

Havi gazdasági és költségvetési gyorstájékoztató (2015. október)

A magyar gazdaság 2015. I. negyedében 3,6, a másodikban 2,7%-kal növekedett, a **lassulás elkezdődött**. A II. félévben és 2016-ban **további fékeződés valószínű**, mindenekelőtt a fejlesztési célú EU-források átmeneti visszaesése, a belföldi felhasználás visszafogottabbá válása, de a kiviteli lehetőségek romlása következtében is. Ez utóbbi a kevés új ipari kapacitásnak, az exportálható mezőgazdasági árualap csökkenésének és az európai konjunktúra mind bizonytalanabbá válásának a következménye.

Összefoglaló adatok, 2013-2016

	2013	2014	2015. I-II. né.	2015	2016
GDP (előző év = 100)	101,9	103,7	103,1	102,7	102
Beruházás (előző év = 100)	107,3	111,2	100,4	100	95
Fogyasztás (előző év = 100)	100,6	101,5	102,6	102,5	101,5
Folyó fizetési mérleg egyenlege (milliárd €)	4,0	2,4	2,5	5	5,5
Folyó fizetési és tökemérleg/GDP (százalék)	7,5	6,0	8,8	7,3	5,8

Forrás: KSH, MNB. 2015-2016: GKI

A világ gazdaságban a **kínai gazdasági növekedés** tartósan ígérkező lassulása miatt a korábbi prognózisoknál **mérsékeltebb** dinamika várható (gyengül az USA-ban megindult konjunktúra, várhatóan nagyobb mértékben mérséklődik az Európai Unió növekedési teljesítménye), amit nem ellensúlyoz az alacsony nyers- és fűtőanyag-árak, a laza monetáris kondíciók és a semleges fiskális politikák növekedésösztönző hatása. A görög pénzügyi csomag ugyan rövidtávon stabilizáló hatású, de a politikai kockázatok (például a migrációs válság) erősödnek. Az EU egyelőre **nem talál megfelelő választ a menekültügy kezelésére**.

Az első háromnegyedében az EU-ban lényegében stagnáltak a gazdasági várakozások, de összességében optimista hangulatot tükröznek. Szeptemberben enyhén javultak az ipar, a kereskedelem és a szolgáltató szféra kilátásai, miközben az építőipari és a fogyasztói várakozások valamelyest romlottak. A kedvezőtlenebbé váló világ gazdasági és politikai környezet miatt az elkövetkező időszakban a **gazdasági várakozások számottevő romlása** valószínű egész Európában.

Az **ipari termelés** augusztusban 6,2, az első nyolc hónapban 6,6%-kal bővült az egy évvel korábbihoz képest. Az első hét hónapban az export (+8,7%) lényegesen jobban teljesített, mint a belföldi eladások (+3%). Az ipari **bizalmi index** szeptemberben visszatért a tavaly decemberi szintre. A hazai járműipar kilátásait a Volkswagen-botrány negatívan befolyásolja, de ennek valódi mértéke ma még reálisan nem felbecsülhető. Az **építőipari** termelés júliusban lényegében stagnált, de az első hét havi adat így is gyors növekedést jelez (+6,7%). A szerződésállomány továbbra is alacsony, július végén

ennek volumene az egy évvel korábbinak alig több mint fele volt. Az ágazat **bizalmi indexe** – augusztus után – szeptemberben is érezhetően emelkedett.

Reálfolyamatok, 2013-2016

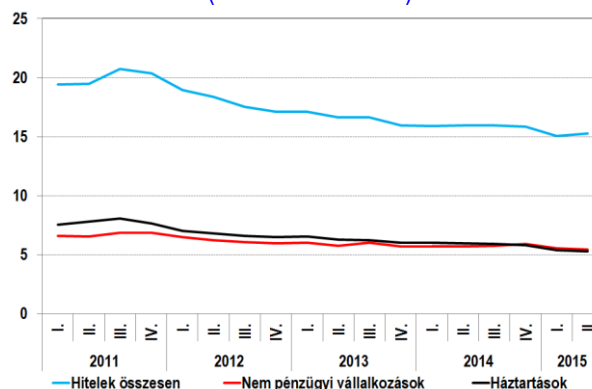
(volumen, előző év azonos időszaka = 100)

