

Várakozások március idusán

A Pénzügykutató Rt. előrejelzése 2002-re¹

2002 – a ló éve. Hogy jó év-e, még nem tudjuk, noha e cikk írásának időpontjában már a harmadik hónapját tapossuk. Túl sok benne a nyitott kérdés, a talány. Sok minden megtörténhet, és a mai feltételezéseink ellenkezője is. A magyar gazdaságról prognózist készítőket jelen idő szerint alapvetően négy bizonytalanság készíteti hezitálásra.

– Bizonytalan, mikor indul meg az USA Európára is átsugárzó növekedése, milyen erős keresleti impulzusok fognak hatni a magyar gazdaságra, s azok mikor jelentkeznek.

– Bizonytalan a parlamenti választások kimenetele, az új kormány összetétele, és ebből adódóan a kormányalakulást követően folytatott gazdaságpolitika.

– A ma ismert adatok alapján a közelmúlt nem rakható össze. Nem tudni, mi folytatódik, hiszen 2001-ről egymásnak ellentmondó makrogazdasági információkkal rendelkezünk.

– Az állami pénzügyek – részben a kétéves költségvetés alól elmozdult adatok, részben a költségvetésből történt sajátos „kiszervezések” miatt (MFB Rt., ÁPV Rt., Magyar Posta Rt.) – teljesen átláthatatlanok, követhetetlenek. Elmaradt a 2002. évi költségvetés kormány által beígért áttekintése ez év tavaszán.

Prognózist készíteni pedig mindennek ellenére kell, hiszen „hajózni pedig muszáj”. Az előrejelzés-készítők ilyen esetekben jóhiszeműen járnak el feltételezéseik kialakításánál. Így tettünk mi is, a Pénzügykutató Rt. munkatársai, amikor a 2002. év várható sarokpontjait kijelöltük.

– Megkíséreltünk eligazodni a tökéletesen összekuszálódott államháztartásban, állami pénzáramokban, és megpróbálkoztunk számba venni az államháztartást érintő kormányzati döntéseket, piaci folyamatokat.

– Jobb híján elfogadtuk a KSH, a Gazdasági Minisztérium és az MNB statisztikai információit a 2001-es esztendőről, a részterületekről és tendenciákról – tájékoztatóként.

– Azzal számoltunk, hogy a kormányváltás nem hoz nagy megrázkódtatást a gazdaságban. A magyar gazdaságban a vagyon 80 százaléka magántulajdonban van, és a GDP négyötödét is a magánszféra állítja elő, amelynek működését a külső és belső piaci feltételek szabályozzák – bár igaz, az utóbbiak alakulása kormányfüggő is. Azt feltételeztük, hogy a kormányváltással nem romlanak szignifikánsan a vállalkozások gazdaságpolitikától függő feltételei, de nem is javulnak. A semleges kormányzati hatást a rövid táv is alátámasztja.

¹ A Pénzügykutató Rt. 2002. márciusi prognózisa [A magyar gazdaság helyzete és kilátásai (2001–2002)] alapján írta: *Petschnig Mária Zita*, a Pénzügykutató Rt. főmunkatársa. A tanulmány elkészítésében e cikk szerzőjén kívül részt vettek: *Antal László, Antalóczy Katalin, Bozzai Rita, Juhász Pál, Ludányi Arnold, Mohácsi Kálmán, Várhegyi Éva, Voszka Éva*.

– Elfogadtuk azt a nemzetközi előrejelzési konszenzust, amely szerint a világgazdaság élénkülése 2002 második felében lesz érzékelhető. Minthogy a magyar gazdaság alapvetően a német–osztrák–olasz „tengelyre” van felfűzve, és nem az EU perifériáin elhelyezkedő dinamikusabb régiókra, legjobb esetben is az várható, hogy a hazai növekedés 2 százalékponttal haladja meg ezen országok növekedési dinamikáját.²

2001-ben először érte el a magyar gazdaságot a globalizált világ válsága, s 2002-ben először szembesülünk a globalizált világ konjunktúraciklusához kapcsolt magyar gazdaság élénkülésével. Mivel a konjunktúraciklus lefelé menő ágában időbeli egybeesést tapasztaltunk, nincs okunk feltételezni az élénkülés időbeli különbözőségét. Amint megindul a külső kereslet bővülése, arra a multinacionális cégek kapacitásai azonnal rámozdulnak. Először a készletek emelkednek, amely az import felfutásával jár, majd megszületnek a beruházási döntések, s végül emelkedik a foglalkoztatás. Ebből az algoritmusból a beruházás- és foglalkoztatásbővülés legfeljebb az év vége felé lesz érzékelhető, s a növekedési lendület valójában 2003-ban csapódik le.

