



PÉNZÜGYKUTATÓ ZRT.
1023 BUDAPEST, FELHÉVÍZI U. 24.

Adószám: 10207291-2-41, Cg. 01-10-041073, MKB 10300002-20381642-00003285;

Telefon: 36-1-335-0830; Fax: 36-1-335-0828, E-mail: pukrt@mail.datanet.hu

Sajtótájékoztató

2012. március 23.

Téma:

A magyar gazdaság helyzete és kilátásai

(2011-2012)

A 2011. évi gazdasági folyamatok főbb jellemzői

Világgazdaság

Számos előrejelző prognózisával ellentétben – intézetünk nem tartozott ezek közé – 2011-ben sok feszültség ellenére sem alakult ki a világgazdaságban a „W”-t formáló válság. A válságból való kijövetel lendülete kétségkívül alábbhagyott, a világgazdaság GDP-je 3,6 százalékkal bővült az előző évi 5,2 százalékkal szemben. A lassulás a fejlett országokban a dinamika megfeleződését jelentette (3,2 %-ról 1,5 %-ra), a feltörekvő, fejlődő gazdaságokban pedig nagyjából egy százalékponttal mérséklődött a GDP üteme, ami felzárkózásukat felgyorsította.

A konjunktúra Európában és a felzárkózó országokban negyedévről negyedévre gyengült, az Egyesült Államokban azonban az esztendő második felében megállt a zsugorodás tendenciája. Mindettől merőben más pályát írt le a japán gazdaság, ahol a márciusban bekövetkezett természeti katasztrófa nyomán ismét recesszió alakult ki.

A világgazdaság lendületét az USA részéről segítette a FED politikája, amelynek középpontjában ezúttal is a növekedés serkentése állt. A nullához közeli kamatszint fenntartását ráadásul hosszabb távra előre vetítve is vállalta az amerikai jegybank emellett, hogy direkt kötvényvásárlási programot is meghirdetett. Az EKB az első félévben még az infláció visszaszorítására koncentrált, és 1,5 százalékra emelte az euró kamatát, az év végére azonban 1 százalékra apasztotta. Mario Draghi, az új elnök pedig decemberben további lépéseket jelentett be a likviditási problémák enyhítése érdekében.

A világgazdaság *mérséklődő dinamikája ellenére* a globalizált világ 2011-ben *összességében szerencsés évet zárt*. Noha az európai politikusok csak követték az eseményeket, stratégia nélküli, tűzoltó intézkedéseket hoztak, sikerült elkerülni az adósságválsággal küszködő eurózóna összeomlását. Ez jelentette a világgazdaság legnagyobb kockázatát a görög államcsőd bekövetkeztével és a fertőzés tovaterjedésével. Az Egyesült Államok is viszonylag sértetlenül került ki az augusztusban leminősítésbe torkolló, feszült politikai, gazdasági helyzetből. S nem utolsósorban jelentős eredmény volt a világgazdaság egészét fenyegető, túlfűtött kínai gazdaság „hard landing”-jének elkerülése.

A magyar gazdaság szempontjából releváns német gazdaság 2011-ben is viszonylag jól teljesített, bár növekedése év közben folyamatosan lassult, 3 százalékos GDP-többlete ellensúlyozta az unió gyengélkedő, recesszióba kerülő országainak teljesítményét.

Az *államháztartási hiány* a GDP százalékában ugyan számos fejlett országban magas maradt Európában, e mutató tekintetében is sikerült javulást elérni. Oldódtak a *folyó fizetési mérlegekben* világviszonylatban felhalmozódott feszültségek is.

A 2010-ben megindult és 2011-ben is folytatódó növekedés ellenére Európában nem, vagy alig enyhültek a *munkaerő-piaci* feszültségek. A munkanélküliségi ráták országokénti hatalmas különbségei beragadtak. Japánban a recesszió miatt a nőtt az állástalanok aránya, az USA-ban azonban az esztendő második felében javult a helyzet.

2011 első harmadában az *inflációs* nyomás egyértelműen erősödött részben a javuló konjunkturális kilátások, részben az észak-afrikai, majd a közel-keleti zavargások, s az ezek következtében gyorsan emelkedő olajárak miatt. A gazdasági kilátások borúsabbá válásával és a közel-keleti konfliktusok nyugvó pontra jutásával a nyomás a fejlett régióban azonnal enyhült. A feltörekvő országokban pedig a gazdaságok sikeres hűtése enyhítette az inflációt. Az év egészében 2010-hez képest ennek ellenére valamennyi régióban *gyorsult a fogyasztói árak emelkedése*, a fejlett országokban a 2010. évi 1,6 százalék 2,7 százalékra, a feltörekvőkben pedig 6,1 százalékról 7,2 százalékra.

A *világkereskedelem* volumenének növekedése a lassuló GDP-termelés nyomán megközelítően a felére mérséklődött. A *külföldi közvetlen tőkebefektetések* viszont a nagyon mély bázison 17 százalékkal nőttek az UNCTAD becslése szerint. A korábbiakkal ellentétben 2011-ben nem Ázsiában, hanem Latin-Amerikában emelkedtek a legerőteljesebben a befektetések.

A magyar gazdaság általános jellemzői

A magyar gazdaság a kormány várakozásánál (3,1 %) lényegesen gyengébben teljesített. Az *1,7 százalékos GDP-többlet* nem volt elégséges ahhoz, hogy feltartóztassa leszakadásunkat a visegrádi országoktól és a felzárkózási célnak tekintett német gazdaságtól. A várttól elmaradó GDP-növekedést nem a külső, hanem alapvetően a belső tényezők váltották ki. Az áru- és szolgáltatásexport ugyanis csak 1,3 százalékponttal maradt el a kormány tervétől, míg a háztartások fogyasztásánál 3, a beruházásoknál pedig 11,1 százalékpontos alulteljesítés mutatkozott. Tény, hogy az év folyamán a külpiacok kereslethúzása gyengült, ezzel szemben azonban a gazdaságpolitika fő ágensei kiengedő jellegűek voltak.

A *költségvetési politikában* olyan jelentős méretű lazítás zajlott le, amit a pénzügyi válság szorításában sem engedhetett volna meg magának az ország. Az államháztartás elsődleges egyenlege – az egyszeri tételek nélkül – ismét deficitbe fordult, és a strukturális hiány 2010. évi növekedése is folytatódott. Az államháztartás kiengedő volt mind a háztartások, mind a vállalatok irányába. A *monetáris politika* sem volt megszorító jellegű, az alapkamatot csak az év végi piaci turbulenciák felpörgésekor emelte meg a jegybank. Ha a jövedelempolitikát a reálkeresetek alakulásával jellemezzük, a tények azt mutatják, hogy a *reálbérek szintje 2011-ben 2,4 százalékkal nőtt* (jobban, mint az előző évben). Az adórendszerbe beépített gyerekkedvezményekkel számolva a reáljövedelmek ennél nagyobb mértékben emelkedtek az érintettek körében. A reáljövedelmet növelte, hogy az *infláció egy százalékponttal csökkent* az előző évhez képest, és az éven belül is defláció volt kimutatható.

Az „igazságossá” és „arányossá” tett új személyi jövedelemadó-rendszer azonban nem váltotta be a hozzáfűzött reményt, a növekedés felpörgetését, és ezen keresztül az adócsökkentéssel keletkeztetett költségvetési lyuk befoltozását. A *háztartások fogyasztása* ugyanis stagnált, aminek *több összetevője* is volt.

- Még halványan sem rajzolódott ki javulás a munkaerőpiac tendenciáit illetően. A munkaerő-felmérés szerint mindössze 31 ezer fővel nőtt 2011-ben a munkát találók száma (a munkaügyi statisztika szerint 10 ezerrel csökkent), s a többlet teljes egészében a részmunkaidőben foglalkoztatottak gyarapodásából származott. Nem javította a háztartások egzisztenciális perspektíváját a munkanélküliség alakulása sem, amelynek rátája országosan ugyan minimálisan csökkent, regionálisan azonban épp azokban a körzetekben emelkedett, ahol a legnagyobb az állástalanság.

- A családi kedvezményekkel együtt a GDP 2 százaléka körüli adókiengedést, amely az érintettek kétharmadának nem hozott többet, a kedvezmények/támogatások mérséklésével ellensúlyozták. Mindennek következtében azoknak a rétegeknek a helyzete, amelyek bevételeiket szinte kizárólag fogyasztásra használják, jelentősen romlott.

- Az elgyengülő forintárfolyam – amelyben az improvizatív kormányzati politikával szembeni bizalmatlanság is tükröződött, különösen az év második felében – a devizahitelek törlesztőrészleteinek megemelkedésén keresztül emésztette a diszkrecionális jövedelmeket is.

