

Előrejelzés 2009-re

Magyarország (és minden más felzárkózásra törekvő ország) számára a likviditásbőség tavaly lezárult kora azt jelentette, hogy **külföldi hitelből** lehetett a hiányzó hazai megtakarításokat pótolni. Ez a pálya hirtelen világméretben **fenntarthatatlannak minősült. Globális átértékelődés történt.** Ami korábban integráció, nyitott gazdaság, működőtöke-bevonás modernizációs felzárkózási modell, stb. formájában pozitív érték volt, az most mind kockázattá, kitétséggé és negatív értékítélet alapjává vált. **Hisztéria és pánik vált úrrá** a piacokon, méghozzá gyakran rendkívül **leegyszerűsítő** módon. Például Magyarország esetében nem kezelte értékén az államháztartási hiány jelentős csökkentését, nem vette figyelembe, hogy a teljes külföldi adósságnak csak kevesebb, mint egyharmada az államé, a többi pedig multinacionális cégek tulajdonosi hitele és külföldi bankok magyarországi leánybankjaihoz – nemzetközileg jó portfólióban – történt hitelnyújtása, amelyek visszafizetési kockázata alacsony.

A magyar gazdaságot a világgazdasági válság akkor érte, amikor az **egyensúlyjavulás még nem jutott el a szükséges mértékig**, s a pénzügyi világ **sem szokta meg még az új adatokat.** Így a Magyarországról alkotott kép rosszabb, mint a gazdaság tényleges helyzete. 2009-2010-ben Magyarországon kívül kevés EU-tagországnak lesz 3% körüli államháztartási hiánya. Az államadósság szintje a régióban nálunk a legmagasabb, de az elkövetkező két évben durván emelkedő nyugat-európai átlagnál alacsonyabb! A GDP-arányos külső finanszírozási igényünk a legnagyobb a visegrádi országok között; de lényegesen alacsonyabb a balti országokénál, Romániánál és Bulgáriánál. A külföldi adósságszolgálat az export 12-13%-át teszi ki, ami alig több mint fele a lengyelekének.

Az EU egésze és néhány nagy tagállama – például Németország –, már 2008. III. negyedévében **recesszióba** süllyedt, miközben az USA és Japán csak a IV. negyedévben. Az EU-ban 2008 egészében 0,9%-kal nőtt a GDP, de a IV. negyedévben 1,3%-os volt a visszaesés. Magyarország éves átlagban csak 0,5%-os növekedést ért el, s a IV. negyedévi visszaesés 1,3%-os (de a mezőgazdaság nélkül kb. 4%-os!). A recesszió elsősorban a **növekedés korábbi hordozóit**, az exportorientált nagyvállalati autópári és elektronikai cégeket, valamint ezek beszállítóit érintette. A **GKI konjunktúra-index** szezonális hatásoktól megtisztított értéke **2008 októbere óta folyamatosan zuhan**, új és új történelmi mélypontokra esve. Az üzleti várakozások romlása februárban és márciusban még gyorsult is. A foglalkoztatási hajlandóság minden ágazatban csökken, a fogyasztók körében pedig jelentősen nőtt a munkanélküliségtől való félelem. A gazdasági előrejelzések **világszerte** rendkívül bizonytalanok, folyamatosan **romlik a visszaesés várt mértéke.** A **GKI** – az Európai Bizottság véleményéhez hasonlóan – **2009 végére teszi a recesszió legvalószínűbb mélypontját**, ugyanakkor **2010-ben is csak bizonytalan és nagyon lassú javulással** számol. Az **USA**-ban idén kb. 2,5%-os, az **EU**-ban 3% körüli, **Németországban** 3,5%-os visszaesés várható.

