ugyanakkor az **exporttöbblet** és a **fogyasztás** a tavalyinál **nagyobb mértékben** járul hozzá a gazdasági növekedéshez.

Az **ipari** termelést továbbra is a kedvező autóiipari konjunktúra húzza, de a bővülés a korábbinál szélesebb területre terjed ki, s bővül a beszállítás is. A tavalyihoz hasonló, 7,5%-os növekedést új nagy beruházások híján főleg a javuló kapacitáskihasználás és a termelékenység egyéb módon történő javítása teszi lehetővé. Az **építőipari** termelés a tavalyi 14%-os szárnyalás után az első negyedévben még 9%-kal növekedett. **Az EU-források által támogatott kereslet azonban meredeken csökken**, s ezt a piaci megrendelések aligha tudják kompenzálni. Így 2015 egészében már csak 5% közeli termelés-bővülés valószínű. Az **agrárszektor** teljesítménye az előző két évi rekord után 2015-ben valószínűleg nem nő tovább, de az egyelőre kedvező időjárás miatt csak **szérsény visszaesésre** kell számítani. A **szolgáltatási** GDP 2015-ben a tavalyihoz hasonló, az átlagtól továbbra is jelentősen elmaradó ütemben bővül. A közösségi szolgáltatások nagyjából stagnálnak, de a kereskedelmi-turisztikai ágazat kivételével az üzleti szolgáltatók sem képesek a nemzetgazdasági átlagot meghaladó növekedésre.

A kormányzat a **kereskedelmi** láncok „rejtett” adóemelésével – az élelmiszerbiztonsági járulékkal és a reklámadóval, a vasárnapi nyitva tartás megtiltásával – 2015-ben ismét durván beavatkozik a piaci folyamatokba. (Korábban a nagy alapterületű egységek építésének tiltása illetve engedélyhez kötése, a dohányforgalmazás megtiltása és a kereskedelmi adó jelentett hasonló hatást.) Ugyanakkor a növekvő vásárlóerő közepette nem csökken, hanem a zárva tartás miatt **kevésbé nő a forgalom**, valamint romlanak a **vásárlási körülmények**. Idén statisztikailag 5% körüli forgalom-növekedés várható. A pénztárgépek NAV-hoz kötése következtében bekövetkezett fehéredés miatt azonban az adatok a szokásosnál **bizonytalanabbak**, a valós fogyasztásbővülés ennél **jóval kisebb**.

A **foglalkoztattak** száma a tavalyi kiugró (statisztikailag 5,3%-os) emelkedés után idén **1% körüli mértékben bővül**, mivel a közfoglalkoztatás már alig emelkedik, a lassuló gazdasági növekedés a versenyszektorban csak szerény bővülést valószínűsít, ugyanakkor folytatódik a külföldi munkavállalás terjedése. A **munkanélküliségi ráta** 2015-ben várhatóan 7,4% körülire csökken, főként a közmunka bővítése, illetve az egyéb foglalkoztatáspolitikai eszközök drasztikus csökkentése következtében. A **közfoglalkoztatás** megítélése már a kormányzat köreiben is meglehetősen **ellentmondásos**. A 2015. és 2016. évi költségvetés előirányzata alapján a létszám növekedésére lehet számítani, s hosszabb távon a „teljes foglalkoztatást” is részben ezzel az eszközzel kívánják elérni. Ugyanakkor már a kormányzat is kezdi érezni a felduzzasztott közfoglalkoztatás **kedvezőtlen következményeit**; így a verseny- és hagyományos költségvetési szféra működésére gyakorolt torzító hatását, a **munkába való átvezetés helyett a valódi foglalkoztatás közmunkásokkal való helyettesítését, a minimálbér**

**kikerülését, az érintettek álláskeresői aktivitásának jelentős visszaesését.** Ráadásul a közmunka kiterjesztése **nem olcsó.**

A magyar gazdaságban 2015. I. negyedévében **folytatódott a pénzügyi szektor és a hitelállomány mintegy évtizedes szűkülése.** Idén még sem a keresleti, sem a kínálati oldalon nem várható hitelezési fordulat. A bankszféra tavaly elszenvedett rekordvesztése egyedi állami döntések következménye, de a szektor jövedelmezősége idén tovább romlik, a **kölcsönös bizalmatlanság** alig oldódik. Az idei első negyedévben a hitelek törlesztése a vállalati és a lakossági körben is meghaladta az új folyósítások nagyságát. Sőt a **leépülés üteme gyorsult**, a teljes hitelállomány 5%-kal, 16 900 milliárd forintra csökkent, ami **2007 közepe óta a legalacsonyabb** bruttó hitelállomány. Ezen belül a **vállalati** hitelállomány 6%-kal, 6 400 milliárd forintra mérséklődött, ami a 2005 végi összegnek felel meg. A **háztartási** hitelállomány pedig 8%-kal, 6 200 milliárd forintra csökkent, ami 2007 óta ugyancsak a legalacsonyabb. **A bankrendszer a pénzügyi válság óta mintegy 2500 milliárd forint, 8-9 milliárd euró veszteséget szenvedett el, ennek mintegy felét a külföldi anyabankok állták, a másik felét a legnagyobb magyar bank saját maga.**

2015-ben **elérhető** a költségvetés által előirányzott **2,4%-os GDP-arányos államháztartási hiány**, ami – az államosítások terhét is figyelembe véve – az **államadósság 0,5 százalékpontos csökkenését** is lehetővé teszi. Ha szükséges, ezt a kormány kisebb menet közbeni korrekciókkal, az év végi államadósság kreatív beállításával is biztosítani fogja. **A benyújtott különböző programok és kitekintések alapján azonban nincs jól kialakított összhang a 2016-19-re számított költségvetési és adósságfolyamatok között.**

Az **MNB önfinszírozási programja** – melynek célja az államháztartási hiány minél nagyobb részének hazai forrásokból való finanszírozása – **szepember 23-tól új elemmel bővül.** A jegybank irányadó eszköze – ennek kamata az alapkamat – nem a kéthetes, hanem a **háromhónapos betét lesz**, s a kéthetes betétben tartható összeget az MNB radikálisan csökkenti. **A bankok azonban feltehetőleg nem háromhónapos betétbe, hanem állampapírba fektetik pénzüket jelentős részét,** mivel az előbbi nem értékpapír, s így nem számít fedezetnek, ráadásul nem elég likvid. Az MNB arra számít, hogy a bankok kezében levő bő 5000 milliárd forintos kéthetes állomány az év végére 1000 milliárdra csökken, 2016 végéig pedig 1000-1500 milliárd forinttal nőhet a **bankok kezében levő állampapír-állomány.** Miközben a magyar állam devizaadóssága érzékelhetően mérsékelhető, a külföldi kézben lévő (forint és deviza) finanszírozás részaránya már sokkal nehezebben, s a magyar lakosság aránya csak nagyon lassan emelkedhet.

Magyarországon a havi **infláció** 2012 októberétől szinte folyamatosan csökken, 2014 áprilisától pedig idén májusig szinte minden hónapban árszínvonal-csökkenés következett be. Most májusban azonban az éves áremelkedés 0,5% volt, amivel **trendforduló kezdődött.** Éves átlagban 0 körüli, vagy néhány tizeddel magasabb infláció várható. A 2012 nyarán elkezdett **alapkamat-csökkentés** némi szünet után idén tavasszal folytatódott, a május végi 1,65% azonban valószínűleg csak 1,50%-ra csökken. Itt a trendforduló az amerikai kamatemeléshez kapcsolódóan (ez év őszén vagy a jövő év elején) várható. Figyelemre méltó, hogy **az ötéves és hosszabb lejáratú állampapírok hozama már elkezdett emelkedni,** ami kockázatokat jelez és növeli a jegybanki kedvezményes hitelprogramok költségét. A **forint gyengülő trendjében** viszont nem várható fordulat, éves átlagban a GKI 310 forintos euró árfolyamot vár. A forint erősödésének hosszú távon „politikailag” határt szab az euróhitelek forintosításánál használt 309 forintos árfolyam, valamint a folyamatos monetáris lazítás, aminek következtében az alacsonyabb hozamokon egyre kisebb a kínált kamatprémium.

Magyarország **folyó fizetési és tökemérlege** 2009 óta egyre nagyobb többletet mutat, s 2014-ben elérte a 8,6 milliárd eurót. Ez 2015-ben 8,2 milliárd euróra **csökken**, az áruk és szolgáltatások növekvő aktívuma ugyanis **nem tudja ellentételezni** a fejlesztési célú nettó EU-transzferek visszaesését.

A magyar **kockázati felár csökkent**, s Magyarország **adós-besorolásában** 2014 végén és 2015 első felében némi javulás történt. Megkezdődött a pozitív kilátások rögzítése, de mindhárom nagy hitelminősítő bővli, vagyis befektetésre nem ajánlott kategóriában hagyta a magyar adósságot. A hitelminősítők többek között az államadósság fenntarthatóan csökkenő pályáját, a befektetési környezet javítását és a bankrendszer stabilitását biztosító gazdaságpolitikát várnak a kormánytól. A bankadó csökkentésének pozitív hatását semlegesítheti a magyar tőkepiac brókereskedők következtében romló megítélése, amit a kárvallottak mentése során a kormány által alkalmazott módszerek (visszamenőleges hatályú és diszkriminatív törvénykezés) csak súlyosbítanak. Valószínű, hogy az év második felében minden minősítő pozitív kilátással látja el a magyar besorolást, de a **befektetésre ajánlott kategóriába való átsorolás 2016-ra csúszhat**.

A piacgazdasággal szembemenő, külfölditöke-ellenes és kiszámíthatatlan gazdaságpolitika miatt Magyarországról **kiáramlik a tőke és a képzett munkaerő**. A magyar gazdaság a következő években is képes lesz 2%-os, az EU-támogatások fellendülő szakaszában ennél kissé gyorsabb növekedésre, de ez nemcsak az európai felzárkózáshoz kevés, de nem elegendő a már kialakult gazdasági-társadalmi feszültségek kezelésére sem.

#### A GKI prognózisa 2015-re

	2012	2013	2014	2015 előrejelzés			
	tény			szeptember	december	március	június
GDP termelés	98,5	101,5	103,6	102	102	102	102,7
• Mezőgazdaság (1)	77,4	115,1	112,6	100	100	95	95
• Ipar (2)	98,8	96,5	105,3	104	104	104	105,5
• Építőipar (3)	94,2	106,6	113,6	106	103	103	103
• Kereskedelem (4)	99,9	106	103,7	101	101	104	105
• Szállítás és raktározás (5)	98,4	102,5	103,7	102	102	102	102
• Információ, kommunikáció (6)	103,9	101,0	102,9	102	102	102	102
• Pénzügyi szolgáltatás (7)	97,2	97,4	99,3	99	99	99	99
• Ingatlanügyletek (8)	98,2	100,6	99,5	101	101	101	101
• Szakmai, tudományos, műszaki, admin. tev.(9)	100,7	104,3	105,4	102	102	102	103
• Közigazgatás, oktatás, egészségügy (10)	101,8	105,3	99,9	100	100	100	100
• Művészet, szórakoztatás (11)	96,2	102,7	103,1	100	100	100	102
• Magnővekedés (2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)+(9)	99,1	100,6	104,2	102,5	102,5	102,8	103,7
GDP belföldi felhasználás	97,0	101,2	103,7	101,7	101,7	101,7	101
• Egyéni fogyasztás	98,0	100,2	101,6	101,2	101,2	102,5	102,5
• Állóeszköz-felhalmozás	95,8	105,2	111,7	100	100	100	100
Külkereskedelmi áruforgalom							
• Export	100,9	104,8	108,7	105,5	105,5	105,5	108
• Import	100,0	105,0	110	105,5	105,5	105,5	106,5
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	105,7	101,7	99,8	102,5	102,0	100	100
Folyó fizetési és tökemérleg együttes egyenlege							
• milliárd euró	4,4	7,8	8,6	6,5	5,5	7,2	8,2
• a GDP százalékában	4,5	7,8	8,3	6,5	5,3	6,8	7,6
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	11	10,2	7,7	8	7,4	7,4	7,4
Államháztartási egyenleg a GDP százalékában (ESA)	-2,3	-2,4	-2,6	-2,5	-2,4	-2,2	-2,4

Forrás: KSH, **GKI**