

## **Előrejelzés 2010-11-re**

(Összefoglal – 2010. szeptember 29.)

a) **A kormányváltás előtt** az európai konjunktúra a kezdődő kilábalás jeleit mutatta, a magyar gazdaság iránti nemzetközi bizalom a kedvezően alakuló külső és belső egyensúlynak köszönhetően jelentősen javult, a forint viszonylag erős és stabil volt, a jegybanki alapkamat folyamatosan csökkent, a költségvetési hiányt a piacról, javuló feltételek mellett lehetett finanszírozni, s a magyar üzleti és fogyasztói várakozások már egy éve emelkedtek. Az **új kormány** azonban nem erre épített: konfrontatív, a görög válság okozta európai pénzügyi helyzettel nem számol, irreális költségvetési lazításra törekvő magatartása **a szándékolt mozgástér-bővítés helyett annak beszűkülését okozta.** (A **GKI** már 2010. márciusi előrejelzésében jelezte, hogy az **államháztartási hiány radikális emelése** a nemzetközi szervezetek – EU, IMF – számára láthatóan **elfogadhatatlan**, ezért a nyíltan konfrontatív gazdaságpolitikát csak elvileg tartotta lehetségesnek.) A kormány mostanra eljutott oda, hogy nyilatkozatai szerint eleget kíván tenni az EU-tagságból, az érvényes konvergencia-programból adódó kötelezettségének, s 2010-ben 3,8%-ra, 2011-ben pedig 3% alá csökkenti az államháztartás hiányát. Ez **jelentős, de a piacok által valójában várt (sőt elvárt) fordulat.** A gazdaságpolitika iránti (piaci, intézményi és európai) bizalom azonban csak fokozatosan állhat helyre. **A jelenlegi bizalmatlanságnak három fő oka van.**

1. **A reális gazdaságpolitikai koncepció hiánya.** Kiderült, hogy (miközben a kormánynak határozott elképzelése volt a jogállami hatalommegosztás villámgyors lebontására) a kormányzati pozícióból hirdetett gazdaságpolitikai koncepció azonos maradt az ellenzéki szerepben hirdetett **álmokkal.** Ráadásul – amint a 29 pontos program rögtönzöttsége, majd az ahhoz való, technikai részletekben is érthetetlenül merev ragaszkodás is mutatta – még a "B"-terv is hiányzott. A konkrét szakmai kérdések tömegében bizonytalanság, a napvilágra kerülő elgondolások kárleletlensége, ugyanakkor a valódi szakmai véleménycsere elkerülése látszik. A **beígért adócsökkentés helyett eddig adóemelés történt,** ahogyan csökkent az adó, az nem segíti, ahol meg emelkedett, ott **erőteljesen fékezi a növekedést.**
2. **Állandó visszaesési veszély a fiskális alkoholizmusba.** Bár a magyar gazdaság 2009-2011-re előrebecsülhető folyó egyensúlyi adatai nagyon kedvezőek, az EU-ban és nemzetközi pénzvilágban még elevenen él a 2000-2006-os magyar „fiskális alkoholizmus” emléke, amelyre a jelenlegi kormány nagyon is hajlamosnak látszik. Úgy tűnik, hogy a kormány csak **kényszeredetten** tett ígéretet a hiány szerződésben vállalt csökkentésére. **A költségvetés kiadási oldalán megtett érdemi reformok nélkül nem lehet adót is csökkenteni és hiányt is leszorítani!**
3. **Az EU intézmények kölcsönös kompromisszumokon alapuló politikai kultúrájától eltérő, konfrontatív magatartás.** Ez tükröződik például a nyilvánvalóan alkotmányosértő (pl. visszamenőleges hatályú) jogalkotásban, az érdekegyeztetés kiiktatásában, az európai intézményekkel való pusztán formális egyeztetésekben. Mindez – ráadásul egy nem nagy, nem euróövezeti tagállam esetében – alkalmassá teszi Magyarországot a példastatuálásra.

