

Konjunktúrajelentés

2006/4.

**A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete és kilátásai
2006 telén**

**Készítette a
KOPINT-DATORG zRt. és a KOPINT-DATORG Konjunktúra Kutatási Alapítvány
munkacsoportja**

2006. december

A tanulmányt készítő munkacsoport

Első rész: A nemzetközi gazdaság

Bartha Attila
Berényi Judit
Bogó Nándorné
Havasi Éva
Klauber Mátyás
Kovács Zoltán Ákos
Köves András
Nagy Katalin
Matheika Zoltán
Palócz Éva
Pénzes Petra
Somogyi Dorottya
Szörfi Béla

Második rész: A magyar gazdaság

Gém Erzsébet
Klauber Mátyás
Kovács Zoltán Ákos
Matheika Zoltán
Palócz Éva
Pénzes Petra

Szerkesztette:

Bartha Attila
Köves András
Nagy Katalin
Palócz Éva

A munkacsoport vezetője és felelős szerkesztő:

Palócz Éva

Tartalomjegyzék

Összefoglaló és prognózis	I
I. rész: A nemzetközi gazdaság	1
1. A világgazdasági helyzet	1
1.1. Nemzetközi kereskedelem, nyersanyag- és olajpiacok	3
2. Az Európai Unió nemzetközi környezete: az Unión kívüli térségek és országok gazdasága	7
2.1. Amerikai Egyesült Államok	7
2.2. Japán	8
2.3. Kína és India	8
2.4. Oroszország	10
3. Az Európai Unió: régi és új tagok, csatlakozásra váró országok	11
3.1. Közös energiapolitika: kezdő lépések	11
3.2. Az Európai Unió gazdasága: a vártnál kedvezőbb konjunktúra, reményt keltő kilátások	13
3.3. Az új EU-tagországok	16
3.3.1. A gazdasági növekedés és szerkezeti jellemzői	16
3.3.2. Infláció az új EU-tagországokban	18
3.3.3. Államháztartás	21
3.3.4. Foglalkoztatottság, munkanélküliség, keresetek	23
3.4. Délkelet-Európa	30
3.4.1. Románia, Bulgária	30
3.4.2. Egyéb délkelet-európai országok	32
II. A magyar gazdaság	35
1. A GDP termelése és felhasználása	35
1.1. Gazdasági növekedés	35
1.2. Munkaerő-piaci folyamatok, a háztartások jövedelme, megtakarítása, fogyasztása	39
1.3. Külgazdasági folyamatok	42
1.3.1. Áruk és szolgáltatások külkereskedelme	42
1.3.2. Idegenforgalom	44
2. Fiskális, monetáris, pénz- és tőkepiaci folyamatok	46
2.1. Államháztartás, költségvetési politika	46
2.2. Infláció	48
2.3. Pénz- és tőkepiaci folyamatok, árfolyam- és hozamalakulás	50
3. Prognózis	53

Összefoglaló és prognózis

Nemzetközi gazdaság

1. *A világgazdasági konjunktúrában* a korábban is jelzett szakaszváltás 2006 vége felé egyre határozottabban bontakozik ki. Ez leginkább az Egyesült Államok és az Európai Unió változó világgazdasági szerepében és – ennek következtében – a dollár már korábban megkezdődött lassú gyengülésének november közepi felgyorsulásában, végül az olajárnak őszi visszaesésében mutatkozott meg. Az utóbbiról – az elmúlt hetekben bekövetkezett korrekció után – nem lehet tudni, hogy jelez-e hosszabb távú trendváltást, vagy sem. Kína egyre inkább kulcsszereplővé válik a világtermelésben, -kereskedelemben és a nemzetközi pénzügyekben. Folytatódik a magas nemzetközi energiaárak táplálta dinamikus fejlődés Oroszországban. 2006-ban Oroszország mint olaj- és gáz-exportőr egyre nagyobb (és egyre ellentmondásosabb) szerepet játszik abban a komplex, sokszereplős folyamatban, amelyben a világ és főbb régiói – különösen pedig az európai országok – hosszú távon biztonságos energiaellátásáról születnek (kellene, hogy születessenek) döntések. Az Európai Unió új tagországainak, a 2007-ben belépőknek és a belépés további várományosainak többnyire kiemelkedő mértékű gazdasági növekedését pénzügyi egyensúlytalanságok és – számos országban – újonnan kiéleződött politikai és társadalmi feszültségek zavarják.
2. A nemzetközi *áruforgalom* 9% körüli ütemben bővíthet 2006-ban. A növekedés különösen az év első negyedében volt dinamikus. 2006 átlagában a (dollár bázison és energiahordozók nélkül számított) nyers- és alapanyagárak mintegy 26%-kal emelkednek a megelőző évi 10% után. A korábbi várakozásokat felülmúló mértékű, október-novemberben is még átlagosan 33%-os (év/év) árerősödés háttérében mindenekelőtt a színesfémek rendkívül gyors, az utóbbi három hónap átlagában is még 70%-os áremelkedése állt, amely trendet az utóbbi hónapokban már más nyersanyagok (így pl. egyéb fémek, élelmiszerek, agráripari alapanyagok) is támogatták. Az áraknak az elmúlt hónapokban megfigyelt látványos szárnyalásához a dollár újabb nagyarányú gyengülése is hozzájárult. 2007-ben a lassuló világkonjunktúrával is összefüggésben a nyers- és alapanyagárak több százalékos csökkenése következhet be.
3. Az *olajpiacokon* 2002 eleje óta kisebb megszakításokkal és korrekciókkal, de csaknem folyamatosnak tekinthető árerősödési trend 2006 augusztusában megtört és két hónap leforgása alatt mintegy 20 dolláros árzuhanás következett be. Az utóbbi két hónapban az Európában irányadó Brent olaj ára viszonylag szűk sávban (58-62 dollár) mozgott, s csak december elején indult meg újabb, egyelőre bizonytalan tartósságú áremelkedés. Összességében a Brent olajfajta ára 2006-ban „mindössze” 20%-kal emelkedik (66 dollár körüli szintre), szemben a 2005. évi közel 43%-os árerősödéssel. 2007 átlagában a szerény árcsökkenés (63 dollár) tűnik a legvalószínűbb variánsnak.
4. Az *amerikai konjunktúra* a GDP éves alakulását tekintve nem marad el az előző évitől (3.3%-os növekedés várható a tavalyi 3.2%-kal szemben), de az első negyedévi csúcsot követően folyamatosan gyengül. A lassulás az ingatlanpiaci (lakáspiaci) visszaeséssel kezdődött, amely a várakozásoknak megfelelően kedvezőtlenül hatott a magánfogyasztásra, illetve a GDP alakulására. Az utóbbi hónapokban emellett az ipari termelés növekedési üteme is csökken, sőt szeptemberben a termelés volumene az előző hónap-

- hoz képest váratlanul vissza is esett. A FED a javuló inflációs kilátásokra tekintettel már közel fél éve felhagyott az irányadó kamatláb emelésével. Jövőre ugyanis – két magas inflációjú év után – ismét 3% alatti áremelkedéssel számol. A FED dilemmája a továbbiakban az lehet, hogy tartsa vagy – a gazdasági visszaesés kordában tartására, a recesszió elkerülésére törekedve – csökkentse-e majd (mikor és mennyivel) az irányadó kamatlábat. Természetesen egyéb tényezőket (a költségvetés és a fizetési mérleg finanszírozásának követelményeit) is figyelembe kell vennie.
5. A **dollár** újabban felgyorsult gyengülésének hatásai a világgazdasági szereplőkre sokrétűek lehetnek. Jóllehet az amerikai kormányok kifejezetten az erős dollár mellett szoktak hitet tenni, a gyenge dollár éppenséggel megfelel azoknak az amerikai törekvéseknek, amelyek a kereskedelmi, illetve a fizetési mérleg javulását a valutaárfolyamok átrendez(ődés)ével, az amerikai áruk és szolgáltatások versenyképességének ily módon elérhető javulásával kívánják elősegíteni. A dollár gyengülése e tekintetben ugyanazt a célt szolgálja, mint a kínai jüan felértékelése, amit az USA Kínától igényel abból a célból, hogy csökkenjen a kétoldalú kereskedelemben felhalmozódott óriási amerikai deficit. Másfelől, a dollár gyors és nagyarányú leértékelődése megemeli az importköltségeket, s ezzel fűti az inflációt, növeli a kamatokat és még inkább visszafogja a gazdaság növekedését. Ha a dollár jelentősen veszítene értékéből, csökkenhetne a külföldiek hajlandósága dollárba fektetni pénzüket, aminek úgyszintén recessziós hatásai volnának. (Ha korábbi befektetéseiket nem sietnek kivonni, ennek éppen az lehet az oka, hogy nem kívánnak maguk is hozzájárulni saját befektetéseik értékvesztéséhez.) A fentiek tükörképeként, az erős euró ronthatja az unió nemzetközi ár- és költség-versenyképességét, az árstabilitást viszont erősítheti.
 6. **Japánban** az előző évvel azonos mértékű, 2,7%-os GDP-növekedéssel számolhatunk az idén, aminek fő támasza a beruházások dinamikus növekedése és a kivitelnek ezzel összefüggő bővülése. A harmadik negyedévben jelentős lassulás következett be. Mérsékelt GDP-bővülést várunk 2007-ben (2% körül), ami kissé mértékű, fél százalékos alatti áremelkedéssel párosul, jelezve a deflációs korszak lezárultát.
 7. **Kínában** egyelőre folytatódik a 10%-ot meghaladó ütemű gazdasági növekedés, jóllehet mind a kínai kormány, mind a nemzetközi szervezetek némi javulást prognosztizálnak és tartanak szükségesnek. A kormány egyebek között a fűtőanyagok hatósági árainak emelésével hűtené le a beruházásokat. Az ország exportja földrajzilag diverzifikálódik Latin-Amerika, Afrika, Kelet-Európa irányában. Energiagondjai megoldására egyaránt aktív Afrika, Közép-Ázsia és Oroszország felé. A jelek szerint Kína nem kívánja fokozni nemzetközi tartalékainak más országok, főleg az USA fizetésimérleg-hiányának finanszírozására történő felhasználását. Egyre több fórumon foglalkoznak 1000 milliárd dollár körüli devizatartalék-állományának belső hasznosítási lehetőségeivel: például a nyugdíjalapok feltöltésére, állami vállalatok átalakítására, a nyersanyag-tartalékok készletek növelésére stb.
 8. Az **orosz** gazdasági növekedés az év elejéhez képest felgyorsult. A harmadik negyedévben a GDP 6,5%-kal bővült, ez az ütem várható az év egészére is, valószínűleg 2007-ben is csak kevéssel mérséklődik. Folytatódik az infláció lassú csökkenése. Az áruexport és –import idén egyaránt 28-28%-kal haladta meg az egy évvel korábbit. Gyorsan nő a fogyasztás és a reálbér-színvonal. A gondok, amelyek elsősorban strukturálisak, így is tetemesek maradhatnak, akár fennmaradnak az Oroszországnak kedvező külpiaci viszonyok (magas olaj- és nyersanyagárak) a következő néhány évben, akár

nem. Minthogy azonban az energiahordozó-exportból (és néhány más nyersanyag-fajta exportjából) származó jövedelmek mind az export, mind a költségvetés bevételei közt roppant jelentősek, a felhalmozott tartalékok néhány év alatt kimerülhetnek és a gazdasági növekedés akár meg is szűnhetne. Egyelőre azonban az idei őszi ijedtség ellenére erről nincs szó. Folytatódik az orosz külgazdasági offenzíva, amely a magas nemzetközi olaj- és gázárakra épít, illetve arra, hogy az egymással olykor ellentétes érdekű, s ezért egymással szemben kijátszható partnerországok – elsősorban Európában, s még inkább az EU új tagországaiban – tőle való energetikai függősége nagyfokú, növekvő; az energia-beszerezési piacok és felhasználási struktúra diverzifikálásának – a deklarált uniós célnak – a realizálása nincs belátható közelségben.

9. Az **eurózóna** gazdasága a konjunkturális fellendülés stádiumában van, az idei év első felét jellemző élénkülés tartósabbnak bizonyul, mint korábban jelezték. A harmadik negyedévi növekedés erőteljesebben támaszkodott a belső keresletre mint korábban. Az idei gazdasági növekedés (várhatóan 2,5%) nyugat-európai mércével mérve markáns, gyorsabb, mint évtizedünkben bármikor (minden más mércével viszonylag szerény), de még a legújabb prognózisok szerint is csökken 2007-ben (1,9% körüli ütemre). Az Európai Központi Bank a napokban ismét emelte (3,5%-ra) az irányadó kamatlábat. A bank úgy ítéli meg, hogy a kedvező növekedési kilátások közepette továbbra is az infláció a fő veszély. Az ECB a pénzmennyiség gyors növekedését tekinti mindenekelőtt aggasztónak; emellett tart a magas nemzetközi olajáraknak és más nyersanyag-áraknak az EU-országok belső gazdaságaiba való további begyűrűződésétől, s bizonytalansági tényezőként tartja számon a január 1-jén esedékes németországi ÁFA-emelést. Mindez a kamatemelési politika folytatását vetíti előre 2007-ben, jóllehet az ECB monetáris politikája nem függetlenítheti magát az amerikai növekedéstől, kamatpolitikától, illetve a dollár helyzetének alakulásától – esetleg más globális fejleményektől.
10. Kiemelkedik az eurózónában a **német gazdaság** javuló teljesítménye, amely 2,3%-os GDP-növekedéssel 2006-ban kilábal a 2001 óta tartó stagnálásból, és 2007. évi kilátásai is javulni látszanak a korábbi prognózisokhoz képest, jóllehet a GDP növekedése így is lassul – erőteljesebben, mint az eurózána átlagában. A belső kereslet igazán átütő erejű eleme a beruházási tevékenység volt. A gépek, berendezések iránti dinamikus bővülő kereslet mellett az építési beruházások is egyre inkább erőre kaptak: úgy tűnik, hogy az elmúlt évek dekonjunktúrája e téren véget ért. A személyi fogyasztás, amely mindig a német fejlődés Achilles-sarka volt, az idén ugyan – legalábbis a korábbiakhoz képest – erőteljesen növekedett, azonban jövőre ez a lendület újra alábbhagyhat. Hosszú évek óta idén első ízben teljesíti Németország az államháztartási deficitre vonatkozó maastrichti kritériumot, a költségvetés hosszabb távon való kiegyensúlyozása azonban a jelenlegi gazdaságpolitika mellett még nem oldódott meg.
11. Az **új EU-tagországok** növekedése 2006 harmadik negyedévében 6%-ot ért el, és becslésünk szerint az idei év egészében is közel 6%-os lehet a régió GDP-jének bővülése. Az erőteljes növekedés valamennyi országra jellemző, és a továbbra is kétszámjegyű észt és lett dinamika mellett különösen szembeötlő a szlovák GDP 9,8%-os emelkedése. Kedvező, hogy a növekedés szinte minden országban szerkezetileg kiegyensúlyozott, és a lendületesen bővülő külkereskedelem mellett a belső fogyasztás, illetve a beruházás is dinamizálódik. Termelési oldalon az exportorientált feldolgozóipar mellett az országok többségében az építőipar és a piaci szolgáltatások hozzáadott értéke is gyorsan nő. Eközben augusztus óta az év első felében még gyorsuló infláció is csökkenő trendbe váltott, össze-

függésben a helyi valuták árfolyamának erősödésével. A reálkeresetek számottevően emelkednek, miközben folytatódott a munkanélküliség látványos csökkenése és a foglalkoztatottság egyidejű növekedése. Kedvező, hogy a régió országai ezeket az eredményeket stabil, illetve javuló államháztartási pozíciók mellett érik el (Magyarország kivételével). Emiatt azal számolunk, hogy a pozitív kilátások jövőre is fennmaradnak, a több országban kifejezetten erős politikai feszültségek ellenére is.

12. A **délkelet-európai országok** közül Románia és Bulgária imponáló növekedéssel (2006 harmadik negyedévében 8,3%, illetve 6,7%) közeledik a 2007 ja-

nuári EU-belépéshez. Élénk lakossági fogyasztás mellett mindkét országban 15%-ot meghaladó ütemben nőnek a beruházások, miközben kedvezően alakulnak az államháztartási és a munkaerőpiaci folyamatok is. Emiatt úgy látjuk, hogy a nyugat-európai országokba irányuló, már ma is jelentős munkavállalási célú migráció további növekedése nem nagyon valószínű, az ebbéli félelmek nagyrészt megalapozatlanok. A gazdasági folyamatok a horvát és a szerb gazdaságban sem kedvezőtlenek, azonban mind a növekedés dinamikája, mind pedig a munkaerőpiaci helyzet javulása messze elmarad a csatlakozásra készülő kelet-balkáni országokétól.

A magyar gazdaság

1. A **magyar gazdaság** idén várhatóan a tavalyinál valamivel lassabban, 4%-kal bővül. Az első háromnegyed évi GDP-adatok 4,2%-os növekedést jeleznek, ami kissé magasabb is a 2005 azonos időszakában mértnél. Az idei utolsó negyedévben azonban a tavalyitól eltérően nem számíthatunk a növekedés gyorsulására. Az utolsó negyedévben 3,4-3,6% közötti GDP-bővülés várható, 0,7-0,8% körüli negyedéves növekedéssel kalkulálva.

A kedvező konjunkturális feltételek ellenére a magyar és az eurózóna GDP-jének növekedése közti különbség a korábbi 3%-pontról harmadik negyedévben a felére zsugorodott, s 2006 egészét tekintve is várhatóan 1,5%-pont lesz az eltérés. A visegrádi országokkal összevetve is szembetűnő, hogy 2006-tól Magyarország sereghajtóvá vált a GDP-növekedés ütemét tekintve. A 2006-os év egészét tekintve a magyar gazdaság 4%-os növekedése közel 2%-ponttal marad el az új EU-tagországok átlagos növekedési ütemétől.

2. A **GDP felhasználási** oldalán az előző évekkel ellentétben a beruházások az idei év második negyedévéétől már nem jelentenek húzóerőt. A növekedés meghatá-

rozó tényezője az *áru- és szolgáltatás-export* dinamikus bővülése.

3. A **GDP-termelés** motorját 2006-ban az *ipari* hozzáadott érték, s ezen belül is a feldolgozóipari hozzáadott érték (első három negyedévben 10,1%-os) növekedése adja. A bruttó ipari termelés növekedése idén várhatóan éves szinten is kétszámjegyű lesz, amelyre 2000 óta nem volt példa.

A KOPINT-DATORG 2006. októberi **konjunktúratesztjének** eredményei alapján a feldolgozóipari vállalkozások helyzetértékelése és várakozásai július óta alig változtak. A konjunkturális helyzet a feldolgozóiparban kedvező: a termelés a harmadik negyedévben növekedett, a kereslethiány csökkent, októberben a kapacitáskihasználás és a rendelés-állomány szintje magas. A rövid távú előrejelzések vegyesek: a vállalkozások a beszerzések, a termelés és az értékesítés növekedési ütemének csökkenését prognosztizálják, miközben – a várható keresletet figyelembe véve – magas kapacitáskihasználással és alig csökkenő foglalkoztatással számolnak a következő félévre kitekintve. A vállalati menedzserek júliusi

negatív értékelésüket a *makrogazdaság* helyzetéről érdemben nem változtatták az elmúlt hónapokban. A kilátásokat is borúlátóan ítélik meg, pesszimizmusok azonban nem erősödött.

4. A *foglalkoztatottak* létszáma a harmadik negyedévben alig változott, ráadásul a növekedés egy része is a színlelt szerződések megszűnéséből eredő látszatszerű növekedés. Ez a stagnálás – a növekvő aktivitási aránnyal együtt – a *munkanélküliségi ráta* romlását eredményezte. A gazdasági szigorítások hatására a következő évben várhatóan folytatódik a foglalkoztatási szint egy helyben topogása és a munkanélküliségi ráta tovább emelkedik, miközben az aktívák számának növekedése is elakadhat.
5. A nettó *reálkeresetek* az első kilenc hónapban 4,8%-kal nőttek. Ez jelentős lassulás az első félévi 5,4%-hoz képest, aminek oka elsődlegesen a szeptembertől érvényes megemelt egészségügyi és munkavállalói járulékok. Szeptemberben csökkent a reálkereset az előző év azonos időszakához képest, és az év fennmaradó része, illetőleg a jövő év is a csökkenés jegyében fog eltelni. A *háztartások fogyasztása* tovább lassult a harmadik negyedévben, a növekedés csupán 0,8%-os volt. A lanyha fogyasztást egyelőre nem kísérte a pénzügyi megtakarítások látványos felfutása: a bruttó megtakarítások számottevő növekedésével egyidőben a tartozások tranzakciói is tovább nőttek. Emiatt a *háztartások nettó finanszírozási képessége* a harmadik negyedévben csak kismértékben haladta meg az egy évvel korábbit, bár ez is javulás az első félévhez képest, amikor a nettó megtakarítás jelentősen alatta maradt az egy évvel korábbi értéknek.
6. 2006-ban ismét egy sikeres évet zárhat a magyar *külkereskedelem*. A tavalyihoz képest bekövetkező gyorsulás meghatározó részben a régi EU tagországokkal folytatott kereskedelemben következett be. A jelenleg ismert trendek alapján,

2006 egészében az áruexport volumene mintegy 15-16%-kal, az importé átlagosan kb. 11%-kal nőhet. Az év vége felé tovább lassulhat a cserearányok romlása, ami az export és import olló fennmaradása esetén a kereskedelmi mérleg javulását eredményezheti. Idén az áruforgalmi mérleg hiánya 2,3-2,4 milliárd euró körül alakulhat. Jövőre várakozásunk szerint lassul majd a külkereskedelem bővülése: az áruexport közel 10%-kal, az import valamivel 6% felett bővülhet. A kivitel növekedésének mérséklődése elsősorban a világpiacon kereslet lanyhulásával magyarázható, míg az import előrejelzett lassulása az export megrendelések mérséklődésével, következésképpen az importált inputok iránti keresletet gyengülésével, másrészt a különféle megszorító intézkedések kereslet-visszafogó hatásával függ össze. A cserearányok várt javulása és az export-import olló fennmaradása esetén az árukereskedelmi deficit akár 1 milliárd eurós szintre is visszaeshet.

