

A Pénzügykutató Rt. elemzése és prognózisa

Élénkülés javuló szerkezetben

PETSCHNIG MÁRIA ZITA

Nem mindig esik egybe a gazdasági és a naptári év, mert a gazdasági ciklusok periódusai nem a Gergely-naptár szabta ütemezést követik. A *2004-es gazdasági év már 2003 második felében elkezdődött*, tendenciái – az adatfeldolgozás időbeli késése ellenére is – már október–novemberben kirajzolódtak. Ehhez képest az év végi adatok még karakterisztikusabban jelezték, hogy valami új kezdődött a magyar gazdaságban.

2004 induló feltételei

Külső feltételek

2004 a külgazdasági feltételek felől tekintve is megkezdődött már 2003 második felében. Ez ugyanis végre olyan időszak volt, amikor az előrejelző intézetek nem lefelé, hanem felfelé korrigálták következő évre szóló növekedési prognózaikat, ami 2004 első két hónapjában is folytatódott. A 2003 utolsó negyedévében megtapasztalt konjunktúraélénkülés ugyanis megerősítette a javuló várakozások alapjait.

Különösen erőteljes dinamikaerősödést jósolnak 2004-re a nemzetközi intézetek a világkereskedelem bővülését illetően – a világgazdasági motorok belendülése nyomán intenzifikálódtak kapcsolatok következtében. Az USA gazdasági növekedése megközelítheti az öt százalékot a gyenge dollár, az alacsony kamatláb, a mérséklődő adóterhek és a költségvetési túlköltekezés nyomán – hiszen választási évben vagyunk. Az Egyesült Államok növekedésének gyorsulása dinamizálja Latin-Amerika gazdaságait is. Kína és a délkelet-ázsiai térség öt százalékot meghaladó ütemben nőhet, Japán is túljutott depressziós korszakán. Az Európai Unió növekedését a 2003. évi 0,5 százalék után 1,8 százalékra teszik az előrejelzők, bízva a főmotor, a német gazdaság magára találásában, 1,6 százalékos növekedésében – a 2003. évi recesszióba is forduló stagnálás után. (Az Európai Központi Bank nem mutat hajlandóságot a kamatcsökkentésre és az euró gyengítésére, mert elégségesnek tartja a konjunktúra lendületét az export ösztönzésére.) Az orosz gazdaságban is gyorsabb növekedést várnak az előző évinél, akár csak a CEFTA-országokban, illetve a csatlakozó tizeknél.

A külső konjunktúra feltételeiben tehát *kedvező fordulat ígérkezik 2004-re*, s emellett mind az USA-ban, mind pedig az eurózónában a tavalyinál kisebb inflációt prognosztizálnak.

A kereskedelmi kapcsolatok élénkülésén túlmenően az előrejelzések – a korábbi évek zsugorodásával szemben – a működőtőke-áramlások lendületesebbé válásáról is szólnak.

A külső konjunktúraciklusban bekövetkező trendváltás bizonytalansága a terrorizmus árnyékában természetesen mindig fennáll. Ám 2004 elején úgy tűnik, a pozitív fejleményeket várók többségben vannak, és az aggályoskodók hangja ezúttal csendesebb. Biztosak semmiben sem lehetünk, de ha az esztendő valóban úgy alakulna, ahogyan arról ma az előrejelzők zöme szól, az igen kedvező fordulatot jelentene a magyar

Petschnig Mária Zita, a Pénzügykutató Rt. tudományos főmunkatársa.

gazdaságnak nemcsak dinamikájában, hanem szerkezetében is. A Pénzügykutató Rt. 2004-re szóló prognózisát¹ – más körülmények figyelembe vétele mellett – erre építette. A „más körülmény” a belső feltételek számbavételét jelentette, amelyről a továbbiakban szólunk.

Induló feltételek a reál- és a monetáris szférában

2003 második felében véget ért a 2001 második felétől mind borúsabbá váló időszak, és megkezdődött – egyelőre még jobbra csak a multinacionális vállalatok globalizált zárványaiban – az élénkülés. Ezzel egyidejűleg azonban romlottak külgazdasági egyensúlyi mutatóink, hiszen a még alig csillapodó lakossági kereslet mellé felzárkózott a vállalkozások beruházási és készletfeltöltési kereslete is, a nagyobb exportkiállításokra való felkészülés nyomán. A kereslethúzás – az ipari output többletén túl – megjelent a beruházások és az import fellendülésében – kiváltképp a harmadik negyedévben –, továbbá a termelői és fogyasztói dezinfláció megtörésében: az év második felében nőtt mind a fogyasztói, mind a termelői (ipari, építőipari és mezőgazdasági) árszintemelkedés üteme. Emiatt normál körülmények közt is jelentkezett volna egyféle árfolyamkockázat a forintban befektetők részéről, ám esetünkben ezt felnagyította az a *bizalomvesztés*, ami a kormányzati és a monetáris politika összhangjának hiányából, ötletszerű, kapkodó megnyilvánulásából következett.

