



ICEG EUROPEAN CENTER

Negyedéves

Előrejelzés

a magyar gazdaságra



Tartalomjegyzék

Összefoglaló _____	3
I. A fontosabb globális és regionális trendek _____	5
II. A gazdasági növekedés és szerkezete _____	7
III. A monetáris kondíciók _____	10
IV. Az államháztartás helyzete _____	12
V. A külső egyensúly alakulása _____	15
VI. Munkaerőpiac _____	17



Összefoglaló

EXOGÉN ADOTTSÁGOK. A külső konjunktúra a harmadik negyedévben is egyértelműen kedvező hatásokkal volt a magyar gazdaságra: mind az euróövezet, mind a legnagyobb külkereskedelmi partnerünknek számító Németország gazdasága kiemelkedő ütemben bővült. Ez a növekedés ráadásul jó részben a beruházások erős élénkülésének volt köszönhető, serkentve így módon a jelentős részben beruházási javakat exportáló magyar feldolgozóipari konjunktúrát. Ehhez járult, hogy az év elején magasra szökő nyersanyag- és energiaárak az augusztusi csúcs után harmadik negyedév végére csökkenőbe fordultak, enyhítve a költségoldali nyomást. A külső konjunktúra 2007-ben is folytatódik, bár egyrészt a főként Németországban és Olaszországban tervezett fiskális konszolidáció, másrészt az USA gazdasági növekedésének lassulása, harmadrészt a fokozódó inflációs nyomás kockázatával a háttérben az üteme némileg lassabb lesz, mint 2006-ban volt.

GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS. Szemben a pozitív impulzusokat közvetítő külső konjunktúrával, a belföldi gazdasági feltételek a gazdasági növekedés lassulása irányába hatnak. A termelési folyamatokban főként a bejelentett államháztartási kiigazítások miatt várható belföldi keresletcsökkenés miatt fékeződik a növekedés üteme. A 2006-os számokban ennek még csak kevéssé látszanak ugyan a nyomai, 2007-ben azonban főként a szolgáltatások és az építőipari hozzáadott-érték alakulásában éles lassulás lesz megfigyelhető. Felhasználási oldalon a lakossági fogyasztás visszaesése várható 2007-ben, a már 2006-ban is meglepően lefékeződött beruházások pedig a nagyobb mértékben rendelkezésre álló EU-források ellenére sem élénkülnek. A kedvező külső konjunktúra következtében ugyanakkor folytatódik a külkereskedelem egyenlegének javulása. 2006-ban 4, 2007-ben 2,3 százalékos GDP-bővülést várunk, miközben a növekedés szerkezete egyértelműen a nettó export javára, és a belföldi felhasználás tételeinek rovására változik.

MONETÁRIS KONDÍCIÓK. A fogyasztói árak alakulásában az importált infláció szerepe az erősebb forintárfolyam miatt valamelyest gyengébb lesz, a szabályozott árak és az adóterhek alakulása azonban a korábban feltételezettnél is komolyabb lökést ad az árak emelkedésének. Már 2006 végén gyorsabban szöktek fel az árak a korábban vártnál, így éves átlagban 3,9 százalékos fogyasztóiár-infláció valósulhat meg. 2007-ben másodlagos (tovagyűrűző) hatásokra is számítunk, mert vannak jelei annak, hogy az áremelkedés beépül a várakozásokba. Az infláció számításaink szerint már az idei év március-áprilisában tetőzik majd, és bár az év végére a sokkok kifutásával jelentősen mérséklődik, éves átlagban így is 7,5 százalékos mértéket érhet el.

A monetáris politika mozgástere továbbra is szűk, a jegybanknak a külföldi monetáris szigorítás, valamint az inflációs várakozások hűtése keskeny ösvényt jelöl ki. A 2006 végén 8 százalékon álló alapkamat az infláció meglehetősen gyors 2007 eleji emelkedése következtében akár 100 bázispontot is emelkedhet március-ápriliséig. Az év végére az inflációs nyomás fokozatos enyhülésével a kamatszint 7 százalék környékére süllyedhet vissza. A forint árfolyama előrejelzésünk lezárása idején éppen visszatért a sáv erős széle felé, ez azonban nagyrészt a régió, nem a magyar gazdaság iránti bizalmat tükrözi. Emiatt a forint árfolyama meglehetősen ingadozó lehet, főleg az év elején. Az előrejelzési időszakra 260 forint/eurós árfolyam-szintet tételtünk fel.

FISKÁLIS FOLYAMATOK. Az államháztartási ESA-szemléletű hiánya 2006-ban a GDP 10,1 százalékát érte el, bár ezt a számot az önkormányzatok gazdálkodásának később ismertté váló egyenlege még emelheti. 2005-höz képest a hiány mélyülését elsődlegesen a kiadási oldal néhány tételének (gyógyszerár-támogatás, nyugdíjkiadások) tervezetthez képesti jelentős növekedése, továbbá exogén tényezők okozták. Az év vége felé beindult korrekciós mechanizmusok egyelőre csak csökkenteni tudták a hiány növekedését, s elsősorban inkább a bevételek növekedésén, nem pedig a kiadások lefaragásán keresztül. A jelentős deficit mellett 2006 végére a GDP-arányos államadósság az előző évihez képest csaknem nyolc százalékponttal emelkedve elérte a 69 százalékos szintet.

2007-ben, a tervezett költségvetés és a bejelentett intézkedések legtöbbször ismertetésében úgy véljük, hogy az egyenleg javulása kiegyensúlyozottabb lesz a kiadási oldal (mindenekelőtt a társadalombiztosítási kiadások és a gyógyszerár-támogatás) csökkenése és a bevételi oldal (adók és járulékok) növekedése között. Az idei deficit a GDP arányában 7 százalékosra csökkenhet, noha számottevőek a magasabb hiány irányába mutató kockázatok. A központi költségvetési szervek kiadásai, valamint a társadalombiztosítási alapok egyenlege a vártnál kedvezőtlenebbül alakulhatnak, és a lassuló gazdasági növekedés következtében a teljes bevételi oldalon elmaradás lehet a tervezetthez képest. Az elsődleges egyenleg javulása egyébként a teljes hiányénál is nagyobb lehet, a fokozódó eladósodottság következtében a kamatfizetések egyenlege azonban még romlik. Az államadósság így tovább nő a GDP 71 százalékára.



KÜLSŐ EGYENSÚLY. A folyó fizetési mérleg szerkezetében tovább folytatódik a reálgazdasági tranzakciók (az áru- és szolgáltatásforgalom) egyenlegének javulása, míg a transzfermérleg (főként a jövedelemtranszferek) egyenlege magasabb deficit irányába tolódik. A kedvező külső konjunktúrával a háttérben a külkereskedelmi egyenleg javulása tartósul az előrejelzés időszakában. 2006-ban az áru- és szolgáltatásforgalomban már alig keletkezik hiány, 2007-ben pedig hosszú évek után először többlet várható, hiszen a belföldi felhasználás erőteljes lassulása az import jelentős lassulása révén tovább javítja a kereskedelmi mérleget. A GDP-arányos folyó fizetési mérleg deficitet 2006-ban 6,3, 2007-ben már csak 4,6 százalékosra várjuk.

FOGLALKOZTATÁS ÉS A BÉREK ALAKULÁSA. Míg 2006-ban az élénk belföldi konjunktúra a szolgáltatásokban és az építőiparban még további munkahelyeket teremtett, a feldolgozóipari foglalkoztatás a tökemunka helyettesítés és a szerkezetváltás folytatódása következtében tovább csökkent. Év végétől pedig megindult az elbocsátás a közszférából. Idén domborodik azonban majd ki teljes mértékben az államháztartási kiigazítás hatása a munkapiacra, amikor a lendületét veszítő gazdaság nem lesz képes felszívni a főleg a közszférából és az építőiparból kiáramló elbocsátottak nagy részét. A 2006. év végi 7,5 százalékról a munkanélküliség 7,8 százalékra ugorhat az idei év végére.