A görög válság után valószínűleg **más megközelítéssel sem lett volna mód** a 2010-11. évi hiánycélok (különösen érdemi) **növelésére.** Ez a magatartás azonban a **korábbinál rosszabb pénzügyi helyzetbe hozta** Magyarországot. Mindez az árfolyamokon, a kamatfeláron és a kockázati prémiumokon keresztül közvetlenül, politikai üzenetével pedig közvetve **rontja a gazdasági szereplők többségének helyzetét.** (Miközben a választások előtt a mostani kormány többek között a növekvő bizalom hatására csökkenő kamatkidadásokat jelölte meg mozgástere bővítése egyik fő forrásának!)

- b) Az **adócsökkentés** eddigi lépései a kisadók esetében gesztusjellegűek, egyes esetekben – például a pálinkafőzésnél – versenytorzítóak. A **társasági adó** – kkv-kra hivatkozó, de nyilvánvalóan a nagyoknak előnyös – csökkentése nem ösztönöz befektetésre és fejlesztésre. A **bankok** külön adóztatása túlzott, likviditásuk és hitelezési képességük szűkítését, esetenként tőkevesztést okoz, ami nemcsak a cégek és a lakosság hitelfelvételét, de a lejáró állampapírok megújítását is megnehezítheti. Az egykulcsos, családi jellegű szja-t várhatóan **időben elhúzódva és sokféle fékkel kiegészülve vezetik be.**

Az új kormány megalakulása óta meggyengült forint jelentősen **rontotta a hitelfelvevők** helyzetét. Eközben a devizahitelesekben való segítség érdekében az elmúlt hónapokban többféle ötlet is napvilágot látott. Ezek azonban csökkentik az adósok fizetési hajlandóságát, teljességgel hiányoznak hozzájuk a források. Csak olyan megoldás látszik megvalósíthatónak, amely kizárólag szélsőséges esetekben segít, s a hitelfelvevő és a bank is veszít az állami segítség igénybevételén. **A hiteladósoknak a legtöbbet a pénzügyi bizalom helyreállításával, a kockázati felárak csökkentésével, ehhez hiteles reformokat is megvalósító gazdaságpolitikával lehet segíteni.** A kormány a hiány csökkentése érdekében el is kötelezte magát új strukturális reformok beindítása mellett. Ezek területe - **hol vállal konfliktusokat a kormány** -, s tartalma **még ismeretlen.** Eközben azonban **gesztusjelleggel** már a nyáron hozzáfogott az előző kormányok egyes reformjellegű lépéseinek – szárnyvonalak és kisposták bezárása, patikaliberalizáció, stb. – visszavonásához.

A kormány szerint a **monetáris politikának** alacsony kamatokkal és nem szokványos módszerekkel – például az MFB új kötvényeinek megvásárlásával – kellene élénkítenie a gazdaságot. Ennek érdekében **nyílt nyomást gyakorolnak az MNB vezetőire**, ami ellentétes az EU elveivel. Valójában azonban éppen az ország iránt lecsökkent bizalom, s ennek pénzügyi következményei vezettek oda, hogy a Monetáris Tanács leállította a kamatcsökkentési folyamatot. A **kormány** alacsonyabb kamatot szeretne, de **tényleges magatartása** egyértelműen **kamatemelő** volt!

A **GKI** azt feltételezi, hogy a kormány lényegében teljesíteni fogja a 2011. évi 3% alatti hiánycélt. A gyakorlatban **kétféle karakterű költségvetési politika** képzelhető el. Az **első** esetben a kormány mély strukturális reformokba és ezek egy része révén kiadáscsökkentésbe kezd; mindenképp a közigazgatás, az önkormányzati rendszer és a támogatások, transzferek, állami vállalatok terén. Egy ilyen program tartósan megalapozhatja az adócsökkentést (beleértve a pénzügyi különadó későbbi kivezetését is), s esetleg teret nyithat némi monetáris lazításhoz. A **második** esetben a kormány tartózkodik a megtakarítással is járó reformoktól. Egy ilyen megoldás kevesebb politikai konfliktussal jár, ugyanakkor jóval hátrányosabb az adócsökkentés, a hosszabb távú fejlődés szempontjából.