Az **EU cselekvőképessége korlátozott**, mivel még nem jutott túl intézményi válságán (Lisszaboni Szerződés). Nincs érdemi gazdaságpolitikai koordináció. Minden hivatalos tagadás és nyilatkozat ellenére **protekcionista tendenciák** érzékelhetők. A pénzügyi közvetítő rendszer életbentartása és a recesszió ellensúlyozása érdekében a Fed 0,5%-ra, az Európai Központi Bank 1,5%-ra mérsékelte **irányadó kamatlábát**, és hatalmas mennyiségű hitelforrással növelték a bankrendszer likviditását. A 2008. évi 1,5 dollárral szemben 2009-ben 1,3 dollár körüli éves átlagárfolyam várható. A Brent típusú kőolaj hordónkénti világpiaci ára a 2008. augusztusi 147 dolláros csúcstról 2009. március elejére 40 dollár közelébe esett. 2009-ben 50 dolláros ár prognosztizálható.

A világgazdasági válság nyomán a magyar gazdaság kényszerpályára került. Még tovább gyorsul a külső és belső egyensúly javulása, ugyanakkor recesszióba kerül a gazdaság. Az alacsony, az áfa és a jövedéki adók emelése után is a tervezett 4,5%-tól jóval elmaradó infláció és a visszaesés

következtében idén a folyó áras GDP közel 2%-kal mérséklődik. Ez jelentősen csökkenti a vállalkozások nyereségét, s ezzel a költségvetésbe folyó nyereségadót is. A vártnál alacsonyabb bértömeg és a mintegy 5%-kal visszaeső vásárolt fogyasztás is bevételkiesést okoz. Az év közepétől valószínűleg áfa- és jövedékiadó-emelésre kerül sor, ez azonban jórészt a munkaadói tb-járulék, kisebb részben az szja csökkenése formájában visszakerül az adózókhoz. Jelenleg mintegy 400-450 milliárd forint bevételi kiesés prognosztizálható a költségvetési törvényhez képest. Kiadási oldalon a költségvetési törvényhez képest 300-350 milliárd forint körüli csökkentés várható. Ennek egy része a tartalékok, illetve egyes fejezeti kiadási előirányzatok zárolásából, másik része a támogatások visszafogásából fakad. Végeredményben az **államháztartás** egyenlege mintegy 100 milliárd forinttal lesz kedvezőtlenebb az eredetileg tervezettnél, ami a kisebb GDP-hez viszonyítva **3% körüli hiányt** eredményez. Ez az adott nemzetközi környezetben még tolerálható lehet.

Idén megállíthatatlan az eladósodottság növekedése. Ha a rendelkezésre álló nemzetközi hitelkereteket Magyarország idén jórészt vagy teljes egészében lehívja, a bruttó adósság technikailag akár 80% fölé is nőhet, bár ez függ a forint év végi árfolyamától is. Ha a lehívott összeg nagyobb része betétként az MNB-nél marad, akkor ez az adósságnövekedés főleg a biztonságos finanszírozhatóságért vállalt devizatartalék-növelés **átmeneti** ára. A helyzet konszolidálódásával e hitelek a későbbiekben feleslegessé válnak, vagy más, drágább hitelek kiváltását szolgálhatják. Az adósságemelkedés tartósnak tekinthető részével Magyarország **egyáltalán nem lóg** ki a többi EU-tagországot a válság időszakában jellemző folyamatból. Az IMF szerint a G20-ak átlagos államháztartási hiánya 2009-ben a GDP 9%-a lesz, államadósságuk pedig már 2009-ben eléri a GDP 90%-át.

Az államadósság finanszírozásában az IMF-EU hitelkeret elhárította a likviditási válságot. Ennek és más intézkedéseknek köszönhetően a rövid lejáratú állampapír-piac lassan konszolidálódik. A pénzügyi stabilitás megteremtése szempontjából az **Eurózónához** történő csatlakozás, illetve ezt megelőzően az **ERM-2 rendszerbe** történő mielőbbi belépés Magyarország számára **sürgössé és fontossá vált**. A folyamat a kormány és a jegybank konszenzusát igényli, de nem egyszerűen magyar döntés, mivel függ az európai intézmények, illetve a tagországok állásfoglalásától. Nyitott kérdés, hogy a válságra való tekintettel mennyiben válik rugalmasabbá az ERM-2 rendszerbe történő befogadás. Az **euró** magyarországi bevezetésére a gazdasági folyamatok alapján **2012-13-ban** kerülhet sor, lehetséges, hogy Lengyelországgal, esetleg Csehországgal egyidejűleg.