7. Az első kilenc hónapban 6%-kal több külföldi látogatott Magyarországra. Kedvezően változott a látogatók küldő országok szerinti összetétele, de csökkent az átlagos tartózkodási idő. A külföldi látogatók költsége forintban számolva mintegy 5%-kal nőtt, ami a gyengébb forintnak tudható be. Csökkent a kiutazó magyarok száma és az utak hossza, ezért *egyenleg* forintban a tavalyinál lényegesen magasabb többletet mutatott. A többlet nem az idegenforgalmi teljesítmény növekedéséből fakad, hanem részben az árfolyamhatásokból, részben a magyar lakosság idegenforgalmi kiadásainak erőteljes csökkenéséből. A szálláshely-szolgáltatás teljesítményét jellemző indikátorok szerint az ágazatot érintő negatív trendforduló fenyegetése megnövekedett. A vendégéjszakák száma nem nőtt, megegyezett az előző évivel. A szobakapacitás-kihasználtság csökkent.
8. Miután a 2006. évi többszörösen megemelt, 10,1%-os GDP-arányos *költségvetési hiány*-előirányzat várhatóan telje-

sülni fog, sőt akár még “alulteljesülhet” is, 2007-ben a GDP 6,8%-át (pénzforralmi szemléletben 6,9%-át) kitevő államháztartási hiányt tervez a kormány. A 2006. évi *tervezett* és a 2007. évi tervezett hiányszámok összehasonlításából kitűnik, hogy a 2007. évi költségvetés lényegében a 2006. évi (nem teljesült) tervek ismétli meg. Az államháztartás önkormányzatok nélküli hiányterve ugyanúgy 6,6%-ot ír elő a GDP arányában, mint a 2006. évi tervben volt, amely végül a GDP 8,8%-ában fog teljesülni. A központi költségvetés jövő évi bevételi és kiadási előirányzata teljesíthetőnek ítéltető, ehhez azonban az elmúlt évek fegyelmezetlen kiadási politikájával való szakításra és az egyes tárcák költségvetésének szigorú betartatására, a „maradványpénzek” elköltésének tilalmára van szükség.

- 9 Az idei 3,8-3,9%-os *fogyasztói áremelkedés* után 2007-ben a KOPINT-DATORG júliusi és októberi előrejelzésében 5,8% körüli, tágabban értelmezve 5,5-6% közötti inflációt várt. A december elején bejelentett *jelentős hatósági áremelések*

hatására azonban inflációs prognózisunkat 6,5% körülire módosítjuk.

10. A belpolitikai bizonytalanságok ellenére október elejétől a *forint tartós erősödésbe* kezdett, amit alapvetően a külső pénzügyi folyamatok kedvező alakulása idézett elő, de hozzájárult az is, hogy a pénzpiacok megvalósíthatónak fogadták el a konvergencia-programot, és az annak első lépésének tekinthető 2007-es költségvetést. Mindezen tényezők hatására a forint mintegy 7%-kal 255Ft/euró alá erősödött október eleje óta. A hónapokig tartó, nagymértékű emelkedés után október elejétől tartós csökkenésnek indultak az *államkötvény hozamok* is. Különösen a hosszú lejáratokon történt jelentős esés, december elején 7% alá süllyedt a 10 éves államkötvények hozama. E kedvező folyamatok az október vége óta változatlan, 8%-os alapkamat mellett mentek végbe.

(Lezárva: 2006. december 14-én)

Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Datorg prognózisa
(éves változás, százalék)

	2003	2004	2005	2006					Előrejelzés				
				I.né.	II.né.	III.né.	Okt.	Nov.	2006 (2006. okt.)	2006 (2006. dec.)	2007 (2006. okt.)	2007 (2006. dec.)	
GDP-aggregátumok reálnövekedése													
GDP összesen	4,1	4,9	4,2	4,9 ^R	3,8	3,8				4,0	4,0	2,8	2,8
<i>Belföldi felhasználás</i>	6,1	4,2	1,4	3,4 ^R	-0,2 ^R	-0,3				1,3	-0,1	-0,6	-1,5
Magánfogyasztás	7,8	3,2	3,8	2,5 ^R	1,7 ^R	0,8				1,7	1,5	-0,7	-0,7
Közösségi fogyasztás	5,3	0,0	0,2	-5,1 ^R	-4,3 ^R	-5,5				-2,0	-5,0	-5,0	-7,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	2,1	7,7	5,6	10,2 ^R	-3,3 ^R	-4,1				2,0	0,0	2,5	1,0
Export	6,2	15,7	11,6	17,6 ^R	15,3 ^R	15,4				15,0	16,0	9,9	10,5
Import	9,3	14,1	6,8	15,1 ^R	9,1 ^R	8,8				11,7	11,2	6,5	6,2
Ipari termelés	6,4	7,4	7,0	13,3	7,0	10,1	10,6			9,0	10,0	6,5	7,0
Fogyasztói árindex	4,7	6,8	3,6	2,5	2,6	4,1	6,3	6,4		3,5	3,8	5,8	6,4
Foglalkoztatás, jövedelmek													
Foglalkoztatottak száma, éves átlag	1,3	-0,5	0,0	0,4	1,1	0,5	0,6 ^e			0,0	0,0	0,0	0,0
Munkanélküliségi ráta (ILO-módszer szerint, éves, ill. időszaki átlag)	5,9	6,1	7,2	7,7	7,2	7,5	7,4 ^e			7,7	7,7	8,0	8,0
Termékegységre jutó bérköltség €-ban ^a	-1,0	4,9	0,8	-10,5	-9,0	-10,3				-7,2	-9,5	-2,8	-2,8
Nettó reálkeresetek, évkezdettől kum.	9,2	-1,0	6,3	5,7	5,4	4,8				3,4	3,2	-3,0	-3,5
Megtakarítási ráta ^b	0,2	3,2	5,6	5,2	2,3	1,1				4,7	5,3	4,7	5,0
Külkereskedelmi mérleg, Mrd €	-4,2	-3,9	-2,9	-0,7	-0,4	-0,7	-0,2 ^d			-2,5	-2,3	-1,0	-1,0
Folyó fizetési mérleg, Mrd €	-5,9 ^R	-6,9 ^R	-6,0 ^R	-1,5 ^R	-1,5					-6,0	-6,0	-4,5	-4,5
GDP %-ában	-7,9	-8,4	-6,8	-7,5	-7,0					-6,7	-6,7	-4,6	-4,6
Külfölddel szembeni nettó finanszírozási képesség, Mrd €	-6,0 ^R	-6,7	-5,3 ^R	-1,4 ^R	-1,4								
Működő tőke beáramlás^c, Mrd €	1,1	3,3	5,3 ^R	1,4 ^R	-1,3					2,5	2,5	3,5	3,5
ebből: visszaforgatott jövedelem	1,8	2,2	1,9 ^R	0,4 ^R	-1,6					1,0	1,0	1,7	1,7
Államháztartási egyenleg ESA-95 szerint, a GDP %-ában	-7,3	-6,6	-7,8							-10,1 ^f	-10,1 ^f	-6,8 ^f	-6,8 ^f
Bruttó államadósság, a GDP %-ában	58,9	60,2	61,7							68,4 ^f	67,5 ^f	71,3 ^f	70,3 ^f
Rövidtávú kamatok (3 hó)*	11,8	8,9	6,0	6,3	6,8	8,0	8,2	8,0		8,5	7,9	6,5	6,5
Hosszú távú kamatok (10 év)*	8,0	7,1	7,0	7,1	7,9	7,6	7,2	6,9		8,0	6,8	7,0	6,2
Nemzetközi feltételek													
Nemzetközi árukereskedelem volumene	4,8	9,5	6,0							8,5	9,0	7,5	7,5
Brent olajár (\$/hordó, időszaki átlag)	28,8	38,2	54,4	61,8	70,3	74,3	60,0	59,8		66,5	66,0	64,0	63,0
GDP-változás az Eurózában, %	0,6	2,0	1,4	2,9	2,1	2,3				2,4	2,5	1,7	1,8
GDP-változás az új EU-tagokban, %	4,2	5,2	4,7	6,0	5,8					5,7	5,8	4,9	5,1
Árfolyamok													
Forint/euró, éves átlag	254	252	248	254	267	275	267	259		268	265	266	255
Dollár/euró, éves átlag	1,13	1,24	1,24	1,20	1,26	1,27	1,26	1,29		1,25	1,25	1,26	1,26

* Időszak vége

a Feldolgozóipar, bruttó hozzáadott érték és (a kereseti elemeken kívüli pénzügyi és természetbeni juttatásokat is tartalmazó) havi átlagos munkajövedelem alapján euróban, kumulált adat

b A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása a rendelkezésre álló jövedelem %-ában

c Saját tőke és újrabefektetett jövedelmek egyéb tőketranzakciók nélkül

d Előzetes adatok

e Háromhavi csúszó átlag

f A Pénzügyminisztérium hivatalos adatközlése

R Revideált adat

I. rész: A nemzetközi gazdaság

1. A világgazdasági helyzet

A világgazdasági konjunktúrában a korábban is jelzett szakaszváltás 2006 vége felé egyre határozottabban bontakozik ki. Ez leginkább az Egyesült Államok és az Európai Unió változó világgazdasági szerepében és – ennek következtében – a dollár már korábban megkezdődött lassú gyengülésének november közepi felgyorsulásában, valamint az olajárnak őszi visszaesésében mutatkozott meg. Az utóbbiról – az elmúlt hetekben bekövetkezett korrekció után – nem lehet tudni, hogy jelez-e hosszabb távú trendváltást, vagy sem. Kína súlya a világtermelésben, -kereskedelemben és a nemzetközi pénzügyekben gyors ütemben tovább növekszik (miképpen más ázsiai országoké is). Folytatódik a magas nemzetközi energiaárak táplálta dinamikus fejlődés Oroszországban. 2006-ban Oroszország mint olaj- és gázexportőr egyre nagyobb (és egyre ellentmondásosabb) szerepet játszik abban a komplex, sokszereplős folyamatban, amelyben a világ és főbb régiói – különösen pedig az európai országok – hosszú távon biztonságos energiaellátásáról születnek (kellene, hogy szülessenek) döntések. Az Európai Unió új tagországainak, a 2007-ben belépőknek és a belépés további várományosainak többnyire kiemelkedő mértékű gazdasági növekedését pénzügyi egyensúlytalanságok és – számos országban – újonnan kiéleződött politikai és társadalmi feszültségek zavarják.

Az amerikai konjunktúra a GDP éves alakulását tekintve nem marad el az előző évitől (3,3%-os növekedés várható a tavalyi 3,2%-kal szemben), de az első negyedévi csúcsot követően folyamatosan gyengül. A lassulás az ingatlanpiaci (lakáspiaci) visszaeséssel kezdődött, amely a várakozásoknak megfelelően kedvezőtlenül hatott a magánfogyasztásra, illetve a GDP alakulására. Az utóbbi hónapokban emellett az ipari termelés növekedési üteme is csökken, sőt szeptemberben a termelés volumene az előző hónaphoz képest váratlanul vissza is esett a közművek és az

autóipar gyenge teljesítménye miatt. A feldolgozóipari várakozások is negatívak. A FED a lanyhuló konjunktúrával párhuzamosan javuló inflációs kilátásokra tekintettel már közel fél éve felhagyott az irányadó kamatláb emelésével. Jövőre ugyanis – két magas inflációjú év után – ismét 3% alatti ár-emelkedéssel számol.

Ezzel szemben az Európai Központi Bank a napokban ismét emelte (3,5%-ra) az irányadó kamatlábat. Ezzel nyilvánvalóan a fordítottját kommunikálja annak, amit amerikai megfelelője: azt ugyanis, hogy az eurózóna gazdasága a konjunkturális fellendülés stádiumában van, az idei év első felét jellemző élénkülés tartósabbnak bizonyul, mint korábban jelezték. Emellett az eurózóna harmadik negyedévi növekedése jórészt a belső keresletre, s kevésbé az exportra támaszkodik, ami azt a feltevést erősítheti, hogy a növekedés viszonylag – az eurózóna saját korábbi teljesítményéhez képest – markáns maradhat akkor is, ha az amerikai lassulás folytatódik, s így az EU globális környezete legalábbis nem javul. Kiemelkedik a német gazdaság, amely 2006-ban kilábal a 2001 óta tartó stagnálásból, és 2007. évi kilátásai is javulni látszanak, még ha a GDP növekedése így is lassul.

Jóllehet az európai gazdaság fellendülőben van, az amerikai konjunktúra pedig lassul (s csupán a lassulás mértéke, következményeinek súlyossága képezi tárgyát a gazdaságpolitikai vitáknak), az USA gazdasága 2006-ban és – a prognózisok szerint – 2007-ben is (mint 2002 óta minden évben) gyorsabban növekszik, mint az EU-é (illetve az eurózónáé).

De nem csak a növekedés, hanem az infláció is gyorsabb Amerikában, mint az EU-ban, s az ottani áremelkedés várhatóan mérséklődő üteme ellenére 2007-ben e tekintetben sem változik a szituáció. Az eltérő ciklikus tren-

dek miatt azonban a gazdaságpolitikai (monetárispolitikai) törekvések is különböznek. A FED dilemmája az, hogy tartsa vagy – a gazdasági visszaesés kordában tartására, a recesszió elkerülésére törekedve – csökkentse-e (mikor és mennyivel) az irányadó kamatlábat, az ECB viszont az inflációs veszélyt – a magas nemzetközi energia- és egyéb nyersanyagárakból fakadó veszélyen kívül például azt a kockázatot is, amely a 2007 elején esedékes németországi ÁFA-emelésből fakad, valamint a pénzmennyiség gyors növekedésével együtt járót – továbbra is súlyosnak ítéli, és nem zárja ki (sőt inkább valószínűsíti) a további kamatemelést 2007 folyamán. Az inflációs kockázat a bank döntéseiben súlyosabban esik a latba, mint az, hogy az utóbbi hónapok javuló növekedési teljesítménye és a korábbinál optimistább várakozások ellenére is az általános vélemény szerint 2007-ben az unió az ideinél érzékelhetően lassabb GDP-növekedést tud majd produkálni. Figyelembe veendő, hogy az irányadó kamatláb az USA-ban még ma is magasabb (5.25%), mint az eurózónában (3.5%).

A dollár új keletű gyengülésének hatásai a világgazdasági szereplőkre sokrétűek lehet

nek. Jóllehet az amerikai kormányok kifejezetten az erős dollár mellett szoktak hitet tenni, a gyenge dollár éppenséggel megfelel azoknak az amerikai törekvéseknek, amelyek a kereskedelmi, illetve a fizetési mérleg javulását a valutaárfolyamok átrendeződésével, az amerikai áruk és szolgáltatások versenyképességének ily módon elérhető javulásával kívánják elősegíteni. A dollár gyengülése e tekintetben ugyanazt a célt szolgálja, mint a kínai jüan felértékelése, amit az USA Kínától igényel, hogy csökkenjen a kétoldalú kereskedelem felhalmozódott óriási amerikai deficit. Másfelől, a dollár gyors és nagyarányú leértékelődése megemeli az importköltségeket, s ezzel fűti az inflációt, növeli a kamatokat és még inkább visszafogja a gazdaság növekedését. Ha a dollár jelentősen veszítene értékéből, csökkenhet a külföldiek hajlandósága dollárba fektetni pénzüket, aminek úgyszintén recessziós hatásai vannak. (Ha korábbi befektetéseiket nem sietnek kivonni, ennek éppen az lehet az oka, hogy nem kívánnak maguk is hozzájárulni saját befektetéseik értékvesztéséhez.) A fentiek tükörképeként, az erős euró ronthatja az unió nemzetközi ár-és költség-versenyképességét, az árstabilitást viszont erősítheti.

A gazdaság alakulásának jelzőszámai a világgazdaság főbb térségeiben

		2002	2003	2004	2005	2006*	2007*
GDP ^a	USA	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,5
	EU-15	1,2	1,1	2,3	1,5	2,6	1,9
	EU-25			2,5	1,8	2,8	2,1
	Japán	-0,3	2,0	2,1	2,7	2,7	2,1
	Kína	9,1	10,0	10,1	10,2	10,5	9,6
Munkanélküliség ^b	USA	5,8	6,0	5,5	5,3	4,9	5,1
	EU-15	7,6	7,9	8,1	7,9	7,3	7,3
	EU-25			9,1	8,7	7,8	7,7
	Japán	5,4	5,3	4,8	4,7	4,3	4,2
	Kína	9,7	10,3	9,9	9,7	9,8	9,7
Fogyasztói árak ^a	USA	1,6	2,3	2,7	3,4	3,6	2,5
	EU-15	2,1	2,0	2,0	2,1	2,3	2,2
	EU-25			2,1	2,2	2,3	2,3
	Japán	-1,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,3	0,5
	Kína	-0,7	1,2	3,8	1,8	1,3	2,1
Államháztartás egyenlege ^c	USA	-3,7	-4,6	-4,2	-4,1	-2,0	-2,1
	EU-15	-2,4	-2,7	-2,8	-2,7	-1,9	-1,6
	EU-25			-2,6	-2,5	-2,3	-2,3
	Japán	-7,6	-8,0	-6,9	-6,1	-5,4	-4,6
	Kína	-3,6	-2,2	-1,3	-1,2	-1,2	1,9
Folyó fizetési mérleg egyenlege ^c	USA	-4,5	-4,8	-5,5	-6,3	-6,2	-6,3
	EU-15	1,0	0,2	0,1	-0,5	-0,6	-0,4
	EU-25			-0,4	-0,3	-0,3	
	Japán	2,8	3,1	3,6	3,6	3,9	5,1
	Kína	2,4	2,8	3,5	7,1	7,6	6,9

a Százalékos változás az előző évhez viszonyítva

b Az összes munkaerő százalékában

c A GDP százalékában

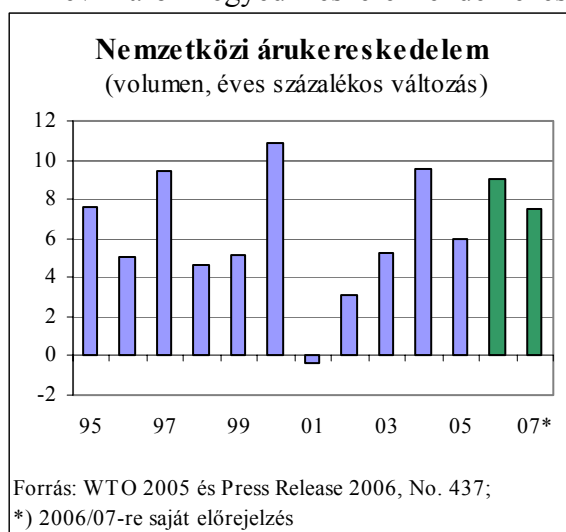
* A KOPINT-DATORG prognózisa

Forrás: OECD, EU, AIECE, Eurostat, Consensus Forecasts, EIU, kutatóhelyek, nemzeti statisztikák

1.1. Nemzetközi kereskedelem, nyersanyag- és olajpiacok

Nemzetközi árukereskedelem

Az év háromnegyed részére rendelkezésre



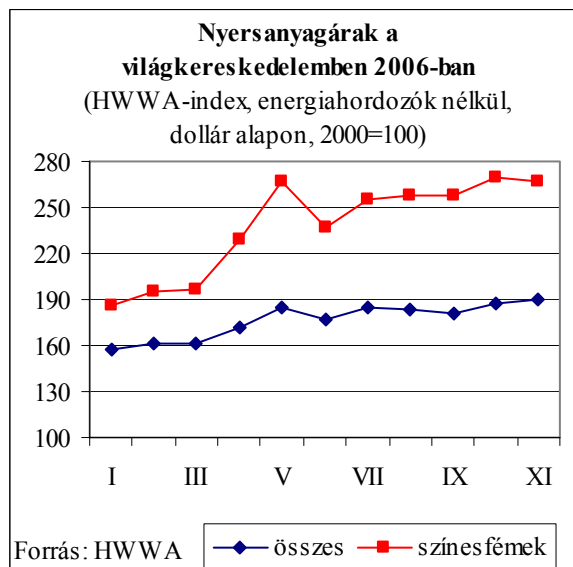
álló külkereskedelmi adatok alapján 2006 átlagában a nemzetközi áruforgalom 9% körüli bővülése jelezhető előre. A világkereskedelem növekedése különösen az év első negyedében volt kiemelkedő, előzetes adatok alapján meghaladta a 10%-ot, de a második és harmadik negyedben sem következett be érdemi lassulás. Az egyes negyedévek között kimutatható ingadozást (negyedév/negyedév) jórészt naptárhatás magyarázza. 2007-ben, a világgazdasági növekedés várható lassulásával összhangban, a világkereskedelem bővülése is mérséklődhet: 7,5% körüli növekedésre számíthatunk. Az idei év sajátossága, hogy a fejlődő és ún. felemelkedő országok, valamint a fejlett országok kereskedelem-

bővülése között a korábbi években mutatkozó számottevő ütemkülönbség érzékelhetően mérséklődött, az utóbbi országcsoport

(benne különösen az USA és az EU) vártnál jobb export és import teljesítménye miatt.