Néhány pénzügyi befektető november folyamán kivonult a magyar állampapírokból, ami növelte a forintkínálatot és gyengítette a forint árfolyamát. Ettől a jegybank veszélyeztetve látta 2005. végi inflációs céljának teljesülését, és ezt megakadályozandó olyan szintre emelte meg a nyár közepe óta egyébként is túl magasnak fennakadt alapkamatlábát, mintha az országot hitelezési válság (összeomlás) fenyegetné. Holott – mint kiderült – a külföldiek kezén lévő kötvényalapoknak egészen kis része (5 százaléka) mozdult csak meg.

A november végi kamatlépés nyomban *keresztülhúzta* az egyébként is ingatag alapokon nyugvó 2004. évi költségvetési tervezetet, és az éppen meginduló *élénkülés visszafogását vetítette előre*. A jegybanknak az a védekezése, miszerint a 3 százalékpontos kamatemeléssel még nagyobb gondokkal járó, leselekedő veszélyeket hártott el, nem volt akceptálható. Hiszen egyrészt a forint – a leértékelődése ellenére – még a sávközeget sem érte el, leggyengébb napjaiban is még 10-12 forinttal lejjebb helyezkedett el a sáv erős oldalán. Másrészt régióon belüli sorstársaink példája (Csehország, Lengyelország, Szlovákia) azt mutatta, hogy a külföldi tőke a mienkénél jóval nagyobb GDP-arányos költségvetési hiánnyal birkózó (cseh), illetve magasabb inflációjú (szlovák) és gyengébb dinamikájú (lengyel) gazdaságot is hajlandó megfinanszírozni a magyar központi bank által kínálnál jóval alacsonyabb kockázati prémium ellenére/mellett is.

A 12,5 százalékra felvitt jegybanki kamatláb nyomán megemelkedő kamatszint fenyegető árnyékként vetült a növekedési krízisből éppen kilábalóban lévő magyar fundamentumokra, és *rosszabb szerkezetűvé tette a gazdasági növekedést finanszírozó forrásokat*. Vagyis épp azt idézte elő vagy erősítette föl, ami elől ki akarta menekíteni az országot. Mert

– egyrészt megemelte a költségvetés finanszírozási igényét a nagyobb kamatteherrel, a várakozásokhoz képest legyengített növekedés miatt kieső bevételekkel, a megemelkedett kamattámogatások következtében növekvő kiadásokkal, továbbá – az ESA-

¹ A prognózis elkészítésében e sorok íróján kívül részt vett: *Antal László, Antalóczy Katalin, Halász György Imre, Juhász Pál, Ludányi Arnold, Mohácsi Kálmán, Várhegyi Éva, Voszka Éva*. Szakmai tanácsai-val segítette munkánkat *Neményi Judit* és *Békési László* – ezúton is köszönetet érte.

95 logikáját követve – az eladósodott, nagy állami vállalatok hitelezési terheinek növe-
lésével,

– másrészt visszaszorította a vállalati hitelkeresletet, illetve euronizálta azt – ameny-
nyiben a cégek kölcsöneiket kezdték euróban felvenni –, kevés gondot fordítva az árfo-
lyamkockázatra,

– harmadrészt önmagában a magas kamatlábbal – romló lakossági bizalmi index
mellett – nem tudta javítani a lakosság megtakarítási hajlandóságát.

Vagyis azt a finanszírozási igényt – a vállalati szféráét – szorította vissza a központi
bank döntése, amelyet nem kellett volna, azt pedig megnövelte – a költségvetését –, amit
szintén nem kellett volna, s ami miatt folyamatosan aggályoskodik – a 2002. évi kor-
mányváltást követően – inflációs céljának teljesülését illetően.

Ilyen *paradox monetáris feltételekkel* indult az év, amit a túlsúlyos kamatokon túl-
menően tovább nehezített a forintárfolyam hektikussága, kiszámíthatatlansága, még
rövid távon is nagyon kétséges előre jelezhetősége. A május végétől megtapasztalt nagy
volatilitás már így is megnehezítette az exportörök és importörök helyzetét, a kamateme-
lést követően – decemberben és januárban – azonban a forintárfolyam még érzékenyebb
lett, a befektetők mindenre ugrottak. S korántsem múlt el a további kamatemelés veszé-
lye, aminek lehetőségét a jegybank egyáltalán nem rejtegette véka alá.