Prognózisunk szerint a 2002-es esztendő „két féléldős” lesz: az első félévben még a recesszió hullámai érződnek, amit az anticiklikusnak mondott, valójában ellentmondásos gazdaságpolitika nem tud ellensúlyozni. Ekkor a GDP dinamikája nem éri el a 3 százalékot sem, várakozásaink szerint az első negyedévben 2,6, a másodikban 2,8 százalékos növekedést jelez. A második félévben viszont erősödik az ütem 0,5-0,7 százalékponttal.

Megítélésünk szerint a belső keresletélénkítő gazdaságpolitika növekedést fokozó hatása is inkább a második félévben fog érződni, az anticiklikusnak mondott (vagy annak szánt) gazdaságpolitika tehát ciklust erősítő módon hat majd. A belső keresletélénkítés kormány által letéteményesnek hirdetett programja, a Szechenyi-terv és annak Plusz kiadása ugyanis 2001-ről 2002-re húzódik át úgy, hogy a megítélt pályázati pénzek zömét ebben az évben folyósítják.³ Ehhez adódnak a szövetkezeti külső üzletrészek felvásárlásával ugyancsak 2002-ben generált pénzek, amelyek vásárlóerőként várhatóan szintén a második félévben jelennek meg. S erre az időre esik az állami, önkormányzati, kvázi állami pénzekből finanszírozott beruházások átadását követő végelszámolások lehívása is.⁴

A költségvetési és jövedelmi oldalról expanzív gazdaságpolitikával ugyanakkor ütközik az export jövedelmezőségét rontó árfolyam-politika, a széles sávon belül szabadon hagyott árfolyamlebegés, amely tartósan az erős oldalon tartja a forint árfolyamát. Az exportörök árfolyamveszteségeinek mérséklésére létrehozott alap nem elégséges a jövedelemvesztés ellensúlyozására. A felértékelődésből adódó versenyképesség-romlást az exportörök a külső piac pangása/deflációja miatt árai emelésével sem tudják kompenzálni.

A növekedés ellen hat a minimálbér 25 százalékos emelésének előírása is. A nagyobb bérkiáramlás rövid távon ugyan adhat plusz keresleti lökést, hosszabb távon azonban növekedési veszteségre vezet a profitráták csökkenésén keresztül.

² A gazdasági rendszerváltást és a gazdaságstabilizációt követően, miután a magyar gazdaság együtt mozog az EU-régióval, a relatív fejletlenségből és a felzárkózás tartalékaiból – megfigyeléseink szerint – 2 százalékpontos előnyre futja. Az EU növekedési dinamikájának kétszeresét akkor tudtuk ez idő szerint produkálni, amikor az EU-beli konjunktúra alábbhagyott. Ekkor ugyanis nálunk kisebb volt a konjunktúrahülés.

³ Lehetséges, hogy újabb pályázatokat nem hirdetnek meg, vagy ha igen, a kifizetéseket 2003-ra halasztják, amihez megint rendeletet kellene módosítani.

⁴ Ha a választásokat követően az MSZP alakítana kormányt, ígéreteiből kb. 100 milliárd forintot szintén az év második felében váltana be, miközben aligha lenne módja az előző adminisztráció által hozott döntések felülvizsgálatára. Megoldásként az 1998. évi Fidesz-kormány gyakorlatával élhetne: amit lehet, még ennek az évnek az államadósság-növelésébe varrma bele. Ezzel jó bázis is teremthető, amiért még az előző kabinet tehető felelőssé.

A külső feltételek változása, valamint az ellentmondásos gazdaságpolitikából feltételezhetően következő folyamatok alapján 2002. évi várakozásunkat a következők szerint foglalhatjuk össze.

1. A külső dekonjunkció és a választásokból adódó belső politikai bizonytalanság, továbbá az ellentmondásos gazdaság szabályozás következményeként a *GDP növekedési üteme* nem éri el az előző évit sem, az esztendő átlagában 3 százalékos körül alakul.

2. A *GDP keresleti tényezőiben* folytatódik az a 2001-ben megváltozott trend, miszerint a növekedés húzóerejévé a háztartások fogyasztása válik. Ezt a magas jövedelem-kiáramlás, a mérséklődő infláció, a csökkenő kamatlábak melletti hitelkereslet-élénkülés, a lakásberuházási terhek könnyebbedése és a korábban felhalmozott fogyasztási deficitiek törlesztésének társadalmi igénye alapozza meg és teszi lehetővé.