Emelkedő nyersanyagárak

Az első tizenegy havi adatok alapján 2006 átlagában a (dollar bázison és energiahordozók nélkül számított) nyers- és alapanyagárak



mintegy 26%-os emelkedése várható a megelőző évi 10% után. A korábbi várakozásokat felülmúló mértékű, október-novemberben is még átlagosan 33%-os (év/év) árerősödés

Áresés az olajpiacokon

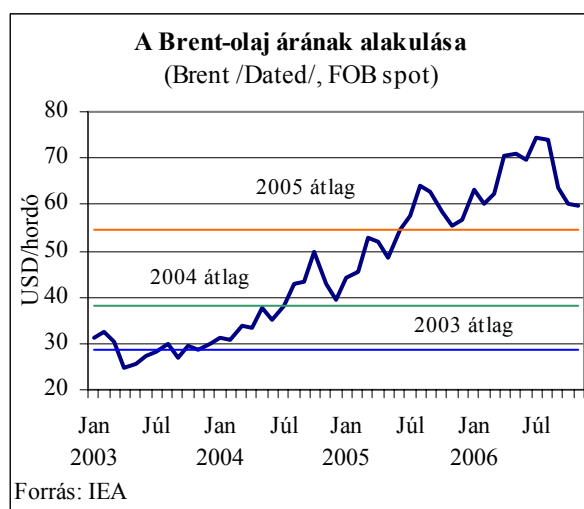
A 2002 eleje óta kisebb megszakításokkal és korrekciókkal, de csaknem folyamatosnak tekinthető árerősödési trend 2006 augusztusában megtört és két hónap leforgása alatt mintegy 20 dolláros árzuhanás következett be. Az utóbbi két hónapban az Európában irányadó Brent olaj ára viszonylag szűk sávban (58-62 dollár) mozgott, s csak december elején indult meg újabb, egyelőre bizonytalan tartósságú áremelkedés. A rövid és hosszabb távú kilátásokat érdemes külön kezelni.

Az utóbbi hetekben megfigyelhető újabb árerősödést rövid távon ható tényezők váltották ki: az Egyesült Államokban a vártnál jelentősebb olajkészlet-leépülés, és a téli zordabbá válásáról megjelent meteorológiai előrejelzések. Noha a korábbi évek tapasztalatai

hátterében mindenekelőtt a színesfémek rendkívül gyors, az utóbbi három hónap átlagában is még 70%-os, áremelkedése állt, amely trendet az utóbbi hónapokban már más nyersanyag féleségek (így pl. egyéb fémek, élelmiszerek, agráripari alapanyagok) is támogatják. A dollár újabb nagyarányú gyengülése is hozzájárult a dollárárak elmúlt hónapokban megfigyelhető látványos szárnyalásához. 2007-ben, az év átlagában a nyers- és alapanyagárak több százalékos csökkenése következhet be, a fordulópont ideje azonban továbbra is kérdéses. A globális növekedés, ezen belül különösen az ipari és építőipari konjunktúra lanygulása várhatóan mérsékli majd a nyersanyagok iránti keresletet, emellett a kamatok emelkedése, a főbb térségekben tapasztalható monetáris szigorítás mérsékelheti a spekulációs célú befektetői érdeklődést a nyersanyagpiacokon, amely tényező az elmúlt években jelentékeny szerepet játszott az árak feltornászásában.

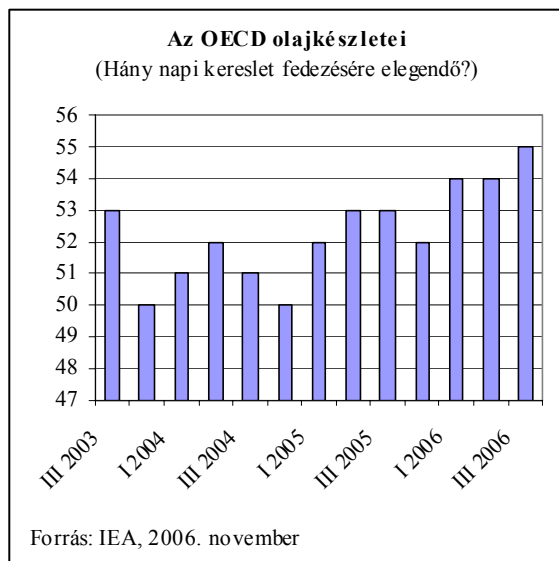
és különböző nyilatkozatok, sajtóinformációk alapján a piaci szereplők erős szkepticizmussal fogadták az OPEC legutóbbi döntését, mely szerint novembertől napi 1,2 millió hordóval fogják vissza a kartellhez tartozó országok kitermelését, a közelmúltban napvilágot látott becslések megerősítik, hogy az olajkihozatal visszafogása valóban folyamatban van. Rövid távon, a téli időszakban két jelentősebb árbefolyásoló tényező hatását érdemes kiemelni: egyrészt (most mindenekelőtt a fűtő-)olaj iránti keresletnek az időjárás által erősen befolyásolt alakulását, másrészt az OPEC árstratégiáját. Bár még nem született hivatalos állásfoglalás, az OPEC ártoleancia-határát valahol az 55 és 60 dollár közötti tartományban lehet sejteni. A dollár

utóbbi hetekben végbemenő újabb nagyarányú gyengülése, az olajexportőr országok olajbevételel összefüggő vásárlóerejének mérséklése miatt, azonban inkább a felső határt valószínűsíti. Az északi féltekén a tél hidegebbé válása és esetleges elhúzódása esetén ismét megfordulhat a készletépülés korábbi hónapokban megfigyelhető kedvező trendje, amit kiélezhet az OPEC határozottabb kínálat visszafogása. Egyéb rendkívüli kínálati és geopolitikai tényezők hatásától most eltekintve ez ismét felfelé mozdíthatja ki a „fekete arany” árát. Abban az esetben azonban, ha a téli hideg a sok éves átlag alatt marad és/vagy az OPEC megosztott lesz a követendő árstratégia (illetve a végrehajtás) tekintetében, a készletek ismételt növekedése csökkenti a piac immár hosszú évek óta fennálló rendkívüli bizonytalanságát és mérsékli az olajtermékek árában meglévő mármár megszokottá váló kockázati prémiumot. 2006 átlagában a Brent olajfajta esetében hordónként 66 dollár körüli árat valószínűsítünk, ami a megelőző évhez képest 20%-ot némileg meghaladó áremelkedést jelentene. Emlékeztetőül: 2005-ben közel 43%-os árerosódés következett be.



Ami a távolabbi kilátásokat illeti, 2007-ben legvalószínűbb variánsként az ideinél némileg alacsonyabb, 63 dolláros olajárat várunk. Az uralkodó ártrend előrejelzésénél kulcsfontosságú annak a megítélése, hogy 2006-hoz képest mi és milyen irányban változik. Nem számítunk arra, hogy a korábbi években az árak feltornászásában jelentős szerepet

kapó geopolitikai jellegű feszültségek (lásd pl. közel-keleti helyzet, beleértve Irak, Irán; nigériai sztrájk, az energiaszektorra érintő politikai bizonytalanság Oroszországban, stb.) jelentősen enyhülnének és továbbra is alacsony a kritikus helyzetekben rövid idő alatt mozgósítható tartalékkapacitások szintje. Ellentmondásos információk vannak arról, hogy a magas olajárak mennyire ösztönözték az olajipari (kitermelő- és feldolgozóipari) beruházásokat, és azok mikor léphetnek működésbe. Bár a kapacitások bővítésével nem mérsékelhetők maguk a geopolitikai jellegű bizonytalanságok, az energiapiacokra gyakorolt hatásuk azonban igen. A spekulációs célú befektetők éppen ezt a hatást tudták meglövelni. A nettó olajimportőr országok számára kedvező változást jelent azonban, hogy az elmúlt néhány negyedévben határozottan emelkedett az olajkészletek szintje a világban. A Nemzetközi Energiaügynökség (IEA) adatai szerint a harmadik negyedév végén az OECD-országok olajkészletei csaknem nyolc éve a legmagasabb szintre nőttek, ami 4,5%-kal haladja meg az egy évvel korábbi szintet. A 30 tagország átlagosan 55 napos fogyasztásnak megfelelő készlettel rendelkezik; ez két nappal több a megelőző évinél. Ez igazolni látszik azt a sokak által képviselt véleményt, hogy nem elsősorban a kereslet-kínálat viszonya, a piaci fundamentumok magyarázzák a korábbi rekordszintű olajárakat. Az OPEC korábban is azt állította, hogy a globális nyersolaj-piacon túlkínálat van, amiről a piac egy jó ideig nem volt hajlandó tudomást szerezni. Ismeretes, hogy a különféle befektetési és fedezeti alapok érdeklődésének elfordulása, legalábbis lanyhulása szerepet játszott a korábbi hónapokban bekövetkező árcsökkenés kiváltásában is. A készletek további növekedése stabilizálhatja az olykor meglehetősen hisztérikusan viselkedő nemzetközi piacokat és a következő években mérsékelheti az árakra jellemző erős hektikusságot.



2007-re az IEA a globális olajkereslet 1,7%-os növekedését jelzi előre (IEA Oil Market Report, 2006. november), ami bár meghaladja az idénre várt 1,1%-ot, lényegesen elmarad a kritikus 2004. évi közel 4%-os keresletbővüléstől. A növekmény jó része két régióra, Ázsiára és Észak-Amerikára összpontosul. Az USA-ban a gazdasági növekedés vártnál határozottabb lassulása a globális kereslet további lefelé korrigálását teheti szükségessé 2007-ben. Ezzel szemben a

gyors ázsiai (beleértve közel-keleti, délkelet-ázsiai, kínai és dél-ázsiai) keresletbővülés továbbra is jellemző. Kína 2005-ben 181 millió hordó nyersolajat termelt, ugyanakkor 136 millió hordó olajat importált. Az utóbbi aránya határozottan emelkedő, 2006-ban már Kína adta a világ olajkeresletének több mint 8%-át.

A globális olajkínálat 2006 októberében meghaladta a napi 85 millió hordót, ami csak kevésbé marad el a 2007-re előrejelzett átlagos kereslettől (e tekintetben a kritikus negyedek a téli fűtéssel összefüggésben az első és a negyedik). Vagyis, jelentősebb fennakadásokkal, kiesésekkel (lásd pl. hurrikánok hatása a Mexikói-öbölben, a polgár/háború hatása Nigériában vagy Irakban) nem számolva jövőre nem mutatkozik teljesíthetetlen kitermelés-növelési kényszer az olajszektorban. Mindez az OPEC újabb kvótacsökkentésének is némi teret engedhet majd a tavaszi hónapokban, anélkül, hogy az újra rekord magasságba hajtaná az árakat. Az árak további jelentősebb csökkenésére ugyanakkor az OPEC feltételezhető ellenreakciója és a továbbra is dinamikus ázsiai kereslet miatt nem számítunk.

2. Az Európai Unió nemzetközi környezete: az Unión kívüli térségek és országok gazdasága

2.1. Amerikai Egyesült Államok

Az amerikai gazdasági növekedés feltételei idén megváltoztak, a lakáspiaci expanzió kifulladásával az újabb ciklusban végbement növekedés egyik legfontosabb pillére dőlt ki, miközben a feldolgozóiparon belül újabb jelentős piaci pozícióvesztést könyvelhettek el a legnagyobb amerikai járműgyártó vállalatok (GM, Ford). A lakossági fogyasztást a magas olajárak és a monetáris politika két éven át tartó folyamatos szigorodása fékezte. E folyamatok együttes hatásaként ez évben lassult a gazdaság növekedése és gyengült az USA világgazdasági szerepe, de fontossága és potenciális gazdasági ereje (egyelőre) alapvetően nem változott.

A növekedés negyedévről negyedévre lassult, s feltehetően a negyedik negyedévben is az előző negyedévhez hasonló (2,2%), vagy valamivel magasabb ütemben folytatódik. Elsősorban a szolgáltatási szektor bővül.

A legnagyobb valószínűsége annak van, hogy az amerikai gazdaság a jövő évben a korábbinál kisebb ütemű növekedési pályára áll majd rá. A recesszió elkerülését biztosítani látszik a magas szintű foglalkoztatottság, a 4,4 százalékos munkanélküliségi ráta (amely az egyik legalacsonyabb a fejlett országokban), valamint a magas foglalkoztatottság által egyelőre biztosított jövedelem-növekedés.

A harmadik negyedévben – a háztartási fogyasztás és az üzleti beruházások bővülésével szemben – keresletszűkítő tényező volt, hogy a lakásberuházások 18 százalékkal maradtak el az előző negyedévi szinttől. Továbbá az export kismértékű növekedése mellett az import jelentősen megugrott.

Az ipari termelés növekedésének lassulása, illetve a feldolgozóipari termelés szeptem-

berben és októberben bekövetkezett visszaesése a hosszabb ideje gyengélkedő legnagyobb autógyártók (GM, Ford) rosszabbodó piaci pozícióival, és a lakáspiac folytatódó szűkülésével függ össze.

Októberben, az előző hónapokhoz képest viszont kedvezőbben alakultak mind a *fogyasztói*, mind a *termelői* árak. A fogyasztói árak októberben 0,5 százalékkal csökkentek az előző hónaphoz képest, az előző év hasonló időszakához viszonyítva az index 1,3 százalékkal emelkedett. Az energia és élelmiszerek nélkül számított magindex (szezonális kiigazítás nélkül) 0,3 százalékkal haladta meg az előző havi szintet, 2005 októberéhez képest 2,7 százalékkal emelkedett, szemben a harmadik negyedévben mért 3,2 százalékos növekedéssel.

Az előző évekhez képest kedvezőbben alakult a költségvetés helyzete. Az USA *szövetségi költségvetésének* hiánya a legutóbbi, 2006. szeptember végével záruló költségvetési évben, a jelentős többlet adóbevételek eredményeként mérséklődött, GDP-hez viszonyított aránya 2 százalék alá csökkent a korábbi 3 százalék feletti arányról, és az előrejelzések a 2006 októberében kezdődött új költségvetési évre is 2 százalék körüli hiányt jeleznek. A folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya azonban továbbra is 6 százalék feletti marad (több mint 850 milliárd dollár).

A rendelkezésre álló adatok alapján az amerikai gazdaságnak az eddiginél alacsonyabb ütemű, de recessziómentes növekedését valószínűsítjük. *2006 egészére 3,3 százalékhoz közeli, 2007-ben pedig 2,5 százalék körüli GDP-bővülést tartunk lehetségesnek.*

2.2. Japán

2006-ban az előző évvel közel azonos mértékű, 2,7%-os gazdasági növekedéssel számolnak, aminek fő támasza a beruházások dinamikus növekedése és az ezzel szorosan összefüggő kivitelbővülés. Ugyanakkor, a személyi fogyasztás amúgy is visszafogott bővülése az év második felében megtorpant. A harmadik negyedévben a legfrissebb adatok szerint a vártnál (0,5%) jelentősebb mértékű lassulás következett be: a gazdaság csak 0,2%-kal nőtt az előző negyedévhez képest, míg 2005 harmadik negyedévéhez képest a bővülés 1,6%-os volt a korábban prognosztizált 2,7%-kal szemben.

A 2007-re prognosztizált valamelyest mérsékeltebb növekedési ütem a korábbi két fő növekedés-hordozó keresleti tényezőben vár-

ható, az előző évekhez képest kedvezőtlenebb tendencia következménye. Elsősorban a beruházási dinamizmus lanygulását kell említeni, míg az amerikai gazdaság lassúbb bővülése fékezőleg hathat a japán kivitelre, ezáltal a gazdaság egészére. A költségvetés egyensúlyozását célzó lépések, az állami kiadások visszafogása, valamint a mostani 0,25%-os szintről várhatóan – noha a gazdasági növekedés függvényében igen óvatosan – emelkedő jegybanki kamat szintén inkább a stabilizációs törekvések irányába hatnak. A 2% körülire jelzett gazdasági növekedés kismértékű, fél százalék alatti áremelkedéssel párosulhat, jelezve a deflációs korszak lezárultát.

2.3. Kína és India

A harmadik negyedévben tapasztalt némi ütemlassulás ellenére az idén is, csakúgy, mint az előző három évben, 10% feletti, várhatóan 10,5%-os lesz a *kínai* GDP növekedése. Abban sincs változás a korábban tapasztaltakhoz képest, hogy az elkövetkezendő évre a kínai kormány és a külföldi elemzők egyaránt a növekedés mérséklődésével számolnak. A hivatalos előirányzat ezúttal is 8%, a nemzetközi szervezetek és kutatóhelyek (Világbank, OECD, EIU) szakértői 9,5-9,6%-os GDP-bővülésre számítanak 2007-re.

Fontos változás viszont, hogy előtérbe került a gazdaság „kiegyensúlyozása” (rebalancing), vagyis az eddigi prioritási rendszer átértékelése, a klasszikus növekedéshordozók, az export és az ipari beruházások ösztönzésének visszaszorítása mellett a hazai fogyasztás, valamint a szolgáltatási ágazat beruházásainak az élénkítése. A termelő beruházások további fokozása iránti érdeklődés lehűtése végett emelni kívánja a kormány a

nyersanyag- és energiaárakat¹, a föld bérleti díját, a kamatszintet, a környezetszennyezés miatt fizetendő díjakat, s csökkentti az önkormányzatok rendelkezésére álló beruházásösztönző alapokat. Eme intézkedések – függetlenül a júan árfolyamának a nemzetközi szervezetek és az amerikai kormány által szorgalmazott növelésétől –várhatóan számottevően mérsékelni fogják a kereskedelmi mérleg óriásira duzzadt többletét² is.

Figyelemre méltó, hogy a kínai export földrajzi szerkezete diverzifikálódik. Míg 2006 első három negyedévében az előző év azonos időszakához viszonyítva hagyományos piacaira irányuló kivitele 20, addig latin-amerikai, afrikai és kelet-európai exportja 32%-kal

¹ Számottevő versenylőnyt jelentett a kínai exportőrök számára, hogy a fűtőanyagok magas világpiacon árá idején sem változott az üzemanyagok hatósági ára. A struktúraátalakítás szükségessé teszi a belföldi árak emelését, illetve az olcsó import megadóztatását.

² 2006 első félévében 74,3, harmadik negyedévében további 49 milliárd dollár többlet halmozódott fel a kereskedelmi mérlegben. Egy évvel korábban a többlet a megfelelő időszakokban 50,3 és 29 milliárd dollárt tett ki.

bővült. Ez csökkenti az egy-egy térségben esetleg bekövetkező kereslet visszaeséssel szembeni sebezhetőségét.

2006 első félévében a külföldi működőtőke beruházások (FDI) értéke 37,3 milliárd dollár volt az előző év azonos időszakában beáramló 26,4 milliárddal szemben, s a növekmény szinte teljes egészében a Kínában már korábban megtelepedett multinacionális cégek újabb beruházásaiból (részben a Kínában megtermelt profitjuk reinvesztálásából), származott, ugyanakkor a korábban Kína iránt nem érdeklődő cégek beruházásainak értéke mindössze 0,5%-kal nőtt.³

Az árfolyamrezsim 2005 júliusában történt megváltozását követően fokozatosan nő a kínai intézmények és magánszemélyek érdeklődése az FDI-nak nem minősülő külföldi értékpapírok iránt. 2006 első félévében 45 milliárd dollár értékben vásároltak külföldi kötvényeket, s ez a folyamat várhatóan erősödni fog, mivel áprilistól az állam a Kvalifikált Hazai Beruházók Kezdeményezése (Qualified Domestic Investor Initiative – QDII) révén a külföldi tőkepiacokon való önálló befektetésekre ösztönzi a bankokat. Jórészt a QDII hatásának tudható be, hogy az idén Kína nemzetközi tartalékainak növekménye kisebb, mint amekkora a kereskedelmi mérlegének többlete alapján lehetne.

Úgy tűnik, Kína a jövőben nem kívánja fokozni nemzetközi tartalékainak más országok, főleg az USA fizetésimérleg-hiányának finanszírozására történő felhasználását. Egyre több fórumon foglalkoznak a 2006 szeptember végén 988 milliárd dollárt kitevő tartalékállomány egy része hazai hasznosításának lehetőségeivel. Felmerült a nyugdíjalapok feltőkésítésének, az állami vállalatok átalakításának, a nyersolaj-tartalékkészletek

feltöltésének és különféle infrastruktúra-fejlesztések megvalósításának lehetősége. A világgazdaság jövője szempontjából érdekes az a kínai bankárkörökben népszerű elgondolás, miszerint (a szingapúri Temasek mintájára) egy olyan vállalatot kellene létrehozni, amely a kínai állam nevében ruházna be hazai és külföldi terepen egyaránt.

Az energiagondok orvoslása többfrontos harcot jelent. A már említett kiegyensúlyozó stratégia mellett a hazai energiatermelés és -elosztás korszerűsítése érdekében ebbe a szektorba igyekeznek külföldi érdekeltségeket becsalogatni, valamint külföldön kitermelő üzemeket vásárolnak fel, lelőhelyekre feltárására szereznek koncessziót. Kína diplomáciai, gazdaságdiplomáciai tevékenységére is rányomja bélyegét az energiaellátás diverzifikálására irányuló törekvés. Az OPEC tagállamokon kívül Oroszországgal, több közép-ázsiai, afrikai és latin-amerikai országgal törekszenek tartós ellátásra vonatkozó szerződések kötésére.

India ugyancsak gyors gazdasági növekedését – a kínaival ellentétben – a belső kereslet dinamizálja. A két éve tartó 8%-os GDP bővülést követően a 2006 áprilisában kezdődött gazdasági év első felében mért 9,1%-os növekedés egyre gyorsuló, éves szinten várhatóan 5,6%-os infláció és növekvő folyó fizetési mérlegdeficit mellett valósul meg. A kereskedelmi mérleg deficitje az idén októberben több mint kétszerese volt az egy évvel korábbinak, s az import növekményének zömét ipari fogyasztási cikkek és élelmiszerek tették ki.

