



Negyedéves előrejelzés a magyar gazdaságra

2007 ősz



Negyedéves előrejelzés a magyar gazdaságra

2007 ősz

Az elemzést készítették:

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

Az elemzéshez használt adatbázis 2007. október 15-én 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 bármilyen következményért. A kiadvány tartalma előzetes értesítés nélkül változhat.

Tartalomjegyzék

Összefoglaló	4
Globális és regionális trendek	6
Gazdasági növekedés	9
Monetáris kondíciók	12
Államháztartás	15
A külső egyensúlyi folyamatok	18
Munkapiac	20
Aktuális téma	23

Összefoglaló

Túl a világgazdasági konjunktúra tetőpontján romló kilátásokkal kell szembenézni, de még jó esélyei vannak a „puha” landolásnak

A legfrissebb adatok fényében a belföldi felhasználás visszaesése komolyabb az eddig feltételezettnél, így a változatlanul kedvező nettó export ellenére a növekedési kilátások romlottak

Bár a vártnál lassúbb a dezinfláció, s a 2008-as inflációs cél is veszélybe kerülhet, tovább folytatódhat az óvatos monetáris lazítás

Néhány, kisebb aggodásra okot adó fejlemény ellenére magasabbnak látszik a valószínűsége annak, hogy az eltervezett mértékű államháztartási egyensúly-javulás megvalósuljon

A reálgazdasági mutatószámokat tekintve ugyan a világgazdasági konjunktúra elnyújtott, lassú kifutására vonatkozó jelekkel szembesül a magyar gazdaság, az Egyesült Államokban kibontakozó hitelpiaci válság kedvezőtlen hatásai ugyanakkor mindinkább beépülnek a pénzügyi, finanszírozási környezetbe. Emiatt mind 2007 hátralévő részében, mind 2008-ban kedvezőtlenebbek mind a világgazdaság, mind az európai térség növekedési lehetőségei, sőt, erőteljesebbek a kockázatai egy esetleges éles fékeződésnek is. Az energiaárak jelenlegi alakulása ugyancsak a lefelé irányuló kockázatokat erősíti.

2007 második negyedévében a GDP éves növekedése 1,2%-ra lassult. Hasonlóan alacsony értéket utoljára 1996-ban, a Bokros-csomag bejelentését követő évben regisztrálhattunk. Bár az igen jelentős fékeződés hátterében főként az állami kiadások (közösségi kiadások, a háztartások felé irányuló pénz- és természetbeni juttatások, valamint az állami beruházások) visszafogása húzódik meg, az exportkonjunktúrát meglovagolni képes néhány ágazaton kívül lényegében a magángazdaság teljesítménye is kifejezetten lanya. Ezért a korábban feltételezettnél elhúzódóbb gyengélkedésre számítunk a tavalyi évben bevezetett keresletszűkítő intézkedések eredményeként, idén egészében 2,1%-os, jövőre pedig 3%-os GDP-bővülést prognosztizálunk.

Szeptemberben várakozásainknak megfelelően jelentősen csökkent a fogyasztóiár-index éves növekedési üteme, a csökkenés mértéke azonban némileg elmaradt a várttól. Ennek hátterében különösen a mezőgazdasági árak növekedésének következtében magasba szökő élelmiszerárak húzódnak meg, ugyanakkor a tartós fogyasztási cikkek árának alakulásában bekövetkezett változások is gyengítették az infláció csökkenését. Emiatt 2007 hátralévő részében a korábban vártnál magasabb éves fogyasztóiár-indexek várhatók, az energiaárak alakulásában rejlő kockázatok miatt pedig 2008-ban is lassúbb dezinflációval számolunk. Az éves átlagos fogyasztóiár-emelkedés így 2007-ben 7,6, míg jövőre 4%-os lehet. Az inflációs várakozások erősödésének kockázatait ugyanakkor alacsonynak véljük, ezért arra számítunk, hogy a Monetáris Tanács folytatja az eddigi óvatos lazítást, melynek következtében az idei év végére 7,25%-os, 2008 végére 6,5%-os jegybanki kamatot feltételezünk.

Az államháztartási egyensúly az eredetileg tervezett mértéket meghaladóan javult 2007 eddigi részében, bár némi aggodásra adhat okot, hogy ez leginkább a kedvező kamategyenlegre vezethető vissza, miközben az elsődleges egyenleg javulása a várttól elmaradt. Miközben a javulást 2007-ben sokkal inkább a bevételek növelése, semmint a kiadások lefaragása idézte elő, addig 2008-ban kiegyensúlyozottabb mértékben támaszkodik a költségvetés a két hiánycsökkentési lehetőségre. Főbb kockázatot 2008-ra jelenleg inkább a bevételek további növelésére irányuló elképzelésekben látunk, ennek ellenére a jelenleg előrelátható folyamatok alapján a 2007. évi 6,3%-ot követően elérhetőnek véljük a GDP-arányos hiány 4,3%-ra történő javulását a jövő évben.

A gazdaság külső finanszírozási igénye a vártnál kevésbé csökken – a finanszírozás kedvezőtlen szerkezete miatt a külföldi eladósodás erőteljesen növekszik

A második negyedévben az áru- és szolgáltatásforgalom egyenlege továbbra is pozitív volt, de a többlet növekedése lassult. Ezzel szemben a folytatódott a nem-rezidensek felé átutalt nettó jövedelmek növekedése, így a GDP-arányos külső finanszírozási igény csökkenése az előzetesen vártnál kisebb lett. A folyó fizetési mérleg hiánya 2007-ben a GDP 4,8, jövőre pedig 4,3%-át érheti el. Annak ellenére, hogy az év második felében a nettó tőkebeáramlás szerkezetében várható javulás, az év egészét továbbra is a szinte kizárólagos adósságjellegű finanszírozás jellemzi, aminek eredményeként a bruttó külföldi adósság GDP-arányosan is tovább nő, és 2008 végére meglehetősen közel kerül a 100%-os küszöbértékhez.

Keresleti és kínálati oldalról egyaránt lanyha munkapiac

Néhány, a kedvező külső konjunktúrát meglovagolni képes feldolgozóipari ágazattól eltekintve a foglalkoztatás alapvetően csökkent 2007 eddigi időszakában. A költségvetési szférában a kiigazító lépések közvetlenül vezettek leépítésekhez, míg a magánszektorban a foglalkoztatottak számának csökkentése az egyik alkalmazkodási folyamat volt a romló üzleti jövedelmezőséghez. A munkanélküliségi ráta ennek ellenére a vártnál alacsonyabb (2007 végére 7,2, 2008 végére 7%-os értéket várunk), mert a munkaerő kínálata is csökkent. A reálkeresetek csökkenése idén 4,5%-os mértékű lehet, melynek hátterében főként a nem rendszeres jellegű jövedelmek visszaesése húzódik meg.

Fő makrogazdasági mutatók, 2005-2008

	2005	2006	2007e	2008e
GDP folyóáron (milliárd Ft)	22055	23753	25700	27300
GDP növekedés (változatlan áron, %)	4,1	3,9	2,1	3,0
- Lakossági fogyasztás	3,9	1,9	-1,1	0,5
- Közösségi fogyasztás	-0,1	0,2	-3,9	0,2
- Bruttó állóeszköz-felhalmozás	5,3	-2,1	1,0	3,2
- Export	11,5	17,9	14,5	10,6
- Import	6,9	12,4	12,1	9,5
Éves átlagos infláció (%)	3,6	3,9	7,6	4,0
Jegybanki alapkamat (év végén, %)	6,00	8,00	7,25	6,50
Rövid hozamok (év végén, 3 hónapos állampapír, %)	5,94	7,90	7,20	6,40
Hosszú hozamok (év végén, 10 éves állampapír, %)	6,97	6,71	6,50	5,90
Forint / euró (éves átlag)	248,05	264,27	250,61	250,00
Forint / euró (év vége)	252,73	252,30	250,00	250,00
Államháztartási egyenleg ¹ / GDP (%)	-7,8	-9,2	-6,3	-4,3
Államadósság / GDP (%)	61,0	69,0	71,3	72,0
Külkeresk. mérleg / GDP ² (árúk és szolgáltatások, %)	-0,8	0,7	2,5	3,0
Folyó fizetési mérleg / GDP ² (%)	-6,9	-5,8	-4,8	-4,3
Bruttó külföldi adósság / GDP ² (%)	76,5	94,2	97,4	98,7
Munkanélküliségi ráta (%)	7,2	7,5	7,2	7,0
Reál ULC (%)	2,3	0,5	-0,6	-0,5

Megjegyzés: e = előrejelzés

¹ ESA-95 szerinti egyenleg;

² Euróban kifejezett adatokból képzett hányadosok

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

Globális és regionális trendek

Az amerikai pénzpiacokon kibontakozó és lassan tovagyűrűző válság következtében a világgazdaság rövidtávú konjunkturális kilátásai romlottak. Bár a reálgazdaság Európában még jól tartja magát, a megnövekedett kockázatok különösen a megborult belső vagy külső egyensúlyú gazdaságok (így Magyarország) esetében fenyegetnek gyorsabb vagy tartós lassulással.

Általános kilátások és az olajár

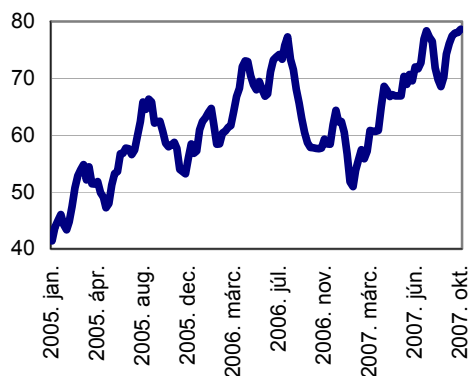
Bár a második negyedévi növekedési adat a várakozásoknál kedvezőbb volt az Egyesült Államokban, s ez a világgazdasági konjunktúra kifutásának elnyúlására is engedhet következtetni, a háttérben tornyosuló kockázatok miatt a 2008-ra vonatkozó kilátások a korábbinál alapvetően kedvezőtlenebbek.

A globálisan ható tényezők közül továbbra is az energiaárak alakulása okozza a legtöbb aggodalmat. Az olajárakat – egy rövid augusztusi visszaesést valamint a hurrikánszezon bizonytalanságait kivéve – egyértelműen emelkedő tendencia jellemzi, sőt a határidős árfolyamok már a hordónkénti 80 dolláros szintet is meghaladták. Ennek egyik fontos oka, hogy az OECD-országok olajkészletei négy év óta a legalacsonyabb szintre csökkentek. Az árakat növelő további tényezők jórészt változatlanok az év eleje óta: kínálati oldalon a közel-keleti belpolitikai és gazdasági feszültségek, keresleti oldalon pedig a tradicionális fogyasztók mellé felzárkózó ázsiai országok gyorsan növekvő kereslete. Ugyanakkor egy jelentősebb gazdasági megtorpanás az Egyesült Államokban a kereslet csökkenése révén valamivel mérsékelheti az olaj- és nyersanyagárakat a közeljövőben.

A világgazdasági pénzügyi környezet korábban meglehetősen optimista megítélését alaposan megnyirbálhatja az Egyesült államokban kibontakozó hitelpiaci válság. Ennek eskalációja a likviditás globális szűkülését, a viszonylag olcsó finanszírozási források elapadását eredményezheti, ami különösen a feltörekvő országokat sújthatja, de Magyarország számára is kedvezőtlen hatásokkal járna.

