



Negyedéves előrejelzés a magyar gazdaságra

2007 nyár



Negyedéves előrejelzés a magyar gazdaságra

2007 nyár

Az elemzést készítették:

Erdős Szabolcs, Gáspár Pál, Oszlay András (szerk.), Pellényi Gábor, Sass Magdolna

Az elemzéshez használt adatbázis 2007. július 13-án zárult le.

Céginformáció

Az ICEG European Center független gazdaságkutató intézet, amely Kelet- és Közép-Európa gazdasági folyamatait elemzi. Tudományos kutatásokat folytat, elemzéseket és előrejelzéseket készít, továbbá tanácsadással és rendezvények szervezésével foglalkozik. Tagja számos nemzetközi kutatási hálózatnak, illetve több hálózatot maga koordinál. További információt az intézet honlapján olvashat: www.icegec.hu.

Kapcsolat

ICEG European Center, 1118 Budapest, Dayka Gábor u. 6/B. Tel.: (1) 248 1160. Fax: (1) 319 0628. E-mail: office@icegec.hu.

Nyilatkozat

E kiadvány tájékoztató célt szolgál. Nem tekinthető ajánlatnak vagy tanácsadásnak bármely befektetési döntéssel kapcsolatban. Az ICEG European Center és a kiadvány szerzői nem tartoznak felelősséggel sem a kiadványban szereplő információk pontosságáért, teljességéért és megbízhatóságáért, sem a kiadvány használatán alapuló üzleti döntésből származó bárminemű következményért. A kiadvány tartalma előzetes értesítés nélkül változhat.

Tartalomjegyzék

Összefoglaló	4
Globális és regionális trendek	6
Gazdasági növekedés	9
Monetáris kondíciók	12
Államháztartás	14
A külső egyensúlyi folyamatok	17
Munkapiac	19
Aktuális téma	22

Összefoglaló

Tetőpontján a külső konjunktúra, elnyújtott és fokozatos lassulás várható („puha landolás”)

A világgazdaság legfontosabb centrumaiban egyaránt túljutott tetőpontján a konjunktúra, bár a lassulás a számok szintjén inkább csak az Egyesült Államokban és Japánban érhető tetten, Európában a 2007. év még a 2006-oshoz hasonlóan dinamikus bővülést hoz. A jövő évben ezzel szemben Európán kívül kisebb visszaerősödés, Európában azonban fokozatos fékeződés várható. Az olajár ugyan viszonylag magasabb szinten ragad be, és továbbra is volatilis marad, a világgazdasági növekedés kockázatai azonban alapvetően szimmetrikusak.

A növekedés motorja a várakozásoknak megfelelően továbbra is az export, a belföldi kereslet csak 2008-ban kap némi erőre

A nemzeti számla adatokban kisebb revíziót hajtott végre a KSH, ennek ellenére az első negyedévi számokban gyakorlatilag nem szembesültünk meglepetésekkel. A növekedést a szintjében is már öt negyedéve pozitív nettó export javulása vezérli, miközben a belső kereslet szinte minden elemében visszaesést mutat. 2007 folyamán ezekben a folyamatokban nem is várható érdemi változás, legfeljebb a beruházások visszaesésének megállására számítunk. A jövő évben a külső kereslet dinamikájának mérséklődésével a nettó export növekedési hozzájárulása csökken, viszont enyhe élénkülése révén a belső kereslet újra pozitívan járul majd hozzá a GDP bővüléséhez. A gazdasági növekedés ütemét idén 2,6%-ra, 2008-ban 3,2%-ra várjuk.

Lassan kibontakozó dezinfláció – kedvező pénzügyi hangulat

A fogyasztói árak alakulását meghatározó legfontosabb tényezők közül a hatósági áremelések az év első felében lényegében már mind megvalósultak, s a márciusi csúcs után a 12 havi fogyasztói árindex júniusra már közel 0,5 százalékponttal csökkent. Bár éppen júniusban a mutató értéke egy kicsit ismét felfelé lendült, az alapvető folyamatokban nem következett be változás, így a korábban is vártak szerint nyár végétől felgyorsulhat a dezinfláció. 2007 átlagában így 7,2% lesz a fogyasztói árak emelkedésének mértéke, a jövő évben azonban 3,4%-ig szállhat alá ez a mutató. A nemzetközi pénzügyi hangulat alapvetően kedvező, így – radikális árfolyampálya-módosulás esetétől eltekintve – a jegybanknak lesz lehetősége a csökkenő inflációs pálya mentén kisebb monetáris lazításra. Az idei év végére 7,25%-os, 2008 decemberére 6,5%-os jegybanki alapkamatot feltételezünk.

Mind valószínűbb a 2007-es költségvetési célok elérése, továbbra is nagy a bizonytalanság azonban a 2008-as sarokszámokat illetően

A főként a költségvetés bevételi oldalán jelentkező többlet, mely részben az adó- és járulérendszer átalakításának, részben az előzetesen elgondoltnál, legalábbis a költségvetés szempontjából, kedvezőbb makrogazdasági folyamatok következménye, javuló pályára állította az államháztartás előző években drasztikusan leromlott egyenlegét. A kiadási oldalon ezenközben kevésbé egyértelmű a helyzet, bár a legfontosabb alrendszerekben sikerült megállítani a korábbi, szinte kontrollálatlan kiadás-növekményt. Így 2007-re a GDP 6,5%-ára javulhat az államháztartás eredményszemléletű hiánya a 2006. évi 9,2%-ról. 2008-ban a bevételi oldalról már nem várható további hozzájárulás az egyenleg javulásához, így a konvergencia-programban megfogalmazott 4,3%-os GDP-arányos célt csak a kiadási oldal drasztikus lefaragásával lehet elérni, aminek azonban jelentős intézményi és végrehajtási kockázatai vannak.

Tovább csökken a gazdaság külső finanszírozási igénye, azonban a nettó tőkebeáramlás szerkezetében alacsony a nem-adóssággépző tételek súlya

2007 első negyedévében továbbra is élénk volt mind az export mind az import bővülése, s az áruforgalom ismét többletet mutatott. A szolgáltatásokkal együtt a külkereskedelmi egyenleg a GDP arányában 1%-ot meghaladó többletet ért el január és március között. A nettó jövedelem-átutalásoknál azonban lassan, de stabilan növekvő deficit mutatkozik. A 2007-re is fennmaradó erőteljes külső konjunktúrának köszönhetően a kereskedelmi mérleg még tovább javul, a folyó fizetési mérleg hiánya így a GDP 4,1%-ára csökkenhet, míg 2008-ban tovább javulhat 3,6%-ra. A csökkenő hiányt azonban főként adóssággeneráló nettó tőkebeáramlás finanszírozza, így a bruttó külföldi adósság jóval a GDP 90%-a fölötti szinten rögzül.

Lassan növekvő munkanélküliséggel, visszaeső bérekkel abszorbeálja a munkapiac az államháztartási kiigazítást

Az államháztartási kiigazító lépések egyelőre nem vezettek a munkanélküliség növekedéséhez, a közszféra elbocsátásait ugyanis ellensúlyozták a magánszektorban (főként a szolgáltatásokban) teremtett új munkahelyek (melyek egy része „kifehéredés” eredménye lehet). Az év hátralévő részében azonban az utóbbi hatás gyengül, így a munkanélküliség enyhébb mértékben növekedhet: 2007 átlagában 7,6%-os lehet, 2008-ban, a belföldi kereslet élénkülésével 7,3%-ra csökkenhet. A kiigazító lépések hatásai és az infláció alakulásának következtében a nettó átlagkeresetek idén közel 3%-kal esnek vissza, 2008-ban azonban mintegy 1,5%-os ütemben nőhetnek majd.

Fő makrogazdasági mutatók, 2005-2008

	2005	2006	2007e	2008e
GDP folyóáron (milliárd Ft)	22055	23753	25400	27100
GDP növekedés (változatlan áron, %)	4,1	3,9	2,6	3,2
- Lakossági fogyasztás	3,9	1,9	-0,6	1,0
- Közösségi fogyasztás	-0,1	0,2	-4,3	0,7
- Bruttó állóeszköz-felhalmozás	5,3	-2,1	1,1	3,0
- Export	11,5	17,9	14,8	10,5
- Import	6,9	12,4	11,5	9,6
Éves átlagos infláció (%)	3,6	3,9	7,2	3,4
Jegybanki alapkamat (év végén, %)	6,00	8,00	7,25	6,50
Rövid hozamok (év végén, 3 hónapos állampapír, %)	5,94	7,90	7,00	6,10
Hosszú hozamok (év végén, 10 éves állampapír, %)	6,97	6,71	6,00	5,40
Forint / euró (éves átlag)	248,05	264,27	248,89	248,00
Forint / euró (év vége)	252,73	252,30	248,00	248,00
Államháztartási egyenleg ¹ / GDP (%)	-7,8	-9,2	-6,5	-4,3 ²
Államadósság / GDP (%)	61,0	69,0	71,5	72,5
Külkeresk. mérleg / GDP ³ (árúk és szolgáltatások, %)	-0,8	0,7	1,9	2,3
Folyó fizetési mérleg / GDP ³ (%)	-6,9	-5,8	-4,1	-3,6
Bruttó külföldi adósság / GDP ³ (%)	76,9	93,3	93,7	93,8
Munkanélküliségi ráta (%)	7,2	7,5	7,6	7,3
Reál ULC (%)	0,1	-0,3	-0,5	-0,5

Megjegyzés: e = előrejelzés)

¹ ESA-95 szerinti egyenleg;

² A 2008-as ktgv. törvény ismeretének hiányában a konvergencia-programban szereplő célkitűzés szerepel

³ Euróban kifejezett adatokból képzett hányadosok

Forrás: KSH, MNB, PM, Eurostat és saját előrejelzések

Globális és regionális trendek

A tavalyi év után 2007-ben is erős lesz a világgazdasági konjunktúra, így több gazdaság képes lesz megismételni 2006-os növekedési teljesítményét. 2008-ban ugyanakkor érződnek már a konjunktúra kifulladásának jelei, bár a magyar gazdaság külső környezetének kilátásai egészében még így is kedvezőek maradnak.

