

A magyar, a régiós és a globális gazdasági folyamatok értékelése, középtávú kitekintés

2015. június

© Századvég Gazdaságkutató Zrt.

A jelentést Virovác Péter kutatásicsoport-vezető szerkesztette.

A jelentés egyes részeit készítették: Isépy Tamás, Mándli Marinetta, Pálvölgyi Zsigmond, Quittner Péter és Virovác Péter.

A makrogazdasági és költségvetési előrejelzéshez felhasznált adatbázis június 9-én zárult le. Az elemzéshez felhasznált adatbázist június 23-án zártuk.

Tartalomjegyzék

Vezetői összefoglaló	1
Helyzetértékelés	4
Nemzetközi kitekintés az elmúlt fél évre	4
A magyar gazdaság helyzetértékelése fél év távlatában	8
A növekedés alakulása	8
Munkaerő-piaci folyamatok	11
Infláció	12
Monetáris és pénzügyi kondíciók	13
Költségvetés	17
A várható makrogazdasági pálya (2015–2018)	18
A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés	18
A külső egyensúly várható alakulása	24
Az államháztartási helyzet prognózisa	25
Táblázatok	32

Vezetői összefoglaló

Az elmúlt fél év globális gazdasági folyamatait főként az alacsony olajár és a laza monetáris kondíciók határozták meg. Az USA csalódást keltő első negyedéves GDP növekedése és az unió gyorsuló gazdasági bővülése következtében megállt az európai kötvényhozamok folyamatos csökkenése, melyet az EKB mennyiségi lazításának bevezetése támogatott márciustól kezdve. A program hatására az euró valamennyi fontosabb valutával szemben veszített értékéből, amit a frank-euró plafon svájci eltörlése is erősített. Mind az amerikai, mind az európai gazdaságban negatív tartományba csúszott a pénzromlás üteme az alacsony olajár miatt, ami a növekvő foglalkoztatással párhuzamosan növeli a rendelkezésre álló bért és a fogyasztást. A visegrádi négy kimagasló gazdasági bővülést produkált az elmúlt fél évben, ami a csökkenő munkanélküliség és a támogató európai konjunktúra következtében az egész évben fennmaradhat.

A hazai gazdaság teljesítménye az elmúlt két negyedévben pozitív meglepetést okozott, mivel gyorsulni tudott a GDP éves növekedési üteme. Az uniós szinten is kiemelkedő elmúlt fél évi teljesítmény egyben azt is jelentette, hogy Magyarország ledolgozta a világgazdasági válságot követő visszaesést. A tavalyi záró negyedévben a növekedést a belső felhasználás és főként a beruházás vezérelte, ezzel szemben az idei első negyedévben a nettó export volt messze a legfőbb húzóerő. A gazdaság belső és külső teljesítménye között regisztrált ilyen jelentős különbség legutóbb a recesszió idejében alakult ki. A fogyasztás dinamikája tovább gyorsult a rendelkezésre álló jövedelem bővülése miatt. A beruházások visszaesését az előző évi magas bázis indokolja. A nettó export növekedését elsősorban a javuló külső konjunktúra és a kedvezőbb cserearány segítette az elmúlt fél év folyamán. A termelési oldalon szinte kivétel nélkül bővült az ágazatok bruttó hozzáadott értéke, vagyis továbbra is kiegyensúlyozott növekedési szerkezetéről beszélhetünk.

Az elmúlt fél évben a munkaerőpiac helyzete folyamatosan javult: a foglalkoztatási és az aktivitási ráta is historikus csúcsot ért el. A munkanélküliségi ráta a válság előtti szintre, 7,3 százalékra süllyedt. A kedvező munkaerő-piaci helyzet a bérek alakulására is pozitív hatást gyakorolt, a bruttó keresetek éves szinten 2014 végén és 2015 elején 3,9 százalékkal nőttek. Az infláció a tavalyi utolsó negyedévben érte el mélypontját, amit követően fokozatosan erősödött és májusban újból pozitív értéket mutatott. Az erősödő árnyomás az egyedi sokkhatások bázisba kerülésével (rezsicsökkentés), illetve elmúlásával (olajár-emelkedés) magyarázható. Mindezek még így is árleszorító hatással bírnak, de ezeken felül széles bázisú az inflációs nyomás.

A tartósan nyomott inflációs környezet hatására az MNB 2015 márciusában újabb kamatvágási ciklusba kezdett, jelenleg 1,5 százalékon áll az irányadó ráta. Hazánk pénzügyi megítélését elsősorban a nemzetközi piacokon tapasztalt turbulenciák befolyásolták: a Svájci

Jegybank árfolyamrögzítésének feloldása, az európai állampapírpiacon fújódott buborék kidurranása kedvezőtlenül érintették a hazai piacot. Ennek ellenére a nagy nemzetközi hitelminősítő intézeteknél hazánk adóbsorolása a befektetésre ajánlott szint legmagasabbjára emelkedett. Az államháztartás első öthavi egyenlege a korábbi éveknél kedvezőbb képet fest hazánk fiskális helyzetéről.

Legfrissebb előrejelzésünk szerint a magyar gazdaság 2015-ben is megközelítheti az előző évi kiemelkedő teljesítményét. Az előrejelzési horizont további szakaszán mérsékeltebb, a potenciális növekedés üteméhez tartó teljesítményt várunk. A belső és külső tényezők a teljes előrejelzési horizonton pozitívan járulnak hozzá a GDP-növekedéshez. Idén és jövőre elsősorban a nettó export vezérelheti a gazdaság teljesítményét, míg 2017–2018-ban ismét a belső motorok hajthatják a növekedést. A nettó exportot a lassan felépülő külső kereslet segíti, középtávon azonban a cserearány romlására számítunk, így az előrejelzési horizont utolsó két évében az import növekedése meghaladja az exportét. A fogyasztás tartós növekedését a rendelkezésre álló jövedelem emelkedése biztosítja, melyet piaci és gazdaságpolitikai intézkedések egyaránt segítenek. A beruházás alakulását az uniós források beáramlása mozgatja: jövőre visszaesésre számítunk a szimultán lehívási időszak véget érésével. A magyar gazdaság az idei év végére már a potenciálisnak megfelelő szinten teljesíthet, vagyis bezáruló kibocsátási résre számítunk. Idén 3,4, jövőre 2,7 százalékos GDP-növekedést prognosztizálunk, ami középtávon 2,6 százalék körül alakulhat.

1. táblázat: A főbb makrogazdasági változók középtávon várható alakulása

	2014	2015	2016	2017	2018
Bruttó hazai termék (volumenindex)	3,6	3,4	2,7	2,7	2,6
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	1,7	3,3	3,0	2,8	2,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	11,7	1,2	-1,6	3,9	5,6
Kivitel (nemzeti számlák alapján, volumenindex)	8,7	8,0	7,9	7,4	7,0
Behozatal (nemzeti számlák alapján, volumenindex)	10,0	7,0	6,8	7,8	7,6
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	6,4	7,5	9,1	9,5	9,7
Éves fogyasztóiár-index (%)	-0,2	0,3	2,6	3,4	2,8
A jegybanki alapkamat az év végén (%)	2,10	1,30	1,75	3,50	3,50
Munkanélküliségi ráta éves átlaga (%)	7,7	6,9	6,0	6,0	6,0
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	3,0	2,9	3,2	5,1	4,8
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	4,1	5,5	6,3	6,2	6,1
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	8,3	9,2	8,2	8,5	8,9
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-2,6	-2,3	-1,8	-1,8	-1,6
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	1,6	1,9	2,4	2,6	2,9

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

A munkaerőpiac esetében 2015-ben és 2016-ban javulásra, azt követően a kedvező helyzet stabilizálódására számítunk. A versenyszféra növekvő munkakeresletének és a bővülő közfoglalkoztatásnak köszönhetően a munkanélküliségi ráta 2016-ra 6 százalékig csökken, amely változatlan marad az azt követő két évben. A bruttó bérek növekedési üteme középtávon évi 5 százalékra gyorsul, míg a reálbérek esetében 2 százalék körül stabilizálódik a nagyobb inflációhoz való késleltetett alkalmazkodás után.

Az infláció és a maginfláció az idei évben elért mélypontja után fokozatosan erősödhet az inflációs célsáv felső korlátjának közelébe. A maginfláció tartós emelkedését a másodkörös hatások és az erősödő keresleti oldali árnyomás vezérli. Az infláció felpörgését a költségsokkok bázisba kerülése indítja el. A rugalmas inflációs célkövetés miatt várakozásunk szerint középtávon átmenetileg 3 százalék fölé is emelkedhet a pénzromlási ütem.

A magyar gazdaság külső egyensúlyi helyzete 2016-ban átmenetileg romolhat a korábbi uniós tervezési időszak kifutása és így lanyhuló forrásbeáramlás miatt. Összességében azonban középtávon is magas szinten maradhat az ország külső finanszírozási képessége.

Várakozásunk szerint a teljes előrejelzési horizonton a jó makroökonómiai folyamatok fennmaradása mellett az államháztartás egyenlege és a bruttó államadósság változatlan áron számolt értéke kedvezően alakul. A 2015. évi konvergenciaprogramban foglalt célértékeket megalapozottnak tartjuk, eredményeink csak elhanyagolható mértékben térnek el attól. A következő években a pedagógusi életpályamodell következő lépcsője, az új életpályamodellek, a családi adókedvezmények növelése, a pénzügyi szervezetek különadójának ismételt csökkenése játszik majd szerepet a költségvetés egyenlegének alakulása szempontjából.

Helyzetértékelés

Nemzetközi kitekintés az elmúlt fél évre

Az elmúlt két negyedévben mind az Európai Unió, mind az Egyesült Államok gazdasága gyorsuló ütemű éves növekedést produkált: előbbi 1,5, utóbbi 2,7 százalékkal nőtt 2014 és 2015 I. negyedéve között. Mindkét gazdaságban a növekedés motorja a belföldi felhasználás, azon belül is a lakossági fogyasztás volt, melyet a javuló munkaerő-piaci folyamatok és az alacsony infláció fűtötte reálbér-növekedés támogatott. Az erősödő dollár és az EKB mennyiségi lazítása miatti gyenge euró következtében az amerikai gazdaságban negatív, míg az unióban pozitív mértékben járult hozzá a nettó export a gazdasági növekedéshez.

Az USA gazdaságának január és április között vett gyorsuló éves növekedése főként a tavalyi első negyedév gyenge teljesítménye miatti bázishatás eredménye, mivel meglepetésre negyedéves alapon csökkent az amerikai gazdaság teljesítménye. A 0,7 százalékos csökkenés elsősorban az olajipari vállalatok alacsony olajár miatti visszaesett beruházásának eredménye, így végső soron az alacsony olajár a várakozásokkal ellentétben nem élénkítette, hanem visszafogta az Egyesült Államok gazdaságát. Az Európai Bizottság májusi előrejelzése szerint 2015-be az unió növekedési üteme 1,8, az amerikai gazdaságé 3 százalék lehet.

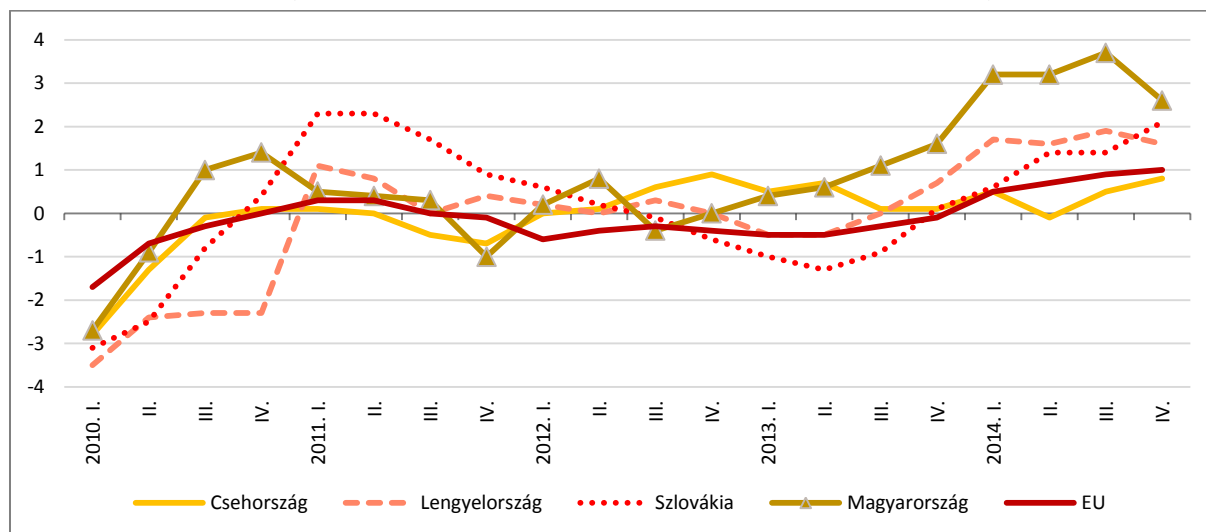
A visegrádi négy valamennyi állama kiemelkedő I. negyedévet zárt, a GDP növekedési üteme alapján a kelet-közép-európai régió valamennyi országa az unió élbolyába tartozott. A 4,2 százalékos cseh bővülésnél csak Románia produkált magasabbat, miközben a lengyel gazdaság 3,7, a magyar 3,5 és szlovák gazdaság is 3,1 százalékkal nőtt. Magyarország kivételével a fenti országokban a növekedés főként a belső felhasználási tételeknek köszönhető: a növekvő elkölthető jövedelem támogatta fogyasztásbővülés mindegyik V3 országot jellemezte. Ezen túl Lengyelország esetében a befektetések hatása jelentős volt. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint a régió dinamikus gazdasági bővülése fennmaradhat 2015 egészében, a V4 államainak növekedési üteme 2,5–3,3 százalék közötti alakulhat idén.

Az EU és az USA munkaerőpiacát is a konjunktúra következtében növekvő foglalkoztatás és csökkenő munkanélküliség jellemezte 2015 első felében. Az Egyesült Államokban a munkaerő állomány átlagosan 2 százalékos éves ütemben bővült, míg a munkanélküliségi ráta 5,5 százalék közelébe süllyedt: az áprilisban mért 5,4 százalékos rátánál kedvezőbbet legutóbb a válság előtt mértek az amerikai gazdaságban. A bővülő foglalkoztatás ellenére a bérek növekedése lanya.

Az Európai Unióban egy éve folyamatosan növekszik a foglalkoztatottak száma, a legfrissebb 2014. utolsó negyedéves 1 százalékos bővülés a szolgáltató szektor növekvő munkaerő iránti keresletének köszönhető. A kedvező munkaerő-piaci folyamatok hatására az állástalanok aránya 9,7 százalékra csökkent az unióban, ami 0,6 százalékponttal alacsonyabb a mutató

egy évvel ezelőtti értékénél. A csökkenő ráta főként a magas munkanélküliséggel küzdő perifériális államok munkaerőpiacának javulásának köszönhető, ám a növekvő foglalkoztatás ellenére Spanyolország és Görögország is 20 százalékot meghaladó munkanélküliségi rátával küzd, miközben Málta kivételével az unió összes déli tagállamában is két számjegyű a ráta.