A Brent olaj hordónkénti ára

(US dollár)



Forrás: EIA

A nem-európai gazdasági centrumok

Egyesült Államok: A második negyedévi reálgazdasági adatok megerősítették az amerikai gazdaság „puha landolásának” lehetőségét. Ugyanakkor azonban a másodlagos jelzálogpiaci válság következtében elszenvedett becsült veszteségek már megközelítették a 200 milliárd dollárt, ami jelentősen magasabb a korábbi feltevéseknél. A válságnak lehetnek következményei a világgazdaság növekedésére nézve is, elsősorban egy globális likviditásszűkülés képében, a lefelé irányuló kockázatok azonban mindenképpen megnöttek. Így 2008 az Egyesült Államok, de a világgazdaság számára is a vártnál nehezebb év lehet. Ezen feltehetőleg az sem változtat érdemben, ha a Fed jelentősebb kamatvágást hajt végre. A dollár mélyrepülése is tovább tart, a közelmúlt ingatlan- és munkaerőpiaci adatai azonban inkább vegyesek. Ennek alapján lehetséges, hogy nem a leginkább pesszimista előrejelzések válnak majd valóra, és az Egyesült Államok növekedése valamivel 2% fölötti maradhat.

Növekedési ütemek: USA, Japán, Kína

(éves növekedési ütem százalékban)

	USA	Japán	Kína
2006	2,9	2,2	11,1
2007. II. né.*	1,9	1,7	11,5
2007e	1,9	2,0	11,5
2008e	1,9	1,7	10,0

* 2006 II. negyedévhez képest
e: előrejelzés (IMF: World
Economic Outlook, 2007. okt.)

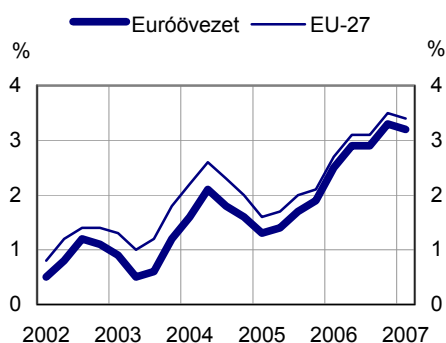
Ázsia: Kína lehet az az ország, amely segítheti a világgazdaság növekedési ütemének fennmaradását illetve a visszaesés mérséklődését, amennyiben az amerikai konjunktúra gyengülése tartós marad. Idén akár 11,5 %-kal bővíthet a kínai gazdaság, ami a növekedési ütem további gyorsulását jelenti. Igaz ugyan, hogy az Egyesült Államok gazdaságának lassulásával az ázsiai, közte a kínai export is csökkenhet, azonban sok olyan tényező is hat, amely kompenzálja ezt a negatív hatást. Így például Kína és más ázsiai feltörekvő országok ma már nagyobb volumenben exportálnak az Európai Unióba, mint az Egyesült Államokba, s még az Európába irányulónál is gyorsabb a feltörekvő piacokra és a fejlődő országokba irányuló kivitel bővülése. Ezen felül a kínai gazdaság motorja ma, a közhiedelemmel ellentétben, nem a nettó export, hanem a belső kereslet, amelynek növekedése erős marad a közeljövőben is. Fontos adalék, hogy egyrészt Kína azon néhány gyorsan növekvő ország egyike, ahol egyelőre még nem alakult ki ingatlanpiaci buborék, másrészt pedig a költségvetés hiánya viszonylag alacsony, vagyis a kormányzatnak van mozgástere a belföldi kereslet további dinamizálására, amennyiben kedvezőtlenül alakulna a külső kereslet. Természetesen Kína és gyorsan növekvő ázsiai társai nem kompenzálhatják teljes mértékben az USA esetleges ideiglenes kiesését a világgazdaság „motorjai” közül, de mindenképpen segíthetnek abban, hogy a világgazdaság kevésbé érezze meg az amerikai recessziót.

Európa

Európa számára az amerikai hitelválság következményei egyelőre leginkább az árfolyamok alakulásán érhetőek tetten, s jóval korlátozottabb mértékben hatottak eddig a reálgazdasági folyamatokra. Az euró átlépte a pszichológiai küszöbnek tekintett 1,4 dolláros szintet, miközben azért néhány európai bankot is megérintett a válság. Kedvező viszont, hogy a Magyarország szempontjából kiemelt jelentőségű euróövezet növekedése tetőzni látszott 2007 közepén, s az adatok a növekedési ütem kismértékű csökkenését vetítik csak előre. Az euróövezet szolgáltató szektorának beszerzési menedzser indexe ugyanakkor jelentősen esett szeptemberben az előző hónaphoz képest, s különösen jelentős a német index csökkenése. Azonban még mindkét mutató 50% fölötti értéken van, vagyis nem visszaesést, csak a bővülés lassulását jelzik. A vártnál jóval alacsonyabb viszont (mindössze 0,1%-os) az euróövezet kiskereskedelmi forgalmának augusztusi bővülése (havi alapon), s magyar szempontból különösen aggasztó, hogy a német mutató egyenesen 1,4%-os csökkenést jelez. Az augusztusi 1,7%-ról 2,1%-ra, azaz egy év után ismét az Európai Központi Bank középtávú célkitűzése fölé emelkedett szeptemberben az euróövezet harmonizált éves inflációja az Eurostat első becslése alapján, ez azonban megfelel a várakozásoknak, és főként bázishatásnak tulajdonítható. Így az Európai Központi Bank kamatemelésének esélye kicsi, különösen a romló növekedési mutatók fényében. 2008 vonatkozásában a már módosított előrejelzések az eddig várt 2,3-2,5%-os növekedési ütem helyett az euróövezet 2% körüli bővülését valószínűsítik.

Az euró-övezet és az EU-27 GDP-je

(éves növekedési ütem százalékban)



Forrás: Eurostat (szezonálisan kiigazított adatokból)

Kelet-Európa is megérzi a pénz- és tőkepiaci válságot, bár eddig jól viselte a megpróbáltatásokat. Magyarország mellett Lettország, Bulgária, Románia és Szerbia, vagyis a nagy folyó fizetési mérleg hiánnyal rendelkező országok kerülhetnek elsősorban veszélyes helyzetbe. Főleg a rövid távú likviditási problémák, valamint a hitelköltségek növekedése jelenti a veszélyforrást. Komolyabb visszaeséstől azonban egyelőre nincs ok tartani, mivel a térség

legfontosabb hitelforrásai a nyugat-európai bankok helyi leányai, amelyek még ennél is drámaibb helyzet hiányában nem fogják vissza jelentősebb mértékben hitelnyújtásaikat, hiszen az jelentősen redukálná jövedelmezőségüket. Kivételnek tekinthetjük ugyanakkor a román gazdaságot, amely különösen sérülékenynek látszik a jelen pillanatban, és ott komoly gazdaságpolitikai intézkedéssorozat is szükséges lehet a külföldi hitelezők bizalma elvesztésének megelőzésére.

A többi új tagország növekedési kilátásai továbbra is kedvezőek, bár 2007 valószínűleg a növekedési csúcspontot jelenti a térség számára. 2008-ban még mindig relatíve magas, de összességében az ideinél kicsit alacsonyabb növekedési ütemmel számolhatnak az érintett országok. A 2007-es magyar exportadatok fényében szintén kedvező, hogy az orosz gazdaság növekedési üteme – bár csökkent az előző évekhez képest – még mindig 6% körül várható, és a növekedés fő motorja a belső kereslet. Ehhez hasonlóak az ukrán, horvát és szerb adatok is, amelyek szintén a belső fogyasztás gazdaságdinamizáló hatását mutatják, és éves szinten 6-7% körüli éves növekedési ütemeket vetítenek előre. Jövőre mindegyik említett ország esetében a növekedés valamelyes lassulására lehet számítani.

Gazdasági növekedés

Bár az alapvető folyamatokról alkotott képet nem írta felül, a gazdaság lassulásának mértékére adott korábbi prognózisokat jelentősen megváltoztatta a második negyedévi GDP-adat. A belföldi kereslet alakulásából kitűnik, hogy a lassulás mélyebb és elhúzódóbb lesz a korábban vártnál, amelyet már a tetőpontján túljutott külső konjunktúra sem tud ellensúlyozni. Az idei évre 2,1%-ra, 2008. vonatkozásában pedig 3%-ra csökkentettük a GDP bővülésére vonatkozó korábbi előrejelzésünket.

Termelés

A termelési folyamatokat továbbra is az exportorientált feldolgozóipari ágazatok magas – ámbar lassuló ütemű – növekedése, ugyanakkor a mezőgazdaság, az építőipar és általában a szolgáltatások gyengélkedése jellemzi. A képet valamelyest árnyalja, hogy a rövidtávú dinamikák alapján a második negyedévben még a feldolgozóiparban is lassult a növekedés. Ez a lassulás azonban átmeneti jellegű is lehetett, ugyanis mind az ipari termelésre vonatkozó, mind a külkereskedelmi áruforgalom havi statisztikáiból a harmadik negyedévre újabb élénkülés képe rajzolódik ki.

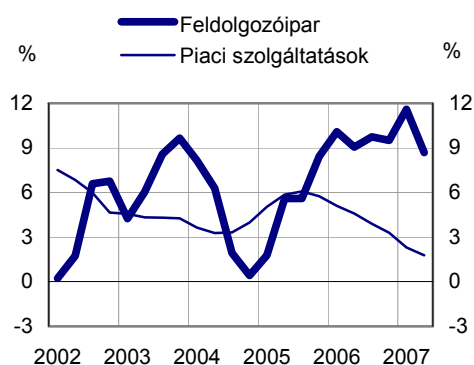
A szezonális ingadozások kiszűrésével a feldolgozóipari hozzáadott érték az egy évvel ezelőtti időszakhoz képest 8,7%-kal bővült. Az éven belüli kumulált növekedés a magas első negyedévi bővülés miatt kicsivel 10% feletti, és figyelembe véve az előbb említett információt, miszerint a harmadik negyedév újabb bővülést hozhat, nem zárható ki, hogy az év egészét tekintve is elérhető lesz a kétszámjegyű növekedés. Néhány gyorsan bővülő, ám kisebb súlyú ágazattól eltekintve a húzóágazatok változatlanul a járműgyártás, a villamos gépek és műszergyártás, valamint a műanyaggyártás voltak.

A belföldi kereslet lassulása már az első negyedévben igen erőteljesen éreztette hatását a piaci szolgáltatások alakulásában, s az éves mutatók alapján a szektor kibocsátásának növekedése még alacsonyabb lett a második negyedévben: mértéke mindössze 1,8%-os. Az építőipari kibocsátásban viszont egy relatíve jó első negyedévi adat után komoly visszaesést tapasztalhattunk a második negyedévben; 2006 ugyanezen időszakához képest 6,2%-os a csökkenés szezonálisan kiigazított adatok alapján. A már rendelkezésre álló júliusi és augusztusi építőipari termelési adatok további visszaesést valószínűsítenek.

Az év hátralévő részében az exportorientált ágazatokban még két erős negyedévre számíthatunk, utána azonban a külső konjunktúra kifutásával párhuzamosan mérséklődő kibocsátás-bővülés következik. Nagyobb állami beruházások hiányában és a magánszektor várható alacsony beruházási aktivitását tekintve az építőipar gyengélkedése is folytatódik. A piaci szolgáltatások lassú növekedése idén még nem, de 2008 elején már vélhetően megindul a belföldi kereslet óvatos élénkülése mellett. A növekedés ütemét visszafogó további tényezőként jelentkezik azonban a mezőgazdasági termelés, amely az idei aszályos nyár következtében vélhetően nagyon komoly visszaesésről tanúskodik majd, amely még a szektor kisebb súlya mellett is rányomhatja bélyegét a gazdaság általános növekedésére.