Általános kilátások és az olajár

A magyar gazdaság nemzetközi környezetének alakulása változatlanul kedvező. Az előrejelzések és az első félév tapasztalatai valószínűsítik, hogy viszonylag magas, 5% körüli lesz a világgazdaság növekedési üteme, és magyar szempontból különösen kedvező, hogy az euró-övezet, s azon belül Németország is jól teljesít az idén. A világgazdasági növekedés mértéke hasonló maradhat 2008-ban is, ugyanakkor az euró-övezet esetében már valamelyes lassulás várható jövőre.

A növekedést potenciálisan visszafogó egyik fontos kockázati tényező az energiaárak alakulása. Bár az olajárak 2007. április és május folyamán stagnálni, enyhén csökkenni látszottak, azóta ismét emelkedő tendencia jellemzi őket. Erősíti a bizonytalanságot (és így növeli az árakat) a nigériai termelés kieséstől való félelem, emellett, persze, továbbra is hatnak a korábbi árfelhajtó tényezők: kínálati oldalon a közel-keleti belpolitikai és gazdasági feszültségek, keresleti oldalon pedig mind a tradicionális (és éppen a konjunktúra érett szakaszában levő) fogyasztók, mind Kína és India gyorsan növekvő olajigénye. A nemzetközi szervezetek előrejelzései tartósan magas, bár a 2006. évi átlaghoz képest valamivel alacsonyabb, 60 dollár feletti éves átlaggal számolnak 2007-ben. Ezen felül kiemelik, hogy várhatóan az idén is jelentős marad a volatilitás.

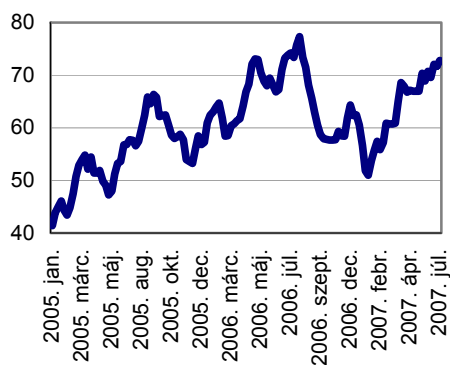
A világgazdasági pénzügyi környezet alakulása is kedvező volt 2007 első felében, és a szakértői várakozások ennek fennmaradását prognosztizálják az év második felére is. Az erőteljes világgazdasági növekedés és a globális likviditás emelkedése a kockázatosabb piacok számára is biztosította a viszonylag olcsó finanszírozási forrásokat, ami a magyar gazdaság jelenlegi adottságai mellett nagyon kedvezőnek értékelhető.

A nem-európai gazdasági centrumok

Egyesült Államok: Az amerikai gazdaság teljesítménye továbbra is meghatározó a világgazdasági konjunktúra alakulásában, jelenleg azonban nem egyértelmű a folyamatok megítélése. Egyik oldalon a vártnál több új munkahely keletkezett, a munkanélküliségi ráta hatéves mélypontra van, a szolgáltató szektor júliusi beszerzési menedzser indexe kedvező, s a feldolgozóipar ugyanezen indexe egyéves csúcsponton van. A másik oldalon viszont a fogyasztói bizalom 10 hónapos mélypontra süllyedt, az infláció nőtt, a tartós cikkek megrendelése és az ingatlanpiac visszaesett. Az OECD értékelése szerint a kibocsátás növekedése a potenciális szint alá esett, aminek háttérben az építőipar jelentős visszaesése áll. Az ágazat magára találása után a GDP növekedése visszatérhet a potenciális ütemre. Az infláció növekedését elsősorban a növekvő ingatlan- és energiaárak okozzák; a maginfláció hároméves

A Brent olaj hordónkénti ára

(US dollár)



Forrás: EIA

Növekedési ütemek: USA, Japán, Kína

(éves növekedési ütem százalékban)

	USA	Japán	Kína
2006	3,3	2,2	10,7
2007. I. né.*	2,0	2,6	11,1
2007e	2,2	2,3	10,0
2008e	2,8	1,9	9,5

* 2006 I. negyedévhez képest
e: előrejelzés (IMF)

mélypontra van, és az inflációs várakozások is alacsonyok. Ennek fényében érthető, hogy a FED nem változtatott az irányadó kamaton (jelenleg 5,25%), és szakértők szerint jövő tavaszig alacsony a kamatsökkentés esélye. A vázolt folyamatok miatt egységesen valamivel 2% fölötti növekedési ütemet vár az IMF, az OECD és az Európai Bizottság is az idei évre az amerikai gazdaságtól, míg a 2008-as előrejelzések valamivel 3% alatti ütemet jeleznek.

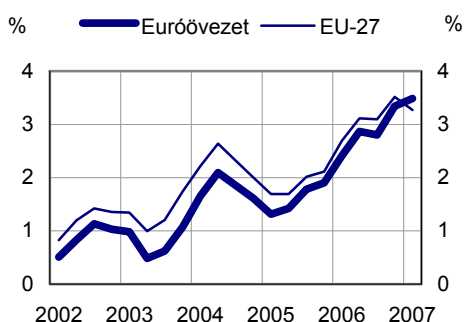
Ázsia: A világgazdaság ázsiai régiójának két fontos szereplője közül Japán várhatóan tartja 2% feletti növekedési ütemét idén, jövőre azonban kissé ezen küszöb alá esik a bővülés mértéke. Kína gazdasága továbbra is kimagasló ütemben növekszik: annak ellenére is 10% mértékű bővülés várható idén, hogy 2006 második felében restriktív intézkedésekkel igyekeztek hűteni a gazdaságot. Főként a vidéki lakosság fogyasztásának növekedése és az építőipar – a visszafogó jellegű intézkedések utáni – magára találása nyomja megint csak kétszámjegyű tartományba a bővülés ütemét. A júan dollárral szembeni kismértékű erősödése valamelyest visszaveti ugyan az exportot, ezt azonban pótolja a hazai kereslet emelkedése. A növekedés a jövő évben is megközelítheti majd a 10%-os mértéket, bár kis mértékben esetleg már alatta marad.

Európa

A magyar gazdaság szempontjából legnagyobb jelentőséggel bíró euró-övezet növekedése tetőzni látszik 2007 közepén, jelentős visszaesés azonban nem várható a gazdaság bővülésében. A bizalmi indexek és a munkanélküliségi ráták általában kedvezően alakultak. A nettó export növekedési hatását fokozatosan átveheti a fogyasztás emelkedése, míg a beruházások szerepe valamelyest csökkenhet. Az ideai növekedési ráta a prognózisok alapján 2,3-2,7% között lehet, míg a 2008-ra vonatkozó előrejelzések a 2,3-2,5% közötti sávban szóródnak. Az EKB 2007. júniusában emelte az irányadó kamatot 4%-ra, amit a gazdasági növekedés ütemével, a munkanélküliség adataival, az olajárak alakulásával és a pénzmennyiség bővülésével indokolt (utóbbiak az inflációs nyomás növekedését vetítették előre). Az infláció üteme júniusban ugyan már negyedik hónapja változatlan (és 10 hónapja 2% alatti), viszont a kapacitások kihasználtsága változatlanul magas, és tovább gyorsult a pénzkínálat növekedése, így az inflációs nyomás erősödése feltételezhető. Ennek következtében az várható, hogy ősszel (leginkább októberben) az EKB újra kamatot emel majd.

Az euró-övezet és az EU-27 GDP-je

(éves növekedési ütem százalékban)



Forrás: Eurostat (szezonálisan kijavított adatokból)

Németország számára szimbolikus jelentőségű (egyben jelzi a gazdaság kedvező állapotát), hogy a munkanélküliség 12 éves mélypontra süllyedt. Bár a ZEW és az IFO indexe is esett kismértékben, ez itt is inkább a konjunktúra tetőzésére utal, s a gazdasági növekedés üteme várhatóan magas marad. Mind az idén, mind 2008-ban a gazdaság növekedési üteme meghaladhatja a 2%-os mértéket. A tavalyi rekordmagasságú (3,4%-os) bővülést követően Ausztria növekedési üteme valamelyest lassul, elsősorban a nettó export és a beruházások fékeződése miatt. Ezek a folyamatok 2008-ra már „csak” 2,5% körüli növekedést ígérnek. A francia gazdaság növekedése a 2% körülire becsült potenciális ütem feletti lehet az idén, s a jelentősebb elemzők 2008-ra is hasonló ütemet várnak. Franciaországban is csökkent a munkanélküliség és nőtt a foglalkoztatás a viszonylag erős növekedésnek köszönhetően, miközben a költségvetési deficit is csökkent. A nagy EU-tagországok közül Olaszországban várható a

legalacsonyabb növekedési ütem: nem haladja meg a 2%-ot sem idén, sem jövőre. A korábbi (2004. és 2005. évi) alacsony növekedési ütemek után azonban jelentős előrelépés, hogy a 2006. évi közel 2%-os növekedési ütem megismétlése mind idén, mind jövőre reálisnak tűnik.

Az új tagországok növekedési kilátásai viszonylag kedvezőek, ami a magyar gazdaság számára is előnyös, hiszen exportunk az utóbbi időben erőteljesen növekedett ebben a relációban. Az új tagországok gazdasági növekedésének üteme továbbra is jelentősen magasabb a régi EU-tagországokénál, 2006-ban – épp Magyarország kivételével – 5% feletti volt a bővülés üteme mindegyik országban. Ennek fő motorja a lakossági fogyasztás (egy-egy országban a közösségi fogyasztással együtt) emelkedése, illetve a korábbinál valamivel kisebb mértékben a beruházások gyarapodása volt. 2007-re az előrejelzések (szintén Magyarország kivételével) ismét 4% feletti ütemet jósolnak a szóban forgó gazdaságoknak; Észtország és Lettország, valamint Szlovákia esetében pedig akár 10% közelében (vagy afölött) is lehet ez a mutató. A prognózis 2008-ra is majdnem hasonlóan kedvező.

Oroszország esetében az előző évek 10% körüli növekedési üteme 6% mértékűre mérséklődik az idén, 2008-ra pedig még tovább lassulhat a gazdaság bővülése. Az energiaárak alakulása természetesen jelentős bizonytalansági tényező az előrejelzésekben. A növekedés motorja egyre inkább a fogyasztás, de a prognózisok szerint növekedhetnek a beruházások is. Az élénk fogyasztás miatt az infláció továbbra is magas, noha csökkenő ütemű lesz.

Gazdasági növekedés

A belföldi kereslet fékeződése immár erőteljesen rányomta bélyegét az első negyedévi nemzeti számla adatokra. A nettó export ugyanakkor a várakozásoknak megfelelően, igen kedvezően alakul. 2007-re, korábbi előrejelzésünket fenntartva, a GDP 2,6%-os bővülését várjuk, 2008-ban pedig a gazdasági növekedés mértékét – a belső kereslet lassú regenerálódásával és a külső konjunktúra dinamikájának lassulásával a háttérben – 3,2%-ra tesszük.

Termelés

A továbbra is élénk külső konjunktúra (legfontosabb külső partnereink erőteljes GDP- illetve importbővülése) következtében a feldolgozóipari hozzáadott-érték bővülésének éves mértéke a szezonálisan kiigazított idősor alapján hétéves rekordot ért el (utoljára 2000 első negyedévében volt ezt meghaladó növekedés ebben a mutatóban). A piaci szolgáltatások hozzáadott értékének alakulásában azonban a belföldi kereslet visszaesése alaposan ráerősített a nagyjából másfél évvel ezelőtt kibontakozott lassulásra.

A feldolgozóiparban a szezonális ingadozások kiszűrésével 4%-kal nőtt a hozzáadott érték a tavalyi év negyedik negyedévéhez képest, az egy évvel ezelőtti időszakhoz képest pedig a növekedés mértéke 11,6%-ot ért el. Továbbra is az exportértékesítés kimagasló dinamikája áll ezen erőteljes bővülés mögött, ami azonban csak egy-két gépipari ágazatra (illetve néhány kisebb súlyú ágazatra, mint gumi és műanyag termékek, valamint nemfém ásványi anyagok előállítás) koncentrálódik. Az ipari termelés legutóbbi, májusi, adatai alapján azonban, ha a tavalyi év elejéhez képest magas szinten is, de inkább már a kibocsátás stagnálása figyelhető meg.

A piaci szolgáltatásokban, melyeket a külső konjunktúra mellett a belföldi kereslet alakulása is erőteljesen befolyásol, a növekedés lényegében teljesen lelassult: 2006 utolsó negyedévéhez képest mindössze 0,2%-kal bővült az ágazat hozzáadott-értéke az első negyedévben, míg a tavalyi év első negyedévéhez képest a növekedés mértéke 2,5%-os. Az építőipari hozzáadott érték első negyedévi adata meglepően jó volt: 1,1%-os növekedést mutatott 2006 negyedik negyedévéhez viszonyítva, de az ágazat egészében véve még nem jött ki abból a „gödörből”, ahova 2005 második felében süllyedt.

A külső konjunktúra lendülete ugyan csak csekély mértékben törik meg, de néhány kiemelt feldolgozóipari ágazatban az exportrendelések állománya már csökkenő, így bár a feldolgozóipar éves növekedése 2007-ben még magas marad, dinamikája fokozatosan lassul. A piaci szolgáltatások esetében a belföldi kereslet lanyhasága miatt ugyanakkor az utóbbi tíz év legalacsonyabb növekedési üteme várható. Nem mutat élénkülést az építőipar sem.

2008-ban a belföldi kereslet enyhébb élénkülésével a piaci szolgáltatások valamint az építőipar kibocsátása ugyan erősödhet valamelyest, ez azonban csak enyhébb javulást jelent. Lényegesen visszafogottabb lesz azonban a feldolgozóipar kibocsátásának bővülése, amint a külső kereslet oldaláról mérsékeltebb impulzusok várhatók a jövő évben.

Hozzáadott érték a versenyszektorban

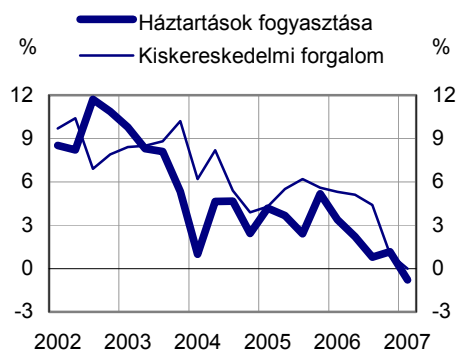
(változás az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH (szezonálisan kiigazított adatokból)

A háztartások fogyasztása és a kiskereskedelmi forgalom alakulása

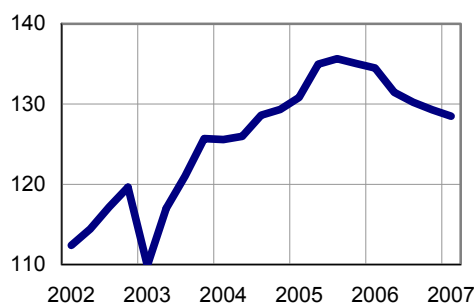
(változás az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH

A bruttó állóeszköz-felhalmozás

(2000. év átlaga = 100)



Forrás: KSH (szezónálisan kiigazított adatokból)

Felhasználás

Az államháztartási kiigazító lépések 2006 második felében még csak korlátozottan hatottak a lakossági fogyasztásban, 2007 első negyedévében azonban már direkt visszaesést eredményeztek. A szezonálisan kiigazított idősor alapján a tavalyi év utolsó negyedévéhez képest 0,6%-kal szűkült a lakosság fogyasztása, ami az egy évvel korábbi szintjétől is 0,5%-kal marad el. A lakossági fogyasztás alakulásának egyik legjobb indikátorának, a kiskereskedelmi forgalomnak a legfrissebb, áprilisi adata alapján a visszaesés a második negyedévben is tovább folytatódik. Bár a reálkeresetek alakulása a lakosság szempontjából a vártnál kedvezőbb, ennek egy része a munkapiac „fehéredéséhez” is köthető, így ez aligha jelent számottevő pozitív impulzust az idei évben. Emellett egyes szektorokban továbbra is várható még elbocsátások, ami ugyancsak visszafogottabb lakossági kiadásokat feltételez. A 2007. év egészében összességében mintegy 0,6%-os visszaesésre számítnak a lakossági fogyasztásban. 2008-ban az infláció jelentős mérséklődésével a reálkeresetek ismét növekvőek lesznek, és a kiigazítási lépések okozta sokkok enyhülésével a munkaerő-kereslet valamelyest élénkülhet. Ennek mértékét a múltkori előrejelzésünkhöz képest valamelyest alacsonyabbnak véljük, így csak 1%-os bővülést várunk a jövő évben a lakossági fogyasztást illetően.

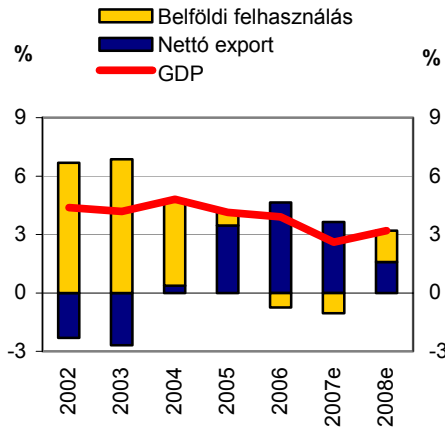
A közösségi fogyasztás adatait az első negyedévi nemzeti számla adatok közlésekor a KSH ismét jelentősen revideálta. A folyamatokat tekintve azonban nincs okunk változtatni korábbi képünkön, vagyis a kiigazító program következtében továbbra is azt várjuk, hogy 2007-ben a közösségi fogyasztás szintje lényegesen visszaesik. A csökkenés mértékét továbbra is 4% körülire tesszük, bár az első negyedévi tényadat (7,6%-os visszaesés 2006 első negyedévéhez képest) ennél komolyabb csökkenésre is következtetni enged. 2008-ra stabilizálódást, enyhébb bővülést várunk ebben a tételben.

A bruttó állóeszköz-felhalmozás idősora szezonálisan kiigazított alapon 0,6 százalékkal csökkent a megelőző negyedévhez képest, így immár sorozatban négy negyedéven keresztül mutat folyamatos visszaesést. Az első negyedévben ugyan a feldolgozóipar erőre kapott (beruházásai több mint 50%-kal haladták meg az egy évvel korábbi szintet), a lakossági és főleg az állami beruházások azonban tovább szűkültek. Az önkormányzatok beruházásait számos helyen lényegében csak az EU-tól elnyert pályázati összegek elköltése jelentette. A feldolgozóipari beruházások élénkülése ugyan jó hír, a mértékét azonban óvatosan kell kezelni, mert az első negyedév viszonylag kis súlyú. A többi termelői szektorban nem látszik élénkülés a beruházásokat illetően és a lakásépítések, valamint az állami beruházások gyengesége is folytatódik. A nemzetgazdaság egészében az idei évre mindössze 1,1%-os bővülést várunk a bruttó állóeszköz-felhalmozásban (még ez is némi élénkülést igényel az év hátralévő részében), míg 2008-ban, amikor a kiigazítási lépések terhe jóval kevésbé érződik már, a növekedés mértékét 3% közelébe várjuk.

Az áru- és szolgáltatásexport dinamikája továbbra is igen erős: a szezonális ingadozások kiszűrése után 3,7%-os növekedés volt megfigyelhető a szintén nagyon erőteljes növekedést mutató megelőző negyedévhez képest, így a bővülés éves mértéke közel

A gazdasági növekedés és szerkezete

(éves változás és növekedési hozzájárulás)



Forrás: KSH és saját előrejelzés (e)

18%-os. A második negyedévi külkereskedelmi áruforgalomra vonatkozó adatok (az előzetes májusi adatot is figyelembe véve) továbbra is alátámasztják a dinamikus növekedést, bár a bővülés üteme már egyértelműen csökkenő. Az utóbbi években lelassult beruházások és az erős forint miatt ennek a trendnek a folytatódása valószínű. Az idei év egészében még így is 14,8%-os exportbővülést várunk. Az exportdinamika fékeződése jövőre még erőteljesebb lehet, így 2008-ban már csak 10%-ot éppen meghaladó exportnövekedéssel számolunk.

A áru- és szolgáltatásimport a belföldi kereslet egyértelmű visszaesése ellenére igen jelentős, 7,6%-os bővülést mutatott a megelőző negyedévhez képest 2007 első negyedévében. Egyelőre nem világos, hogy vajon a magas importigényű exportálók töltötték fel készleteiket a továbbra is jó értékesítési kilátások miatt, vagy egyszerűen nőtt a gazdaság importigénye, de vélhetően az import növekedése ennél kevésbé lesz dinamikus az év hátralevő részében, s számításaink szerint csak 11,5%-ot, az export bővülésénél több mint 3 százalékponttal alacsonyabb mértéket ér majd el. A belső kereslet némi élénkülése következtében azonban 2008-ban már jelentősebben összeszűkül az export és az import növekedése közötti rés.

Egészében véve 2007-re továbbra is tartjuk a GDP bővülésére tavasszal adott 2,6%-os előrejelzésünket. Miután a GDP felhasználásának tételeiben sem változtattunk számottevően prognózisainkon, így továbbra is fennáll, hogy a növekedést a nettó export alakulása vezérli, a belföldi felhasználás hozzájárulása pedig negatív. 2008-ban azonban a nettó export növekedési hozzájárulása jelentősen csökken az export mérsékeltebb dinamikája miatt, a belföldi felhasználás azonban lassú kibontakozásnak indulhat. Az átlagost meghaladó bizonytalansági szint mellett a 2008. évi GDP-bővülés valószínű mértékét 3,2%-ra tesszük.

Monetáris kondíciók

Az előző év végén valamint 2007 első hónapjaiban végrehajtott hatósági áremelések átmenetileg felfelé tolták a fogyasztói árindexet. Az inflációs nyomás a várakozások szerint a második negyedévtől fokozatosan enyhül. Az irányadó kamat júniusban csökkentésre került, s további monetáris lazítás sem zárható ki az év hátralévő részében.

Infláció

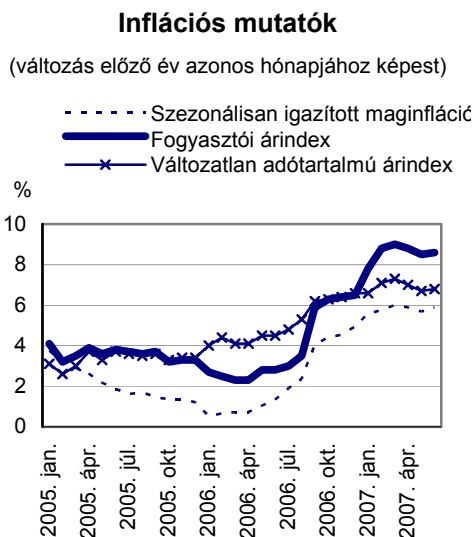
A hatósági érintkezések közül elsősorban az adó- és járulékterhek változása emelte meg a fogyasztói árindexet az első negyedévben. A központi szabályozás alá eső közlekedési szolgáltatások díjainak rendezése már a második negyedévre esett. A 12 havi fogyasztói árindex márciusban érte el csúcsát 9%-os értéken. Áprilisban majd májusban az index lassú csökkenést mutatott, aztán júniusban májushoz képest enyhén emelkedett. A szolgáltatások árindexének trendje még végig emelkedő volt, ami az előbbiekben említett tömegközlekedési tarifák drágulásán túl az államháztartási hiány csökkentése érdekében hozott egyéb intézkedések közvetett hatásainak tudható be. A járulékok és adókulcsok emelkedése a különböző szolgáltató szektorokban felhasznált termékek árának növekedésén túl a bérterheket is növelte.

Az élelmiszerek a fogyasztói árindexnél magasabb mértékben, átlagosan 12%-kal drágultak az első félévben. A termék kategórián belül jelentős szélsőségek figyelhetők meg. Miközben a burgonya ára kiemelkedően nőtt (69%-kal), addig a sertéshús és sertézsiradék árindexe csökkent vagy alig emelkedett. A vállalkozásokat terhelő, megemelkedett terhek, valamint egyéb strukturális problémák érezhetően eltérően érintették a különböző élelmiszeripari ágazatokat.

A hatósági szolgáltatások közül továbbra is a háztartási energia árindexe minősíthető kiugrónak. A gáz és villany árának emelkedésén túl a tavaszi hónapokban a tömegközlekedés drágulása is fölfelé tolt az inflációs rátát. A piaci szolgáltatások árindexe továbbra is 6-8% körüli emelkedést mutat, azaz ebben a körben enyhén a teljes fogyasztói kosáron mért drágulás alatti mértékben nőnek az árak.

A bruttó átlagkeresetek 8% körüli emelkedése mellett a nettó keresetek alig 1%-os mértékben nőttek az első öt hónapban. Az elkölthető jövedelem reálértékben jelentősen csökkent, ezzel párhuzamosan a kiskereskedelmi forgalom továbbra is szűkül. A háztartások hitelállománya azonban továbbra is dinamikus emelkedik, s ez valamelyest ellensúlyozva a reáljövedelmek csökkenését, némi többlet fogyasztási keresletet indukál.

Előrejelzésünkben azzal számolunk, hogy az infláció az év hátralévő részében fokozatosan, a nyár végétől gyorsuló ütemben csökken. 2007 decemberében 4,5%-ra süllyedhet a 12 havi fogyasztói árindex, éves átlagban pedig 7,2%-os drágulással számolunk. 2008-ban tovább csökken az inflációs nyomás. Jövőre a hatósági áremelések közvetlen és közvetett hatása is eltűnik az inflációból, és a korábbi csökkenő trend folytatására lehet számítani. Éves átlagban 3,4%-os fogyasztóiár-emelkedést prognosztizálunk.



Forrás: KSH

Pénzpiacok

A hazai valuta az év elejére jellemző 250-255 forint/euró sávból márciusban kitört és 245 forintig erősödött. A jegybank június 26-án az irányadó kamat 25 bázispontos csökkentéséről döntött, amelyre az infláció csökkenése mellett a forint nominális felértékelődése is okot adhatott. Az alapkamat ezzel 7,75%-ra süllyedt. Az időzítésében némileg váratlan jegybanki döntés nyomán az árfolyam átmenetileg visszatért a 250-255-es sávba, de hamarosan újra közelíteni kezdte az erős sávszélt.

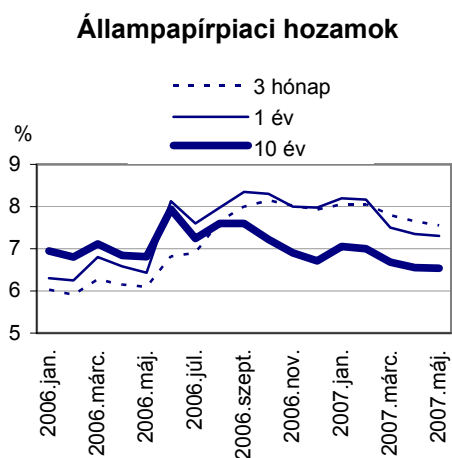
Az elkövetkező időszakban továbbra is meghatározó lesz az államháztartási reform, valamint a kiigazító lépések keretében végrehajtott illetve végrehajtandó lépés-sorozat. Azzal számolunk, hogy a jelenlegi átmeneti forinterősödés után az árfolyam kissé gyengül. 2007 és 2008 végén is 248 forint/euró árfolyammal számolunk.

A viszonylag kedvező pénzügyi környezet kialakulásában fontos szerepet játszott, hogy a régió alapvetően kedvelt befektetési célpont volt az elmúlt hónapokban. Az állampapíri hozamok mind hosszú, mind rövid lejáraton csökkentek az első félévben. Legjelentősebb eltolódás az egyéves lejáratú papíroknál volt tapasztalható. Ha a központi költségvetés egyenlege még a költségvetési törvényben foglaltnál is kedvezőbb lesz – amint arra utalnak jelek – az Államadósság Kezelő Központ kibocsátási terve is változhat, ami további hozamcsökkenést valószínűsít.

Az államháztartási egyenleg javítása érdekében hozott intézkedések 2007-ben részben eredményre vezettek, hiszen az államháztartás finanszírozási igénye az első negyedévben mérséklődött, a központi költségvetés hiánya a kormány prognózisának megfelelően csökkent. Mindez, valamint a továbbra is magas alapkamat kétségtelenül hozzájárult a pénzügyi stabilitáshoz, az állampapíri hozamok csökkenéséhez. Ezek alapján további kamatcsökkentés várható az év hátralévő részében.

Korlátot szabhat ugyanakkor a monetáris lazításnak a növekvő nemzetközi kamat. Az Európai Központi Bank irányadó kamata emelkedő ciklusban van; utoljára június 12-én emelt a Kormányzó Testület. Csehországban és Lengyelországban szintén júniusban szigorítottak a monetáris kondíciókon. A hazai és a nemzetközi kamatszint közti szűkülő rés az árfolyamalakuláson keresztül korlátot szabhat a kamatcsökkentésnek. Figyelembe véve azonban a jelenlegi forinterősödést, ez inkább csak alacsonyabb hazai kamat mellett tűnik reálisnak.

Összességében a hazai alapkamat év végére 7,25%-ra süllyedhet, míg 2008-ban 6,5%-os év végi irányadó kamattal számolunk.



Forrás: ÁKK

Államháztartás

Az államháztartás egyenlege a korábban prognosztizálnál kedvezőbben alakul 2007-ben, a tervezett - a kiigazítás és az azt kísérő makrogazdasági folyamatok miatt - meghaladó bevételeknek köszönhetően. Ugyanakkor a kiigazítás jellege és a makrogazdasági folyamatok komoly kockázatokat tartogatnak a 2008-as hiánycélok teljesülését illetően.

A folyamatok

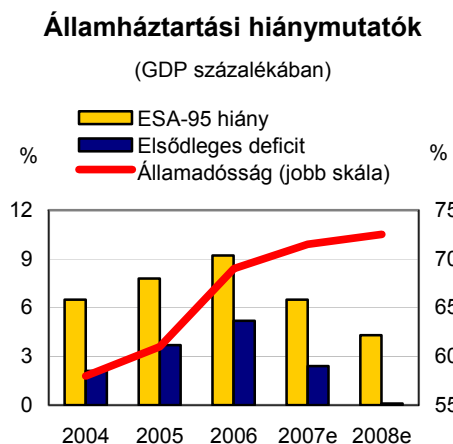
Az államháztartás pénzforgalmi szemléletű, helyi önkormányzatok egyenlege nélkül számított hiánya 2007. júniusban 250,7 milliárd Ft volt, míg az első féléves deficit 1003,7 milliárd Ft-ot ért el. A hatodik hónapban a központi költségvetés hiánnyal, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai, illetve az elkülönített állami pénzalapok többlettel zártak. A központi költségvetés hiánya júniusban 267,7 milliárd forint, a társadalombiztosítási alapok többlete 14,8 milliárd forint, míg az elkülönített állami pénzalapoké 2,2 milliárd forint volt.

Mindezek eredményeképpen az első féléves deficit a GDP 4%-át érte el, ami a teljes évre várt hiány 65,2%-a. A hiányt az egyes alrendszerekre vetítve látható, hogy a legerőteljesebb (pozitív) változás a társadalombiztosítási alapok esetében következett be, miközben a központi költségvetés nominális hiánya alig változott 2006 első feléhez képest.

Az államháztartás pénzforgalmi szemléletű hiányában bekövetkezett javulás elsősorban a bevételek gyors növekedésének tudható be. Az év első hat hónapjában az államháztartás pénzforgalmi szemléletű bevételei 12,5%-kal haladták meg a 2006. első féléves szintet, miközben a kiadások 5,4%-kal emelkedtek. A bevételek legjelentősebb növekedése a társadalombiztosítási alapok esetében jelentkezett, ahol 23%-kal több bevétel realizálódott a kiadások 11%-os emelkedése mellett. Látványosan emelkedtek az elkülönített állami pénzalapok bevételei is (15,5%-os növekedés), miközben a központi költségvetés kiadásai és bevételei alig változtak reálértéken 2006 első feléhez képest.

Az államháztartási egyenleget döntő mértékben alakító bevételek növekedésében egyszerre érvényesül a kiigazítási lépések, illetve a kiigazítást követő makrogazdasági folyamatok pozitív hatása. A legfontosabb tényezők: a 2006-os bevételnövelő lépések teljeskörű hatásának érvényesülése, ennek nyomán az adóalap bővülése, a korábban prognosztizálnál kissé gyorsabb gazdasági növekedés és magasabb éves átlagos infláció, a vártnál gyorsabb versenyszféra-bérmnövekedés.

A magasabb gazdasági növekedés és infláció bővíti az adóalapot, elsősorban a közvetett adók esetében, a magasabb vásárolt fogyasztás révén. A nominális bruttó keresetek a tervezettnél gyorsabban emelkednek (az üzleti szféra bérmnövekedése az OÉT-megállapodás felső határánál is magasabb lehet), miközben a költségvetési szektor bérdinamikája valamelyest elmarad az átlagos növekedéstől. A gyorsabb nominális béremelkedés mérsékli a lakossági fogyasztás csökkenését és kedvezően hat az adóbevételekre. Figyelembe kell venni a lakossági fogyasztás időbeli kisímitását is, amely megakadályozza, hogy a közel 3%-os reálbércsökkenés ellenére számottevő lassulás következzen be a lakossági fogyasztás növekedésében.



Forrás: KSH és saját előrejelzés

Az államháztartás egyenlegének alakulására hatott, hogy a minimálbér duplája utáni járulékfizetés bevezetése, az ellenőrzések fokozása és az egészségügyi ellátás ténylegesen befizetett járulékhöz kötése nyomán bővült az adóalap és szerény "fehéredés" indult meg a foglalkoztatásban, bár a kifehéredés mértéke és fenntarthatósága kérdéses. A feketegazdaság zsugorodását és ezzel addicionális bevételeket jelez, hogy valamelyest mérséklődött az üzemanyagok és a cigaretta illegális forgalma a jövedéki ellenőrzések szigorítása nyomán.

A bevételek egyértelmű növekedése mellett a kiadások esetében összetett és ellentmondásos folyamatokat lehet megfigyelni: vannak területek, ahol egyértelmű és tartós kiadáscsökkentésről beszélhetünk, míg másutt a kiadások csökkenése átmeneti jellegű vagy nem egyértelmű. Emellett olyan területek is akadnak, ahol a makrogazdasági folyamatok eredményeképpen a kiadások növekednek. Tartós kiadáscsökkentés várható például az egészségügyben meghozott intézkedések nyomán, aminek eredményeként a gyógyszer-támogatási előirányzat végre belül maradhat a tervezett mértékén.

2007-ben és 2008-ban is jelentős deficitcsökkentő hatása van/lesz az ún. egyszeri kiadási tételek gyors csökkenésének, illetve kiesésének (autópálya-építések, harcászati repülőgépek stb.). A központi költségvetés egyenlegét kedvezően érinti, hogy a korábban prognosztizáltnál kedvezőbb alakulnak az adósságszolgálatl kapcsolatos kamatkidadások is, melynek eredményeképpen éves szinten több tíz milliárd forinttal kisebbek lehetnek az államháztartás kamatkidásai.

Ugyanakkor kérdéses az intézményi racionalizálás költségvetési hatása: ezek időben lassabban futnak le, és nem egyértelmű a rendelkezésre álló adatok szerint, hogy 2007-ben mennyiben járulnak hozzá a kiadások csökkenéséhez. Végezetül vannak területek, ahol a kiigazítás a kiadások növekedését hozza: a magasabb infláció nyomán az indexálási mechanizmus miatt emelkednek a nyugdíjkiadások, idén kismértékben, jövőre azonban a GDP akár 0,2%-ával.

A kilátások

Az államháztartási egyenleg alakulásával kapcsolatos várakozásaink eltérően alakulnak 2007-re és 2008-ra vonatkozólag: 2007-re – bizonyos feltételek teljesülése mellett – a korábban prognosztizáltnál kedvezőbb egyenleget várunk, míg 2008-ra vonatkozóan az áthúzódó hatások kockázatait emeljük ki.

A fentiekben vázolt folyamatok eredményeképpen az államháztartási egyenleg összességében kedvezőbben alakulhat az idei évben az általunk korábban előrejelzettnél. A rendelkezésre álló adatok alapján 2007-ben az államháztartás eredményszemléletű hiánya a GDP 6,5%-a lehet, míg az önkormányzatok nélküli pénzforgalmi hiány a GDP 6,1%-át érheti el. A kedvezőbb államháztartási hiány feltétele, hogy az év második felében is érvényesülnek majd a bevételek növekedését eredményező makrogazdasági folyamatok, illetve alapvetően nem kerül sor a többletbevételek elköltésére. Továbbá felételezzük, hogy idén már nem várható jelentősebb, az államháztartási egyenleget érintő törvényi változás, valamint érvényesül a fegyelmezett kiadási politika (azaz a tárcák a számukra meghatározott kereteket nem lépik túl, és nem kerül sor az elkülönített maradványpénzek

felhasználására).

Az államadósság növekedése idén jelentősen mérséklődik az elsődleges egyenlegben bekövetkező fordulat nyomán, viszont a lassuló reálnövekedés, illetve a reálkamatlábak és reálnövekedés közötti eltérés kismértékű növekedése nyomán az adósság/GDP ráta a 2006. év végi 69%-ról tovább emelkedik és elérheti a GDP 71,5%-át.

Annak ellenére, hogy nem állnak még rendelkezésre számok a 2008-as költségvetési politikával kapcsolatosan, bizonyos folyamatokra és kockázatokra már most fel kell hívni a figyelmet. Miközben 2007-ben a kedvezőbb államháztartási egyenleg a magasabb adó- és járulékbévételeknek köszönhető, a 2008-as egyenleg számára a fő kihívást és bizonytalanságot a kiadások mérséklése jelenti. Amint azt a megelőző előrejelzésünkben is írtuk, ahhoz, hogy az államháztartási deficit 2008-ra a konvergencia programmal összhangban a GDP 4,3%-ára mérséklődjön, a GDP 2%-át meghaladó kiigazításra lenne a szükség, nagyrészt a kiadási oldal lefaragásával.

Figyelembe véve ugyanis a jelenlegi adóterhelés torzító hatásait (köztük a magyar gazdaság növekedési és foglalkoztatási problémáit), reálisan nem lehet a bevételek GDP-arányos értékének növekedésével számolni. Így, a kamatkidadások változatlansága mellett, a hiánycél közel 2,2 százalékpontos javulását kizárólag a kiadások mérséklésével lehet elérni.

Ugyanakkor sok kockázata van annak, hogy ez az 500 milliárd Ft-os kiadáscsökkentés megvalósuljon. Annak ellenére, hogy az államháztartás számos alrendszerét érintő területen születtek tervezetek, még nem látszik, hogy ezek milyen mértékben valósulnak meg és milyen kiadáscsökkenést eredményeznek.

Az átmeneti kiadáscsökkentő intézkedések még 2008-ban is éreztetik hatásukat (egyes előrejelzések szerint a GDP 1 %-ával mérsékelve a deficitet), azonban kérdéses, hogy kiesésük miképpen pótolható a hatás elmúltával. Mindeközben a kiigazítás makrogazdasági hatásai (magasabb infláció, növekvő munkanélküliség) növelnek bizonyos államháztartási kiadásokat (nyugdíj- és szociális kiadások), melyekhez további, a szerkezeti reformokkal (egészségügy és oktatás racionalizálása) együttjáró átmeneti kiadások is tartoznak.

Az elmúlt egy évben végrehajtott intézkedések nyomán változatlanul kérdéses, hogy mennyire bizonyulnak fenntarthatónak a kiadásokat csökkentő lépések: a közigazgatás és egészségügy bér- és intézményi jellegű kiadásai, sőt, a 2008-ra vonatkozó változatlan reálbérrel erőteljesebb nominális bérkiáramlást is indukálhat. Végezetül figyelembe kell venni, hogy érdemi lépések nélkül az eddig érintetlenül hagyott alrendszerekben (elsősorban a nyugdíj és kisebb mértékben az önkormányzatok esetében) felerősödhetnek a deficitet növelő folyamatok.

Mindezek eredményeképpen a konvergencia-programban szereplő 4,3%-os deficitcél jelentős kiadáscsökkentés nélkül nem tartjuk 2008-ra elérhetőnek. A GDP 0,5-0,7%-át elérő kockázat van a hiány alakulásában, előrejelzésünkben azonban a költségvetési törvény ismeretének hiányában a konvergenciaprogram adata szerepel.

A külső egyensúlyi folyamatok

A külső finanszírozási igény 2004 óta megkezdődött csökkenése tovább folytatódik. A folyamatot a kereskedelmi egyenleg javulása vezérli, mert a jövedelemátutalások egyenlege a GDP arányában lényegében változatlan. A folyó fizetési mérleg hiánya idén a GDP 4,1%-ára, 2008-ban pedig mindössze 3,6%-ára csökkenhet. A nem-adóssággeneráló tőkebeáramlás szerepe a finanszírozásban továbbra lényegesen elmarad az adósságképző tőkebeáramlásétól, ennek következtében a bruttó külföldi adósság állománya magas szinten, a GDP 93-94%-a közelében tartósul.

Külső finanszírozási igény

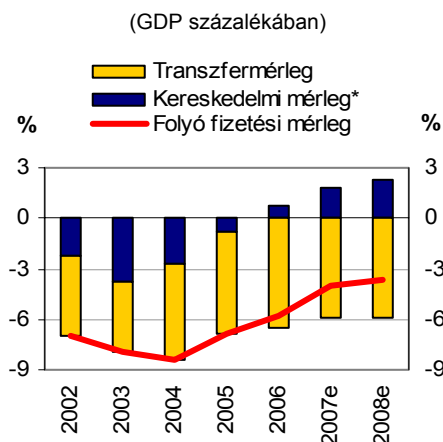
2007 első negyedévében a GDP arányában számolva tovább csökkent a magyar gazdaság külső finanszírozási igénye. Az ún. felülről számított külső finanszírozási igény (mely a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes egyenlegeként adódik) 1048 millió eurót ért el (ezen belül a folyó fizetési mérleg 1102 millió euró deficitet mutatott). A GDP arányában továbbra is mintegy 2 százalékos rés van a felülről, illetve az alulról számított külső finanszírozási igény között, vagyis a pénzforgalmi adatok alapján ennivel magasabb finanszírozási igény mutatkozik.

Az első negyedéves folyó fizetési mérleg hiánya a GDP mindössze 4,8%-ára rúg. A folytatódó javulás mögött ismét meg kell említeni, hogy az áruforgalmi egyenleg ismét pozitív volt: 128 millió eurós többletet mutatott. A szolgáltatásforgalom trendje ugyanakkor stagnált, mert az idegenforgalomban az első negyedévekben megszokottnál is gyengébb többlet keletkezett. Az áru- és szolgáltatásforgalom együttes egyenlege 268 millió euró többletet mutatott, ez a GDP 1,2%-ának felel meg. A cserearányok 2007 első negyedévében nagyjából változatlanok voltak, enyhén még javultak is. 2007-ben (lásd a *Gazdasági növekedés* fejezetet) az export volumenének bővülése az importét több mint 3 százalékponttal meghaladó lesz, így nagyjából semleges cserearány-változás mellett az áru- és szolgáltatásforgalom többlete megközelíti a GDP 2%-át, mely 2008-ra enyhébb mértékben tovább javulhat.

A jövedelmek között a nem-adósság jellegű befektetések utáni kifizetések (tulajdonosi jövedelmek) és az adósság utáni jövedelmek (kamatfizetések) trendje egyaránt magasabb deficit irányába mutat. Előbbiekben 1014, utóbbiakon 478 millió euró hiány keletkezett az elő negyedévben, a külföld felé való nettó jövedelemátutalások ezzel elérték a GDP 6%-át. Ez az arány 2007 folyamán végig jellemző lehet, ami euróban számolva természetesen növekvő hiányt takar. 2008-ban a GDP-arányos hiány valamelyest csökkenhet. Az EU-val kapcsolatos tranzakciók az első negyedévben 163 millió euró többletet eredményeztek, ezek azonban nagyobb részben nem a folyó fizetési mérlegben, hanem a tőkemérlegben kerültek elszámolásra.

2007-ben 4%-os, míg 2008-ban mindössze 3,6%-os GDP-arányos folyó fizetési mérleg hiányra számítunk. A tőkemérlegben az EU-val kapcsolatos tranzakciók folytatódóan javuló egyenlegeként további többletek keletkeznek, ennek következtében a magyar gazdaság külső finanszírozási igénye 2007-ben a GDP mindössze 3,5%-ára, a jövő évben pedig csak 3%-ára várható.

A folyó fizetési mérleg alakulása

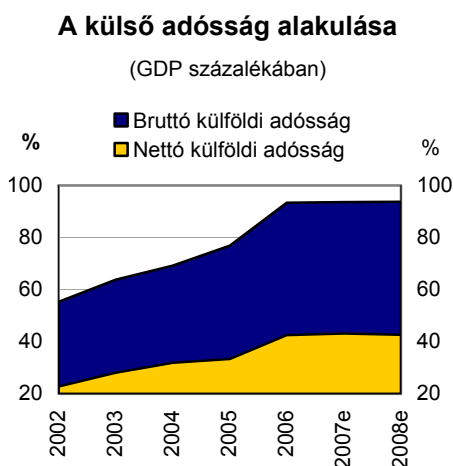


Forrás: MNB és saját előrejelzés (e)

* Áru- és szolgáltatásforgalom

A finanszírozás szerkezete és a külföldi adósság

Az első negyedévben 1736 millió euró adóssággeneráló nettó tőkebeáramlás finanszírozta a folyó fizetési- és a tőkemérleg 1048 millió eurós együttes hiányát, miközben a nem-adósságképző pénzügyi forgalomban 61 millió euró nettó kiáramlás mutatkozott. Bár a közvetlen külföldi befektetések be- és kiáramlásának egyenlege 1 milliárd eurót felülmúló itthoni és 500 millió eurót meghaladó külföldön történő befektetés mellett megközelítette az 500 millió eurót, a rezidensek növekvő, külföldi részvényvásárlásai, és a külföldi befektetők itthoni részvényeladásai ezt meghaladó nettó kiáramlást eredményeztek, ezáltal továbbra is negatív tartományban hagyva a nem-adósságképző finanszírozást. Az adósság típusú befektetések közül elsősorban a portfólió befektetésekből (itt kerülnek elszámolásra a nem-rezidensek magyar állampapír-vásárlásai is) mutatkozott jelentősebb nettó tőkebeáramlás.



Forrás: MNB és saját előrejelzés (e)

Az eddigi folyamatokkal összhangban mind az idei évben, mind 2008-ban a finanszírozás túlnyomó részben továbbra is adóssággeneráló tőkebeáramlás formájában történik. A nem-adósságképző tőkebeáramlás egyenlege pozitívba fordul ugyan várakozásaink szerint, de idén csak negyedét, jövőre talán harmadát éri el az adósságképző tőkebeáramlás mennyiségének.

A bruttó külföldi adósság 2007 márciusának végén 88 milliárd euró nagyságú volt (a GDP 95,2%-a). Ez a szám jóval magasabb az általunk egy negyedéssel korábban prognosztizáltnál, valójában azonban az eredményezte ezt a növekedést, hogy igazodva az MNB gyakorlatához (viszont ellentétben más országok gyakorlatával) a pénzügyi derivatívák címen elkönyvelt állományt is a bruttó külföldi adósságba számítottuk. Annak ellenére azonban, hogy a finanszírozás nagyrészt adóssággeneráló jellegű lesz, a viszonylag erős forint idén az euróban kifejezett folyóáras GDP igen magas növekedését eredményezi a tavalyi évhez képest, így bár a bruttó külföldi adósság állománya az év végére tovább emelkedhet 95 milliárd euró fölé, az csak a GDP közel 94%-át éri majd el. 2008-ban pedig nagyjából ezen a szinten marad majd GDP-arányosan a bruttó külföldi adósság.

Munkapiac

A közszférában folytatódik a létszám-csökkenés; a versenyszférában érzékelhető a foglalkoztatás kifehéredése. A munkanélküliség elérhette tetőpontját; 2007 egészében 7,6%-os lesz, majd 2008-ban 7,3%-ig mérséklődhet. A 2007. évi reálbér-csökkenés után 2008-ban ismét a jövedelmek enyhe növekedése várható, a termelékenység alakulásával összhangban.

Foglalkoztatás

Az aktivitás emelkedése idén tovább folytatódik: az aktívak száma 2007 első felében 1%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A foglalkoztatás 0,9%-kal növekedett az első hat hónapban a KSH munkapiaci felmérése szerint.

A legalább öt főt alkalmazó vállalkozások és az államháztartás körében a foglalkoztatás január-április között változatlan volt 2006 azonos időszakával összevetve. A költségvetési szférában a megszorítások következtében 4,7%-kal csökkent a létszám, elsősorban a közigazgatás terén (itt 12%-os volt a visszaesés). Az egészségügyben 1,1%-os volt a létszámcsökkenés, míg az oktatásban 4,6%-os növekedés volt megfigyelhető.

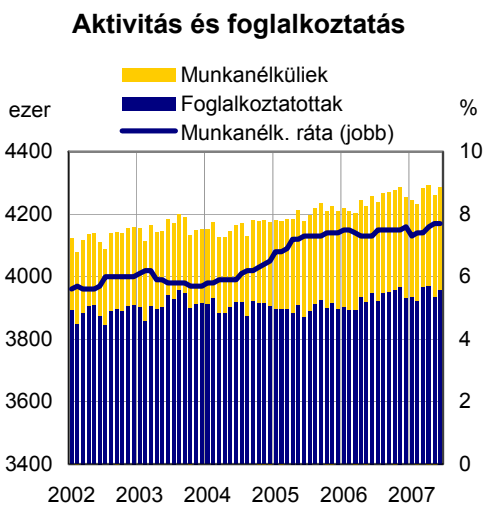
A közszféra létszámcsökkenését eddig ellensúlyozni tudta a versenyszféra 1,2%-os foglalkoztatás-bővülése. Az iparon belül folytatódott az élelmiszer- és textilipar, valamint az energia- és vízszolgáltatás létszámcsökkenése, míg más ágakban stagnálás vagy enyhe növekedés volt megfigyelhető. A kedvező külső konjunkturális helyzetet tükrözi, hogy jelentős a létszámnövekedés a vegyiparban (2%), a gépiparban (3,6%) és az alapanyagok gyártása terén (9,6% illetve 4,9% a nemfémes és fém anyagok terén). A piaci szolgáltatások 3,6%-kal több embert foglalkoztatnak, mint egy éve. E kedvező adatok részben a foglalkoztatás kifehéredését tükrözik.

A munkanélküliek száma szintén emelkedett; tavaly június óta 22 ezer fővel illetve 0,4 százalékponttal. A hivatalosan regisztrált álláskeresők száma ugyanezen időszak alatt 43 ezer fővel nőtt közel 403 ezer főre. A bejelentett üres álláshelyek száma június végén alig 37 ezer volt. 2007 első felében lényegesen kevesebb állás várt betöltésre, mint a megelőző években; 2006-hoz képest a csökkenés 25% körüli.

A munkanélküliségi ráta idén júniusban 7,4%-on állt; bár az utóbbi hónapokban csökkent, ennek főként szezonális okai vannak: a kiigazított trend 7,7%-on látszik stabilizálódni.

A havonta átlagosan teljesített munkaórák száma 2007 első négy hónapjában 0,5%-kal maradt el az előző év azonos időszakától. A fizikai dolgozók munkaóra-tömege 0,7%-kal mérséklődött; ezzel szemben 1,2%-kal nőtt a túlórák száma. Különösen igaz ez a feldolgozóiparra, ahol a túlórák aránya a legmagasabb az elmúlt öt évben. E folyamatok arra utalnak, hogy a munkaadók új alkalmazottak felvétele helyett a meglévő állomány intenzívebb foglalkoztatását választják. Ezt előidézheti az üzleti kilátások bizonytalansága, de hosszabb távon a munkapiac merev szabályozása és a foglalkoztatáshoz kapcsolódó magas közterhek szerepe is jelentős.

Az első félév folyamatai alapján a munkanélküliség valószínűleg



Megjegyzés: szezonálisan igazítva.

Forrás: Eurostat



Forrás: KSH

elérte tetőpontját, és 2007 átlagában 7,6%-ot ér majd el. Az év hátralevő részében, valamint 2008-ban – amikor a gyorsuló növekedés lendületet adhat a munkahely-teremtésnek – lassan csökkenhet, így 2008-ban már csak 7,3%-os lesz a munkanélküliségi ráta. A magánszektor foglalkoztatási adatain érződik a kedvező külső keresleten túl a gazdaság kifehéredése; a bejelentett üres álláshelyek és a munkaóra-adatok a statisztikában megjelenőnél lanyhább munkahely-teremtésre engednek következtetni.

Keresetek és munkaköltség

A teljes időben foglalkoztatottak bruttó átlagkeresete 181.932 Ft volt 2007. január-április során, 7,4%-kal több, mint egy évvel korábban. A növekedés a versenyszférában 10,2%, a költségvetési intézményeknél 3,6% mértékű volt. A bruttó keresetek dinamikája 2006 második feléhez képest lefékeződött, ami azt jelzi, hogy a vállalatok korábban előrehozott prémiumokkal igyekeztek csökkenteni adóterheiket. A jutalom nélküli keresetnövekedés 8,8%-os volt az első négy hónapba, e mutató szerint viszont 2006 negyedik és 2007 első negyedévében gyorsult a korábbi időszakokhoz képest a kereset-növekedés.

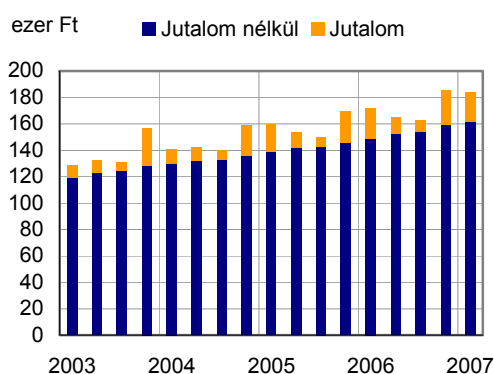
Ezzel szemben a nettó átlagkeresetek csupán 1,2%-kal (jutalom nélkül 2,4%-kal) növekedtek az adó- és járuléktérhek emelkedése miatt. A reálkeresetek csökkenése áprilisban 8,8% infláció mellett 6,3% mértékű volt. Az is megfigyelhető, hogy a megemelt minimális járulékalap miatt a kisebb méretű vállalkozások körében az átlagosnál gyorsabb a bruttó kereset-növekedés többek közt az építőiparban és több szolgáltatás terén.

A folyamatokra több lehetséges magyarázat adódik. Elképzelhető, hogy a közterhek emelkedésére a munkaadók egyszeri magasabb béremeléssel reagáltak, de az sem zárható ki, hogy a magasabb inflációs várakozások átgyűrűztek a bérekbe. Első negyedévi előrejelzésünkben nem tartottuk valószínűnek az első forgatókönyvet, de a lehetőség nem vethető el. A második változat megvalósulhatott magasabb egyszeri prémiumfizetéssel vagy magasabb egyszeri (rendes) béremeléssel. Ezt a lehetőséget támasztja alá a Hay Group bérfelmérése.¹ Ugyanakkor továbbra is fennáll a kockázat, hogy a munkavállalók inflációs várakozásai magas szinten ragadnak be.

Az év második felében mérséklődő keresetnövekedés, a tavalyinál magasabb közterhek és az átmenetileg megugró infláció miatt a nettó reálkeresetek 2,8%-os csökkenése várható 2007-ben. Amennyiben a defláció kedvezően alakul, a 2008. évi reálkereset-növekedés 1,5% mértékű lehet.

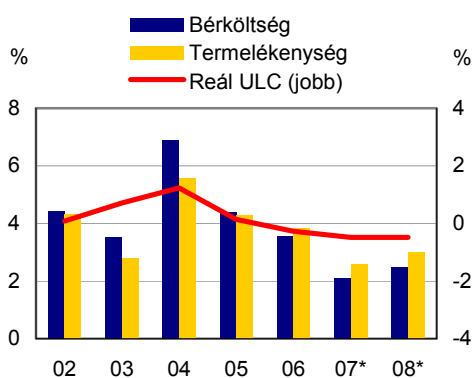
2007 első negyedévében a nemzetgazdaság egészében 2,2%-os munkatermelékenység-növekedés volt megfigyelhető az előző év azonos időszakához képest; az intézményi statisztikák a foglalkoztatás mindössze 0,5%-os növekedését mutatták. Az év egészében és 2008-ban hasonló képet várunk: a létszám kis mértékben nő, idén a gazdaság fehéredése, jövőre a lassan élénkülő növekedés miatt. Így kínálati oldalról a gazdasági növekedés szinte kizárólag a termelékenység javulásának lesz

Bruttó átlagkereset



Megjegyzés: a nemzetgazdaság egészében a teljes munkaidős foglalkoztatottak körében. Forrás: KSH

Fajlagos bérköltség



Megjegyzés: termelői árindexszel deflált bérköltség- és termelékenység-növekedés; RULC a kettő hányadosa. Forrás: DG ECFIN, KSH

^B Bővebben lásd Magyar Nemzeti Bank: Jelentés az infláció alakulásáról, 2007. május. 28-29. o.

köszönhető, a foglalkoztatás hatása csekély marad.

Az idén átmenetileg megugró infláció hatására a reál bérköltség növekedése lelassul. 2007-08 során a bérek növekedése várhatóan összhangban lesz a termelékenység alakulásával, sőt attól kissé el is maradhat. Így a fajlagos bérköltség idén és jövőre évi 0,5%-kal csökkenhet.