1. ÁBRA: A FOGLALKOZTATÁS VÁLTOZÁSA A VISEGRÁDI ORSZÁGOKBAN ÉS AZ EURÓPAI UNIÓBAN
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat

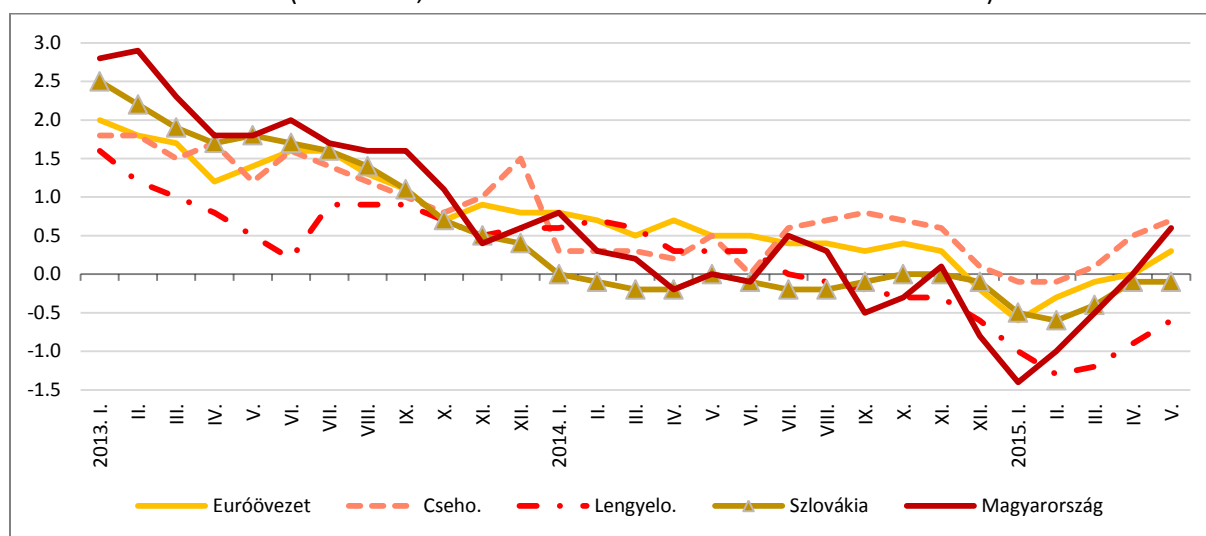
A visegrádi országok munkaerőpiacait is kedvező folyamatok jellemezték, a foglalkoztatás bővülése mellett valamennyi államban csökkent a munkanélküliségi ráta. Csehország kivételével a V4 országok foglalkoztatása gyorsabban bővült az uniós átlagnál, a legmagasabb munkaerő állomány bővülés hazánkat jellemezte (1. ábra). Az elmúlt egy évben a munkanélküliségi ráta legnagyobb ütemben Szlovákiában és Lengyelországban csökkent, ám előbbiben a visegrádi országok közül egyedüliként még mindig 10 százalék fölötti a ráta, ami várhatóan fennmarad 2015 egészében. A cseh munkaerőpiac elérte egyensúlyi szintjét, a munkanélküliségi ráta várhatóan 2015-ben a jelenlegi 5,5–6 százalékos szinten alakulhat.

2015 első fél évének inflációs folyamatait a nyersolaj alacsony világpiaci ára határozta meg, mely a legtöbb fejlett gazdaságban negatív tartományba lökte a pénzromlás ütemét. Az olaj árának augusztus óta tartó csökkenő trendje január végén megállt, április óta a nyersolaj világpiaci ára az 50–60 dollár közötti sávban mozog, ami közel fele az egy évvel ezelőtti áraknak. Januárban az USA gazdaságában több mint négy év után először mértek negatív inflációt, ám a legfrissebb, májusi adatok már változatlan árakról számolnak be, miközben a maginflációs mutató az elmúlt hónapokban 1,7–1,8 százalék között ingadozott.

Az euróövezetben már decemberben negatív tartományba esett az infláció, ám a januári gödröt követően az inflációs ráta folyamatos növekedése mellett májusban már pozitív pénzromlási ütemet regisztráltak (2. ábra). Az olajár esésének következtében valamennyi visegrádi országot érintette a negatív ütemű infláció. A defláció legenyhébb mértékben a

cseh gazdaságot sújtotta, ahol mindössze két hónapon keresztül volt negatív az infláció. Májusban már csak a szlovák és lengyel gazdaságot jellemezte negatív pénzromlási ütem, ami Lengyelország esetében várhatóan még hónapokon keresztül éreztetetheti hatását: az országban augusztus óta tart a defláció, az igen alacsony, 0,1–0,2 százalékos maginfláció alapján a fogyasztói árak csökkenése nem kizárólag az alacsony energiaárak következménye.

2. ÁBRA: AZ EURÓÖVEZET ÉS A V4 HARMONIZÁLT FOGYASZTÓIÁR-INDEXE
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: Eurostat

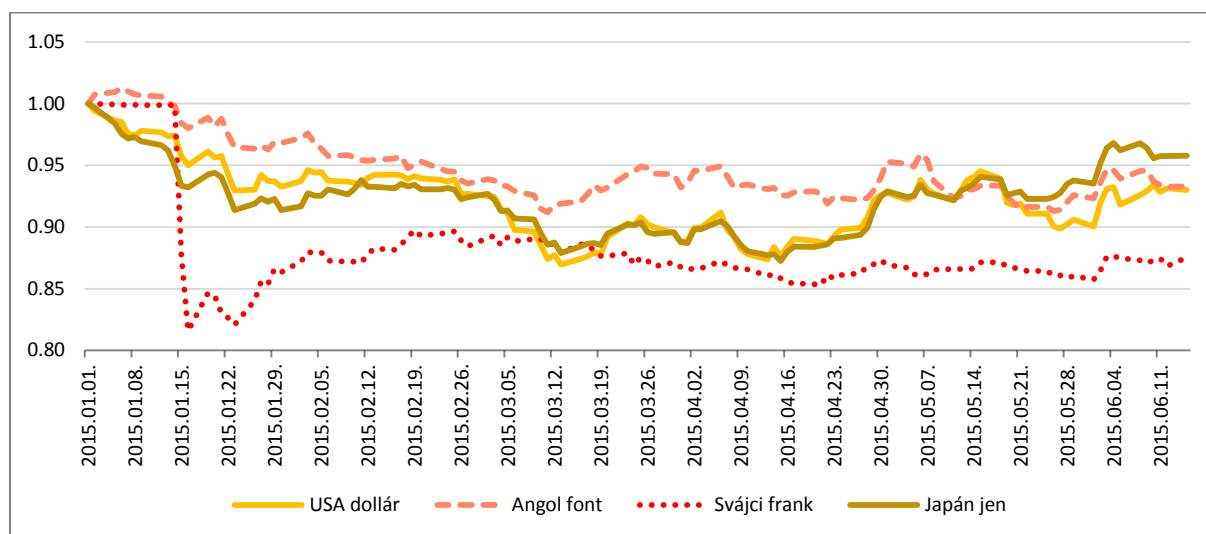
Az alacsony infláció és az eurózóna gazdaságának élénkítése céljából az EKB márciustól kibővítette eszközfelvásárlási programját, melynek keretében így az eurózóna államainak szuverén adósságleveleit is vásárolhatja. A döntéssel egy időben a Kormányzótanács a felvásárlási mennyiséget havi 60 milliárd euróra emelte, ami Mario Draghi jegybankelnök nyilatkozata alapján ideiglenesen a későbbi felvásárlási keret terhére tovább is nőhet. Az amerikai Fed Nyílt Piaci Bizottsága a gyenge első negyedéves növekedés és a még mindig nem kellően feszes munkaerőpiac miatt nem szigorította monetáris kondícióit, a jegybank irányadó rátája továbbra is a 0 és 25 bázispont között mozoghat. Janet Yellen legutóbbi, júniusi nyilatkozata alapján a Fed kamatemelési ciklusát még idén, az év utolsó hónapjaiban kezdi meg, várhatóan egy emelésre kerül sor 2015-ben.

Az elmúlt fél évre jellemző laza monetáris kondíciók és kamatkörnyezet hatására a magyar és lengyel jegybank is csökkentette alapkamatát. A Lengyel Nemzeti Bank márciusi kamatdöntő ülésén 2-ről 1,5 százalékra vágta irányadó rátáját, ám a döntés közleménye szerint a jegybank lezártnak tekinti a kamatvágási ciklust. A cseh jegybank tanácskozó testülete nem változtatott a 0,05 százalékos irányadó rátáján és fenntartotta a korona erősödését korlátozó monetáris programját: ha a cseh valuta euróval szembeni árfolyama 27 korona alá csökkenne, a jegybank bármekkora mennyiségben hajlandó koronát euróra cserélni. A régióban komoly monetáris lazítást hajtott végre a román jegybank, mely év vége

óta 1 százalékpontos vágással 1,75 százalékra csökkentette az alapkamatát, valamint mérsékelte a román bankok lej alapú hiteleinek tartalékolási kötelezettségét is.

Az európai pénzügypiacot az elmúlt fél évben főként az EKB mennyiségi lazítása és a görög mentőcsomag körüli bizonytalanság uralta. A megnövekedő pénztömeg és a visszafogott európai növekedésbe vetett hit következtében április közepéig csökkentek az európai kötvényhozamok, a legmagasabb hitelminősítéssel rendelkező nyugat-európai államok rövid- és középtávú állampapírjaival a másodpiacokon negatív lejáratig tartott hozam mellett kereskedtek. A laza monetáris környezet extrémítását jól jelzi, hogy Németország több éves állampapírt tudott negatív hozam mellett kibocsátani, miközben a 10 éves német államkötvény átlagos hozama április közepén 0,08 százalékra süllyedt. Április végén és június elején két hullámban emelkedtek az európai kötvényhozamok: az elsőt főként a gyenge amerikai és biztató európai növekedés, míg utóbbit a görög mentőcsomag körüli bizonytalanság indokolhatta. A hozamnövekedés hatására a magyar, lengyel és szlovák 10 éves hozamok közel 1 százalékponttal emelkedtek, míg a cseh és német állampapírok hozamai 0,7–0,8 százalékponttal nőttek.

3. ÁBRA: AZ EURÓ FŐBB DEVIZÁKKAL SZEMBENI IDEI ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSA



Forrás: Thomson Reuters

Az EKB mennyiségi lazításának hatására az euró valamennyi nagyobb valutával szemben veszített értékéből. A leértékelődés pozitív hatással lehet a nettó export GDP-növekedést támogató szerepére és a magasabb importált infláció következtében közelebb viheti a pénzromlási ütemet az EKB 2 százalékos inflációs céljához. Nagy felfordulást okozott a valutapiacra a svájci jegybank január 15-ei döntése: a korábbi ígéretükkel szemben a bank tanácsa feloldotta a frank euróhoz való rögzítését. A nem várt bejelentés hatására összeomlott a valutapiac, egy nap alatt több mint 15 százalékot veszített értékéből az euró a svájci frankhoz viszonyítva (3. ábra).

Az EU-ban 2015 során várhatóan folytatódik a lassú költségvetési konszolidáció: a válság kitörése óta a tavalyi volt az első év, amikor az unió költségvetési hiánya a 3 százalékos hiánycél alá csökkent. A 2,9 százalékos deficit a korábbi évektől eltérően egyaránt köszönhető a kiadási oldal csökkentésének és a bevételi oldal növekedésének: a kiegyensúlyozott költségvetési folyamatok hatására várhatóan idén 2,5 százalékra csökken a hiány, az alacsony kamatkörnyezet miatt visszaeső kamatkiadások következtében. Az Európai Bizottság várakozása szerint tavaly tetőzött az unió államadóssága, a 88,6 százalékos adósságráta alacsony ütemben csökkenhet a következő években.

Tavaly a V4 közül Csehországban volt a legalacsonyabb a deficit (2 százalék), míg a maastrichti hiánycélt Lengyelország nem tudta tartani (3,2 százalék). Idén Csehországban 2 százalékos lehet a hiány: a magasabb jövedékiadó-bevételek kedvező hatását csökkenti a könyvek, gyógyszerek és gyermekétkezési termékek alacsonyabb adókulcs alá kerülése, valamint negatívan érinti a költségvetést a növekvő állami bérköltségek és beruházások. A lengyel költségvetési hiány a GDP 2,8 százalékára eshet idén, köszönhetően a növekvő szociális hozzájárulásnak és a dinamikus gazdasági bővülésnek. A nyugdíjak emelkedő indexálása és a régóta változatlan állami bérek miatt negatív kockázatot hordoz a lengyel költségvetés. 2015 végére 2,7 százalékot tehet ki a szlovák deficit, mely 0,2 százalékponttal alacsonyabb a tavalyi hiányszámnál: a javuló folyamatok főként a fellendülés miatti magasabb adóbevételek hatása, amit mérsékelhet a tervezet nyugdíjemelés és a csökkenthet egészségügyi hozzájárulás mértéke. A csökkenő hiányszámok ellenére Lengyelországban 50,9 százalékra nőhet idén az államadósság, miközben Csehországban és Szlovákiában is az idei adósságráta csökkenést jövőre enyhe növekedés kísérheti.

A magyar gazdaság helyzetértékelése fél év távlatában

A növekedés alakulása

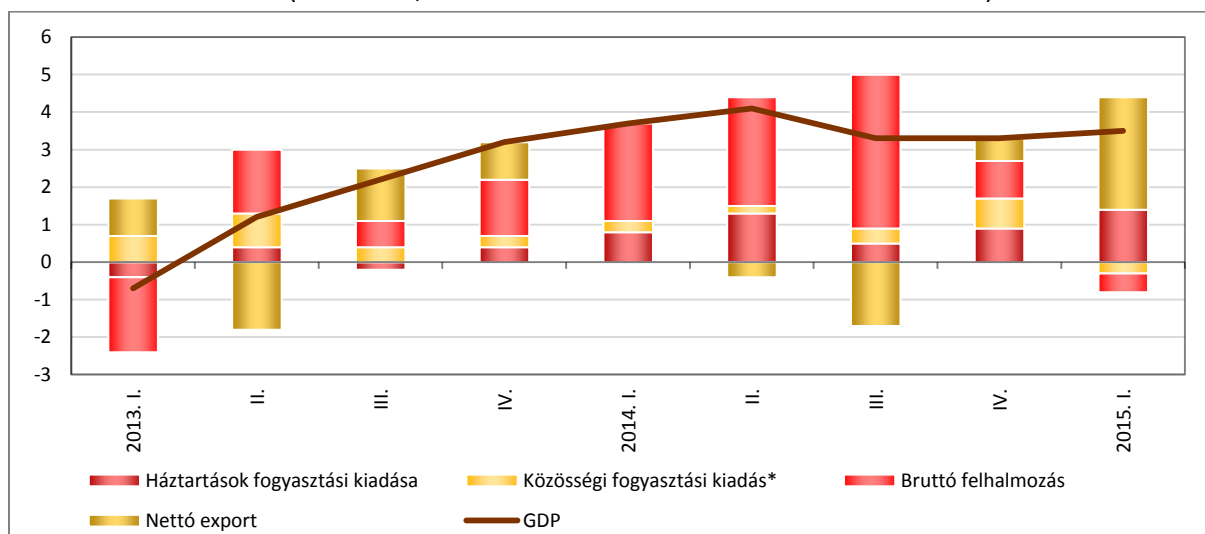
A hazai gazdaság teljesítménye az elmúlt két negyedévben pozitív meglepetést okozott. Az általános elemzői várakozások már 2014 utolsó negyedévében a GDP-növekedés lassulását vizionálták. Ezzel szemben a tavalyi év záró három hónapjában és 2015. január–márciusban enyhén gyorsult a gazdaság. 2014 IV. negyedévében 3,3 százalékos volt az éves szinten mért GDP-bővülés üteme, míg 2014 egészében 3,6 százalékot tett ki a magyar növekedés. Az idei első negyedévben éves szinten a GDP 3,5 százalékos emelkedését regisztrálták. Az uniós szinten is kiemelkedő elmúlt fél évi teljesítmény egyben azt is jelentette, hogy Magyarország ledolgozta a világgazdasági válságot követő visszaesést: a GDP volumene az I. negyedévben már meghaladta a válság előtti szintet.

A GDP felhasználási oldalát vizsgálva a növekedési szerkezet jelentős átalakulását tapasztalhattuk. Míg 2014 egészében és így az október–decemberi időszakban is elsősorban

a belső felhasználás (főként a beruházás) húzta a gazdaságot, addig 2015 I. negyedévében a nettó export vette át a vezérlő szerepet.

A magyar gazdaság exportteljesítménye már 2014 nyara óta fokozódik, az import növekedési üteme három negyedéve lassul. Az export dinamikus bővülésének egyik eleme a cserearány javulása, ami a forint vezető devizákkal szembeni leértékelődésére vezethető vissza. Többek között ennek is köszönhető, hogy az elmúlt fél évben az exporton belül nagy szerepet játszott a szolgáltatások (beleértve az idegenforgalmat is) külföldi értékesítése. Ami a kiviteli teljesítmény áruforgalom szerinti alakulását illeti, a bővülést továbbra is az autóiipari és a beszállítói hálózat kiemelkedő teljesítménye vezérli. A gépek és szállítóeszközök intenzív külkereskedelmében fontos változás, hogy már nem csak az uniós, de az amerikai és az ázsiai kontinens kereslete is felfutott. A vegyipar jól teljesített az elmúlt fél évben, elsősorban az autóiipari kapcsolatnak, valamint a gyógyszeripar közvetlen teljesítményének köszönhetően. Az orosz embargó továbbra sem tudott érdemi hatást gyakorolni: az élelmiszeripar megtalálta az egyéb felvevőpiacokat.

4. ÁBRA: A FELHASZNÁLÁSI TÉTELEK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP NÖVEKEDÉSÉHEZ
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



* Tartalmazza a természetbeni társadalmi juttatást, függetlenül annak forrásától. Forrás: KSH

A hazai import trendszerűen lassuló növekedése mögött egyrészt az előző év azonos időszakának magas bázisa áll, másrészt a beruházások lassabb ütemű növekedése (alacsonyabb importigény). Előbbi esetében a legfőbb hatást az olajársokk okozta árcsökkenés és az ebből fakadó készletfeltöltés jelenti. Az import dinamikája erősödött az autóiipari ágazatokban a termelés felfutásával összhangban, és a lakossági fogyasztáshoz köthető termékek behozatali volumene is emelkedett az elmúlt fél év folyamán.

A növekedés szerkezete tehát jelentősen átalakult az elmúlt két negyedévben, ugyanakkor a belföldi felhasználás továbbra is segítette a GDP-növekedést. 2014 IV. negyedévében még 2,7, míg 2015 I. negyedévében csupán 0,6 százalékponttal járult hozzá a GDP-bővülés éves

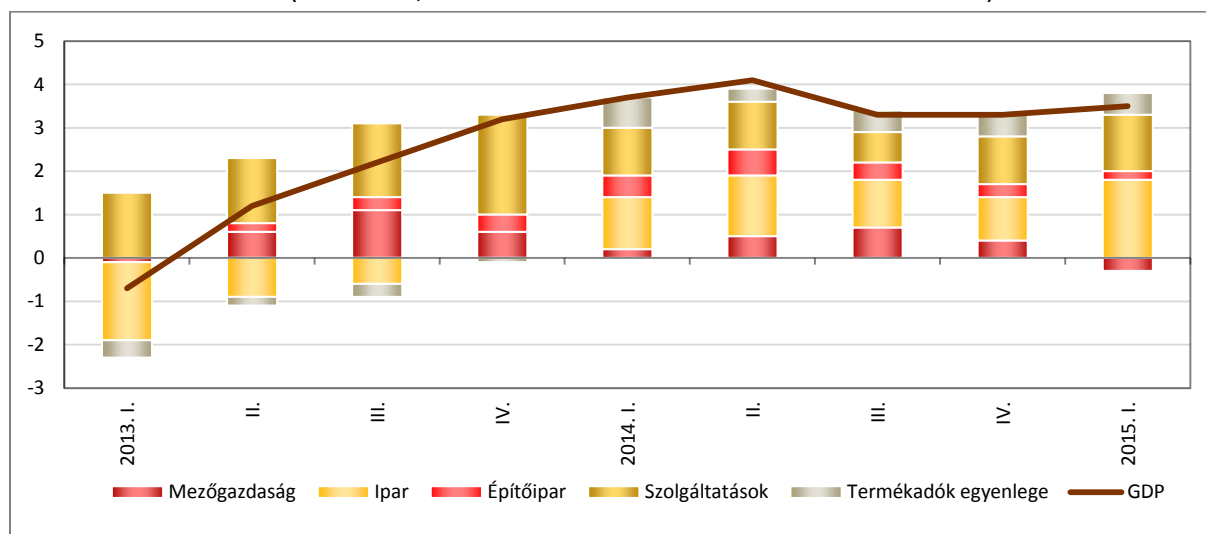
üteméhez. Ilyen nagy különbségre a gazdaság belső és külső teljesítménye között legutóbb három éve, még a recesszió idejében volt példa.

A háztartások fogyasztási kiadása az előző két negyedévben gyorsuló ütemben emelkedett, rendre 1,9 és 2,7 százalékos növekedést felmutatva. A fogyasztás növekedési üteme ugyanakkor továbbra is elmarad a rendelkezésre álló jövedelem bővülésének mértékétől, vagyis az óvatossági motívum és a mérlegalkalmazkodási folyamat még mindig korlátozó tényező. A családi adókedvezményekkel számított nettó reálbérek 5,1–5,2 százalékos ütemben bővültek az elmúlt két negyedévben.

A bruttó állóeszköz-felhalmozás elmúlt fél évi alakulását mérséklődő dinamika jellemzi. 2014 utolsó negyedévében a beruházások gazdaságot vezérlő szerepét a fogyasztás vette át. Az idei I. negyedévben a bruttó állóeszköz-felhalmozás 6,7 százalékos éves visszaesése miatt már visszafogta a GDP-növekedés ütemét. A beruházási teljesítmény ilyen mértékű lassulása és zsugorodása a tavalyi évi kiemelkedően magas bázisnak köszönhető. Ezt a felgyorsított uniós forráslehívás indokolja, ami miatt tavaly nagy volumenben zajlott a beruházási tevékenység országszerte. Szintén erre a folyamatra utal, hogy az elmúlt negyedévekben elsősorban a költségvetési szféra beruházási teljesítménye esett vissza, a versenyszférában – bár csökkenő ütemben, de – növekedett a bruttó állóeszköz felhalmozás.

A hazai gazdaság termelési oldalát tekintve az elmúlt fél év folyamán fenn tudott maradni a kiegyensúlyozott növekedési szerkezet. A pénzügyi, biztosítási tevékenység nemzetgazdasági ág ugyanakkor továbbra is visszaesést mutatott mindkét negyedévben. A mezőgazdaság 2014-ben rendkívül jó évet zárt, ám ezt úgy tűnik, hogy 2015-ben nem sikerül megismételni. Erre utalhat az, hogy az I. negyedévben az agrárium teljesítménye 11,6 százalékkal esett vissza éves összevetésben. A többi nemzetgazdasági ágban növekedést mértek.

5. ÁBRA: AZ EGYES ÁGAZATOK HOZZÁJÁRULÁSA A GDP NÖVEKEDÉSÉHEZ
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN)



Forrás: KSH

Az építőiparban trendfordulót figyelhettünk meg az elmúlt két negyedévben. A bruttó hozzáadott érték lassuló növekedése 2014 utolsó negyedévéig tartott, ám az I. negyedévben gyorsult a teljesítmény, bár nem tért vissza a két számjegyű növekedés. Az építőipar így is 0,2–0,3 százalékponttal tudott hozzájárulni a gazdaság éves teljesítményéhez az elmúlt fél évben. Az ágazat ismét fokozódó teljesítménye egyértelműen pozitív meglepetésnek tekinthető, mivel az általános várakozások pesszimisták voltak a folyamatosan zsugorodó rendelésállomány miatt. Továbbra is mindkét építményfőcsoportban (épületek építése és egyéb építmények) emelkedett a teljesítmény. Az ingatlanpiac élénkülni látszik: a tavalyi utolsó negyedévben a lakásépítés fellendült, éves szinten 15 százalékkal több új lakás épült. Január–márciusban a kiadott lakásépítési engedélyek száma mintegy 44 százalékkal nőtt.

Az ipar hozzáadott értékének alakulásában is megfigyelhető a fordulat, mivel 2014 záró negyedévében a növekedés üteme lassult, az idei első negyedévben ismét fokozódott. A kedvező teljesítményt mindkét negyedévben az exportértékesítés vezérelte, ugyanakkor a belső kereslet is emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az iparban a záró és a nyitó negyedévben is a feldolgozóipar játszotta a vezérszerepet, ezen belül is az autóipari teljesítmény fokozódása érezte hatását. A járműgyártáshoz kötődő beszállítói ágazatok is rendre jó teljesítményt nyújtottak az elmúlt hat hónapban. Az ipar így önmagában 1–1,8 százalékponttal emelte a GDP-növekedés éves rátáját.

A szolgáltatások bruttó hozzáadott értékének növekedése gyorsult: a múlt év utolsó negyedévében 2,1, az I. negyedévben 2,3 százalékos növekedést mértek. Ezzel az elmúlt fél évben az ipar mellett a növekedés másik motorját biztosította a terciér szektor. Szinte az összes szolgáltató ág bővülni tudott, a kivételt a pénzügyi, biztosítási tevékenység jelentette a lakosság folytatódó mérlegalkalmazkodása miatt (forintosítás, banki elszámolás). A legnagyobb súlyú szolgáltatói ágak, a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás a turizmus és a kiskereskedelem élénkülésével összhangban kiemelkedő teljesítményt nyújtott az előző hat hónapban, miközben a szállítás, raktározás ágat az ipar erősödése húzta.

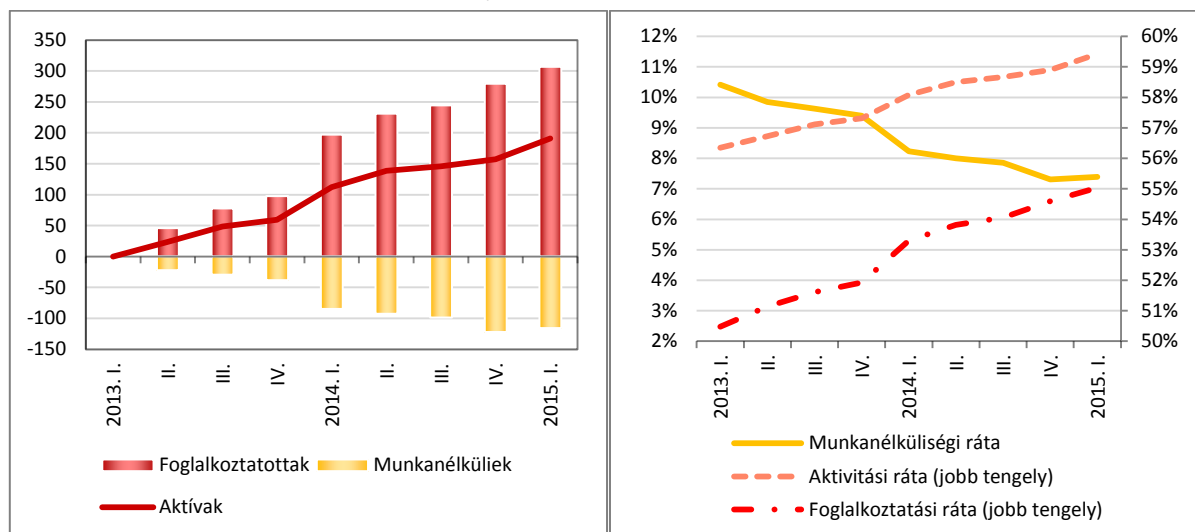
Munkaerő-piaci folyamatok

2014 végén és 2015 elején a magyar munkaerőpiacot folyamatos javulás jellemezte, a foglalkoztatottak és az aktívak száma is jelentősen nőtt. Előbbi a kedvező konjunkturális helyzetnek köszönhető, míg az aktivitás növekedését a magas munkakereslet és a feszebb munkaerőpiac okozta jobb elhelyezkedési esélyek indokolják. A pozitív folyamatok következtében a foglalkoztatási ráta meghaladta az 55 százalékot, az aktivitási ráta pedig elérte az 59,4 százalékot 2015 I. negyedévében, ami historikus csúcsot jelent, ugyanis több mint húsz éve nem dolgozott ennyi ember az országban.

Az intézményi statisztikák alapján a bővülés a versenyszférához köthető, az állami szektorban dolgozók száma nem változott a stagnáló közfoglalkoztatás miatt. A munkanélküliségi ráta elérte a válság előtti szintet: 2014 utolsó és 2015 első három hónapjában az aktívak

7,3 százalékanak nem volt munkája. A jobb elhelyezkedési esélyek a tartós munkanélküliek arányában is éreztették hatásukat: a vizsgált hat hónap alatt a legalább egy éve munkát keresők aránya 53-ról 48 százalékra csökkent a munkanélkülieken belül.

6. ÁBRA: A FOGLALKOZTATOTTAK, A MUNKANÉLKÜLIEK ÉS AZ AKTÍVAK SZÁMÁNAK (2013 I.=0), ILLETVE A MUNKANÉLKÜLISÉGI-, AZ AKTIVITÁSI ÉS A FOGLALKOZTATÁSI RÁTA ALAKULÁSA



Forrás: KSH, Századvég-számítás

A kedvező munkaerő-piaci helyzet a bérek alakulására is pozitív hatást gyakorolt, ugyanis a bruttó keresetek 2014 végén és 2015 elején 3,9 százalékkal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban. Figyelembe véve az árak alakulását ez a bruttó reálbérek 4,8 százalékos emelkedését jelenti. A növekedést a feszes munkaerőpiac és a konjunktúra mellett a 2015 elejétől érvényes minimálbéremelés, illetve az állami szektorban dolgozók bérkorrekciója magyarázza, aminek következtében az állami szektorban dolgozók bérnövekménye 0,3 százalékponttal haladta meg a versenyszféra alkalmazottainak keresetemelkedését.