Az utóbbi időben egyre több elemző aggódik az indiai gazdaság túlfűtöttsége miatt, de az ország vezetése – legalábbis egyelőre – nem szándékozik megszorító intézkedéseket fogantatosítani.

³ World Bank Office, Beijing: Quarterly Update – November 2006

2.4. Oroszország

Az orosz gazdasági növekedés az év elejéhez képest felgyorsult. Az orosz statisztikai hivatal speciális mutatója – „Az alapvető gazdasági tevékenységek”, azaz a mezőgazdaság, nyersanyag-termelés, feldolgozóipar, villamosenergia, gáz- és víz-szolgáltatás, építőipar, szállítás, kis- és nagykereskedelem kibocsátási indexe – októberben 8,8%-kal, az év első 10 hónapjában 6,1%-kal haladta meg az egy évvel korábbit. A Gazdasági Minisztérium adatai szerint a 10 havi GDP 6,8%-kal magasabb a 2005. évi megfelelő adathoz. Folytatódik az infláció lassú csökkenése (októberben 9,2%-ot, január-októberben 9,8%-ot mértek, decemberre 9,2%-ot prognosztizálnak), miközben a számított reálbérek 13%-kal voltak magasabbak, mint 2005 első tíz hónapjában. Az áruexport és -import egyaránt 28-28%-kal haladta meg az egy évvel korábbit.

A kedvező statisztikai adatok közepette a gondok is tetemesek, akár fennmaradnak az Oroszországnak kedvező külpiaci viszonyok (magas olaj- és nyersanyagárak), akár nem. Az előbbi esetben az OECD legfrissebb országjelentése szerint a fegyelmezett fiskális politika a legfőbb eszköz a rubel reál-felértékelődésére és az infláció felhajtására irányuló nyomással szemben. Az OECD a Stabilizá-

ciós Alap eddiginél szigorúbb kezelését szorgalmazza, a vártnál magasabb olajárakból származó teljes többletbevétel („windfall revenues”) az alapba való elhelyezését és a minimális tartalékkövetelmény 500 milliárd rubelre emelését. Az OECD egyébként aggodalmát fejezi ki a stratégiai szektorokban újabban megnőtt állami szerepvállalás miatt és Oroszországnak is ajánlja azokat a reformokat, amelyeket valamilyen formában mást is napirenden tartanak, például azt, hogy Oroszország korlátozza az ingyenes egészségügyi szolgáltatásokat ott, ahol azok reálisan elszámolhatók és lehetségesek költség-hatékonyabb kezelések.

Jóllehet a nemzetközi olajárak őszi esése nem kerülte le az orosz közgazdászok figyelmét, az abból fakadó gondok, hogy az olajárak tartósan visszaesnek, egyelőre csak hosszabb távon fenyegetik az orosz gazdaságot. Minthogy azonban az energiahordozó-exportból (és néhány más nyersanyag-fajta exportjából) származó jövedelmek mind az exportban, mind a költségvetési bevételek közt roppant jelentősek, a felhalmozott tartalékok néhány év alatt kimerülhetnek és a gazdasági növekedés akár meg is szűnhetne.

3. Az Európai Unió: régi és új tagok, csatlakozásra váró országok

3.1. Közös energiapolitika: kezdő lépések

Az Európai Uniót napjainkban erősen foglalkoztatja a formálódó közös energiapolitika kérdésköre. 1996-98 között születtek meg az első közösségi direktívák a tagállamok földgáz- és elektromosáram-piacainak kölcsönös megnyitására, majd ezeket 2003-ban újabb direktívák követték. Ez utóbbiak 2004. júliust jelölték meg határidőnek a nem háztartási, 2007. júliust pedig a háztartási elektromosáram- és gázpiacok teljes megnyitására. A direktívák azonban nem hozták meg a várt eredményeket. Az energiapiac nem vált hatékonyrá, nem járt az árak leszorításával, az innováció fellendülésével. A piacnyitás sok tagállamban késik, a Bizottság számos eljárást kezdeményezett az uniós szabályok nem kellő átültetése és alkalmazása miatt. A külső országokkal folytatott energetikai kapcsolatok mindaddig alapvetően a tagállamok nemzeti hatáskörében maradtak.

Az utóbbi hónapokban a szorosabb integráció fontossága egyre nyilvánvalóbb. A magas olajárak, a világ főbb olajtermelő térségeit érintő katonai konfliktusok és (Nyugat- és főleg Kelet-Közép-Európát illetően különösen) a 2006 elején kiéleződött és rövid időre Magyarországon is szállítási kimaradásokat okozó orosz-ukrán gázár-válság nyomán az energiabiztonság fenntartásának (megteremtésének) kérdései előtérbe kerültek.

A Bizottság az év elején bocsátotta széleskörű vitára Zöld Könyvét „Európai Stratégia az energiaellátás fenntarthatóságáért, versenyképességért és biztonságáért” címmel. Az EU állam- és kormányfőinek minden találkozója állást foglalt az energetikai integráció és az ellátás biztonsága erősítése mellett. Rendkívüli csúcsértekezletre is sor került a finnországi Lahtiban, amelyen Putyin orosz elnök is részt vett. A témák között itt is kiemelt helyet foglalt el az energia és főként annak külkapcsolati vonatkozásai, lévén

Oroszország az EU első számú külső energiaforrása.

Az energetikai kérdések prioritásként való kezelését az EU-ban az utóbbi évek reálgazdasági fejleményei indokolják leginkább. Számottevően növekvő tendenciát mutat a világ energia iránti kereslete. Ebben jelentős szerepe van Kína és India erős ütemű fejlődésének. Számítások szerint a globális kereslet 2030-ig akár 60 százalékkal is növekedhet. Rendkívül kiélezetté vált az energiaforrásokért folyó nemzetközi verseny. Ráadásul az energiakészletek, főként a szénhidrogének jelentős hányadát olyan országok birtokolják, amelyek belső biztonsága nem garantált. Emellett több ország az energia-kérdést geopolitikai céljainak szolgálatába állítja. Európa szénhidrogén-tartalékai közben csökkennek. Az EU energiafelhasználásának felét külső importból fedezi. Változatlan struktúrában ez az arány elérheti a 70%-ot is. A gáz esetében a mutatók még kedvezőtlenebbek. Az EU a világ második legnagyobb energiafogyasztója, az energiainportban pedig világelső. A közös integrált energiapolitika négy alappillére épülne:

- A tulajdonképpen csak papíron és nem a gyakorlatban létező mostani helyett egy valóságos egységes belső piac kiépítése az Unión belül. Ennek első lépéseként mindenre kiterjedően áttekintik az EU energetikai ágazatát. A nyitott piacok és nem a szűk látókörű nacionalizmus segíthetik elő az energiaellátás biztonságát is az Unióban.
- Energiahatékonyság. A Bizottság a közelmúltban már közzétette a témával foglalkozó cselekvési tervzetét, amely 10 prioritást jelöl ki a tagállamok felé. A terv végrehajtása 2020-ig 20%-kal csökkenti az Unió energiafelhasználását, amellett, hogy jótékony környezeti hatást is kiváltana.

- Számottevően növelni kell a megújuló és alacsony széntartalmú energiaforrások részarányát. A csoportba beleértendő a nukleáris energia is, amelynek alkalmazásáról a döntés a tagállamok hatáskörében maradna.
- Új energetikai technológiák kidolgozása és alkalmazása.

Az EU már az utóbbi években is kimondottan energetikai vagy más ilyen tartalmú megállapodásokat kötött számos országgal, ide értve nem utolsósorban a Szovjetunió volt tagállamait is. Megkülönböztetett figyelmet fordít a Fekete-tengeri és a Káspi-tengeri térségre. Partnerségi és együttműködési egyezmény lépett hatályba például a következő országokkal: Örményország, Azerbajdzsán, Fehér-Oroszország, Grúzia, Kazahsztán, Kirgizisztán, Moldova, Mongólia, Oroszország, Türkmenisztán, Ukrajna, Üzbekisztán. Közülük a legnagyobb jelentőségű az Oroszországgal kötött ilyen megállapodás, amelynek kiemelt része az energetikai együttműködés. Az 1997. decemberben kötött egyezmény a jövő évben kerül megújításra.

Az EU elsősorban az orosz energiaszektor (termelés, szállítás) szélesebbre nyitását szeretné elérni az EU-beli befektetők számára. A fő érv az olaj- és gáztermelésbe való befektetések mellett az, hogy az uniós (és más nemzetközi) vállalatok beruházásai nélkül Oroszország az EU szerint képtelen hosszabb távon kielégíteni belső igényeit és külső partnerei importszükségletét. Ez reális megközelítés. Egyrészt, Oroszországnak hiányzik a műszaki feltételei és tapasztalatai azoknak a tenger alatti gázmezőknek (a Shtokman-mezők a Barents-tengeren) a feltárásához, amelyek a további termelésnövekedés kulcsát jelentenék. Másrészt, éppen a szénhidrogének exportjából származó bevételeken alapuló gyors gazdasági növekedés folytán (valamint a kevésbé hatékony fel-

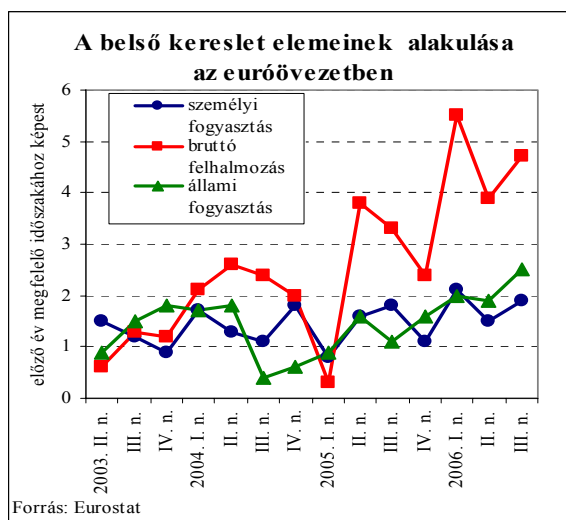
használás miatt) Oroszországban a belföldi energiafogyasztás gyorsabban nő, mint az energiahordozók termelése. Ettől függetlenül, az orosz energetikába való befektetés igénylése nagyon is indokolt annak a sikeres offenzívának a tükrében, amelyet az orosz tőke – illetve konkrétan az állam ellenőrizte Gazprom –folytat nemcsak a volt szovjet tagállamokban és az egykori KGST-országokban, hanem Nyugat-Európában is a gázelosztó rendszerekben való tulajdoni részesezésért, az energiaszektor ellenőrzéséért. Az orosz kormány azonban hatalmi megfontolásokból nem, vagy csak nagyon lassan enged be a nyugati tőkét a stratégiainak tekintett ágazatokba, jóllehet a gazdaságfejlesztési szempontok mellett szólnának.

Az unió a beszerzési piacok és a felhasználási struktúra diverzifikálásával igyekezhet növelni energetikai biztonságát. Ugyanakkor szembe kell néznie azzal, hogy a tagállamok energiapolitikai érdekei nem feltétlenül azonosak. Németország és más nyugat-európai országok Lengyelország és a balti országok ellenzése ellenére állapodott meg Oroszországgal a Balti-tenger alatt húzódó „Észak-európai” gázvezeték építéséről. Ezt az oroszok kezdeményezték az Ukrajnával való gáz-szállítási összetűzést követően. Jóllehet a tervezett vezetékrendszer megépítésével az Oroszországból Nyugat-Európába irányuló gázvezetékek teljes áteresztő képessége mindössze 15%-kal nőne meg (miközben Ukrajnát 7 magisztrális gázvezeték szeli át), Lengyelország a német-orosz megállapodást nyugati részről cserben hagyásnak tekinti. Amíg ugyanis Nyugat-Európába csupán Lengyelországon – és más kelet-közép-európai országokon – keresztül lehet orosz gázt szállítani, addig ez bizonyos fajta garanciát nyújt a lengyelországi rendeltetésű földgázszállítások folyamatosságára, a Balti-tenger alatti vezeték megépítésével ez a garancia megszűnne.

3.2. Az Európai Unió gazdasága: a vártnál kedvezőbb konjunktúra, reményt keltő kilátások

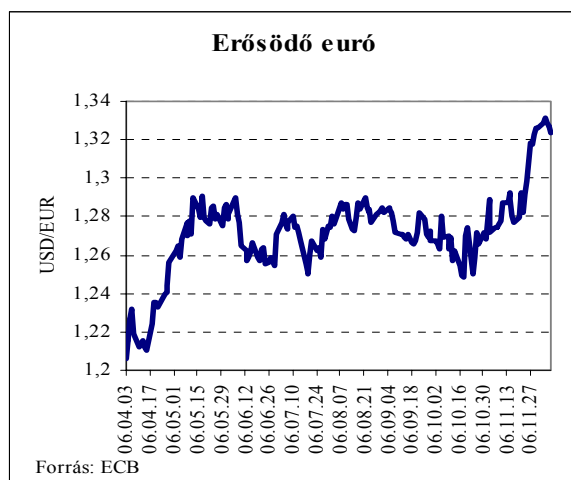
Az Európai Unió országában a konjunkturális kilátások kedvezőbbek, mint évtizedünkben bármikor, és továbbra is a növekedési előrejelzések fölfelé srófolása jellemző, még olyan – korábban sereghajtó – országokban is, mint Németország. Az EU 15-re, illetve az euróövezet országaira készített havi konjunktúra barométer (ESI) novemberben 2001-hez képest legmagasabb értékét érte el. A fogyasztói és vállalközi várakozásokat együtt kezelő index elsősorban az iparban és a szolgáltató szektorban jelzett a korábbiaknál pozitívabb várakozásokat. Egyes országokban, így Németországban és Franciaországban a fogyasztói várakozások is felfelé mutatnak, ami korábban (különösen az előbbi esetében) nem volt jellemző. A belső kereslet legfőbb hajtóereje a kedvező külpiazi helyzetből táplálkozó beruházási kereslet volt. Szakértői becslések szerint az Európai Unióban az idén erőteljesebb és tartósabb növekedési ciklus veheti kezdetét, és noha (más véleményekkel ellentétben) nem gondoljuk, hogy Európa képes lenne átvenni az USA-tól a világgazdasági konjunktúra motorjának szerepét, úgy tűnik, hogy bizonyos átrendeződés zajlik a világgazdaságban, ami azt is eredményezheti, hogy az európai konjunktúra nagymértékű USA-függősége valamelyest mérséklődhet. Ezzel együtt, ahogy az I./2. sz. táblázat adatai is mutatják, az export alakulása továbbra is meghatározó marad az euróövezetben, és egy jelentősebb külső keresletkiesést a belső kereslet nem igen, vagy legalábbis nem eléggé tudna ellensúlyozni. A Deutsche Bank szakértője szerint Európa továbbra sem képes igazán megbirkózni sem az olcsó bérek jelentette ázsiai konkurenciával, sem pedig az amerikai high-tech színvonal jelentette kihívással.

A növekedésgyorsulást sehol sem kísérte az infláció elszabadulása, és szeptember óta – az energiaárak csökkenése következtében – az árszínvonal újra az ECB által előírt inflációs plafon alatt mozog.



Az euró régióban a várható kamattendenciák határozottabban körvonalazhatók, mint Amerikában: a piac az ECB kommunikációja alapján december elején folytatódó kamatemelésre számított, ami be is következett. A bank alapállása, hogy az inflációs kockázatot továbbra sem szabad lebecsülni. A jelenlegi konjunktúra és a továbbra is pozitív várakozások felfelé hajthatják a béreket, ami újabb lökést adhat az inflációnak is. A németországi Áfa-emelés is hasonló következményekkel járhat januártól. Mindennek alapján a piac jövő márciusban számít újabb, a jelenlegihez képest 25 bázispontos kamatkiigazításra. Szakértői vélemények szerint az ECB kamatdöntései mögött az euróövezet országában felhalmozódott likviditás fékezésének

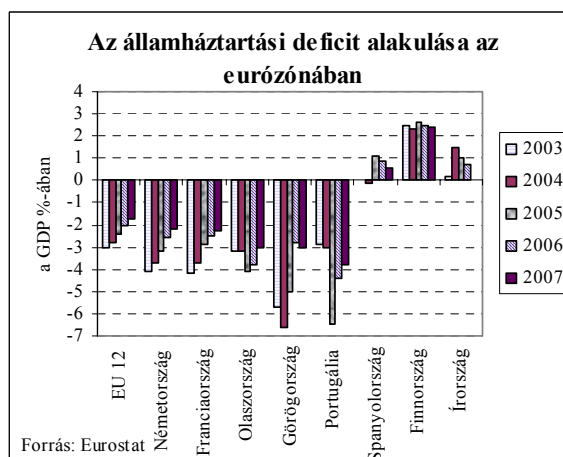
szükségessége is megmutatkozik, így tulajdonképpen az elmúlt évek laza monetáris politikájának egyfajta korrekciója is történik.



Konjunktúrajelentésünk nem igazolja a fenti aggodalmakat. Amennyiben az energiaárak terén nem következik be fatális változás, és a béreknél is csak enyhe korrekció következik be, jelentősebb áremelkedéstől az EU 15 országaiban jövőre sem kell tartani. Az ECB újabb kamatemelései ugyan kissé fékezhetik a konjunktúrát, de mivel ezek előre kiszámítható lépések, a piac felkészül rá, és előre beárazza azt. Amennyiben az amerikai gazdaság növekedésslassulása az elkövetkező időszakban olyan mértéket öltene, ami a FED-et kamatcsökkentésekre kényszerítené, és ez utóbbi esetleg további dollárleértékelő

dést indítana el, úgy az ECB is szüneteltetné további kamatlépéseit.

A kedvező konjunktúra jó hatással volt a munkaerő-piaci helyzetre is, tavaly októberhez képest a munkanélküliségi ráta az euróövezet országaiban mintegy 0,8 %ponttal csökkent, és a pozitív változás mindegyik munkaerő-piaci szegmensben érezhető volt.



A kedvező konjunkturális viszonyok megkönnyítették az érintett országokban a költségvetési korrekciók végrehajtását is: tavaszi prognózisunkhoz viszonyítva az euró-övezetben az államháztartás összesített hiányára vonatkozó idej, illetve jövő évi előrejelzésünket mintegy 0,5 %ponttal mérsékeljük. Egyre több, korábban a maastrichti kritériumokat megsértő ország képes teljesíteni a -3%-os küszöbértéket.

I/2. sz. táblázat

A főbb makrogazdasági mutatók alakulása az euróövezetben
(százalékos változás az előző évhez képest)

	2003	2004	2005	2006*	2007*
GDP	0,6	2,0	1,4	2,5	1,8
Magánfogyasztás	1,1	1,5	1,4	1,8	1,4
Állami fogyasztás	1,8	1,1	1,3	2,1	1,4
Bruttó állótoke-beruházások	0,8	2,7	2,2	4,7	2,9
Áruk és szolgáltatások exportja	0,6	6,1	3,9	8,2	4,8
Áruk és szolgáltatások importja	1,6	6,3	4,7	8,1	4,8
Kiegészítő adatok					
Infláció	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2
Munkanélküliség i ráta (ILO)	8,7	8,9	8,6	7,8	7,8
Költségvetési deficit a GDP %-ában	-3,0	-2,8	-2,4	-2,0	-1,7
Államadósság a GDP %-ában	70,3	69,8	70,8	70,5	70,0

Forrás: Eurostat, Deutsche Bank, Kopint-Datorg
* prognózis

Németország

A német GDP az idén nem várt ütemű növekedést produkált. A növekedés az év folyamán tartósan élénkülő belső keresletre és a dinamikus bővülő exportra támaszkodott. Az I./3. sz. táblázat adatai jelzik, hogy a belső kereslet igazán átütő erejű eleme a beruházási tevékenység volt. A gépek, berendezések iránti dinamikus bővülő kereslet mellett az építési beruházások is egyre inkább erőre kaptak: úgy tűnik, hogy az elmúlt évek dekonjunktúrája e téren véget ért. A személyi fogyasztás, amely mindig a német fejlődés Achilles-sarka volt, az idén ugyan – legalábbis a korábbiakhoz képest – erőteljesen növekedett, azonban jövőre ez a lendület újra alábbhagyhat. A magánháztartások jövedelemvárakozásai ugyan kedvezőbbek, mint korábban, de a jövőre várható adóintézkedések következtében továbbra is óvatosak.

A munkaerő-piaci helyzet az idén érezhetően javult, de ez valószínűleg nem fog jelentősebb bérkorrekciókkal járni, még akkor sem, ha erre irányuló kísérletek már vannak (IG-Metall, a fémipari dolgozók szakszervezete).

A kedvező piaci viszonyok a vállalatok pénzügyi helyzetére is pozitívan hatottak. A mérsékelt bérnövekedések, és a gyakorlatilag októberig kedvező euróárfolyam a német vállalatok export-versenyképességét jelentősen javította.

Mindezek a tendenciák az állami adóbevételek alakulásában is jelentkeztek: azok a vártnál magasabb szintet érték el, és sok év után Németország az idén ismét teljesíteni tudja a maastrichti kritériumokat. Ugyanakkor a tartós deficitcsökkentéshez szükségesnek tartott különböző nagy reformok nehézkesen indulnak el, ha egyáltalán. A nagykoalíció a kompromisszumok béklyójában vergődik, és tartani lehet attól, hogy ha a jelenlegi konjunkturális lendület kifulladásra kerül, amelynek a veszélye fennáll, akkor a korábbi problémák újratermelődnék.