A *minimáljövedelem-többletek* olyan rétegeknél jelennek meg, akiknek pénzügyi gondjai nem merülnek ki portfóliójuk optimális összeállításában. A fogyasztói kereslet élénkülését valamelyest apasztja a foglalkoztatás várható mérséklődése. 1996 után 2002 lesz az első év, amikor a vállalkozói szférában olyan elbocsátásokra, létszámleépítésekre kerül sor – alkalmazkodva a bér- és piaci viszonyokhoz –, hogy összességében csökken az alkalmazásban lévők száma. Várhatóan folytatódik az a már 2001-ben is megfigyelhető tendencia, hogy a létszámleépítés zömében inkább az inaktív körét szaporítja – mert így nagyobb jövedelem érhető el (például rokkantsági nyugdíj) –, mintsem a munkanélküliekét. Mindazonáltal azzal számolunk, hogy megtörik a KSH által (a munkaerő-felmérésben) mért munkanélküliségi ráta korábbi erőteljesen csökkenő tendenciája, és az év átlagában csupán egy-két tizedszázalékpontnyi esés lesz kimutatható.

A *fogyasztói infláció* csökken, éves átlagban 5–5,5 százalékos között alakul – elsősorban az alpinfláción (maginfláció) kívüli árak kedvező alakulásának köszönhetően, továbbá a külkereskedelem által érintett termékkör (tartós fogyasztási cikkek, ruházat) árcsökkenésének, illetve erőteljes dezinflációjának a felértékelődő forint következtében. Az első félév gyors dezinflációját a bázishatás is segíti (jelentős áthúzó ár-emelkedések esnek ki).

A mérséklődő inflációhoz alkalmazkodik a *versenyszféra bérszabályozása* – már amennyire a minimálbér-emelés azt lehetővé teszi. Mindenesetre megtörik a korábbi éveket jellemző bérinercia, és ezúttal a vállalkozói szektor átlagbéremelése az Országos Munkaügyi Tanácsban létrejött megállapodás keretein belül fog maradni (8-10,5 százalékos). A költségvetési szférában viszont a kétéves költségvetésben szereplő 14 százalékos előirányzatnál magasabb növekedés várható. Részint mert a 2001. évi bázis 6 százalékponttal magasabb az eredetileg vártnál, részint a költségvetés elfogadását követően meghozott döntések következtében. Ebben a körben így az előző évihez közeli, 20 százalékos keresetnövekedés valósul meg. A versenyszektorbelivel együtt így 12 százalékos körüli átlagbér-emelkedés jelezhető előre 2002-re.

A személyi jövedelemadó sávjainak inflációt meghaladó korrekciója következtében feltételezhetően kiiktatódik a bruttó és nettó bérek növekedési üteme közti különbség (sőt az is lehetséges, hogy ellenkező előjelűvé válik – a Pénzügyminisztérium ezt valószínűsíti). A jövedelempolitikának ez az *adópolitikai* megoldása a költségvetés terhére vállalja fel a direkt bérösztönzést. A 12 százalékos bruttó átlagbér-emelkedés eszerint 2002-ben nettó többletnek is vehető, ami az általunk prognosztizált 5,3 százalékos inflációval 6,4 százalékos reálbérnövekményt jelent. A várt létszámalakulás és a 3 százalékos GDP-növekedés alapján számított termelékenységemelkedést 2002-ben is meg fogja haladni a reálbér-növekedés.

A *nyugdíjak* 6-7 százalékos reálnövekedése várható az eddig meghozott kormányzati döntések alapján, és legalább 4 százalékos reáltöbblet minden olyan juttatásnál, amely az öregségi nyugdíjminimumhoz kapcsolódik. Nem tartjuk kizártnak, hogy a gyermek-

kedvezményekkel együtt 2002-ben is megközelíti a reáljövedelmek emelkedése a 8 százalékot, ami a várható GDP-többletnek majdnem a háromszorosa. Ennek a lappangó egyensúlyromlásnak a (növekedés- és egyensúlyrongáló) következményeivel azonban a későbbiekben fog a magyar gazdaság szembesülni.

A *kamatpolitika* követi a dezinflációt, a jegybank a spekulatív tőkebeáramlás visszaszorítása érdekében mérsékli az irányadó kamatot – nagyobb mértékben az első félévben. A várhatóan csökkenő reálhitelkamatok is hozzájárulnak – a fogyasztási hitelek bővülésén keresztül – a fogyasztás nagyobb lendületéhez.