Hozzáadott érték a versenyszektorban

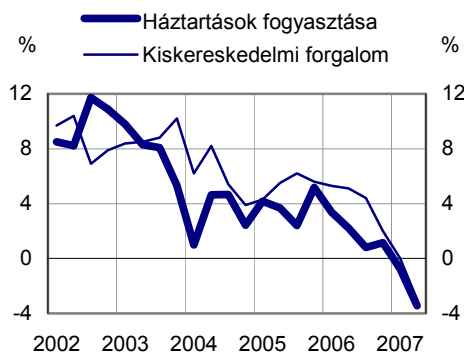
(változás az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH (szezonálisan kiigazított adatokból)

A háztartások fogyasztása és a kiskereskedelmi forgalom alakulása

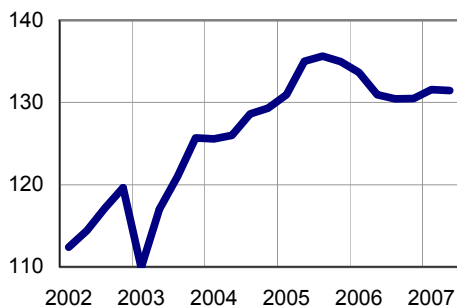
(változás az előző év azonos időszakához képest)



Forrás: KSH

A bruttó állóeszköz-felhalmozás

(2000. év átlaga = 100)



Forrás: KSH (szezonálisan kiigazított adatokból)

Felhasználás

A 2007 második negyedévi GDP-adat bizonyos tekintetben megváltoztatta a háztartások fogyasztásának jövőbeli alakulásáról alkotott elképzeléseinket. Az év közepére erőteljesen visszaeső reáljövedelem mellett várható volt ugyan, hogy a lakossági fogyasztás várt visszaesése az eddigiekénél erőteljesebben jelentkezik, a tényleges adat azonban azt a korábban kisebb valószínűséggel kezelt scenáriót erősítette, hogy mélyebb és elhúzódóbb visszaesésre kell számítanunk ezen felhasználási tételben. Az eredeti idősor 3,4%-os visszaesést mutat 2006 második negyedévéhez képest, ennél elgondolkodtatóbb azonban, hogy a szezonális hatásoktól megtisztított negyedéves indexek gyorsuló visszaesésre utalnak. Ezt érdemben nem cáfolja a kiskereskedelem júliusi adata sem, mely az előző év azonos hónapjához képest 4,2%-os visszaesésről tanúskodik. Ennek ellenére úgy véljük, hogy a harmadik negyedévben már nem esik tovább, a negyedik negyedévben pedig kisebb mértékben javul is a háztartások fogyasztásának rövidtávú dinamikája, melynek következtében az éves visszaesés idén nem haladja meg az 1,1%-ot, 2008-ban pedig egy csekély, 0,5%-ot elérő bővülés is bekövetkezhet.

A közösségi fogyasztás adatai, különösen ha a szezonális hatásoktól megtisztított idősorból indulunk ki, ugyan meglehetősen rapszodikus változást mutatnak negyedévről negyedévre, de nincs érdemi indok megváltoztatni korábbi képünket, vagyis továbbra is a közösségi fogyasztás szintjének lényeges, 4% körüli visszaesését várjuk 2007 egészét tekintve. 2008-ra azonban további csökkenésre ebben a tételben már nem számítunk.

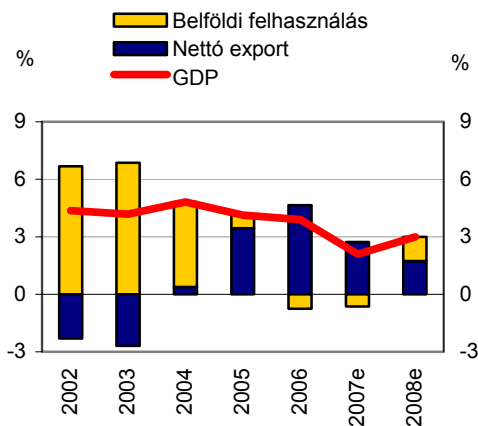
A bruttó állóeszköz-felhalmozás idősorában a 2005 közepe óta megfigyelhető folyamatos visszaesés – legalábbis a szezonálisan kiigazított indexek alapján – végre megállni látszik. Ebben azonban valószínűleg nem kis szerepe van a koreai Hankook dunaújvárosi gyárának még az első negyedévben megtörtént üzembe helyezésének. Ezen nagy volumenű projekt figyelembe vétele nélkül továbbra sem látnánk reményt keltő folyamatokat a beruházásokban. Az állami beruházások gyengesége jelen helyzetben természetesnek tekinthető, de a lakossági beruházásoknak (lényegében a lakásépítéseknek) sem kedvez a jelenlegi környezet. A nemzetgazdaság egészében az idei évre mindössze 1%-os bővülést várunk a bruttó állóeszköz-felhalmozásban (s ennek is feltétele, hogy valamelyes élénkülés már meginduljon a még hátralévő két negyedévben), 2008-ban pedig, amikor a kiigazítási lépések vállalati jövedelmezőséget rontó hatásai már kevésbé érződnek, 3,2%-os növekedésre számítunk.

Az áru- és szolgáltatásexportban a szezonális ingadozások kiszűrése után kissé fékeződő növekedés látható, de a bővülés éves mértéke még így is közel 15%-os. A harmadik negyedévből rendelkezésre álló havi külkereskedelmi áruforgalmi adatok alapján azonban valószínűnek tűnik, hogy a második negyedévi lassulás csak átmeneti volt, s a harmadik negyedévben dinamikus bővülés várható. Mindamelllett a lassan kifutó külső konjunktúra már csak az év végéig táplálja az intenzív exportbővülést, így a 2007-re várt 14,5%-os bővülést 2008-ban már csak 10%-ot éppen meghaladó exportnövekedés követi számításaink szerint.

A áru- és szolgáltatásimport a váratlanul magas első negyedévi

A gazdasági növekedés és szerkezete

(éves változás és növekedési hozzájárulás)



Forrás: KSH és saját előrejelzés (e)

bővülést követően a második negyedévben lényegében stagnált (a szezonálisan kiigazított második negyedévi növekedés mértéke mindössze 0,4%). Vélhetően a gazdasági fundamentumokkal indokolható importbővülés mértéke a két szélsőség között van, hiszen bár a belföldi kereslet visszaesése a vártnál erősebb volt, a dinamikus bővülő exportnak továbbra is jelentős importigénye van. Ezért 2007-re 12,1%-os bővülést várunk. 2008-ban a belföldi felhasználás ugyan magához tér, viszont a csökkenő exportdinamika az importbővülésre is fékező hatással lesz, így az importbővülés vélhetően nem éri már el a kétszámjegyű mértéket; előrejelzésünk 9,5%-os növekedéssel számol.

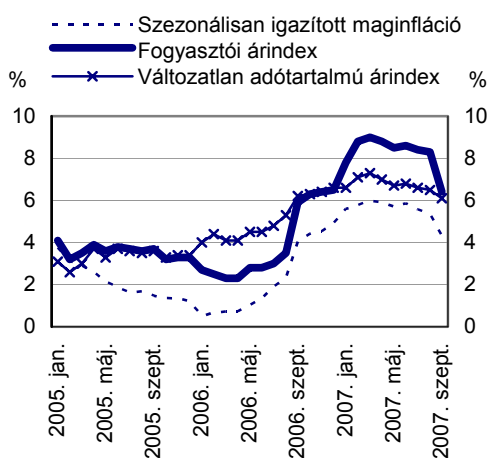
A fenti folyamatok fényében 2007-re a korábbinál jóval erőteljesebb lassulást látunk a GDP alakulásában, mint egy negyedévvél korábban. Bár a nettó export továbbra is felfelé húzza a növekedési adatokat, a belföldi felhasználás nagyobb és elhúzódóbb mélységbe rántja azokat. Így az idei évben mindössze 2,1%-os gazdasági növekedésre számítunk. 2008-ban a nettó export növekedési hozzájárulása a külső konjunktúra lassú kifulladását követően mérséklődik majd, a belföldi felhasználás kibontakozása pedig lassúbb lesz a korábban feltételezetténél, így a 2008. évi GDP-bővülés mértéke aligha haladja meg a 3%-ot.

Monetáris kondíciók

A fogyasztóiár-index a várakozásoknál kisebb mértékben csökkent ősszel. Az élelmiszerárak alakulása rövid távon lassítja a dezinflációt, míg a következő évben a tartós fogyasztási cikkek valamint az energiárok emelkedése miatt maradhat lassú az infláció csökkenése. A monetáris politikát az elkövetkező évben a nemzetközi befektetői környezet mellett az inflációs nyomás esetleges erősödése határozza meg. A 2007. évi átmeneti fogyasztóiár-emelkedés várhatóan nem épül be a várakozásokba.

Inflációs mutatók

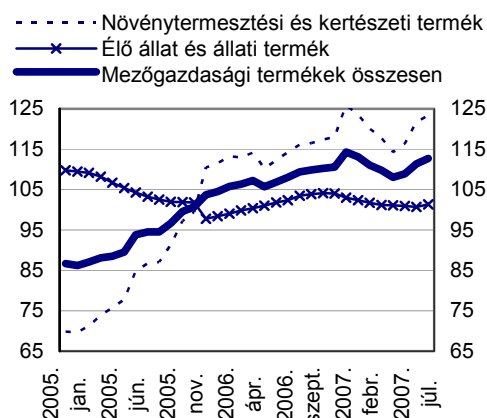
(változás előző év azonos hónapjához képest)



Forrás: KSH

Mezőgazdasági termelői árak

(éven belül kumulált;
előző év azonos időszaka = 100)



Infláció

A 12-havi fogyasztóiár-index szeptemberben közel két százalékponttal mérséklődött. Az áremelkedés lassulását elsősorban bázishatás magyarázza. Minthogy 2006 augusztusában hirdette meg a kormány az Új Egyensúly Programját, a költségvetési hiány csökkentése érdekében hozott hatósági érintkezések már a tavaly szeptemberi árindexben megjelentek. A fenti hatások kikerülése a bázisból „törvényszerűen” csökkentette az éves árindexet. Az élelmiszerek drágulása, valamint a maginfláció lassuló csökkenése ugyanakkor a korábban vártnál magasabb inflációs környezetet vetít előre rövid távon.

Az élelmiszerárak 12-havi növekedési üteme szeptemberben 10% alá süllyedt, az augusztusi és szeptemberi havi árindex azonban a nyáron bejelentett termelői árváltozások hatását jelzi. A mezőgazdasági termelői árak augusztusban 18%-kal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Jellemzően a növény- és kertészeti termékek drágultak: ebben a körben 32,5%-os volt az áremelkedés. A gabonafélék (65%) és a burgonya (22%) termelői árváltozása szintén fölfelé húzta az árindexet, miközben az élő állatok (-2,1%) és zöldségfélék (-3,7%) ára csökkent. A kedvezőtlen, aszályos nyári időjárás miatt a termelői árak vélhetően tovább nőnek. A fogyasztói árindexen belül elsősorban a feldolgozott élelmiszerek körében várható drágulás. A kereskedelmi üzletláncok erős pozíciója és a piacon megfigyelhető éles verseny miatt a hatás tompítva jelentkezik. Várakozásaink szerint a fogyasztói kosárban meghatározó, 20%-os súllyal szereplő élelmiszerek árnövekedése éves szinten 10% fölött lesz. 2008 első hónapjaira ugyanakkor ez az inflációs nyomás már alig lesz érezhető.

A tartós fogyasztási cikkek árindexe az elmúlt években jellemzően csökkent, 2006-ban például 4%-kal mérséklődtek az árak ebben a termékkörben. 2007-ben az árak süllyedésének üteme visszafogottabb volt, a havi indexek többször is emelkedtek. Az első kilenc hónapban 1,2%-kal voltak olcsóbbak a tartós fogyasztási cikkek, mint egy évvel korábban. A jellemzően importból származó termékek ára a külső inflációs nyomás (elsősorban az euróövezet inflációja) és a forint árfolyama is hatással van. Márpedig fő külkereskedelmi partnereinknél a fogyasztói árindex enyhe emelkedése volt megfigyelhető az utóbbi hónapokban. Előzetes adatok alapján az eurót bevezető országokban a harmonizált fogyasztói árindex meghaladta a monetáris politika számára is küszöbértéknek tekintett 2%-ot. A forint erősödése némileg tompítja az importált inflációs hatást, de a havi indexek az év hátralevő részében további emelkedést tükrözhetnek.