Az infláció év végi gyorsulása ellenére a reálbérek növekedése 2006-ban elérhette a 3,7 százalékot. Az adó- és járuléktérhek emelkedése, amit feltevésünk szerint a munkaadók nem kompenzálnak majd, továbbá a közszféra bérfelfagyasztása jelentős reálbér-csökkenéshez vezet 2007-ben. Az általunk előrejelzett infláció mellett a reálbérek 2,8 százalékos visszaesésére számítunk.

1. táblázat: Összefoglaló előrejelzés a magyar gazdaságra

	2005	2006*	2007*
GDP¹ (%)	4,2	4,0 (3,9)	2,3 (2,2)
Lakossági fogyasztás¹	3,8	1,5 (2,4)	-0,5 (-0,4)
Közösségi fogyasztás¹	0,2	-4,7 (1,4)	-4,0 (-0,9)
Beruházások¹	5,6	1,9 (3,9)	2,4 (3,1)
Export¹	11,6	15,6 (13,9)	10,3 (9,8)
Import¹	6,8	11,8 (11,4)	8,1 (8,3)
Fogyasztói árindex (éves átlag)(%)	3,6	3,9 (3,7)	7,5 (7,2)
Fogyasztói árindex (dec/dec) (%)	3,6	6,6 (5,7)	5,0 (5,6)
Munkanélküliségi ráta (%)	7,3	7,5 (7,4)	7,8 (7,9)
Reálbérek (%)	6,0	3,7 (3,4)	-2,8 (-2,6)
Államháztartási egyenleg/GDP (%)²	-7,5	-10,1 (-10,3)	-7,0 (-7,0)
Államadósság/GDP (%)	62,3	69,0 (69,0)	71,0 (71,0)
Folyó fizetési mérleg/GDP (%)	-6,8	-6,3 (-6,6)	-4,6 (-5,0)
Kereskedelmi mérleg/GDP (%)³	-0,8	-0,1 (-0,7)	1,4 (0,9)
Jegybanki alapkamat (év vége)	6,00	8,00	7,00 (7,00)

* Előrejelzés. Zárójelben az egy negyedévvél korábbi előrejelzésünk látható.

¹ Az adatok felülvizsgálata következtében a 2005-ös tényszámok változtak a múltkori előrejelzésünk készítésekor ismerthez képest.

² ESA-95 szerinti egyenleg.

³ Áru- és szolgáltatásforgalom.



I. A fontosabb globális és regionális trendek

A világgazdaság növekedési üteme gyors maradt 2006-ban, és magyar szempontból kedvező fejlemény, hogy a gyorsulás „megérintette” végre az eddig gyengélkedő euróövezetet, és azon belül Németországot is. Bár a monetáris kondíciók szigorodtak az év első felében, és az olajárak igen magas szintre kerültek, azonban összességében kedvezőek voltak a világgazdaságban a növekedés feltételei. 2006 egészében 5 százalék körüli világgazdasági növekedést jósolnak az elemzők, és ugyanezt az ütemet várják 2007-re is.

Az IMF szerint a gyors növekedési ütem és a növekvő (elsősorban energia) árak miatti erősebb inflációs nyomás miatt a jegybankok általában szigorúbb monetáris politikát folytattak, főleg az év első felében. Ennek következtében a pénzromlás üteme viszonylag alacsony maradt. Ennek ellenére a pénzpiacok növekvő érzékenységet mutatnak az erősödő globális inflációs nyomás iránt, amit elsősorban a május-júniusi, mind egyes érett, mind egyes feltörekvő piacokat jellemző éles mozgások is jeleztek. A feltörekvő piacok közül – a latin-amerikaiak mellett – Európában elsősorban Magyarországot, Oroszországot és Törökországot érintették ezek az események. Ugyanakkor a szóban forgó piacok azóta felépülni látszanak az elszünetett sokkokból. Ennek ellenére nem kizárható, hogy a globális befektetők – a dollár gyengülésének hatására - megintcsak majd ugyanezekből a fizetésimérleg-problémákkal küzdő országokból vonják ki pénzeiket.

Az USA gazdasága változatlanul a világgazdaság egyik legfontosabb motorja, bár a negyedéves növekedési ütemek lassulást jeleznek. A 2006 egészére várt 3 és fél százalékos növekedési ütemmel szemben 2007-re csak 2 és fél százalékot várnak az elemzők, amely mögött az ingatlanpiac lassulása áll elsősorban. Nem elhanyagolható mértékben nőtt az inflációs nyomás – bár a decemberi adatok a bérinflációs nyomás csökkenését jelzik -, és erősebbek a munkaerőpiaci feszültségek is. A beruházások növekedése ugyanakkor erőteljes maradhat, amit támogat az olajár csökkenése és a profitok növekedése. A folyó mérleg hiánya csökkenhet valamelyest, amennyiben a gazdaság hülését a behozatal csökkenése kíséri. Az októberi külkereskedelmi adatok a hiány öt éve nem látott mérséklődését jelzik, elsősorban az importolaj árának csökkenése, valamint a kivitel gyors növekedése miatt.

Összességében a világgazdaságban ugyanakkor nem általános lassulást indukál majd az USA gazdaságának lefékeződése az IMF szerint, hanem egy kiegyensúlyozottabb növekedést a főbb gazdasági centrumok között. Az USA, és kisebb mértékben Japán, csökkenő növekedési ütemét ugyanis ellensúlyozhatja az EU, és azon belül az euróövezet gyorsulása. Már a 2006-os tendenciák is azt mutatják, hogy a növekedési ütemek különbségei jelentősen csökkentek a fejlett országok egyes csoportjai között.

A feltörekvő országokat, azon belül is elsősorban Kínát, Indiát és Oroszországot pedig változatlanul a magas növekedési ütem jellemzi majd. Kína esetében kétszámjegyű, Indiánál pedig 7-8 százalékos növekedés várható. Ugyanakkor az OECD szakértői nem zárják ki, hogy ennek a növekedési „egyensúlynak” a kialakulása egy rövid gyengülési időszakot hoz 2007-ben, különösen, ha figyelembe vesszük, hogy az euróövezet két nagy országában, Németországban és Olaszországban jelentős fiskális konszolidációt terveznek 2007-re, ami visszavetheti az EU-gazdaságokat az év első felében. A vállalati várakozások (az EMU szolgáltató és feldolgozóipari szektorának beszerzési menedzser-indexe alapján) ellenben bővülést vetítenek előre Németországban és Olaszországban is, nemcsak az euróövezet egészében.

Mivel ez a két ország hazánk legfontosabb partnerei között van az EU-ban, így kérdéses, mi lesz ezeknek a hatásoknak az eredője, s hogyan hatnak a magyar gazdaságra. A magyar szempontból szintén fontos partner Ausztria teljesítményét kiegyenlítettebbnek, és ami még fontosabb, jobbnak jósolják a szakemberek: 2 százalék feletti növekedési ütemet várnak a nemzetközi szervezetek. Ennek legfontosabb motorja a nettó export mellett a magánfogyasztás emelkedése. Az európai kilátások megítélését egyébként nehezíti, hogy újabban napvilágot látott elemzések szerint az európai gazdaság egyre kevésbé mozog együtt az amerikaival, mivel az európai kivitelben ugyanis egyre jelentősebb szerepet játszanak az ázsiai felvevőpiacok. Így a dollárral szemben erősödő euró külkereskedelemre gyakorolt hatása sem olyan egyértelmű, mint egy-két éve volt.

Mind a 2006 egészére vonatkozó, mind a 2007-es előrejelzések szerint az új tagországok gazdasági alkotják Európa legdinamikusabb régióját, amiből lefelé lóg ki Magyarország és kisebb részt



Szlovénia. A rendszerváltás óta nem látott ráták jellemzik a legtöbb országot: Szlovákia 2006. évi harmadik negyedéves növekedési ütemét például 9,8 százalékosra becsli a szlovák statisztikai hivatal, az éves bővülés üteme pedig közel lesz a 8 százalékhöz. Ennél alacsonyabb, de 6 százalék körüli a cseh és a lengyel ütem is. A politikai kockázatok viszont jelentősen megnöttek a Visegrádi országokban, ami a gazdasági növekedés előrejelzése szempontjából is okozhat bizonytalanságokat. Dinamikus nő ugyanakkor, részben a magas olajáraknak köszönhetően, az orosz gazdaság, és a többi FÁK-ország. 2006-ban és idén is 6 százalék feletti ütem várható mind Oroszországban, mind a FÁK-országok átlagában.