Sőt, 2004. februári inflációs jelentésében olyan prognózist adott közre, amelyből to-
vábbi kamatemelés következett. Előrejelzésében a korábbinál kisebb növekedés és na-
gyobb infláció szerepelt 2005-re, a 2004. évi államháztartás hiányát pedig jóval na-
gyobbra valószínűsítette, mint a nem sokkal előbb, az új pénzügyminiszter csomagjával
is megerősített kormányzati prognózis. Szerencsére a kamatemelésről döntő Monetáris
Tanács nem fogadta el az MNB szakértői által bemutatott növekedési/egyensúlyi szce-
náriót, így elmaradt februárban a kamatemelés. Március 22-én azonban – miután a költ-
ségvetés helyzetében a februárihoz képest semmiféle pozitív elmozdulás nem látszott –
az MNB 0,25 százalékponttal lejjebb szállította az alapkamat mértékét. Ez idő szerint –
azaz e cikk írásának idején, 2004. március végén – még nem lehet tudni, hogy ez a lépés
egy most kezdődő tartós fordulat első jele, vagy csak kis megbicsaklás a kormánypoliti-
kával és a konjunkturális élénküléssel szembemenő monetáris politikában.

A reálszférában meginduló konjunktúraélénkülésnek 2003 második felében minden
kétséget kizáró olyan jegyei voltak, mint hogy

– az ipari termelés növekedési üteme a második félévben megduplázódott (4,1 szá-
zalékról 8,4 százalékra nőtt),

– az ipar exportdinamikája is a kétszeresére erősödött (6,5 százalékról 13,3 száza-
lékra),

– a kivitel volumene az első félévi 2 százalékos növekedéssel szemben a második
fél évben 16 százalékkal nőtt, ugyanakkor az import dinamikája csak megkétszereződött,

– a beruházások az első félévi stagnálás után 5 százalékkal emelkedtek, ezen belül a
feldolgozóipari fejlesztések lendülete majdnem megháromszorozódott,

– a gépberuházások háromszor olyan gyorsan bővültek a második fél évben (18 szá-
zalék), mint az elsőben,

– az építőipar elhagyva az első félévi recessziós pályát az utolsó negyedévben már
6,5 százalékkal nőtt,

– a foglalkoztatottak száma az első fél évben 1 százalékkal, a másodikban 1,7 száza-
lékkal nagyobb lett, és megfordult a versenyszektorban 2001 második fele óta mérséklő-
dést jelző tendencia, emelkedett a cégeknél alkalmazottak száma is,

– a munkanélküliség rátája, amely az első fél évben még 8,6 százalékkal magasabb
volt az egy évvel korábbinál, a második fél évben 3,5 százalékkal alacsonyabb lett; az

utolsó negyedévben mért 5,5 százalék pedig történelmi mélypontot jelzett a rendszerváltó magyar gazdaságban,

– az ipar belföldi értékesítési árszintje a második fél évben 6 százalékkal emelkedett, szemben az első félévi 4 százalékkal és az előző évi 1,6 százalékkal, aminek hátterében részben szintén a konjunktúra árhúzó hatása jelent meg,

– a kiemelt feldolgozóipari ágazatok új megrendelése a második fél évben 34 százalékkal nőttek, az első félévi 14 százalékkal szemben.

A jelzett konjunktúraciklusbeli trendváltás kétségkívül a nagy cégek exporttevékenységéhez kapcsolódott. Az 50 fő felett foglalkoztató ipari vállalkozások kibocsátása az átlagot (6,4 százalék) meghaladó, 7-8 százalékos volt, a kis cégek teljesítménye viszont alig nőtt. Az indokolatlanul szigorú monetáris politika elsősorban az utóbbiak növekedési esélyeit rontja, mert ez az a kör, amelynek alacsony a saját tőkefelhalmozó képessége, nem tud tulajdonosi hitelt felvenni, devizában való eladósodása pedig különösen kockázatos, tekintettel arra, hogy bevételeinek zöme forintban realizálódik (exportjuk 2003-ban is 12 százalékkal zsugorodott).

A növekedés gazdaságpolitikai kondíciói

2004-ben minden kétséget kizáróan véghez kell vinni azt a gazdaságpolitikai fordulatot, amelyet a kormány 2002. évi színrelépése óta halogat – rövid távú politikai megfontolásokból –, bízva a többször bejelentett, ám hiába várt külső konjunktúraélénkülés gyógyító erejében. S amikor eljött a várva várt élénkülés, akkorra olyan mértékű rendeznivaló gyűlt össze, hogy ahhoz a külső növekedési lendület felhajtó ereje kevésnek bizonyul.