Infláció

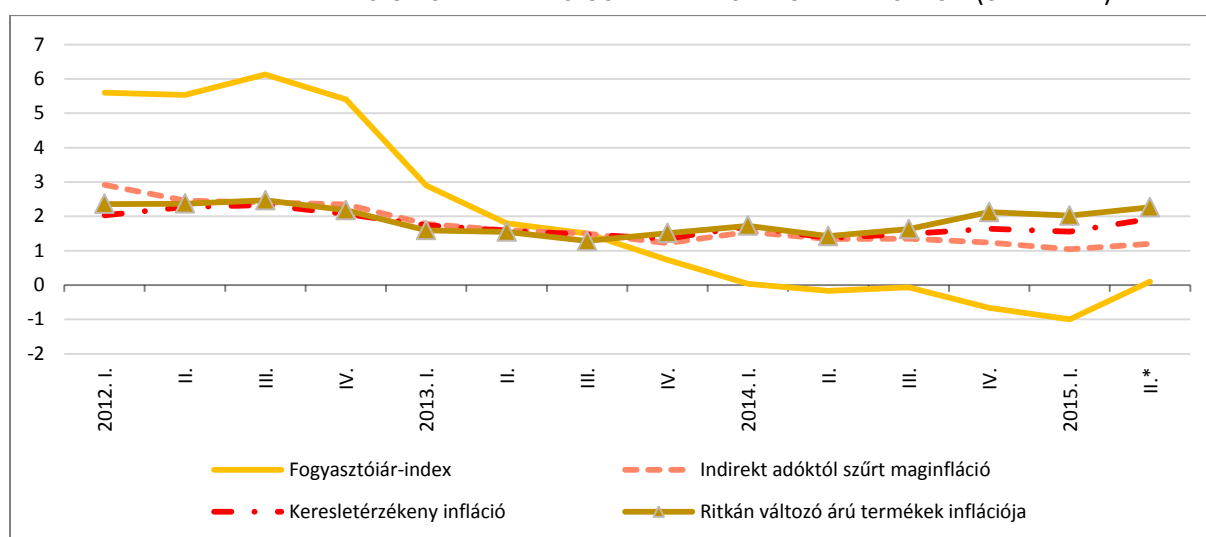
Az infláció 2014 utolsó, valamint 2015 első negyedében egyaránt az árak általános mérséklődését jelezte, rendre 0,8 és 1 százalékos volt az árcsökkenés éves üteme. Ugyanakkor az idei év első három hónapjában már folyamatosan erősödött az árnyomás a gazdaságban, amely tendencia április–májusban is folytatódott. Májusban már visszatért az infláció a magyar gazdaságba, 0,5 százalékkal növekedtek az árak az előző év azonos időszakához képest. Az inflációs mutató tehát közel fél éve emelkedik, azonban továbbra is messze elmarad a jegybank 3 százalék $\pm$ 1 százalékpontos célsávjának aljától is.

Az év eleji negatív inflációs környezet két tényező következményeként alakult ki. Az egyik a negatív olajársokk begyűrűzése, aminek következtében a hazai járműüzemanyag-árak éves összevetésben bizonyos hónapokban két számjegyű áresést mutattak. A másik meghatározó

árleszorító tényező a korábbi közműdíjcsökkentés, aminek utolsó hulláma még megjelent az árfolyamatokban, azonban az idei év végére a teljes intézkedés bekerül a bázisba.

A májusban mért infláció mögött a gáz árát érintő rezsicsökkentés bázisba kerülése húzódik meg, valamint az elmúlt hónapokban tapasztalt olajár-emelkedés üzemanyagárakra gyakorolt hatása. Utóbbi azonban éves összevetésben még mindig elmarad a tavalyi szintektől, így bár mérsékeltebben, de érvényesül az inflációt leszorító hatása. Ezeken kívül azonban minden más termékkörben emelkedtek az árak, vagyis az árnyomás széles bázisú. Az emelkedő árnyomás ellenére a lakossági és a vállalati inflációs várakozások azt mutatják, hogy a gazdasági szereplők az alacsony inflációs környezet rövid távú fennmaradását várják.

7. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓ ÉS AZ INFLÁCIÓS TRENDMUTATÓK ALAKULÁSA (SZÁZALÉK)



* Csak az április–májusi adatot tartalmazza. Forrás: MNB, Századvég-számítás

Az MNB által kalkulált inflációs trendmutatók az I. negyedévben csökkentek a tavalyi év végéhez képest, azonban az április–májusi adatok az árnyomás erősödésének irányába mutatnak. Az egyes indikátorok szintjei azonban továbbra is mérsékelt inflációs környezetet jeleznek, minden mutató elmarad az inflációs célsáv közepét jelentő 3 százaléktól.

Monetáris és pénzügyi kondíciók

Az MNB 2015. márciusi ülésén kamatvágási ciklusba kezdett: 15 bázispontos lépésekkel, összesen 60 bázisponttal 1,5 százalékra mérsékelte az irányadó rátáját. Emellett változtatott az inflációs célkitűzésen is: a 3 százalékos pontcél helyett egy 3 százalék ± 1 százalékos inflációs célt jelölt meg. A jegybank ezzel a tartósan alacsony és elsősorban kevésbé változékony kamat és a volatilisabb infláció lehetőségét készítette elő. A jegybank deklarálta továbbá, hogy a kamatvágást az inflációs cél teljesüléséig folytatja.

A Monetáris Tanács idén februárban az NHP-hoz kapcsolódó, így azzal számos tekintetben megegyező, de azzal párhuzamosan futó különálló konstrukció, az NHP+ elindítása mellett döntött. Az MNB az új konstrukcióban 2015. december végéig 500 milliárd forintos

keretösszeget bocsát a hitelintézetek rendelkezésére. Az NHP+ során a jegybanktól igénybe vett 0 százalékos refinanszírozási hitelek kis- és középvállalkozások hitelezésére fordíthatók, maximum 2,5 százalékos kamatlábbal. Az NHP+ keretében megkötött hitelszerződéseknél az MNB a hitelezési veszteségek 50 százalékát átvállalja a hitelintézetektől, de legfeljebb 5 évig és évente legfeljebb az egyes hitelintézetek által az ezen konstrukció keretében fennálló hitelportfólió 2,5 százalékának erejéig.¹ Az MNB a 2015. március 16-ával induló NHP+ konstrukcióval arra ösztönzi a bankokat, hogy a csökkenő hitelkockázati költségek hatására ne csak a jó, hanem a kkv-hitelpiac legnagyobb részét kitevő közepes hitelképességű ügyfeleknek is fix kamatú, hosszú futamidejű finanszírozást nyújtsanak. A jegybank az új konstrukció kihasználtságáról még nem közölt adatot.

Az év eleji hónapokban a hitelezést jellemző szezonális miatt az NHP II. igénybevétele visszafogottabb volt. A tavaszi hónapokban a hitelezés a várakozásunknak megfelelően felfutott, továbbá az NHP második szakaszának havi igénybe vétele érdemben meghaladja az előző év azonos időszakának értékét. A program kihasználtsága 2015 májusának végére összesen 739 milliárd forintot tett ki.

2015. június elején a Monetáris Tanács döntött a jegybanki irányadó instrumentum megváltoztatásáról. Szeptember végétől a kéthetes betét helyett a három hónapos jegybanki betét lesz az irányadó instrumentum. A kéthetes betét is megmarad, de 2015 végére állománya a jelenlegi 5500-ról 1000 milliárd forintra csökken, kamata aukciós technikával kerül meghirdetésre. A jegybank célja, hogy a kéthetes betétből az állampapír-piacra áramoljon a bankok likviditása, így a bankok nagyobb mértékben finanszíroznák az államot.

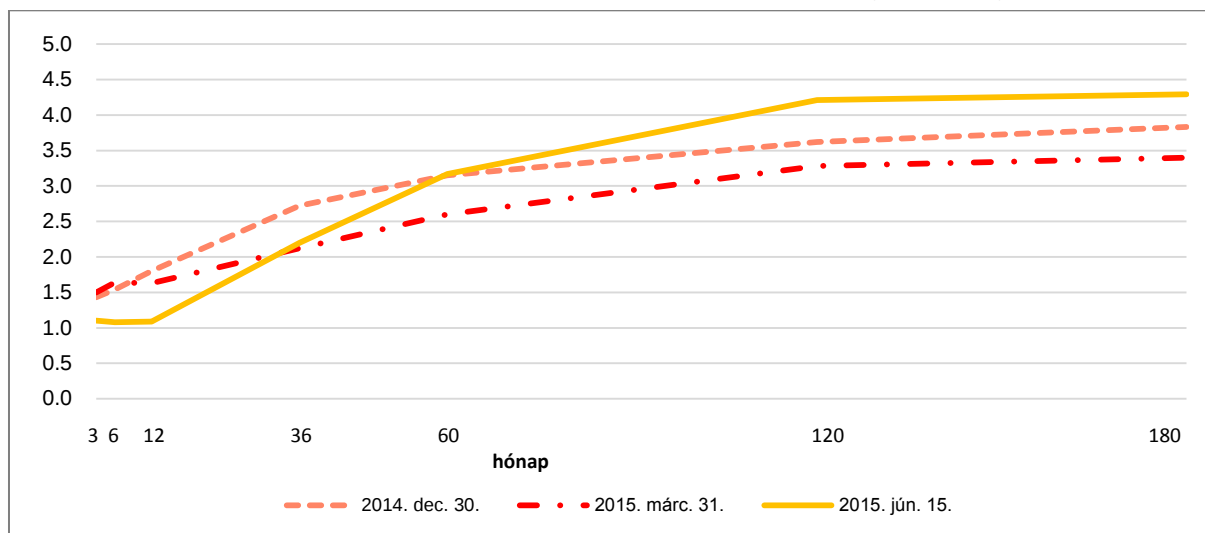
A nagy nemzetközi hitelminősítő intézményeknél hazánk besorolása a befektetésre nem ajánlott szint legmagasabbjára emelkedett. Legutóbb 2015. május 22-én a Fitch minősítette pozitív kilátásúra a magyar állam által kibocsátott állampapírok BB+ besorolását. A felminősítési döntést a hitelminősítők a magyar gazdaság külső mutatóinak jelentős javulásával indokolták. Magyarországon a devizában fennálló éven belüli kötelezettség a 2014. év eleji 28-ról év végére 20,9 milliárd euróra esett. A devizatartalékok 36-ról 34,5 milliárd euróra csökkentek, így a Greenspan–Guidotti-szabály által előírt 1-es küszöbértéket jócskán felülmúlja a hazai ráta.

Az EKB január 22-én bejelentette monetáris enyhítési programját. Az intézet havi 60 milliárd euró értékben vásárol állampapírokat legalább 2016 szeptemberéig, vagy addig, amíg eléri a 2 százalékos inflációt. Az idei év első négy hónapját és viszonylagos nyugalomát követően májusban a globális pénzügyi környezetben jelentős turbulencia mutatkozott. Az eurózóna államkötvénypiacain a hosszú lejáratú államkötvények árfolyama drasztikusan esett. Az eurózónában a piaci szereplők már nem kalkulálnak tartós deflációs környezettel, ezért a jelentős mértékű árfolyam-emelkedést egy markáns korrekció követte, egy kötvénypiaci

¹ Ez azt jelenti, hogy ha a teljes keretet lehívják, akkor a jegybank maximum évi 12,5 milliárd forintos (5 év alatt 62,5 milliárd forintos) veszteséget szenvedhet el.

árfolyambuborék kipukkant. Az EKB – látva a hirtelen és nagymértékű hozamemelkedést az államkötvénypiacokon – májusban és júniusban 60 milliárd eurónál nagyobb mennyiségben vásárolt állampapírokat. Ez azonban nem jelenti azt, hogy a jegybank a korábbinál nagyobb mértékben bővítené a mérlegét. Ez átmenetileg pótlólagos likviditást jelent és a hosszú állampapírhozamok „túlzott” korrekciója után ismételten kisebb hozamokhoz és magasabb állampapír árfolyamhoz vezethet. A Fed nem változtatott irányadó kamatán – elsősorban az idei I negyedéves növekedés miatt –, de várhatóan a kamatemelésre még idén sor kerülhet.

8. ÁBRA: A REFERENCIAHOZAM-GÖRBE VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)



Forrás: ÁKK Zrt.

A hazai másodpiaci állampapír hozamgörbe jelentősen módosult az elmúlt fél évben. Az első negyedév végére a hozamgörbe a fél évnél hosszabb futamidőknél lejjebb tolódott, míg a rövid végén növekedtek a hozamok. Ez az általános likviditásbőségnek tudható be. A rövid hozamszint jelentősen elmarad a jegybanki alapkamattól. A hosszú hozamok tavaszi csökkenését az EKB indukálta likviditásbőség okozta és az, hogy a magyar hosszú hozamok nemzetközi összehasonlításban magasabbak. Március vége és június közepe között azonban a hozamgörbe hosszú vége meredekebbé vált: a hosszú hozamok az eurózána elsősorban 10 éves államkötvénypiacán kialakult árfolyambuborék kidurranása következtében emelkedtek. A rövid hozamok azonban rekordmélységbe zuhantak az MNB önfinanszírozási programjának bejelentését követően, ami a további várható kamatvágás következtében és a nagyon magas likviditásbőség miatt alakulhatott ki. A külföldiek által tartott állampapír-állomány 388 milliárd forinttal csökkent, amely a forint euróárfolyamát is gyengíthette.

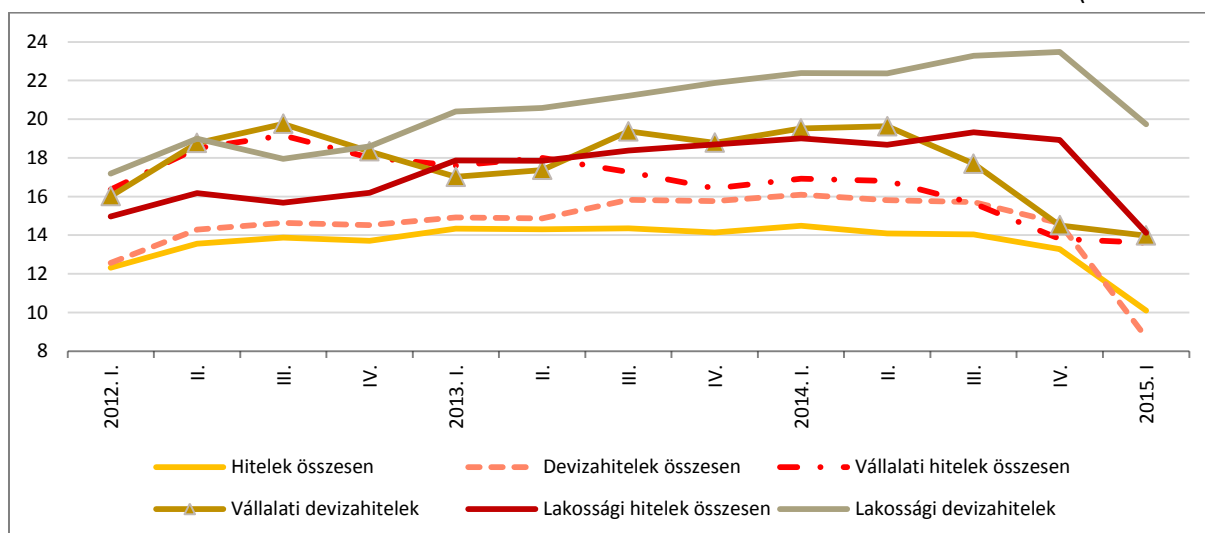
A svájci frank euróárfolyamának elengedése 2015. január közepén rendkívüli turbulenciákat okozott a devizapiacokon.² Az árfolyamküszöb eltörlésének hatására a frank árfolyama azonnal közel 30 százalékot erősödött. A döntést az SNB azzal magyarázta, hogy a túl erős

² A Svájci Jegybank 2011. szept. 6-án árfolyamküszöböt vezetett be. Az 1,2 CHF/EUR árfolyamnál nem alakulhatott ki erősebb kurzus, mivel a jegybank kivédhette azt euró vásárlásával és a svájci frank eladásával.

frank – amit a menedékvaluta szerep váltott ki – deflációs veszélyt okoz. Továbbá visszaveti az exportot és a külföldi vállalkozások egy része pedig a magasabb munkaerőköltségek miatt elhagyhatja Svájcot. Mindemellett a döntést az amerikai dollár jelentős erősödésével indokolta, másrészt azzal, hogy a gazdaság szereplőinek elegendő idejük volt alkalmazkodni a frank erősödési folyamatához. Az 1,2-es árfolyam tartásához a jegybanknak folyamatosan frankot kellett nyomtatnia és eurót vennie, így az alpesi ország devizatartalékai 478 milliárd euróra növekedtek. Az árfolyamkülöbség eltörlése és a frank erősödése rendkívüli veszteséget is okozott a tartalékok átértékelődése miatt.