2007-ben – bár összességében inkább kedvezőek a világgazdasági kilátások, a következő kockázatok ronthatják jelentősen a gazdasági környezetet. Egyrészt veszélyt jelent az USA gazdaságának lassulása, különösen ha az hirtelen megy végbe. Az OECD szerint az USA-gazdaság „sima landolásához” az szükséges, hogy a történelem ne ismétlje önmagát, vagyis ne jelentkezzenek a 2000. évihez hasonló problémák, amikor az aggregált kereslet jelentősen meghaladta a potenciális kínálatot. Ennek a kedvezőbb lassulási verzióknak megvan az esélye, mivel a gazdaság túlfűtöttsége sokkal kisebb, és az olajárak csökkenése nyomán gyengébb az inflációs nyomás is.

Másrészt változatlanul problémát jelentenek a magas és volatilis energiaárak. Ugyan a 2006. augusztusi csúcshoz képest ezek alacsonyabbak, mégis jelentősek maradnak azok a kockázati tényezők, amelyek nem zárnak ki a 2006 első feléhez hasonló olajár-megugrásokat.

Harmadrészt fenyeget a globális likviditás szűkülése, amelyet részben a növekvő inflációs nyomás vált ki. A nyár eleji történések megmutatták, hogy egyes feltörekvő piacok, közöttük Magyarország, mennyire sebezhetőek a hirtelen fellépő globális likviditásszűkülés körülményei között. A jegybankok számára változatlanul nehéz feladatot jelent, hogy a növekvő inflációs nyomás mellett csak annyira szigorítsák a monetáris kondíciókat, ami még nem sérti a gazdasági növekedés igényeit.

Negyedrész az egyre nagyobb globális egyensúlytalanságok is jelentős kockázatot jelentenek a 2007. évi világgazdasági kilátások szempontjából. Az elmúlt tíz évben az USA folyó mérlegének deficitje soha nem látott nagyságúra nőtt, aminek az ellentételezéseként hatalmas többletek jelentkeznek Ázsiában és - az olajárak növekedésével párhuzamosan - az olajországokban. Néhány vezető közgazdász úgy véli, hogy az USA-nak nem az ázsiai országokat - azon belül is elsősorban Kínát - kellene valutájuk leértékelésére rábírnai, hanem az olajdollárokat sokkal kevésbé átlátható módon felhasználó kőolaj-kitermelő államokat vegyék rá arra, hogy valutáikat ne a dollárhoz kössék.

Az IMF szerint a világgazdasági egyensúlytalanságok már rövidtávon is fenntarthatatlanok, és a kiigazítás akár fájdalmas is lehet, amennyiben jelentősen csökken az USA értékpapírai iránti kereslet. Egy ilyen scenárióban a kamatlábak és az árfolyamok ellenőrizhetetlen mozgásba kezdenek, növekednek a protekcionista tendenciák – és így jelentősen lassul(hat) a világgazdaság.



II. A gazdasági növekedés és szerkezete

A belföldi konjunktúra lassulásának jelei a harmadik negyedévi makrogazdasági adatokban tovább erősödtek. Legélesebben a beruházások visszaesése rajzolódik ki, de egyértelmű a lakossági fogyasztás fékeződése is. Az ismert államháztartási kiigazítás következtében 2007-re ezek a folyamatok tovább mélyülnek. A külső kereslet ugyan továbbra is kedvezően alakul, erős dinamikája azonban vélhetően lassul majd 2007 folyamán, így nem tudja ellensúlyozni a költségvetési megszorításoknak a gazdasági növekedés ütemére gyakorolt lefelé irányuló hatását.

Termelés¹

Az előző év azonos időszakához képest 2006 harmadik negyedévében az ipari hozzáadott érték 8,7 százalékkal bővült, ezen belül a feldolgozóipar növekedése elérte a 9,5 százalékot. A magas számok mögött azonban a növekedés fékeződése figyelhető meg; a szezonálisan kiigazított adatok csökkenő negyedéves növekedési ütemeket mutatnak. Az építőipari hozzáadott érték, mely a második negyedévben jelentős visszaesést mutatott, a harmadik negyedévben 3,8 százalékkal kisebb volt, mint egy évvel korábban, ami mögött elsősorban az áll, hogy 2005 hasonló időszakának kimagasló bázisán az útépitések már nem bővültek tovább, sőt, csökkentek. A piaci szolgáltatások közül, ahogy az a belföldi kereslet fékeződése okán várható volt, a kereskedelmi szolgáltatások növekedése a harmadik negyedévben már lassult. Továbbra is robusztusan bővültek azonban a jó részben az élénk külső konjunktúra által befolyásolt szállításhoz és távközléshez kapcsolódó, valamint a pénzügyi szolgáltatások.

2006 negyedik negyedévében a külső kereslet oldaláról továbbra is kedvező impulzusok érték a magyar gazdaságot, és bár 2007-ben fő külkereskedelmi partnereink némelyikénél (Németország és Olaszország) némi fékeződés várható, a külső konjunktúra továbbra is erős marad. Az év elejétől azonban már majdnem teljes súlyával ható államháztartási kiigazítás miatt szűkülő belső felhasználás a termelési folyamatokban is érződni fog. A kedvező külső konjunktúrától vezérelten ugyan

továbbra is jók maradnak az exportértékesítési lehetőségek a legtöbb ipari ágazatban, a piaci szolgáltatásokban azonban a gyengülő belső kereslet komolyabb lassulást eredményez majd. További lassulásra számítunk az építőiparban is.

A termelési folyamatokról tehát nagyjából ugyanaz a képünk, mint egy negyedévvel korábban: a 2006. év elején még intenzív növekedésben 2006 végéig csak enyhébb, 2007 folyamán azonban már erőteljes lassulás lesz megfigyelhető.

Felhasználás²

A háztartások végső fogyasztása (amely a lakosság fogyasztási kiadásain túl a természetbeni társadalmi juttatásokat is tartalmazza) az év három negyedévében kumuláltan 1,6 százalékkal bővült 2005 hasonló időszakához képest, a szezonálisan kiigazított adatsorból számolt negyedéves növekedési ütemek azonban 2006 egészének folyamán zérus körüliek voltak. A háztartások fogyasztásának dinamikája tehát lényegében véve teljesen lefékeződött, s a hátralevő negyedik negyedévben legfeljebb az várható, hogy még nem indul meg a visszaesés. Bár a bejelentett adóemelésekkel, továbbá a 2007-ben már csökkenő reálkeresetekkel a lakosság tisztában van, az októberi kiskereskedelmi adatok alapján, továbbá a fogyasztási hitelek még mindig számottevő növekedése miatt úgy véljük, hogy a háztartások fogyasztásának direkt csökkenése csak 2007-től indul meg. Így 2006-ban, az év egészében 1,6 százalékos bővüléssel számolunk. 2007-ben a kedvezőtlen jövedelem- és költségváltozások következtében a lakosság kiadásaiiban megnő az óvatossági motívum szerepe, így a fogyasztás-kisimítás (azaz, hogy a később feltételezett jövedelemnövekedés miatt a fogyasztók a jelenleg várható jövedelem-csökkenésnél kisebb mértékben csökkentik a tényleges fogyasztásukat) csak részlegesen hat majd. 2007-re így is mintegy 0,6 százalékos visszaesést valószínűsítünk a háztartások végső fogyasztásában.

A közösségi fogyasztás esetében a végrehajtott módszertani változásokhoz köthető adatrevízió igen erőteljesen átrajzolta az idősor képét: míg a II. negyedévi GDP-adatok gyorstájékoztatójában a

¹ A bruttó hazai termék termelési oldalról való meghatározásában a III. negyedévi GDP adatközléstől kezdődően a KSH módszertani változtatásokat hajtott végre. Ennek részletei a KSH honlapján érhetők el.

