

## Romló növekedési kilátások jelentős kockázatokkal

A kilábalás az idei második negyedévben jelentősen megtorpant a fejlett gazdaságokban, miközben a fejlődő országok töretlen növekedést regisztrálhattak. Ennek következtében még nagyobb különbségek alakultak ki a világ gazdaságai között. A munkanélküliségi helyzet csak lassan konszolidálódik, és a ráták továbbra is magas szinten állnak mindenhol, érdemi változás nem volt tapasztalható. A világgazdaság többsebességes fejlődése jelentős kihatással van az inflációs folyamatokra. Miközben a fogyasztói árak dinamikája az elmúlt időszakban stabilizálódni látszódott a fejlett gazdaságokban, addig a fejlődő országok esetében továbbra is növekszik. A fiskális konszolidációt a gazdaságok lassulása hátráltatja, így a korábban tervezettnél jóval erőteljesebb kiigazításokra lesz szükség, amelyeket a piacok is sürgetnek.

A hazai növekedés a második negyedévben jelentősen elmaradt a várakozásainktól, aminek a külső kereslet lassulása mellett a fogyasztás stagnálása és a beruházások ismételt zuhanása áll a háttérben. Termelési oldalon jelentősen lassult az ipar, ezen belül is a feldolgozóipar hozzáadott értékének a volumennövekedése, míg a mezőgazdaság GDP-hozzájárulása a kedvező bázishatások miatt pozitívvá vált. Emellett az építőipari visszaesés ismét gyorsult negyedéves és éves bázison egyaránt. A nemzetgazdaságban a négy fő feletti foglalkoztatóknál az elmúlt negyedévben csökkent a létszám az előző év azonos időszakához viszonyítva, azonban ez nagymértékben a közfoglalkoztatás rendszerével összefüggő negatív bázishatás következménye. A konjunktúra lassulása a versenyszféra statisztikáiban is tükröződik. A gyenge kereslet, a laza munkaerőpiac, valamint a lassan lecsengő kínálati sokkok következtében az árak és a bérek továbbra is visszafogott dinamikát mutatnak. Ennek ellenére a jegybank egyelőre nem nyúlt az alapkamathoz, azonban a jegyzőkönyvek tanúsága szerint a döntéshozók a korábbi negatív kockázatok megvalósulását észlelik az inflációs és a reálgazdasági adatokban. A hitelezés továbbra is visszafogott, mind a vállalatok, mind a háztartások nettó hitel-visszafizetőik voltak az elmúlt negyedévben.

Az idei évre vonatkozó növekedési előrejelzésünket jelentős mértékben lefelé módosítottuk, számításaink szerint a GDP-bővülése 1,6 százalékos lehet 2011-ben. A revízió háttérben egyrészt a romló külpiaci konjunktúra, másrészt a belső felhasználási tételek vártnál rosszabb alakulása áll. A fogyasztásnak az elkövetkező negyedévekben némi lendületet adhat a magánnyugdíj-pénztári reálhozamok kifizetése, azonban ez a hatás várhatóan átmeneti lesz, nem eredményezi a fogyasztás szintjének tartós megemelkedését. Várakozásaink szerint összességében a háztartások fogyasztási kiadása 0,8 százalékkal fog emelkedni 2011-ben. A beruházások visszaesése továbbra is jelentős marad, fordulatra csak 2012 második felében számítunk. Az export bővülése eközben 8,5 százalékra lassul, azonban a vártnál gyengébb belső felhasználás miatt a nettó export GDP-hozzájárulása növekedhet. Számításaink szerint

a jövő évi GDP növekedés 1,1 százalékot érhet el. A fogyasztás az elkövetkező másfél éves horizonton stagnálni fog, mivel az idei enyhe növekedését a 2012-es 0,6 százalékos visszaesés nagyrészt ellensúlyozza. Az áfa- és a jövedékiadó-emelés ellenére a fogyasztói árindex mérsékelt maradhat, mivel a technikai hatást tompítja a vártnál rosszabb növekedés miatt lassabban záródó kibocsátási rés, valamint a mezőgazdasági termelői árindex bázishatással összefüggő csökkenése. Előrejelzésünk alapján az idei évben 3,8, míg jövőre 3,5 százalékos lehet a fogyasztói árak emelkedésének a rátája. A munkaerőpiac várható fejlődését továbbra is a munkakínálat növekedése határozhatja meg, ami mellett a munkakereslet csak visszafogottan bővíthet a lanyha keresleti tendenciák miatt. A foglalkoztatottak számának lassú emelkedését ellensúlyozhatja az aktivitás bővülése, így a munkanélküliségi ráta érdemi csökkenésére nem számítunk. A bérek mindemellett visszafogott mértékben emelkednek csak, az idősorokban megfigyelhető változékonyságot a közfoglalkoztatással összefüggő bázishatás okozza.