A gazdaságpolitikai fordulattal el kell érni, hogy megakasztódjon a 2001 második fele óta folytatott, fogyasztási többletekre támaszkodó, belső keresletélénkítő gazdaságpolitika, amelynek a reálgazdasági hozama – a nagyobb eladósodással – megterheli a jövő növekedését. Meg kell fékezni az államadósság növekedését, amely a GDP arányában a 2001. végi (ESA-95 szerinti) 53,4 százalékról két év alatt 59 százalékra nőtt, veszélyeztetve a maastrichti 60 százalékos konvergenciakritérium teljesülését. Mivel azonban nem csupán azzal van gond, hogy az államadósság gyorsabban nőtt ezekben az években, mint a jövedelemtermelés, hanem azzal is, hogy ez az eladósodásfelpörgés zömében a fogyasztás gyorsulását finanszírozta, *a növekedés és a növekedés finanszírozási szerkezetében is lényeges arányváltásra van szükség.*

A 2004. évi gazdaságpolitikával lényegében ezt kellene elérni, ráadásul úgy, hogy az eredmények tartósíthatók legyenek. Olyan jövedelemátcsoportosulásnak kellene végbemennie a növekmények szintjén, amely a vállalkozói jövedelmeket kedvezményezi a háztartások gyarapodásával szemben. Ez a normatív módon megfogalmazódó cél lényegében egy *mini stabilizációs programot* igényel, hasonló, mint 1995-ben, csak lényegesen kedvezőbb paraméterek mentén, ezért illetnének a „mini” jelzőjével. Ezúttal ugyanis nem szükséges két éven át mélyen visszaszorítani a lakosság reáljövedelmeit és fogyasztását, mint történt ez 1995–1996-ban, csupán a növekedési ütem tekintetében kell az átrendezést végrehajtani, amit ráadásul a külső konjunktúraélénkülés is segít. Viszont az akkori stabilizációhoz képest az eszközök is korlátozottabbak, hiszen nem lehet élni a nagy leértékelésből felszökő infláció reáljövedelmeket apasztó eszközével, nem lehet vámpótlékokat kivetni az importra, 2003 után nem lehet az állami beruházásokat befagyasztani, és nincs már olyan mértékű privatizálható vagyon sem, mint ami annak idején a rendelkezésre állt. A kormány a költségvetési, a jövedelem-, korlátozottan az ár- és a privatizációs politikán keresztül tudja a szükséges jövedelemátcsoportosítást elérni, és megfékezni a jövőt vesztesen megterhelő növekedést.

Az említett négy eszközből 2004-ben – úgy tűnik – a *jövedelempolitika* lesz a leg-erőteljesebb, és talán a legeredményesebb is. A kabinet ugyan a vállalkozói szféra bérfizetéseit csak közvetetten tudja szabályozni, részint az OÉT-beli megállapodással, részint a közszféra béremelésével mint példaadással, de tudja befolyásolni. A 2004. évi költségvetésben a közszféra béremelését 6 százalékban határozták meg – 5,8 százalékos infláció feltételezése mellett –, de erre sem biztosítottak mindenütt fedezetet. Igaz, a 2004. februárban létrejött megállapodás a közalkalmazottak szakszervezeteivel ezt a szigorú korlátot feloldja, de még így is reálkereset-csökkenés várható az államháztartásból finanszírozottak körében. Részben a magasabb infláció következtében, részben a személyi jövedelmeket terhelő levonások megugrása révén. Ez utóbbi – aminek következtében a nettó béremelkedés üteme kb. egy százalékponttal alacsonyabb lesz a bruttó bérek növekedésénél – a jövedelemmegszorítás általános eszköze, amellett hogy növeli az államháztartási bevételeket is.

Az OÉT-beli megállapodás 6 százalékos minimálbér-emelésről és 7-8 százalékos bruttó bérnövelésről szól a vállalkozói szférában, aminél nagyobb bérfeljesztést valószínűleg csak a nagyon kedvező pozícióban lévő pénzügyi szektorban és a sztrájkfenyegetéssel élő állami cégeknél (szállítás, posta, hírközlés ágazat) fognak elérni, egyébként valószínű, hogy a konjunktúranövekmény profittöbbletét a cégezetések a korábbi kiesések pótlására használják fel. Így nemzetgazdasági szinten a reálkeresetek emelkedése 0–1 százalék közé eshet 2004-ben, miáltal helyreállhat a nemzetgazdasági termelékeny-ség- és reálbér-növekedés 2001 második felétől egyre jobban megromlott aránya. A lakosság más jövedelemtétteleinek reálértékénél is inkább mérséklődés, mintsem növekedés lesz a jellemző (kivéve a nyugdíjakat, ahol a kabinet 1-2 százalékos reálnövekményt helyezett kilátásba a 13–14. heti nyugdíjkifizetéssel együtt).