² A felhasználási oldal idősorai is módszertani változásokon mentek keresztül, melyek az eredeti adatok olykor meglehetősen jelentős revíziójával is jártak. A változásokról bővebben a KSH honlapján lehet tájékozódni.



KSH még arról adott számot, hogy a közösségi fogyasztás 2005 második negyedévéhez képest 1,6 százalékkal bővült, addig a revideált adatok alapján 2006 harmadik negyedévében az éves változás 5,5 százalékos, de negatív előjellel. Tartjuk ugyan azon véleményünket, hogy a költségvetés kiadási oldalán tervezett megtakarításokat eleinte számos pótlólagos költség (átszervezések költsége, végkielégítések stb.) kíséri, a megváltozott adatok miatt azonban a 2006-ra vonatkozó korábbi, 1,4 százalékos bővülést tartalmazó előrejelzésünket 4,7 százalékos visszaesésre módosítjuk. 2007-ben ebben a tételben aligha várható javulás; az államháztartási kiigazítás hatása jelentősen érződik majd. Így az idei évben további 4 százalékos visszaesésre számítunk a közösségi fogyasztást illetően.

A 2006 harmadik negyedévi nemzeti számla adatok alapján a bruttó állóeszköz-felhalmozás idősor második negyedévi adatát már nem pusztán meglepően gyengének, hanem kirívó visszaesésnek lehet minősíteni. Ennek következményeként a harmadik negyedévből a bruttó állóeszköz-felhalmozás éves bővülésének mértéke mínusz 4,1 százalék (még éven belül kumuláltan is visszaesés mutatkozik, bár annak mértéke csak 0,3 százalék). Igaz ugyan, hogy a lakásépítések és az útpépítések jelentősen visszaestek a második negyedévből, de a vállalati beruházások alakulásával kapcsolatban a legtöbb indikátor (pl. a feldolgozóipari kapacitáskihasználtság) nem utal erőteljes lassulásra. Az államháztartási kiigazító lépések ugyan a vállalatok várható jövedelmét csökkentő intézkedéseket is tartalmaznak, ez azonban az EU-források mind nagyobb mértékű rendelkezésre állása miatt legfeljebb kisebb lefékeződést indokolnának. Az éven belüli beruházás-adatok, persze, közismerten kevésbé megbízhatóak, és nem egyszer fordult már elő, hogy a KSH olyan negyedik negyedévi adatot publikált, amely teljesen átrajzolta a bruttó állóeszköz-felhalmozás szezonálisan kiigazított idősorát. Így a 2006-os éves növekedési ütem megbecslésében alapvető kérdés, hogy feltételezhető-e valamiféle korrekció a második negyedévi éves visszaesést követően. Mi egy kisebb korrekció feltételezésével élünk, s még így is, az előző negyedévi 4 százalékos bruttó állóeszköz-felhalmozás növekedést tartalmazó előrejelzésünket 2 százalékponttal lefelé módosítjuk. 2007-re alacsonyabb ütemű, de stabil vállalati beruházások, valamint tovább csökkenő lakossági, és némileg visszaeső állami beruházások mellett nem számítunk élénkülésre: marad

a 2 százalékos körüli bővülés. Ez még így is az EU strukturális és kohéziós alapjaiból származó források viszonylag jó abszorpcióját feltételezi.

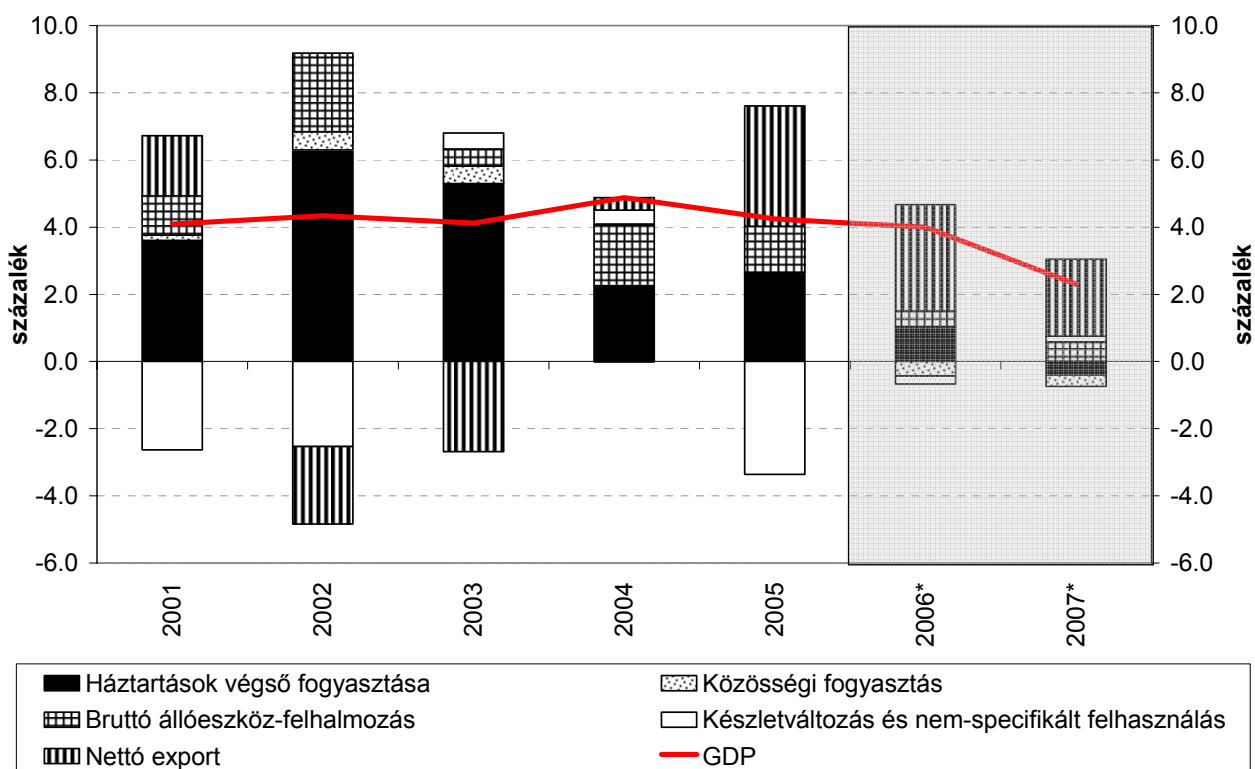
Az áru- és szolgáltatásexport alakulása jól mutatja az erős külső konjunktúrát: a harmadik negyedévből 15,4 százalékos az éves bővülés mértéke, míg éven belül kumuláltan a növekmény 16 százalék 2005 azonos időszakához képest. A külkereskedelmi termékforgalom októberi és előzetes novemberi adata alapján 2006 negyedik negyedévében is még élénk exportbővülés várható, s a reálárfolyam-alakulás is kedvező még a negyedév átlagában; a forint árfolyamának decemberi erősödése semmilyen visszafogó hatással nem bír még. Az év átlagában az export bővülése megközelítheti a 15,6 százalékos mértéket. 2007-ben a külső kereslet, bár továbbra is élénk lesz, de nem gyorsul már tovább, és legfontosabb külkereskedelmi partnerországunk, Németország, esetében némileg visszafogottabb keresleti impulzussal számolhatunk. Így az export kissé alacsonyabb, 10 százalékot éppen csak meghaladó növekedését várjuk idén.

Az áru- és szolgáltatásimport bővülése éves alapon 8,8, éven belül kumuláltan 10,8 százalékot ért el 2006 harmadik negyedévében. Amint azt egy negyedévvel korábban valószínűsítettük, az import 2006 második negyedévi lefékeződése átmenetinek bizonyult, és a harmadik negyedévből a szezonálisan kiigazított idősor alapján már gyorsult. Ez a negyedik negyedévből is folytatódhat még, hiszen a belső kereslet ekkor még bővülő. 2006 átlagában tehát az import növekedése még 12 százalék körül lehet, a komolyan lefékeződő belső kereslet (főleg lakossági fogyasztás és beruházás) miatt azonban 2007-re 8 százalék közelébe csökken.