Sokan és sok aspektusból a lépés drasztikusságát emelik ki, ami igaz is, hiszen az SNB nem egyeztetett előre az IMF-fel, és a lépés jelentős vállalati bukásokat idézett elő. A forint svájci frank árfolyama is jelentősen gyengült, amire azonban a Kormány, az MNB és a Bankszövetség 2014. novemberi forintosítási megállapodása után került sor. Ennek értelmében 256,47 forintos árfolyamon átváltották a svájci frank alapú jelzáloghiteleket, így ezek az adósok mentesültek közel 700 milliárd forintos veszteség alól.

9. ÁBRA: A NEM TELJESÍTŐ HITELEK ARÁNYA A VÁLLALATI ÉS LAKOSSÁGI SEKTORBAN (SZÁZALÉK)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

A lakossági devizahitelek túlnyomó többségének forintosítása következtében az árfolyamkockázat megszűnt, de a forint kamatának emelkedési kockázata (kamatkockázat) fennmaradt. A referenciakamat növekedése egy emelkedő jegybanki alapkamat ciklus esetében jelentős többletterhet jelenthet. Ezért a szabályozó hatóságoknak erre érdemes fókuszálniuk a rendszerkockázat monitoringja során, mivel véleményünk szerint néhány éven belül a legnagyobb kihívás ez lesz az NPL-ráta (nem teljesítő hitelek aránya) visszaszorításánál és a rendszerkockázat csökkentésénél. A kedvező gazdasági környezet, a banki elszámolás és forintosítás hatására az NPL-ráta évek óta nem látott szintre süllyedt.

Költségvetés

Az államháztartás központi alrendszerének 2014. évi pénzforgalmi hiánya 825,7 milliárd forintot (az eredeti előirányzat 84,4, a módosított 71,7 százaléka) tett ki. A gazdálkodói szervezetek befizetései alulteljesültek, a fogyasztáshoz kapcsolt adók, valamint a lakossági befizetések meghaladták az előirányzatot, és jelentős többletet hoztak a járulékbefizetések is. Kiadási oldalon számottevően meghaladták a tervezettet a költségvetési szervek kiadásai, illetve kisebb mértékben a közmunkaprogram költségei, míg a szociálpolitikai és lakástámogatási kiadásoknál és a nettó kamatkidadásoknál megtakarítás keletkezett. Az önkormányzati szektor többlettel zárt, ami ellensúlyozta az egyenleget rontó ESA-hidat. Az eredményszemléletű hiány 2014-ben a GDP 2,6 százaléka volt.

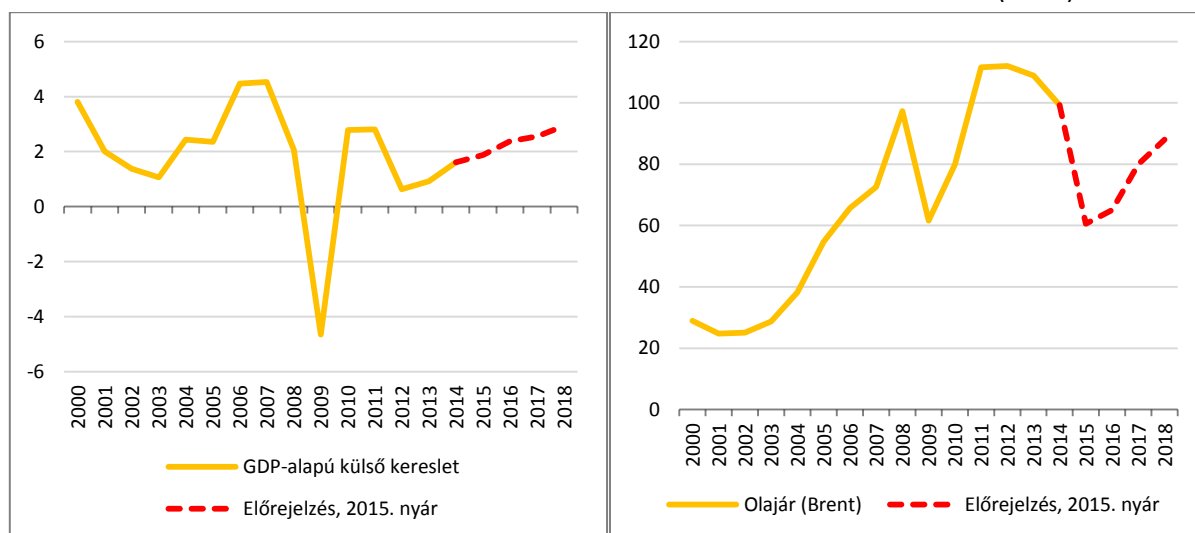
Az idei év első öt hónapjában az államháztartás központi alrendszere 511,1 milliárd forintos hiányt halmozott fel. Ezen belül a központi költségvetés 588,5 milliárd forintos deficittel, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 47 milliárd forintos, az elkülönített állami pénzalapok pedig 30,4 milliárd forintos többlettel zártak. A január–májusi teljesülés az idei év egészére előirányzott hiány 58,3 százalékát érte el, ami az elmúlt évekhez képest kedvezőbb alakulást jelent. Mindez arra utalhat, hogy az idei évben a költségvetési folyamatok a tavalyihoz képest kedvezőbben alakulhatnak, azonban az éves tervezett hiány az időarányos lefutással, valamint a megelőző évek első öt hónapjával vett összehasonlítása könnyen téves következtetésekre vezethet. A bevételi oldalon több olyan tétel van, ami egyrészt nem időarányosan folyik be a költségvetésbe, másrészt a kiadási oldalon is sok az olyan tétel, amelyek éven belüli eloszlása nem egyenletes. Ezenfelül az összehasonlítást torzítják az egyszeri intézkedések is.

A várható makrogazdasági pálya (2015–2018)

A főbb makrogazdasági változókra vonatkozó előrejelzés

A magyar export iránt megnyilvánuló, GDP-alapú külső kereslet az idei első negyedévben kedvező irányban változott. A főbb külkereskedelmi partnereink esetében mutatkozó jobb gazdasági kilátások miatt úgy véljük, hogy 2015 egészében erősödhet a legnagyobb exportpartnereink súlyozott gazdasági növekedése. Az országok kedvezőbb fiskális helyzete és a támogató monetáris politika is tovább segítheti a külső konjunktúra élénkülését. Mindezeket figyelembe véve nyári alappályánkon az aggregált külső kereslet 1,9 százalékos növekedését várjuk 2015-ben.

10. ÁBRA: BAL: A GDP-ALAPÚ MAGYAR KÜLSŐ KERESLET ALAKULÁSA (ÉV/ÉV, %)
JOB: A BRENT TÍPUSÚ OLAJ HORDÓNKÉNTI ÁRÁNAK ALAKULÁSA (USD)



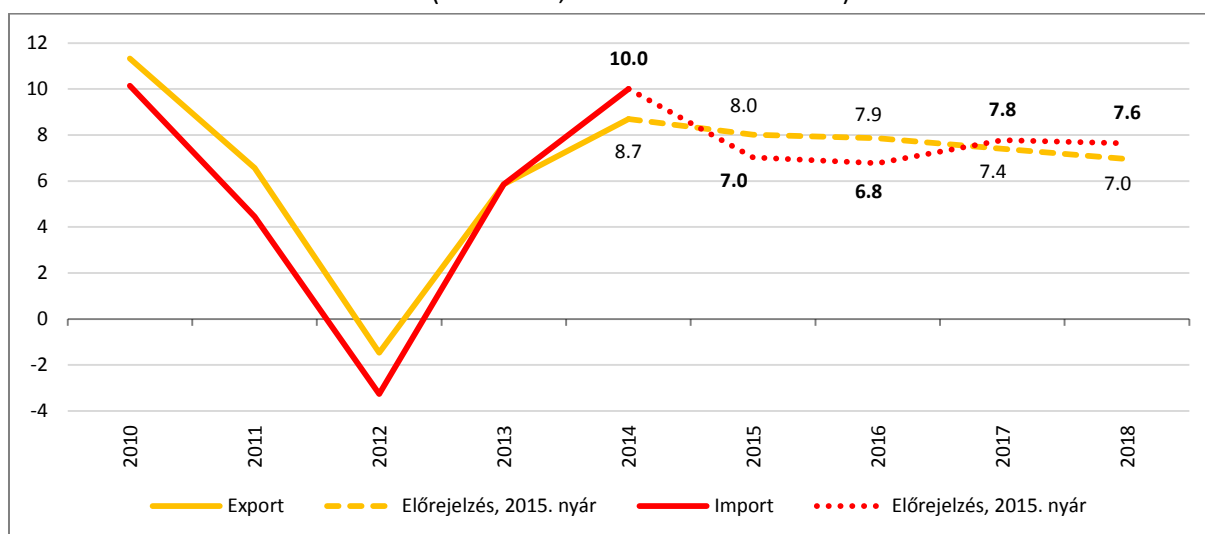
Forrás: Thomson Reuters Datastream, Eurostat, Századvég-számítás

A külső kereslet pályája feltevésünk szerint a teljes előrejelzési horizonton folytathatja az idei évben megkezdett felívelését. Ennek magyarázata a munkaerőpiac tartós javulása, továbbá a hitelezési helyzet konszolidációja. Utóbbi folyamatot egy ideig segítheti az EKB mennyiségi lazítása, de középtávon már szigorúbb monetáris politikára számítunk. Főbb partnereink belső keresletének fellendülését a rendelkezésre álló jövedelem bővülése segíti, melyben többek között a jövőre is mérsékelt inflációs környezet pozitív szerepet játszik. A fejlett országok gazdasági aktivitásának fellendülése így némileg kiválthatja a fejlődő régiók, elsősorban Kína lassuló növekedését. Hosszabb távon a geopolitikai feszültségek oldódhatnak, ami kedvezően hathat a világkereskedelem alakulására. Mindezeket figyelembe véve azt feltételezzük, hogy a magyar termékek iránt megnyilvánuló külső kereslet 2018-ig 2,9 százalékra erősödhet.

A Brent típusú nyersolaj ára 2015 első negyedévében elérte mélypontját, majd trendszerű emelkedésbe kezdett. 2015 egészében átlagosan 60 dollár körüli hordónkénti ár várható, ami közel 40 százalékkal alacsonyabb, mint a 2014 egészében. Középtávon a határidős árak iránymutatása szerint további tartós, ám mérsékelt növekedés jelezhető előre. Keresleti oldalon a növekedés visszafogott maradhat rövidtávon, középtávon azonban a világgazdaság élénkülése emelheti a keresletet és az olaj árát. A kínálati oldalon jelentős bizonytalanságot hordoznak a geopolitikai kockázatok és a nem konvencionális kitermelés várható alakulása. A jövőben ugyanakkor csak kismértékű további árnövekedésre számíthatunk, ugyanis egy gyors árnövekedés esetén az amerikai kitermelés újra felfuttatható, ami ismét kínálati többletet eredményezne a piacon. Mindezek fényében 2016-ban 65, 2017–2018-ban pedig rendre 80 és 88 dolláros hordónkénti olajárral kalkulálunk.

A magyar exportra vonatkozó várakozásunkat pozitív irányban befolyásolja a lassan magára találó uniós gazdaság és az erős régiós növekedés. A dinamikusan bővülő exporthoz idén jelentősen hozzájárulhat a forint előző évhez képesti leértékelődése. A főbb külkereskedelmi partnereink rövidtávú gazdasági kilátásai is egyre kedvezőbb képet mutatnak. Ezt árnyalja az USA visszafogottabb teljesítménye és a keleti fejlődő országokban várt mérséklődő bővülés. A geopolitikai konfliktusok elhúzódása is mérsékli az optimizmust. Ez utóbbiak és a tavalyi évi magas bázis a hazai exportnövekedés lassuló dinamikáját vetítik előre 2015-re. A globális konjunktúra fokozatos erősödése 2016-ban stabilizálhatja a magyar termékek iránti kereslet emelkedését, amit a konfliktusok enyhülése támogathat. Ezt követően 2017–2018 folyamán a külső konjunktúra további élénkülése ellenére az exportdinamika lassulását várjuk, melynek elsődleges magyarázata az erősödő forintárfolyam és a romló cserearány (relatív magas belső infláció), ami rontja hazánk versenyképességét.

11. ÁBRA: AZ EXPORT ÉS AZ IMPORT ALAKULÁSÁRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉS
(SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)



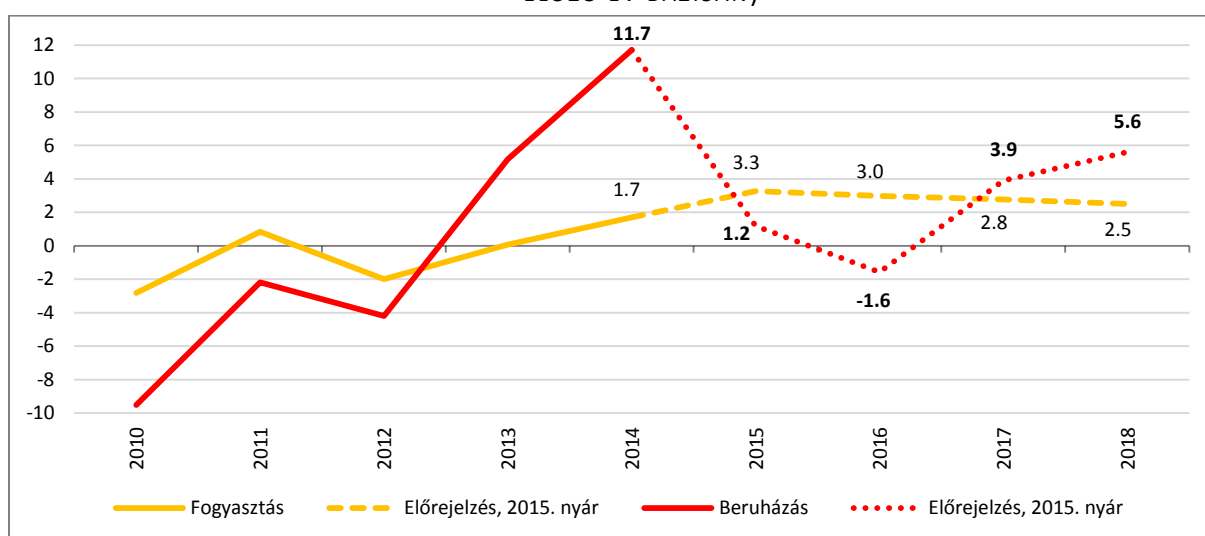
Forrás: KSH, Századvég-számítás

Az import esetében összességében a tavalyi évhez képest jelentősen mérséklődő dinamikára számítunk, amit elsősorban a kiemelkedően magas bázis indokol. Szintén a lassulás irányába mutat a beruházási dinamika visszaesése. Ezeket némileg ellentételezi a felfutó fogyasztás. 2015-ben 7 százalékos importbővülést várunk, jövőre ennél csekélyebb ütemmel számolunk. A további lassulás oka a beruházások visszaesése és a fogyasztási dinamika mérsékelődése, tekintettel az előző évi pozitív sokkhatásokra (pl. uniós források és banki elszámolás). 2017–2018-ban újból élénkülő importnövekedéssel számolunk, sőt ennek üteme meghaladhatja az export rátáját is. A dinamizálódó behozatal legfőbb oka, hogy újból beindulnak a beruházások, továbbá az, hogy a cserearányunk romlása az importfolyamatoknak kedvez.