A pénzügyi forráshiány kikényszeríti a külső deficit mérséklését. A **külső finanszírozási igény** a 2008. évi 5,7 milliárd euróról 2009-re 2 milliárd euróra, a GDP 2,2%-ára csökken. Az import visszaesése miatt jelentősen bővül a külkereskedelmi aktívum, a csökkenő profittermelés miatt visszaesik a jövedelemkiáramlás – bár a kamatteher emelkedik –, s 1,5 milliárd euróról mintegy 2,5 milliárdra emelkednek a nettó EU-források. A 2 milliárdos hiányt is döntően a működőtöke nettó beáramlásának vagy az IMF-EU hitelnek kell finanszíroznia. Így a **nemzetgazdaság nettó külföldi adóssága** a 2007. évi 46,8 milliárd eurós és a 2008. évi mintegy 52 milliárd eurós szint után 2009-ben alig emelkedik.

A belföldi kereslet élénkítésére némi **mozgástér** csak az **EU-források átcsoportosításában** – például ezek egy részének fejlesztés helyett likviditást segítő célra való hasznosítása formájában –, illetve igénybevételük könnyítésében – például a sajáterő csökkentése, az előleg gyorsabb folyósítása formájában – van. A pénzügyi bizalmatlanság okozta árfolyamgyengülés és a külpiazi recesszió okozta keresletcsökkenés egyaránt **mélyíti a reálgazdasági válságot**, ami újabb nehézségeket okoz. Ezért a magyar pénzügyi piacokon – a világpiazi folyamatok eredőjeként – likviditáshiány, főleg **devizaliquiditás-hiány** van. Ezt március óta enyhítik a jegybank deviza-swap aukciói, de **szükség lenne** arra, hogy az **EKB befogadjon forintban denominált állampapírokat** repó-műveleteknél, illetve arra is, hogy a **külföldi anyabankok növeljék magyar leányaik euró-finanszírozását**.

2009-ben a magyar gazdaság teljesítménye 4-5%-kal csökken. Ez kismértékű a 2008. évi növekményt hozó agrárágazat kibocsátásának átlagos időjárás esetén természetes (GDP-ben mérve mintegy 10%-os) mérséklődésének, de főleg a **magágazatok** (az agrárium és a közszolgáltatások nélkül tekintett gazdasági ágak) már 2008-ban elkezdődött **viSSzaesése elmélyülésének** következménye. Az **ipar** bruttó termelése várhatóan 10-15%-kal esik vissza. Az I. negyedévben a magas bázishoz képest még ijesztő, 25% körüli visszaesés várható, a IV. negyedévben azonban már stagnálás körüli állapot (decemberben már növekedés) valószínű. Az **építőiparban** 2009-ben folytatódik a csökkenő termelési trend: a lakásépítés és a vállalati beruházás mérséklődik, az egyetlen növekvő területet az EU által társfinanszírozott fejlesztések jelenthetik. A **mezőgazdaság** GDP-termelése a 2008. évi csúcs után mintegy 10%-kal, termelési volumene 15%-kal csökken 2009-ben. Az **áruszállítás** árutonnakilométerben mért teljesítménye éves átlagban 8-10%-kal csökken. A **távközlésben** stagnálás valószínű, az internet tovább terjed. A **pénzügyi és ingatlanszektor** világszerte a recesszió fő áldozata. A magyar pénzügyi intézmények a válságban közvetlenül alig érintettek, de a közvetett negatív hatások jelentősek: növekedésük lassul, jövedelmezőségük romlik, bár stabil marad. Portfóliójuk minősége romlik, de eddig nem aggasztó mértékben. A hitelezés feltételei **szigorodnak**, az euróval szemben a forint hitelek kamata továbbra sem versenyképes. A magyar **ingatlanpiacon korábban sem alakult ki buborék**, de a kemény hitelfeltételek és bizonytalan perspektíva miatt ez a szektor is **viSSzaesés** elé néz. A **külkereskedelmi forgalom csökken**, volumenben az export 9%-os, az import 10%-os visszaesése várható. (A cserearányok az energiaárak esése miatt 2%-kal javulnak.)