A szigorú és célirányos jövedelempolitika mellett, amely a nominális jövedelemképződést képes befolyásolni, a reálkereslet szabályozásában a 2003. évinél *magasabb fogyasztói infláció* is szerepet kap. Az árdragulás 2004-ben kilép az öt százalék alatti sávból, és 6-7 százalék körül alakul. Miközben az infláció erősödésének globális jövedelemmegszorító hatásával egyet lehet érteni, úgy ítéljük meg, hogy a dezinflációs pálya elhagyása történhetett volna jobb szerkezetben is, olyanban, ami megkönnyíti a jövőbeli boldogulást. Akkor és annyiban, ha a magasabb infláció nagyobb mértékben lenne eredeztethető a korábban elfojtott infláció felszabadításából, ami az energia- és más közszolgáltatás veszteségeinek felszámolását, mérséklését jelentené. Ezzel ugyanis nemcsak az államháztartás tehermentesülne, hanem nagyobb források is termelődnének a szolgáltatások fejlesztésére, és a fogyasztók is helyes orientációt kapnának e szolgáltatások ráfordításairól, amit a továbbiakban nem általában, hanem fogyasztásuk arányában fizetnének meg.

Noha a 2004. évi inflációban ilyen jellegű árkiigazítás is kifejezésre jut, az ütemerősödés alapja inkább rövid távú, költségvetési indíttatású, miközben az áfarendszer sem lett jobb – kivéve az EU-szabályozást követő nulla kulcs eltörlését.

A gazdaságpolitikai korrekció érdekében alkalmazott eszközök közül a *költségvetés-politika* teljesült a legkevésbé. S nemcsak azért, mert a költségvetési megszorítás, ami végül is várhatóan bekövetkezik, nem az államháztartás alrendszerének reformértékű átalakításán alapszik – ez valamennyi rendszerváltó kormánynak felróható. Hanem azért, mert a megszorítással, a hiányfaragással elérhető mennyiségi hatás mögött nem húzódik meg elég markánsan a szükséges gazdaságpolitikai irányváltás koncepciója.

Amint az előzőekben normatív módon megfogalmaztuk, a 2004. évi költségvetésnek a felhalmozás-fogyasztást, a háztartások és a vállalkozók közötti jövedelemátcsoportosítást kellett volna karakterisztikusan elősegítenie, ehelyett – politikai megfontolásokból és az így adódott kényszerhelyzetekben – felemás megoldások születtek.

Késztelen, hogy a 2003. évi, úgyszintén korrekciót megcélzó költségvetési politikához képest – amely tökéletesen kudarcot vallott – a 2004. évben tükröződő jövedelemátrendeződés a gazdasági pályakiigazítás szempontjából biztatóbb. De a hatása egyfelől gyenge, másfelől egyszerűnek és nem tartósnak tekinthető.

A bevételi oldalon ugyanis igencsak ernyedtre sikeredett a jövedelemátcsoportosítás, mert a koalíciós partner ragaszkodott ahhoz, hogy 2004-ben érvénybe lépjen az a személyi jövedelemadó-tábla, amelyet merőben más feltételek meglétét prognosztizálva 2002 végén elfogadtak a parlamentben. Az szja-kulcsok csökkenése miatt kieső jövedelmet azonban pótolni kellett – minthogy közben a kiadások nem zsugorodtak, hanem tovább duzzadtak –, meg kellett emelni a munkavállalókat terhelő egészségügyi járulék mértékét, ami elvitte a kulcsok csökkentésének hatását. De nem lehetett mérsékelni a legfelső áfakulcsot sem, sőt a középső kulcs növelésével és az átsorolásokkal az infláció felerősödött. Megközelítőleg az történt, hogy a káposzta is elfogyott meg a kecske is éhes maradt. Másfelől viszont ilyen feltételek mellett nem nyílt mód a vállalati adóterhelés érdemi csökkentésére. Igaz, két százalékponttal kisebb lett a társasági adó, és valami egészen kis könnyítést engedélyeztek az iparüzési adónál, de más, kisebb-nagyobb korrekciókkal – az „evásokat” kivéve, amelynek körét bővítették – a cégektől történő jövedelemelvonás emelkedett.