- A háztartások a bizonytalan munkaerő-piaci és általános gazdasági feltételek mellett nem törekedtek fogyasztásuk hitelekkel való kisimítására, a banki fogyasztói hitelek jóval meghaladva az előző évit is, 304 milliárd forinttal csökkentek (összehasonlításképpen: még 2009-ben, a válság mélypontján is nőttek 56 milliárddal).

- A lakosság óvatos magatartása jövedelmének felhasználásánál a bizonytalan környezetben továbbra is fennmaradt, s ennek volt köszönhető, hogy az egyszeri tételek (államosított magán-nyugdíjpénztári megtakarítások és végtörlesztés) korrekciójával számított nettó megtakarítási ráta továbbra is magas volt, elérte a GDP 4,4 százalékát (2010-ben 4,5 % volt, ám tavaly becsülhetően nagyobb volt az országhatáron túlra kivitt megtakarítás).

A belső kereslet másik tényezője, a *felhalmozás* a fogyasztásnál is kedvezőtlenebbül alakult. A bruttó felhalmozás a 2010. évi 6,4 százalékos növekménnyel szemben 2,4 százalékkal esett. Becsülhetően elmaradt az a dinamikus készletfeltöltés, ami a konjunktúra-kilátások javulását szokta kísérni – s nem véletlenül. Ám ennél is kedvezőtlenebb volt, hogy a beruházások GDP-arányos rátája 15,3 százalékra esett (erre nem volt példa a rendszerváltás óta eltelt évek alatt, a legnehezebb időkben sem), hiszen az ország technikai versenyképességének romlását vetíti előre. A magyar gazdaságban 4,5 százalékkal zuhanó állóeszköz-fejlesztésekkel szemben Szlovákiában 3,5 százalékkal, Lengyelországban 6,5 százalékkal, Ausztriában 4,6 százalékkal, Németországban 6,8 százalékkal nőttek a beruházások, de Csehországban is csak stagnáltak az előző évi bővülés után. Lendületes fejlesztésekre csak a feldolgozóiparban került sor, az exportpiacokhoz erősen kötődő területeken, állami pénzekkel is megtámogatva. A legnagyobb zuhanás a logisztikai infrastruktúrában következett be, ami egyértelműen fokozta nemzetközi versenyhátrányunkat és gyengítette potenciális növekedési rátánkat. A második félelvtől már kiütközött a válságadókkal sújtott ágazatok beruházás-visszafogása is. A használatba adott lakások száma (12655) – szakértők szerint – az 1929-33-as világválság alatt épített mennyiségre emlékeztetett, a „békeévek” tekintett 2008. évi teljesítésnél pedig kétharmaddal volt kevesebb.

Az Új Széchenyi Tervhez fűzött beruházás-felfutási remények (a konvergencia-program konzervatív változatában is még 5,7 százalékos növekményt prognosztizáltak áprilisban) 2011-ben nem igazolódtak vissza, mert

- a külső konjunktúra kedvezőtlenebb tendenciát vetített előre,
- a belső piacokon nem iktatózott ki a recesszió,
- a hitelhez jutás feltételei megnehezültek,
- a beruházások belső megtérülési követelménye nőtt,
- a visszamenőleges törvénykezés, a magánjogi szerződésekbe való durva kormányzati beavatkozás jogbizonytalanságot szült,

- a permanens költségvetési kiigazításban testet öltő, ötletelő kormányzati politika fokozta a gazdasági környezet kiszámíthatatlanságát,
- a válságadók által sújtott területeken az átlagosnál is jobban romlottak a profitkilátások,
- a forintárfolyam nagy volatilitást mutatott,
- a személyi jövedelemadó-rendszerhez kapcsolt bérszabályozás rontotta a bérversenyképességet,
- a külföldi tőkével szembeni, kormányzati szintről megerősödő bizalmatlanság inkább a profitok repatriálását, mintsem magyarországi újrabefektetését ösztönözte,
- a Széll Kálmán Terv és a konvergencia-program elfogadása után a hitel- és befektetés-minősítők nem látták annak indokát, hogy javítsák az ország szuverén devizaadósságának besorolását.

A pangó fogyasztás és a visszaeső felhalmozás okán az *import növekedése elmaradt az exportétól*, és az így előálló nettó exportnak volt köszönhető – a keresleti tényezők felől – a GDP növekedése. Ugyancsak ezen okból nőttek meg a külgazdasági mérlegek aktívumai is, amelyek háttérben tehát egy gyengélkedő, a recessziós pályát elhagyni nem tudó gazdaság húzódtott meg. A külkereskedelmi és a fizetési mérleg aktívumából következő pozitív hatást a forint árfolyamára azonban nem tudtuk realizálni a piacokat permanens bizonytalanságban tartó gazdaságpolitika miatt.

Ágazati oldalról nézve a 2011. évi növekedés két területnek, a mezőgazdaságnak és az ipari exportnak volt köszönhető. A mezőgazdaság kiugró GDP-növekménye a viszonylag kedvező időjárás következménye volt, e nélkül a bruttó hazai termék csak 0,7 százalékkal emelkedett volna, jóval kevésbé, mint 2010-ben, amikor az agrárium nélkül számított index 2 százalékos többletet jelzett. Vagyis kiszűrve az időjárási hatást, a konjunktúra Magyarországon is lanyhult, a növekedés dinamikája megközelítően kétharmadot veszített erejéből.

2011-ben hektikusan alakultak az *MNB kamatpolitikáját* meghatározó nemzetközi és hazai gazdasági folyamatok. A jövedelmeket és vagyonokat átrendező, szakmai-társadalmi egyeztetések és hatásvizsgálatok nélkül levezényelt 2010. nyári-őszi törvénykezés (adórendszer átszabása, különadók, magánnyugdíj-pénztári vagyon államosítása) gyorsan aláásta a befektetői bizalmat, amit a 2011 tavaszán meghirdetett Széll Kálmán Terv is csak rövid időre állított helyre. Hamar kiderült ugyanis, hogy a kormány strukturális reformok helyett továbbra is ad hoc intézkedésekkel kíván stabilizálni, amit a szeptember közepén beterjesztett végtörlesztési törvény végképp egyértelművé tett. A befektetői bizalmat erodáló kormányzati politika mellett a nemzetközi fejlemények sem tették lehetővé az év folyamán a forintkamat csökkentését. Különösen 2011 nyarától nem, amikor mind az USA, mind az euróövezeti országok államadósság-problémái eszkalálódtak.

Az őszi folyamán romló európai növekedési kilátások a magyar gazdaság növekedési perspektíváját és ezzel együtt a 2012-es államháztartási hiánycél tarthatóságának esélyét is

jelentősen rontották. A CDS-felár októberben már 500 bázispont fölé emelkedett, megközelítve a 2008 őszi mértéket. A másodlagos forgalomban meredeken nőttek a hozamok: a magyar államkötvényeknek a német kötvények feletti hozamkülönbsége 10 éves futamidőnél meghaladta a 650 bázispontot, az 5 éves papíroknál pedig 800 bázispont fölé kúszott. Az új kibocsátásoknál az ÁKK novemberben több alkalommal sem tudta elfogadható hozam mellett értékesíteni az aukcióra bocsátott mennyiséget. Mindezek hatására a külföldi befektetők által birtokolt magyar állampapírok mennyisége egy hónap alatt 110 milliárd forintot meghaladó csökkenést mutatott.

A kedvezőtlen pénzügyi folyamatok ellenére október 25-i kamatdöntő ülésén a jegybank még fenntartotta a 6 százalékos alapkamatot, pedig észlelte az időközben felerősödő kockázatokat. Magyarország *hitelminősítői és kockázati megítélése decemberben tovább romlott*. Ebben már kisebb szerepet játszottak az euróvezeti problémák, fő tényezővé a belpolitikai-gazdaságpolitikai események léptek elő. Bár a magyar kormány éppen a „levegőben lógó” leminősítések miatt jelentette be november 17-én, hogy az IMF-hez fordul, november 24-én éjjel a Moody's Baa3-ról a befektetésre nem ajánlott Ba1-re rontotta Magyarország szuverén adósságának besorolását, és azt negatív kilátással látta el. December 21-én a Standard and Poor's minősítette le egy fokozattal a magyar adósságokat, amelyek így befektetésre nem ajánlott („bóvli”) kategóriába kerültek. A piaci várakozásoknak megfelelően hamarosan a harmadik nagy hitelminősítő, a Fitch is lépett.

A leminősítések nyomán jelentősen megemelkedtek az állampapír-piaci hozamok és a CDS-felárok, miközben gyengült a forint, és erősödött az inflációs kockázat. Az állampapír-piacon a feszültségek a gyengébb aukciós keresletben és a csökkenő külföldi állományokban is megmutatkoztak. Mindezekre tekintettel az MNB a november 29-i kamatdöntő ülésén 50 bázisponttal emelte irányadó kamatát, majd a december 20-i ülésen újabb 50 bázisponttal, 7 százalékra növelte az alapkamatot. *2011 végén valamennyi monetáris mutató jóval gyengébb értéket jelzett, mint egy évvel korábban*, noha - mint ismeretes – a 2010. tavaszi kormányváltáshoz képest már akkorra is romlottak az indexek.

