

Előrejelzés 2010-re

(Összefoglaló, 2010. március 24.)

A világválságból való kilábalás sebessége és tartóssága – különösen a számunkra legfontosabb EU-ban – bizonytalan, a folyamat törékeny. A készletek visszapótlása már részben megtörtént. Az alacsony kapacitáskihasználtság korlátozza a beruházást, a még tovább romló foglalkoztatás – amely egyúttal minimalizálja a béremeléseket is – pedig akadályozza a lakossági fogyasztás emelkedését. A bankszektor átstrukturálása még nem fejeződött be, a bizalom még nem állt teljesen vissza, így a hitelkínálat is szűkös. A költségvetési eszközökkel való keresletélénkítés is folytathatatlan, mindinkább napirendre kerül a fiskális egyensúly romlásának megállítása, majd javítása. Az EKB márciustól fokozatosan le akar állni likviditásbővítő akcióival. Az Ifo felmérése szerint az év elejére megtorpant a világgazdasági növekedéssel kapcsolatos várakozások javulása. A különböző előrejelző intézmények – melyek 2009. közepétől javítani kezdték prognózaikat – februártól már nem tesznek ilyet.

A **fejlett országokban** a 2009. évi 3,3%-os visszaesést 2010-ben 1,9%-os növekedés követi, ami a kilábalás idején alacsony. Az EU idén 0,7%-kal, **Németország** 1,2%-kal növekszik. A bankrendszer konszolidálását is tükröző **fiskális expanzió** hatására a GDP-arányos államháztartási deficit az EU-ban a 2008. évi 2,3%-ról 2009-ben 6,9%-ra, 2010-ben 7,5%-ra, az államadósság 61,5%-ról 73%-ra, illetve 79%-ra emelkedik, jóval a referenciaértékek fölé. Az amerikai Fed **irányadó kamatlába** 0,5%, az EKB-é 1%. A hosszú lejáratú állampapírok hozama lényegesen magasabb, ami **az infláció emelkedését vetíti előre**. 2010 őszéig várhatóan sem a Fed, sem az EKB nem emeli a kamatlábat, de mindkét intézmény fokozatosan **véget kíván vetni** az állampapírok likviditásbővítő vásárlásának. A dollár euróval szembeni gyengülése 2010 elején megállt, sőt megfordult. A 2008. évi 1,47 és a 2009. évi 1,39 dollárral szemben **2010-ben 1,38 dollár körüli éves átlagárfolyam** várható, jelentős ingadozásokkal. A **kőolaj** (Brent) hordónként ára a 2008. augusztusi 147 dolláros csúcsról 2009. március elejére 40 dollárra közelébe esett, azóta tendenciájában emelkedik, s a **2009. évi átlagosan 62-ről 2010-ben kb. 80 dollárra nő**.

A visszaesés **Magyarországon** hét negyedéve tart. 2009-ben a **GDP 6,2%-kal, a fogyasztás 6,7%-kal, a beruházás 6,5%-kal esett**, a készletek zuhantak. A fogyasztás csökkenésében a foglalkoztatás romlása, a nominális jövedelmek befagyasztása vagy kifejezett csökkentése, a korábbi hitelek terheinek megugrása és az új hitelfelvételi lehetőségek szűkülése mellett szerepe volt az év közepi adóátrendezésnek is. Miközben a **belső kereslet** 2009-ben egyre inkább csökkent, a **külső kereslet** a kezdeti hatalmas zuhanás után már a II. negyedévtől emelkedni kezdett (az előző negyedévhez viszonyítva). Az **ipari** termelés volumenének 17,7%-os visszaesése kissé nagyobb az EU átlagánál (14%), de hasonló például Németorszáéhoz. Az **építőipari** termelés tavaly már negyedik éve csökkent. A **mezőgazdasági** termelés 2008-ban a kiváló időjárásnak köszönhetően 28%-kal nőtt, ezt 2009-ben 10%-os csökkenés követte. **Míg az árutermelő ágazatok GDP-termelése 14,4%-kal, a szolgáltató ágazatoké csak 2,3%-kal lett kisebb.** (Ezen belül a közszolgáltatásoké csak 1%-kal.) A **kiskereskedelem**ben a II. félévben elmélyült a recesszió. A **pénzügyintézetek** helyzete viszonylag jó.