I/3. sz. táblázat

A GDP felhasználásának alakulása Németországban (százalékos változás az előző évhez képest)

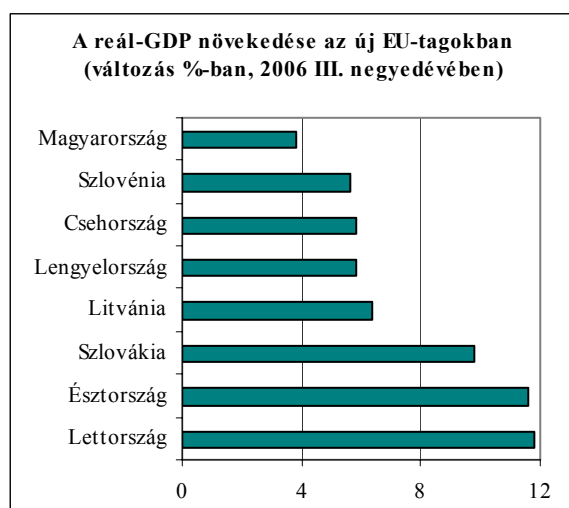
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*	2007*
GDP	3,2	1,2	0,1	-0,2	1,6	0,9	2,3	1,0
Magánfogyasztás	1,4	1,9	-0,5	0,1	0,6	0,0	1,0	0,1
Állami fogyasztás	1,2	0,5	1,4	0,1	-1,6	-0,4	1,0	0,3
Bruttó állótőke-beruházások	2,5	-3,7	-6,1	-0,8	-0,2	-0,3	6,0	4,0
Gépek, berendezések	9,5	-3,7	-7,5	-0,2	2,6	4,0	7,9	4,4
Építési tevékenység	-2,6	-4,6	-5,8	-1,6	-2,3	-3,6	2,3	1,8
Áruk és szolgáltatások exportja	13,2	6,4	4,2	2,4	9,3	6,2	11,0	9,0
Áruk és szolgáltatások importja	10,5	1,5	-1,4	5,1	6,9	5,3	11,0	7,0
Kiegészítő adatok								
Fogyasztói árindex	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,9	2,3
Folyó fizetési mérleg (md. EUR)	-35,1	0,43	43,3	40,3	81,9	92,2	89,8	92,2
Államháztartás egyenlege a GDP%-ában	-1,1	-2,8	-3,7	-4,0	-3,7	-3,2	-2,4	-1,9
Munkanélküliségi ráta ^a	7,2	7,4	8,2	9,0	9,5	9,5	8,2	8,2

Forrás: Statistisches Bundesamt, Kopint-Datorg

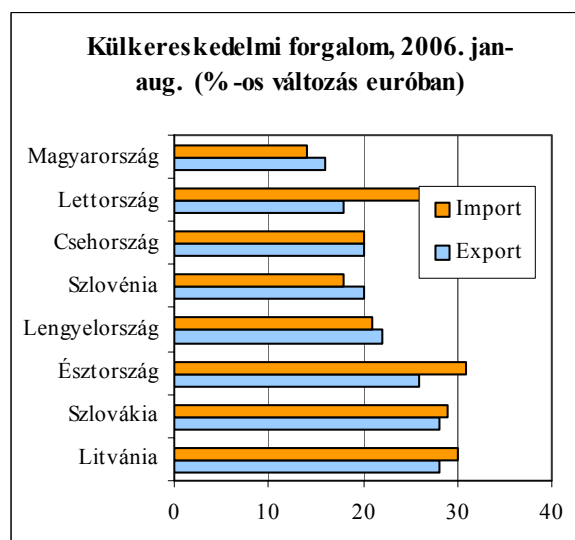
3.3. Az új EU-tagországok

3.3.1. A gazdasági növekedés és szerkezeti jellemzői

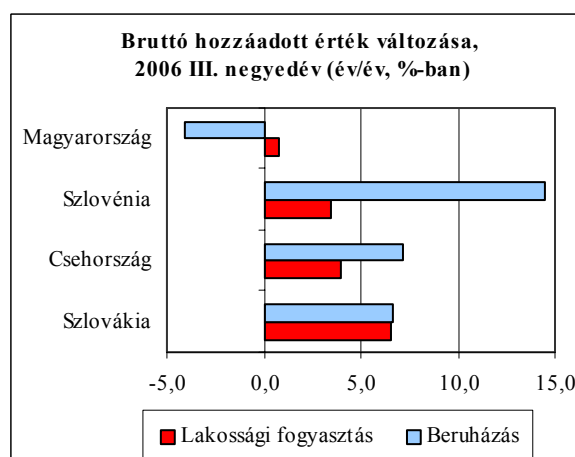
Az új EU-tagországok növekedése 2006 harmadik negyedévében 6%-ot ért el, és becslésünk szerint az idei év egészében is közel 6%-os lehet a régió GDP-jének bővülése. Az erőteljes növekedés valamennyi országra jellemző. Továbbra is kétszámjegyű az észt és a lett növekedés dinamikája, 5,5-6,5% közötti ütemben nő a szlovén, a cseh, a lengyel és a litván GDP, és alig marad el 4%-tól a régióban leggyengébb magyar növekedés is. A legszembeötlőbb azonban a szlovák gazdaság rakétasebességű gyorsulása: 2006 harmadik negyedévében Szlovákia GDP-je 9,8%-kal emelkedett.



Az erőteljes növekedésben valamennyi országban kiemelkedő a külkereskedelem szerepe: Magyarország (+16%) és Lettország (+18%) kivételével a többi kelet-közép-európai ország exportja 20%-ot meghaladó ütemben nőtt. Ezzel párhuzamosan a külső egyensúlyhiányok duzzadása (Lettország kivételével) megállni látszik, sőt Csehországban a kivitel bővülésének dinamikája eléri, Lengyelországban, Szlovéniában és Magyarországon pedig meghaladja a behozatalét. (Az áru- és szolgáltatásforgalom együttes dinamikáját tekintve ez Szlovákiára nézve is igaz.

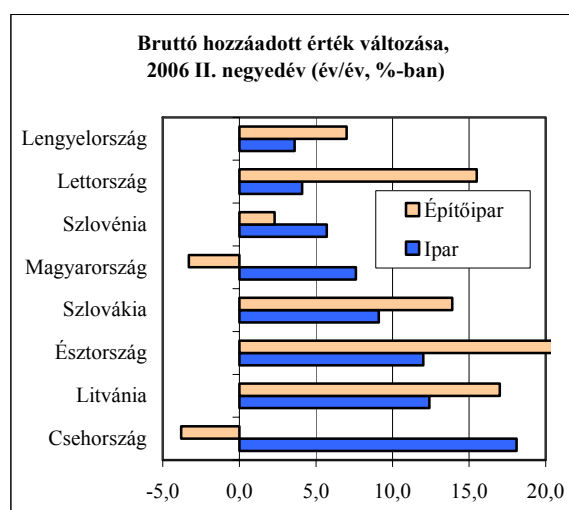


Ezzel együtt elmondható, hogy a növekedés szinte minden országban szerkezetiileg is kiegyensúlyozott. Ez alól kivételt csak Lettország, illetve Magyarország jelent: az előbbiben a GDP bővülése szélsőséges mértékben függ a belföldi felhasználás tényezőitől, míg Magyarországon a helyzet éppen fordított: a nettó export hozzáadott értékének jelentős növekedése a belső felhasználás komponenseinek gyenge növekedésével (lakossági fogyasztás), illetve kifejezett csökkenésével (állóeszköz-felhalmozás) párosult.



A többi országban viszont a külkereskedelem mellett a belső fogyasztás, illetve a beruházás is dinamizálódik. Különösen szembeötlő az erőteljes szlovén beruházási aktivitás (14,5%-os növekedés). Másfelől az is nyilvánvaló, hogy a szlovák gazdaság kimagasló dinamikájában a készletfelhalmozásnak, illetve a magánfogyasztás szárnyalásának (6,5%-os bővülés) volt döntő szerepe, s a szlovák beruházási aktivitás régiós összevetésben egyáltalán nem számít rendkívülinek.

A GDP termelési oldaláról egyelőre csak meglehetősen szórványos adatok állnak rendelkezésre. Ebből az derül ki, hogy a növekedés azokban az országokban gyorsult fel-tűnően, ahol az exportorientált feldolgozóipar mellett az építőipar és a piaci szolgáltatások hozzáadott értéke is gyorsan nő. Ahol a GDP bővülése enyhén lassul vagy stagnál (Magyarországon, illetve Csehországban), ott az építőipar és a szolgáltató ágazatok többsége nem tudta serkenteni a növekedést.



Kedvező, hogy a régió országai ezeket az eredményeket stabil, illetve javuló államháztartási pozíciók mellett érik el (Magyarország kivételével). Emiatt azzal számolunk, hogy a pozitív kilátások jövőre is fennmaradnak, a több országban kifejezetten erős politikai feszültségek ellenére is.

I/4. sz. táblázat

Előrejelzés a fő makrogazdasági mutatókról az új EU-tagállamokban

	Gazdasági növekedés (%)*			Infláció (HICP, %)*			Munkanélküliségi ráta (%)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Szlovénia	4,0	5,2	4,5	2,5	2,5	2,2	6,3	6,1	5,7
Magyarország	4,2	4,0	2,8	3,5	3,9	6,4	7,2	7,7	8,0
Csehország	6,1	6,0	5,4	1,6	2,1	2,5	7,9	7,2	6,7
Szlovákia	6,0	7,5	6,5	2,8	4,2	2,9	16,3	13,5	12,0
Lengyelország	3,5	5,5	5,0	2,2	1,2	2,4	17,7	14,5	13,4
Észtország	10,5	11,0	8,0	4,1	4,2	3,0	7,9	5,2	4,0
Lettország	10,2	11,2	7,6	6,9	6,5	4,5	8,9	7,3	6,6
Litvánia	7,6	7,5	6,2	2,7	3,6	3,0	8,3	5,9	5,7
EU-8	4,7	5,8	5,0	2,5	2,3	3,1	12,9	10,9	10,2

* Változás az előző évhez képest, %

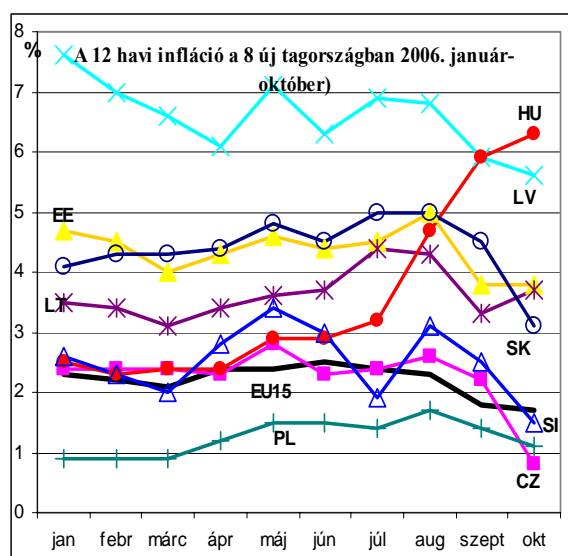
Forrás: Kopint-Datorg adatbázis

3.3.2. Infláció az új EU-tagországokban

Az EU 8 új tagországában 2006 első 10 hónapjában az előző évi 2,5%-ról 2,3%-ra süllyedt a (súlyozott) átlagos, harmonizált fogyasztói árindex (HICP). A mérséklődés oka a csoportban nagy súlyt képviselő lengyel átlagos infláció jelentős csökkenése (a 2005. évi 2,2%-ról mindössze 1,2%-ra). Pár tizedszázalékkal mérséklődött az előző évhez képest az amúgy leggyorsabb ütemet mutató lettországi árindex is 2006-ban. A többi országban az év átlagában szinten maradt vagy enyhén gyorsult az infláció 2006-ban, az éven belül azonban augusztustól a legtöbb országban az infláció számottevő csökkenése figyelhető meg.

Az infláció Szlovákiában gyorsult a legnagyobb mértékben az első tíz hónapban, az előző évi 2,8%-ról 4,4%-ra. Augusztus-szeptember folyamán azonban a szlovák ár-emelkedés üteme számottevően lassult, 3 százalék közelébe került. Hasonlóképpen jelentősen csökkent a fogyasztói árindex az elmúlt két hónapban Csehországban (1% alá), valamint Szlovéniában (1,4%-ra). Észtországból és Litvániából az ár-emelkedés üteme viszonylag magas, 3,5-5%-os szinten tartósult, Litvániában ez majdnem egy százalékponttal magasabb, mint 1 évvel korábban. A Baltikum tehát továbbra is a jelentős inflációs nyomással tűnik ki az európai uniós tagországok között, amely – más okok mellett – nem választható el a kimagasló gazdasági növekedés inflációs hatásától.

Lengyelországban viszont, ahol szintén igen magas a gazdasági növekedés üteme, 2006-ban az infláció egyetlen hónapban sem érte el a 2 százalékot, s ez az egyetlen ország az újonnan csatlakozó 8 ország közül, amelyben a 12 havi ár-emelkedés üteme elmaradt az EU(15) átlagától. A magyar fogyasztói ár-emelkedése az év javarészában a csoport alsó harmadában foglalt helyet, augusztustól azonban a hatósági árak majd az ÁFA emelkedése miatt jelentősen gyorsult, s októberben már a 8 ország közül a legmagasabb lett.



Az árindexet 2006-ban minden országban az energiaárak gyors emelkedése húzta felfelé (I/5. sz. táblázat). Valamennyi országban a háztartások *lakhatási és energiaköltségei* emelkedtek a legnagyobb mértékben. Szlovákiában és Lettországból kétszámjegyű volt az emelkedés ebben a termékcsoporthoz, több országban pedig megközelítette a 10 százalékot. A magyar energiaárak emelkedése 2006 folyamán viszonylag mérsékeltnek tekinthető, ennek azonban csak az az oka, hogy itt az árak emelkedése viszonylag későn, augusztusban kezdődött meg, akkor azonban meghaladta az átlagot. 2006 egészében a magyar energiaárak emelkedése feltehetőleg megközelíti, sőt akár meg is haladhatja az energia-ár-emelkedés átlagát a 8 új tagország között. Egyedül Lengyelországban nem volt jellemző az energiaárak jelentős emelkedése, jórészt ennek köszönhető a nagyon alacsony átlagos ár-emelkedési ütem 2006-ban. (A háztartási energiaárak szintjéről az egyes országokban lásd keretes írásunkat.)

Viszonylag gyors, bár az energiaáraktól jócskán elmaradó ár-emelkedés volt tapasztalható a 8 országban a szállodai és vendéglátási szolgáltatások árszintjében. Az újonnan csatlakozó országokban az idegenforgalmi árszint még mindig viszonylag nyomottnak mondható, az idegenforgalmi kereslet viszont

Háztartási energiaárak az Európai Unió országaiban

	Háztartási gázárak (GJ) 83,7 GJ/év standard fogyasztásra				Háztartási villamosenergia-árak (100 kW) 3500 kW/év standard fogyasztásra			
	2005.jan. =100	Euró	PPS	Adótartalom %	2005.jan. =100	Euró	PPS	Adótartalom %
EU25	15,8	13,0			4,6	14,2		
BE	21,0	13,5	12,5	20,4	-2,6	14,4	13,3	22,1
CZ	26,8	10,0	16,1	16,0	7,6	9,9	15,8	15,8
DK	5,2	29,8	21,7	55,8	4,0	23,6	17,2	57,8
DE	17,8	16,0	14,5	23,3	2,6	18,3	16,7	25,0
EE	0,1	4,6	7,5	15,1	7,8	7,3	11,8	15,2
GR					1,9	7,0	8,0	8,3
ES	14,5	13,6	14,2	13,8	4,6	11,5	12,0	18,0
FR	20,3	12,7	11,5	15,0	0,9	12,1	10,9	24,9
IE	25,3	12,5	10,0	11,9	3,8	14,9	12,0	13,8
IT	7,6	16,5	15,8	36,8	7,0	21,1	20,2	26,6
CY					31,4	14,3	15,0	14,4
LV	17,7	5,3	9,9	15,0	0,0	8,3	15,4	15,3
LT	15,3	6,2	12,0	15,2	0,0	7,2	13,8	15,2
LU	26,9	10,3	9,0	5,7	8,5	16,0	14,0	13,3
HU	21,6	7,4	11,8	13,0	2,7	10,8	17,1	16,7
MT					23,3	9,5	13,3	4,7
NL	11,5	16,9	15,5	34,5	7,3	20,9	19,2	42,2
AT	17,1	15,7	14,6	31,5	-5,2	13,4	12,5	33,3
PL	17,3	9,5	16,0	18,0	4,7	11,9	20,1	22,4
PT	17,7	14,5	16,8	4,8	2,1	14,1	16,3	5,0
SI	25,6	13,0	17,0	22,8	1,4	10,5	13,7	16,7
SK	29,9	10,9	18,4	16,2	5,2	14,5	24,5	16,0
FI					2,0	10,8	9,4	25,0
SW	20,4	26,0	21,8	43,0	5,7	14,4	12,1	39,0
UK	11,4	8,2	7,3	4,8	14,2	10,2	9,1	4,8

Forrás: Eurostat News Release 90/2006 (Gas prices in the EU25 in January 2006) és 93/2006 (Electricity prices in the EU25 in January 2006)

Az Eurostat adatai szerint 2005-ben a háztartási gázárak igen jelentős, 15,6%-os emelkedése ment végbe az Európai Unió országaiban. Az áremelés mértéke nem mutat markáns eltérést a régi és az új tagországok csoportja között, bár az utóbbiakban inkább az átlagnál magasabb áremelkedés volt tapasztalható: Szlovákiában a lakossági gázárak majdnem 30%-kal emelkedtek, de alig maradt el ettől a Csehországban és Luxemburgban mért emelkedés.

Euróban számítva a legmagasabb gázárát (az európai átlag több mint kétszeresét) a dánok és a svédek fizetik, mind két országban elsősorban a magas adótartalom miatt, amit nem csak költségvetési, hanem környezetvédelmi megfontolások is indokolnak ezekben az országokban. A magyar gázárak szintje 2006 januárjában jócskán elmaradt az európai átlagtól és a környező országok átlagától is, nemcsak euróban, hanem vásárlóerő-paritáson számolva is.

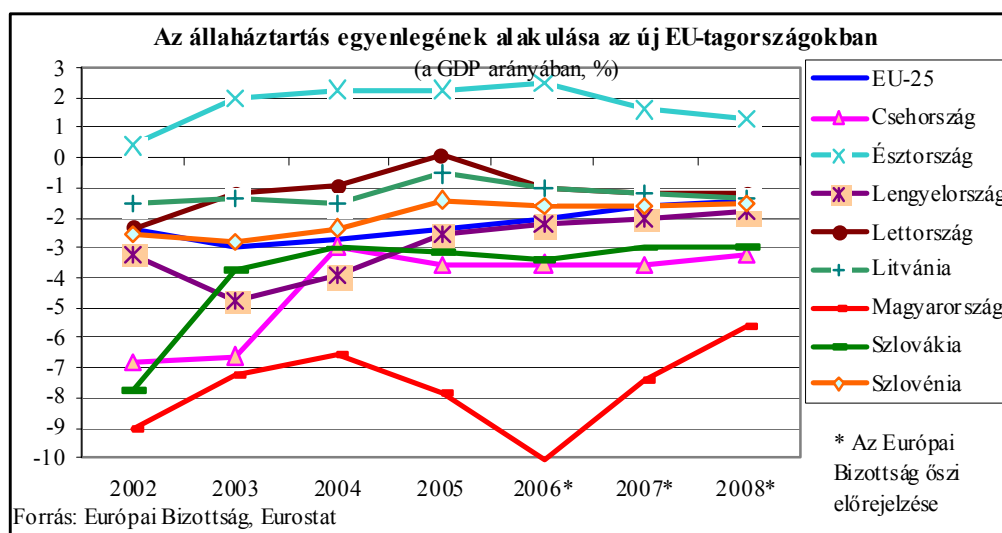
A **villamos energia** háztartási piacán 2005-ben jóval szerényebb áremelkedés volt tapasztalható, Ciprus és Málta kivételével, ahol több mint negyedével emelkedett a villamos energia ára. Itt tehát a világpiaci olaj- és gázárak emelkedése lassabban – és az alternatív energiaforrások alkalmazhatósága miatt – kevésbé gyűrűzik be.

A magyar villamos energia árak 2006. januárjában nagyjából illeszkedtek az európai átlagba, euróban mérve alacsonyabbak, vásárlóerő-paritáson mérve azonban valamivel magasabbak annál.

3.3.3. Államháztartás

Az Európai Bizottság 2006 őszi áttekintése szerint az **államháztartás hiánya** 2002-2006 között a 25 EU-tagországban átlagosan a GDP 2,5%-át éri el. Az új tagországok közül egyedül az észt államháztartás mutat többletet, amely az időszak átlagában a GDP

1,9%-a. Litvánia után itt a legalacsonyabb a kiadások aránya (a GDP 34,1%-a), miközben a bevételek (a GDP 36%-a) meghaladják a másik két balti államét és Szlovákiáét.



