

Előrejelzés 2010-11-re
(Összefoglaló, 2010. december 15.)

Az ideai hazai gazdasági folyamatok lényegében a GKI által szeptemberben prognosztizáltak megfelelően alakulnak. A magyar gazdaság lassan kijön a válságból. A világgazdaságban a tavaszi görög után az őszi ír válság fokozza a bizonytalanságot, a fenntarthatatlannak látszó folyamatok iránti érzékenységet. A magyar gazdaságpolitika ezt figyelmen kívül hagyja, sőt a 2010-11-re elvárt költségvetési hiány formális teljesítése keretében kifejezetten kockázatos folyamatokat indított be. Ennek - és a "megszorítások" deklarált, de csak látszólagos elkerülésének - öncélúságát jelzi, hogy ez a gazdaságpolitika még rövid távon sem segíti érzékelhetően a növekedést és a munkahely-teremtést. Sőt jelentős árfolyamkilengésekhez és kamatemelkedéshez vezet, ami növeli az adósok (a lakosság, a vállalkozások és az állam) terheit. A jogbiztonság gyengítése, a megtakarítások felélése, az általános befelé fordulás anakronisztikus, az európai tendenciáktól eltérő magyar modell irányába mutat. Mindez előbb-utóbb fájdalmas, az egyébként szükségesnél jóval nagyobb korrekciókat tesz elkerülhetetlenné.

Az új kormány működésének első feléve a **kormányzati mozgástér bővítéséért folytatott harcok története**, ami jelentősen rontotta a **penzügyi körülményeket**. Ez a forint gyengülésében, a kamatcsökkenési folyamat megrekedésében majd emelkedő ciklusba váltásában, a kockázati felárak emelkedésében, a tőkevonzó és növekedési képesség gyengülésében, a jogbiztonság és a nemzetközi tekintély eróziójában mutatkozott meg. Az ország CDS-felára április óta szinte folyamatosan romlik, novemberben már a román kockázati felár is kisebb lett a magyarnál. Komoly veszély, hogy a hitelminősítők fél-egy éven belül a "bóvli" kategóriába sorolják Magyarországot. **A reálfolyamatokban azonban mindez 2010-ben még alig tükröződik.** Az I-III. negyedévi 0,9%-os növekedés éves szinten a GKI által korábban prognosztizált 1%-nál kissé nagyobb, **1,2% körüli** dinamikát valószínűsít. Ez **jelentősen elmarad az EU 1,8%-os átlagától**, ami annak a következménye, hogy miközben a magyar kivitel elég jól kihasználta az európai – főleg német – konjunktúra javulását, a belföldi piacra termelő ágazatok helyzete összességében a III. negyedévben sem alakult kedvezően. **2010 egészében szinte csak a külső piacokra termelő és szolgáltató ágazatok**, cégek termelése nő, a II. félévben azonban egyes ágazatokban **elkezdődött a belföldi értékesítés emelkedése is.**

Az eredeti államháztartási hiánycélt (3,8%) sikerül elérni. Az új kormány adóintézkedései a GDP 1%-át jelentő bevételi többletet eredményeztek. Az államadósságot a piac, nagyobb részét (kb. 56%-át) a külföld finanszírozza, részben forintban, részben devizában. Ez a magyar gazdaság **külső függőségének egyik fundamentális alapja.** Magyarország nem folytathat tartósan olyan költségvetési politikát, amely nem élvez az adósságot finanszírozók bizalmát.