A háztartási energia és a járműüzemanyagok ára az elmúlt egy évben meghatározó mértékben járult hozzá a fogyasztói árak

emelkedéséhez. Az energiatámogatások leépítése, valamint az olaj világszertei árának emelkedése nyomán az árak jelentősen nőttek. Míg 2006-ban a háztartási energia árnövekedése 6,4%-ot ért el, addig 2007 első kilenc hónapjában 28,9%-os volt az áremelkedés. A világszertei energiaárak emelkedése – a rögzített szerződések és hatósági árszabályozás logikája miatt – csak késleltetetten jelenik meg a hazai fogyasztói árakban. A villamosenergia-piac liberalizációja rövid távon várhatóan az áram árának emelkedésével jár, és növeli az inflációs nyomást a vízdíj várható emelése is. Kérdés, hogy a gázátámogatások rendszere milyen módon változik, az ezzel kapcsolatos részletek ugyanis még nem ismertek. A háztartási energia drágulása az év végén és a következő év elején még erősíti az inflációs nyomást.

A reálbér csökkenése a költségvetési törvény mellékleteiben szereplő makrogazdasági keretszámok szerint 2008-ban nem folytatódik. Mindez nem jelenti azt, hogy jövőre komoly bértáblázatra lehetne számítani. A köztisztviselői szféra bértáblázatát a közeljövőben várhatóan módosítják, de semmi nem utal a bérpolitika lazítására a közszférában. A bértáblázatot a versenyszférában sem veszélyeztetni az inflációs célokat. Egyetlen kockázatként az emelhető ki, hogy amennyiben a munkavállalói oldal szereplői az utóbbi hónapok inflációs folyamatait kivetítik a jövőre és beépítik a következő évi várakozásaikba, akkor magasabb bérinflációs nyomás is kialakulhat. Ennek esélye azonban a jelenlegi információk alapján nem számottevő.

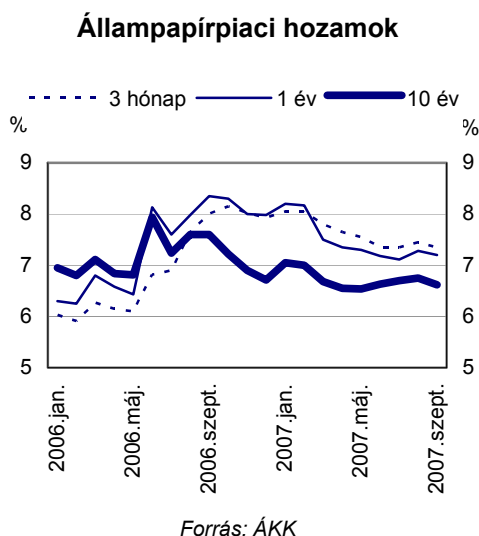
Az idei évre összességében 7,6%-os inflációt prognosztizálunk, ami magasabb korábbi előrejelzésünkénél. Az év hátralévő részében 6% körüli 12-havi árnövekedési ütemek várhatók, decemberben csökkenhet ez a mutató 5,5% környékére. Az energiaárak és a tartós fogyasztási cikkek árának várható emelkedése miatt a 2008. évi inflációs prognózisunkat 4%-ra emeljük.

Pénzpiacok

A forint euróval szembeni árfolyama a korábbi előrejelzésünk óta eltelt időszakban egyszer jelentősen gyengült (a 260-as szintig), majd fokozatosan visszaerősödött a júliusi 245-250 körüli értékre. A belső egyensúly javulása a piaci reakciók fényében érdemben járult hozzá a forint devizapiaci stabilizálódásához. A második negyedévi váratlanul alacsony növekedési adat ugyan némi meglepetést okozott, de inkább csak mértékében. A növekedés lassuló tendenciája ugyanis a költségvetési kiigazító lépések miatt előre látható volt.

Az állampapírpiaci hozamok „alig” változtak. A rövid lejáratú papírok körében augusztusban kisebb hozamemelkedés volt megfigyelhető, szeptemberre azonban újra „kisimult” a görbe.

Az irányadó kamat szeptember 25-én 25 bázisponttal 7,5%-ra csökkent. A monetáris tanács indoklásában ugyan megemlítette az élelmiszer- és energiaárak emelkedéséből fakadó negatív kockázatokat, de a piac szereplőinek várakozásaiból kiindulva a 2008. évi inflációs cél teljesülését reálisnak tartotta. Az inflációs kockázatok és a bizonytalan nemzetközi befektetői környezet ugyanakkor továbbra is „megfontolt” kamatpolitikát indokol. A következő hónapok kamatpályáját elsősorban az határozza meg, hogy mekkora lesz az ősz eleji élelmiszerár-drágulás tovagyrúzó



hatása.

Össességében úgy látjuk, hogy 2007-ben még további monetáris lazításra van lehetőség. A következő évi inflációs prognózisunk ugyan magasabb, de elsősorban az év elején jelentkező továbbá az átgűrűző hatások miatt. A jegybank által megcélzott decemberi inflációs adat már közel kerülhet a 3%-os inflációs célhoz, bár fennáll az esélye annak, hogy nem teljesül. Az év végéig várakozásaink szerint 7,25%-ra süllyedhet az irányadó kamat, míg 2008 végére 6,5%-os jegybanki alapkamattal számolunk.

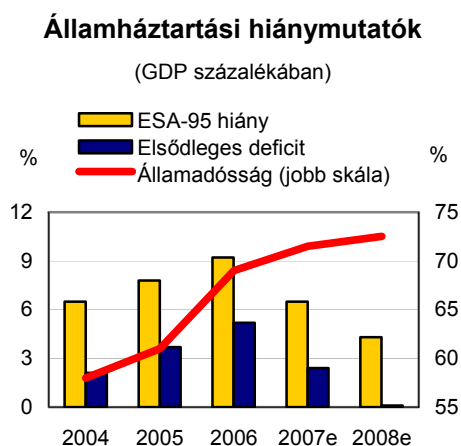
Államháztartás

Az államháztartás egyenlege továbbra is a vártnál kedvezőbben alakul 2007-ben, köszönhetően a tervezett meghaladó bevételnövekménynek. Jövőre folytatódik a korrekció: az elmúlt másfél évnél kiegyensúlyozottabb lesz a bevételek növekedésének és kiadások csökkenésének hozzájárulása a deficit mérséklődéséhez, ugyanakkor azonban új kockázatok is jelentkeznek.

Folyamatok

Az államháztartás pénzforgalmi szemléletű, a helyi önkormányzatok egyenlege nélkül számított hiánya 2007 szeptemberében 164,9 milliárd Ft volt. A korábbi hónapokhoz hasonlóan szeptemberben is a központi költségvetésben keletkezett hiány, míg a társadalombiztosítási alapok és az elkülönített állami pénzalapok többlettel zártak. A központi költségvetés hiánya az év első kilenc hónapjában 1349 milliárd forint volt, amit mérsékelt az elkülönített állami pénzalapok 86,1 milliárd forintos és a társadalombiztosítási alapok 116,3 milliárd forintos többlete.

Az államháztartás első kilenc havi hiánya a GDP 4,5 százalékát érte el, egyben a teljes évre várt hiány 75%-ának felel meg. Az egyes alrendszereket külön vizsgálva látható, hogy a legerőteljesebb (egyben pozitív) változás a társadalombiztosítási alapok esetében következett be (közel 300 milliárd forintos korrekció), miközben a központi költségvetés nominális hiánya alig változott 2006 első kilenc hónapjához képest. A deficit egyébként időarányosan a terveknek megfelelően alakult.



Forrás: KSH és saját előrejelzés

Az államháztartás pénzforgalmi szemléletű hiányában bekövetkezett javulás elsődlegesen a bevételek gyors növekedésének köszönhető, a kiadások csak reálértéken csökkentek. A bevételek legjelentősebb, 700 milliárd forintot elérő, növekedése a társadalombiztosítási alapok esetében következett be, ahol különben a kiadások is jelentős mértékben (400 milliárd forinttal) emelkedtek. Az elkülönített állami pénzalapok bevételei ugyancsak jelentős mértékben bővültek, a központi költségvetés kiadásai és bevételei azonban – legalábbis reálértéken – keveset változtak a tavalyihoz képest.

Az említett folyamatok következtében azzal számolhatunk, hogy 2007-ben az államháztartás eredmény szemléletű hiánya a helyi önkormányzatok gazdálkodásában rejlő bizonytalanság mellett is a GDP 6,3%-ára csökkenhet.

Miközben összességében a tervezettnél kedvezőbben alakul 2007-ben az államháztartás és a központi költségvetés egyenlege, érdemes néhány kedvezőtlen folyamatra is felhívni a figyelmet. A javulás valójában az előirányozottnál kedvezőtlenebb elsődleges hiány és kedvezőbb kamategyenleg együtteseként jött létre. A nettó kamategyenleg a GDP 0,6-0,7%-ával lehet jobb 2007-ben, mint ami az előirányzatban szerepelt, miközben a központi költségvetés elsődleges hiánya a GDP 0,2-0,3%-ával magasabb a tervezetben szereplőhöz képest (bár így is a GDP közel 2%-ával csökken).

A másik kedvezőtlen folyamat, hogy miközben 2007-ben az államháztartás és a központi költségvetés bevételei túlteljesülnek, a kiadásoknál is közel 500 milliárd forint mértékű többlet jelentkezik. A többlet különösen jelentős a központi költségvetés és a helyi

önkormányzatok esetében, ami egyrészt jelzi, hogy a kiadási fegyellemmel változatlanul problémák vannak mindkét alrendszer esetében, másrészt felhívja a figyelmet ezen többletkiadásoknak a bázisba történő esetleges beépüléséből adódó kockázatokra.

Végezetül ismételten megállapítandó, hogy a tervezettekhez képest kedvezőbben alakuló egyenleg mögött meghatározó módon a bevételek növekedése áll: pénzforgalmi szemléletben az államháztartás bevételei várhatóan 9,6%-kal, míg kiadásai 4,9%-kal haladják meg a 2006-os szintet. A GDP deflátorral számítva ez a bevételek esetében 3,4 százalékos reálnövekedést, a kiadások esetében pedig 1 százalékos reálcsökkenést jelent. Vagyis inkább az emelkedő bevételek, semmint a csökkenő kiadások javították az egyensúlyt.

Kilátások 2008-ra

A 2008-as költségvetési és államháztartási folyamatok megítélésében három tényező játszik szerepet: (i) miképpen alakulnak a 2007-ről áthúzódó hatások az államháztartásban, (ii) miképpen módosul 2008-ban a makrogazdasági pálya, illetve (iii) milyen szempontokat tükröznek a 2008-as, nemrég benyújtott költségvetési törvényjavaslatban szereplő számok.

A 2008-as költségvetési törvény azzal számol, hogy az államháztartás pénzforgalmi szemléletű hiánya a GDP 4,5%-át éri el, ami az ESA-95 módszertan szerint 4,1%-os deficitet eredményez. A javuló – és a Konvergencia Programban szereplőnél is 0,2 százalékponttal kedvezőbb – egyenleg a jelentősen mérséklődő elsődleges hiány és kissé romló (nominálisan a 2007-re tervezett szintre felnöve) nettó kamatkidadások eredményeképpen alakul ki. A tervek szerint jövőre a helyi önkormányzatok változatlan hiánya mellett a társadalombiztosítási alapok és az elkülönített állami pénzalapok egyensúlyi pozícióban lesznek, miközben a központi költségvetés hiánya a GDP 2 százalékpontjával mérséklődik.