Jövőre az államháztartási hiány kb. 1 százalékpontos javulásának fedezetét a GDP várhatóan 2,5%-os növekedése önmagában megteremti, de komoly **adócsökkentés esetén a 3% alatti deficitcél elérése jelentős kihívás.** Az ország piaci forrásból, illetve tartalékok terhére való finanszírozása 2011-ben **megoldható, de drágább és kockázatosabb, mint az IMF védőernyője esetén, hacsak nem sikerül a bizalmat más módszerekkel** – valódi strukturális reformok elindításával, ERM-2 rendszerbe való belépéssel, hiteles 2014. évi euró-csatlakozási program elfogadásával - jelentősen növelni. Az **államadósság** 2011-ben az ideiglenes 80% körüli értékről 76-77%-ra mérséklődhet. Ez kedvezőbb lesz az EU átlagánál, mely ráadásul 2011-ben még növekvő. A **folyó fizetési és tőkemérlegben** a fejlesztési célú európai uniós források emelkedése következtében a 2010. évihez hasonló, 2,6 milliárd euró többlet várható. Régiós összehasonlításban – a balti államoktól eltekintve – egyedül Magyarország nem szorul nettó külső finanszírozásra. Magyarország összes **külfölddel szembeni nettó adóssága** a 2009. végi 52 milliárdról, 2011 végére 46,5 milliárd euróra csökkenhet (ez utóbbi a GDP 44%-a).

- c) A 2011. évi gazdasági **növekedés feltételei a korábban gondoltnál valamivel rosszabbak**. A külső kereslet növekedési üteme az ideihez képest lassul, miközben a belföldi kereslet csak lassan élénkül. A pénzügyi, finanszírozási feltételek romlanak. A növekedés a **2010. évi 1%** után továbbra is szerény ütemű, export- és beruházás-orientált lesz. Az EU-források bővülnek, azonban az állami döntéshozatal lelassul. A hazai gazdasági szereplők ugyan a korábbinál sokkal optimistábbak, a válságot túlélő cégek pénzügyi helyzete stabilizálódik, de az elkerülhetetlen költségvetési szigor az állam eszköztárát, a túlzott méretű pénzügyi különadó és a romló hitelportfólió a bankok hitelezési aktivitását korlátozza. A fogyasztói kereslet szinte stagnál – igaz négyévnnyi visszaesés után már a szerény emelkedés is nagy változás –, az üzleti beruházások főleg néhány exportorientált céghez kapcsolódóak. Mindebből **2011 egészére 2,5% körüli növekedés adódik**.