A hazai külkereskedelem áruforgalmi egyenlege a teljes előrejelzési horizonton bővülhet. 2015–2016-ban az export dinamikája még meghaladja a behozatalét. A nyíló export-import olló miatt 7,5 milliárd eurót kitevő aktívumra számítunk 2015-ben. Az export dinamikusabb növekedése miatt 2016-ban a 9,1 milliárd eurót is megközelítheti az egyenleg. Ezt követően bár az import magasabb ütemben bővül az exportnál, de utóbbi szintje jóval magasabb, így összességében a nettó export továbbra is bővülni tud. A növekedés mértéke mindazonáltal alacsonyabb lesz, mint azt a válság óta eltelt időszakban megszoktuk. A külkereskedelmi forgalom így a teljes előrejelzési horizonton jelentősen emeli az éves GDP-növekedést.

A háztartások fogyasztási kiadása az idén jelentősen bővülhet, köszönhetően a kedvező gazdasági helyzetnek és a gazdaságpolitikai intézkedéseknek, amik bővítik a rendelkezésre álló jövedelmet. A javuló munkaerő-piaci helyzet, az emelkedő reálbérek, valamint a bérrendezés, a banki elszámolás és a forintosítás, kedvezően befolyásolja a fogyasztási kedvet és lehetőséget. Emellett lassan véget érhet a mérlegalkalmazkodás folyamata, továbbá az óvatossági megtakarítások csökkenhetnek.

12. ÁBRA: A FOGYASZTÁS ÉS A BERUHÁZÁS ALAKULÁSÁRA VONATKOZÓ ELŐREJELZÉS (SZÁZALÉK, AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

2016-ban a fogyasztási dinamika lassulása várható, elsősorban a magas 2015. évi bázis következtében. Emellett a mérsékelt reálbér-emelkedés és az emelkedő olajárak begyűrűzése is szerepet játszik a folyamatban, amit ellensúlyozhat a már enyhén élénkülő lakossági hitelezés. Szintén segíti a fogyasztást a családi adókedvezmény kiterjesztése és a szja kulcsának 1 százalékpontos csökkentése. A 2017–2018-as időszakban az emelkedő infláció és a szigorúbb monetáris politika visszafogja a fogyasztási hajlandóságot. Ebbe az irányba hat, hogy az előző két év folyamán a rendelkezésre álló jövedelem egyszeri hatások miatti bővülése többletfogyasztást generált: a korábban elhalasztott lakossági fogyasztás ekkorra már pótlásra kerülhet. A mérsékeltebb reálbér-növekedést meghaladó, 2,5–3 százalékos fogyasztásbővülés a hitelezés felfutását is jelzi egyben.

A beruházások 2014. évi kimagasló növekedési üteme magas bázist jelent a felgyorsított uniós forráslehívás következtében. Az idei I. negyedévi jelentős visszaesés ellenére úgy gondoljuk, hogy az év második felében újra felpörögnek az állami beruházások, hogy biztosított legyen a keret 100 százalékos lehívása. Emellett az NHP+ beindulása és az alacsony kamatkörnyezet segítheti a versenyszféra beruházási teljesítményét. Mindezeket figyelembe véve még idén is pozitív lehet a bruttó állóeszköz-felhalmozás növekedési üteme. Jövőre a beruházási dinamikára a versenyszféra oldaláról érdemi hatást gyakorolhat a Növekedési Hitelprogram átalakítása. Áprilisban a jegybank tovább bővítette az NHP felhasználási lehetőségeit, valamint a lehívási határidőt 2016. december 31-éig kitolták, ami lehetőséget biztosít hosszabb távú projektek megvalósítására. Az állami beruházások esetében a szimultán forráslehívás megszűnése, és az új projektek lassú felfutása miatt visszaesésre számítnak, ami kihat a teljes beruházási teljesítményre.

A 2017–2018-as időszakban a bruttó állóeszköz-felhalmozás lassan erősödő növekedését várjuk. Az uniós források újbóli beérkezése az állami szféra, a tartósan kedvező gazdasági kilátások a versenyszféra oldaláról jelentenek ösztönzőt. Az alacsony bázis ellenére nem számítnak kiugró emelkedésre az NHP kifutása, a szűkülő likviditás és a szigorúbb monetáris politika miatt.

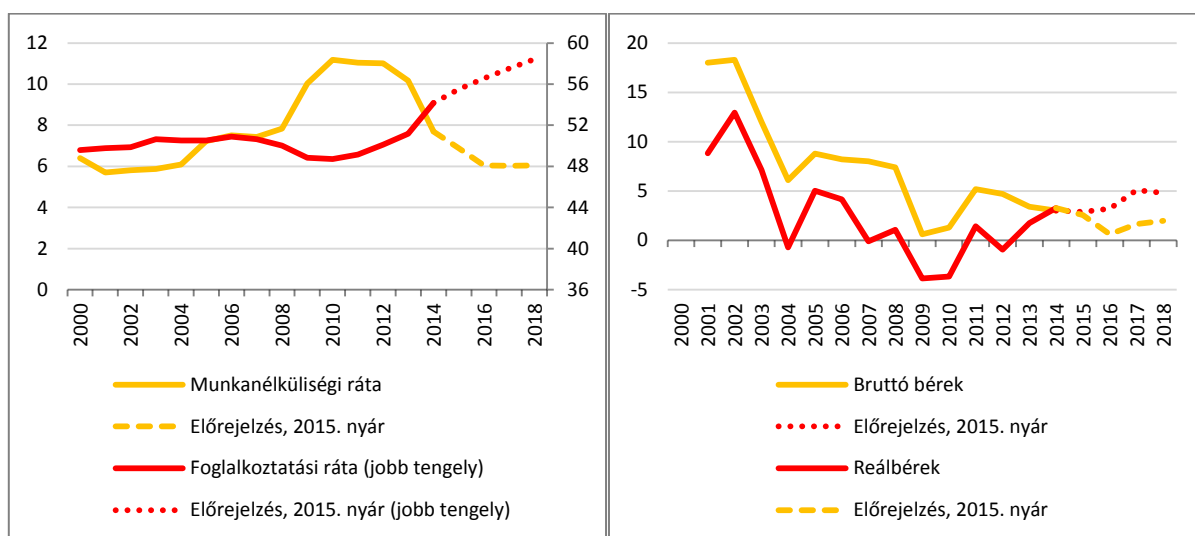
Az erősödő külső és némileg kedvezőbb belső gazdasági teljesítmény hatására, valamint a magasabb bázis ellenére a tavalyi évvel közel megegyező növekedést várunk idén. A növekedés szerkezetében eltérés a korábbi évekhez képest, hogy a nettó export nagyobb arányú hozzájárulására számítnak. A belső és a külső forrásokra egyaránt támaszkodó, 3,4 százalékos GDP-növekedést várunk. Jövőre a gazdasági kilátások némileg kedvezőtlenebb képet festenek. A fellendülő külső konjunktúra és az emelkedő külkereskedelmi aktívum segíti a GDP-növekedést, de nem tudja teljes egészében kiváltani a beruházás és a fogyasztás bővülésének várható lassulását. Várakozásunk szerint jövőre a belső felhasználás így is pozitívan járul hozzá a növekedéshez, de a fő hajtóerő a külgazdasági teljesítmény lesz. A magyar gazdaság növekedési üteme 2016-ban 2,7 százalékos lehet.

A 2017–2018-as időszakban a növekedési ütem további fokozatos mérséklődésére számítunk, középtávon ugyanis a GDP-bővülés a potenciális növekedési ütemhez tart, amely becslésünk szerint az előrejelzési horizont végére 2,5 százalék körül alakulhat. A növekedés szerkezetét illetően ismét a belső kereslet élénkülése vezérelheti a növekedést a nettó export csekélyebb hozzájárulása mellett.

Előrejelzésünk alapján az idei és a jövő évet a munkaerő-piaci helyzet folyamatos javulása jellemzi, ezt követően 2017–2018-ban a helyzet stabilizálódása várható. A foglalkoztatottak száma 2015-ben 2,3 százalékkal, 2016-ban 1,7 százalékkal emelkedik. Ezután a növekedési ütem 1,5 százalék körülire tehető az előrejelzési időhorizont végére, így az országban dolgozók száma 2018-ra megközelítheti a 4,4 millió főt. Figyelembe véve a demográfiai folyamatok alakulását, a 15–74 éves lakosság csökkenése és a több munkavállaló következtében a foglalkoztatási ráta a teljes előre jelzett időtávon emelkedik: 2018 végére az 58,4 százalékot is elérheti. A foglalkoztatotti bővülésben a versenyszféra és az állami szektor egyaránt fontos szerepet játszik. A magánszektor munkakeresletének növekedését a gyors gazdasági növekedés ösztönzi, míg a költségvetési szféra dolgozóinak növekedését a közfoglalkoztatottak számának emelése magyarázza.

A feszesebb munkaerőpiac okozta jobb elhelyezkedési esélyek és a magas munkakereslet az aktivitás további növekedését is ösztönzi. Az elkövetkező három és fél évben a munkaerőpiacra belépők száma megközelítheti a 200 ezer főt. Míg 2015-ben és 2016-ban a létrejövő munkahelyek száma meghaladja az új belépőket, addig 2017–2018-ban a foglalkoztatottak és az aktívak számának közel megegyező ütemben való emelkedését prognosztizáljuk. Ebből adódóan a munkanélküliségi ráta 2016-ig 6 százalékra csökken, majd ezen érték körül stabilizálódik középtávon.

13. ÁBRA: BAL: A MUNKANÉLKÜLISÉGI ÉS A FOGLALKOZTATÁSI RÁTA ALAKULÁSA
JOBBO: A BRUTTÓ- ÉS A REÁLBÉREK ÉVES NÖVEKEDÉSI ÜTEMÉNEK ALAKULÁSA

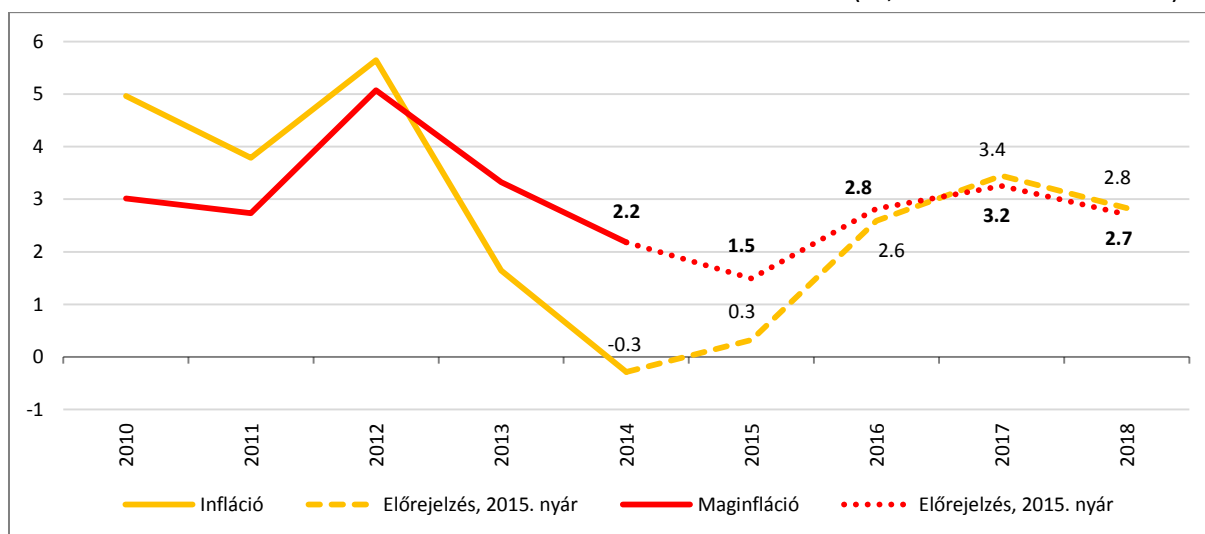


Forrás: Századvég-számítás

A feszes munkaerőpiac és a stabil gazdasági növekedés következtében a bruttó bérek gyors, 3,8–4,2 százalékos emelkedésére számítunk 2015–2016-ban. Ezt követően az inflációs cél körüli árnövekedés a bértárgyalásokban is megjelenik, ami a bruttó bérek 5 százalék körüli éves emelkedését eredményezi az előrejelzési időhorizont végén. A reálkeresetek alakulását hektikusság jellemzi: a 2015-ös 2,6 után 2016-ban 0,6 százalékos bővülés várható. 2018-ra a reálbérek növekedési üteme 2 százalékgig gyorsul. Ennek oka, hogy a bérek alakulása csak késve reagál a 2016-ban felgyorsuló inflációra, így az csak a későbbi évek bértárgyalásaiban jelenik meg, míg az alacsony inflációs környezet alapján megállapított 2015-ös béremelések nagy részét felemészti az árak emelkedésének gyorsabb üteme.

A maginflációra vonatkozó előjelzésünk szerint az éves átlagos ráta az idei évben érheti el mélypontját, amelyet követően a szűrt inflációs mutató jelentős erősödését várjuk. Az elkövetkező években a fokozatos gyorsulást elsősorban az importált infláció, majd a 2015-ben bezáródó kibocsátási rés miatt emelkedő keresleti oldali árnyomás vezérli. Emellett az olyan másodkörös hatások is emelik a mutatót, mint az olajárak és a bérek emelkedésének begyűrűzése az árazási folyamatokba. Várakozásunk szerint a hosszabban fenntartott laza monetáris politika, valamint a rugalmas inflációs célkövetés lehetőséget biztosít, hogy a maginfláció is átmenetileg 3 százalék felett alakuljon. Az előrejelzési horizont végére azonban már ismét a célsáv közepére tart a szűrt inflációs mutató.

14. ÁBRA: AZ INFLÁCIÓ ÉS A MAGINFLÁCIÓ VÁRHATÓ ALAKULÁSA (% , AZ ELŐZŐ ÉV BÁZISÁN)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

Az éves bázisú fogyasztóiár-index a középtávú kivetítésünk szerint 2015-ben még jelentősen alatta marad a maginflációnak. Ennek elsődleges oka, hogy az idei évben a szabályozott árak csökkentése, az éves összevetésben alacsonyabb olajár és a feldolgozatlan élelmiszerek árának alakulása mérséklék az inflációt. 2016 folyamán e hatások bázisba kerülésével már a szűrt és a normál pénzromlási ütem közel azonos mértékű lehet. Az olajár feltételezett további emelkedése és a feldolgozatlan élelmiszerek árának újbóli növekedése 2017 és 2018

folyamán már a maginflációs ráta fölé emeli az általános inflációs mutatót. Az infláció trendszerű emelkedését emellett a maginfláció gyorsulása is elősegíti. A jegybank azon törekvése, hogy az inflációval szemben a kamatpályát kívánják inkább simítani, teret enged az infláció átmenetileg magasabb ütemű növekedésére, de a célsáv felső határának számító 4 százalékot nem éri el.