A kiigazítás forrása a tervek alapján a bevételek további bővülése, amit a makrogazdasági folyamatok, az adóalap kiszélesítésében 2007-ben elért kedvező változások fennmaradása, valamint a további alapbővítés tesznek lehetővé. Mindezek eredményeképpen a központi költségvetés elsődleges bevételei a mérséklődő infláció mellett 12,5%-kal emelkednek a 2007 egészében várhatóhoz képest, míg a teljes államháztartás szintjén a növekedés 6,5%-os. A bevételek növekedése mögött a feltételezések szerint élénkülő belföldi kereslet, bővülő fogyasztás, valamint az addicionális, adó- és járulékalapot szélesítő, intézkedések állnak.

A 2007-ben bevezetett lépések áthúzódó hatása mellett a nyugdíjjáradék bővítése szerepel a jövő évben prioritásként, beleértve a korai nyugdíjazás feltételeinek szabályozását, az aktív biztosítási jogviszony megszüntetését, a nyugdíj melletti keresőtevékenység után befizetendő járulékokat.

Az államháztartás esetében a kiadási előirányzat 2,5%-os emelkedésénél figyelembe kell venni, hogy a kiadások közel 300 milliárd forinttal automatikusan mérséklődnek az egyszeri feladatok kivétele miatt (MÁV Zrt. tőkeemelése, gyorsforgalmi úthálózat fejlesztése, a lakossági energiaköltségekhez való hozzájárulás). További megtakarítás az egyensúlyi tartalékok törlése, valamint a létszámleépítések áthúzódó hatásának figyelembevétele: ez utóbbi esetében 2007-ben 8000, 2008-ban 6000 fős nettó

létszámcsökkenéssel számol a törvényjavaslat. A kiadások reálértékben számolt csökkenése miatt a GDP arányos újraelosztás is mérséklődik a GDP közel 2 százalékpontjával.

Milyen kockázati tényezők jelentkezhetnek a 2008-as államháztartási folyamatoknál? Az egyik ilyen kockázat, hogy a reálisnak tűnő makrogazdasági pálya ellenére sem valósul meg a bevételek tervezett növekedése. Ennek egyik oka lehet, hogy a kormányzat által szándékoltnál kisebb mértékű lesz az adóalap bővüléséből eredő többletbevétel. Még a növekvő ellenőrzési apparátus mellett is kérdéses, hogy sikerült-e tartós viselkedésbeli változást elérni az adófizetőknél, illetve hogy a 2008-ra tervezett adóalap-szélesítő lépések meghozzák-e a várt eredményeket.

A bevételek alakulásában rejlő egy másik bizonytalanság a közvetett adók növekedéséből ered: a tervezet elég erőteljes többletet vár az általános forgalmi adóból, a fogyasztási adóból és a regisztrációs adóból is. Azonban a forgalmi adóbevételek növekedése mögött például az a feltételezés áll, hogy 2008-ban már erőteljesebb fordulat áll be a lakossági fogyasztás alakulásában és az idei közel 1%-os csökkenést követően 0,4-0,5%-kal emelkedik a fogyasztás. Kérdéses azonban, hogy a foglalkoztatási, bér- és adózási folyamatok fényében ténylegesen várható-e ilyen fordulat.

További bizonytalanságot teremtő tényező a helyi önkormányzatok gazdálkodása, melyre az elmúlt időszakban a növekvő nettó hitelfelvétel miatt irányul a korábinál több figyelem. A helyi önkormányzatok esetében a fő kérdés, hogy elsődleges kiadásaik tervezett növekedése elégséges lesz-e a szabályozások fényében rájuk háruló régi és új feladatok ellátására, vagy további támogatásnövekedés, illetve folytatódó nettó hitelfelvétel és eladósodás következik be.

Végezetül a 2008-as államháztartási folyamatok alakulásában bizonytalansági tényezőként jelentkezik a kamatkiadások valamint az uniós pénzmozgások egyenlegének alakulása. A kamatkiadások esetében az elmúlt időszak növekvő hozamszintjeinek áthúzó hatása érvényesülhet 2008-ban, míg az uniós források felhasználásnak egyenlege a kifizetések és teljesülések függvényében alakulhat a tervekhez képest kedvezőtlenebbül.

Az említett kockázatok ellenére úgy véljük, hogy az eltelt negyedévben növekedett annak esélye, hogy eredményszemléletű megközelítésben a GDP 4,3%-ára javuljon az államháztartás hiánya 2008-ban.

A külső egyensúlyi folyamatok

Bár a második negyedévben a kereskedelmi mérleg javulása elmaradt korábbi várakozásainktól, a jövedelmek egyenlegében pedig folytatódott a deficit stabil növekedése, a külső finanszírozási szükséglet csökkenése 2007-ben így is szemléletes lesz. Kisebbséget legfeljebb az jelent, hogy a nem-adóssághoz képest a tőkeáramlások esetében a kiáramlások jóval meghaladják a beáramlást, így a gazdaság külföldi adóssága a magas 2006-os szintől tovább emelkedik.

Külső finanszírozási igény

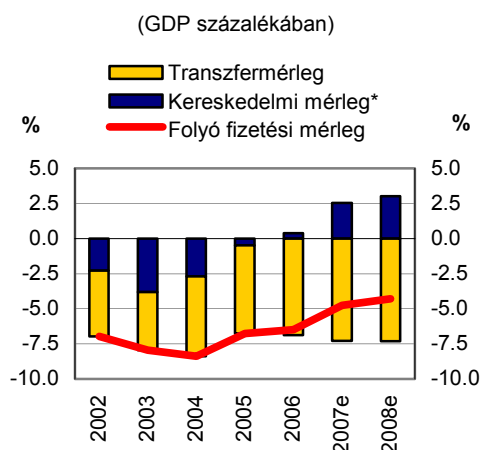
2007 második negyedévében az ún. felülről számított külső finanszírozási igény (mely a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes egyenlegeként adódik) 1668 millió eurót ért el (ezen belül a folyó fizetési mérleg hiánya 1700 millió eurót tett ki). Ugyanakkora pénzügyi mérleg egyenlegeként adódó (ún. alulról számított) külső finanszírozási igény 1950 millió euró nagyságú volt, tehát továbbra is a GDP 2%-át elérő eltérés mutatkozik a kétféle mutató között, mely a hibák és kihagyások tétel magas negatív egyenlegében csapódik le.

Az áruforgalmi egyenleg 164 millió eurós többletet mutatott a második negyedévben, de a szezonális hatások kiszűrésével a 2006 eleje óta tartó meredek javulás lendülete kissé megtört. A szolgáltatásforgalom egyenlegének trendje továbbra is stagnáló jellegű. Figyelembe kell venni, hogy mind az áru-, mind a szolgáltatásforgalomban érdemi revíziókat hajtott végre a Magyar Nemzeti Bank, ezért annak ellenére, hogy az áruforgalmi egyenleg javulásának trendje megtört, valamint a szolgáltatások egyenlege stagnál, a GDP-arányában az áru- és szolgáltatásforgalom együttesen magasabb többletet mutat (2%), mint amivel korábban számoltunk. Mivel az export második negyedévi enyhébb lassulását átmenetinek tartjuk, 2007-re egészében a kereskedelmi mérleg többlete elérheti a GDP 2,5%-át.

A jövedelmek között mind a nem-adósság jellegű befektetések utáni kifizetések (tulajdonosi jövedelmek) mind az adósság utáni jövedelmek (kamattérletek) trendje egyaránt magasabb deficit irányába mutat. A jövőben, mivel az utóbbi időben a külföldi közvetlen befektetések és a portfólió jellegű részvénybefektetések egyaránt lelassultak, arra számítottunk, hogy a nem-adósság utáni jövedelmek egyenlegének romlása megáll. Ugyanakkor az egyre növekvő adósságot megtestesítő külföldi tartozásállományon egyre tetemesebb kamattérletek kötelezettség jelentkezik, amit tovább súlyosbíthat a nemzetközi pénzügyi környezet romlása az amerikai hitelválság terjedése esetén.

Részben az adatrevízióknak tulajdoníthatóan, ugyanakkor meghatározóan a jobb kereskedelmi és a romló transzfermérleg eredményeként 2007-re 4,8%-os (tehát a múltkorai előrejelzésünkben adott 4,1%-nál jóval magasabb), míg 2008-ban 4,3%-os (hasonlóképpen megnövelt) GDP-arányos folyó fizetési mérleg hiányra számítottunk. A tőkemérlegben ugyanakkor eddig nem mutatkoznak jelei annak, hogy a közeljövőben az EU-val kapcsolatos tranzakciók javuló egyenlegeként további többletek keletkezzenek, ezért a magyar gazdaság külső finanszírozási igénye 2007-ben meghaladja a GDP 4%-át, a jövő évben pedig még

A folyó fizetési mérleg alakulása



Forrás: MNB és saját előrejelzés (e)

* Áru- és szolgáltatásforgalom

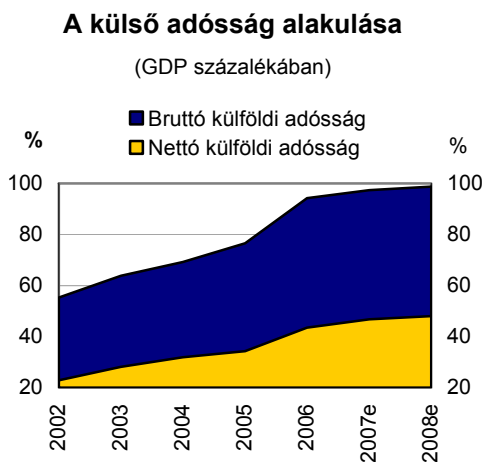
3,5% feletti nagyságúra várható.

A finanszírozás szerkezete és a külföldi adósság

A finanszírozás szerkezetében igen jelentős változás a 2007. évre vonatkozó előrejelzések tekintetében, hogy a Budapest Airport tulajdonosváltása miatt közel 2 milliárd euró tőke kivonásra került sor a második negyedévben. Minthogy az elszámolás módszertana miatt ebben az időszakban az újrabefektetett jövedelmek egyenlege is erős negatívumot mutatott (1674 millió euró), így lényegében az év első felében a nem-adósságképző csatornákon 4,4 milliárd euró nettó kiáramlás mutatkozott (ehhez persze a portfólió részvénybefektetések során jelentkező 1 milliárd eurót meghaladó nettó kiáramlás is hozzájárult). A finanszírozás szerkezete tehát teljesen áttolódott az adósságot megtestesítő instrumentumok irányába.

Bár az egyedi tényezők hatása a fenti folyamatokban jól kimutathatóan erős volt, és az év hátralévő részében szerényebb mértékben ugyan, de nettó beáramlást valószínűsítünk a nem-adósságképző tételekben is, a külfölddel szembeni adósságállomány jelentős növekedésére kell számítani.

A bruttó külföldi adósság a 2006. végi 84,7 milliárd euróról fél év alatt 96,2 milliárd euróra emelkedett, s bár az év hátralévő részében már nem kizárólag adósságtípusú tőkebeáramlás finanszírozza a folyó fizetési mérleg hiányát, a bruttó külföldi adósságállomány számításaink szerint 99,8 milliárd euróra, a GDP 97,4%-ára nő tovább. 2008-ban a finanszírozási szerkezet kevésbé lesz kiegyensúlyozatlan, így a bruttó külföldi adósság a GDP arányában már csak kevésbé növekszik, de így is csaknem eléri a küszöbértéknek tekinthető 100%-os értéket a jövő év végére.