A kiadási oldalon valamivel több érdemi, helyes irányú elmozdulás történt. Egyrészt a forrástöbbletek kb. egyharmadát az állami infrastrukturális fejlesztésekre irányozták elő, másrészt megszorították a folyó kiadásokat, beleértve a bérfejlesztéseket is, harmadrészt pedig átalakították a lakástámogatási rendszert. Mindezek akár a 2003. évi költségvetés korrekciójaként is értelmezhetők, amely a felsorolt tételek tekintetében éppen ellenkező irányú döntéseken alapult. A 2004. évi költségvetési politika – ha a vállalkozások befektetésein keresztül nem is, de a központi beruházásokon keresztül – javítja a felhalmozás/fogyasztás súlyosan megbomlott arányát. Ám a 2004 elején kikényszerülő ún. Draskovics-csomag okán a vártnál kevésbé. Ebben a 185 milliárd forintos, további kiadásfaragást tartalmazó intézkedéshalmazba ugyanis több beruházás elhalasztása is bekerült, csak a metró- és az autópálya-építés kapott kegyelmet.

A többszöri átalakítás ellenére továbbra is kérdéses, hogy az államháztartás GDP-arányában mért, tervezett 4,6 százalékos hiánya tartható lesz-e. Ha igen, akkor az 1,3 százalékpontos, igen jelentős finanszírozásiszükséglet-csökkentést jelentene. Ha nem, akkor ismét megrendülhet a külföldi befektetők bizalma (az MNB ellenkommunikációjában 2004. februárban egyébként is már 5,3 százalékos prognosztizált hiány szerepelt). Év közben a „hogyan állunk?” kérdésének megválaszolása így is elég nehéz és vitatható lesz, tekintettel arra, hogy az államháztartás deficitjéről szóló havi jelentések pénzforgalmi szemléletűek, a hiánymutató pedig az ESA-95 logikáját követi. Az uniós csatlakozás miatti áfakapcsolatokban bekövetkező változások következtében a pénzforgalmi szemléletben nagyobb deficit fog kikerekedni, aminek az értelmezéséhez nem biztos, hogy lesz elég befektetői szándék és energia.

Annai azonban bizonyos, hogy 2004 egyik kulcskérdése – az infláció, a kamatok és az árfolyam-alakulás mellett – az államháztartás egyenlege. A gazdaságpolitikáért is felelős új pénzügyminiszter mindenestre belépésekor nagy elszántságról tett bizonyosságot, ami mellett a továbbiakban is ki akar tartani. Ugyanakkor mindezzel egyidejűleg már megfogalmazódtak a költségvetés fellazítására irányuló elképzelések is.

A *privatizációs politikában* az ÁPV Rt. folytatni kívánja tavalyi offenzíváját. Bevéteeli tervében ismét 200 milliárd forint feletti összeg elérése szerepel, aminek teljesülését nem tartjuk kizártnak. Jó indítás a MOL-részvények 2003-ban elhalasztott eladása, amit további olajrészvénycsomag piacra vitele is követhet. Számos 2003-ban elkezdett kisebb

és nagyobb (Dunaferr) privatizációs program lezárható. Értékesíteni lehet még a jó hasznú Richter-részvényeket, a bankok közül pedig az FHB-t.

A 2004. évi növekedési pálya és finanszírozása

2004-ben a magyar gazdaságban is erősödik a konjunktúra, a növekedés pályája pedig előnyösen változó strukturális elrendeződést jelez. A bruttó hazai termék dinamikája meghaladja a 3 százalékot, de részben a magas kamatláb okán, részben a kikényszerülő gazdasági korrekció, részben az előző években elszenvedett versenyképességre romlás miatti relatív tőkehiány következtében nem látunk lehetőséget arra, hogy a külső konjunktúra élénkülésére arányos ütemben rákapcsolódjunk. Azaz 2004-ben nem tudjuk tartani azt a minimum 2 százalékpontos többletet az EU dinamikájához képest, amit a gazdaságstabilizációt követően még a növekedésslassulás időszakában is realizálni tudtunk. A belső keresletélénkítő politikából és annak megkésített gazdaságpolitikai korrekciójából adódó árat becslhetően fél-egy százalékos növekedési veszteségben kell megfizetnünk.