Összességében a GDP 2006-ban 4 százalékkal, azaz nagyjából a becsült potenciális növekedési ütemnek megfelelően bővül, 2007-ben azonban a növekedés mértéke csak 2,3 százalékos lesz, tehát az ún. kibocsátási rés negatív tartományba fordul. Az évtized elejével szemben a visszafogottabb növekedés hajtómotorja leginkább a (nettó) export, a belföldi felhasználás tételei közül a lakossági fogyasztás 2007-ben már negatív növekedési hozzájárulással bír majd, míg a bruttó állóeszköz-felhalmozás növekedési hozzájárulása nagyon alacsony lesz.



1. ábra – A GDP növekedése és a felhasználás oldali tételek növekedési hozzájárulása



* Becslés (2006) illetve előrejelzés (2007).



III. A monetáris kondíciók

Infláció

Az infláció év végi emelkedésében több tényező is szerepet játszott, azonban a fogyasztói árindex idősort az azonosítható egyedi tényezők hatásától megtisztítva is úgy tűnik, hogy az infláció trendje meredekebbé vált. Az egy negyedéssel korábbi várakozásainkhoz képest tehát gyorsabban növekedtek a fogyasztói árak.

Az inflációt gerjesztő tényezők között ki kell emelni az indirekt-adó emelések és a hatósági energiaárak növekedését, amelyek még szeptemberben adtak egy jelentős lökést. A nyár folyamán bejelentett költségvetési kiigazítás részének számító kormányzati intézkedések mellett a bérek alakulásának oldaláról is nőtt az inflációs nyomás, főként a versenyszférában megvalósult béremelések következtében. Novemberig emellett a gyengébb forintárfolyam is hatott az importált infláció gyorsulásán keresztül.

Az indirekt-adó emelések főképp az élelmiszerek és a ruházati cikkek árszintjét emelték, bár meglődült a szeszesitalok és a szolgáltatások árnövekedése is. Ez utóbbi mögött azonban részben a szektorban jellemző magas bérnövekedés is állhat. A hatósági árak emelkedése a háztartási energia esetében vezetett lökészerű áremelkedéshez, míg az árfolyam-gyengülés elsődlegesen az iparcikkek árának növekedésén keresztül gyűrűzött be.

Novemberben az éves infláció 6,4 százalékos értékre szökött fel, éven belül kumuláltan pedig 3,7 százalék volt a fogyasztói árak emelkedésének mértéke. A maginflációs tételeket a kormányzati intézkedések csak kisebb részben érintették, így annak éves növekedése novemberben csak 4,6 százalék volt, trendje azonban a teljes fogyasztóiár-inflációéhoz hasonló gyorsulást mutat.

Decemberben, a forint erősödése ellenére nem lehet törésre számítani ebben az új trendben, így az előző év decemberéhez képest 6,6 százalékos, az év átlagában 3,9 százalékos fogyasztóiár-inflációt becslünk.

Idén az év első negyedében a gáz- és távhőszolgáltatás árak támogatásának jelentős csökkentése, a közösségi közlekedés és a gyógyszerek árának csökkenő kiegészítése, valamint a bérekre rakódó plusz terhek további gyors áremelkedéseket indukálnak. A decemberben visszaerősödött forint miatt ugyan kisebb mértékben, de továbbra is hatással lesz az importált termékek árnövekedése,

mert legfontosabb európai külkereskedelmi partnereinknél növekvő inflációs nyomás várható.

Az év második felében azonban már érvényesülnek az árnövekedést lassító tényezők is, mindezekelőtt a kereslet (azon belül a fiskális politika által támasztott kereslet) visszaesése, ami mögött nagy részben a reálberek érzékelhető csökkenése, az államháztartási bérszint befagyasztása húzódik meg.

2007 március-áprilisán tetőzhet az infláció éves mértéke, amely ekkor megközelítheti a 9 százalékot is. Innentől fokozatosan lassul, amint az egyedi intézkedések és hatások által keltett sokkok kifutnak. Várakozásaink szerint azonban az amúgy is magasnak becsült inflációs várakozások sem maradnak érintetlenek az áralakulás folyamataitól, ezért ez a kifutás lassúbb lesz, mint azt korábban gondoltuk. Így az idei év átlagában az infláció éves átlagos növekedését 7,5 százalékosra becsüljük, bár decemberben a tavalyi év azonos időszakához képest már csak 5 százalékos növekedést várunk.

Pénzpiacok, kamatok

A globális pénzpiacokat 2006 második negyedében az USA-ban és az euróövezetben érvényesülő szigorodó monetáris kondíciók határozták meg. Ezek vezettek a kockázatvállalási hajlandóság csökkenéséhez, amelynek a feltörekvő piacok valutái lettek a kárvallottjai. Június végétől enyhülés állt be: a kockázatvállalási hajlandóság fokozatosan visszakúszott az év elején megszokottira. Így az euróval szemben június végén történelmi mélypontját is megjáró (280 forint/euró „föle” gyengülő) forint fokozatosan visszaerősödött, és év végére ismét lebegési sávjának erős széle közelébe tért vissza.

Októberben publikált előző előrejelzésünk óta az MNB csak egyszer emelte az alapkamatot: október végén 25 bázisponttal 8 százalékra. Az időszak (negyedik negyedév) folyamán mind a rövid- mind a hosszú lejáratú hozamok (a megfelelő lejáratú spot zérókupon hozamok alakulása alapján) csökkentek; a 3 hónapos lejáraton közel 50, 1 év és afeletti lejáratokon közel 100 bázisponttal.

A fokozódó belföldi inflációs nyomás és a forintbefektetések iránt ismét megerősödő kereslet viszonylag szűk teret biztosított az MNB számára a kamatpálya alakításában. Az idei év elején meglehetősen gyorsan tovább erősödő infláció követke-



tében nem tartjuk kizárhatónak, hogy márciusig további, összességében akár 100 bázispontot is elérő kamatemelések történjenek. A konkrét mérték nagyrészt attól függ, hogy saját becslései szerint a jegybank mennyire tekinti valós veszélynek az inflációs várakozások rosszabbodását. Az év végére kifutnak az áralakulásból a kiigazítási lépések miatt bekövetkezett egyedi sokkok, így az év második felét már több, kisebb kamatlépés határozhatja meg. 2007 végére 7 százalékos alapkamatra számítunk.

A forint árfolyamának alakulását jelenleg a térség (és a feltörekvő piacok) iránt megnyilvánuló

kedvező befektetői hangulat határozza meg, a magas magyar államháztartási deficit miatti kockázat hatása most kisebb. Azonban ezekre a kockázatokra is tekintettel előrejelzéseinkben a december végére kialakultnál enyhén gyengébb, 260 forint/eurós fix árfolyammal számoltunk, mely mögött így is feltételezzük, hogy a kiigazítási program nagyobb zökkenőktől mentesen haladva viszonylag gyors korrekciót eredményez a leginkább nyugtalanító makrogazdasági mutatókban.



IV. Az államháztartás helyzete

Miután az év utolsó hónapjában a központi költségvetés 493,3 milliárd forintos, az elkülönített állami pénzalapok 15,6 milliárd forintos deficittel, míg a társadalombiztosítási alapok 176,1 milliárd forintos többlettel zártak, a 2006-os pénzforgalmi hiány 2033 milliárd forint, a GDP 8,7 százaléka lett. A pénzforgalmi hiány több mint kétszerese a 2005-ös deficitnek és elsősorban a központi költségvetés deficitjének ugrásszerű emelkedésével áll összefüggésben.