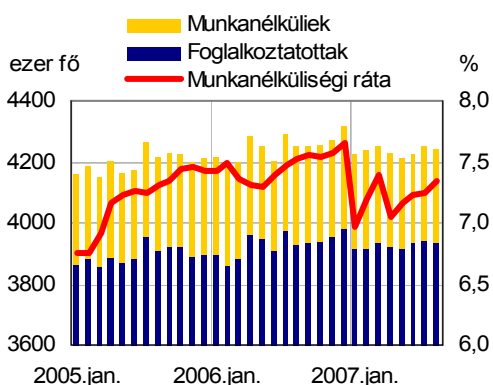


Forrás: MNB és saját előrejelzés (e)

Munkapiac

Stagnáló aktivitás, szűkülő munkaerő-kínálat és csökkenő munkakeresési hajlandóság jellemzik a munkapiacot. A munkanélküliség idén 7,2%-ot, jövőre 7%-ot érhet el. A vállalatok a gyenge konjunktúra miatt visszafogják jutalomfizetéseiket, a magasabb inflációt pedig az alpbér erősebb emelésével kompenzálják; a költségvetési szférában a gyenge alpbér-emelkedés ellenére a 13. havi fizetés „szétterítése” miatt mutatható ki a bérek gyorsuló növekedése. Idén 4,5%-kal csökken, jövőre 1%-kal nő az átlagos reálkereset.

Aktivitás és foglalkoztatás



Megjegyzés: munkanélküliségi ráta szezonálisan igazítva. Forrás: Eurostat

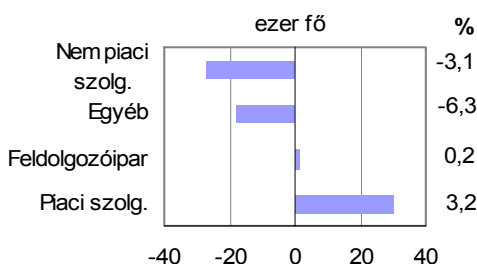
Foglalkoztatás

A korábbi évek lassú növekedése után 2007 elején visszaesett, majd az év folyamán stabilizálódott az aktivitás. 2007. június-augusztus során a 15-74 évesek aktivitási rátája 55,1%-ot ért el (3,945 millió fővel), ami 0,1 százalékponttal marad el 2006 azonos időszakától.

A KSH munkapiaci felmérése szerinti foglalkoztatás ugyanezen időszak alatt gyakorlatilag nem változott, bár az év első nyolc hónapjának átlagát tekintve 0,2%-os növekedés figyelhető meg. A vállalati létszámstatisztikák ezzel szemben a foglalkoztatás további csökkenését jelzik: az év első hét hónapjában 0,7%-kal csökkent a létszám 2006 azonos időszakához képest. A költségvetési szféra 4,6%-os (közel 37 ezer fős) leépítését a versenyszféra 0,7%-os (kb. 13 ezer fős) bővülése kísérte.

A gépipar, a vegyipar és a fémfeldolgozás a kedvező külső konjunktúrának köszönhetően növelte foglalkoztatását, míg a könnyűipar létszámcsökkenése folytatódott. A gyenge belföldi kereslet a gazdaság fehéredése ellenére is 5,5%-os létszámcsökkenést hozott az építőiparban. A piaci szolgáltatások továbbra is viszonylag gyorsan növelik foglalkoztatásukat, közöttük is kiemelkedik a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás, a pénzügyi közvetítés és az ingatlanügyletek, valamint a gazdasági szolgáltatások.

Létszámváltozás szektoronként



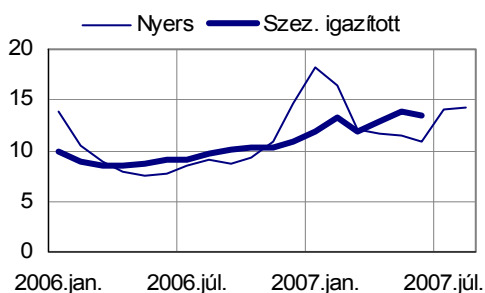
Megjegyzés: 2007 első hét hónapja az előző év azonos időszakához képest. Piaci szolgáltatás = G-K ágazatok, Nem piaci szolgáltatás = L-O, Egyéb = A-C, E-F. Forrás: KSH

A nem-piaci szolgáltatásokon belül a közigazgatás, kötelező védelem és társadalombiztosítás szektor létszáma 14%-kal (összesen 44 ezer fővel) csökkent. Ebből mintegy 30 ezer fő egy statisztikai átsorolás következtében az oktatásba került át, ahol éves szinten 8,1%-kal nőtt a létszám. Az átsorolás nélkül a közigazgatás létszáma kb. 5%-kal, az oktatásé kb. 4%-kal mérséklődött a tavalyi év első hét hónapjához képest. Az egészségügyben 1,9%-os csökkenés történt; az év hátralévő részében viszont mind az oktatásban, mind az egészségügyben további csökkenés várható.

A ledolgozott munkaóra-tömeg 2007. január-július során 1%-kal mérséklődött az előző év első hét hónapjához képest. Míg az első negyedévben kiemelkedő volt a túlórák aránya, addig a második negyedévben jelentősen visszaesett, követve a konjunktúra alakulását.

A kétféle rendelkezésre álló munkanélküliségi statisztika egymással ellentétesen alakul. A KSH munkapiaci felmérése szerint az év első nyolc hónapjában 2,7%-kal csökkent a munkanélküliek száma, míg az Állami Foglalkoztatási Szolgálatnál bejelentett álláskeresők száma ugyanezen időszak alatt 7,5%-kal növekedett. Ez arra utalhat, hogy az állástalanok egy része ugyan regisztrálja magát, de

Az egy bejelentett üres álláshelyre eső álláskeresők száma



Forrás: ÁFSZ

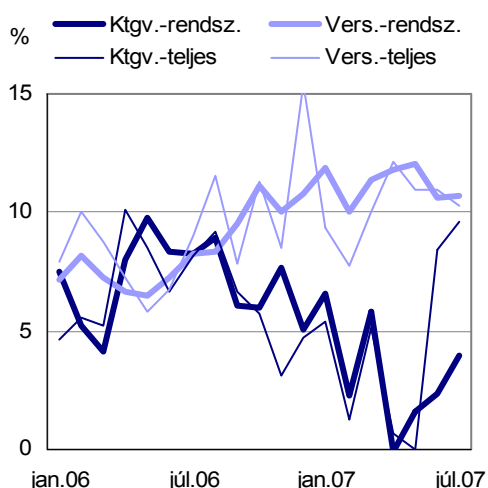
a romló elhelyezkedési lehetőségek miatt nem keres aktívan állást.

E hipotézist alátámasztja, hogy a gyenge hazai gazdasági növekedés miatt a munkahely-teremtés lelassult. A bejelentett üres álláshelyek száma 2007. augusztus végén 29 ezer volt szemben a 2006. augusztusi 41 ezerrel; a csökkenés már 2006 februárja óta tart. Az egy üres álláshelyre jutó álláskeresők száma emelkedő tendenciát mutat, 2007 augusztusában 14,3 volt.

A munkanélküliségi ráta a 15-74 éves korosztályban 7,2% volt június-augusztus folyamán, 0,2 százalékponttal elmaradva az egy évvel korábbi értéktől. A rendelkezésre álló adatok alapján a munkanélküliség 2007 átlagában a korábban vártnál alacsonyabb, 7,2% lesz; 2008-ban pedig további mérséklődést várunk 7%-ig. Ezzel együtt nem beszélhetünk a foglalkoztatási helyzet javulásáról, mert a munkanélküliség mérséklődése mögött csökkenő álláskeresői kedv és szűkülő munkaerő-kínálat húzódik meg.

Keresetek és munkaköltség

Rendszeres és teljes átlagkereset éves növekedése



Megjegyzés: Ktgv. – költségvetési szféra, Vers. – versenyszféra. 12 havi növekedési ütemek.

Forrás: KSH

A bruttó átlagkereset 2007 júliusában 10%-kal nőtt az előző év azonos hónapjához képest, és 180 993 Ft-ot ért el. A bruttó keresetek 12-havi dinamikája 2007 nyarára felgyorsult, ami főleg a rendkívüli kifizetések emelkedésével magyarázható. Míg a rendszeres jövedelmek éves növekedési üteme júliusban 8,6% volt, addig a rendkívüli kifizetések (jutalmak, 13. havi bér, stb.) 30%-kal haladták meg a 2006 júliusi szintet. A gyorsuló növekedést az magyarázza, hogy a költségvetési helyzet terv szerinti alakulása miatt júliusban megindulhatott a közszférában az idei 13. havi fizetés 50%-ának hónapokra lebontott kifizetése. Ha a közszféra rendkívüli kifizetése a versenyszférához hasonló ütemben nőttek volna 2006 júliusához képest, akkor a nemzetgazdaság 12-havi bruttó átlagkereset-növekedése idén júliusban 3% körüli lett volna.

Ezzel szemben a január-július időszakra vonatkozó éves növekedés 8,1% volt: 8,6% rendszeres bérnövekedés mellé a rendkívüli kifizetések csupán 4,1%-os emelkedése társult. Becslésünk szerint a versenyszféra rendszeres keresetei 11% körül emelkedtek ez időszak alatt, ám a rendkívüli kifizetések kb. 1,5%-kal csökkentek. Ez azt jelzi, hogy a gyenge gazdasági növekedés miatt a vállalkozások is kevesebb jutalmat fizetnek ki idén, ezzel kompenzálva a magasabb infláció miatti erőteljesebb alapbér-emelést. Másrészt a gyors rendszeres kereset-növekedésben az MNB becslése alapján mintegy 2 százalékpontnyi szerepet a gazdaság fehéredése is játszik.¹

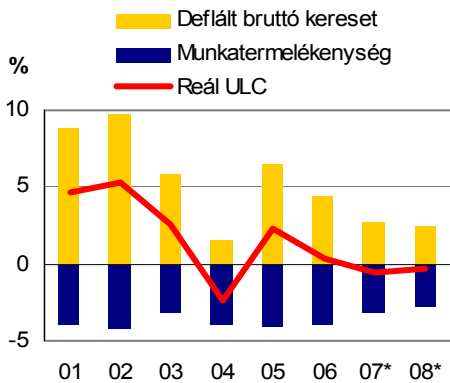
A költségvetési szférában a helyzet komplikáltabb: a rendszeres keresetek csupán 3%-kal nőttek, de nagy szóródással – például a közigazgatás, védelem és kötelező társadalombiztosítás szektorban 7,5%-kal, míg az oktatás és egészségügy körében kevesebb, mint 2%-kal. A 13. havi bér részletekben való kifizetése miatt a rendkívüli keresetek 12%-kal emelkedtek a költségvetési szférában; összességében pedig 4,5%-kal nőtt a teljes bruttó kereset.

A nettó átlagkereset éves növekedése jóval visszafogottabb, január-július átlagában csupán 1,8% volt. Mivel a 2007. szeptemberi járulékemelés és a megemelt minimális járulékalap hatása ősszel kikerül a 12-havi nettó kereseti index bázisából, így az év utolsó

¹ MNB: Jelentés az infláció alakulásáról – időközi felülvizsgálat, 2007. augusztus. 2-1. keretes írás, 16. o.

hónapjaiban a nettó keresetnövekedés mintegy 3 százalékponttal gyorsul. Ez a mérséklődő inflációval együtt oda vezet, hogy a júliusban 6,2%-on álló 12-havi reálkereset-csökkenési ütem az év végére mérséklődni fog.

A fajlagos bérköltség alakulása



Az idei év átlagában a bruttó átlagkereset 7% körüli növekedését várjuk. Az infláció vártnál kissé lassabb lecsengése miatt a reálkeresetek 4,5%-kal csökkennek idén. Amennyiben az idei magasabb infláció nem épül be tartósan a várakozásokba, úgy jövőre 5% körüli bruttó átlagkereset-növekedés mellett a reálkeresetek mintegy 0,5%-kal emelkedhetnek.