A magyar *bankszektor 2010-től kettős szorításba került*: a válság hatására megnőtt hitelezési veszteségek és beszűkült kihelyezési lehetőségek mellett a kormány túlméretezett különadója is terhelte. 2011-ben újabb, az eddigieknél is nagyobb teher, a kedvezményes *végtörlesztés* kötelezettsége sújtotta, ami a bankok többségét és a szektor egészét is veszteségbe vitte. Az előzetes adatok szerint 93 milliárd forintos veszteség keletkezett ebben az évben, amiben a végtörlesztés játszott a főszerepet.

2011 végéig 94 ezer adós élt a végtörlesztés lehetőségével, aktuális árfolyamon 642 milliárd forint értékben, amelyből csupán 468 milliárd forintot kellett megfizetniük. A különbséget, vagyis 174 milliárd forintot a hitelező bankok voltak kénytelenek veszteségként elkönyvelni. A végtörlesztéshez szükséges források előteremtése érdekében a bankok forinthiteleket is folyósíthattak; versenytársaik nyomására végül mindegyik bank rákényszerült erre, ha nem akarta elveszíteni jól fizető ügyfeleit. A végtörlesztési konstrukció

miatt a bankszektor számláját a ténylegesen leírt veszteségeken, illetve céltartalék-képzésen túl az előtörlesztett hitelek elmaradt haszna is terheli.

A végtörlesztés során többnyire a jó minőségű hitelek kerültek ki a bankok portfóliójából, ami miatt a teljes hitelállományban 11,5 százalékra, a lakossági devizahiteleken belül pedig 14,2 százalékra nőtt a nem teljesítő hitelek aránya. A bankok portfóliójában maradtak a 90 napon túli fizetési késedelembe esett ügyfelek hitelei, amelyek kezelésére sem az árfolyamgát, sem a végtörlesztés nem adott lehetőséget, miközben a kifejezetten erre a célra létesített Nemzeti Eszközkezelő – megfelelő állami pénzügyi források hiányában – csak szerény és lassú eredménnyel kecsegtetett.

A kormányzat tulajdonosi szerepében 2011-ben is a *vagyon és a rendelkezési jogok kiterjesztésére* összpontosított: a nyugdíjpénztárak portfóliójában lévő részvényeken kívül megszerezte a MOL jelentős és a Rába többségi pakettjét, továbbá központi kézbe vette az önkormányzati vagyon egy részét. Közvetve, a nagy állami cégeken keresztül pedig behatolt olyan új területekre is – távközlés, földgázszállítás -, ahol eddig nem volt piaci szereplő. Mindmáig nem készült azonban el a vagyontörvény végleges változata és a vagyon gyarapítására, kezelésére vonatkozó stratégia, így az egyes lépéseket – a közhatalmi döntéseken kívül inkább az adódó lehetőségek, mintsem egységes elvek befolyásolják. A döntések pénzügyi egyenlege kétséges. A nyilvánosan jegyzett cégek értéke a vásárlás óta csökkent, és az állami résztulajdonba került vállalatok szinte mindegyikét szabályozási változások is sújtják. Mindez példázza a tulajdonosi és szabályozó szerep szükségképpen jelentkező konfliktusait, amelyek következtében az osztalékfizetési képesség is gyengülhet, miközben nincs garancia a szolgáltatások minőségének javulására és az árak huzamosan alacsony szinten tartására.

A *versenyhelyzet* egyik fontos torzító tényezője volt a különadók bevezetése. A 2011-ben újonnan megjelenő terhek (a bankok számára a végtörlesztés, a gyógyszeriparban a K+F kiadások levonásának csökkentése, majd eltörlése, a chipsadó) vitatásától eltekintve, a pótlólagos elvonások körüli csatazaj az év folyamán elhalkult. A beletörődésben szerepet játszhatott egyrészt az az ígélet, hogy a pótlólagos terhek 2013-tól megszűnnek vagy (a bankoknál) az Európában megszokott szintre süllyednek. Másrészt a nagyvállalatok többségének nem áll érdekében elmérgesíteni a viszonyt a megrendeléseket adó, szabályozó, árakat meghatározó állammal.

Az *állami támogatások* zömét 2011-ben is uniós forrásokból, az Új Magyarország Fejlesztési Terv keretei között folyósították. A hétéves tervperiódusban a hivatalos adatok szerint 2011 végéig összesen több mint 2000 milliárd forintot fizettek ki a rendelkezésre álló közel 7500 milliárdból, a legutóbbi évben 8400 szerződést kötöttek 900 milliárd forintra, és 15 400 pályázónak 800 milliárdot utaltak át.

2011-ben ismét megindult a *tervek és programok áradata*. Az Új Széchenyi Terven kívül belépett a Széll Kálmán Terv, az újra-iparosítást célzó Magyar Növekedési Terv, a foglalkoztatás bővítésére hivatott Magyar Munka Terv, majd 2012 januárjában a

vidékfejlesztésre vonatkozó Darányi Terv. Kapcsolatuk egyre áttekinthetlenebbé válik, és a 2004-ben majd 2006-ban látott hasonló – átgondolatlanságra, kapkodásra utaló folyamatok tapasztalatai alapján eredményességük több mint kétséges.

A nagy csomagtervek árnyékában most is folytatódott az egyedi támogatások elosztása, de ebben az évben legalább akkora figyelmet érdemeltek az Európai Unió által utólag megkérdőjelezett ügyek is. Az FHB kisegítését végül nem ítélte jogszerűtlennek a Bizottság, de a Malévét tiltott állami támogatásnak minősítette, és ez a döntés szerepet játszott a cég megszűnésében. Az elmaradt konszolidáció a közösségi közlekedés veszteségeinek és adósságának továbbgörgetését jelenti, ami különösen a MÁV és a BKV helyzetét súlyosbítja.

A főbb ágazatok teljesítményei

(Külkereskedelem) 2011-ben folytatódtak az 1990-es évek közepétől, a nemzetközi integrálódásunk előrehaladásával párhuzamosan megindult trendek: egyfelől a magyar export növekedési üteme követte az Európai Unió, az eurózóna, illetve a német gazdaság konjunktúraciklusát, másfelől a kivitel és a behozatal dinamikája együtt mozgott. Exportunk és importunk havi növekedési üteme - az előző év azonos hónapjához viszonyítva - 2011 elején még rendkívül erőteljes – volumenben számolva 15-23 százalékos – volt. Áprilisa az ütem 10 százalékra lassult, majd a májusi, átmeneti erősödés után júniusban mind a kivitel, mind a behozatal stagnált. A második félévben - összességében az első hat hónapoz képest a volumen bővülése megfeleződött. Az év utolsó hónapjában az import mennyisége már visszaesett, és az export is csak minimális emelkedést mutatott.

2011-ben kivitelünk euróban számolva 11,8 százalékkal, volumenben 10,2 százalékkal nőtt, értéke 6,5 milliárd euróval meghaladta a 2008. évit. Exportunkban visszaesett az Európai Unió súlya úgy, hogy a régi tagországoké csökkent, az újaké pedig emelkedett. Erősödött Ázsia szerepe, ezen belül az Arab Emírségek részesedése. Elsősorban a globális hálózatokba ágyazott, konjunktúra-érzékeny gépipari (döntően az autóiparhoz kapcsolódó) termékek dinamizálták kivitelünket.

2011-ben euróban számolva importunk 10,8, volumenben 6,9 százalékkal emelkedett. Országsoportonként vizsgálva a külföldi vásárlásokat kitűnik, hogy megfordult a korábbi trend, és az EU részaránya ismét nőtt behozatalunkban – kizárólag az új tagországok részesedésének erőteljes növekedése következtében. Több mint 10 százalékkal csökkent ugyanakkor ázsiai behozatalunk: 30 százalékkal esett a koreai, 20 százalékkal a japán, 25 százalékkal a hongkongi és 5,5 százalékkal a kínai. Behozatalunk áruszerkezetében az exportéhoz hasonló elmozdulás látszott: visszaesett a gépipari cikkek és nőtt a feldolgozott termékek részesedése.

(Ipar) Az ipari termelés növekedési üteme 2011-ben a megelőző év indexének felére, 5,4%-ra esett, elsősorban a kivitel dinamikájának második félévi lanyhulása miatt. A két legnagyobb exportörágazat közül a számítógép- elektronikai alkatrészgyártás értékesítése csökkent, a járműipar kibocsátása viszont 10% feletti emelkedéssel ismét a növekedés motorja lett. A

belföldi kereslet negyedik éve esik, a tavalyi zsugorodás – a nagyon mély bázison kétszer akkora volt, mint a 2010. évi. Az ágazatok közül a gépek és gépi berendezések gyártásának súlya emelkedett a legnagyobb mértékben, és a villamos gépipar vesztett leginkább a részesedéséből. Az exportvezérelt növekedésből következően területi szempontból a leggyorsabban, illetve lelassabban növekvő régiók ugyanazok voltak, mint a megelőző esztendőben, a fejlettségbeli regionális különbségek tehát tovább nőttek.