	2013	2014	2015 I-VIII. hó	2015	2016
Ipari termelés	101,4	107,6	106,6	106,5	105
Építőipari termelés	109,6	114,2	106,7*	103	102
Export	104,8	107,1	108,3*	108	105,5
Import	105,0	108,8	106,9*	106,5	104
Kiskereskedelmi forgalom	101,9	104,1	106,0	105	102

Forrás: KSH, *I-VII. hó, 2015-2016: GKI

A **kiskereskedelmi** forgalom augusztusban 4,7, az első nyolc hónapban 6%-kal növekedett. Az év hátralévő részében a féléves hatás kifizetésével (az online pénztárgépek használata 2014. szeptembertől volt kötelező) párhuzamosan a növekedési fékeződése várható. Az ágazat **bizalmi indexe** szeptemberben sem változott érdemben (hibahatáron belül csökkent). A **szolgáltató** szférán belül kiemelkedően jól teljesít a turizmus-szektor (a szálláshely-szolgáltatás forgalma az első hét hónapban 8,9, a vendéglátásé 9%-kal bővült). A szolgáltatói **bizalmi index** szeptemberben 3 ponttal növekedett és valósággal „kicsattanó” optimizmust jelez.

Hitelállományok negyedévenként, 2011-2015 (ezer milliárd forint)



Forrás: MNB, GKI

A **pénzügyi szektor** teljesítményének tartós csökkenése a fenntarthatatlan mértékű korábbi eladósodás következménye. A működés tartós lefagyása azonban szorosan összefügg a bankellenes, üzleti környezetet rontó gazdaságpolitikával, a hitelezésre érdemes projektek hiányával. A devizahitelek forintra váltását sikerült megoldani, de ennek terheit kb. 50%-ban a lakosság (az árfolyamvesztésen keresztül), kb. 40%-ban a bankrendszer (a kamat-visszafizetésen és az extraadón keresztül) és mindössze 10%-ban az állam viselte. A kormány a bankokkal való részleges kiegyezés révén igyekszik bővíteni a gazdasági növekedés forrásait, ez azonban

eddig nem sikerült. Idén a vállalati és a lakossági hitelállomány is tovább csökken, 2016-ban azonban főleg az előbbinél szerény növekedés kezdődhet. A **hitelportfoliók minősége** viszont az idei javulás után ismét romolhat.

Munkaerő-piaci folyamatok, 2013-2016

	2013	2014	2015. I-VII. hó	2015	2016
Munkanélküliségi ráta (időszak végén)*	9,1	7,1	6,7***	7	6,8
Bruttó kereset (versenyszféra)**	103,6	104,3	103,6	103,5	103
Bruttó kereset (költségvetési szektor)**	103,6	101,2	103,0	102	102,5
Reálkereset **	103,1	103,2	103,8	103	101,3

* Százalék ** Előző év azonos időszaka = 100, ***/ VI-VIII. hó
Forrás: KSH, 2015-2016: **GKI**

A **munkanélküliségi ráta** a június-augusztusi időszakban 6,7% volt, ami 1 százalékpontos csökkenés az egy évvel korábbihoz képest. A legalább ötfős cégeknél és a költségvetési intézményeknél 2,4%-kal nőtt az alkalmazottak száma az idei első hét hónapban. A költségvetési szektorban 0,8, a **versenyszektorban 2,8%-kal volt magasabb a létszám**. A **foglalkoztatási szándék** szeptemberben az iparban és főleg a kereskedelemben romlott, az építőiparban és a szolgáltató szektorban javult. A lakosság munkanélküliségtől való félelme lényegesen erősödött.

A hazai **árcsínvonal** 2014 áprilisától idén májusig szinte minden hónapban csökkent, majd júliusig kissé nőtt, szeptemberben pedig újra defláció következett be az egy évvel korábbi sinthez képest (-0,4%). Kiugró volt az üzemanyagok közel 7%-os árcsökkenése. Az év végén azonban a rendkívül alacsony bázis miatt elkezdődik az áremelkedés.

Az első hét hónapban a bruttó bérek 3,5%-kal nőttek, ezen belül a versenyszférában 3,6%-kal. A reálkeresetek 3,8%-kal emelkedtek. Idén a bérkiáramlás a tavalyihoz hasonlóan 3% körüli lesz, de a reálkereset és a reáljövedelem növekedési üteme csökken. Ugyanakkor a **fogyasztás dinamikája 1,5%-ról 2,5% körüliire emelkedik**; a harmadik éve növekvő reáljövedelem és a banki elszámolás következtében lecsökkent hitelterhek, a fogyasztók jelentős részének némi megkönnyebbülése hatására.