Reményeink szerint 2004 egyensúlyi szempontból *trendtörő év* lesz, a múlt év második felében megindult reálgazdasági tendenciaváltást ebben az esztendőben stabilizáció követi. A magyar gazdaság visszatérhet a fenntartható növekedés pályájára, ugyanis ebből a szempontból előnyösen és jelentősen módosul a növekedést keresleti oldalról meghatározó tényezők aránya. A beruházások üteme megduplázódik – az élénkülő közvetlen tőkebeáramlás nyomán is –, és folytatódik a magasabb növekedési mértékekhez igazodó készletfeltöltés. A növekedés másik húzóerejét az importnál dinamikusabban emelkedő export adja. A háztartások fogyasztásának üteme viszont számottevően visszaesik a szigorú jövedelmi és adópolitika, a magasabb infláció és a megtakarítási hajlandóság emelkedése nyomán. A fogyasztás növekedéshúzó erejének meggyengülését várhatóan a másik két keresleti tényező erősödése nem tudja túlkompenzálni. Ezért a bruttó hazai termék termelésének üteme az előző évihez képest szerény mértékben emelkedik.

1. táblázat

A növekedési tényezők súlya a GDP növekményében
(Százalék)

Megnevezés	2000	2001	2002	2003	2004**
Végső fogyasztás	64,0	101,8	189,3	192,1**	55,8
Bruttó felhalmozás	25,5	-49,2	-33,3	36,2**	49,6
Belföldi felhasználás	89,5	52,5	156,0	228,3**	102,5
Nettó export	10,5	47,5	-56,0	-128,3**	2,5
GDP-növekmény, milliárd forint	533,3	495,8	470,3	414,8**	477,8
GDP növekedési ütem, előző év = 100%	5,2	3,8	3,5	2,9*	3,3

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal.

*Előzetes adat.

** Pénzügykutató Rt. prognózisa.

Az 1. táblázatból látható, mint csúszott el 2001 után a növekedést keresleti oldalról meghatározó tényezők szerepe a GDP-többletekben mindinkább a végső fogyasztás javára. De markánsan kirajzolódik belőle a 2004-re várt átrendeződés hatása is.

A növekedés lendületéből és a fogyasztást korlátozó gazdaságpolitikából adódóan várhatóan megindul a korábbi években eltorzult fogyasztás/felhalmozás arányának kiigazítása is. (Lásd a 2. táblázatot.)

2. táblázat

A fogyasztás/felhalmozás aránya a bruttó hazai termékben
(Százalék)

Év	A teljes GDP-ben		A GDP belföldi felhasználásában	
	Végző fogyasztás	Bruttó felhalmozás	Végző fogyasztás	Bruttó felhalmozás
2000	30,9	73,0	29,7	70,3
2001	28,0	74,0	27,4	72,6
2002	26,0	77,8	25,1	74,9
2003*	26,3	81,0	24,5	75,5
2004*	27,1	80,1	25,2	74,8

Forrás: Központi Statisztikai Hivatal.

*Pénzügykutató Rt. prognózisa.

Kínálati oldalról az *ipar* lesz a növekedés fő hajtóereje. Az ágazat bruttó kibocsátása 9-10 százalékkal nő, meghatározó húzóereje a gépipari exportértékesítés – döntően a nagyvállalatokra koncentrálódva. A magyar ipari növekedés számára szerencsés adottság, hogy az elmúlt évtizedben olyan tőkeerős, versenyképes, magas technológiai színvonalú, a világgazdaságba integrálódott villamosgép- és járműgyártó-kapacitások épültek ki, amelyek esetében a magas kamatszínvonal, a hektikus árfolyammozgások, a felelőtlen állami költekezés rövid távon csak másodlagos, helyi környezeti feltételként jön számításba.

Az *építőipar* termelésbővülése is elérheti az 5-6 százalékot a 2003-ról áthúzódó lakásépítések, a felgyorsuló autópálya-építések és a feldolgozóipari beruházási kereslet fokozódása következtében.

Jelentős dinamikamérséklődés jelentkezik viszont a *kiskereskedelem*ben és a belföldi keresletre támaszkodó vendéglátásban a kedvezőtlenebbé váló reáljövedelem-növekedés feltételei mellett, ami a relatíve romló jövedelemkilátások mentén óvatosabb költekezési magatartásra vezet, és nagyobb megtakarításokra készítet. A kiskereskedelem eladásainak volumene a 2003. évi 8,5 százalékos bővüléssel szemben várhatóan csak 1-1,5 százalékkal növekszik.