A **beruházások** 2009-ben 5%-kal csökkennek. Az ok a **recesszió**, a **hitelforrások hiánya** (illetve irreálisan drága volta), valamint az **EU-források nehézkes** lehívása. A felhasznált fejlesztési célú EU-támogatások összege a 2008. évi 1,5 milliárd euróról 2009-re 2,5 milliárdra emelkedik. A **vásárolt fogyasztás** 5%-kal, a **kiskereskedelmi forgalom** 4%-kal, az ebben nem szereplő gépkocsi-értékesítés ennél is sokkal nagyobb mértékben esik vissza. A magyarok **bel- és főleg külföldi utazásai** is jelentősen visszaesnek. A **foglalkoztatási** folyamatok némi késéssel követik a termelést. A munkanélküliség az év végére 8,9%-ra nő, éves átlagban 8,7% körül várható. A foglalkoztatottság mintegy 3,5%-kal mérséklődik, miközben a **termelékenység** is csökken.

A bruttó **keresetek** évek óta jellemző, 8% körüli dinamikája 2009-ben radikálisan, **kb. 2%-ra lassul**. A versenyszektorban 4% körüli emelkedés, a költségvetésben 3% körüli mérséklődés várható, ami összességében a **reálkeresetek 2-3%-os csökkenését** jelenti. Az üzleti szférában 1-2%-kal, a közszférában 6-7%-kal esnek a reálbérek. Valószínű a szürke jövedelmek enyhe növekedése is. A lakosság reáljövedelme 1,5-2%-kal csökken. A fogyasztók **megtakarítási hajlandósága látványosan emelkedik**. Ez részben a kényszer – a növekvő hiteltörlesztés, a hitelek nehéz hozzáférhetősége és költségesebbé válása –, részben az érdekeltség – a betéti kamatok magasak, a hitelfelvételhez szükséges önrész nagysága emelkedik, s ennek összegyűjtéséhez időre van szükség – következménye. A GDP-arányos **megtakarítási ráta legalább 5%-ra emelkedik**.

A recesszió következtében alacsony világszerte energia- és nyersanyagárak, valamint a csökkenő kereslet tovább mérsékli a hazai **inflációt**. A gyenge árfolyam és az év közepén várható adóváltozások azonban az év második felében az infláció átmeneti gyorsulását okozzák. Éves átlagban 3,5%-os, év közepén 2,5%-os, az év végén pedig 4,5% körüli árindex várható. Az átlagosnál gyorsabb lesz az áremelkedés a háztartási energia, az élelmiszerek és kissé a szolgáltatások körében.

A **forint** euróhoz viszonyított árfolyama a 2008 december végi 265-ről március elejére 317-re gyengült. A forint árfolyamát nem a fundamentumok, hanem a **gyakran irracionális várakozások** vezérik. A magyar pénzügyi intézmények lépéseket tettek a helyzet konszolidálása érdekében. A **Monetáris Tanács** úgy döntött, hogy a Magyarországra érkező EU-transzfereket a devizapiacra fogja konvertálni, ezzel is növelve a forint iránti keresletet. A jegybank elnöke verbális és valós intervenciót helyezett

kilátásba. Ennek és a globális folyamatoknak a hatására a forint 300 környékére erősödött. Az **Államadósság Kezelő Központ** pedig bejelentette, hogy annak érdekében, hogy a kedvezőtlen piaci körülmények miatt elfojtott (külföldi) eladói nyomás a következő időszakban – amikor az állampapírok árfolyama emelkedni kezd – ne élénküljön meg ismét, jelentős összegű kötvénypiaci (lejárat előtti) visszavásárlásokat hirdet meg. Erre a 2008 őszen kapott nemzetközi hitelek nyújtanak fedezetet. A normális folyamatoktól azonban még messze vagyunk, s ez nem is érhető el az európai intézmények (és bankok) már említett együttműködése nélkül. Ugyanakkor az ERM-2 rendszerbe való belépés, az euró-bevezetés programjának és dátumának bejelentése, a 2009-es költségvetés kiadásainak érdemi mérséklése és szerkezetének átalakítása, a reformok megkezdése **együttesen növelheti** a magyar gazdaság, s a forint iránti **bizalmat**. Ez **kamat-vágásokban**, illetve **erősebb forintban** nyilvánulhat meg. 2009 végén 8,5-9% közötti alapkamat várható. A forint tendenciájában fokozatos erősödés mellett 2009-ben éves átlagban 290-es, a II. félévben 280-as forint/euró árfolyamnál stabilizálódhat.