3. A *növekedés szerkezeti változásának* másik eleme az *állóeszköz-fejlesztések* súlyának csökkenése lesz. A beruházások körében élénkülésre csak az állami/önkormányzati infrastrukturális fejlesztéseknél és a lakásépítésekénél lehet számítani. Ezek a beruházások azonban kb. csupán az egyharmadát teszik ki a teljes beruházási értéknek, így nagyobb lendületük (10 százalékos) ellenére sem képesek a 2001. évinél magasabb növekedési ütemet elérni, ha a vállalkozások investíciói csökkennek. Márpedig 2002-ben ez utóbbi várható a kedvezőtlen konjunkturális kilátások következtében. A vállalkozói szféra befektetései legfeljebb az év vége felé mutatnak majd csak emelkedést. Nem osztjuk azt a kormányzati optimizmust, amely szerint 2002-ben 7-8 százalékkal nőnek a beruházások (5-7 százalékos növekedést jelző 2001. évi bázison!). Előrejelzésünk szerint a vállalkozások állóeszköz-fejlesztései 2002-ben 2 százalékkal mérséklődnek, és így a nemzetgazdaság egészében a beruházási dinamika 2,5 százalékos lesz.

A beruházások visszaesésénél – mint mennyiségi hatásnál – kedvezőtlenebb a hosszabb távú növekedéspotenciál építése szempontjából, hogy a modernizációt, versenyképesség-javulást elősegítő állóeszköz-fejlesztések dinamikája törik meg. Erre utal a múlt évinél várhatóan kb. 1 milliárd euróval kisebb működőtőke-beáramlás is. A működő tőke nemzetközi áramlását általában is korlátozza 2002-ben a világgazdaságon végigsöprő dekonjunkturális hullám, a hozzánk irányulót pedig különösen a parlamenti választások bizonytalan kimenete okán fellépő óvatosság, továbbá a hazai privatizáció leállása (miközben a régióban bőséges a kínálat).

Mivel az USA és a világgazdaság fellendülésének időtartama bizonytalan – vannak értékelők, akik rövid konjunktúrával számolnak –, ezért a beruházások újraindításánál is óatosan járnak el a befektetők. Tehetik ezt annál is inkább, mert bőségesen rendelkeznek a kereslet élénkülésére azonnal üzembe helyezhető szabad kapacitásokkal.

Várhatóan a második negyedévtől érzékelhetően növekszik a készletfelhalmozás, annak hatására, hogy megindul a cégek felkészülése a kereslet emelkedésére. Ennek köszönhetően 2002-ben – szemben az előző évvel – kb. 3,5 százalékkal növekszik az összes felhalmozás.

4. Mivel a készletfeltöltés egy része importkeresletet jelent, és a fogyasztás bővülése is importhúzó, ezért fordulatot várunk az *export-import* (áru és szolgáltatás együtt) *növekedésiütem-különbségében*. 2002-ben – szemben a 2001. évvel – az import növekedési üteme kb. 1-1,5 százalékponttal magasabb lesz az exporténál, és feltételezhetően ilyen mértékben erősödik 2001-hez képest, miközben az export növekedése elmarad a tavalyitól. Ez a harmadik szerkezeti változás a GDP növekedésében.

5. A fogyasztás, a beruházások, a készletfeltöltés és a külső konjunktúraalakulás függvényében a *külkereskedelmi és a folyó fizetési mérleg* deficitjének emelkedése várható. A külkereskedelmi forgalom alacsonyabb dinamikája mellett egyenlegrontó fordulat várható az export-import növekedésiütem-különbségében, amit a kedvezőtlenebbé vált idegenforgalmi szaldó nem tud kiegyenlíteni. Prognózisunk szerint a hiány mindkét mérlegben kb. 600 millió euróval fog emelkedni. A közvetlen és a portfóliótőke-beáramlás nettó egyenlege a folyó fizetési mérleg 1,8 milliárd eurós hiányát a 2001. évinél valamivel kisebb arányban tudja finanszírozni.

6. A *növekedést kínálati oldalról* meghatározó ágazatok körében legnagyobb súllyal továbbra is az *ipar* jön számításba. Az új ipari megrendelések sem itthon, sem az EU-ban nem jelzik a konjunktúrafordulatot. A Reuters által mért beszerzési menedzserindex először ez év februárjában mutatott enyhe pozitív elmozdulást. Amennyiben a nemzetközi konjunktúrában valóban bekövetkezik a kedvező fordulat, akkor a magyar ipar – szerkezeti adottságai alapján – szinte azonnal reagálni tudna a nemzetközi kereslet élénkülésére. Az éves növekedés mértékét az határozza meg, hogy mikor indul meg a kereslet erősödése. Ha csak a 2001. év ismétlődik meg, akkor 4 százalék körüli ipartermelésbővülés várható. Minthogy 2001 első félévénel kedvezőbbek a konjunktúratesztek és a bizalmi indexek, ezért lehetségesnek tartjuk, hogy 2002-ben az ipari növekedés üteme külső hatásra és a belső keresletélénkülés következtében valamelyest erősödjön.