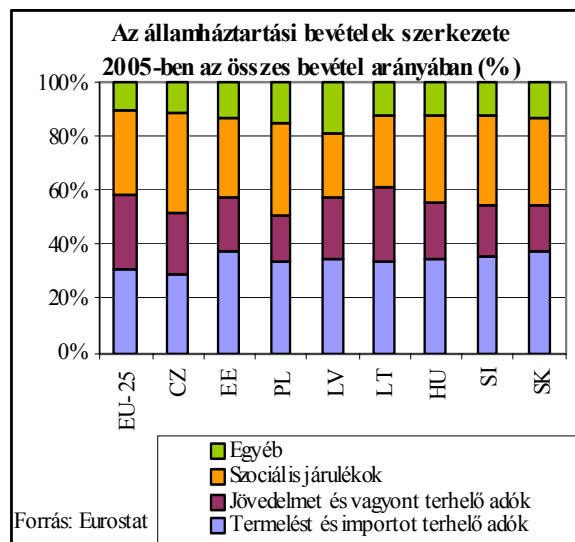
A nyolc ország közül Magyarországon a legnagyobb az államháztartás GDP-arányos hiánya, mely az Európai Bizottság előrejelzése szerint még 2008-ban is közel 2,5%-pontos magasabb lesz a második legnagyobb hiányt felmutató cseh államháztartásnál. A visegrádi országok közül Csehországban (6,8%) és Szlovákiában (7,7%) volt 2002-ben a magyarhoz (9%) hasonló mértékű államháztartási hiány. Szlovákiának azonban már 2003-ra sikerült 4% alá vinnie GDP-arányos hiányát a kiadások közel 4%-pontos csökkentésével, és óta 3% körül stabilizálta azt. Jelentősen csökkent a hiány Csehországban is, ahol 2004-re sikerült 3% alá szorítani az államháztartás hiányát. Ebben a kiadások 2,9%-pontos csökkentése és a bevételek 0,8%-pontos növelése játszott szerepet. A cseh államháztartás hiánya ugyanakkor ezt követően kismértékben emelkedett, de 2008-ban ismét megközelítheti a 3%-ot. Lengyelországban is folyamatosan csökkent az államháztartás hiánya, főként az államháztartási bevételek növekedése miatt: a nyugdíj-

pénztári korrekciókat figyelembe véve idén várhatóan 2,2%, 2008-ban pedig 1,8% lesz. A szlovén államháztartási hiány (2,5%) hagyományosan alacsony, ráadásul trendjében is csökkenő, és a 2% alatti államháztartási hiány hosszabb távon is fenntarthatónak látszik. Lettorszában és Litvániában 2002-2006 között éves szinten átlagosan 1,1% volt a deficit, s így a vizsgált országok közül Észtország után a másik két balti országban alakult a legkedvezőbb az államháztartás hiánya.

Az államháztartási bevételek és kiadások szerkezetéről egyelőre 2005. évi adatok állnak rendelkezésre.⁴ A **bevételek** 2004-2005 között emelkedő tendenciát mutattak a 25 EU-tagországban, és 2002-2006 átlagában a GDP 44,6%-át teszik ki. Az új EU-tagországok közül 2005-ben egyedül Szlovéniában (45,8%) volt az EU-25 átlagánál (44,8%) magasabb a bevételek aránya. A balti orszá-

⁴ Eurostat: Statistics in Focus 19/2006, General government expenditure and revenue: 2005 data

gokban és Szlovákiában az államháztartási bevételek nem érték el a GDP 40%-át, Csehországban és Lengyelországban alig haladták meg azt, míg Magyarországon 42,1%-át tették ki.

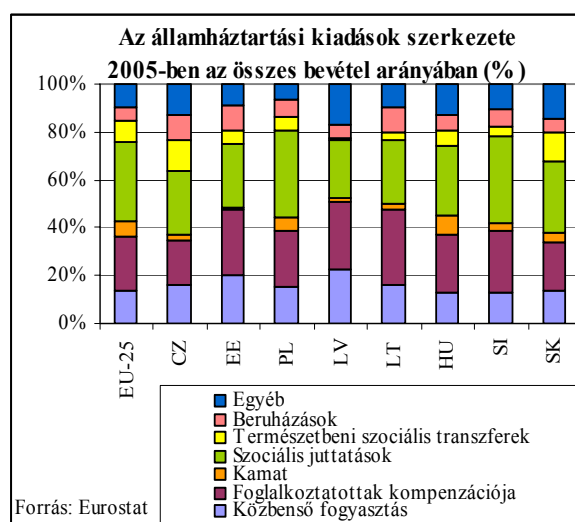


Az egyes bevételi kategóriákon belül a 25 EU-tagország átlagában a legnagyobb tételt a TB-járulékok (az összes államháztartási bevétel 31,2%-a) valamint a termelést és importot terhelő adók (az összes államháztartási bevétel 30,2%-a) tették ki. A nyolc ország közül egyedül Csehországban jelentették a TB-járulékok (36,9%) a legnagyobb bevételi forrást, a többi országban a termelést és importot terhelő adók számítottak a legfontosabb bevételi forrásnak 2005-ben. Az összes bevételen belül a legnagyobb arányt (37,4%) Észtországban és Szlovákiában érték el, míg a többi országban 33-36% között mozgott az ilyen típusú bevételek aránya. Csehország és Litvánia kivételével a második legnagyobb bevételi forrást a társadalombiztosítási járulékok jelentették, arányuk – Lettország (24%) kivételével 30-34% között volt. A jövedelmet és vagyont terhelő adók csak Litvániában számítottak a második legnagyobb bevételi forrásnak, de arányukat (27,5%) tekintve ott is alatta maradtak a 25 tagország átlagának (28,5%).

Az **államháztartási kiadások** a 2003 évi csúcspontot követően 2004-ben csökkentek, majd 2005-re kismértékben emelkedtek, a 25 EU-tagországban, s 2002-2005 átlagában a GDP 44,6%-át teszik ki 2002-2005 között. A

nyolc új EU-tagország közül 2005-ben két országban volt magasabb az államháztartási kiadások GDP-hez mért aránya a 25 EU-tagország átlagánál (47,1%). Szlovénia (47,2%) esetében az eltérés elenyésző, míg Magyarország (49,9%) esetében már jelentősebb. 40% feletti, de átlag alatti volt a kiadások aránya Csehországban és Lengyelországban, míg Lettországban és Szlovákiában ennél kisebb (36-37%). Az államháztartási kiadások GDP-hez viszonyított aránya Észtországban (33,2%) és Litvániában (33,6%) a legalacsonyabb.

Az egyes kiadási kategóriákon belül a 25 EU-tagország átlagában a legnagyobb tételt a TB-juttatások (az összes államháztartási kiadás 33,8%-a) és a foglalkoztatottak juttatásai (az összes államháztartási kiadás 22,9%-a) tették ki. A vizsgált országok közül Lengyelországban (36,7%), Szlovéniában (35,8%), Magyarországon (29,2%), Szlovákiában (29,1%) és Csehországban (26,5%) jelentették a szociális juttatások a legnagyobb kiadási tételt. Második helyen mind az öt országban a foglalkoztatottak kompenzációja állt, 18-26%-os részaránnyal. Az 5 ország közül Csehországban (18,4%) és Szlovákiában (20,2%) a 25 EU-tagország átlaga alatt maradt e tétel aránya, míg a többi országban meghaladta azt. A balti országokban a foglalkoztatottak juttatása volt a legjelentősebb kiadási tétel, a legnagyobb arányt Litvániában (30,9%) érve el. A szociális juttatások a Baltikumban a második legnagyobb kiadási kategóriát jelentették, részarányuk 24-27% közötti volt. A harmadik legnagyobb kiadási tétel a kormányzat fogyasztása, Magyarország és Szlovákia kivételével. A kormányzati beruházásokra fordított kiadások aránya mindegyik vizsgált országban meghaladta a 25 EU-tagország átlagát (5,1%), arányuk Észtországban (11,1%) kimagasló. A kamatkidadások ugyanakkor – Magyarország kivételével, ahol az összes államháztartási kiadás 7,7%-át tették ki 2005-ben – a nyolc országban elmaradt az EU-25 átlagától (5,9%).



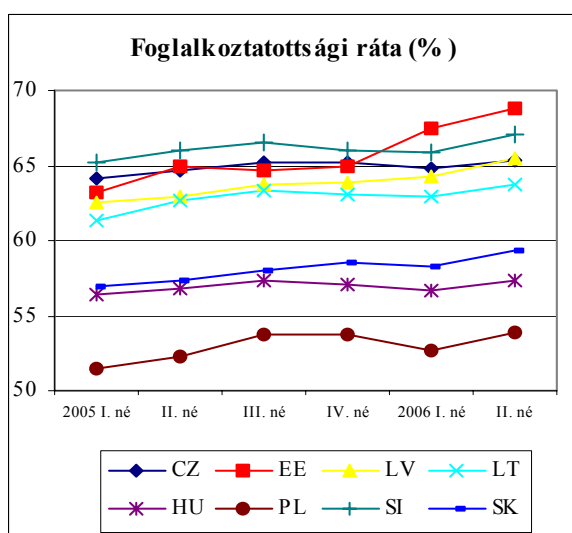
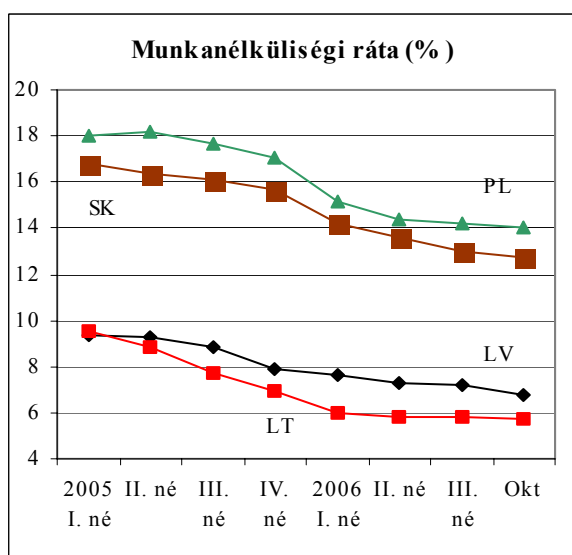
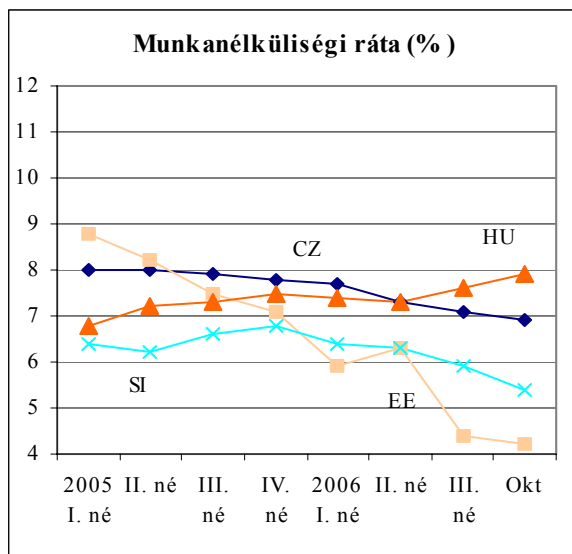
Az államháztartási kiadások mértéke és szerkezete mellett érdekes annak vizsgálata is, hogy ezek milyen kormányzati teljesítménnyel párosulnak. Az Európai Központi Bank nyomán áttekintjük, hogy az új EU-tagországok 1996-2005 közötti kiadásai milyen teljesítményre vezettek 2005-ben. A teljesítmény-mutatók között olyan főleg eredmény típusú mutatókat veszünk figyelembe, amelyek a korrupció, az oktatás, az egészségügy, az infrastruktúra, az állam elosztási funkciójának, a stabilitásnak és a gazdasági teljesítménynek jellemzésére szolgálnak. (Az adatok forrása az Eurostat, az OECD, a Világbank, s a Világgazdasági Fórum Versenyképességi jelentése.

A közszeaktor hatékonyságának értékelésekor a 2005. évi teljesítménymutatókat és az 1996-2005 közötti átlagos államháztartási kiadásokat vetettük össze. Az összehasonlítás során kiderült, hogy a 25 EU-tagország közül Írországban és Luxemburgban a leghatékonyabb a közszeaktor; az előbbi a legkisebb államháztartási kiadási aránnyal átlag feletti teljesítmény ért el, míg az utóbbi az átlagosnál alacsonyabb államháztartási kiadási aránnyal a legjobb teljesítményt érte el. Az input hatékonyság (vagyis az államháztartási kiadások relatív nagysága) tekintetében tehát e két ország áll az élen, Magyarország a 20. helyet foglalja el. A magyar pozíciónál rosszabb helyezést ért el Svédország, Belgium, Szlovénia, Ausztria és Franciaország. Ezen országok mindegyikében alacsonyabb a teljesítmény az ír teljesítménynél, az államháztartási kiadások aránya viszont nagyobb a Magyarországi adatnál. Az output hatékonyságot (vagyis a közszeaktor relatív teljesítményét) tekintve szintén az említett két ország az első. Magyarország a 18. helyen áll a 25 ország között, megelőzve Portugáliát, Lettországot, Litvániát, Szlovákiát, Máltát és Lengyelországot. Csehországgal összevetve a magyar közszeaktor közel azonos teljesítményt 5,4%-pontos magasabb GDP-arányos államháztartási szinttel ért el a vizsgált időszakban.

3.3.4. Foglalkoztatottság, munkanélküliség, keresetek

A munkanélküliség az elmúlt két év során szinte az összes kelet-közép-európai új tagállamban egyértelműen csökkent. Bizonyos fokig kivétel Szlovénia (ahol 2005-ben átmenetileg kismértékű növekedés volt), és egyértelműen kivétel Magyarország (a munkanélküliség majdnem folyamatos, emelkedésével). A vizsgált időszakban Észtország produkálta a legradikálisabb, 4,6%-pontos csökkenést, utána következett Szlovákia és Lengyelország. Észtország 2005 elején még a térség középmezőnyébe tartozott a munkanélküliségi helyzet súlyosságát illetően, de a gyors javulás következtében 2006 végére az egész EU mezőnyének élvonalába került.

Szlovákia és főleg Lengyelország ugyanakkor már régóta messze a legmagasabb munkanélküliséggel küszködik az EU-25-ön belül, és a jelentős mérséklődés ellenére ma is ez a helyzet. Ráadásul messze Szlovákiában a legmagasabb a munkanélkülieken belül a tartós munkanélküliek aránya (2005 utolsó negyedében 74% volt). Ez azt sugallja, hogy a munkanélküliek nagy hányada még folytatódó jó konjunktúra esetén sem jut álláshoz. Ez persze lényegében valamennyi új tagállamra érvényes. Részben emiatt lehetséges, hogy a magas munkanélküliség és a munkaerőhiány Lengyelországban jelenleg egyszerre van jelen.



A foglalkoztatottsági adatok részben megerősítik, részben árnyalják a fenti képet. 2005

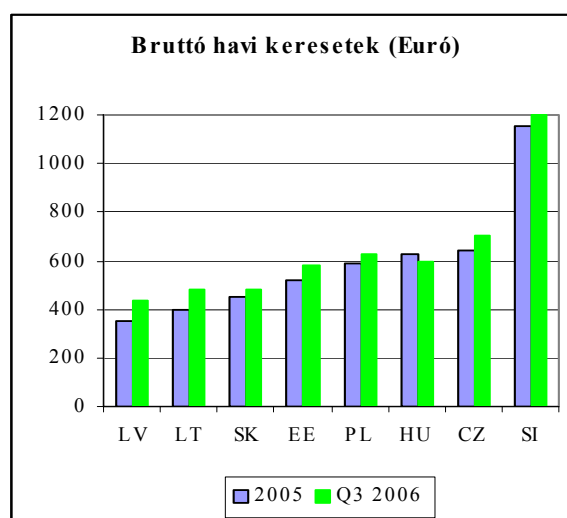
első negyedéve és 2006 második negyedéve között ismét csak Észtországban nőtt messze a leggyorsabban, 5,6%-ponttal, a foglalkoztatottság (mindenekelőtt 2006 folyamán). Ennek következtében, miközben 2005 elején Szlovénia és Csehország foglalkoztatottsági rátája még magasabb volt Észtországnál, addig 2006 második negyedévére Észtország egyértelműen az élre tört az EU-8 országok mezőnyében, és nem mellékesen ekkorra az észt foglalkoztatottsági ráta számottevően magasabb volt az EU-15 65%-os átlagánál is. Ezzel ellentétben a magyarországi foglalkoztatottsági ráta nemcsak szintjét tekintve igen alacsony (csak Lengyelországé alacsonyabb), de csak csekély mértékben, kevesebb mint 1%-ponttal nőtt ugyanebben az időszakban. Szlovákia és Lengyelország esetében a foglalkoztatottsági helyzet az átlagosnál erőteljesebben javult, habár a növekedés nem érte el az észt- vagy lettországi mértéket. Ugyanakkor figyelemre méltó tény, hogy e két országban (valamint Litvániában) csökkent az aktivitási ráta. Az aktivitási ráta csökkenése Lengyelország és Litvánia esetében egyértelműen összefügg a munkaerő nyugati migrációjával. Lengyelországból becslések szerint közel egymillió ember vándorolt el az EU-hoz való csatlakozás óta. Másfelől Csehország és Szlovénia, amelyek a foglalkoztatottság szintjét tekintve a mezőny élvonalához tartoznak, csak átlag alatti javulást könyvelhetett el az utolsó másfél évben. Fontos adalék, hogy Csehországban a növekedés nagyrészt az önfoglalkoztatók, és csak kisebb részben az alkalmazottak számának emelkedését tükrözi.

Az egyes országokban a különböző ágazatok eltérő mértékben járultak hozzá a foglalkoztatottsági helyzet javulásához. Észtországban, Lettorságban és Szlovákiában a kereskedelem és az építőipar volt a legfőbb húzóerő a foglalkoztatottság vonatkozásában. Ez a két balti állam esetében nem túl meglepő, mivel e két ágazat elképesztő ütemű növekedést produkál, szerényebb ipari teljesítmény mellett. Az viszont figyelemre méltó, hogy a kereskedelemben foglalkoztatottak száma Szlovákiában is nagyobb mértékben nőtt

(nemcsak a növekedés ütemét, hanem a foglalkoztatottak abszolút számát illetően is), mint az iparban. A szlovák ipari termelés 2006-ban mintegy 10%-kal nőtt, és egyébként az ipar Szlovákiában jóval nagyobb súllyal részesedik az összfoglalkoztatásban, mint a kereskedelem. Magyarországon az ipar szárnyalása az építőipari teljesítmény néhány százalékos csökkenésével és a szolgáltató ágak többnyire viszonylag szerény növekedésével párosult, és ennek következtében a magyarországi foglalkoztatottság a leggyengébb növekedést mutatta az EU-8 körében. Az ipar szemlátomást több helyütt képtelen volt a foglalkoztatási helyzet javítására: Magyarországon gyors ipari növekedés mellett az ipari alkalmazottak száma csökkent 2005-höz képest. Bizonyos mértékig ellenpélda Csehország, ahol a magyarországihoz fogható tavalyi és idei ipari növekedés 2006 harmadik negyedévére az ipari foglalkoztatottak számának számottevő, 5,4%-os emelkedését hozta.

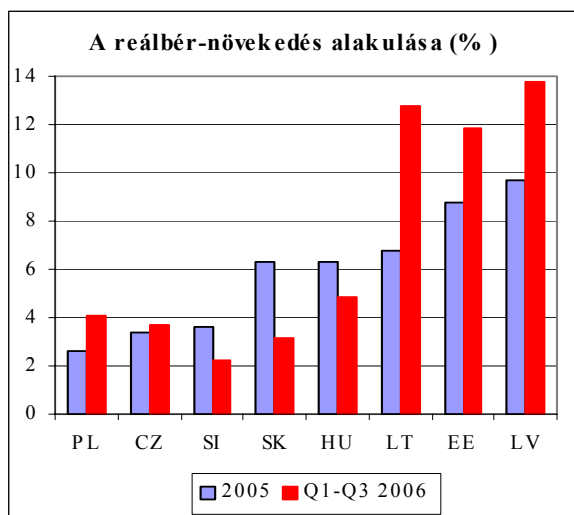
A *reálkeresetek* növekedése Lettországon és Észtországban volt a leglendületesebb – illetőleg az idei harmadik negyedévben Litvánia is csatlakozott az élcsapathoz, látványos, 20% feletti reálbér-növekedéssel. Az első két országról elmondható, hogy a gyors bérnövekedés összhangban van a gyors gazdasági növekedéssel – habár Lettországon ez a növekedés a túlfűtöttség és extrém méretű külgazdasági egyensúly-romlás aggasztó tüneteivel párosul. Litvánia esetében a kereseti dinamika harmadik negyedévi megugrását kb. felerészben a bruttó keresetnövekedés felgyorsulása, felerészben pedig a személyi jövedelemadó-kulcs nagyarányú, 6%-os, júliusi hatályú csökkentése váltotta ki. A hirtelen megnőtt bériáramlás egyelőre nem tükröződött sem a magánfogyasztás, sem a kiskereskedelmi forgalom alakulásában. Ugyanakkor megjegyzendő, hogy a keresetek nekilendülése a gazdasági növekedés érezhető lassulásával párosult a harmadik negyedévben. A balti országok kereseti dinamikájához figyelembe kell venni, hogy bérszintjüket tekintve Lettország és Litvánia az új tagállamok körében a sor végén kullognak, tehát van mit

behozniuk a gyors növekedéssel. Észtország viszont már jóformán elérte a medián státuszát a térségben.



Három ország esetében (Szlovákia, Szlovénia, Magyarország) 2006 első három negyedévében érzékelhetően csökkent a bérdinamika 2005-höz képest. Ez különösen Szlovákia esetében feltűnő. Szlovákia az idén leküzdötte magát a második legszerényebb bérnövekedést felmutató ország pozíciójába, holott ezzel egyidejűleg gazdasági növekedését tekintve az első félévben csak a három balti ország, a harmadik negyedévben pedig csak Észtország és Lettország múlt felül. E lassulás részben a tavalyinál magasabb inflációból adódott, amit nem ellensúlyozott a gyorsabb nominális bérnövekedés, ellenkezőleg, az átlagban gyorsabb idei növekedés ellenére némi nominális lassulás is bekövetkezett. A szlovák magánfogyasztás növekedési üteme egyébként – a lassuló reálbér-növekedés ellenére – idén némileg gyorsult 2005-höz képest, habár az év előrehaladtával a tendencia lassuló volt.