A lassuló gazdasági növekedés következtében az egy alkalmazottra jutó hozzáadott érték 2007-08-ban a korábbi éveknél lassabban emelkedik. Másfelől a GDP deflátorral korrigált bruttó keresetek is csekély mértékben emelkednek, így az ezek eredőjeként számított fajlagos munkaköltség² idén és jövőre is nagyjából 0,5%-os mértékben csökken, 2004 óta először.

Megjegyzés: GDP deflátorral deflált bruttó átlagkereset illetve egy alkalmazottra eső reál GDP növekedés; a reál ULC a kettő hányadosa.
* előrejelzés. Forrás: KSH

² Az e módon számított fajlagos munkaköltség mutató kissé eltér az Európai Bizottság által alkalmazott indikátortól, amelyben bruttó átlagkeresetek helyett az egy alkalmazottra jutó teljes foglalkoztatási költséget veszik figyelembe. A kétfajta indikátor egyébként hasonló alakulást mutat; a bruttó átlagkereset-adatok jobb elérhetősége miatt váltottunk az ezen alapuló fajlagos munkaköltség-indikátor használatára.

Aktuális téma

A lassú GDP-növekedés főbb okai és lehetséges következményei

Az idei év második negyedévében a hazai GDP 1,2%-kal emelkedett a megelőző év azonos időszakához képest, miközben a bővülés az előző negyedévhez viszonyítva nem érte el a 0,2%-ot. A magyar gazdaság növekedése már 2006 első negyedévtől kezdődően fokozatosan lassulni kezdett és 2007 első negyedévében 2,7%-ra esett a 2006 első negyedévi 4,9%-ról.

A növekedés lassulása több tényező együttes, de eltérő súlyú hatásának tudható be. A legnagyobb súlyú végső fogyasztás a 2006-os, éves szinten 1,6%-os növekedést követően az első két negyedévben visszaesett: a háztartások fogyasztása mérséklődött, követve a reálbérek, a természetbeni juttatások és a rendelkezésre álló jövedelmek csökkenését, miközben a közsférában végrehajtott megszorítások nyomán a közösségi fogyasztás is csökkent.

A növekedés szempontjából kedvezőtlen a beruházások alakulása, melyek növekedési üteme már 2004-től csökkenő: a fordulat 2006-tól látványos, amikor a bruttó állóeszköz-felhalmozás éves szinten 2,1%-kal csökkent³. Idén eddig a bruttó állóeszköz-felhalmozásban stagnálás látszik: az építési és gépjellegű beruházások egyszerre csökkentek, továbbá az ágazati megoszlásokra vonatkozó becslések is visszaesést mutatnak a vállalati és a lakossági szektorokban és jelentős lassulás látszik az állami körben. A növekedés lassulásában – bár a GDP-ben betöltött kisebb szerepével összhangban korlátozottabb mértékben – szerepet játszik a nettó export hozzájárulásának mérséklődése, az export és import közötti növekedési olló zárulása is.

A LASSULÓ NÖVEKEDÉS FŐBB OKAI

A gazdasági növekedés lassulásának három, jellegében eltérő, oka van: a költségvetési kiigazítás, a piaci szereplők beruházások alakulását kedvezőtlenül érintő várakozásai, illetve a növekedés kínálati tényezőinek, a magyar gazdaság versenyképességének romlása.

A költségvetési kiigazítás szerkezete. A költségvetési kiigazítás elkerülhetetlen volt, hiszen az államháztartás fenntarthatatlan pályán mozgott, melyet csak a ritka kedvező nemzetközi tőkepiaci folyamatok és a 2004-es EU belépés tett finanszírozhatóvá. A kiigazítással kapcsolatban várható volt, hogy megtöri a növekedési ütemet, hiszen 2-3 év alatt végrehajtható, a GDP 5-6 százalékát elérő hiánycsökkentés még rugalmas és gyorsan alkalmazkodó gazdaság, a piaci szereplők pozitív reakciója és kedvező exogén körülmények mellett is hat a növekedésre. Továbbá az is elkerülhetetlen volt, hogy a kiigazítás közvetlen hatásaként mérséklődjön a közösségi szektor fogyasztása, közvetett következményként pedig csökkenjen a lakossági fogyasztás és az ezt korábban részben gerjesztő reálbér-növekedés.

Miközben a növekedési ütem mérséklődése elkerülhetetlen volt, a költségvetési kiigazítás túlzottan kedvezőtlenül és erőteljesen hat a növekedésre. Az egyik probléma a kiigazítás szerkezetében keresendő, mert a költségvetési korrekció a kiigazítás teljes tervezett időszakában és különösen annak kezdetén inkább a bevételek növelésére és nem a kiadások csökkentésére alapszik. Tavaly döntő mértékben a bevételek növekedése állította meg a hiány növekedését, és 2007-ben is a magasabb infláció, az alátervezettnél magasabb nominális GDP növekedés révén generálódó többletbevételek szerepe meghatározó.

Ugyanakkor számos tanulmány, illetve kiigazító ország gyakorlata világított rá arra, hogy mind fenntarthatóságát, mind növekedési hatását tekintve kedvezőbbek a kiadások csökkentésére alapozó költségvetési kiigazítások⁴. A kiadáscsökkentésre alapozott kiigazításnak pozitív kínálati, nem-keynesiánus hatásai vannak, miközben a bevételek növelésére alapozó korrekciónak inkább negatív keresleti, keynesiánus következményei érvényesülnek. A bevételnövelésre alapozó korrekció kedvezőtlen növekedési hatásai

³ A bruttó állóeszköz-felhalmozás 7,6%-kal növekedett 2004-ben és 5,3%-kal 2005-ben

⁴ Alesina, Alberto and Silvia Ardagna (1998): "Tales of fiscal adjustments. Why they can be expansionary?" Economic Policy, October
Giudice, Gabriele, Alessandro Turrini and Jan in't Weld (2003): „Can fiscal consolidations be expansionary in the EU? Ex-post evidence and ex-ante analysis.” European Economy – Economic Papers, European Commission, no. 195

fokozottan és időben elnyújtva érvényesülnek olyan gazdaságban, ahol magas a centralizációs hányad és az adóterhelés szerkezete a növekedést hossz távon korlátozó egyik tényező.

A mostani korrekció olyan többletbevételek révén valósul meg, amelyek erősítik az adórendszer növekedést gátló hatásait. A hazai adórendszer számos eleme negatívan hat a gazdasági növekedésre: a meglévő közel 50 adó melletti instabilitása és bonyolultsága, a magas élőmunka-terhek⁵, a szűk adóalap, a korlátozott vertikális és horizontális méltányosság, a beruházások és a növekedés szempontjából fontos kínálati tényezők (K+F, IKT) elégtelen ösztönzése.

A kiigazítás során a bevételnövelés elsődleges eszköze az adóalap szélesítése, az adózásba bevontak körének bővítése volt⁶. Miközben az adóalap szélesítése és az adóelkerülés korlátozása szükséges, az ezt szolgáló jelenlegi intézkedések kedvezőtlen növekedési hatásúak. Egyrészt nem képesek a korábbi hibás adópolitikai döntések kedvezőtlen államháztartási hatásait korrigálni. Az ÁFA-kulcs csökkentése több százmilliárd forint bevételt vont ki az államháztartásból, miközben sem versenyképességi, sem tartós dezinflációs hatást nem eredményezett. Változatlan vagy enyhén csökkenő redistribúciós szint mellett ennek a pótlása nehezen lehetséges más adóbevételekkel, illetve az adóalap szélesítéssel. A kiigazítás során szerencsésebb lett volna a hibás döntést korrigálni, miközben a magasabb közvetett adók mellett még az élőmunkára rakódó terheket is lehetett volna mérsékelni.

Másrészt tovább növelik az adórendszer torzító hatásait: az élőmunka terheket, az adóéket, a horizontális és vertikális méltányosság hiányát. Végezetül az adóbevételeket növelni, az adóalapot bővíteni önmagában az adóelkerülés erőteljesebb szankcionálásával nem lehet. Ehhez olyan ösztönzést kell teremteni az adóalanyoknak, hogy a nagyobb kockázat mellett jobban megérje bekerülni az adóalapba. Ehhez alacsonyabb adókulcsokra, korrektebb inflációs indexálásra, szűkebb kedvezményekre és kivételekre lenne szükség. Az említett tényezők miatt a bevételek növelésének szerkezete vélhetően még erőteljesebben fogja vissza a keynesianus csatornákon keresztül a növekedést, mint a hasonló kiigazítást végrehajtó országokban.

A kiigazítás harmadik növekedést negatívan érintő eleme, hogy nem érvényesült egy értelmes szelekció a kiadások csökkentésében és kedvezőtlen volt a tőke- és folyó kiadások hozzájárulása a kiadások csökkenéséhez változatlan állami beruházások mellett erőteljesebben csökkenteni a folyó kiadásokat, aminek két pozitív hozadéka lett volna. Egyrészt mérsékelte volna a visszaesést, mert a fizikai infrastruktúrába, oktatásba, humán tőkébe irányuló állami tőkekiadásoknak magánszektor beruházásait generáló (crowding in) jellegű hatása van⁷. Másrészt a folyó kiadások csökkentése megerősítette volna a kiigazítás fenntarthatóságába vetett hitet és az ezzel kapcsolatos várakozások addicionális költséget generálhattak volna a magánszekortól, elsősorban a magánberuházások tekintetében.

Alacsony beruházások: a piaci szereplők kedvezőtlen várakozásai. A lassú növekedés másik fontos oka a piaci szereplők kedvezőtlen várakozásai, amelyek elsősorban a már régóta alacsony, de az elmúlt 4-6 negyedévben tovább mérséklődő beruházási aktivitásban öltenek testet. Magyarországon mérsékelte a tőkeintenzitás és a beruházási ráta is. A hazai tőkeképződés szintje egy évtizede elmarad az EU-8 országok többségétől és az elmúlt időszakban bekövetkezett csökkenés nyomán a fejlettebb európai gazdaságokkal (EU-15-tel) szembeni többlet is mérséklődött.⁸

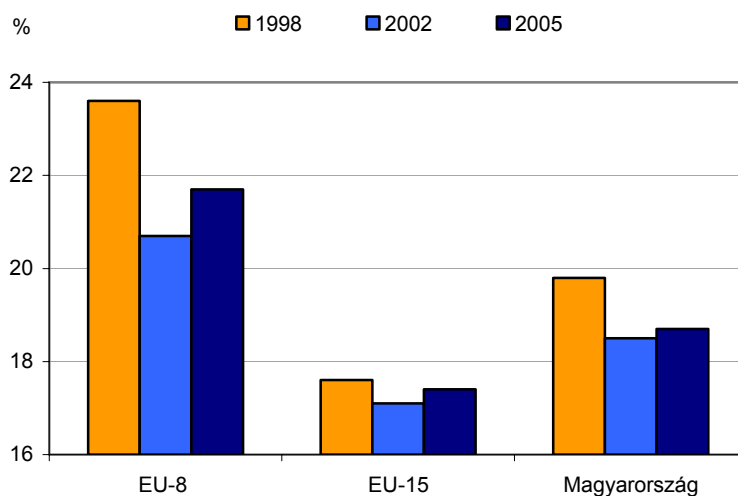
⁵ Ezek közvetlenül a foglalkoztatást, közvetve (képzettségi, mobilitási, stb. problémák miatti munkaerőhiánnyal párosulva) a beruházásokat is gátolják

⁶ Ezt szolgálta többek között az elvárt adó bevezetése, járulékfizetés körének kiterjesztése vagy az adókulcsok emelése.

⁷ Erről lásd többek között Erdal Attukeren (2005): Economic and Institutional determinants of crowding-in effects of public investments in developing countries. Swiss Institute for Business Cycle Research, WP

⁸ A vállalati szektor beruházási rátája 1998-ban még 2.5%-kal haladta meg az EU-15 átlagát, 2005-ben az eltérés 1.2%-ra mérséklődött úgy, hogy a hazai beruházási ráta csökkent 19,8%-ról 18,7%-ra az Eurostat adatai alapján.