(Építőipar) Az építőipar 2011-ben sem jutott túl az évek óta tartó, mély recesszió, de a visszaesés 7,8%-os mértéke valamivel kisebb lett a 2010. évnél. Ez egyértelműen az egyéb építés kilábalásának köszönhető: a tevékenység szeptember óta növekedést mutatott az előző év megfelelő időszakához viszonyítva, és decemberben – igaz, nagyon alacsony bázison – teljesítménye egyharmaddal emelkedett. A lakásépítés viszont ismét negatív rekordot döntött: az új lakások száma 39, az építési engedélyeké 28%-kal csökkent. Különösen erős volt a zuhanás a fővárosban. A nem lakás céljára szolgáló épületek piacán 2011-ben csak néhány nagy kereskedelmi ingatlant adtak át. Tovább esett az irodaépítés is: az alig több mint 90 ezer négyzetméter - 2010-hez hasonlóan - újabb egyharmados zuhanást jelent, és ez is csak egy-két nagy fejlesztés befejezésének volt köszönhető.

(Agrárgazdaság) A mezőgazdaság 2011-ben a magyar gazdaság sikerágazata volt, mert a megelőző évek igen gyenge terméseredményeinek bázisán – átlagos időjárási körülmények közt – előállt átlagosnak mondható terméseredmények a növénytermelésben 17 százalékos növekedést jelentettek. Noha ebből adódóan lett volna mit felvásárolni, a növénytermesztési és kertészeti termékek eladásai 6 százalékkal csökkentek, mert a gazdák szívesebben tartották forgóeszközeiket terményekben, mint pénzben. 2011-ben tovább emelkedett a mezőgazdasági támogatások összege, több mint 550 milliárd forintos támogatáshoz jutottak hozzá a gazdálkodók a közvetlen uniós kifizetések, az uniós társfinanszírozású támogatások és a nemzeti támogatások révén. A német hasmenésjárvány miatt pedig a zöldségtermelők kaptak kártérítést az uniótól. Bejelentett kártérítési igényünk hozzávetőlegesen 1,5 millió euró volt. Az agrárberuházások is a támogatások megnyílását követően kezdtek el emelkedni az év második felében.

Az agrárium értékesítési árai nagyobb mértékben emelkedtek – a jó terméseredmények ellenére is, mint a termelő-felhasználás ráfordításai, így az agrárolló a gazdák jövedelmi helyzetét javítva, szélesedett tovább 2010-hez mérten is.

(Kiskereskedelem) 2011-ben a kiskereskedelmi forgalom – négyévnyi, megszakítás nélküli csökkenés után – minimális, 0,2 százalékos növekedést ért el. A háztartások vásárlói kereslete a korábban részletezett okok miatt nem lódult meg. Kisebbsé dinamikajavulás csak a magánnyugdíjpénztári megtakarítások reálhozamának kifizetése után, illetve a fogyasztói adók emelésére való felkészüléssel összefüggő, előrehozott vásárlások nyomán volt érzékelhető az esztendő utolsó harmadában. Legnagyobb mértékben a könyv, újság, papíráru forgalma esett vissza, összefüggésben az elektronikus termékek terjedésével is. Változatlanul magas dinamikát jeleztek az illatszerek (a középosztály luxusa). A legnagyobb mértékben a még mindig kis súlyú csomagküldés lendült fel – az interneten történő vásárlási lehetőségek

szélesedésével. A használt cikkek forgalmazásának folytatódó felfutása nem a társadalom széles rétegeinek gazdagodását támasztotta alá. A privilegizáltak szánt középosztály szorongatott helyzetére utalta az üzemanyag-eladások ismételt visszaesése.

Sarkalatos kérdés: az államháztartás

A 2011. évi költségvetés lépéseit csupa olyan jelzővel illethetjük, amelyek nem sajátjai a fegyelmezett, kiszámítható és átlátható költségvetési politikának.

2011 az „unortodox” (gazdaság- és költségvetés-politika bukásának éve. Egyrészt a nagymértékű adókiengedés hatástalannak bizonyult a belföldi kereslet és az aktivitás növelésében egyaránt, másrészt az egykulcsos személyi jövedelemadó-rendszerre való átállás miatti béremelési kényszer, valamint az adókiengedés ellensúlyozására szánt különadók hatottak ellene a növekedésnek. A különadókkal és a magán-nyugdíjpénztári megtakarítások egy részének felélésével sikerült ugyan ellensúlyozni a hiánynövekedést, de csak átmenetileg. Ezért szükség volt a Széll Kálmán Tervben meghirdetett (hároméves) kiigazítási csomagra, ami elvben a középtávú hiánycél elérését szolgálta. De mivel az intézkedései – amelyeket apródonként adagolt a kormányzat sem a makrogazdasági (növekedést, belső keresletet érintő) hatások, sem pedig a szerkezeti jellemzők (nagy alrendszerek hatékony működésének kialakítása) tekintetében nem alkottak koherens rendszert, a pozitív fogadtatást követően újból a kiszámíthatatlanság vált uralkodóvá.

Az eredeti (2010 decemberében elfogadott) 2011. évi költségvetés makrogazdasági alapfeltevéseit és középtávú fenntarthatóságát már az elfogadás pillanatában is megkérdőjelezte minden szakmai grémium (a független Költségvetési Tanács, a piaci kutatók és elemzők, az MNB, az IMF és az Európai Bizottság). Az év során egyre inkább bebizonyosodtak az aggályok: a nagy mértékű fiskális lazítást olyan szerkezetben és finanszírozás mellett valósította meg a kormány, hogy a lakossági fogyasztás és a növekedés még rövid távon sem kapott lábra. Az ország növekedési kapacitása (a potenciális növekedés) tovább gyengült. A magyar gazdaság a felzárkózás újraindulása helyett leszakadási pályára sodródott, ami a hibás elképzelésekre épített gazdaság- és költségvetési politika következménye volt.

A 2010-2011. évi magyar „unortodox” kísérlet bukása arra hívja fel a figyelmet, hogy a költségvetési politika szerkezeti jellemzői meghatározóak a végső (növekedési-felzárkózási) hatást illetően, és e mellett rávilágít a költségvetési fegyelem tartós (nem látszólagos) teljesítésének fontosságára is.

2011 a költségvetési szemfényvesztés éve. A rendszerváltás óta először az államháztartás egyenlege az EU módszertan (ESA 95) szerint többletet mutatott. A GDP arányában mintegy 4,1 százalékos többlet azonban óriási mértékű egyszeri bevételeknek volt köszönhető. A pénzügyi és ágazati különadók (a GDP 1,3 százaléka), valamint a magán-nyugdíjpénztárakban tizenkét év alatt felhalmozott megtakarítások államosított része (a GDP 10,5 százaléka) elfedte, hogy a költségvetési folyamatok alaptendenciája növekvő hiányt termel. Az egyszeri tételek egyenlege a GDP 9,4 százalékát tette ki. Ezek nélkül a

konzolidált államháztartás eredményszemléletű (ESA) mérlege a GDP-hez mérve 5,3 százalékos hiányt mutatott volna. Ez arra utal, hogy az Orbán kormány valójában a hatalomra kerülésekor eltervezett, nagymértékű deficitet valósította meg, amit egyszeri bevételekkel próbált meg elrejteni.

2011 a nagymértékű fiskális lazítás éve. Az adóreform, elsősorban az „arányos”, egykulcsos személyi jövedelemadóra való áttérés 2011-ben a GDP-hez mérve mintegy 2,7 százalékpontos fiskális lazító impulzust gyakorolt a háztartásokra. A lazítás azonban olyan szerkezetben történt, ami nem járt a belföldi kereslet bővülésével. További problémát jelentett, hogy a bevételeknél mintegy 500 milliárdos kiesést okozott az adórendszer-változás, s ezt a tartósan keletkező kiesést elapadó/egyszeri források finanszírozták, ami középtávon hiánynövekedést vetített előre. Az egyszeri tételeket és az üzleti ciklus hatását kiszűrve számított strukturális deficit 2010-től jelentős romlást mutatott és 2011-ben elérte a GDP 4,2 százalékát. Az elsődleges egyenleg újból negatívba fordult, ami többek között az állami eladósodást csökkentő program szempontjából jelent kedvezőtlen fejleményt.