Lengyelországban némileg gyorsult a reálbér-emelkedés az idén, a gyorsuló gazdasági teljesítménynek megfelelően, de a keresetek dinamikája elmarad a gazdasági növekedés ütemétől. A magánfogyasztás viszont nagyjából a GDP-vel összhangban nő – ebben a megnövekedett háztartási hitelfelvételeken felül szerepet játszott a nyugdíjak idén márciustól látványosan megugró növekedési üteme is.



Csehországban és Szlovéniában az elmúlt két

évben a reálkeresetek növekedési üteme következetesen és számottevő mértékben alatta maradt a gazdaság dinamikájának. Szlovéniában különösen az idei harmadik negyedévben vált kiáltóvá a diszparitás, amikor a GDP 5,6%-os növekedése a reálkereseteknek csupán 1,7%-os növekedéséhez társult. Ezzel összefüggésben e két országban a fogyasztás növekedése is relatíve szerény. Noha e két országban a foglalkoztatási helyzet meglehetősen jó, a javulás meglehetősen szerény volt az elmúlt két év folyamán. Ez hozzájárulhatott a viszonylag gyenge „bérnyomáshoz”. Mindazonáltal az euróban mért bérszint trén e két ország áll a kelet-közép-európai új tagállamok mezőnyének élén.

A lengyel munkaerőpiac sajátosságairól

Miközben a lengyel munkanélküliség még most is 14%-os, és a lengyel foglalkoztatottsági ráta messze a legrosszabb az egész Európai Unióban, a lengyelországi munkaadók már most erős munkaerőhiányról számolnak be egy sor, főleg fizikai munkakör vonatkozásában. Mindenekelőtt a jelenleg kiemelkedően dinamikus építőiparban jelentkeznek szűk keresztmetszetek, pl. kőművesek, tetőfedők, géplakatosok, darukezelők stb. terén. Az egyik ok az EU-csatlakozás óta végbement munkaerő-kivándorlás, amelyet mintegy egymillió főre becsülnek. Ám ez nyilvánvalóan nem a kizárólagos ok, hiszen az adatok szerint a kivándorlás ellenére elvileg potenciális munkavállalók sokasága hever parlagon. Mi a helyzet a munkanélkülieknek ezzel a tömegével?

Egy részük a munkáltatók szerint valójában nem is munkanélküli, csak akként tartják számon (bár ez a vélelem félreértésen is alapulhat, hiszen a széles körben használt adat régóta nem a hivatalosan regisztrált, hanem felméréses vizsgálat szerinti munkanélküliekre vonatkozik). Továbbá érthető módon az érintett szakmák legjobbjai próbálnak szerencsét az EU-15 országaiban. Másrészt az elmúlt időszakban jelentősen leépült a szakképzés rendszere, ami azt jelenti, hogy a fiatal munkanélküliek jelentős része a szükséges képzettség hiánya miatt nem talál munkát. A munkanélküli tömeg jelentős hányadát jelentik továbbá az egykori állami gazdaságok és a rendszerváltást követően tönkrement államszocialista nagyipar egykori alkalmazottai, akik lényegében *alkalmazhatatlanok* az új gazdaságban. (Ehhez hozzátehetjük, hogy a tartós munkanélküliség körülményei között azok munkaképessége, „alkalmazhatósága” is elkophat, akik eredetileg még alkalmazhatóak voltak. Lengyelországban a tartós munkanélküliek aránya 58%, ami önmagában véve és az EU átlagához mérten is igen sok, habár nem éri el az elképesztően magas szlovák értéket.) Akárhogyan is, a magas munkanélküliség és a munkaerőhiány együttes fennállása nyilvánvalóan a munkanélküliség jelentős mértékben strukturális jellegét bizonyítja. Figyelemre méltó viszont az a tény, a munkaerőhiány orvoslására a munkáltatók a lengyel munkaerőpiac megnyitását szorgalmazzák a román, bolgár, illetve ukrán munkavállalók előtt. A munkáltatók szemlátomást abban látják a megoldást, hogy ugyanúgy leszívják az említett országok munkavállalói rétegének a krémjét, ahogyan a lengyel szakmunkások krémjét elszívja az EU-15 munkaerőpiaca.

Gazdasági növekedés az Európai Unió tagországaiban
(a GDP százalékos változása az előző évhez viszonyítva)

	Súly*	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006**	2007**
Németország	19,6	3,2	1,2	0,1	-0,2	1,6	0,9	2,3	1,0
Franciaország	14,5	4,1	2,1	1,2	0,8	2,3	1,5	2,0	1,7
Olaszország	13,1	3,6	1,8	0,3	0,0	1,1	0,0	1,6	1,1
Hollandia	4,4	3,5	1,4	0,1	-0,1	1,7	1,1	2,7	2,4
Belgium	2,7	3,9	1,0	1,5	0,9	2,6	1,2	2,8	2,1
Luxemburg	0,2	8,4	2,5	3,6	2,0	4,2	4,2	5,8	4,1
Írország	1,2	9,2	6,2	6,1	4,4	4,5	5,7	4,6	5,0
Görögország	2,0	4,5	5,1	3,8	4,8	4,7	3,7	3,8	3,1
Spanyolország	9,2	5,0	3,5	2,7	3,0	3,1	3,4	3,5	2,8
Portugália	1,7	3,9	2,0	0,8	-1,1	1,1	0,3	1,0	1,2
Ausztria	2,2	3,4	0,8	1,0	1,4	2,4	1,9	2,9	2,1
Finnország	1,3	5,0	1,0	2,2	2,4	3,6	2,1	5,5	2,9
Euró-zóna	72,1	3,9	2,0	1,0	0,8	2,1	1,4	2,5	1,8
Egyesült Királyság	15,3	4,0	2,2	2,0	2,5	3,1	1,8	2,7	2,5
Dánia	1,4	3,5	0,7	0,5	0,7	1,9	3,1	3,0	2,0
Svédország	2,3	4,3	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	4,3	2,7
EU-15	91,2	3,9	2,0	1,2	1,1	2,3	1,5	2,6	1,9
Szlovénia	0,3	4,1	2,7	3,5	2,7	4,4	4,0	5,2	4,5
Magyarország	1,3	6,0	4,1	4,3	4,1	4,9	4,2	4,0	2,8
Csehország	1,6	3,6	2,5	1,9	3,6	4,2	6,1	6,0	5,4
Szlovákia	0,6	0,7	3,2	4,1	4,2	5,4	6,0	7,5	6,5
Lengyelország	4,1	4,2	1,1	1,4	3,8	5,3	3,5	5,5	5,0
Észtország	0,1	10,8	7,7	8,0	7,1	8,1	10,5	11,0	8,0
Lettország	0,2	6,9	8,0	6,5	7,2	8,6	10,2	11,2	7,6
Litvánia	0,4	4,1	6,6	6,9	10,3	7,3	7,6	7,5	6,2
Ciprus	0,1	5,0	4,0	2,0	1,8	4,2	3,9	3,6	4,2
Málta	0,1	6,4	-0,4	2,2	-2,4	0,0	2,2	2,8	3,0
Új EU-10	8,8	4,3	2,6	2,6	4,0	5,1	4,6	5,8	5,0
EU-25	100,0	4,0	2,0	1,3	1,4	2,5	1,8	2,8	2,2
Emlékeztető tételek									
OECD összesen		3,9	1,0	1,7	2,0	3,3	2,8	3,1	2,9
USA		3,7	0,5	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,5
Japán		3,9	0,4	-0,3	1,3	2,3	2,6	2,7	2,1
Kína		8,0	7,5	8,0	9,1	10,1	9,9	10,5	9,6
Oroszország		10,0	5,1	4,7	7,30	7,2	6,4	6,5	6,0

* Az Eurostat 2004-es vásárlóerő-paritáson számított GDP-adatai alapján

** A Kopint-Datorg előrejelzése

Források: Eurostat, Nemzeti Statisztikai Hivatalok, OECD, Kopint-Datorg adatbázis

A fogyasztói árak alakulása az Európai Unió tagországaiban
(százalékos változás az előző évhez viszonyítva)

	Súly*	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*	2007*
Németország	20,6	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,9	2,3
Franciaország	14,5	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	2,0	1,6
Olaszország	13,6	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,3	2,2
Hollandia	3,7	2,3	5,1	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6
Belgium	2,4	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,4	1,9
Luxemburg	0,2	3,8	2,4	2,1	2,5	3,2	3,8	3,2	3,9
Írország	1,0	5,3	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,8
Görögország	2,1	2,9	3,7	3,9	3,5	3,0	3,5	3,3	3,0
Spanyolország	8,6	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,8	3,0
Portugália	1,6	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	2,8	2,2
Ausztria	2,2	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	1,7
Finnország	1,1	2,9	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,5
Eurózóna	71,5	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,3	2,2
Egyesült Királyság	17,1	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	2,3	2,4
Dánia	1,1	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7	1,9	2,0
Svédország	1,7	1,3	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7
EU-15	91,3	1,9	2,2	2,1	2,0	2,0	2,1	2,3	2,2
Szlovénia	0,3	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5	2,2
Magyarország	1,2	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	3,9	6,4
Csehország	1,3	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,5
Szlovákia	0,6	12,2	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,2	2,9
Lengyelország	4,3	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	1,2	2,4
Észtország	0,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,2	3,0
Lettország	0,2	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,5	4,5
Litvánia	0,4	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,6	3,0
Ciprus	0,2	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,0
Málta	0,1	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,9	2,5
Új EU-10	8,7	8,4	5,6	2,6	1,9	4,1	2,5	2,3	3,1
EU-25	100,0	2,4	2,5	2,1	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3
Emlékeztető tételek									
OECD összesen		2,5	2,4	1,5	1,8	2,0	2,3	2,6	2,3
USA		3,4	2,8	1,7	2,2	2,7	3,4	3,6	2,5
Japán		-0,7	-0,7	-1,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,3	0,5
Kína		1,1	0,7	-0,8	1,2	3,9	2,2	2,0	2,2
Oroszország		20,2	18,6	15,1	12,0	10,9	12,7	9,2	9,0

* A Kopint-Datorg előrejelzése

Források: Eurostat, Nemzeti Statisztikai Hivatalok, OECD, Kopint-Datorg adatbázis

Munkanélküliség az Európai Unió tagországaiban
(munkanélküliek aránya az összes munkaerő százalékában)

	Súly*	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006*	2007*
Németország	19,2	7,2	7,4	8,2	9,0	9,5	9,5	8,2	8,2
Franciaország	12,4	9,1	8,4	8,9	9,5	9,6	9,5	9,0	9,0
Olaszország	12,0	10,1	9,1	8,6	8,4	8,0	7,7	7,3	7,4
Hollandia	4,0	2,8	2,2	2,8	3,7	4,6	4,7	4,0	4,0
Belgium	2,1	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,4	8,0	8,0
Luxemburg	0,2	2,3	2,1	2,8	3,7	4,8	5,3	4,8	4,8
Írország	1,0	4,3	4,0	4,5	4,7	4,5	4,3	4,2	4,2
Görögország	2,0	11,3	10,8	10,3	9,7	10,5	9,8	9,3	9,4
Spanyolország	9,4	11,1	10,3	11,1	11,1	10,6	9,2	8,3	8,0
Portugália	2,5	4,0	4,0	5,0	6,3	6,7	7,6	7,8	7,7
Ausztria	2,0	3,6	3,6	4,2	4,3	4,8	5,2	4,8	4,6
Finnország	1,2	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,8	7,7
Eurózóna	68,0	8,2	7,9	8,3	8,7	8,9	8,6	7,8	7,8
Egyesült Királyság	14,3	5,4	5,0	5,1	4,9	4,7	4,7	5,3	5,4
Dánia	1,4	4,3	4,5	4,6	5,4	5,5	4,8	3,9	3,9
Svédország	2,1	5,6	4,9	4,9	5,6	6,3	6,3	6,0	5,9
EU-15	85,8	7,7	7,3	7,6	8,0	8,1	7,9	7,3	7,3
Szlovénia	0,5	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,3	6,1	5,7
Magyarország	1,9	6,4	5,7	5,8	5,9	6,1	7,2	7,7	8,0
Csehország	2,4	8,7	8,0	7,3	7,8	8,3	7,9	7,2	6,7
Szlovákia	1,0	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,5	12,0
Lengyelország	6,6	16,1	18,2	19,9	19,6	19,0	17,7	14,5	13,4
Észtország	0,3	12,8	12,4	10,3	10,0	9,7	7,9	5,2	4,0
Lettország	0,5	13,7	12,9	12,2	10,5	10,4	8,9	7,3	6,6
Litvánia	0,7	16,4	16,5	13,5	12,4	11,4	8,3	5,9	5,7
Ciprus	0,2	4,8	3,9	3,6	4,1	4,6	5,2	5,3	5,1
Málta	0,1	6,7	7,6	7,5	7,6	7,4	7,3	7,4	7,2
Új EU-10	14,2	13,0	13,8	14,2	14,0	13,8	12,9	10,9	10,2
EU-25	100,0	8,4	8,1	8,5	8,9	8,9	8,5	7,8	7,7
Emlékeztető tételek									
OECD összesen		6,3	6,5	6,9	7,0	6,9	6,6	6,5	6,5
USA		4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,3	4,9	5,1
Japán		4,7	5,0	5,4	5,3	4,8	4,7	4,3	4,2
Kína			9,3	9,7	10,3	9,9	9,3	9,3	
Oroszország		10,5	9,1	8,0	8,9	8,5	7,7	7,6	

* A Kopint-Datorg előrejelzése

Források: Eurostat, Nemzeti Statisztikai Hivatalok, OECD, Kopint-Datorg adatbázis

3.4. Délkelet-Európa

3.4.1. Románia, Bulgária

A 2006. év elteltével mindenképpen új korszak kezdődik a két kelet-balkáni országban. Az eredetileg megcélzottnál ugyan két évvel később, és minden korábbi hasonló aktusnál több fenntartással, korlátozással, védzáraddékkal, derogációval, szankciók fenyegetésével, állategészségügyi szigorításokkal és változatos kételyekkel, de Románia és Bulgária most már egészen biztosan beléphet 2007. első napján az Európai Unióba.

A belépés elsődleges oka valószínűleg nem az a valóban imponáló fejlődési pálya, amelyet a két ország az elmúlt néhány évben bejárt, még csak nem is a közösségi joganyag átvételében, a gazdasági és egyéb korlátozások lebontásában vagy az intézmények fejlesztésében elért, egyébként valóban végrehajtott áttörés, hanem Románia és Bulgária geopolitikai helyzete; a két ország csatlakozásával megszűnik a régebbi tag Görögország exklávé jellege, az Európai Unió kontinentális része az új évtől egybefüggő területet alkot.

Rövid távon a csatlakozás legfontosabb hatása a helyi és az európai munkaerőpiacon fog megmutatkozni. Mindkét ország, de különösen Románia, már a csatlakozás előtt is jelentős számú vendégmunkással képviseltette magát az uniós országokban. A román és bolgár munkavállalók nem csekély részét külföldön is a rejtett gazdaságban foglalkoztatják, főleg a mezőgazdasági idénymunkáknál, illetve a szolgáltatások területén, illetve a mediterrán térségben.

A régi tagországok között jelentős eltérések vannak a románok és bolgárok belépés utáni törvényes munkavállalási lehetőségeit illetően: Észt-, Lengyel-, Lett-, és Finnországban, továbbá Szlovákiában korlátok nélkül vállalhatnak majd munkát. Ausztria, Belgium, Hollandia, Írország, Izland, Nagy-Britannia, Németország és Spanyolország ugyanakkor a döntéshozók szándéka szerint

gyakorlatilag lehetetlenné teszi a munkavállalást. Eközben Francia- és minden bizonnyal Magyarországon is, részlegesen, erős korlátozásokkal vállalhatnak munkát a két új balkáni tagország állampolgárai.

Mégsem kell attól tartani, hogy a két új tagország gazdasága munkaerő nélkül marad. A román integrációügyi miniszter szerint a csatlakozást követően mintegy félmillió román fog munkát vállalni az Európai Unióban. Más vélemények szerint a román munkaerőpiacon már ma is mintegy négyszázezer betöltetlen álláshely van, főleg az autó- és építőiparban.

Egy-két éves távlatban mindenképpen jelentős mértékű átalakulások várhatóak a két új tagország termelési struktúrájában. Különösen fontosnak és karakteresnek ígérkeznek a feldolgozóiparon belül várható változások. Mindkét országban, de különösen Romániában kimagasló a bér munkára alapozott textilipar jelentősége: Románia a 27-ek legnagyobb textilexportőre, tavaly 2,7 milliárd euró értékben exportált készruhákat, Romániában 3500, a többi 26 tagországban összesen mintegy 1500 textilipari cég működik. Ez a szektor lesz a csatlakozás nagy vesztese. Valószínű, hogy amint a textilipari bérek – amelyek most 100-150 euró/hó mértékűek – tovább nőnek, és megközelítik a 200 eurós színvonalat, a cégek egy része, iparági becslések szerint legalább egyharmada habozás nélkül át fogja helyezni tevékenységét (elsősorban Moldovába és Ukrajnába), annak ellenére, hogy az iparág termékei iránti belföldi kereslet erősödése prognosztizálható. A folyamat kisebb mértékben, különösen a fejlettebb fővárosban, illetve a nyugat-romániai térségekben már tavaly is megfigyelhető volt: több textilcéget felszámoltak, a textilipari export mintegy 100 millió euróval csökkent. A textilipar hanyatlásával szemben a közlekedési eszközök, elsősorban a személygépkocsi-gyártás, illetve a kapcsolódó beszállí-

tók további termelésnövekedése állhat majd, természetesen a továbbra is sikeres Renault-Logan modellre alapozva, amelynek tulajdonosa a napokban jelentette be a kapacitás 50%-os bővítését.

A csatlakozás előtti hónapokban is kiemelkedően teljesítenek a leendő új tagországok gazdaságai, különösen a harmadik negyedévi román GDP robbanásszerű, 8,3%-os növekedése figyelemreméltó. A gyors GDP-bővülés elsősorban az idén akár 8 milliárd eurót is elérő, a tavalyinál jó 50%-kal magasabb tőkebeáramlásnak köszönhető. Ennek megfelelően a beruházások 15,6%-kal bővültek, a háztartások fogyasztása pedig 12,4%-kal emelkedett. Megállapítható, hogy a belföldi kereslet felfutása további lendületet biztosított a román gazdaság imponáló fejlődésének.

Valamennyi nemzetgazdasági ágban növekedett az új érték termelése 2005. harmadik negyedévéhez képest. A tavalyi árvizes év után a mezőgazdaságban regisztrált 5,2%-os növekedés nem is tekinthető kiemelkedőnek. Az iparban megtermelt új érték kerekén 8%-kal nőtt, az építőiparé, elsősorban a beruházások és az infrastrukturális fejlesztések, autópálya-építkezéseknek miatt 19,2%-kal nőtt. A szolgáltatások 8,5%-kal bővítették hozzájárulásukat a GDP termeléséhez.

A beruházások és a fogyasztás által hajtott importnövekedés harmadik negyedévben is meghaladta a kivitelét, a kereskedelmi és a folyómérleg hiánya további jelentős növekedésnek indult. A folyó fizetési mérleg első kilenchi hiánya 28,2%-kal magasabb a tavalyinál, e kereskedelmi mérleg hiánya pedig kerekén 50%-kal haladja meg a tavalyi első három negyedév adatait. A külföldi működőtőke-beáramlás rohamos növekedése miatt azonban a mérleghiány egyelőre gond nélkül finanszírozható.

A dezinflációs folyamat a harmadik negyedévben folytatódott, sőt, határozottabbá vált. A fogyasztóiár-növekedés lelassulása összefüggött az új román lej erőteljes felértékelődésével az euróhoz képest.

Az államháztartás az első kilenc hónapban egyelőre szufficites, sőt az 1,7%-os szeptemberi többlet októberben 2% fölé emelkedett. Ennek ellenére a román kormány, az IMF és az elemzők is 2,5-3%-os deficitet várnak év végére. Véleményünk szerint e scenárió megvalósulása elég valószínűtlen, mert azok az okok, amelyek a nem várt többletet okozták, az év utolsó két hónapjában is változatlanul fennállnak: a váratlanul megélenkült gazdasági aktivitás miatt az adóbevételek összességükben meghaladták a tervezettet, egyes állami fejlesztések, kiadások pedig szervezetlenség, vagy éppen építőipari problémák miatt meghiúsultak, illetve csúsznak.

Bulgáriában a GDP a harmadik negyedévben 6,7%-kal nőtt, az első kilenc hónapot tekintve pedig 6,3% a növekedés. A GDP termelésben a mezőgazdaság a tavalyi árvizes évinél alig magasabb, 0,9%-kal nőtt, az ipar kiemelkedő mértékben, 11,3%-kal, a szolgáltatások pedig 5,8%-kal. A GDP felhasználását tekintve érzékelhetően növekedett a fogyasztás (+6,7%) és ezen belül a magánfogyasztás (+7,4%), a beruházások viszont szinte robbanásszerűen növekedtek (+15,9%).

A többi friss bolgár statisztika is erőteljes növekedésről tanúskodik. Az ipari termelés növekedése ugyan második egymás utáni évben csökkenő mértékű, de ez a korábbi magas növekedések miatti bázishatást tekintve távolról sem aggályos. Imponáló a 10%-ot meghaladó exportnövekedés, amihez jóval alacsonyabb arányú importnövekedés társul. Az infláció a második és a harmadik negyedévben csökkenésbe váltott, de még mindig jóval magasabb, mint a tavalyi évben.