A deficit növekedéséhez hozzájárult, hogy az államháztartási kiadások közel 17 százalékkal emelkedtek, miközben a bevételek növekedése nem érte el a 9 százalékot. A pénzforgalmi hiány növekedését mérsékeltek az év során hozott korrekciós lépések, amelyek megjelentek többek között a társadalombiztosítási alapok 2005. évinél jóval kisebb deficitjében.

Mindezek alapján összességében teljesíthetőnek tűnik az eredményszemléletű, ESA-95 módszertan alapján számított deficit, amely várakozásaink szerint a kiadások jelentős túllépése miatt (az év közben életbe lépő intézkedések ellenére) a nyugdíjkorrekciók nélkül számítva az eredetileg tervezett 6,1 százalék helyett a GDP 10,1 százaléka lesz. Az ESA-hiány jelentős növekedését részben az év során erőteljesen bővülő állami kiadások, részben pedig számos egyedi tétel elszámolása miatt a pénzforgalmi és az ESA-hiány közötti statisztikai korrekció okozza.

Az ESA és a pénzforgalmi alapon számított deficit alakulásában azonban bizonytalanságot jelent, hogy nem ismerték a helyi önkormányzatok gazdálkodásának főbb eredményei. A korábbi – különösen a választási – évek tapasztalata azt mutatja, hogy az önkormányzatok egyenlege inkább rontja az államháztartás pozícióját és kérdéses, hogy a később ismertté váló végső számok miképpen érintik a hiány nagyságát.

Összességében az államháztartási hiány növekedését, a költségvetési politika fellazulását 2006-ban egyes kiadási előirányzatok tervezett meghaladó dinamikája (nyugdíj, gyógyszer támogatás stb.), a költségvetés szempontjából részben exogén folyamatok (az importgáz árának változása, a hozamok alakulása) kedvezőtlenebb alakulása, továbbá egyes rendkívüli kiadási tételek okozták. Ezeket már nem semlegesítették az év közben hozott kiigazító lépések, amelyek csak a hiány növekedésének lassulását eredményezték. Az év közben életbe lépő hiánycsökkentési intézkedések számítá-

sunk szerint a GDP-arányos ESA-hiányt valamivel több, mint 1,5 százalékponttal mérsékeltek, ebből nagyobb részt az állami bevételeket növelő intézkedések (1,0 százalékpont), kisebb részt a kiadások zárólása (0,5 százalékpont) tesznek ki. A bevételek növekedésében elsősorban az ÁFA és a TB-bevételek, míg a kiadások esetében a meghirdetett kiadási szintek zárólása volt meghatározó jelentőségű.

Az előző előrejelzésünkhöz hasonlóan a következő évre 7 százalékos eredményszemléletű deficittel számolunk, ami közel 4,5 százalékpontos javulást jelent az ESA egyenlegben. Az eredményszemléletű hiányjavulás mögött az elsődleges egyenleg közel 5 százalékpontos javulása húzódik meg, miközben a kamategyenleg kissé romlik a növekvő kamatszint és adósságállomány miatt.

Az államháztartási hiány csökkenése 2007-ben a tavalyinál egyenlőbbben oszlik meg a kiadások csökkenése és a bevételek növelése között. A kiadáscsökkentő elemek részben egyszeri lépések, részben az államháztartási alrendszer működéséből fakadó megtakarítások. A bevételek növekedésében a fő hangsúly a közvetlen és kisebb mértékben a közvetett adókon lesz.

A 2007-es költségvetés értékelésénél érdemes figyelembe venni, hogy a főbb számok alapján nagy hasonlóság mutatható ki a tavalyi és az idei tervezett költségvetési számok között. Mindkét esetben az államháztartás önkormányzatok nélküli hiányterve a GDP 6,6 százaléka volt és a hiány szerkezete is sok hasonlóságot mutat. Ugyanakkor figyelembe kell venni, hogy a két évben erőteljesen eltérő a makrogazdasági pálya, amely mentén az államháztartási folyamatok zajlanak. Ezek közül némely tényező kedvezőbben (magasabb infláció, lassuló nominális bérciáramlás), mások (lassuló GDP) kedvezőtlenül érintik a 2007-es államháztartási folyamatokat.

Az említett hasonlóságok ellenére a jelzett kisebb túllépéssel összességében a 2007-es hiánycél teljesíthetőnek tűnik, ha néhány előfeltétel teljesül.

Egyrészt a központi költségvetés hiányszámainak betartásához az elmúlt évek fegyelmezetlen kiadási politikájával való szakításra, és arra van szükség, hogy a tárcák a számukra meghatározott kereteket ne lépjék túl és az év során ne kerüljön sor az elkülönített maradványpénzek felhasználására. Erre a tavalyinál nagyobb elhatározottság látszik, de a célok betartásában lehetnek nehézségek.



Továbbá – figyelembe véve az egészségügy finanszírozási problémáit – folyamatosan figyelni kell a társadalombiztosítási alapok kiadásainak és egyenlegének alakulását, mert itt rejlik jelenleg az egyik veszélyforrás az államháztartási hiány alakulása szempontjából. Ez összefügg az intézményrendszer átalakításával, a gyógyszerkassza hiányának alakulásával, a járulékbételek dinamikájával, amelyek a meghirdetett döntések és a gazdasági szereplők sokszor bizonytalan válasza miatt tartogathatnak meglepetéseket.

Harmadrészt az államháztartási hiány alakulásánál figyelembe kell venni, hogy már rövidtávon érzékelhető lesz a bevételek növelésére alapozott kiigazítás negatív hatása a makrogazdasági és ezen keresztül az államháztartási folyamatok alakulására. Kérdéses, hogy 2007-ben mind a közvetett (lassuló GDP és fogyasztás-növekedés), mind a közvetlen (erősödő jövedelemletitkolás) bevételecsökkentő lépések miképpen hatnak majd.

A jelentős 2006-os hiánynövekedéssel párhuzamosan várhatóan a GDP-arányos adósságráta is nagymértékben emelkedik. Tavaly év végén a maastrichti kritériummal konzisztens adósságráta elérhette a GDP 69 százalékát. Ezzel az adósság/GDP mutató egy év alatt közel 8 százalékponttal növekedett, amiben elsődleges szerepet a magas hiányszint, másodlagos szerepet a devizaadósság teljes adósságon belül betöltött magas részesedése miatt a devizaadósság átértékelődésén keresztüli árfolyamhatás játszsa.

Az adósság növekedése 2007-ben jelentősen mérséklődik, köszönhetően az elsődleges egyenlegben bekövetkező fordulatnak. Ugyanakkor a lassuló reálnövekedés, illetve a gyenge árfolyam

miatti átértékelődési veszteségek nyomán az adósság/GDP ráta tovább emelkedhet és elérheti a későbbi csökkenést megelőzően a 71,0 százalékot.