2011 a permanens költségvetés-módosítás éve. A 2011-re meghirdetett makrogazdasági pálya és költségvetési politika hibáinak korrekciója késve és vontatottan következett be. A március elején bejelentett kiigazítási (Széll Kálmán) terv kidolgozása és végrehajtása lassan haladt. A strukturális átalakítási programként kommunikált Széll Kálmán Terv éppen az átfogó, koherens koncepciót nélkülözte, s a piacokat – és a különböző nemzetközi elemzőket – ezért csak rövid időre nyugtatta meg. A kormány által remélt tartós élénkülés így elmaradt. Mindez, párosulva a külső (európai és globális) adottságok kedvezőtlenebbé válásával, elkerülhetetlenné tette a költségvetés tervezésében használt alapfeltevések többszöri felülvizsgálatát.

2011 az államadósság-csökkentő kormányzati terv elbukásának éve. A kormányzati kommunikáció a Széll Kálmán Terv, meghirdetésétől kezdve, figyelemelterelő eszközként az „államadósság elleni harcra” helyezte a hangsúlyt, ami viszonylag sokáig hatásosnak bizonyult. Figyelembe véve, hogy a magánnyugdíjpénztárakból az államhoz került állampapírokat az év közepén bevonták (ami a GDP 4,9 százalékát tette ki), az államadósság csökkentése nem számított túl kockázatos vállalásnak. A gazdaságpolitikai kudarc azonban az adósság finanszírozásának feltételeit annyira lerontotta (jelentős hozamemelkedés és forint-leértékelődés, s a növekedés lelassulása), hogy az államadósság nominálisan nőtt, az adósságráta pedig alig csökkent 2011-ben.

A kiszámíthatatlanság és a törvénykezési sokk miatt kialakult bizalmatlanság óvatosságra és távolmaradásra, az aktivitás bővítése helyett leépítésre ösztönözte a hazai és külföldi befektetőket. 2011 végére a folyamatok fenntarthatatlansága és a finanszírozás nehézségei tükröződtek az országgockázati felár megugrásában és a forint árfolyamának gyengülésében, ami előre tekintve növelte a költségvetési nyomást. A növekedés és a költségvetési kiigazítás között negatív spirál alakult ki: a tervezettnél alacsonyabb növekedés megghiúsítja a hiánycélt, a hiánycél eléréséhez szükséges kiigazítás visszavesz a növekedésből, és mindez megghiúsítja a foglalkoztatás dinamikus növelésére vonatkozó cél elérését. A folyó fizetési mérleg növekvő többlete, és a külső finanszírozási képesség erősödése a gyengülő

gazdasági teljesítményt, a beruházások hiányát és a lakossági fogyasztás esését tükrözi. A kilátások romlása mellett a megingott bizalom is közrejátszott abban, hogy a legnagyobb hitelminősítők befektetésre nem ajánlott kategóriába sorolták Magyarországot, ahonnan a rendszerváltást követően 1996-ban indult el a felzárkózás útján.

Mindezek alapján nem okozott meglepetést, hogy az Európai Unió nem szüntette meg Magyarországgal szemben a túlzott deficiteljárást, és felmerült az is, hogy olyan szankciókat alkalmazzanak a hosszan tartó szabálysértés miatt, amire az EU eddigi történetében nem került sor: a kohéziós alapokból való támogatás felfüggesztése is bekövetkezhet, ha nem sikerül a túlzott deficiteljárás megszüntetéséhez tartozó feltételeket teljesíteni

A finanszírozási feltételek romlásának szorításában, 2012 elején Magyarország számára megint az IMF-től remélt hitel-megállapodás látszik a nehéz helyzetből való kitörés zálogának. A kormány kezdeményezte az együttműködést az IMF-fel, s elismerte, hogy az országnak elengedhetetlenül szüksége van az IMF-fel való újabb hitel-megállapodás nyújtotta „biztosításra”, ami „védőhálót” jelentene arra az esetre, ha az euróövezet gondjai miatt romlana a piaci hozzáférésünk. Ennél azonban többről van szó. A jelenlegi helyzetben a magyar államadósság finanszírozása csak annyira magas hozamokkal biztosítható (forint és deviza denominációban egyaránt), hogy azok mellett már igen veszélyes és nehéz tartósan kielégíteni az államháztartás finanszírozási igényét. Az IMF hitel által garantált gazdaságpolitika eredményezheti a kamatfelárok normalizálódását. Addig pedig, amíg ez nem következik be, az IMF hitelre átmenetileg forrásként is szükség lehet, főleg ha kimerülnek a magán-nyugdíjpénztári vagyomból származó tartalékok. Minél tovább húzódik a megállapodás, annál jobban nő a valószínűsége, hogy az IMF hitelre nem csupán védőhálóként lesz szükség.

**Az államháztartás egyenlegeinek alakulása
(a GDP százalékában)**

Megnevezés	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Központi költségvetés	-1962	-1398	-870	-737	-836	-1718
Társadalombiztosítási alapok	50	63	-69	-157	-96	-83
Elkülönített állami pénzalapok	-125	35	28	-30	62	67
Központi alrendszer összesen*	-2036	-1300	-911	-925	-870	-1734 (-619)**
Központi alrendszer * (a GDP százalékában)	-8,6	-5,2	-3,4	-3,6	-3,3	-6,2% (- 2,2)**
Az államháztartás egyenlege*** (a GDP százalékában, ESA 95)						
Magyarország	-9,3	-5,1	-3,7	-4,6	-4,2	4,1
EU-27	-1,5	-0,9	-2,4	-6,9	-6,6	-4,7
Strukturális egyenleg*** (a GDP százalékában)						
Magyarország			-4,5	-2,3	-3,6	-4,2
EU-17	„	-1,7	-2,4	-4,5	-4,0	-3,0

*Tartalmazza a központi költségvetés, az elkülönített állami pénzalapok és a társadalombiztosítási alapok egyenlegét.

** Egyszeri kiadások nélkül.

*** AMECO adatbázis. 2011-re az Európai Bizottság Magyarországról szóló anyaga, 2012. március 6.
Forrás: Nemzetgazdasági Minisztérium, Központi Statisztikai Hivatal, AMECO adatbázis

Az államháztartás fiskális hatásának mutatói

Megnevezés	2008	2009	2010	2011	2011 egyszeri tételek nélkül
ESA egyenleg	-3,7	-4,6	-4,2	4,1	-5,3
Elsődleges (ESA) egyenleg*	0,5	0,1	-0,1	7,9	-1,4
Ciklikusan igazított (ESA) egyenleg	-4,9	-2,3	-2,3	5,6	-3,8
Elsődleges (ESA) egyenleg ciklikusan kiigazítva	-0,7	2,4	1,8	9,4	0,0
Strukturális egyenleg	-4,5	-2,3	-3,6	-4,2	
Újraelosztás: elsődleges kiadások*/GDP)	45,1	46,8	45,3	49,0**	45,0**
Centralizáció: adóterhelés/GDP)	40,4	40,2	37,3	36,9**	35,6**

Forrás: AMECO adatbázis

* Kamatkiadás nélkül.

** A 2011. novemberi előrejelzés szerinti számok. A tényleges konszolidált adatok még nem elérhetők.

Prognózis 2012-re

Prognózisunkat a következő ismeretek és feltételezések mentén állítottuk össze.

Feltételezések a világgazdaság alakulására

1. 2012-ben a *világgazdaság növekedése némileg tovább lassul*. Várakozásaink szerint Európa teljesítménye lesz a leggyengébb, az eurózónában enyhe visszaesést, az EU 27 tagországában összességében stagnálást várunk – jelentős országonkénti különbségekkel. Németország elkerüli a recessziót. A fejlett régió gazdasági motorja az Egyesült Államokban lehet, ahol nagyjából a tavalyi ütemet kissé meghaladva nőhet a gazdaság. Japánban várakozásaink szerint véget ér a recesszió, a GDP gyarapodásának üteme elérheti az 1,7 százalékot. Kínában – és általában a feltörekvő Ázsiában – további hűlésre számítunk.

2012-ben a *legnagyobb kockázatot* továbbra is az *eurózóna jelenti*. Bár az EKB február végén újabb likviditásbővítő csomaggal sietett a bankok és a pénzpiacok segítségére, de Németország további, még szigorúbb megszorításokat követel. Számos országban jelentősek a társadalmi feszültségek, a takarékosági intézkedések tiltakozást, zavargásokat váltanak ki. Görögországban választások lesznek, amelyek kimenetele egyelőre bizonytalan. Ráadásul egyértelmű, hogy a második görög mentőcsomag is legfeljebb csak kitolta, de nem oldotta meg a görög gazdaság rendkívül súlyos problémáit. Mindezek okán az unió növekedési perspektíváját lefelé mutató kockázatok övezik.