Az exportvezérelt **ipar** 2011-ben is a magyar gazdaság húzóágazata lesz. Az idei 8,5%-nál valamivel lassúbb, 7%-os növekedésben továbbra is az export szerepe lesz a meghatározó, a belföldi értékesítés inkább csak a II. félévben, s főleg az export beszállítói láncokban nőhet. Átlagos időjárás esetén a **mezőgazdaság** az idei visszaeséshez hasonló mértékben tudja növelni kibocsátását. Az **építőipari termelés** sokévi csökkenés után 4% körüli ütemben növekszik. Az **ingatlanszektor** stagnál. A 2009. évi 30 ezer feletti és 2010. évi 20 ezer után 2011-ben 22-24 ezer lakás épül. A **kiskereskedelmi** forgalom az idei 3%-os csökkenés után 1% körüli mértékben emelkedik, de a hiteligényes, drágább tartós fogyasztási cikkek inkább csak stagnál. A **hírközlési** tevékenységet végző cégek egy főre jutó átlagos árbevétele 2011 végéig nem nő. A **szállításban** és az **idegenforgalomban** továbbra is a külföldi kereslet lesz a dinamikusabb, de 2011-ben a belföldi sem csökken tovább. A **pénzügyi szektorra** kivetett adó 2011. évi technikája még ismeretlen, de a költségvetési bevételi követelmény változatlan. A bankok – noha ezt jellemzően tagadják – a terheket legalább részben át fogják hárítani az ügyfelekre. Ennek ellenőrzése ugyanis szinte lehetetlen. A romló nyereségesség és a nemteljesítő hitelek arányának további emelkedése rontja a bankok tőkehelyzetét. Az új nemzetközi irányelv, a Bazel III. a korábbinál szigorúbb tőke-megfelelési szabályokat ír elő. A gazdasági növekedés beindulásával **élénkülő hitelkereslet** gyorsan a bankok hitelezési **képességeinek** (és az adó miatt: **szándékainak**) **korlátjába ütközhet**. Ebben az esetben a külföldi tulajdonosok tőkeemelésére lenne szükség, ami a kedvezőtlen magyarországi nyereségesség és a bizonytalan szabályozási környezet miatt elmaradhat.

2011-ben az **Új Széchenyi Terv** révén fokozódhat a 2010-ben lefékezett EU források beruházás-élénkítő hatása. Az üzleti beruházások számára a Széchenyi beruházási kártya némi forrásbővülés hozhat. Az EU forrásokból megvalósuló vállalati beruházásokhoz újabb állami források (hitel, garancia) áll a vállalkozások rendelkezésére. A külföldi beruházások (főleg a Mercedes, de az Audi és a GM Opel) hatására meghaladják az ideit, így a feldolgozóipari beruházások bővülése 10%-ra gyorsulhat, s összességében 4%-os beruházás élénkülés várható (az idei 3%-os visszaesés után).

A **keresetek 2011. évi alakulása** jelentősen függ a kormány által bejelentett "egykulcsos, családi adózás" tényleges tartalmától és ütemezésétől. Valószínű, hogy a kormány által remélnél sokkal szűkösebb költségvetési mozgástér miatt a bejelentett szja-reformot (legalább) három év alatt valósítják meg oly módon, hogy 2011-ben még két adókulcs érvényesül (sőt a jelenlegi ún. fél-szuperbruttó alapú adózás is fennmaradhat), az adójóváírás kb. egyharmadának kivezetését pedig ÉT-megállapodás alapján béremelés ellentételezi. A minimálbér és az átlag alatti bérek emelésének azonban határt szab a **vállalkozások teherviselő képessége**. A többlépcsős bevezetés megakadályozza a magas jövedelműek irreális reálbér-növekedését és biztosítja az alacsony jövedelműek reálbéreinek megőrzését. A bruttó keresetek 2011-ben 3,5%-kal, a nettó keresetek 6,5%-kal emelkednek, ami a **reálkeresetek 3%-os növekedését** eredményezi (a 2010. évi 4% után). A közszférában a béremelés várhatóan változatlan bruttó bértömeg mellett valósul meg. A nyugdíjak csak az inflációt követik. Valószínűleg a családtámogatások is csak megőrzik reálértéküket, a **foglalkoztatás nem bővül**, így a **reáljövedelem** a reálbéreknél ismét kevésbé, kb. **1,5%-kal emelkedik**. Mivel a hiteltörlesztés terhei az idei átlaghoz képest emelkednek, a **vásárolt fogyasztás**

**csak 1%-kal**, a teljes lakossági fogyasztás 0,5%-kal emelkedik. Növekszik viszont a lakosság megtakarítási hajlandósága (kényszere), ezt a növekvő hiteltörlesztés mellett a hitelekhez való nehezebb hozzájutás és a bizonytalan jövő miatti takarékoság magyarázza. **A bruttó megtakarítási ráta 5%-ra nő, a nettó 5% körüli értéken marad. A munkanélküliségi ráta a 2010. évi 11,5%-os átlagról 2011-re 11%-ra megy le.**