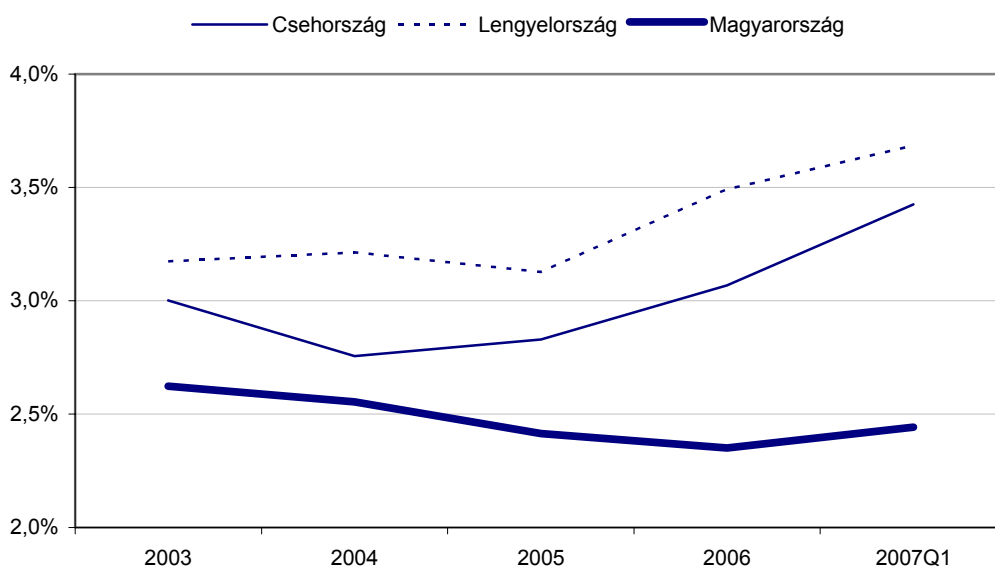
Aktuális téma

Adalékok az exportnövekedéshez

2004-gyel kezdődően a nemzeti számlák szerinti áru- és szolgáltatásexport folyamatosan kétszámjegyű éves bővülést mutat, s lényegében ezen évtől kezdve a nettó export javulása fokozatosan a gazdasági növekedés fő meghatározójává vált. 2004 egyben az első olyan esztendő volt, amikor a 2000. év végén kibontakozott világgazdasági recesszióból Európa is magához tért, és az addigi stagnálást, elhanyagolható mértékű növekedést élénk konjunktúra váltotta fel. Ennek kapcsán joggal merül fel a kérdés, hogy a magyar export kiugróan jó időszaki növekedése csak a külső kereslet alakulásának köszönhető, vagy a korábbi évek viszonylag jó ütemű beruházásai után tartósan versenyképes exportkapacitások keletkeztek-e a magyar gazdaságban. Az előző esetben ugyanis fennáll a veszélye, hogy a külső konjunktúra esetleges lassulása a magyar export erős lefékeződését is hozza, míg utóbbi esetben lennének tartalékok a gazdaságban egy kedvezőtlen világgazdasági konjunktúra-változás zökkenőmentes átvészelésére.

Első lépésként vizsgáljuk meg, hogy az utóbbi évek magas exportnövekedése vezetett-e meglévő piaci részesedésünk növekedéséhez az áruexportunk majdnem 70%-át felvevő korábbi EU-15 országcsoportban.

Piaci részesedés* az EU-15 országcsoportban



* Az egyes országok hányada az EU-15 országcsoport EU-15-ön kívülről származó importjából (folyó áron)

Mint a fenti ábra alapján látható, a magas exportnövekedés időszaka egyáltalán nem piacszerzéssel, hanem éppen a piaci részesedés hanyatlásával járt Magyarország számára: míg 2003-ban még az EU-15 országcsoport EU-15-ön kívülről származó importjának 2,62%-a származott Magyarországról, addig 2006-ban már csak 2,35%-a. Összehasonlításképpen az ábrán az is látható, hogy Csehország és Lengyelország ugyanezen időszakban közel 0,5 százalékponttal növelni tudta piaci részesedését ugyanezen a piacon. A magyar piaci részesedés csökkenését két tényező magyarázza. Az első, hogy a recesszióból való kilábalás után az EU-15 országcsoport importján belül jelentősen megnőtt a nem-európai (főként kelet-ázsiai) országok szerepe, így bár a kelet-európai országokból származó import értéke önmagában nőtt, hányada azonban csökkent. Ez a hatás azonban Cseh- és Lengyelországot is hozzánk hasonlóan érintette. Hogy ezen országok piaci részesedése Magyarországgal szemben mégis növekvő volt, az annak köszönhető, hogy a piaci átlagnál

gyorsabban növekvő árakon tudták értékesíteni exporttermékeikért, míg Magyarország csökkenő, vagy a piaci átlagnál lassabban növekvő árak mellett exportált.

Ez utóbbi felveti azt a kérdést, hogy történtek-e a három ország exportjának áruszerkezetében olyan változások (például eltolódás magasabb minőségű termékek kivitele irányába), amelyek magyarázatot nyújtanak arra, hogy miért sikerült a másik két országnak magasabb árakat érvényesíteni az EU-15 piacán, míg Magyarország relatív árcsökkenést szenvedett el.

Bár a világkereskedelem forgalmának zömét a közepes technológiai szintet megtestesítő (*medium-tech*) termékek forgalma adja, az utóbbi időszakban (egy spekulatív jelleggel képződött tőzsdebuborék kipukkanását követő visszaeséstől eltekintve) csak a magas technológiai szintű (*high-tech*) termékek nemzetközi kereskedelme fejlődik igazán dinamikusán. Ezért azok az országok, amelyek exportszerkezetében az ilyen termékek dominálnak, határozottan jobb pozíciót vívhatnak ki maguknak azokkal szemben, akik zömmel közepes vagy még alacsonyabb technológiai szintet jelképező termékekkel kereskednek, mert ez az a piaci szegmens, aminek mérete a jövőben határozottan bővülni fog. Kétszámjegyű SITC-alábontásban az alábbi táblázat szerint sorolhatók a termékek a bennük megtestesülő technológiai szint szerint különböző kategóriába.

Termékek besorolása a bennük megtestesülő technológiai szintek szerint

Magas	Irodai gépek és adatfeldolgozó eszközök (SITC 75) Híradástechnikai és hangrögzítő berendezések (SITC 76) Elektromos gépek, műszerek és alkatrészeik (SITC 78) Professzionális, tudományos és vezérlő berendezések (SITC 87) Optikai és fotográfiai eszközök és berendezések (SITC 88)
Közepes	Vegyipari termékek (SITC 5) Energiaelőállító gépek és berendezések (SITC 71) Speciális ipari berendezések (SITC 72) Fémfeldolgozó berendezések (SITC 73) Általános felhasználású ipari gépek és berendezések (SITC 74) Közúti járművek (SITC 78) Egyéb közlekedési és szállítóeszközök (SITC 79)
Alacsony	Papír- és nyomdaipari termékek (SITC 64) Nemfém ásványi termékek (SITC 66) Vas- és acéltermékek (SITC 67) Egyéb fémtermékek (SITC 68) Fémfeldolgozási termékek (SITC 69)

Forrás: Competitiveness and the export performance of the Euro Area (ECB Occasional Paper Series No. 30, 2005. június)

Mint az a következő táblázatból látható, az EU-n² belülről irányuló exportjának Csehország esetében 22,9, Lengyelország esetében 14,7, Magyarország esetében azonban 32,8%-a tartozott 2006-ban a *high-tech* termékek körébe. Ez utóbbi adat Magyarországot teljes Európán belül is a legmagasabb ilyen mutatóval rendelkező országok sorába emeli. Ugyanakkor azonban az is látható, hogy 2003-hoz (tehát a sorozatos kétszámjegyű exportbővülés kezdetét megelőző esztendőhöz) képest a *high-tech* termékek aránya a magyar exportban közel 7 százalékponttal csökkent, míg Csehország és Lengyelország esetében, ha kis mértékben és alacsonyabb szintről is, de növekedett. A magyar exporton belül a 2003 és 2006 közötti időszakban a *medium-tech* termékek részaránya nőtt dinamikusán, csakhogy ezen termékcsoport világpiaci árai átlagosan inkább csökkenőben voltak az elmúlt időszakban. Az EU-ba irányuló exportunk tehát abban a szegmensben intenzifikálódott, amelyet inkább árcsökkenés jellemezett, míg az árnövekedést felmutató *high-tech* termékek súlya visszaesett a magyar exportban. Ez kétségtelenül az egyik magyarázata lehet annak, hogy a magyar export egészének árszintje csökkenő volt az EU-15 piacán.

Érdekesképpen megemlítendő azonban, hogy az EU-n kívülre irányuló magyar exportban a *high-tech* termékek részaránya nagyon dinamikusán, 30-ról 45%-ra nőtt ugyanebben az időszakban, és ezen országok közül némelyik (leginkább az Egyesült Államok) nem áll szoros függésben az európai konjunktúrával. A nem-EU

² Ezek az adatok nem az EU-15, hanem az EU-27 országcsoportra vonatkoznak.

országokba irányuló magyar export magas koncentrációja a *high-* (és *medium-*) *tech* termékekben tehát egy valószínűleg gyenge, de lehetséges „menekülőút vonalat” jelenthet a magyar kivitel számára abban az esetben, ha az európai konjunktúra erősen lefékeződne.

Az áruexport szerkezete a benne megtestesülő technológiai szintek alapján (%)

	Csehország		Lengyelország		Magyarország	
	2003	2006	2003	2006	2003	2006
EU-n belül						
Magas	21,6	22,9	13,2	14,7	39,5	32,8
Közepes	36,3	36,9	31,8	32,4	32,3	39,3
Alacsony	15,4	15,0	15,9	16,6	6,6	7,9
Nyersanyag*	26,8	25,2	39,1	36,4	21,6	20,0
EU-n kívül						
Magas	18,9	22,0	8,7	9,9	30,8	45,6
Közepes	37,6	41,5	36,7	42,2	30,0	29,1
Alacsony	22,2	18,1	18,1	19,5	9,1	5,4
Nyersanyag*	21,3	18,4	36,5	28,4	30,1	19,8
Összesen						
Magas	21,2	22,7	12,3	13,7	37,9	35,5
Közepes	36,4	37,6	32,8	34,5	31,9	37,2
Alacsony	16,3	15,4	16,3	17,2	7,0	7,4
Nyersanyag*	26,0	24,2	38,6	34,7	23,2	19,9

* Nyersanyagok, mezőgazdasági és fejlettebb technológiát nem igénylő élelmiszeripari termékek

Forrás: Intra- and extra-EU trade database. (Eurostat)

A fenti adalékok alapján úgy tűnik tehát, hogy inkább a külső konjunktúra nagyon kedvező alakulása, semmint a versenyképesség tartós javulásán alapuló változások állnak a magyar export 2004-től elkezdődött kiugróan magas növekedése mögött. Valószínűleg ennek a következménye az, hogy a magas exportbővülés ellenére piaci részesedésünket nem sikerült érdemben növelnünk, sőt, legközvetlenebb versenytársainkkal szembeni relatív pozícióink az elmúlt három évben romlott.

<Oszlay András>