2. Az idei év másik kockázati tényezője az *olajár*. 2012 márciusában 125 dollár felett van a Brent hordónkénti ára, amely ismét aggodalomra ad okot. Az elmúlt néhány hónapban több mint 1 millió hordó olaj esett ki a napi kínálatból, ráadásul a fejlett országok olajtartalékai ötéves mélypontra vannak. Ebben a kiélezett helyzetben a szíriai és még inkább az iráni fejlemények katasztrófális következményekkel járnának. Katasztrófa-szenáriót azonban nem jelzünk. Prognózisunkban – tekintettel a világgazdaság lanyhuló konjunktúrájára 10-15 százalékos éves átlagos drágulással számolunk. Minthogy az emelkedő olajárak inflációs hatását a romló növekedési folyamatok némiképp ellensúlyozzák, a *fogyasztói árak* emelkedése mind a fejlett, mind a feltörekvő/fejlődő országcsoportban lassul. Az előbbieknél 2, az utóbbiaknál 6,5 százalékos éves drágulást várunk.

3. Európában a *munkaerő-piaci helyzet* tovább romlik, a foglalkoztatottság csökken, a munkanélküliségi ráta pedig mind az eurózónában, mind az Európai Unióban ismét 10 százalék fölé emelkedik; rendkívül súlyos gond marad a fiatalok nagyon magas munkanélkülisége. Az Egyesült Államokban és Japánban – tükrözve az élénkebb gazdasági növekedést – valamelyest tovább csökkenhet az állástalanság.

4. A *világkereskedelem* volumen-bővülésének üteme – a konjunktúra gyengülése miatt – várhatóan 2012-ben tovább lassul, s mindössze 3,8 százalékot tesz ki. A *közvetlen külföldi tőkebefektetések* növekedése is ugyanezen okból visszaesik.

Feltételezések a magyar gazdaságra

1. A *kormány gazdaságpolitikáját* két szempont alakítja. Egyfelől a túlzott deficiteljárásból következő forrásfolyósítás felfüggesztésének megakadályozása, másfelől – az előbbinek alárendelődve – a politikai hitelesség lehető legkisebb veszteséggel való megőrzése. Az utóbbi egyben azt is jelenti, hogy a közeljövőben a nem szokványos megoldások eszköztárának további bővülésére számíthatunk, ami – mint minden eddig bevetett akció – rongálja a gazdaság potenciális növekedésének alapjait. Az újabb akciótervek terepe vélhetően a közlekedés, valamint az állam és az önkormányzatok közti, korántsem surlódásmentes feladat- és forrás-újraelosztás lesz. A gazdaságpolitika és ebből következően a gazdasági szabályozórendszer az említettek miatt *nem válik kiszámíthatóbbá*, ami indokolatlanul rontja a vállalkozási feltételeket.
2. A GDP 3 százaléka alatti államháztartási hiány tartós fenntarthatóságának bizonyítására előírt, három hónapra lerövidített határidő felgyorsíthatja az IMF-EU tárgyalások megkezdését. A 15-20 milliárd euróra taksált *elővigyázatossági jellegű készenléti-hitelről* szóló megállapodás megkötésére – amit a piacok ki fognak kényszeríteni – legkorábban az első félév végén kerülhet sor.
3. A jövedelempolitika fellazítására lesznek kísérletek, de források hiányában, az államháztartásban kikényszerülő jelentős stabilizációs fordulat okán, teljesítésükre nem lesz mód. Az adójóváírás kivezetése és a miniszterelnöki ígéret (az új adórendszerrel senki nem járhat rosszabbul) tartása miatt kikényszerülő *unortodox bérszabályozás* befektetés-riasztó, a gazdaságműködés elszürkítése irányába mutat, de nem tudja megakadályozni a reálkeresetek zuhanását. A szociális rendszer átalakítása is a reáljövedelmek érzékelhető esésével jár. A *jövedelempolitika összességében megszorító* jellegű lesz.
4. A *monetáris politika* – a korábbiakhoz képest – a *lazítás irányába* mozdul el. Erősödő nyomás érvényesül a jegybankra azért, hogy a növekedési célra figyeljen.
5. A végtörlesztések 2012-re is áthúzódó eredményrontó hatása, a fennmaradt bankadó, az árfolyamrögzítés új rendszerében vállalt további pénzügyi szerep, a Bázeli III. szigorú követelményrendszere miatt a *hitelezési aktivitás csökkenése* várható. A banki források szűkössége, valamint az ország és a bankok hitelminősítői besorolásának romlásával megemelkedett kockázati felárak következtében még az egyébként jó hitelképességű nagyvállalatok körében is megdrágulnak a hitelek, ami ebben a körben a keresletet is visszavetheti. A multinacionális vállalatok körében várhatóan megnő a tulajdonosi hitelek szerepe, ami viszont mérsékli hazai hitelkeresletüket. A *hitelpiac így nemcsak a kínálati, de a keresleti hatások miatt is zsugorodik*.
6. 2012-ben az állami tulajdon bővülése főként közvetett úton, állami bankok vagy vállalatok közreműködésével folytatódhat. A közvetlen állami kézbe vétel nagy

léptékű kiterjesztésére nem számítunk, elsősorban a források korlátozottsága miatt. Ugyanez az ok megrendítheti a PPP konstrukció teljes felszámolást célzó elszántságot is. A szorító pénzhiány inkább a privatizáció kiterjesztését indokolná, egyelőre azonban nem láthatók ilyen kormányzati elgondolások.

7. A nagy támogatási programok szerkezetében jelentős átalakítás nem valószínű. A kormánzatnak elemi érdeke, hogy mind a Nemzeti Fejlesztési Terv, mind az Új Széchenyi Terv uniós forrásait a lehető legnagyobb mértékben kihelyezze. 2012-re ezekből a programokból 1500 milliárd forint felhasználásával számolnak. Ezt azonban az állami-önkormányzati önerő hiánya, a magánfejlesztések esetében ezen kívül a még mindig bizonytalan gazdaságpolitikai és romló piaci feltételek is gátolhatják.

Összességében a külső piacok húzta konjunktúra visszaesése mellett a belső piacok további zsugorodását várjuk. A GDP ennek okán mérsékelten csökkenni fog, amivel távolodásunk a visegrádi országoktól és Németországtól folytatódik. A munkaerőpiac feszültségei nem oldódnak. A fogyasztói infláció a közvetett adók emelése nyomán az erős keresleti korlátok ellenére is emelkedik. A külső mérlegek aktívumai a belső recesszió nyomán tovább nőnek. Az államháztartás GDP-arányos hiányát csak rendkívüli erőfeszítésekkel lehetséges 3 százalék alatt tartani. Az államadósság rátája ebben az esetben is kissé emelkedik.

Részleteiben tekintve a következő növekedési pálya rajzolódik ki 2012-ben a magyar gazdaságban.

(Külgazdasági kapcsolataink)

1. Minthogy a magyar export erős szinkronitást mutat a némettel, a német gazdaság kiviteli piacait viszont főként az eurózóna tagállamai jelentik, ahol enyhe recessziót várunk, ezért a magyar exportdinamika erőteljes hülését prognosztizáljuk 2012-re. Ezt támasztja alá az is, hogy unión kívüli piacainkon is mérséklődik a konjunktúra. Az export euróban számolva csak 6 százalékkal bővül annak a feltételezésével, hogy az esztendő második felében javul a külső kereslet. A jelzett kondíciók mellett a teljes áru- és szolgáltatás-export volumene éves szinten 5 százalékra esik.
2. A fogyasztás és a beruházások visszaesése miatt a kivitelénél nagyobb mértékű zsugorodást jelzünk az importban; euróban számolva 5 százalékosra prognosztizáljuk a behozatal emelkedését, volumenben pedig a teljes áru- és szolgáltatásimportra számítva 4 százalék körülire.
3. A külkereskedelmi mérleg aktívuma a jelzett export-import-prognózis szerint tovább emelkedik, és meghaladja a 8 milliárd eurót.

(A belgazdaság teljesítményei)

1. A *munkaerő-piaci helyzet* csak látszólag javul 2012-ben. A várható létszám-szaporulat ugyanis kizárólag a kikényszerített közmunkatöbbletnek lesz köszönhető, ahonnan egyfelől nincs átjárás a normál munka világába, másfelől a részfoglalkoztatás kikényszerítése okán romlik a háztartások vásárlóképesége. A versenyszektorban a konjunktúra romlása miatt létszám-leépítéssel számolunk, és az „államháztartási reformok” folyamányaként az oktatásban, a közigazgatásban is elbocsátásokkal. A közfoglalkoztatás 120 ezer fős növekményével együtt 1,5 százalékkal bővíülhet (57 ezer fő) a munkát találók száma. A gazdasági aktivitás emelkedésében megjelenő munkaerő-kínálatot azonban a közmunkák kiszélesítése sem tudja maradéktalanul felszívni. A munkanélküliek száma ezért emelkedik – becsülhetően 481 ezerre -, ami 11,1 százalékos munkanélküliség rátát jelent.