A 2010-ben megindult **világgazdasági fellendülés** a fiskális ösztönzők kifutásával 2011-ben valamelyest **lassul**, az EU-ban a 2010. évi 1,8%-ról 2011-re 1,7%-ra. Ezen belül Németország, Lengyelország és néhány exportorientált kis EU-tagállam dinamikája haladja meg az átlagot. Az EU-tagállamok összevont GDP-arányos **államháztartási hiánya** a 2010. évi 6,8%-ról 5,1%-ra **mérséklődik.** Az ír válság felgyorsítja a válságkezelés intézmény- és eszközrendszerének kialakítását. **Az EU (és az euró) kríziseken keresztül fejlődik, de végül is stabilizálódik.** Az euró a dollárral szemben kissé gyengül, a 2010. évi 1,30 dollárról 1,25 dollárra. A **kőolaj** (Brent) hordónkénti világpiaci ára a növekedés beindulásával a 2009. évi 62 dollárról 2010-re 80 dollárra, jövőre 85 dollárra emelkedik.

A **GKI konjunktúraindex**e utoljára négy és fél éve volt ilyen magas. Az **üzleti szférán belül minden ágazat várakozásai javultak**, de a külső konjunktúrához erősen kötődő ipari cégeké a legutóbbi időkig sokkal inkább. Az őszi hónapokban azonban ez utóbbiak - főleg a kereskedelem - várakozásai is

kedvezőbbek lettek. A legpesszimistább az építőipar. A **lakosság** 2009 májusa óta szinte folyamatosan emelkedő, majd a választásokkal is összefüggésben az idei nyárelőre különösen sokat javuló gazdasági várakozásai októberben érték el csúcspontjukat, azóta magas szinten stagnálnak.

2010 végén az új magyar gazdaságpolitika tartalmával, megvalósíthatóságával, a kül- és belföldi gazdasági szereplők ezzel kapcsolatos magatartásával kapcsolatban nagy a tanácstalanság. A **morális válság** elmélyült, gyakorta a félelem igazgat. **Bizonytalan**, hogy a költségvetés lényegi bevételi forrásai - mindenekelőtt a magán-nyugdíjpénztárak kvázi államosítása, a válságadók visszamenőleges alkalmazása - kiállják-e az alkotmányosság próbáját. **Kérdéses**, hogy az EU elfogadja-e a 3% alatti hiányt prezentáló magyar költségvetési elszámolást, fenntarthatónak minősíti-e, s ha nem - ami valószínű -, akkor a **túlzottdeficit-eljárás fennmaradása** jár-e, s mikortól (feltehetőleg csak 2011 után) **szankciókkal**. Egy ilyen **konfrontatív helyzet** nagyon negatív irányba befolyásolná a hitelminősítők és a nemzetközi pénzvilág Magyarországról alkotott véleményét. A finanszírozási költségek emelkedése ugyan csak később hatna a költségvetésre, de a rövid távú kockázatok emelkedése nem hagyhatná érintetlenül a 2011. évi gazdaságpolitikát sem. Kérdés, hogy már ennek a jele-e az a 2010 végi hivatalos **bejelentés**, miszerint 2011 februárjára elkészül a strukturális változásokat bemutató középtávú program, ami 600-800 milliárd forintos megtakarítást eredményez a költségvetésnek. **Ha ez valódi változásokat tartalmaz, talán ellensúlyozhatja a negatív megítélést.** **Bizonytalan** az is, hogy a **jobbiztonság megroppantása** és az **adóátrendezés** hogyan hat a gazdasági **szereplők magatartására**, az üzleti szektor fejlesztési, befektetési szokásaira, a lakosság vásárlási és megtakarítási döntéseire. Kérdés, hogy pontosan mit fog tenni a nyugdíjpénztári vagyonnal a költségvetés, s ha a jelenlegi szabályozás alkotmányellenesnek bizonyul, a változó körülmények között milyen mértékben tart ki a nyugdíjpénztárak mellett a tagság. **Kérdéses** az is, hogy a feltehetőleg tartósan magas kamatok és a bizonytalan jogi környezet együttese a külföldön tartott és most haza csábítani tervezett megtakarítások Magyarországra hozatalát vagy éppen a meglévő megtakarítások egy részének külföldre vitelét fogja-e ösztönözni. **Szürkülési kockázatok** is fennállnak. **Hatalmas pénzüsszegek mozgásiránya bizonytalan.**

A **2011-es költségvetésben 2,94%-os deficitcél szerepel.** Ennek eléréséhez a magánpénztáraktól átkerülő vagyonból a GDP 1,9%-át kitevő bevételt is beterveztek. Az e nélküli „**magdeficit**” 4,8%, vagyis a 2010. évihez képest **kifejezetten expanzív költségvetési politika** érvényesül. A magán-nyugdíjpénztáraktól átkerülő 530 milliárd forintnyi vagyon, valamint az EU-támogatások 400-450 milliárd forintos növekménye teszi lehetővé, hogy a jelentős adócsökkentés ellenére a kiadások az adóbevételeknél jóval dinamikusabban emelkedjenek, s így a GKI szerint a hiány **a tervezettnél megfelelően** alakul. Ez 4,8%-os „**magdeficit**” jelent. A magán-nyugdíjpénztári vagyon egészének államhoz kerülése esetén viszont az EU elszámolási szabályai szerint GDP-arányosan **5% körüli államháztartási többletet** kell kimutatni. Valószínű, hogy a túlzottdeficit-eljárás során, illetve az új, ún. "tavaszi gazdaságpolitikai szemeszter" keretében **a tőkefelélés nélküli „magdeficit” számokat** fogják értékelni. Mivel eszerint a **2011. évi költségvetési pálya nem minősül fenntarthatónak**, ezért a tavaszi konvergencia programban, az azt követő konzultációk során **az EU komoly, strukturális átalakításokkal elért kiadáscsökkentési terveket fog várni.**

A magánpénztári vagyon átkerülése esetén mintegy 1300-1500 milliárd forint értékű állampapír bevonásra kerülhet, ami a GDP-arányos **államadósság** mintegy 5 százalékpontos csökkenését eredményezheti. A vagyon többi eleme részben a 2011. évi költségvetést finanszírozhatja, részben - a még fel nem használt, mintegy 900 milliárd forintos EU-IMF hitelforrásokkal együtt - **komoly kincstári tartalékot képezhet egy olyan helyzetre**, amikor a piaci államkötvény finanszírozás esetleg megnehezül. Erre akkor lenne szükség, ha **a kormány tartósan fenn kívánná tartani a 2011-re fellazított fiskális politikát.** E konfrontatív változattal szemben hasznosabb lenne a másik, „**csak időt nyertünk**” változat. Eszerint a 2011-es év **egyszeri egyensúlyi kisiklásnak** tekinthető, **a kormány**

2011-ben kidolgozza, előkészíti és megkezdi a kiadási oldalra ható strukturális átalakításokat. Ez pozitívan hatna a pénzpiaci folyamatokra. Az **államadósság piaci finanszírozása 2011-12-ben** akkor válna **kockázatos**, ha a bankok és ügyfelek egy jelentősebb része a magyar pénzügyi rendszer kikerülésével, a megtakarítások külföldre csatornázásával reagálna a fenntarthatósággal kapcsolatos aggályokra. Ez elkerülhetőnek látszik, bár ennek „ára” időszakonként különösen magas kamatszint lehet.

Az **áremelkedés** üteme beragadni látszik 4% körül. Láthatóan a kormány a jelenleginél magasabb, 3,5%-os inflációs célt szeretne, s a Monetáris Tanács új tagjainak kinevezését követően 2011 tavaszán esetleg az inflációs cél formális emelésére is sor kerülhet. Az **infláció** az ideai 4,8% után 2011-ben 3,8% körül alakul. Magyarország 2011 közepéig **nem lép be az ERM-2 rendszerbe**, így ebben a politikai ciklusban **már nem lehet magyar euró. (Ez legkorábban 2016-17-ben kerülhet napirendre.)** Az euró **árfolyama** 2011-ben is a 2010. évihez hasonló, 276 forint lehet (jelentős ingadozások mellett), de ennek mértéke jelentősen függ a gazdaságpolitika hitelességétől, a folyamatok fenntarthatóságától. A Monetáris Tanács (összetételétől függetlenül) feltehetőleg erőteljes **kamatemelésről** döntene, ha 290 forint fölé gyengülne az árfolyam, mivel e szint tartóssá válása a devizahitelek körében a bankrendszer egészét is súlyosan érintő fizetési problémákat okozna. Az **alapkamat jövőre 6%** körülre emelkedhet, miközben az euró- és a dollár-kamatok is emelkedésnek indulnak. Komolyabb pénzpiaci bizalmatlanság esetén ennél magasabb magyar jegybanki alapkamat valószínű, kedvező fogadtatású reformprogram esetén viszont tartósulhat a jelenlegi 5,5%. A **foljó fizetési mérlegben** a 2010. évi, várhatóan 0,5 milliárd euró aktívum után 2011-ben a lassan növekedésnek induló belföldi felhasználás következtében **1 milliárd euró deficit** keletkezik. Ugyanakkor az EU-támogatások növekedése hatására a **külső finanszírozás aktívuma** lényegében változatlan marad, **3 milliárd euró** lesz.

A **külső kereslet** továbbra is jelentős exportdinamikát tesz lehetővé, de **nem nyújt gyorsuló húzóerőt.** A kormány **adóintézkedéseinek** nagyobb része (a különadók - különösen a bankrendszer estében -, a jogbiztonság csökkenése, a foglalkoztatás költségeinek széleskörű emelkedése) **inkább rontja a növekedési esélyeket.** Ezt **csak részben kompenzálja** a kvalifikált munkaerő bérköltségének csökkenése, a nyereségadó mérséklése. A viszonylag gyenge forint főleg az import versenyképességének rontásán keresztül hat a növekedésre. (Ugyanakkor a fogyasztói keresletet és a bankok finanszírozási képességét a magas hiteltörlesztési illetve a romló hitelportfólió révén rontja.)

A gazdaság **két húzóágazata az ipar és az építőipar** lesz. Átlagos időjárást feltételezve a **mezőgazdasági** termelés gyorsan nő. A **kiskereskedelmi** forgalom mintegy 2%-kal, a gépkocsiké ennél nagyobb mértékben növekszik. A **bankok** hitelezési aktivitása nem vagy alig bővül, ami az egész gazdaság - főleg a kkv-szektor - növekedési lehetőségeit visszafogja. A bankadó következtében ugyanis a hazai bankrendszer jövedelmezősége tartósan megszűnik, ami **az anyabanki és piaci források más országokba való átcsoportosítását okozhatja.** A **foglalkoztattak** száma 2011-ben néhány tizedszázalékkal, lényegében a 2010. évi csökkenéssel azonos mértékben emelkedik. A **munkanélküliségi ráta** 11,5%-ról 2011-re 11%-ra mérséklődik. A **beruházásokat** serkentik a növekvő EU-támogatások, ugyanakkor az üzleti beruházásoknál a recessziót követő időszak kedvező hatásait - így a jelentős autóipari beruházásokat - részben ellensúlyozza a válságadók fejlesztést visszafogó hatása, az ország általános helyzetével kapcsolatos befektetői **elbizonytalanodás.** Végeredményben a beruházások 2011-ben 4%-kal emelkednek. A munkavállalók a **magas jövedelmi kategóriákban** és a **többgyermekes családoknál a bruttó kereset** növekvő hányadát kapják kézhez. A gyermekkel nem rendelkező munkavállalók és a **290 ezer forintot el nem érő jövedelmű háztartások terhelése** - elsősorban a nyugdíjjarulék emelése és az adójóváírás szigorítása miatt - **enyhén emelkedik.** Esetükben a jövedelmek reálértékének megőrzését a keresetnövekedés biztosíthatja. A keresetek emelkedésének határt szab a munkát keresők nagy száma és a cégek költségviselő képessége. Összességében a **bruttó keresetek** 3,5%-kal, a **nettó keresetek** 6-6,5%-kal, a **reálkeresetek** 2,5%

körül emelkednek. Jövőre is csak az inflációt követik a nyugdíjak, így reálértékük nem változik, a családi pótlék reálértéke viszont csökken. A reáljövedelem így kb. 1%-kal nőhet. Ezt viszont több mint 1%-kal is emelheti a magán-nyugdíjpénztárak reálhozamának kifizetése, s feltehetőleg növekszik a szürke jövedelmek aránya. Végeredményben **a lakosság reáljövedelme 2,5% körüli mértékben emelkedhet.**

A végső fogyasztás 1,5%-kal, a vásárolt kb. 2%-kal emelkedik. A bruttó megtakarítási ráta a lakosság pénzügyi eszközeinek növekedésével párhuzamosan 6%-ra emelkedne. Ugyanakkor a magán-nyugdíjpénztári rendszer várható átalakítása statisztikailag a GDP arányában kb. 1,5 százalékponttal csökkenti a lakossági megtakarítást, mely így a **bruttó ráta esetében ténylegesen 4,5%, a nettó esetében 5,5% lesz.**

Végeredményben a 2011. évi gazdasági növekedés az EU átlagánál kissé magasabb, de a régió országainál alacsonyabb ütemű lesz. Továbbra is az export húzza, azonban immár a beruházás és a fogyasztás is emelkedni kezd. A fő probléma az, hogy nem láthatók a növekedés érdemi gyorsításának eszközei, sőt középtávon - a fenntarthatatlannak látszó egyensúly miatt - a növekedést visszafogó kiigazításra lehet szükség, miközben megkezdődik a jövő felélése. Hárommillió magán-nyugdíjpénztári tag megtakarításának (és jövődi nyugdíjának) eltulajdonításából egyetlen évben (2011-ben) megfinanszírozzuk a nagyobb cégek és a magasabb fizetésűek jövedelemadójának csökkentését, de ezt a későbbi években már semmi nem fedezi, sőt tartósan fennmaradnak a növekedést, foglalkoztatást, beruházást fékező ágazati különadók.

A GKI prognózisa 2010-11-re

	2007.	2008.	2009.	2010	2011
	(tény)			(előrejelzés)	
GDP termelés	101,0	100,6	93,7	101,2	102,7
– Mezőgazdaság (1)	78,7	154,3	82,5	85	115
– Ipar (2)	106,0	100,4	84,1	108	107
– Építőipar (3)	93,3	96,4	97,0	92	104
– Kereskedelem (4)	104,0	97,5	91,5	99	101,5
– Szállítás és távközlés (5)	105,1	100,8	95,7	103	103
– Pénzügyi szolgáltatás (6)	101,1	98,5	100,8	99,5	99
– Közigazgatás, oktatás, egészségügy (7)	96,1	98,0	99,0	98,5	100
– Egyéb szolgáltatás (8)	103,4	94,2	99,0	101	101
Magnnövekedés (2) + (3) + (4) + (5) + (6)	103,2	99,1	92,7	102,2	103
GDP belföldi felhasználás	99,0	100,7	88,5	100	103
– Egyéni fogyasztás	98,4	99,4	93,3	98,2	101,5
– Állóeszköz-felhalmozás (beruházás)	101,6	100,4	93,5	96,5	104
Külkereskedelmi áruforgalom					
– Export	115,8	104,2	87,3	116	112
– Import	112,0	104,3	82,0	115	113
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	108,0	106,1	104,2	104,8	103,8
Folyó fizetési és tökemérleg együttes egyenlege					
– milliárd euró	-5,4	-6,5	1,4	2,9	3,0
– a GDP százalékában	-5,3	-6,2	1,5	2,9	2,9
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,4	8,0	10,1	11,5	11
Államháztartás deficitje a GDP százalékában (ESA)	5,0	3,8	4,4	3,8	2,9

Forrás: KSH, GKI