A *mezőgazdaság* – amelynek az EU-csatlakozás következtében számos problémával kell megbirkóznia – kedvező esetben 5-5,5 százalékkal tudja növelni kibocsátását, ami azonban csak a 2002. évi szint megközelítését jelenti majd. Az Európai Unióban a szántóföldi növénytermelés biztonsága nagymértékben erősödik, de az állattartás, főként a sertés- és baromfityenyésztés reménytelenül veszteségesé válik. Az agrárium a legkevésbé felkészült a csatlakozásra – a legutóbbi időkből tett erőfeszítések ellenére is –, ezért várhatóan igen erőteljes átrendeződésre kerül sor az éleződő külső kihívások és kényszerek nyomán.

Az *iparra alapozott konjunktúraélnkülésben* a termelés szerkezete a tőkeigényesség irányába mozdul el; nem várható a munkaigényes területek (könnyűipar) újbóli felépülése. Ezért a magasabb GDP növekedési ütem az előző évinél kisebb foglalkoztatás emelkedéssel fog párosulni. Miközben a *foglalkoztatás* valamennyi mutatója enyhe javulást jelez, az irány is kedvező szerkezetváltást mutat, mert bővül a versenyszférában

és mérséklődik az államháztartásban állásban lévők száma. A nemzetgazdaság termelékenységénövekedése erősödik.

A 2004-ben magasabb dinamikájú növekedés – a gazdaságpolitikai kiigazítás eredményeként – *javuló egyensúlyi pozíciókkal* járhat. Az import növekedése a fogyasztási kereslet mérséklődése következtében elmarad az élénkebb külpiaci kereslettől és az előző évinél némileg gyengébb forintárfolyammal ösztönzött export bővülésétől, ezért valamelyest kisebb lehet a külkereskedelmi mérleg deficitje. A gyengébb forintárfolyam és a külföldi turisták kedvezőbb jövedelmi helyzete némi növekedést hozhat idegenforgalmi bevételeinknél is, ezáltal kiegyenlítőddhet a tavaly még passzívumot jelző szolgáltatási egyenleg. Így a 2003. évinél magasabb profitkivitellel és kamategyenleggel számolva is mérséklődhet a folyó fizetési mérleg hiánya.

A gazdaság külső finanszírozási igényét ezen túlmenően is csökkenti a 4-500 milliárd euróra rugó EU-transzfer miatt javuló pozitív tőkemérleg-egyenleg. Így összességében a külső finanszírozási igény a 2003. évi 6 százalékról a GDP 4,3 százalékára esik. A külföldi működőtőke-beáramlás élénkülésének köszönhetően – és feltételezve, hogy 2004-ben nem lesz az előző évihez hasonló méretű magyar tőke kivitel – a folyó mérleg hiányát nagyobb mértékben finanszírozhatja – a pozitív portfólióbeáramlással együtt – a nem adóssággeneráló tőkeimport. Ezáltal kisebb lesz az ország hitelkereslete és külföldi befektetőkkel szembeni kiszolgáltatottsága, ami az elmúlt évinél fajlagosan is olcsóbbá teheti az ország finanszírozását.

Más oldalról, a *jövedelemtulajdonosok pozíciójának változása* felől tekintve is mérséklődő tendenciát követ a külső forrásbevonás igénye, részben azért, mert a zsugorodó reáljövedelem-többletek, a lakáshitelezés feltételeinek szigorítása, a javuló tőzsdei kilátások és a magas reálkamatlábak alapján a lakosság megtakarítási hajlandóságának erősödése várható. A konjunktúra élénkülése azonban a vállalati hitelkereslet bővülését is magával hozza, a GDP százalékában mutatkozó nettó hitelfelvételi többlet elérheti a 3,4 százalékot (szemben a 2003. évi 2,6 százalékkal). Az államháztartás finanszírozási szükséglete, ha nem is a tervezett mértékben (5,9 százalékról 4,6 százalékra), hanem ennél kevésbé (1 százalékponttal), de csökkenni fog. A magánszektor alacsonyabb nettó forrásbevonási igényével (1,6 százalék helyett 0,9 százalék) együtt mérséklődő költségvetési forrászükséglet összességében csökkenti a gazdaság külső forrásokkal szembeni igényét. E várakozások teljesülése esetén az államadósság GDP százalékában tekintett növekedési üteme számottevően eshet.

A 2004-es esztendő a makrogazdasági elemzők és a gazdasági növekedés perspektívája szempontjából lényegesen jobb év lesz a megelőző esztendőknél, ám a lakosság jólétérzete – a kikényszerülő gazdasági pályaváltás okán – kétségkívül romlik. A ma és a holnap, a rész és az egész érdekének ellentmondását feloldani a politika feladata lesz, elvégre a megoldandó gubancot is ő hozta össze – a jegybank áldásos tevékenységétől kísértén.