2. A *keresetek* alakulását az adójóváírás és a szuperbruttó részleges kivezetésének következményeire kidolgozott, a gazdaságtörténetben példátlan unortodox intézkedések határozzák meg. A kormányzati döntések nyomán olyan jövedelem-átcsoportosítási sorozat játszódik le, amelyben a vágyott középosztály létrehozása érdekében fenntartandó személyi jövedelemadó-rendszer az átlagkeresetek alattiak nettó keresetét csökkenti (+tb-járulék-emelés), ám ennek ellentételezésére a munkáltatókat kötelezi a kabinet, amihez azok – szigorú feltételek mellett – kompenzációhoz juthatnak. Lehet, hogy a kialakított szabályozás egyenlege 2012-ben nominálisan semleges költségvetési hatású, ám a foglalkoztatás drágításával, a vállalati bérpolitikába való durva beavatkozással és a reálkeresetek jelentős csökkentésével tovább rongálja a növekedés és ezzel a fenntartható egyensúly alapjait.

3. A fogyasztói *infláció* 2012-ben számos okból kifolyólag megizmosodik. Ebbe az irányba mutat az olaj- és nyersanyagár-emelkedésen túl a múlt évinél éves átlagban gyengébb forintárfolyam, továbbá a közvetett adók jelentős növelése, az új adók kivetése, a válságadók fenntartása, az utazási, a gyógyszer, a gáz- és az oktatási támogatások szűkítése, a bérköltségnyomás erősödése. Az ipar belföldi értékesítési árainál és az építőipar vállalkozói árainál is az infláció erősödését prognosztizáljuk.

4. A *háztartások fogyasztási kiadásait visszaveti* a romló jövedelmi helyzet, és az egyre inkább elbizonytalanodó jövőre való felkészülés miatt kikényszerülő megtakarítási többlet. A jövedelmeket nominálisan is apasztja a szociális kiadások jelentős megfaragása, a közmunkák kiterjesztése, a részfoglalkoztatás növekedése és az a körülmény, hogy az adójóváírás kivezetésének nettó keresletet rontó hatását a cégek – a kormányzati segítség ellenére – nem lesznek képesek teljes körűen ellentételezni. A megugró infláció a tavalyinál is nagyobb mértékben erodálja a nettó nominális kereseteket, jövedelmeket. Az a fogyasztói kör, amely jól jár az adórendszer további átalakításával, egyfelől korlátozottan képes fogyasztását kiterjeszteni, másfelől a bizonytanná váló állami ellátási rendszerek miatt nagyobb biztonsági tartalékok felhalmozására törekszik.

A bizonytalan munkaerő-piaci és tanulási kilátások miatt a társadalom korábbiaknál szélesebb rétegei igyekeznek biztonsági tartalékokat képezni. Ez vár megítélésünk szerint azokra az átmenetileg megtakarított összegekre is, amelyek a rögzített árfolyamsáv elfogadása mellett szabadulnak fel a devizahitel-törlesztők részére. A végtörlesztés ez évi fogyasztásra

gyakorolt hatása megítélésünk szerint semleges. Nincs okuk azzal számolni, hogy a háztartások fogyasztási hitelek felvételével akarják a zsugorodó reáljövedelmek mellett fogyasztásukat kisimítani. A háztartások továbbra is nettó hiteltörlesztők lesznek, nettó megtakarításaik a GDP százalékában megközelítik az öt százalékot.

5. Sem a külső, sem a belső piaci, sem a finanszírozási feltételek várható alakulása alapján nincs okunk a *beruházások* növekedését prognosztizálni. A nagyon mély 2011. évi bázison 2012-ben legfeljebb a visszaesés mértéke enyhülhet. Folytatódhat a támogatásokhoz kapcsolódó beruházás-emelkedés a mezőgazdaságban, s lehetséges, hogy a feldolgozóipari fejlesztésekben is mutatkozik még némi növekmény. Valószínűsítjük, hogy a szállítás, raktározás ágazatban megindulnak az uniós forrásokhoz kapcsolódó út-, vasútépítések, felújítások. A vízügyi beruházások fellendülése a közigazgatás, társadalombiztosítás, védelem ágazatban csapódik le. Ugyancsak pozitív hozadéka lehet az uniós forrásokból történő egészségügyi intézmény-felújításoknak. Továbbra is csökkenek ugyanakkor az ingatlanágazatbeli lakás- és irodaépítések, ehhez kapcsolódóan az építőipar fejlesztései, a plázastopnak is köszönhetően a kereskedelem beruházásai, és általában a válságadókkal sújtott területek reáltőke-bővítései. Az esztendő átlagában várható 1,5 százalékos beruházás-csökkenésnek inkább lefelé, mintsem felfelé mutató kockázatai vannak.

6. A 2012. évi költségvetést a kormány a konvergencia-programban elfogadott 2,5 százalékos hiánycél elérését kitűzve állította össze. Ennek teljesüléséhez – 0,5 százalékos növekedés mellett – historikusan magas, mintegy 1620 milliárd forintos kiigazítási csomagot helyezett kilátásba. A kormány a brüsszeli túlzott deficit eljárásban hozandó negatív döntést megelőzendő, 2012. február 22-én bejelentette a költségvetés megerősítését, amely a tervek szerint még ez évre a GDP 0,1 százalékának, jövőre pedig 0,3 százalékának megfelelő mértékű kiigazítást tartalmaz majd az elfogadott költségvetéshez képest.

A 2012-ben reálisan várható helyzet megítélését bizonytalanná teszi

- az IMF-EU hitelkeretről való megállapodás feltételeinek ismeretlensége, ami befolyásolja az árfolyam- és kamatalakulást,
- a MALÉV csődjének egyelőre felmérhetetlen költségvetési hatása,
- a külső konjunktúra alakulása, kiváltképp az unió válságövezetei okán.

Ami látszik, az egyfelől a kiigazítási programok megvalósítási kockázata (a GDP 0,3 %-a), másfelől azoknak a tételeknek a hatása, amelyek nem szerepelnek az elfogadott költségvetésben (a GDP 0,2 %-a), továbbá a makropálya csúszásából adódó, becsülhetően 0,7 százalékos deficit-többlet. Ezek figyelembe vételével a központi kormányzat elfogadott 576 milliárd forintos hiánya (a GDP 2 százaléka) 930 milliárd forintra nőne (3,2 %). Ehhez jön a 0,3 százalékos GDP-arányos önkormányzati hiány, ami 3,5 százalékra emeli az államháztartás GFS szerinti deficitjét az bruttó hazai termékhez viszonyítva. Amennyiben sor kerülne az idén a magán-nyugdíjpénztári vagyoni bevonására (és elszámolására), akkor a GFS-ESA híd figyelembe vételével a várható hiány a GDP 2,8 százalékát tenné ki. Prognózisunkhoz a

szokásosnál is nagyobb konjunkturális és gazdaságpolitikai bizonytalanságok miatt erős felfelé mutató kockázatok kapcsolódnak.

7. A január második hetében az EU-IMF hitel-megállapodás esetleges elmaradása miatt megrendült forint, illetve az állampapír-aukciók sorozatos kudarcra a rendkívüli kamatemelés lehetőségét is felvetette. A Monetáris Tanács azonban elegendőnek látta, hogy január 10-i, nem kamatdöntő ülését követően verbális intervencióval felérő közleményt bocsásson ki. Bár a piacok már jó előre beárazták, a Monetáris Tanács január 21-i kamatdöntő ülésén sem emelte 7 százalékos irányadó kamatát a külső tagok tartás melletti szavazatai miatt. A februári 28-i kamatdöntő ülésen is változatlanul maradt az alapkamat, ekkor kisebbségben már olyan tagok is voltak, akik 25 bázispontos kamatsökkentést tartottak volna indokoltnak.

A forintkamatok idei alakulása a továbbiakban döntően az EU-IMF megállapodás létrejöttétől, illetve kudarcától függ. Amennyiben nyárig létrejön a hitelszerződés, akkor nem lesz szükség további monetáris szigorításra, sőt, akkor – az adósságfinanszírozási kockázatok mérséklődésének hatására javuló befektetői megítélés mellett – az év utolsó negyedében fokozatos kamatsökkentésre is sor kerülhet. A kamatvágásra az is alapot teremt, hogy a kamatpolitika számára releváns időhorizonton, 2013 folyamán az infláció újra erőteljes csökkenést mutathat, mivel az egyszeri inflációs tényezők (áfa-emelés) hatása megszűnik, miközben a keresleti és béroldali inflációs nyomás alacsony maradhat. 2012 végére ezért 6,5 százalékos alapkamatot valószínűsítünk.