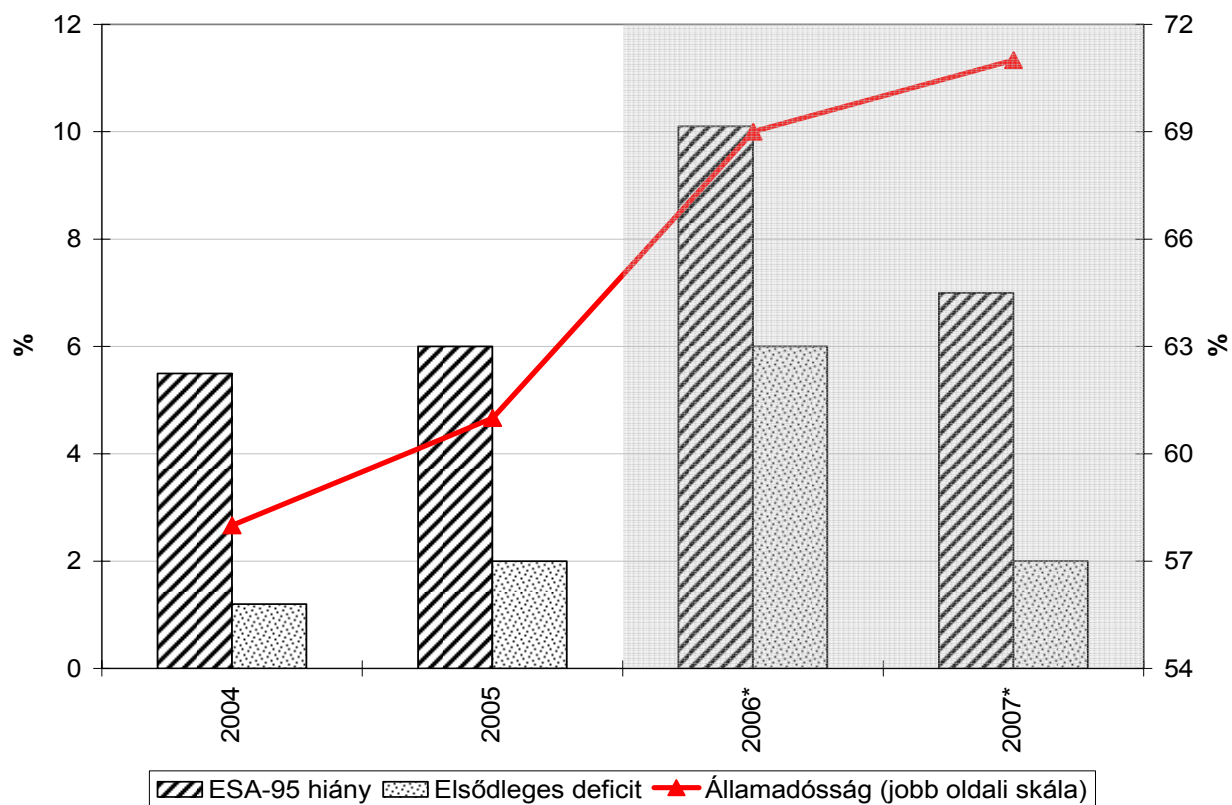
Az elsődleges egyenleg javulása megteremti a kiigazítás alapját és biztosíthatja az államháztartás eredmény- és pénzeszámvetés hiányának csökkenését, néhány bizonytalansági tényezőre fel kell hívni a figyelmet. Egyrészt kérdéses, hogy az erősen a bevétel-növelő lépésekre koncentrált kiigazítási programnak milyen negatív hatása lesz a növekedésre és ezen keresztül a költségvetési bevételek alakulására. Miképpen jeleztük a kiigazítás növekedési veszteségei mérsékelhetik az egyenleg javulásának mértékét.

A másik bizonytalansági tényező a kamategyenleg alakulása. Miközben az államháztartás kamategyenlege 2006-ban a GDP 3,8 százaléka körül várható, jövőre az emelkedő adósságállomány és az elmúlt időszakban emelkedő hozamszint következtében a GDP-arányos kamategyenleg várhatóan 4 százalék felett lesz.

A harmadik bizonytalansági tényező az infláció alakulása, amely függően az adóemelések és hatósági árak növekedésének másodlagos hatásaitól és az inflációs várakozások alakulásától akár tartósan is magasabb lehet a tervezettnél. Ennek összességében kedvező hatása lehet az államháztartás egyensúlyának alakulására, elsősorban a nominális bevételek gyorsabb növekedésén keresztül, miközben a kamatkidadásokban megjelenő többlet később és kisebb mértékben jelentkezik.



2. ábra – A főbb államháztartási mutatók a GDP arányában



* Becslés (2006) illetve előrejelzés (2007).



V. A külső egyensúly alakulása

A folyó fizetési mérleg és a tökemérleg együttes egyenlegeként adódó ún. felülről számított külső finanszírozási képesség 922 millió eurós negatív szaldót mutatott 2006 harmadik negyedévében. Az alulról számított külső finanszírozási képesség (lényegében a pénzügyi mérleg egyenlege) ezt jelentősen meghaladva ugyanakkor 1672 millió euró negatív egyenleget mutatott. A külfölddel szembeni reálgazdasági tranzakciók valamint jövedelem- és egyéb transzferek tehát immár 750 millió euróval alacsonyabb deficitet mutatnak, mint ami az elvileg ezeket ellentételező pénzmozgásokból és pénzügyi pozícióváltozásokból következne. Ez a különbség tévedések és kihagyások egyenlege soron kerül elszámolásra.

Az áruexport és az áruimport a szezonálisan kiigazított adatok alapján a harmadik negyedévben továbbra is egy erős meredekségű trend mentén bővül. Az áruforgalom egyenlege javuló, 2006 első három negyedévében mindössze 632 millió euró hiány keletkezett 2005 hasonló időszakának 1460 milliós deficitjével szemben. A javulás tényén mit sem változtat, a hiány konkrét mértékének értékeléséhez azonban hozzátartozik, hogy - akár a statisztikai jelentőrendszer gyengeségei, akár a bevalások pontatlanságai miatt - a ténylegesnél valószínűleg jóval alacsonyabb forgalom kerül rögzítésre importként. Így a „hivatalos” hiány vélhetően jóval kedvezőbb a valóságosnál, s erre utal az a felülről és az alulról kalkulált külső finanszírozási képesség közti jelentős eltérés is. 2005 után a külkereskedelmi cserearányok 2006-ban is romlottak, ami kissé behatárolta a kereskedelmi mérleg javulásának mértékét. Összességében 2006-ra az áruforgalom hiányát 1 milliárd euróra (a GDP 1,2 százaléka) várjuk. A 2007-ben immár teljes erővel érvényesülő megszorítások következtében szűkülő belső felhasználás csökkenő importigénye következtében az import bővülése idén is elmarad az exporttól. Ehhez járul, hogy a cserearányok akár enyhén javuló is lehetnek az év folyamán, így 2007-ben a külkereskedelmi mérleg már szerényebb (450 millió euró körüli) többlettel zárhat.

A szolgáltatásokban a harmadik negyedév 450 millió eurónyi többletet hozott, így éven belül kumuláltan az áruforgalom hiányát bőven ellensúlyozó, közel 800 millió eurós szufficit mutatkozik. Az idegenforgalom közel 430 millió eurós többlet mellett ezúttal az egyéb szolgáltatások is pozitív szaldóval zártak. A szolgáltatások eme két fő aggregátumának egyenlege egyaránt javuló trendet mutat. 2006 végétől ugyan a trend javulása lassulni

fog, de mind a tavalyi évben, mind idén közel 900 millió eurós többletre számítunk a szolgáltatás- külkereskedelemben.

A külfölddel kapcsolatos jövedelemtranszferek egyenlege a harmadik negyedévben 1363 millió euró hiányt mutatott, mely az adósság típusú befektetések utáni jövedelemtranszferek nagyjából két éve viszonylag állandónak tekinthető valamivel 400 millió euró fölötti deficitjéből valamint a nem-adóssághoz kapcsolódó jövedelmek 1 milliárd euró közeli hiányából áll össze. Utóbbi trendjének jelenlegi alakulása továbbra is mind magasabb hiány irányába mutat, és ennek a trendnek a fennmaradása 2007-ben is valószínű. Átmenetileg egyébként az adósság jellegű befektetések utáni jövedelemátutalások egyenlegének romlásával is számolunk. 2006-ban összességében 6 milliárd eurótól alig elmaradó deficitet várunk a jövedelemátutalások egyenlegében, ez 2007-re 6,5 milliárd euró közelébe emelkedhet.

Az egyéb folyó transzferek egyenlegét az EU-val kapcsolatos átutalások döntően meghatározzák, bár egy részük a tökemérlegben kerül elszámolásra. Hosszabb távon magasabb szufficitekre számítunk ezen a soron, amint mind több EU-forrás válik lehívhatóvá³. 2007-re számításaink szerint a folyó transzferek egyenlege megközelíti az 500 millió eurót.

A fenti folyamatok eredményeként a 2006 első három negyedévében valamivel több mint 4 milliárd eurós hiányt mutató folyó fizetési mérleg alakulásában folyamatos javulást várunk. A tavalyi évben összességében 6,3, 2007-ben pedig 4,6 százalékos GDP-arányos folyómérleg-hiány realizálódhat.