Az **infláció** 2011-ben lassan mérséklődik, az idei 4,8%-ról (és az év végi 4%-ról) 2011 végére 3,5% alá csökken, éves átlagban pedig 3,5% lesz. Mérséklő hatású a továbbra is szűkös vásárlóerő, az éves átlagban erősödő forint, az átlagos mezőgazdasági termés esetén kedvezőbb élelmiszerár. Ugyanakkor a 2010. őszi önkormányzati választások miatt elhalasztott energia-áremelés, a helyi önkormányzatok választások előtti visszafogott közüzemi és közlekedésidj-emelése jövőre inflációs nyomást fejt ki. Ezt fokozza, hogy az infrastrukturális fejlesztések okozta költségnövekménynek is meg kell jelennie a közüzemi díjakban. **A nemzetközi piacok által jól fogadott 2011. évi költségvetés és az egyensúly melletti hosszabb távú elkötelezettséget is demonstráló konvergencia-program esetén lassan erősödni kezdhet az ország, s ezzel a forint iránti bizalom.** Az árfolyam éves átlagban 270 forint/euró körül lesz (az idei 277 és második félévi 284 forint/euró után). Az állampapírok hozama kissé csökkenhet. A pénzügyi befektetők óvatossága, a korábban vártnál magasabb infláció és az emelkedő nemzetközi kamatkörnyezet miatt a **jegybanki alapkamat** legjobb esetben is csak minimálisan csökken, 2011 végére 5% körülire. **Nem zárható ki** az sem, hogy a kormány az elmúlt hónapok gyakorlatához hasonlóan **ismétlődő kísérletet tesz** költségvetési mozgásterének **egyeztetés nélküli bővítésére**. Ez újabb árfolyam-sokkokkal járna, ami végső soron kamatemeléshez, a hiteladósok és ezzel a bankok helyzetének további romlásához, a növekedés minimalizálásához vezetne.

#### A GKI prognózisa 2010-11-re

	2007.	2008.	2009.	2010	2011
	(tény)			(előrejelzés)	
GDP termelés	101,0	100,6	93,7	101	102,5
– Mezőgazdaság (1)	78,7	154,3	82,5	90	110
– Ipar (2)	106,0	100,4	84,1	106,5	105,5
– Építőipar (3)	93,3	96,4	97,0	92	104
– Kereskedelem (4)	104,0	97,5	91,5	98	101
– Szállítás és távközlés (5)	105,1	100,8	95,7	102,5	102,5
– Pénzügyi szolgáltatás (6)	101,1	98,5	100,8	99,5	99,5
– Közigazgatás, oktatás, egészségügy (7)	96,1	98,0	99,0	99	100,5
– Egyéb szolgáltatás (8)	103,4	94,2	99,0	101	101
Magnövekedés (2) + (3) + (4) + (5) + (6)	103,2	99,1	92,7	101,4	102,5
GDP belföldi felhasználás	99,0	100,7	88,5	99,5	101,8
– Egyéni fogyasztás	98,4	99,4	93,3	97	100,5
– Állóeszköz-felhalmozás (beruházás)	101,6	100,4	93,5	97	104
Külkereskedelmi áruforgalom					
– Export	115,8	104,2	87,3	113	110
– Import	112,0	104,3	82,0	112	111
Fogyasztói árindex (előző év = 100)	108,0	106,1	104,2	104,8	103,5
Folyó fizetési és tökemérleg együttes egyenlege					
– milliárd euró	-5,4	-6,5	1,4	2,4	2,6
– a GDP százalékában	-5,3	-6,2	1,5	2,4	2,4
Munkanélküliségi ráta (éves átlag)	7,4	8,0	10,1	11,5	11
Államháztartás deficitje a GDP százalékában (ESA)	5,0	3,8	4,0	3,8	3

Forrás: KSH, **GKI**