Az IMF-megállapodás létrejöttével a forintoszközöktől elvárt kockázati prémium is tovább mérséklődik, és így a pénzpiaci kamatok is 7 százalék alá süllyedhetnek, legalábbis a rövidebb lejáratokon. A forintbetétek kamatánál kettős hatás érvényesülhet: a kockázati megfontolásokból fakadó mérsékelt hitelezési hajlandóság gyengíti, a külföldi banki források visszaesése miatt erősödő forrásínség viszont növelheti a betéti kamatszintet. A hitelkamatok kissé emelkedő szpreddel igazodnak a piaci kamatokhoz.

8. A forint árfolyama az IMF-EU megállapodást övező nagyfokú bizonytalanság miatt január első hetében történelmi mélypontra gyengült (325 forint/euró). Azt követően kezdett csak ismét erősödni, hogy a magyar kormányfő növekvő hajlandóságot mutatott a jegybanktörvény és más, vitatott jogszabályok módosítására. Ekkortól gyors és jelentős pozitív korrekció ment végbe, január negyedik hetében már a 300-as határt is áttörte az EUR/HUF árfolyam, február második felében és március elején pedig 290 forint alá ment. A forint iránti bizalmat az EKB újabb likviditásfokozó intézkedései, a görög válság kezelése miatt erősödő befektetői optimizmus, valamint a globális szinten javuló kockázati étvágy is erősítette.

Bár csökkent, ám a fordulat ellenére sem szűnt meg teljesen a magyar kormánypolitika bizonytalansága. Februárban a piacok már beárazták a megállapodás létrejöttét, a vele kapcsolatos mindennemű bizonytalanság ezért gyorsan a forint gyengülésében ölthet testet. Amennyiben az IMF-EU hitelszerződés valóban létrejön, az már nem fogja érdemben

erősíteni a forintot, viszont tartóssá válhat a 290 forint körüli, időnként az alatti euróárfolyam. 2012 végén 290 forintos euróval számolunk, ami – a feltételezett 1,35 körüli euró-dollár keresztárfolyam mellett – 215 forintos dollárárfolyamot jelent.

9. Az *ipari termelés* növekedésének 2011 második felében tapasztalt ütemcsökkenése a rendelésadatok alapján áthúzódik 2012-re, így várakozásaink szerint tovább mérséklődik az ágazat dinamikája. Mivel a szerződések és ezen belül az exportrendelések teljes állománya decemberben az egy évvel korábbinál lényegesen magasabb volt, törésszerű visszaesésre nem számítunk. De az új, elsősorban az exportot érintő rendelések dinamikájának csökkenése, ami az európai lassulást tükrözi, az első félévre nem kecsegtet jó kilátásokkal, ráadásul ebben az időszakban a bázis is magas. A derülátó forgatókönyv szerint azonban most a második hat hónap teljesítménye – beszámítva a nagy autóiipari beruházások működésbe lépését is – erősödhet, az ipar így 2012-ben 3-4 százalékos közötti mértékben növekedhet.

10. A kilátásokat előrejelző megrendelések az *építőiparban* felemás képet mutatnak. Az összes megrendelés 2011 végén az egy évvel korábbi szint 57%-a volt. Az évkezdettől halmozott megrendelések mindvégig alatta maradtak ugyan az előző év megfelelő hónapjának, de az éven belüli trend most nem ereszkedő, hanem emelkedő irányt mutat. A decemberben kötött új szerződések állománya pedig már több mint 10%-kal magasabb a bázisnál, nemcsak az egyéb építmények, hanem az épületek építésénél is.

Az egyéb építések szerződésállományának bővülése is arra utal, hogy több évnyi késlekedés után most már valóban magasabb fokozatba kapcsolhatnak az uniós forrásokból finanszírozott beruházások. A lakásépítésben áttörés nem várható, némi reményre csak a visszaesés dinamikájának mérséklődése és az építési engedélyeknek az átadott lakásokénál magasabb száma adhat okot. A nem lakás céljára szolgáló épületekre szóló engedélyek száma az ipari ágazatoknak köszönhetően abszolút értékben is nőtt, de a tervezett alapterület minden szegmensben, különösen a kereskedelemben csökkent. Az irodaépítés valószínűleg tovább esik. Az egyéb építések kilábalásának elindulása miatt azonban arra számítunk, hogy az építőipar *2012-ben megállhat a lejtőn*, és 2011 alacsony szintjéhez viszonyítva 2 százalékos növekedést mutathat.

11. 2012-ben a szántóföldi növénytermelés volumene – az olajos-növény termelés mérséklődése miatt, átlagos időjárási körülmények között valamelyest kisebb lesz, mint 2011-ben volt. Az állattenyésztés kibocsátása az ágazat lassú újjászerveződése (telepfelújítás, fajtacsere) miatt stagnálás közeli állapotban lesz. Az intenzív kertészeti termelés kismértékű növekedésére lehet számítani. Ha nem lesz jelentős tavaszi fagy, akkor a gyümölcsösök termelésének 10 százalékos bővülése sem kizárt. Így, mindent egybe vetve, a *mezőgazdasági termelés* 1-2 százalékos 2012. évi növekedése tűnik valószínűnek. A mezőgazdasági jövedelmek mérséklődnek, mivel a növénytermesztés termelői árai csökkenni fognak. Az élelmiszeripari export a termelésszakosodás következtében tovább bővül 2012-ben. A mezőgazdasági anyagkivitel a várható fölös gabonakészletek miatt jelentős lesz. Az agrárágazat teljes külkereskedelmi szaldója nagyobb lehet, mint 2011-ben, akár a két és

félmilliárd eurós aktívumot is elérheti. A mezőgazdasági beruházások a meghozott támogatási határozatok és az újabb pályázatok miatt 2012-ben emelkednek, a mezőgazdasági létszámcsökkenés üteme viszont remélhetőleg kisebb lesz, újabb leépítések inkább a tehenészetekben várhatók.

12. A háztartások romló reál-jövedelemhelyzete következtében a kiskereskedelmi forgalom 2012-ben ismét visszaesik. Legnagyobb mértékben a könyv, újság, papíráru szegmensben. Az interneten olcsóbban elérhető termékkör miatt folytatódik a csomagküldős szolgáltatások formájában lebonyolódó értékesítés növekedése. A kedvezőtlenebb jövedelemhelyzet okán pedig a tavalyinál nagyobb érdeklődés lesz a használt cikkek iránt. Az üzemanyagok jövedéki adóemeléssel is tetézt drágulása mellett forgalmazásuk visszaesését prognosztizáljuk, annak ellenére, hogy a gépjárműpark folytatódó előregedése növeli az átlagfogyasztást.

Összefoglaló számszerű előrejelzés
(előző év= 100%)

Megnevezés	2010	2011	2012*
GDP termelése	101,3**	101,7**	99,3
Beruházások	94,9**	95,5**	98,5
Háztartások fogyasztása	97,3**	100,1**	98,4
Bruttó keresetek	101,4	105,2	108,0
Reálkereset	101,9	102,4	94,6
Háztartások nettó megtakarítása a GDP %-ában	4,6	-4,5	4,9
Vállalatok nettó pozíciója a bankrendszerrel szemben, a GDP %-ában	1,4	0,6	0,3
Ipari termelés	110,6	105,4	103,5
Ipar belföldi értékesítése	97,0	94,9	98,0
Ipar exportértékesítése	116,9	107,6	105,0
Építőipari termelés	89,9	92,2	102,0
Kiskereskedelmi forgalom	97,9	100,2	98,2
Mezőgazdasági termelés	88,5	110,0	101,5
Kivitel (folyó áron, euróban)	120,8	111,8	106,0
Behozatal (folyó áron, euróban)	119,0	110,8	105,0
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, md euró	5,5	6,9	8,0
Államháztartás egyenlege a GDP százalékában (ESA '95)	- 4,2	4,1	-3,5***
Fogyasztói árindex, évi átlag	104,9	103,9	105,5
Ipari termelői árindex, évi átlag	104,5	104,2	105,5
Jegybanki irányadó (kéthetes betéti) kamat, év végén	5,75	7,0	6,5
3 hónapos állampapír hozama, év végén	5,8	7,6	6,7
Forint/euró árfolyama, év végén	278,8	311,1	290,0
Forint/dollár árfolyama, év végén	208,7	240,7	215,0
Munkanélküliség rátája, évi átlag	11,2	11,0	11,1
Foglalkoztatottak száma – munkaerő-felmérés szerint	100,0	100,8	101,5

* Pénzügykutató Zrt. prognózis

** előzetes adat

*** A maradék magán-nyugdíjpénztári megtakarítás beolvasztásával és ez évi elszámolásával a hiány a GDP 2,8 százalékát tenné ki.

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal, Magyar Nemzeti Bank

A prognózis elkészítésében részt vett: Antalóczy Katalin, Herczog László, Juhász Pál, Mohácsi Kálmán, Neményi Judit, Petschnig Mária Zita, Várhegyi Éva, Voszka Éva.

Szerkesztette: Petschnig Mária Zita