2015 I. félévében 1,7%-kal nőtt a **beruházások volumene**, de hat ágazat kivételével beruházás-csökkenés volt tapasztalható. Idén stagnálás várható, 2016-ban - főként az EU források visszaesése miatt - 5%-os csökkenés valószínű. Az átlagos reál-hitelköltség a Növekedési Hitel Program(ok) hatására kissé ugyan mérséklődött, de a megszűnt inflációhoz képest így is magas, ugyanakkor a vállalkozások túlnyomó része egyáltalán nem akar hitelt felvenni. A fejlődésre képes kvk-k azonban viszonylag olcsón juthatnak forráshoz.

A **Fed** irányadó kamatlábának emelését óvatosságból elhalasztottak, de **fél éven belül bizonyosan megkezdődik**. Ennek egyrészt a globális növekedésre

lesz negatív hatása, másrészt a kockázatosabb eszközök (így a magyar állampapírok) hozamát is nyomás alá helyezheti.

Kamat- és árfolyamkörnyezet, 2013-2016 (időszak végén)

	2013	2014	2015. IX. hó	2015	2016
MNB alapkamat	3,0	2,10	1,35	1,35	1,80
FED alapkamat	0,25	0,25	0,25	0,50	0,90
ECB alapkamat	0,25	0,05	0,05	0,05	0,05
Euró/forint árfolyam*	296,9	308,7	309	310	320

*Éves átlag Forrás: MNB, 2015-2016: **GKI**

Az **MNB** szeptemberben nem változtatott a **rekord alacsony alapkamaton**. Emelésre valószínűleg a lehetséges legkésőbbi időpontban, a Fed emelését csak nagyon késve követve, nem kizárt, hogy csak 2016 után kerül majd sor. Ez egyben a forint **további gyengülését** valószínűsíti.

Egyensúlyi folyamatok, 2013-2016

	2013	2014	2015. I-IX. hó	2015	2016
Fogyasztói árindex	101,7	99,8	99,7	100,0	102,5
1 éves referencia-hozam (százalék)	3,0	1,76	0,43*	0,7	3
Áruforgalmi egyenleg (milliárd euró)	6,6	6,4	5,3**	8,5	9,5
Államháztartási hiány (önkormányzatok nélkül, milliárd forint)	929,2	825,7	954,6	900	700

Forrás: KSH, MNB, NGM. */ IX. hó, **/ 2015. I-VIII. hó, 2015-2016: **GKI**

Az egyéves állampapír **referenciahozama** szeptemberben is újabb rekord alacsony szintre csökkent (0,43%) s kisebb mértékben, de tovább mérséklődtek a hosszabb lejáratú papírok hozamai is.

Fontosabb adóbevételek, 2015 (milliárd forint)

Bevételek	Előirányzat	2015. I-VIII. hó		GKI prognózisa
		Tény	Előirányzat százalékában	
Központi költségvetés	10933	6779	62,0%	11000
Áfa	3172	2078	65,5%	3200
Jövedéki adó	913	635	69,5%	950
Szja	1640	1117	68,1%	1700

Forrás: NGM, **GKI**

Az **államháztartás** első kilenc havi hiánya 955 milliárd forint lett, az egész évre tervezett deficit 107,5%-a. A megugrásban fontos szerepe volt az EU-finanszírozás egy része átmeneti felfüggesztésének, ami azonban véget ért. A GKI megítélése szerint a 2015-re előirányzott 2,4%-os és a 2016-ra tervezett 2%-os GDP-arányos deficit megvalósulása bizonytalan, mindkét évben ennél néhány tizedszázalékkal magasabb hiány valószínű. A mérték nagyrészt attól függ, hogy a kormány milyen hiányt, illetve ennek révén elérhető GDP-arányos államadósság-csökkentést tart szükségesnek a túlzottdeficit-eljárás elkerüléséhez (mit tolerál még az EU). Nagyon valószínű, hogy a 2016. évi költségvetést még az idén **jelentősen módosítani** fogják.

A **külső egyensúly** az I. félévben tovább javult, a folyó fizetési mérleg aktívuma és a beérkezett EU-transzferek is emelkedtek. Jövőre azonban ez utóbbiak jelentősen visszaesnek.