A **fogyasztói árak** emelkedése 2009 során gyorsult. A **forint árfolyama** 2009. február-márciushoz képest **fokozatosan javult**, miként a magyar gazdaság megítélése is: **az adósság refinanszírozása június óta csökkenő kamatok mellett a piacról történik.** Az IMF hitelkeretének lehívhatósága 2010 tavaszáról őszire toldott, ami nyugodt átmenetet biztosít a választások utáni hónapokra. A **görög krízis sem hatott tartósan negatívan** a magyar gazdaság megítélésére. **A külső és belső folyó egyensúly ugyanis 2009-ben igen kedvezően alakult.** Az államháztartás ESA módszertan szerinti hiánya 3,9% lett. A folyó fizetési és tőkemérleg a 2008. évi 6,6 milliárd eurós deficit után 2009-ben 2,3 milliárd euró körüli aktívummal zár, ami egyetlen év alatt mintegy **9 milliárd eurós, a GDP 9%-át elérő javulást jelent!** Ez a megugró külkereskedelmi aktívumnak, a lecsökkent profitok következtében visszaeső jövedelemkiáramlásnak és az EU-transzferek emelkedésének az együttes eredője.

2010 márciusában a **magyar fogyasztói várakozások** már kissé meghaladták, az **üzleti várakozások** pedig megközelítették a válság előtti utolsó „békehónapra”, 2008 szeptemberére jellemző értéket. A

javulás azonban lassúbb, mint a romlás, s egyelőre **inkább csak a pesszimizmus oldódása, semmint valódi optimizmus látszik**. Az **üzleti szektorban** leginkább az **ipari várakozások** javultak, az ipari bizalmi index márciusban már nemcsak a válság előtti szintet haladta meg, hanem a hosszú távú átlagot is. A **belföldi piachoz jobban kötődő ágazatok még borúlátóak**.

A magyar gazdaság 2010-ben stagnálás körüli állapotban lesz, kilábalás, szerény növekedés csak a második félévben várható. Az ipar és az export már az I. negyedévben nő, a munkanélküliség és a fogyasztás-visszaesés viszont ekkor tetőzik. A II. félévben viszont már szerény növekedés lesz, s az infláció érdemben lassul. A folyó külső és belső egyensúly európai összehasonlításban kiváló lehet, az utóbbi még esetleges szerkezeti változásokhoz vállalt többletkiadások esetén is bőven az EU-átlag alatt tartható. A magyar gazdaság helyzetét elsősorban a világban és az EU-ban végbemenő globális változások határozzák meg, ezért a választások után megalakuló kormány hatása a 2010. évi gazdasági folyamatokra valószínűleg kisebb lesz az általában gondoltnál (miközben az azt követő időszakot már jelentősen befolyásolhatja). A következő kormány gazdaságpolitikája sem mehet szembe a nemzetközi pénzvilág és intézmények elvárásaival: **szigorú fiskális és jövedelempolitikát kényszerül folytatni, s csökkenő külföldi, és előbb-utóbb mérséklődő államadósság-rátát eredményező pályán kell tartania az országot. Rövid távon inkább csak gesztusértékű változásokra** – például sok részletkérdésen változtató, de a folyamatok fő vonalán nem módosító **pótköltségvetésre** –, lehet számítani. Ugyanakkor a kormánynak az év során (például egy aktualizált konvergencia-program keretében) **érdemi stratégiai döntést** kell hoznia arról, hogy még az adott kormányzati ciklusban (gyakorlatilag 2014-ben) be akarja-e vezetni az **eurót**.