Ugyanakkor – bár továbbra is magas marad – némileg csökken az építőipar teljesítményének növekedési mértéke. Már nem esik vissza – mint a megelőző két évben – az infrastrukturális beruházásokat magába foglaló „egyéb építmények” építése, de számottevően mérséklődik a lakásépítések dinamikája.

A *mezőgazdaságban* – átlagos időjárás esetén – a növénytermesztés 3-4 százalékos bővülése várható, és az állattartásban is emelkedést prognosztizálunk. Az ágazat egészében 3-3,5 százalékos növekedés várható, már nem csökkenő, hanem emelkedő bázison.

7. Tovább apadhat 2002-ben a *tőzsdei* társaságok száma – részben a tulajdonosok felvásárlása, részben a kisebb cégek kivonulása következtében. Újabb bevezetésekről nincs hír, a korábbi várományosok is elbizonytalanodtak. Folytatódik a brókercégek csökkenése is. A BUX-indexben a 2002-es esztendő lassú javulást hozhat, lévén, hogy közelebb kerülünk az EU-csatlakozás dátumához. Év végén az index 8000-8200 ponton állhat.

8. A *lakossági bankpiacon* az áruhitelzés további dinamikus növekedése mellett az ingatlanhitelzés felfutása várható. A háztartások eladósodását a pénzügyi megtakarításokon elérhető alacsony reálkamatok is motiválják. A vállalati hitelkereslet várhatóan az idén is lassan bővül a lelassult növekedés, a bizonytalan piaci kilátások, a visszaeső beruházási aktivitás miatt. Bár a kis- és középvállalatokat támogató Széchenyi-terv szándéka szerint hitelképessé kívánja tenni a vállalkozásokat, kevésbé alkalmas erre, mert nem orvosolja e cégek tőkehiányát.

9. Tovább erősödik a *bankok közötti verseny*, a cél: a piac minél nagyobb szeletét kihalászni és minél több potenciálisan jövedelmet termelő ügyfelet szerezni. A hitelezési verseny várhatóan tovább éleződik, de a piaci pozíció megszilárdításának terepe ma már egyre jobban kiterjed a pénzügyi szolgáltatások teljes palettájára. Várhatóan tovább nő az univerzális bankok száma.

10. A *háztartások* GDP arányában mért nettó *megtakarítási hajlandósága* tovább csökken, 4 százalék alá esik; a megtakarítási növekmény nominális összege nem emelkedik. Csak a vállalkozói szféra nettó hiteltartozásainak lelassuló növekedése járul hozzá ahhoz, hogy az expanzívabbá váló költségvetési költségek mellett a külső egyensúly romlása mérsékelt maradjon.

11. A *vezető szolgáltatók* liberalizálásának három legfontosabb területe 2001 végére a piacnyitás különböző fázisába érkezett. A hírközlésben életbe léptek az új szabályok, a villamosenergia-termelés és -szolgáltatás részleges liberalizálásáról a parlament elfogadta a törvényt, a gázüzlet felszabadítása továbbra is az előkészítés szakaszában toporog. A piacnyitás mindhárom területen lassú, a fogyasztók számára kedvező hatások érvényesülése még hosszú évekig várható magára.

12. 2002-ben a *privatizáció* további lassulását várjuk. A parlamenti választások előtt legfeljebb a megkezdett akciók továbbvitelére, kedvezményes-ingyenes átadásokra lehet számítani. Az új kormány pedig nem az állami vagyponra fogja összpontosítani a figyelmét – ha csak a költségvetés forrásigénye nem teszi azt szükségessé.

A GDP végső felhasználásának volumenindexei
(előző év = 100%)

Megnevezés	1998	1999	2000*	2001*	2002*
Háztartások fogyasztása	104,9	104,6	104,1	104,2	104,4
Közösségi fogyasztás	99,7	101,8	102,9	102,9	102,0
Végső fogyasztás	104,1	104,2	104,0	104,0	104,1
Állóeszköz-felhalmozás	113,3	105,9	107,7	103,5	102,5
GDP belföldi felhasználása	107,8	104,0	105,1	101,7	103,9
Export	116,7	113,1	121,8	108,0	106,0
Import	122,8	112,3	121,1	104,8	107,3
GDP összesen	104,9	104,2	105,2	103,8	103,0

* Előzetes.

** PÜK. Rt. prognózis.

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal.