



A GKI Gazdaságkutató Zrt. előrejelzése 2014-2015-re

A magyar gazdaság 2014-ben az év elején még javuló európai konjunktúra és a vártnál jobban emelkedő belföldi felhasználás következtében 3%-kal, esetleg kissé ennél is gyorsabban növekszik. 2014. II. félévében és különösen 2015-ben azonban – mivel a növekedés hajtóerői már a tavalyi év második felében hatottak, így ezek dinamizáló hatása kimerülőben van – kb. 2%-os növekedés várható. A világban és közvetlen közelünkben is erőteljesen növekvőek a politikai-gazdasági kockázatok. Az államháztartási hiány a GKI prognózisa szerint mindkét évben 3% alatt lesz, az államadósság valós csökkenéséhez szükséges javulást azonban nem sikerül elérni.

A világgazdaság növekedése 2014-ben a júniusban vártnál kissé lassúbb lesz, a német kilátások is visszafogottabbak a korábban vártnál. A növekedés 2015-ben kissé gyorsulhat, de az ukrán-orosz konfliktussal, a szíriai és iraki háborúval kapcsolatos geopolitikai kockázatok beépülése a gazdasági szereplők várakozásaiba a globális pénzügyi feltételrendszer romlásához, a kockázatok erősödése a kőolaj és a földgáz világpiaci árának emelkedéséhez, illetve az EU földgázellátásának zavaraihoz, ezzel lényegesen alacsonyabb dinamikához vezethet. **Mindez rontja a magyar gazdaság növekedési lehetőségeit.** Az amerikai jegybank, a Fed 2014 őszén befejezi a mennyiségi könnyítést. A pénzügyi piacok várakozásai szerint a jelenleg nulla körüli irányadó kamatláb emelésére 2015. második félévében kerülhet sor, de továbbra is nagy a bizonytalanság az intézkedések időzítése és mértéke tekintetében. Az **Európai Központi Bank** a deflációs nyomás mérséklése, az euró gyengítése és a növekedés serkentése érdekében 0,05%-ra mérsékelte irányadó kamatlábát és tovább csökkentette a jegybanki betétek negatív kamatlábát. A mennyiségi lazítás jegyében az EKB a kereskedelmi bankoknak nyújtandó, a kvv-szektor kedvezményes hitelezését szolgáló hitelkeret mellett eszközfedezetű értékpapírokat és jelzálogleveleket vásárol. Magyar szempontból az EKB lépései részben ellensúlyozhatják a **finanszírozási kockázatok** egyébként várható emelkedését. A **gazdasági várakozások az EU-ban** jelentős javulás után 2014. májustól jellemzően romlóak. A **GKI-Erste konjunktúraindex** a választások előtti másfél éves, szinte töretlen és látványos emelkedés után áprilisban másfél évtizedes csúcsra ért, ezt az üzleti és fogyasztói várakozások némi csökkenése majd enyhe hullámvész mellett stagnálása (szeptemberben éppen javulása) követte.

A magyar gazdaság elmúlt években mutatott gyenge növekedési teljesítményét főleg a befektetési környezet, így a jogbiztonság **hibás kormányzás** következtében bekövetkezett romlása, a bankrendszer lefagyása, a beruházások alacsony szintje magyarázza. A 2014. I. félévi **gyorsulás részben átmeneti tényezők** következménye. A magyar gazdaság **nemzetközi megítélése** magas adósság-megújítási szükséglete, alacsony potenciális növekedése és az európai normáktól számos vonatkozásban eltérő intézményrendszere miatt **negatív**. A tavaszi választások után is folytatódik a piaccgazdaságot és a hatalommegosztás intézményrendszerét mindinkább kiiktató, **autokrata modell** kiterjesztése, ahol a fő kormányzati cél a minél szélesebb körre kiterjedő politikai hatalom és a kedvezményezett társadalmi és üzleti csoportok pozíciójának erősítése. Új jelenség, hogy az elmúlt hónapokban napvilágra került a kormányzat által eddig preferált érdekcsoportok konfliktusa. A lényeg azonban ettől nem változik, az egyes tulajdonosi csoportok helyzetbe hozása **nagy részben politikai és nem piaci folyamatok** eredménye. A **jegybank** mindinkább a **kormányzati gazdaságpolitikának is meghatározó szereplőjévé válik**, s mind kezdeményezőbben lép fel a költségvetés finanszírozása (jegybanki kötvény betét alakítása, MNB-alapítványok tőkájének állampapírba fektetése) és a növekedés előmozdítása érdekében, ami a **jegybanki függetlenség igen sajátos értelmezése**. A jogállami ellensúlyok lebontása után az állami döntések érdemi korlátja szinte csak az ország

finanszírozhatósága. Mivel emiatt a kormány mindenáron el akarja kerülni a túlzottdeficit-eljárás újraindulását, továbbra is prioritás a költségvetési hiány kordában tartása. Az új szabályok miatt ténylegesen is nagy hangsúlyt kell kapnia **az államadósság folyamatos és fenntartható csökkentésének**.

A kormányzati kommunikáció „**a tisztességtelen devizahitelezést**” és az „**igazságtételt**” állítja a gazdaságpolitika középpontjába. A bankok valóban nem mindig jártak el tisztességesen, de az állami eljárás hemzseg a tisztességtelen elemektől: **az állam a saját felelősségét is a bankokra hárítja**. Évekkel ezelőtt a bankfelügyelet engedélyezte ezeket a szerződéseket, most pedig tisztességtelennek minősíti; az állam nem vállalja magára az országhoz tartozó növekedését a kamatemelkedésben; s arra sem ad magyarázatot, miért nem fedezte le a svájci frankban fennálló adósságot például a devizatartalékban, azonos devizában. A bankrendszer újabb 1000 milliárd forint nagyságrendű megterhelése **lehetetlenné teszi az üzleti hitelezés fellendülését**.

2014-ben – főleg a mesterségesen leszorított infláció hatására – a **reálkeresetek** több mint 3%-kal (a közfoglalkoztatottak nélkül több mint 4%-kal) emelkednek. A reáljövedelmek 3,5%-kal, a **fogyasztás** nyolc éve nem látott ütemben, mintegy 2%-kal bővül, míg a nettó megtakarítási ráta a GDP 5-6%-a körül alakul. A fogyasztás azonban még 2014-ben is 2%-kal marad el a tíz évvel korábbtól, s csak 0,5%-kal haladja meg a 2010. évit. 2015-ben a **közszférában** a pedagógusok kivételével **alig lesz béremelés**, az újra elinduló áremelkedés pedig a versenyszektorban is fékezi a reálkeresetek emelkedését. Így 2015-ben összességében a reálkereset és -jövedelem szinte stagnál, a fogyasztás lassuló ütemben, 1-1,5% között bővül. A **devizahitelek** utáni visszatérítés a lakosság adósságát és törlesztő-részletét fogja csökkenteni; a **GKI** ezt figyelembe vette a fogyasztás előrejelzésénél.

A **foglalkoztatottak** száma 2014-ben várhatóan 3%-kal bővül. A létszám növekedését elsősorban a közfoglalkoztatás megugrása okozza, de jelentős a külföldi munkavállalás hatása, s az ipari export is kedvezően alakul. 2015-ben csak 1% körüli foglalkoztatás-bővülés várható. A **munkanélküliségi ráta** 2014-ben éves átlagban várhatóan 8% körülire csökken, s 2015-ben is hasonló szinten marad. Idén júliusban a magyar munkanélküliségi ráta lényegesen alacsonyabb volt az EU átlagánál (10,2%), de ez főleg a közmunka kiterjesztésének következménye, s így is csak a középmezőnyhöz volt elegendő.

Az **állóeszköz-felhalmozás** a 2012-es 3,7%-os csökkenést követően 2013-ban 5,9%-kal bővült. Idén 10% körüli növekedést várható. A **megugrott dinamika** fő oka az EU források felgyorsult lehívásán alapuló infrastruktúra-fejlesztés. Ez különösen 2013. II. és 2014. I. félévében gyorsította a beruházási dinamikát, ezt követően a magas bázis már lassítja az ütemet. **2015-re a beruházások stagnálása** várható, mivel az EU pénzelte állami beruházások jövő szeptemberig kifutnak, s a 2014-es értéktől való elmaradásukat az üzleti beruházások emelkedése legfeljebb ellentételezni tudja. A 2013-ban 18,1%-os **beruházási ráta** 2014-2015-ben 19% felett lesz.

2014 II. negyedévében – még igen alacsony bázishoz képest – a **magyar GDP** nyolc éve nem látott mértékben, 3,9%-kal emelkedett, ami az EU-ban is a **legmagasabb** érték. Az EU átlaga 1,2%, Németorszáé 1,3% volt. Magyarországon a legtöbb ágazat dinamikusabban növelte teljesítményét az egy évvel korábbihoz képest. Az ipar és az építőipar dinamikája jelentősen meghaladta az átlagot, míg a szolgáltatásoké elmaradt attól. Csak a pénzügyi és ingatlan-szektor GDP-termelése csökkent. A **GKI** – mivel az I. félévi 3,7%-os GDP-növekedés magasabb lett a vártnál – **2,5%-ról 3%-ra emeli éves előrejelzését**. Prognózisának **változatlan eleme** azonban, hogy a II. félévtől **érdemi fékeződés** várható. A **növekedés hajtóerői** – az európai konjunktúra javulása, az EU-támogatású fejlesztések felpörgetése, a rezsicsökkentés vásárlóerőt növelő hatása – ugyanis már a tavalyi év második felében hatottak, ezek dinamizáló hatása így **kimerülőben** van. **2015-ben a GDP 2%-os** növekedése várható.

A bel- és külföldi kereslet lanyhulása következtében **szinte minden ágazat dinamikája lassul**, de visszaesésre csak a pénzügyi ágazatban kell számítani

Az **iparban 2014-ben 8, 2015-ben 5%-os dinamika** valószínű, mindenekelött az autóiiparnak köszönhetően. Az **építőipar** 2014-ben alacsony szintről, elsősorban a beömlő EU-források lehívásának köszönhetően – szinte szárnyal. A termelés idén várhatóan 15, jövőre 8% körüli ütemben nőhet. A **mezőgazdaság** az időjárás következtében jó termésmennyiséget, de gyenge-közepes minőséget ér el az idén. A **kiskereskedelmi forgalom** 2014-ben a reáljövedelmek növekedése hatására – a továbbra is óvatos lakossági magatartást és a meglehetősen bizonytalan adatgyűjtést is figyelembe véve - 3%-kal bővül, de 2015-ben már csak 1%-kal. 2014-ben a közszolgáltatások, a szállítási és az infokommunikációs ágazatok GDP-termelése egyaránt bővül, 2015-re felzárkózik melléjük az ingatlanágazat is. Ugyanakkor 2014-2015-ben folytatódik a **pénzügyi GDP** és a hitelállomány évek óta tartó leépülése, a banki nyereség csökkenése, a szavatoló tőke kényszerű emelése. Ugyanakkor a hitel-portfólió minőségének romlása megállt. A **banki aktivitás** legjobb esetben 2016-ban éled újjá, de ehhez jelentős adómérséklésre lenne szükség. A **külkereskedelmi forgalom** idén kissé dinamizálódik, de négy év után először az import volumenének bővülése meghaladja a kivitelét. Az export gyorsulása az európai konjunktúra és az autóiipari beruházások belépésének eredménye, az import ennél 1,5 százalékponttal magasabb üteme pedig a belföldi felhasználás növekedésének és az energiakészletek feltöltésének következménye. Jövőre a belföldi kereslet lanyhulása következtében az import és az export kb. azonos, az ideinél alacsonyabb ütemben emelkedik.

Magyarországon 2014-ben **szinte megszűnt az infláció**. Az év utolsó hónapjában – a különösen alacsony bázis miatt – várható 1% feletti ütemet is figyelembe véve éves átlagban 0,3% körüli áremelkedés várható. Jövőre azonban az alacsony bázis, a kifutó diktált rezsicsökkentés, a már idén augusztusban is 2,5%-os maginfláció, valamint a jövedéki termékek adóemelése miatt gyorsulás valószínű, éves átlagban 2,5% körül lehet az áremelkedés. Az MNB jövőre nem tervezi a 2,1%-ra csökkentett **alapkamat** emelését. Ennek ellentmond a Fed 2015-ben várható kamatemelése és a jövőre újra beinduló hazai infláció, ugyanakkor segíti az EKB lazító monetáris politikája, s az, hogy az MNB viszonylag **érzéketlennek** látszik a forint gyengülése iránt. **Pénzügyi sérülékenységet** okoz, hogy a jelentős forintlikviditás miatt a rövidtávú hozamok a jegybanki alapkamat alá kerültek, igen olcsó a forint gyengülésére spekulálni. Emellett – mivel a külföldiek tulajdonában lévő állampapírok jelentős része fedezetlen – nagy a kockázata egy esetleges gyengülés kiváltotta távozásuknak. A **GKI** megítélése szerint a **piaci hozamok várható emelkedése** ellenére ameddig csak lehet, változatlan marad az alapkamat, a **forint azonban gyengül**, a 2014. évi 312 forintos átlag után 2015-ben 320 forintos átlagos euró-árfolyam várható.

Magyarország **folyó fizetési és tökemérlege** 2009 óta többletet mutat: ez 2013-2015-ben egyaránt kb. a GDP 6,5%-a. Idén az áruforgalmi egyenleg – mindenekelött a belföldi kereslet választásokkal is összefüggő megugrása következtében kialakult - romlását ellentételezni tudják a fejlesztési célú EU-transzferek, jövőre viszont az utóbbiak jelentős, 4 milliárd euróról 3 milliárd euróra való csökkenését a külkereskedelmi aktívum bővülése ellensúlyozza. A nemzetközi **hitelminősítők** a jelentős külföldi pénzügyi aktívum ellenére sem javítanak Magyarország besorolásán. Ennek oka feltehetőleg a devizahitelek kormányzati kezelése és a továbbra is alacsony növekedési képesség. A piacgazdasággal szembemenő, külfölditőke-ellenes és kiszámíthatatlan gazdaságpolitika miatt a **külföldi tőke inkább kiáramlóban** van Magyarországról (kivéve a bankok kényszerű, de biztonsági, és nem növekedési célokat szolgáló tőkeemelését).

A **GKI** előrejelzése szerint **2014-re is teljesülni fog a 3% alatti GDP-arányos államháztartási hiány**. Az államháztartás finanszírozásában emelkedik a forint aránya. Az **államadósság** GDP-hez viszonyított aránya viszont a gazdasági folyamatokból adódóan **emelkedni fog**, ezt csak a kincstári számla vagy

más állami tartalékok 2013. évinél is nagyobb mértékű év végi átmeneti mérséklése, a forint árfolyamának a december végi mérési időpontban átmenetileg rendkívül **szerecsés alakulása (vagy alakítása)** tudja megakadályozni, de ennek megvalósulási **kockázata nagy**. Ugyanakkor a nem teljesülő fenntartható államadósság-csökkentés miatt könnyen lehet, hogy **prezentációs okokból** 2,9%-osnál is alacsonyabb, például az MNB előrejelzésének megfelelő 2,7%-os államháztartási hiány kimutatására kerül sor (ami persze az államadósságra is jótékonyan hat).

2014 szeptemberében **még nem ismert** a kormány 2015. évi költségvetésre és esetleges adóváltoztatásokra vonatkozó törvényjavaslata. Így a jövő évi költségvetési folyamatok elemzéséhez csak a magyar kormány által 2014 áprilisában benyújtott **konvergencia-program áll rendelkezésre**. A **GKI** megítélése szerint a konvergencia-program 2015-re vonatkozó előrejelzése **túl optimista**, ezzel összefüggésben az adóbevételek is túlbecsültek, ami legalább 100 milliárd forintos, a GDP mintegy 0,3%-át kitevő bevétel-kiesést jelent (ami már most **leköti** a GDP mintegy 0,3-0,4%-át kitevő **tartalékok**). Mivel a konvergencia-program az EU-transzferek nélküli bevételek és a kiadások egyaránt 1 százalékpontos csökkenésével számol, **számos fontos kiadási csoport feszesen tervezett**. A **strukturális egyenleg** a 2014. évi jelentős romlás után a tervek szerint **2015-ben sem javul**; sőt az Európai Bizottság számításai szerint **tovább romlik**, mintegy 0,5 százalékponttal meghaladva az 1,7%-os középtávú célt. Egyelőre még nem ítélt meg, hogy az EU milyen hiánycsökkentést fog megkövetelni, de szinte kizárt, hogy a szankciók kockázatát nélkül a 2,5%-os hiánytól felfelé el lehet majd térni. Sőt, mivel az államadósság előirányzott csökkenése 2015-ben mindössze 0,2 százalékpont, s a GDP felültervezettsége ezt is veszélyezteti, az államadósság csökkentése oldaláról is nagy lesz a nyomás a hiány további mérséklésére. Végeredményben 2015-ben a GDP arányában **2-2,5%-os államháztartási deficit** elérése látszik szükségesnek.

A GKI prognózisa 2014-2015-re

	2012	2013	2014	2015
	tény		előrejelzés	
GDP termelés	98,3	101,1	103	102
- Mezőgazdaság (1)	81,1	122,0	105	100
- Ipar (2)	98,7	99,8	105,5	104
- Építőipar (3)	93,7	107,4	112	106
- Kereskedelem (4)	98,3	99,7	103	101
- Szállítás és raktározás (5)	98,5	101,8	103	102
- Információ, kommunikáció (6)	103,3	100,4	103	102
- Pénzügyi szolgáltatás (7)	96,4	98,5	96	99
- Ingatlanügyletek (8)	98,1	96,8	99	101
- Szakmai, tudományos, műszaki, admin. tev.(9)	99,9	100,9	103	102
- Közigazgatás, oktatás, egészségügy (10)	101,6	101,4	102	100
- Művészet, szórakoztatás (11)	95,3	103,5	102	100
Magnövekedés (2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)+(9)	98,6	100,1	103,5	102,5
GDP belföldi felhasználás	96,5	100,8	104	101,7
- Egyéni fogyasztás	98,3	99,9	102	101,2
- Állóeszköz-felhalmozás (beruházás)	96,3	105,9	110	100
Külkereskedelmi áruforgalom				
- Export	101,7	104,8	107	105,5
- Import	99,9	105,0	108,5	105,5
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	105,7	101,7	100,3	102,5
Folyó fizetési és tökemérleg együttes egyenlege				
- milliárd euró	3,6	6,6	6,5	6,5
- a GDP százalékában	3,7	6,7	6,6	6,5
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	10,9	10,2	8	8
Államháztartási egyenleg a GDP százalékában (ESA)	-1,9	-2,2	-2,9	-2,5

Forrás: KSH, **GKI**