Mindez **paradox módon** azt jelenti, hogy a számos mutató alapján az elmúlt években **sereghajtónak bizonyult Magyarország** 2009-2010-ben **az európai középmezőnybe kerül**. A válság kikényszerítette egyensúlyi és versenyképességi átrendeződés következtében megkezdődhet az ország tőkevonzó képességének javulása és a pénzügyi bizalom tartós visszanyerése.

A GKI prognózisa 2009-re

| | 2007. (tény) | 2008. (tény) | Előrejelzés 2009-re | | | |
|---|-----------------|-----------------|---------------------|----------|-----------|--------------|
| | | | szeptemberi | októberi | decemberi | márciusi |
| GDP termelés | 101,1 | 100,5 | 103 | 100,5 | 97,5 | 95,5 |
| – Mezőgazdaság (1) | 77,4 | 143,0 | 92 | 92,0 | 90,0 | 90 |
| – Ipar (2) | 106,4 | 99,7 | 104,5 | 102,0 | 96,0 | 93 |
| – Építőipar (3) | 92,3 | 94,9 | 108 | 104,0 | 97,0 | 95 |
| – Kereskedelem (4) | 103,4 | 97,9 | 103 | 100,0 | 98,0 | 96 |
| – Szállítás és távközlés (5) | 105,6 | 100,1 | 103 | 101,0 | 98,0 | 96 |
| – Pénzügyi szolgáltatás (6) | 102,0 | 97,7 | 104 | 100,0 | 98,0 | 93 |
| – Közigazgatás, oktatás, egészségügy (7) | 96,6 | 100,7 | 102 | 100,5 | 100,0 | 99,5 |
| – Egyéb szolgáltatás (8) | 100,6 | 97,7 | 101 | 100,0 | 100,0 | 99,5 |
| Magnövekedés (2)+ (3)+ (4)+ (5)+ (6) | 103,5 | 98,5 | 104,1 | 101,0 | 97,3 | 94 |
| GDP belföldi felhasználás | 99,0 | 99,9 | 102,7 | 100,0 | 96,6 | 95 |
| – Egyéni fogyasztás | 98,2 | 99,9 | 102,5 | 99,5 | 97,5 | 96 |
| – Állóeszköz-felhalmozás (beruházás) | 101,5 | 97,4 | 110 | 103,0 | 97,0 | 95 |
| Külkereskedelmi áruforgalom | | | | | | |
| – Export | 115,6 | 104,6 | 112 | 103,0 | 98,5 | 91 |
| – Import | 111,5 | 104,0 | 112 | 102,0 | 97,5 | 90 |
| Fogyasztói árindex (előző év = 100) | 108,0 | 106,1 | 104,2 | 103,9 | 102,8 | 103,5 |
| Folyó fizetési és tőkemérleg együttes egyenlege | | | | | | |
| – milliárd euró | -5,4 | -5,7* | -3,1 | -3,0 | -3,0 | -2 |
| – a GDP százalékában | -5,3 | -5,4* | -2,6 | -2,7 | -2,8 | -2,2 |
| Munkanélküliségi ráta (éves átlag) | 7,4 | 7,9 | 7,4 | 8,0 | 8,3 | 8,7 |
| Államháztartás deficitje a GDP százalékában (ESA) | 5,0 | 3,1 | 3,2 | 2,5 | 2,5 | 3 |

Forrás: KSH, **GKI** *Beccslés