Az euró gyors, 2014-es bevezetésének programja az államháztartási hiány és az államadósság-ráta csökkentését, ennek eszközeként az állami szolgáltatások működési módjának átalakítását, reformját, az érdemi adócsökkentés megalapozásához kiadáscsökkentést feltételez. Ugyanakkor a gazdasági növekedés, és ezzel az adó- és járulékbévételek várható emelkedése ebben az esetben sem tenné szükségessé mindenhol a kiadások nominális mérséklését. (A konjunktúraciklust figyelembe vevő deficit már most is 3% alatt van.) A **GKI** szerint magyar gazdaság érdekeit ez szolgálná. Ugyanakkor talán **járható egy evickélő, konfliktus-minimalizáló, gazdaságpolitika** is. Ez a viszonylag tartósan 4% körüli – EU összehasonlításban még évekig viszonylag kedvező – államháztartási hiányt az adócsökkentéssel, s az ehhez szükséges források minél kevesebb konfliktussal járó előteremtésével indokolná. E gazdaságpolitikában nagyobb szerepet kapna az – a következő kormány retorikájában minden bizonnyal hangsúlyos – **patrióta-etatista megközelítés** is, amely a magyar kvv-szektor, a magyar gazdák és az állami cégek állami pénzeszközökkel való segítségét jelentené. Furcsa módon ez aligha javítaná a vállalkozások versenyképességét, viszont féltő, hogy a növekedés és az állami szolgáltatások színvonala – a kiterjedtebb állami szerepvállalás, a kisebb hatékonysági követelmények, a kínálatnak a piaci kereslet mellett állami szempontokra való túlzott odafigyelése miatt – az egyébként lehetségesnél gyengébb lenne, és a mozgásteret a magasabb költségvetési kamatterhek is szűkítik. **Elvileg** elképzelhető egy osztogató, az államháztartási hiányt és államadósságot megemelő, a nemzetközi szervezetekkel való **nyílt konfrontációt** vállaló gazdaságpolitika is, ez azonban már viszonylag rövid távon olyan következményekhez – leértékelődés, kamatemelés, magasabb infláció, tartós stagnálás, tőkemenekülés – vezetne, amelyek miatt erre **reálisan nem lehet számítani**.

A költségvetési törvény 2010. évi 3,8%-os hiánycélja lényegében megegyezik a tavalyyival. A **GKI** szerint 2010-re a tartalékok – esetleg kisebb korrekciós intézkedésekkel – **össességében fedezni tudják** a bevételi és a kiadási oldalon valószínűsíthető eltéréseket. **Elképzelhető, hogy a nemzetközi intézmények** – főleg az IMF – **tolerálnak egy 5% körüli 2010. évi hiányt, ha ez idén strukturális reformintézkedésekkel párosul**, pl. a konszolidálni kívánt állami vállalatoknál (az itteni veszteségek újratemelődésének megakadályozására). Még a 3% alatti hiány elérésének céldátuma is kitolható lehet 2012-re, ha 2011-ben komoly strukturális átalakulásokat jelentő intézkedések történnének az államháztartás alrendszerében. Ennél lényegesen puhább költségvetési politikához aligha szerezhető meg a nemzetközi szervezetek egyetértése. Az EU álláspontja különösen kritikus, ugyanis általában csak **új külső ok** miatt fogadnak el magasabb hiányt, ilyen pedig Magyarország esetében nincs. 2011

esetében a **költségvetési felelősségről szóló**, tavaly elfogadott **törvény** is akadály, ez ugyanis gazdasági növekedés esetén az államadósság rátájának csökkentését követeli meg. Az ESA módszertan szerinti **bruttó államadósság** a GDP százalékában 2010 végén a tavalyi 78% körül alakulhat, (de valószínűleg emelkedne, ha az ideai hiány 5% lenne). Ez a szint egyáltalán nem lesz kiugró Európában! Az **adósságfinanszírozás** a magyar pénzügyi rendszer forrásaival, devizakötvény-kibocsátásokkal, az IMF-EU hitelcsomag további részbeni felhasználásával könnyen megoldható. A piaci bizalom erősödésével a forintalapú államkötvényekbe való külföldi befektetések is emelkedhetnek; már csak a még jelentős kamatfelárra, csökkenő kockázatokra is tekintettel. (A folyamat megkezdődött.)