A harmadik negyedévben a nem-adósság jellegű finanszírozás majdnem 300 millió euróval haladta meg a felülről számított külső finanszírozási szükségletet, éven belül kumuláltan azonban a nem-adósság jellegű finanszírozás nagysága lényegében elhanyagolható. Ennek következtében az ország külföldi adóssága nőtt, az adósságmutatók romlottak.

A bruttó külföldi adósság (a közvetlen tőkebefektetéseken belül elszámolt egyéb tőkével együtt) szeptember végére elérte a 77,5 milliárd eurót (a GDP 86,8 százaléka), míg a nettó külföldi adósság

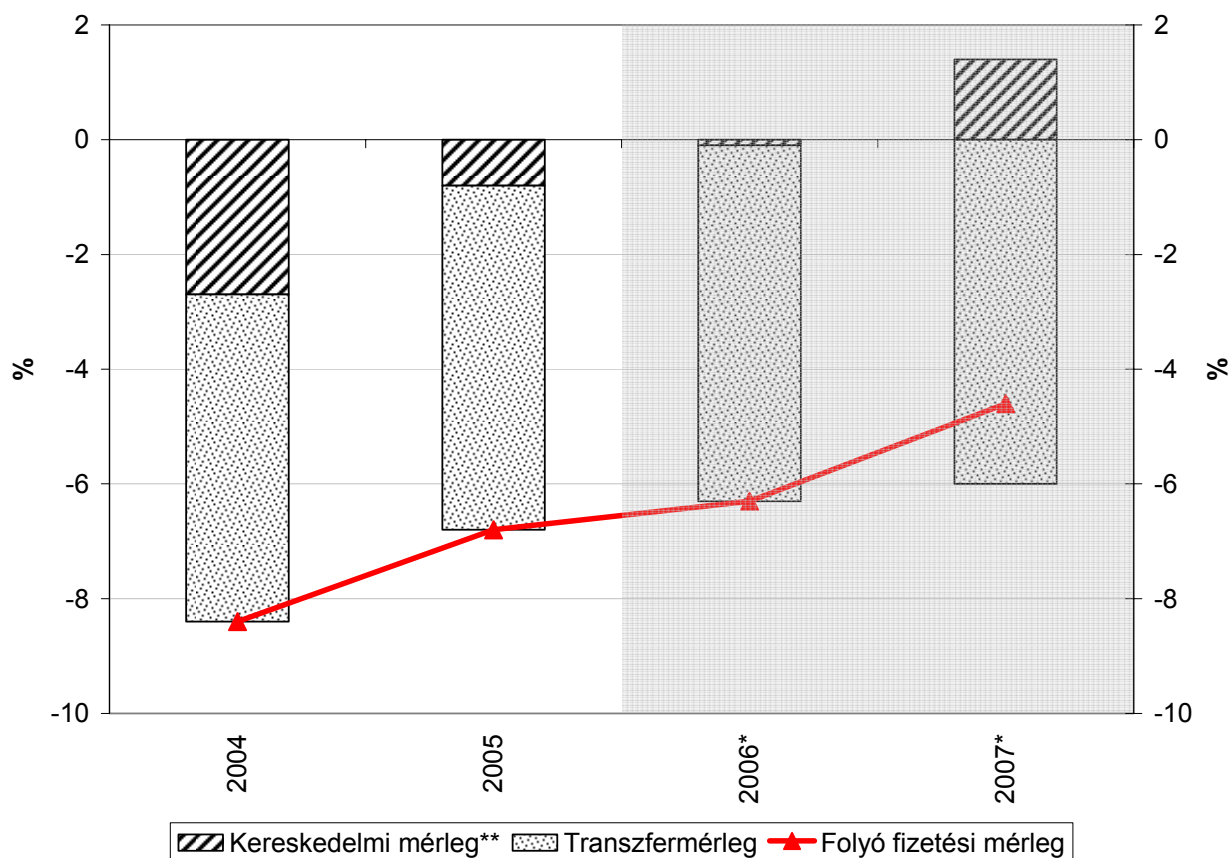
³ Az EU-költségvetéshez való hozzájárulásunk időarányosan elszámolva jelenik meg ebben a tételben.



36,1 milliárd euróra (a GDP 40,4 százaléka) emelkedett. Mind a bruttó, mind a nettó külföldi adósság esetében ez 6,5-7 milliárd eurós emelkedés a 2005. év végi adatokhoz képest. A különbség főként a magánszektor külföldi adósságának növekedéséből származott. A jegybanki tartalékok nagy-

sága szeptember végén 16,5 milliárd euró volt, nagyjából változatlan a június végi szinthez képest, de megerősítve a korábbi hosszú növekedési tendencia után a második negyedévtől mutatkozó visszaesést.

3. ábra – A GDP-arányos folyó fizetési mérleg egyenleg alakulása



* Becslés (2006) illetve előrejelzés (2007)

** Áru- és szolgáltatásforgalom együtt



VI. Munkaerőpiac

Az aktív népesség szeptember-november között az előző év azonos időszakához képest 1%-kal növekedett. Az aktivitás növekedését magyarázó tényezők teljesen nem ismertek. Mivel az ismeretlen okból inaktívak aránya viszonylag nagy, ezért a munkavállalási hajlandóság növekedéseként is értelmezhető a folyamat. Ennek egyik oka a tapasztalt gazdasági növekedés. A 2006. év egészére vonatkozóan is az aktivitás 1%-os növekedését várjuk. 2007-ben a visszaeső gazdasági növekedés megfordítja e trendet, melyet a létszámcsökkentések során történő előnyugdíjazás erősíthet. Így 2007-ben az aktivitás enyhe, 0,5%-os csökkenését várjuk.

A foglalkoztatottak száma szeptember-novemberben illetve az év első 11 hónapjában is közel 0,7%-kal múlta felül az előző év azonos időszakát. Az alkalmazotti létszám 2006 során tovább csökkent a mezőgazdaságban és az iparban. E két szektor folyamatai a gazdasági szerkezetváltás folyamatát tükrözik. A feldolgozóiparban 1,4%-kal csökkent a létszám; a jelentősebb szektorok közül egyedül a gépipar foglalkoztatása növekedett, 2,6%-kal. Egyfelől folytatódik a munkaigényes ágak térvesztése (pl. a textilipari létszám 10% feletti mértékben csökkent). Másrészt a fejlődőképességek tőkeigényesebbek, ezért a dráguló munkaerő és a viszonylag olcsó tőke mellett a munkaerőt inkább tőkével helyettesítik. Az építő-

ipar szempontjából a 2006. év e szektorban kiemelkedő, 6,6%-os létszámnövekedést eredményezett, és a piaci szolgáltatások terén is folytatódott a foglalkoztatás-növekedés. Ezzel szemben a megkezdett megszorítások miatt a közszférában a létszám csökkenésnek indult. 2006 egészében 0,7%-os foglalkoztatás-bővülés várható. 2007-ben a belső kereslet erőteljes visszaesése visszaveti majd a hazai piacra termelő vállalkozások munkaerőigényét, továbbá a közszférában is további létszámcsökkenésre számíthatunk. Így a foglalkoztatás is mintegy 0,6%-kal esik vissza 2007-ben.

A növekvő aktivitás és a lassan növekvő majd visszaeső munkaerő-igény miatt a munkapiac keresleti és kínálat oldalról is lazábbá válik. A fenti folyamatok eredményeként a 15-74 éves korosztály munkanélküliségi rátája 2006 végére 7,5%-ot, az év egészének átlagában 7,2%-ot ér el. 2007-ben a munkanélküliség tovább növekszik, az év átlagában várhatóan 7,6%-ot ér el.

Feltevésünk szerint a vállalatok nem kompenzálják munkavállalóikat az adó- és járulékváltozások hatásaiért, így a nettó bérek növekedési üteme a bruttónál alacsonyabb lesz. Az általunk várt infláció mellett a (rendkívüli kifizetések, jutalmak nélküli) nettó reálkereset 2006-ban 3,7%-kal emelkedik, míg 2007-ben 2,8%-kal csökken.