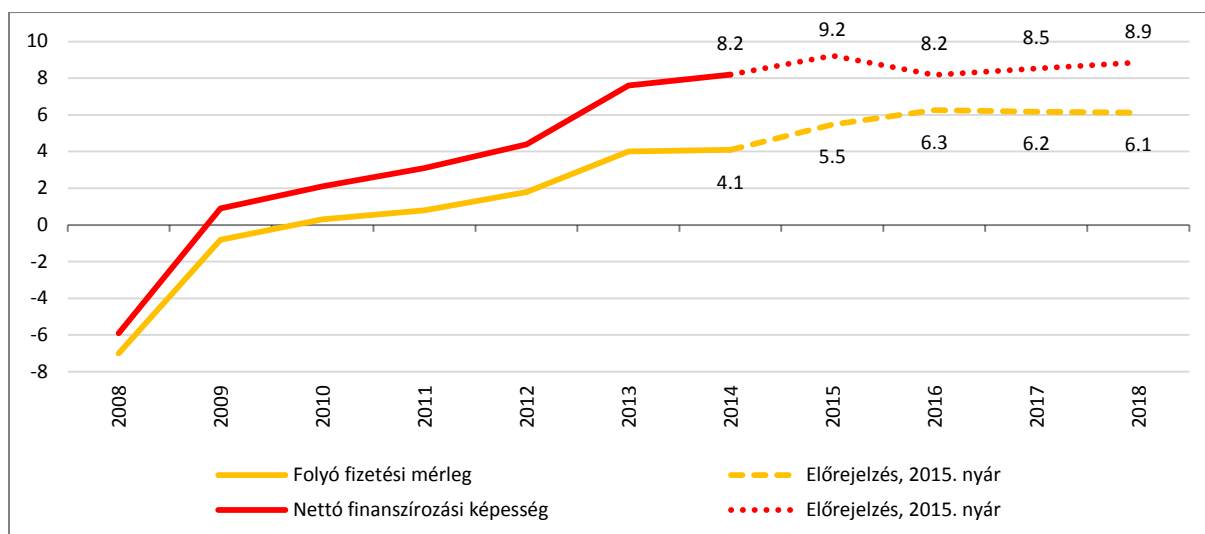
Meglátásunk szerint a globálisan és a hazai gazdaságban fennmaradó mérsékelt inflációs környezet, a gazdaság ciklikus pozíciója, az alacsony inflációs várakozások és hazánk kedvező pénzpiaci megítélése a monetáris lazítás idei folytatásának irányába mutatnak. Ezt erősíti az EKB kötvényvásárlási programja és az MNB monetáris eszköztárának változása. Az idei évben 1,3 százalék lehet az alapkamat mélypontja, mely hosszabb változatlanságot követően jövőre emelkedhet ismét, 1,75 százalékon zárva a 2016. évet. A tartósan alacsony monetáris környezetet átmenetileg támogathatja hazánk adóbsorolásának várható felminősítése is. Ugyanakkor a 3 százalék fölé emelkedő infláció miatt a jegybank 2017-ben jelentősebb szigorításra kényszerülhet, ami összhangban áll a szűkülő globális likviditással is. Becslésünk szerint a jegybank hosszútávú egyensúlyi kamatrátája 3,5 százalék körül alakulhat.

A külső egyensúly várható alakulása

A 2015–2016-os időszakban a kivitel növekedése még meghaladja a behozatalét, így markánsan javul a külkereskedelmi teljesítményünk. Ezzel párhuzamosan a reálgazdaság (az áruk és szolgáltatások) egyenlege a GDP-arányában tovább bővül: 2016-ban rekordszintre ugrik a pozitív hozzájárulása a folyó fizetési mérleghez és a külső finanszírozási képességhez. Annak ellenére, hogy a külső konjunktúra további élénkülésére számítunk, az export növekedési üteme némileg visszalassulhat, miközben az import emelkedik. Összességében továbbra is bővülhet a reálgazdaság egyenlege, vagyis a nettó export hozzájárulása is pozitív marad, azonban annak mértéke csekélyebb lesz. Mivel a GDP dinamikusabban bővül, mint a reálgazdasági egyenleg, így e tényező szerepe csökken a külső egyensúlyban.

A jövedelemkiáramlás a tartósan kedvező hazai gazdasági kilátásokkal és a külföldi vállalatok profitabilitásának fokozatos javulásával összhangban erős marad a teljes előrejelzési horizonton. A legfőbb változást az uniós transzferek forrásbeáramlásának alakulása jelenti. Ugyanez befolyásolja elsősorban a transzferegyenleg, valamint a tőkemérleg változásait is. 2015-ben még magas szintű EU-transzferekkel számolunk, tekintettel arra, hogy a kormányzat legfőbb célja, hogy az idén lejáró 2007–2013-as tervezési időszak forrásait 100 százalékban lehívja. Jövőre ennél jóval kisebb mértékű forrásbeáramlással számolunk a szimultán forráslehívási időszak megszűnése miatt. Továbbá úgy véljük, hogy 2016-ban az új tervezési időszak forrásbeáramlása csekély lesz a korábbi évekhez képest, ami elsősorban a tőkemérleg alakulásán keresztül érezteti hatását. A 2014–2020-as programozási időszak forrásai 2017–2018-ban már újból jelentősebb volumenű tőkebeáramlást biztosítanak.

15. ÁBRA: A FOLYÓ FIZETÉSI MÉRLEGRE ÉS A KÜLSŐ FINANSZÍROZÁSI KÉPESSÉGRE VONATKOZÓ
ELŐREJELZÉS A GDP SZÁZALÉKÁBAN



Forrás: Eurostat, Századvég-számítás

A fentiek eredőjeként azzal számolunk, hogy hazánk külső nettó finanszírozási képessége 2015-ben éri el csúcspontját, majd egy átmeneti visszaesést követően az élénkülő uniós transzferek miatt újból 9 százalék közelébe emelkedik a GDP arányában. Ezzel szemben a folyó fizetési mérleg esetében 2016-ra várjuk a legmagasabb GDP-arányos mutatót a teljes előrejelzési horizonton. Ennek oka, hogy jövőre a reálgazdasági egyenleg kisebb mértékben bővül, mint a bruttó hazai termék egésze. Mindeközben az uniós transzferek lassú felfutása ezt a statisztikai hatást csak részben tudja korrigálni. Összességében tartósan magas, a GDP arányában mérve 6 százalék feletti folyó fizetési mérleg többletet várunk.

Az államháztartási helyzet prognózisa

Számításaink szerint a 2015. évi költségvetési hiánycél biztonsággal tartható. A gazdálkodószervek befizetései az előirányzathoz képest 6 milliárd forinttal alulteljesülhetnek, mivel a növekedési adóhitel kedvezmény keretében igényben vehető részletfizetési lehetőség a befizetéseket időben eltolja. A kisadózók tételes adójának esetében a tervezettnél alacsonyabb teljesülést várunk, amit az evánál jelentkező többletbevétel kompenzál. A kőolaj alacsony ára a bányajáradék-befizetésekben összesen 10 milliárd forintos deficitet azonosítottunk. A közműadó és az egyéb, központosított bevételek terén a kormányzati terveknél valamivel magasabb befizetéseket várunk, a két tétel összesen 10 milliárd forint többlettel zárhat.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók tekintetében az általunk várt teljesülés 36 milliárd forinttal több az előirányzatnál. Mindezt a gazdasági növekedés és a bérkiáramlás erősödése, a fogyasztás növekedése implikálja, amelyek a tervezetten felüli adóbevételt generálnak. A lakossági befizetések esetén jelenleg kedvezőbb képet fest az szja és a lakosság egyéb

adóbefizetései sor is. A személyi jövedelemadó vonatkozásában a versenyszektor báziséhez képest kedvezőbb bérkiáramlása, a foglalkoztatottság növekedése és a munkanélküliségi ráta csökkenése okozhatja.

A központi alrendszer kiadásainál a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok nettó kiadásai³ soron várakozásaink szerint akár 70 milliárd forinttal az előirányzat felett alakulhatnak. Ennek oka, hogy a 2007–2013-as tervezési ciklus operatív programjai kapcsán 2015-ben kifizetendő támogatások értéke mintegy 390 milliárd forinttal meghaladja a költségvetésben szereplő összeget, az ehhez kapcsolódó additív költségvetési társfinanszírozási rész pedig eléri a 100 milliárd forintot. Ezt némiképp ellensúlyozza, hogy az új hétéves ciklus pályázataihoz kapcsolódó kifizetések elmaradhatnak a költségvetésben tervezett mintegy 280 milliárd forintról, e téren az egyenleget csaknem 40 milliárd forinttal javító hatással számolunk. Az irányadó kamatláb általunk várt további csökkentésének köszönhetően az adósságszolgálatlalt kapcsolatos nettó kamatkidadások mintegy 65 milliárd forinttal elmaradhatnak az előirányzattól.

Elemzéseink szerint a pénzforgalmi és az eredményszámla hiány közötti kapcsolatot megteremtő ESA-híd a költségvetés tervezéskori értékénél 20 milliárd forinttal alacsonyabb lehet. Mindent egybevetve a költségvetési törvényben előirányzott 2,4 százalékos GDP-arányos deficitnél prognózisunk enyhén kedvezőbb, 2,3 százalékos hiányt tartalmaz.

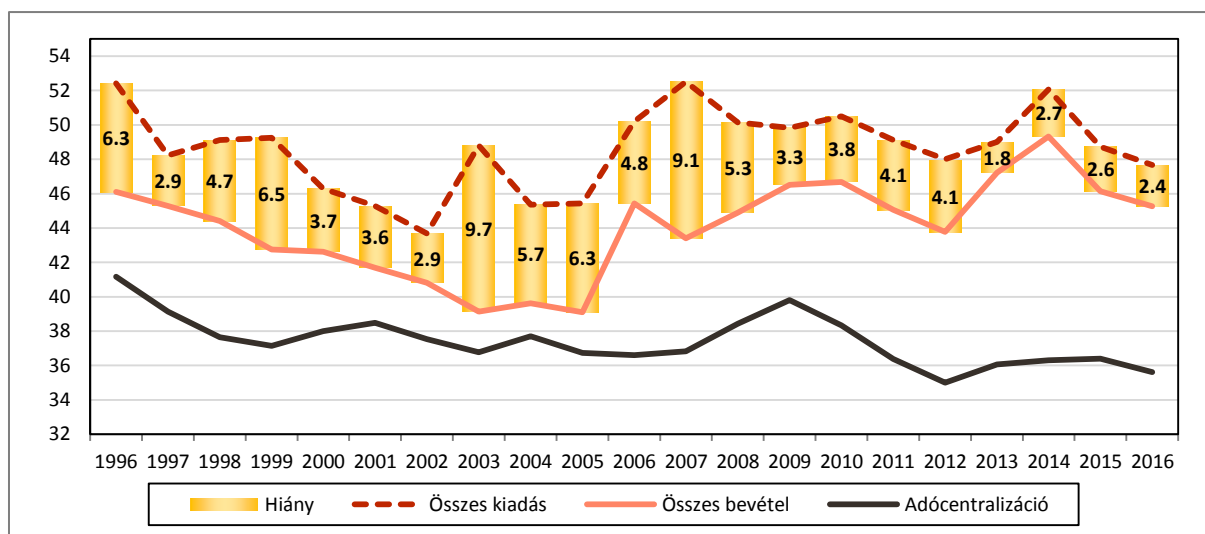
Május végén a Kormány benyújtotta a 2016. évi költségvetési törvény tervezetét, majd a következő évi adócsomagot is beterjesztették. A fejezetben szereplő elemzések alapvetően erre a két dokumentumra épülnek. A 2016. évi költségvetésitörvény-tervezet alapján a következő évben a konszolidált pénzforgalmi kiadások a GDP 45,4 százalékát, a bevételek a 43,4 százalékát teszik ki. A GDP-arányos kiadások esetében 2,3 százalékpontos, a GDP-arányos bevételek esetében valamivel kisebb, 1,7 százalékpontos csökkenés⁴ figyelhető meg a tavalyi évi előirányzatokkal szemben. Az adócentralizáció mértéke ezzel továbbra is az elmúlt évekhez hasonló, gyakorlatilag stagnáló trendet követi.

A bevételek és kiadások különbsége, azaz a pénzforgalmi hiány a költségvetésitörvény-tervezet szerint a GDP 2,2 százaléka, ami a pénzforgalmi és eredményszámla hiányok közötti átjárást biztosító, úgynevezett ESA-híd korrekciója után 2,0 százalékos GDP-arányos deficitet és 703 milliárdos eredményszámla hiányt jelent.

³ A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásainak és bevételeinek egyenlege.

⁴ A 2015. évi arányszámoknál a nevezőben (folyó áras GDP) – az összehasonlíthatóság szempontját szem előtt tartva – a jövő évi költségvetési törvényben szereplő, már ESA2010 szerinti 2015-re vonatkozó GDP-prognózist szerepeltettük.

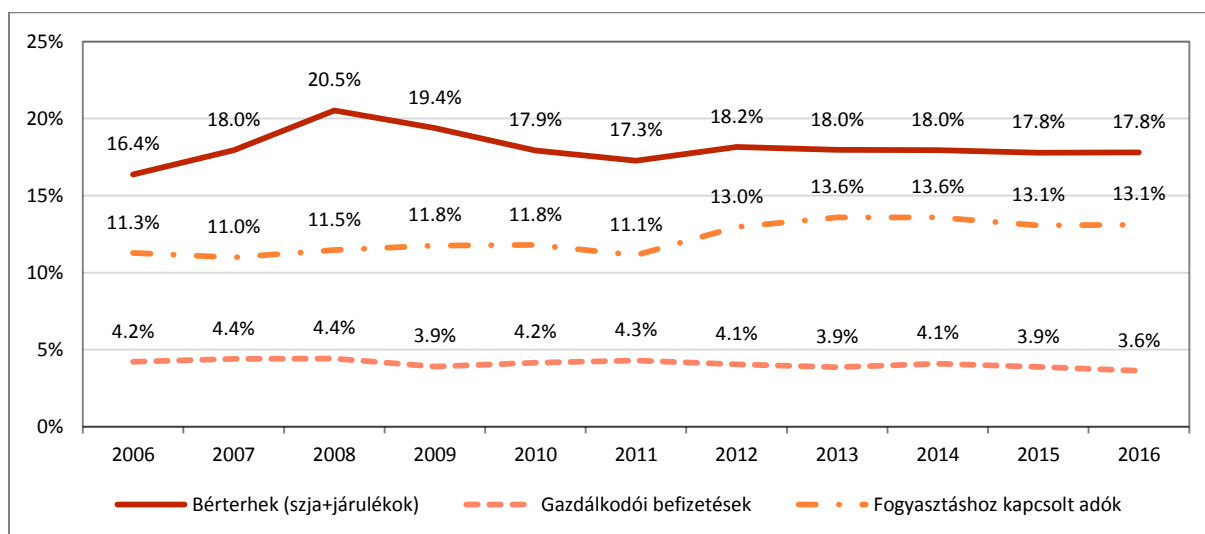
16. ÁBRA: AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS KONSZOLIDÁLT FŐ PÉNZFORGALMI SZÁMAI A GDP SZÁZALÉKÁBAN



Megjegyzés: A 2015. és 2016. évi adat előirányzat, a többi tényadat. Forrás: MKOGY

A gazdálkodószervek befizetései 28,6 milliárddal csökkenhetnek, ami a pénzügyi szervezetek különadójának csökkenése és a társasági adónál várt jelentős növekedése, az ellentétes irányú alakulás miatt finomabb változást mutat csak. A bányajáradék, az egyszerűsített vállalkozói adó és a kisadózók tételes adójának tervezett összege az idei évi trendet követi.

17. ÁBRA: EGYES ADÓBEVÉTELEK SZERKEZETE A GDP ARÁNYÁBAN



Megjegyzés: A 2015. és 2016. évi adat előirányzat, a többi tényadat. Forrás: MKOGY, Századvég-számítás

A fogyasztáshoz kapcsolt adók csoportjánál szignifikáns növekedést figyelhetünk meg. Ez az emelkedés az áfa nagymértékű (5,7 százalék), a jövedéki adó esetében valamivel kisebb, de szintén jelentős, 4,2 százalékos növekedésének eredménye. A két bevételi tétel változását a kormányzat által várt jelentős fogyasztásbővüléssel, a munkaerőpiac erősödésével és a jövő évben életbe lépő intézkedések eredményével magyarázhatjuk. A legjelentősebb változás a

sertéstőkehús áfájának a jelenlegi 27-ről 5 százalékra csökkentése, ami az ágazat fehérítésén túl a sertéshúsalapú termékek keresletét is megnövelheti.

A lakossági befizetések előírányzott nominális összege csak 1,2 százalékkal emelkedik, aminek magyarázata a jövőre tervezett adóteher-csökkentés és a családi adókedvezmények növekedése. Az szja-kulcs 1 százalékponttal történő csökkentése a konvergenciaprogram szerint 122 milliárd, a két gyermek után igénybe vehető megemelt családi adókedvezmény megközelítőleg 10 milliárd forint bevételkieséssel jár. A társadalmi alapok adó- és járulékbefizetéseiben a várt bevételek növekedése reálértéken mérve is megjelenik, ami a Kormány várakozásait tükrözi a keresettömeg és a foglalkoztatottság bővülésének és a munkanélküliségi ráta csökkenésének tekintetében.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok bevételeinél arányaiban tekintve 28,4 százalékos, nominálisan 830 milliárdnyi kiesést látunk, a visszaesés oka az EU 2007–2013 közötti költségvetési időszakának lezárulása, aminek a legutolsó forráslehívásai a 2015. év végéig történhetnek meg. Ez az idei évre a lehívások időszak végi koncentrációját és a jövő évre magas bázishatást okoz. A tétel csökkenésében további szerepet játszik, hogy az aktuális időszak (2014–2020) forráslehívásai még csak felfutó ágban vannak.

Az előirányzatban szereplő kamategyenleg a jövő évben 57 milliárd forinttal tovább javulhat. A Kormány a bevételek csökkenésével kalkulál, de a kiadások ennél is nagyobb mértékű szűkülésével összességében kedvezőbb egyenleg következik. A törvénytervezet tartósan alacsony kamatkörnyezettel számol.

A konszolidált kiadások funkcionális bontása alapján az állami funkciók esetében a védelem és a rendvédelem és közbiztonság altételek főösszegei növekedtek meg markánsan. Az állam továbbá többet költ majd az ágazati életpályamodellek folytatására, amire 135 milliárd forintot különítettek el. Folytatódik a pedagógusok, valamint a fegyveres és rendvédelmi dolgozók életpályamodellje, 2016 júliusától pedig elindul a kormány-tisztviselői program is.

A jóléti funkciók reálértéken vett kismértékű csökkenését figyelhetjük meg, ugyanakkor ez nem jelent külön forráselvonást, hiszen a költségvetés egészéhez viszonyítva arányaiban nem veszít súlyából. A gazdasági funkcióra fordított összegek negatív irányú változása a legtöbb⁵ altétel során jelentkezik. A közúti közlekedésre költött összegek nominálisan 180 milliárddal növekednek a kiemelt közúti projekt keretében. Ennek egy ismert része a Modern városok program. Ennek köszönhetően a kormányzat tervei szerint a ciklus végéig minden megyei jogú várost autópályákkal kötnék majd össze. A kiadások csökkentése a többi közlekedési és szállítási feladat háttérbe szorításával lett elérhető, nominálisan ezekre 340 milliárd forinttal jut kevesebb.

⁵ Mező-, erdő-, hal- és vadgazdálkodás; bányászat és ipar; közlekedés és távközlési tevékenységek és szolgáltatások; környezetvédelem; államadósság-kezelés.

A funkcióba nem sorolt tételek között a legjelentősebb elem a tartalékok köre,⁶ ahol az általános tartalék⁷ stagnálása mellett a rendkívüli tartalék⁸ 70 milliárd forintos növelése számít jelentős tételnek. A következő évben az Országvédelmi Alap tartaléka az idei 30-ról 100 milliárd forintra emelkedik, amelyet egyrészt a törvénytervezet korai benyújtása indokol, másrészt széles mozgásteret biztosít a következő év gazdálkodása szempontjából, ami a stabilitást támogatja.

Az államháztartás konszolidált kiadásainak közgazdasági osztályozása szerint kismértékű átrendeződés megy végbe a működési és felhalmozási költségvetés között, az előbbi javára. Az egyéb felhalmozási célú kiadások arányának 2,7 százalékos csökkenését a működési költségvetésen belül a személyi juttatások és az egyéb működési célú kiadások sorainak növekedése ellensúlyoz. A személyi juttatások emelkedése a közfoglalkoztatottság további bővítésének az eredménye.

Intézetünk a fogyasztási adókat kismértékben (7 milliárd forint) alultervezettnek véli. Becslésünk szerint az áfa soron megfigyelt növekvő befizetések a következő években az olajár várt emelkedésének hatására lelassulnak, vagyis itt negatív bevételi kockázatokat látunk. Szintén csökkenti a bevételeket a sertéstőkehús adókulcsának csökkenése a tavalyi bázishoz képest. Mindezeket összegezve úgy látjuk, hogy az áfa esetében 24 milliárd forinttal lehet alacsonyabb 2016 egészében a bevétel a tervezettnél. Ezt azonban ellensúlyozza a pénzügyi tranzakciós illeték általunk várt, 31 milliárd forintot kitevő pozitív irányú eltérése, amit az idei statisztikák kedvező teljesülésére alapoztunk. A lakossági befizetések és járulékok esetében felültervezettnek találtuk az előirányzatot, úgy látjuk, hogy az erősödő munkaerőpiac és a növekvő bérek együttese nem képes teljes mértékben fedezni az adókiengedést, ami így negatív irányban módosítja az egyenleget.

A kiadási oldalt vizsgálva a lakásépítési támogatások és a Család- és Szociálpolitikai Alap esetében a Kormány tervei szerint az erre fordított kiadási források csökkennének az idei évihez képest. Ugyanakkor ezt a tervet nem találtuk kellően megalapozottnak, így ezt a kiadási tételt felfelé korrigáltuk, vagyis összesen 54 milliárddal magasabb kiadásra számítunk ezen a soron.

A korábbiakban már szó esett a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok nettó kiadásairól, az előirányzatnál még alacsonyabb forrásbevonásra számítunk, amihez alacsonyabb önrész-befizetési kötelezettség adódik, így összesen az előirányzatnál 185 milliárd forinttal kevesebbre számítunk ezen a soron.

⁶ A céltartalékok közül csak a kormányzati funkciók szerint nem bontható előirányzatok tartoznak ide, azaz a jövő évi céltartalékok, amelyeket dedikáltan a bérkompenzációra és ágazati életpályamodellekre különítették el, a megfelelő funkciók közé sorolva be őket.

⁷ Rendkívüli kormányzati intézkedések.

⁸ Országvédelmi Alap.

A nettó kamatkiadásokra vonatkozó becslésünk és a kormányzati előirányzat közötti 50 milliárd forintos eltérést vélhetően az általunk alacsonyabb szinten várt kamatpálya és hozamkörnyezet pozitív hatása indokolja. A társadalombiztosítási alapok előirányzott összegét valamivel feljebb korrigáltuk, összesen 40 milliárd forintot kitevő mértékben. Ebből közel 20 milliárd forintot magyaráz az a kiadási többlet, ami prognózisunk szerint a nyugdíjkifizetéseknél jelentkezik.

Összegzésképpen elmondhatjuk, hogy az előirányzathoz képest előrejelzésünk 73 milliárd forinttal kevesebb bevételt, míg 141 milliárd forinttal kevesebb kiadást tartalmaz, melyek eredője 68 milliárd forintot kitevő pozitív eltérést gyakorol a kitűzött pénzforgalmi hiánycélra. Figyelembe véve a bruttó hazai termék alakulására vonatkozó várakozásunkat, ez a GDP 0,2 százaléka ráugró pozitív kockázatot jelent a 2016. évi költségvetés tervezetében. Mivel előrejelzésünk átveszi a kormányzat ESA-hídra, valamint az önkormányzatokat érintő kiadásokra vonatkozó előirányzatait, ezért várakozásunk szerint a jövő évi GDP-arányos ESA-hiány a kormányzati tervszám alatt, 1,8 százalék körül alakulhat.

A 2016. évi költségvetés és az azt megalapozó adótörvények ismeretében elmondhatjuk, hogy előrejelzésünk időhorizontján továbbra is a kormányzat 2010-ben prioritásként kitűzött, családokat támogató gazdaságpolitikája marad fent. Ennek értelmében a családi adókedvezmény kiterjesztése 2019-ig évente, lépcsősen emelkedik majd. A családi adókedvezmények évenkénti emelkedésének eredményeként a kétgyermekes családok esetében a 2015. évi 10 000 forintos kedvezmény 2019-ig 20 000 forintra növekszik. Az intézkedés eredményeként a költségvetési törvénytervezet évente 14 milliárd forint közvetlen bevételkieséssel számol, ugyanakkor a személyi jövedelemadó 1 százalékpontos csökkentése a családi adókedvezmény igénybevételét mérsékelheti, ami számításaink szerint évenként 10 milliárd forint bevételkiesést eredményez.

A Kormány az EBRD-vel kötött megállapodásának értelmében a következő három évben két lépcsőben csökkenti a hitelintézetekre kivetett különadót. A bankadó kulcsa a korábbi 0,53-ról 2016-ban 0,31, majd 2017-ben 0,21 százalékra csökken. További változás, hogy az eddigi adófizetési kötelezettség alapját a hitelintézetek 2009. évi mérlegfőösszege képezte, mely 2016-tól a 2014. évi mérlegfőösszegre módosul. Ezek eredményeképp a pénzügyi szervezetek különadójából származó bevétel a jövő évi 60 milliárd forintos csökkenés után 2017-ben számításaink szerint további 24 milliárd forinttal lesz alacsonyabb.

Az egyik legkorábban bevezetett, pedagógusi életpályamodellnek köszönhetően az érintettek 2013–2014-es tanévben megígért bérnövekedésük 60 százalékát kapták meg, ami a 2018–2019-es tanévig évenként lépcsőzetesen további 10–10 százalékkal növekszik. Prognózisunk alapján a 2017. évben ez megközelítőleg 30, 2018-ban további 25 milliárd forint személyi juttatást jelent, ami többletkiadás a költségvetés számára.

A költségvetési szervek és fejezetek nettó kiadásai tekintetében a korábbi, 2007–2013-as Európai Unió ciklushoz kapcsolódó források lehívása az idei évben lezárul. Számításaink szerint 2016-ban a forráslehívások még nem érik el a jelenlegi ciklusra jutó források egy évre vetített átlagos szintjét, ugyanakkor az azt követő két évben ezt már nem mondhatjuk el. Így előrejelzési horizontunkon a jövő évi költségvetésben szerepeltetett európai uniós forrásokkal és az ahhoz tartozó önrésszel számolunk.

A 2016. évi költségvetéshez hasonlóan az azt követő esztendőben is számítani kell a honvédség Iszlám Állami elleni katonai szerepvállalásából adódó többletkiadására. A tétel becslésének nehézsége miatt – két év alatt a jelenlegi konfliktus több szempontból is változhat – a jelenlegi helyzet változatlanságát feltételezve tudunk csak becsülni, ez alapján 10 milliárd forint többletkiadással számolunk.

A nettó kamatkiadások a 2013-as csúcs óta folyamatosan csökkennek, ami az állampapír-piaci hozamok esésének köszönhető. Előrejelzésünk szerint 2018-ig a kamatok mérsékelt növekedése várható, ugyanakkor ennek hatása az átárazódási folyamat szakaszossága miatt csak lassabban történik meg. Összességében ezért a 2016-ra becsült nettó kamatkiadások szinten tartásával számolunk az azt követő két évben.

A részletezett tételek változását modellünkbe beépítve, összességében a 2015. évi konvergenciaprogramban szereplő értékeket megalapozottnak tartjuk. A kedvező makroökonómiai folyamatok fennmaradása mellett intézményünk az államháztartás egyenlegét a GDP arányában $-1,8$ -ra teszi 2017-ben, $-1,6$ százalékra 2018-ban. A bruttó államadósság változatlan árfolyamon számolt GDP-arányos állománya 2016-ban $74,1$ százalékról a rá következő évre $1,2$, majd 2018-ban további $2,2$ százalékpontot csökkenhet. Mindezek az államadósságra vonatkozó hazai és európai uniós elvárásoknak egyaránt megfelelnek.

Táblázatok

2. táblázat: Középtávú előrejelzés

	2014	2015	2016	2017	2018
Bruttó hazai termék (volumenindex)	3,6	3,4	2,7	2,7	2,6
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	1,7	3,3	3,0	2,8	2,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	11,7	1,2	-1,6	3,9	5,6
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,7	8,0	7,9	7,4	7,0
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	10,0	7,0	6,8	7,8	7,6
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	6,4	7,5	9,1	9,5	9,7
Fogyasztóiár-index (%)	-0,2	0,3	2,6	3,4	2,8
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	2,10	1,30	1,75	3,50	3,50
Munkanélküliségi ráta (%)	7,7	6,9	6,0	6,0	6,0
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	3,0	2,9	3,2	5,1	4,8
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	4,1	5,5	6,3	6,2	6,1
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	8,3	9,2	8,2	8,5	8,9
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-2,6	-2,3	-1,8	-1,8	-1,6
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)	1,6	1,9	2,4	2,6	2,9

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

3. táblázat: Az előrejelzés változása az előző fél évhez képest

	Előrejelzés – 2015. nyár				Előrejelzés – 2014. tél*			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Bruttó hazai termék (volumenindex)	3,4	2,7	2,7	2,6	–	–	–	–
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	3,3	3,0	2,8	2,5	–	–	–	–
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	1,2	–1,6	3,9	5,6	–	–	–	–
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	8,0	7,9	7,4	7,0	–	–	–	–
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	7,0	6,8	7,8	7,6	–	–	–	–
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	7,5	9,1	9,5	9,7	–	–	–	–
Fogyasztóiár-index (%)	0,3	2,6	3,4	2,8	–	–	–	–
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	1,30	1,75	3,50	3,50	–	–	–	–
Munkanélküliségi ráta (%)	6,9	6,0	6,0	6,0	–	–	–	–
A bruttó átlagkereset alakulása (%)	2,9	3,2	5,1	4,8	–	–	–	–
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	5,5	6,3	6,2	6,1	–	–	–	–
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	9,2	8,2	8,5	8,9	–	–	–	–
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	–2,3	–1,8	–1,8	–1,6	–	–	–	–
GDP-alapon számított külső kereslet	1,9	2,4	2,6	2,9	–	–	–	–

Forrás: Századvég-számítás

* Ebben az időszakban még nem készült középtávú előrejelzés.