A külső egyensúly nagyon kedvezően alakul. Az áruforgalmi aktívum ugyan csökken, de ez a recesszió enyhülésének jele. Az energiahordozók és nyersanyagok áremelkedése miatt 0,5% körüli cserearány-romlás valószínű. A jövedelmi mérleg is kissé romlik, ugyanakkor a nettó EU-támogatások a 2009. évi 1,8 milliárd euróról 2010-re kb. 2,5 milliárd euróra emelkednek. Így **a külső finanszírozás 1,8 milliárd euró, a GDP 1,8%-át kitevő aktívumot fog mutatni.** A magyar **regionális versenyképesség** javulását segítette 2008-2009-ben a forint gyengülése, s 2010-ben is kedvezően alakulnak a relatív fajlagos bérköltségek. Így a magyar működőtőke-import meghaladhatja a 3 milliárd eurót. **Magyarország külfölddel szembeni nettó adóssága 2010-ben érezhetően csökkenni fog.**

A 2010. évi **gazdasági növekedést** a külső kereslet élénkülése, az EU-forrásokból finanszírozott beruházások, a hazai gazdasági szereplők pesszimizmusának fokozatos oldódása, pénzügyi helyzetük stabilabbá válása, s az ezzel összefüggő részleges készletvisszapótlás határozza meg. Mindebből 2010 egészére még csak **stagnálás adódik.** A kormányváltással összefüggésben az **állami döntéshozatal átmenetileg** minden bizonnyal nagyon **lelassul.** A **beruházási kereslet** a mélyépítőipar számára piacot teremt, a kissé emelkedő gépberuházások és a kissé tovább csökkenő **fogyasztás** viszont az éles importverseny körülményei között behatárolja a hazai termelők lehetőségeit. **Idén tehát a külső piacokra termelő és szolgáltató ágazatok, cégek termelése nő a leginkább,** ami főleg az ipart, részben a közúti szállítást, a beutazó turizmust jelenti. A cégek belföldi értékesítése legfeljebb az év vége felé kezd emelkedni. Az ipari bruttó termelés 3-4%-kal, az építőiparé 3%-kal nő. A mezőgazdaságban legalább a tavalyihoz hasonló eredménnyel lehet számolni. A kiskereskedelmi forgalom mérséklődik, csak a karácsonyi szezonban várható növekedés a tavalyihoz képest. A hírközlési cégek árbevétele várhatóan minimálisan csökken a hangszolgáltatás visszaesése miatt. A **vállalkozások,** különösen a kicsik, továbbra is a belföldi kereslet hiányától és a finanszírozási források szűkösségétől fognak szenvedni. A mikro-, kis- és középvállalkozási szféra **szürkül.**

A belföldi összkereslet 2010-ben kb. 1%-kal emelkedik. Az EU forrásokból megvalósuló fejlesztések kissé gyorsulnak, a vállalkozói beruházások kissé emelkednek, a lakásépítés a tavalyi 32 ezerről 20 ezer körülire zuhan. Így összességében csak **3% körüli beruházás-növekedés** valószínű. A **lakossági fogyasztás** szintje 1,5%-kal tovább csökken. A bruttó keresetek a munkaerő-piaci túlkínálat és az szja-csökkentés hatására 2%-kal nőnek. A nettó keresetek a módosuló szja-szabályok következtében 7,5%-kal, a **reálkeresetek 3%-kal** emelkednek. A **reáljövedelmek** azonban stagnálnak. A foglalkoztatás eleinte még esik, a munkanélküliek támogatása az idő előrehaladtával mérséklődik, a cafeteria-rendszer juttatásai adóztatásuk miatt visszaesnek, a család-támogatások nominálisan sem nőnek. A **nyugdíjak reálértéke** az inflációval történő emelés, a 13. havi nyugdíj teljes megszűnése és a nyugdíjkorrekció hatását is figyelembe véve **kb. 1%-kal csökken.** A hitelfelvétel lassú, a bruttó megtakarítás növekményétől elmaradó megindulásával párhuzamosan a nettó **megtakarítási ráta 4%-ra** emelkedik. A **foglalkoztatottak száma 1%-kal** csökken, a munkanélküliség nő, éves átlagban 10,7%-ra, **11% körüli tavaszi csúccsal,** majd szezonális csökkenéssel. Szerény mértékben újraindul a **termelékenység emelkedése.**