A hazai költségvetés idei alakulását számtalan egyedi tétel és a tervekhez képest vélhetően jelentősen romló makrogazdasági környezet alakítja. Becsléseink szerint az adóbevételek – elsősorban a vártnál kisebb fogyasztás és beruházás miatt – jelentősen elmaradnak az előirányzatban szereplő számoktól, ami 150 milliárd forintos bevételkiesést eredményez. Emellett komoly kockázatot látunk a kiadási oldalon is, a túlköltésre vonatkozó becslésünk 200 milliárd forint. Az említett tételeket ugyanakkor kompenzálhatja a februárban bejelentett 250 milliárd forintos stabilitási tartalék, az általános tartalékból megmaradt mintegy 26,9 milliárd forint és a szeptemberben bejelentett kiigazítás. Egyedi tételként azonban 250 milliárd forinttal rontja az egyenleget az Európai Bíróság áfával kapcsolatos ítélete. Ez utóbbi tétel miatt azt prognosztizáljuk, hogy az ESA-egyenleg a korábban tervezett 2 százalék helyett GDP-arányosan 1,1 százalékos többletet mutathat az idei évben. Ez azt jelenti, hogy a teljes nyugdíjvagyon nélkül 7,9 százalékos lenne a költségvetés hiánya. Amennyiben az egyedi bevételi tételek mellett az egyedi kiadásokkal (MÁV, BKV, áfabírság) is korrigáljuk az egyenleget, akkor 5 százalékos deficitet kapunk. Bár a jövő évi költségvetési törvény még nem nyilvános, az már világosan látszik, hogy a konvergenciaprogramban felvázolt, GDP-arányosan 2,5 százalékos hiány eléréséhez komoly kiigazításra kényszerül a Kormány. Becslésünk szerint az egyedi bevételi tételek kiesése és a vártnál kedvezőtlenebb makrogazdasági környezet miatt nominálisan mintegy 580 milliárd forintos megtakarítás szükséges.

2011 első negyedében tovább emelkedett a folyó fizetési mérleg aktívuma, amit a külkereskedelmi áruforgalom többletének növekedése táplált. A jövedelmek hiánya ugyanakkor nőtt a külföldi vállalatok profitabilitásának visszaállásával. Mivel a hazai gazdaság lassulása meghaladta várakozásainkat, így a külkereskedelmi mérleg egyenlegének korábbi előrejelzésünkhöz képest nagyobb mértékű növekedésére számítunk, továbbá a globális konjunktúra megtorpanása miatt a jövedelmek deficitje is enyhébb lehet. A folyó fizetési

mérlegre vonatkozó prognózisunkat ennek megfelelően 2011-re felfelé módosítjuk, a GDP 2,4 százalékára, 2012-re pedig a GDP 2,8 százalékanak megfelelő egyenleget várunk. A külkereskedelmi termékforgalom többletét 2011-re és 2012-re vonatkozóan 7,4, illetve 9 milliárd euróra becsüljük.

1. TÁBLÁZAT: A FŐBB MAKROGAZDASÁGI VÁLTOZÓK VÁRHATÓ ALAKULÁSA

	2010	2011	2012
Bruttó hazai termék (volumenindex)*	1,2	1,6	1,1
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)*	-2,0	0,8	-0,6
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)*	-5,6	-5,2	-0,4
Kivitel (nemzeti számlák alapján, volumenindex)*	14,2	8,5	5,4
Behozatal (nemzeti számlák alapján, volumenindex)*	12,0	6,2	3,5
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	5,5	7,4	9,0
Éves fogyasztói árindex (%)	4,9	3,8	3,5
A jegybanki alapkamat az év végén	5,75	6,00	5,50
Munkanélküliségi ráta éves átlaga (%)*	11,2	10,9	10,7
A bruttó átlagkereset alakulása (%)*	1,9	3,4	3,7
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	2,1	2,4	2,8
Az államháztartás ESA95-egyenlege a GDP százalékában	-4,3	1,1	-2,5
GDP alapon számított külső kereslet (volumenindex)	2,7	2,6	2,5

\* Szezonálisan kiigazítva.

2011. szeptember 22.