1. ábra: A beruházási hányad alakulása



Forrás: Eurostat

A régóta alacsony beruházási ráta tovább mérséklődött az elmúlt másfél évben, amikor előbb stagnált, majd csökkent a beruházások szintje. A csökkenésben szerepet játszott az államháztartás magas finanszírozási szükséglete miatti abszolút (rendelkezésre álló szabad megtakarítások) és relatív (állampapír vs. beruházási megtérülés) kiszorítási hatás. A kiszorítás mértéke a kiigazítási program nyomán sem mérséklődött jelentősen. A beruházási aktivitás csökkenéséhez a befektetők kivárása, kedvezőtlen várakozásai által generált bizonytalanság miatti hezitálás is hozzájárul(t)⁹.

A kiváráshoz a fiskális kiigazítást megelőzően a fenntarthatatlan fiskális politika, a kiigazítást követően a korrekció kedvezőtlen szerkezete is hozzájárult. A korrekció keynesiánus hatásai, versenyképességet rontó elemei, a gazdaságpolitika hitelességi problémái továbbra is korlátozzák a beruházásokat.

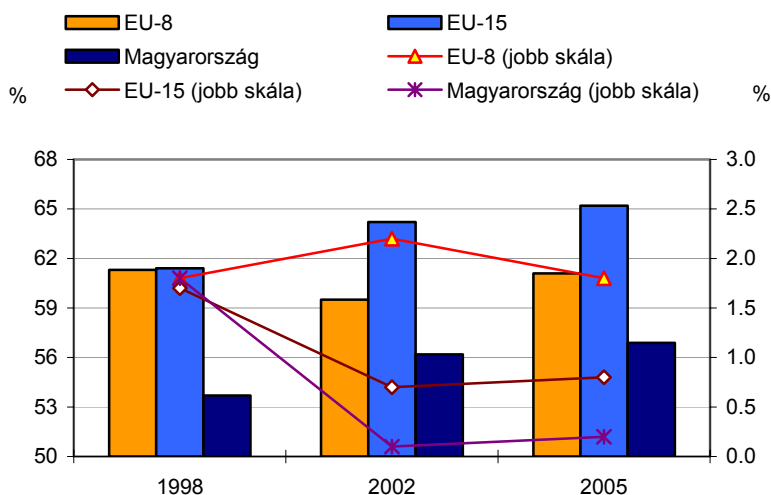
A kiigazítás harmadik negatív hatása a piaci szereplők várakozásaira és viselkedésére a tartós és átmeneti kiigazítási lépések arányában keresendő. Az eddig megvalósított, az államháztartás szerkezetét érintő lépések, ezekkel kapcsolatos hezitálás nem nyújt olyan biztonságot a vállalati szektornak, hogy joggal számíthasson csökkenő adó- és járulékterhelésre, átláthatóbb és hatékonyabb közszolgáltatásokra, az állami újraelosztás mérséklődésére, amelyek a versenyképesség és egy robosztusabb beruházási aktivitás előfeltételei lennének.

Versenyképességi problémák. A gazdaság növekedési ütemének lassulásában a gazdaság versenyképességének romlását jelző tényezők is szerepet játszanak. A hazai gazdaság növekedése már a mostani lassulást megelőzően sem volt kiemelkedő. A növekedési problémákat jelezte, hogy amikor 2001-2003 között az euróövezet a külső sokkok miatt lassulni kezdett, a többi EU-8 gazdaság növekedése gyorsult, míg a hazai növekedése jobban megérezte a külső konjunktúra megtorpanását. Ezt követően - amikor 2004-2007 között fokozatosan, 2006-tól igen erőteljesen gyorsulni kezdett az euró-zóna - a magyar gazdaság növekedése fokozatosan lassult: szemben a többi újonnan csatlakozott gazdasággal korlátozottan tudtuk kiaknázni a kedvező konjunktúrát és nemzetközi reál- és pénzügyi feltételeket.

A mélyebb növekedési és versenyképességi problémák megnyilvánulása, hogy a mostani lassulást megelőzően is mértékében növekvő rés alakult ki a hazai és a többi közép- és kelet-európai gazdaság átlagos növekedési dinamikája között: a növekedési rés 2002-2006 között hazánk és az EU-8 átlaga között 1,5-2,5% volt, míg az EU-15-tel szemben 2,9%-ról 1,2%-ra csökkent.

⁹ A kiigazítást követő kivárással kapcsolatosan számos empirikus és elméleti tanulmány született: Eric Offerdahl: The Response of Investment and Growth to Adjustment Policies. World Bank, mimeo; Laura Alfaro: On the political economy of temporary stabilisation programs. Harvard Business School 2001

2. ábra: A foglalkoztatási ráta és a foglalkoztatás változása



Forrás: Eurostat

A versenyképességi problémák megnyilvánulása továbbá az export és import növekedési üteme közötti rés szűkülése, a relatív piacvesztés is. Ezt mutathatja az is, hogy az export szerkezete nem javult, nem emelkedett a magas hozzáadott értéktartalommal bíró termékek részesedése a teljes kivitelben belül, miközben az elmúlt időszakban a hazai exportár-egységértékek csökkentek. A versenyképességi problémák jele a nettó és a bruttó közvetlen tőkebefektetés volumenének csökkenése: nem csak a beáramlás mértéke csökkent, de a külföldi vállalatok által Magyarországon megtermelt profit visszaforgatása is mérséklődik¹⁰.

Emellett a gazdasági növekedés döntő kínálati tényezői (munkaerő-kínálat, beruházások, munka-termelékenység, K+F, humán tőke állománya) alig változnak, illetve elmaradnak az EU-8 államokkal szemben. A foglalkoztatási rátánk gyakorlatilag stagnál 2000 óta és számottevően elmarad az EU-15-és az EU-8 átlagától: ráadásul a viszonylag kedvező növekedési időszakban, 2000-2005 között a foglalkoztatás stagnált, miközben a többi országban Szlovéniát kivéve kissé gyorsuló ütemben bővült. A munkatermelékenység szintje még meghaladja az EU-8 átlagát, de lassuló ütemben bővült 1998-2006 között, lehetőséget adva a többi országgal szembeni fennálló eltérés csökkentésére. A hazai és az EU-15-ös termelékenységi szint között változatlanul közel 50%-os rés van, amely az elmúlt 3-4 évben sokkal lassabban zárult, mint korábban.

A LASSÚ NÖVEKEDÉS MAKROGAZDASÁGI HATÁSAI

A növekedés lassulását magyarázó tényezők számos, a makrogazdasági hatásokkal kapcsolatos lehetséges következményre hívják fel a figyelmet. A lassuló növekedést okozó tényezők alapján még a kereslet-megszorítás esetleges enyhülése esetén sem valószínű, hogy a visszaesés átmeneti lesz és a gazdaság automatikusan visszatér a korábbi magasabb növekedési ütemre.

Egyrészt a növekedés lassulásában több keresleti tényező hatása együttesen érvényesül és a fogyasztás, a beruházások és a nettó export hozzájárulásának mérséklődése tartós maradhat. A nettó export esetében problémát jelenthet a bizonytalanabbá váló európai konjunktúra, még akkor is, ha a gyenge fogyasztási és beruházási kereslet az import növekedését is korlátok között tartja. A nettó reálberek csökkenése, a vártnál magasabb fogyasztói áremelkedés lakossági fogyasztást mérséklő hatása 2008-ra is áthúzódik, miközben a közösségi fogyasztás növekedésének a kiigazítás szabnak korlátot. A kiigazítás bevétel-orientált jellege, a vállalati szektor versenyképességét rontó hatásai kérdésessé teszik, hogy mikor indulhat meg a vállalati beruházások növekedése. A lassú növekedés, a kedvezőtlen versenyképességi indikátorok nem kedveznek a beruházási aktivitásnak, miközben kérdéses milyen ütemben bővül a nettó FDI.

¹⁰ A profitrepatriálás 2006-ban számottevően meghaladta a korábbi éveket, amiben egyedi tényezők is szerepet játszhattak, de a romló trend egyértelmű.

Másrészt nem várható, hogy ilyen mértékű és kedvezőtlen szerkezetben végrehajtott kiigazítás növekedésre gyakorolt hatása gyorsan elmúljon. A gazdaságpolitikának jelentős egyensúlytalanságot kell(ett) korrigálnia, ami tartós kiigazítási igénnyel társul, ami még kellőképpen rugalmasan alkalmazkodó gazdaság esetében is jár átmeneti kibocsátás-vesztéssel. A magyar gazdaság azonban szerkezeti torzulásokkal, korlátozottan rugalmas tényezőpiacokkal rendelkezik, melyek lassú alkalmazkodást eredményeznek, miközben a kiigazítás kedvezőtlen reálgazdasági hatásai tartósak maradnak. Amikor a magánberuházásokat generáló közösségi infrastrukturális és egyéb beruházások mérséklődnek, súlyos szerkezeti eltérések vannak a munkaerő-kínálat és kereslet között, lassú a közösségi foglalkoztatás és szektor visszaszorulásának üteme és a felszabaduló források magánszektor által történő felszívása, elégtelen a piaci verseny, akkor még a növekedés szempontjából kedvező szerkezetben végrehajtott kiigazítás is járhat tartós kibocsátás-vesztéssel, miközben a mostani kiigazítás szerkezete ebből a szempontból kedvezőtlen.

A lassuló növekedés következtében lelassul a magyar gazdaság felzárkózása és folytatódik a fejlettségbeli relatív pozíciók átrendeződése a térségen belül. A konvergenciával szemben távolodás látható az euró-zóna fejlettségi szintjétől, miközben rendkívül gyorsan szűkül a fejlettségbeli rés Magyarország és a többi újonnan csatlakozott állam között (egyes esetekben már meg is fordult a fejlettségbeli rangsor). Mindez kedvezőtlenül befolyásolhatja a vállalati szektor beruházási aktivitását, a beáramló bruttó és nettó közvetlen tőkebefektetéseket és a befektetők telephelyválasztását.

A növekedési dinamika lassulásának további hatása az államháztartási egyensúly alakulására érvényesülhet, mert a lassuló növekedés éppen a bevétek növelésére alapozó kiigazítást nehezítheti meg. Magyarországon a bevételek ciklikus érzékenysége nagyobb, mint a kiadásoké és a bevétel alapú kiigazítás hatására a költségvetési ciklikus érzékenysége erősödött. Ez a költségvetési egyensúly szempontjából azt jelenti, hogy nehezebbé válik ceteris paribus a lassú növekedés mellett a deficit további mérséklése, romlanak a kiigazítás feltételei azon túlmenően, hogy a konjunkturális ingadozásnak való kitettség erősödik.

A növekedés lassulása végül kedvezőtlenül érinti a munkaerő-piaci folyamatokat, a foglalkoztatási mutatók alakulását. A kibocsátás mérsékelt növekedése a bekövetkezett adóemelések, illetve foglalkoztatás kifizérése miatt jelentős nominális munkabér-növekedéssel párosult, aminek hatására a profitrés szűkült és ezt a vállalatok elsősorban a bérfiáramlás lassításával és a létszám csökkenésével állítják majd helyre. Bár a nominális béremelkedés üteme mérséklődik, a várhatóan tartósan alacsony növekedés jelentősebb foglalkoztatás kiigazításra készíti a vállalati szektort, ami a munkanélküliségre és foglalkoztatási rátára gyakorol kedvezőtlen hatásokat. Munkaerő-piaci, oktatási és képzési reformok nélkül a következő 2-3 évben sem várható, hogy a kedvezőtlen foglalkoztatási mutatóink javulnának.

<Gáspár Pál>