A magyar **inflációs folyamatok iránya** – az eltérő válságkezelési stratégia miatt – 2009 elején **elszakadt a nemzetközi tendenciáktól.** A környező országokban és az EU-ban gyakorlatilag megállt a drágulás, sőt számos országban defláció alakult ki, miközben Magyarországon emelkedtek az árak. Idén viszont **az egész világon inflációs hullám** lassú beindulása várható az emelkedő energiaárak, a világgazdaságba pumpált többletlikviditás és a költségvetési hiány csökkentése érdekében tervezett

adóemelések hatására. Már **elméletileg is megfogalmazódott**, hogy a világgazdasági válság következményeinek kezelése világszerte könnyebb lenne a korábban kívánatosnak minősítettnél valamivel magasabb inflációs cél mellett. Mindenesetre a magyar inflációs folyamatok **iránya** ez év végéig **eltérhet** a nemzetközi trendtől, hiszen nálunk 2010 második felében fut ki az adóemelések hatása, s ezzel mérséklődik a drágulás üteme. A hazai lassulást segíti a stagnáló vásárlóerő, a várhatóan stabil, inkább erősödő, semmint gyengülő forint. 2010 első felében még 5% felett lesz az infláció, de az év végére 3-3,5% körülre csökken, az **éves átlag 4,3%** körül alakul.

A kormányalakítást követően meghozott döntések akkor befolyásolnák **negatívan** a pénzpiacokat, ha azok nem egyeztetett és nem fenntartható módon növelnék az államháztartás hiányát. Ez nem valószínű. A jegybank így a stabilitás megőrzése mellett az **alapkamatot** a 2009 végi 6,25%-ról és a 2010. február végi 5,75%-ról **2010 végére 5%** környékére csökkentheti. A forint **árfolyama** a pénzpiac és a nemzetközi szervezetek által támogatott gazdaságpolitika esetén a II. félévben 260 forint/euró körül ingadozik, s **éves átlagban 265 körül** alakul. Az ígértnél **magasabb hiány** kialakulásának veszélye, **laza 2011. évi költségvetési törvényjavaslat** előterjesztése vagy **az euró bevezetésének távoli jövőbe utalása** ennél **gyengébb forintot**, illetve **kisebb kamatcsökkentési** lehetőséget valószínűsít. **Hiteles 2014. évi céldátumot** tartalmazó **euróbevezetési program** kidolgozása viszont esetleg **még nagyobb kamatcsökkentést** is lehetővé tenne, miközben a gazdaságpolitikának már a **túl erős forint** – a majdani csatlakozási árfolyam előbb-utóbb – versenyképességre gyakorolt negatív hatásával is számolnia kellene.

A GKI prognózisa 2010-re

	2007.	2008.	2009.	Előrejelzés 2010-re		
	(tény)			szeptemberi	decemberi	márciusi
GDP termelés	101,0	100,6	93,7	100	100	100
– Mezőgazdaság (1)	78,7	154,3	82,5	100	100	100
– Ipar (2)	106,0	100,4	84,1	102	102	102,5
– Építőipar (3)	93,3	94,8	97	104	104	102,5
– Kereskedelem (4)	104,0	97,0	91,5	100	100	98,5
– Szállítás és távközlés (5)	105,1	100,8	95,7	100	100	100,0
– Pénzügyi szolgáltatás (6)	101,1	98,5	100,8	97	100	100
– Közigazgatás, oktatás, egészségügy (7)	96,1	98,5	99,0	100	100	100
– Egyéb szolgáltatás (8)	103,4	94,2	99,0	100	100	100
Magnövekedés (2) + (3) + (4) + (5) + (6)	103,2	99,1	92,7	100	100-101	100-101
GDP belföldi felhasználás	99,0	100,7	88,5	101	101	101
– Egyéni fogyasztás	98,4	99,4	93,3	100	99	98,5
– Állóeszköz-felhalmozás (beruházás)	101,6	100,4	93,5	106	105	103
Külkereskedelmi áruforgalom						
– Export	116,2	105,6	90,9	104	104	104
– Import	113,3	105,7	84,6	105	105,5	105,5
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	108,0	106,1	104,2	104	103,5	104,3
Folyó fizetési és tőkemérleg együttes egyenlege						
– milliárd euró	-5,4	-6,6	2,3*	-0,5	0	1,8
– a GDP százalékában	-5,3	-6,2	2,5*	-0,5	0	1,8
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,4	8,0	10,1	9,8	11	10,7
Államháztartás deficitje a GDP százalékában (ESA)	4,9	3,8	3,9*	3,8	3,8 (5**)	3,8 (5**)

* GKI becslése

**Egyszeri konszolidációs és/vagy szerkezeti átalakítást finanszírozó kiadások elszámolása esetén

Forrás: KSH, GKI