Összességében Romániában 2006-ra közel 8%-os, 2007-re 6,5%-os GDP-növekedést, valamint az infláció és a munkanélküliség további csökkenését prognosztizáljuk. Bulgáriában 2006-ra 6,2%-os, 2007-re 5,7%-os GDP-növekedést, 2006-ra 7,5%-os, 2007-re 5,5%-os inflációt valamint a munkanélküliség további csökkenését várjuk

I/9. sz. táblázat

A fontosabb makrogazdasági mutatók Romániában

	2002	2003	2004	2005			2006		
	Év	Év	Év	III. né.	IV. né.	Év	I. né.	II. né.	III. né.
Reál-GDP*	4,9	4,9	8,3	1,8	5,6	4,1	6,9	7,8	8,3
Infláció (HICP)*	22,5	15,3	11,9	8,9	8,5	9,0	8,6	7,1	5,9
Államháztartás**	-2,5	-2,3	-1,4			-0,8			+1,7
Export, Mrd €	14,7	15,6	18,9	5,9	5,8	22,3	6,2	6,4	6,5
Import, Mrd €	19,4	21,2	26,3	8,3	9,5	32,6	8,6	9,9	10,2
Folyó fizetési mérleg**	-3,4	-5,9	-7,5	-5,7	-11,1	-8,6	-9,1	-7,2	-6,1
Ipari termelés*	4,3	3,1	5,3	-0,4	1,8	2,2	4,5	6,7	6,8
Munkanélküliségi ráta, % (ILO)	7,5	6,8	7,6	7,8	7,9	7,7	7,7	7,4	
Bruttó átlagkeresetek, €	170	179	209	208	217	204	300	318	319
Időszaki átlagárfolyam, RON/€	3,13	3,76	4,05	3,53	3,64	3,62	3,56	3,51	3,54

* Változás az előző év azonos időszakához képest, %

** Egyenleg a GDP %-ában

Forrás: Kopint-Datorg adatbázis

I/10. sz. táblázat

A fontosabb makrogazdasági mutatók Bulgáriában

	2002	2003	2004	2005			2006		
	Év	Év	Év	III. né.	IV. né.	Év	I. né.	II. né.	III. né.
Reál-GDP*	4,9	4,3	5,7	4,6	5,5	5,5	5,6	6,6	6,7
Infláció (HICP)*	5,8	2,3	6,2	4,3	3,8	5,0	8,0	8,3	6,7
Államháztartás**	-0,6	0,0	+1,9			+3,1			
Export, Mrd €	6,1	6,7	8,0	2,4	2,7	9,5	2,7	3,0	3,2
Import, Mrd €	8,4	9,6	11,6	3,8	4,3	14,7	3,9	4,4	4,8
Folyó fizetési mérleg**	-5,3	-9,5	-7,5	-3,8	-19,9	-9,4	-25,8	-6,4	-4,3
Ipari termelés*	1,0	15,2	21,5	5,6	12,3	9,1	7,4	8,8	6,7
Munkanélküliségi ráta, % (ILO)	18,1	13,7	12,0	9,8	9,6	9,9	9,1	8,5	8,8
Bruttó átlagkeresetek, €	132	140	151	162	167	162	168	176	181
Időszaki átlagárfolyam, BGN/€	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96

* Változás az előző év azonos időszakához képest, %

** Egyenleg a GDP %-ában

Forrás: Kopint-Datorg adatbázis

3.4.2. Egyéb délkelet-európai országok

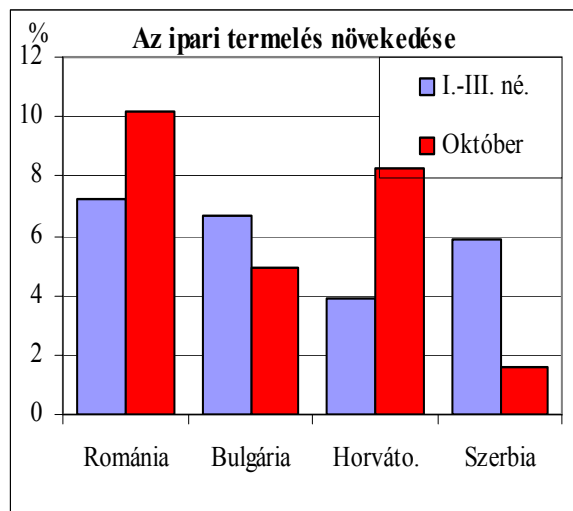
Szerbiában az év első tíz hónapjában 4,9%-kal növekedett az ipari termelés az előző év azonos időszakához képest. A növekedés meglehetősen kiegyenlített a főbb szektorok között, a feldolgozóipar némileg az átlag felett, 5,8%-kal bővült. Ezen belül azonban jelentős eltérések tapasztalhatók, a fontosabb ágazatok közül az élelmiszerek termelése 6%-kal nőtt, viszont a textiliparban 4,1%-os, míg a gépiparban 14%-os visszaesés történt.

Az infláció az év végére az egyszámjegyű tartományba került, novemberben 7,6% volt. Az év első tizenegy hónapjában 11,8%-ra süllyedt az áremelkedés üteme, melyen belül

az élelmiszerek ára 9,2%-kal, az üzemanyagok ára viszont több mint 15%-kal emelkedett.

Az év első tíz hónapjában az export dinamikusabban nőtt, mint az import, euróban számítva előbbi 29,7%-kal, utóbbi 21,5%-kal. Ez egyrészt az élelmiszer- és a textilipari kivitel kedvező alakulásának tudható be, az is igaz azonban, hogy az exportárak jobban nőttek mint az importárak. A folyó fizetési mérleg hiánya azonban tovább duzzadt, az első három negyedévben a tavalyi azonos időszakban regisztráltak mintegy másfélszeresét teszi ki. Javult ugyanakkor a finanszíro-

zás szerkezete az igen dinamikus tőkebeáramlás következtében, a tavalyi első három negyedévben regisztrált egymilliárd eurós nettó FDI 2006 vonatkozó időszakában több mint duplájára emelkedett.



Horvátországban a harmadik negyedévben erőre kapott az ipari termelés, és 5,8%-kal nőtt az előző év azonos periódusához képest. A feldolgozóipar növekedése 6%-os volt, melyen belül legjobban a kommunikációs eszközök és a gépek és berendezések terme-

lése bővült, illetve az építőipar is újra élénkült.

A munkanélküliek száma tovább csökkent, szeptember végén 5%-kal kevesebb munkanélkülit regisztráltak, mint egy évvel ezelőtt. A munkanélküliségi ráta így 16,2%-ra csökkent. A nettó reálbérek mérsékelten, 1,9%-kal emelkedtek egy év alatt.

Az áruexport 15,2%-kal bővült az első három negyedévben. Ez egyrészt az olajipari termékek emelkedő nemzetközi árának, másrészt a tavaly komoly visszaesést elszenvedő hajó-kivitel megélénkülésének volt betudható. (E két tényező hatása nélkül a kivitel értéke stagnált volna. Az import még gyorsabban, 16,1%-kal bővült, melynek mintegy ötödét magyarázza az említett emelkedő nemzetközi olajár. Ugyanakkor igen dinamikus, több mint 14%-kal nőtt a gépjárművek importja.) A bevételek megugrása és a kiadások visszafogott növekedése az államháztartás deficit-jének jelentős csökkenését okozta az első három negyedévben. Az év egészében így várhatóan a tavalyinak mintegy felét teszi ki a hiány.

I/11. sz. táblázat

Növekedés és infláció Délkelet-Európában

	Gazdasági növekedés*				Fogyasztói árindex*			
	2004	2005	2006**	2007**	2004	2005	2006**	2007**
Bulgária	5,7	5,5	5,8	5,9	6,2	5,0	7,8	5,2
Horvátország	3,8	4,3	4,5	4,4	2,0	3,1	3,4	2,9
Románia	8,3	4,1	6,8	6,0	11,9	9,0	7,0	5,6
Szerbia	9,3	6,3	6,4	6,4	11,1	16,3	14,0	11,5
Törökország	8,9	7,4	6,5	6,8	10,6	8,2	8,8	7,5

* Változás az előző év azonos időszakához képest, %

** Előrejelzés

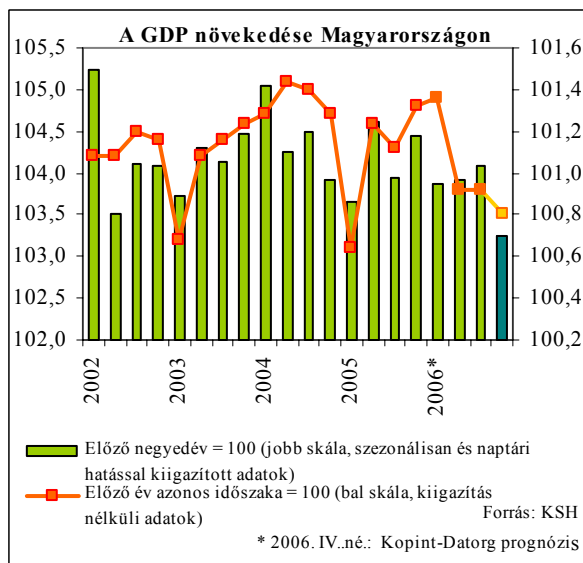
Forrás: Kopint-Datorg adatbázis

II. A magyar gazdaság

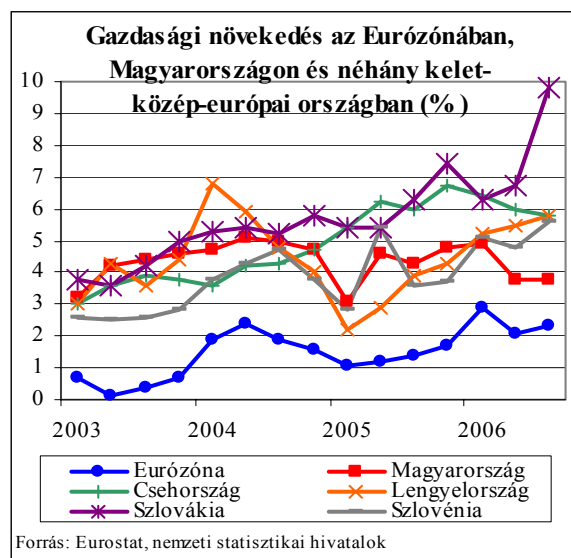
1. A GDP termelése és felhasználása

1.1. Gazdasági növekedés

A magyar gazdaság idén várhatóan a tavalyi évnél valamivel lassabban, 4%-kal bővül. Az első három negyedévre vonatkozó GDP-adatok 4,2%-os növekedést jeleznek, ami kissé magasabb is a 2005 azonos időszakában mért adatnál. Várakozásainknak megfelelően a harmadik negyedévben nem következett még be jelentősebb lassulás az előző negyedévhez képest. A KSH kiigazítás nélküli statisztikája szerint július és szeptember között a második negyedévben mérttel azonos – az előzetes becslésnél 0,2%-ponttal nagyobb – mértékben 3,8%-kal bővült a magyar gazdaság. Ugyanakkor, a KSH felfelé, 4,9%-ra módosította az első negyedévi növekedési ütemet. A naptári hatás kiszűrésével mért növekedés 0,1%-ponttal volt magasabb a kiigazítatlan adatnál, míg az előző negyedévhez viszonyított szezonálisan és naptári hatással kiigazított és kiegyensúlyozott adat 1%-os bővülést jelez. Az idei év utolsó negyedévében a tavalyitól eltérően nem számíthatunk a növekedés gyorsulására. Az utolsó negyedévben 0,7-0,8% körüli negyedéves növekedéssel kalkulálva 3,4-3,6% közötti GDP-bővülés várható.

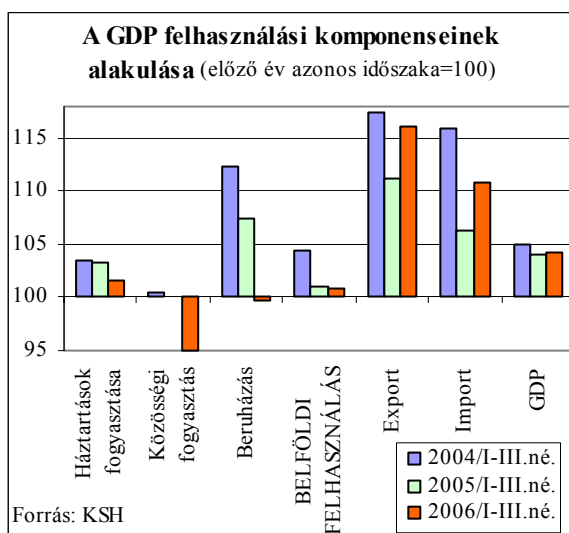


A kedvező konjunkturális feltételek ellenére a magyar és az eurózána GDP-jének növekedése közti – az elmúlt években 3%-pont közeli – különbség a harmadik negyedévben a felére zsugorodott, s 2006 egészét tekintve is várhatóan 1,5%-pont ez az eltérés. A visegrádi országokkal összevetve szembetűnő, hogy 2006-tól Magyarország sereghajtóvá vált a GDP-növekedés ütemét tekintve. Az új kelet-közép-európai EU-tagországok közül Szlovákia gazdasága a magyar növekedésnél 2,5-szer gyorsabban, 9,8%-kal bővült a harmadik negyedévben. Lengyelországban és Szlovéniában a növekedés fokozatosan gyorsult idén, Csehországban azonban a revideált statisztikák szerint már harmadik negyedéve lassul a gazdasági növekedés. A 2006-os év egészét tekintve a magyar gazdaság 4%-os növekedése közel 2%-ponttal marad el az új EU-tagországok átlagos növekedési ütemétől.



A GDP felhasználási oldalán az előző évekkel ellentétben a beruházások az idei év második negyedévéétől már nem jelentenek húzóerőt. A növekedés meghatározó tényezője az áru- és szolgáltatásexport dinamikus (az

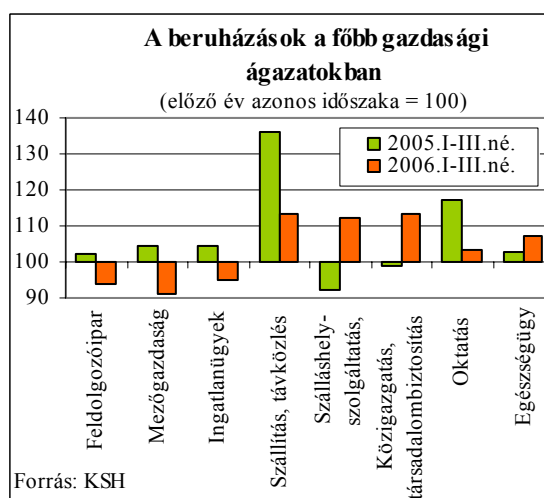
év első három negyedében és várhatóan 2006 egészét tekintve is 16%-os) bővülése, amelytől az áru- és szolgáltatásimport növekedése 5,2%-ponttal maradt el a január-szeptember közötti időszakban, s előrejelzésünk szerint ez a rés az év egészét tekintve is 5% körüli lesz (a külkereskedelem alakulásáról lásd bővebben a 1.3 fejezetet).



A GDP-felhasználási oldalán jelentős súlyt képviselő *magánfogyasztás* az év folyamán egyre lassuló ütemben nőtt, s a KSH is lefelé módosította a korábbi adatközléseket. A reálkeresetek lassuló növekedése következtében a harmadik negyedévben a lakossági fogyasztás növekedési üteme már nem érte el az 1%-ot. Az utolsó negyedévben a harmadik negyedévihez hasonló bővülést feltételezve, az idei évre 1,5%-os magánfogyasztás-növekedést várható (a háztartások jövedelmének, megtakarításainak és fogyasztásának alakulásáról lásd bővebben a 1.2. fejezetet).

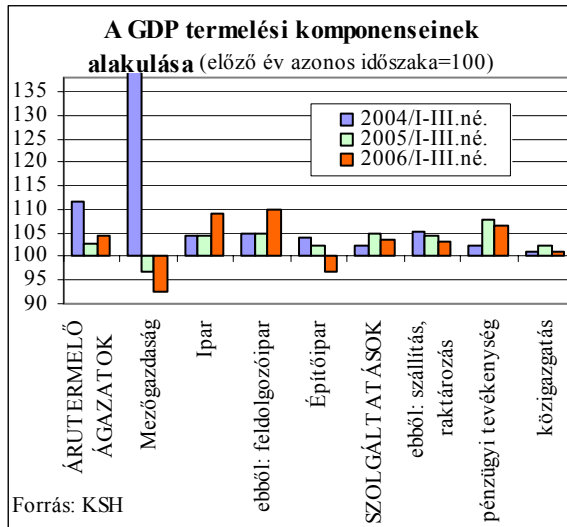
A *beruházások* első három negyedéves teljesítménye jócskán elmaradt a korábbi évekéttől: a nemzeti számlákban szereplő beruházások 0,3%-kal csökkentek az előző év azonos időszakához képest. Az első negyedévi 10,2%-os növekedést követően 3,3%-kal, majd 4,1%-kal estek vissza. A rendelkezésre álló idősor alapján sem ekkora mértékű visszaesésre, sem két negyedéven át húzódo csökkenésre nem volt példa (2003. első negyedévében csökkentek a beruházások 2,6%-kal). A beruházás statisztika kismértékben eltérő, az első három negyedévben 0,4%-os,

a harmadik negyedévben 3,8%-os csökkenést jelez. A legnagyobb súlyt képviselő – s a korábbi időszakban közel 40%-os növekedést felmutató – szállítás, raktározás, posta, távközlés ágban idén „mindössze” 13,5%-kal bővültek a beruházások, amelyhez az út- és autópálya-építések mellett a hidépítések is számottevően hozzájárultak. A szállítási ágazat lassuló, de továbbra is dinamikus bővülése azonban nem tudta ellensúlyozni az ágazatok többségében tapasztalt csökkenést.



Különösen kedvezőtlennek értékelhető a feldolgozóipari beruházások 6%-os csökkenése, mely bár egy igen erőteljes beruházási felfutás után következett be, mégis inkább a vállalati szektor kormányzati stabilizációs intézkedésekkel szembeni várakozó magatartását jelzi. Ugyanakkor, a feldolgozóipari beruházások folyamatos csökkenése hosszú távon már veszélyezteti az ipari és exportteljesítmény alakulásában is meghatározó feldolgozóipar potenciális növekedését. A feldolgozóipar mellett a lakásépítést magában foglaló ingatlanügyletek ágazatban is tovább folytatódott a csökkenés (-4,9% az első három negyedévben), azonban a lakásépítés tekintetében is egy a korábbi rendkívül magas kedvezmények hatására felfutott lakásépítési boom után következett be a csökkenés. Az első három negyedévet tekintve még növekedést mutató szálláshely és vendéglátás, közigazgatás, oktatás valamint egészségügy beruházásai a harmadik negyedévben már csökkentek. Az év egészét tekintve stagnáló beruházással számolunk, s előrejelzésünk

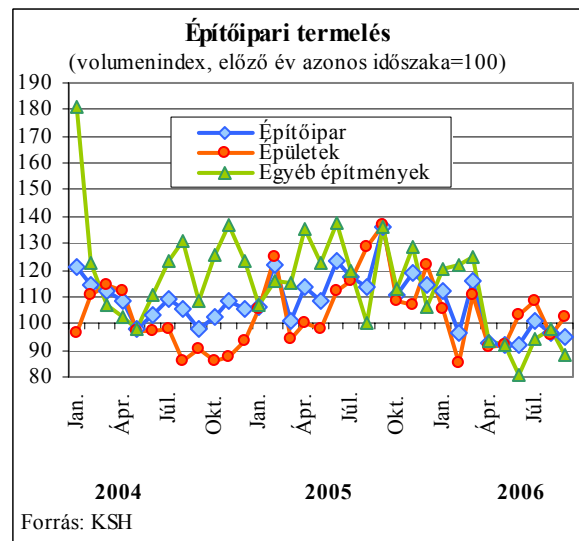
szerint a beruházások jövőre sem válnak ismét a növekedés motorjává.



A **GDP termelési** oldalán az *árutermelő ágazatok* 4,5%-os bővülése jelentette a növekedés húzóerejét. Az árutermelő ágazatok közül azonban mindössze az ipari hozzáadott érték növekedett, 9,1%-kal az év első három negyedében. A *szolgáltatások* a tavalyi év azonos időszakával összevetve, lassabban, 3,6%-kal nőttek az első kilenc hónapban. A szolgáltatásokon belül átlag feletti növekedés csak a pénzügyi tevékenység (6,5%) területén volt, azonban ez is elmaradt a 2005 azonos időszakában mért növekedési ütemtől.

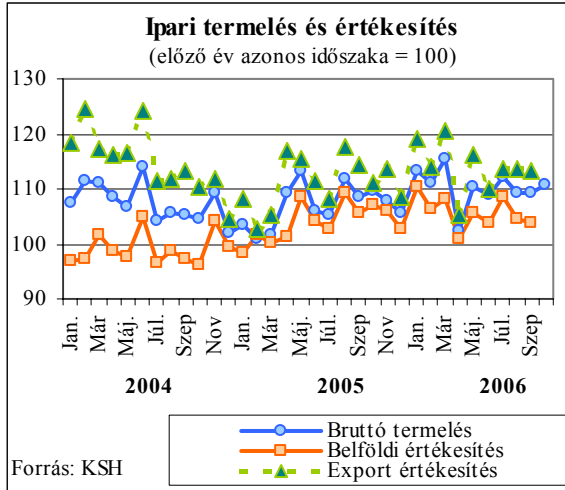
A 2004-ben rekordnövekedési ütemet felmutató *mezőgazdaság* a tavalyi első három negyedévnél is nagyobb mértékben 7,3%-kal esett vissza. Az év egészét tekintve azonban a javuló értékesítési árak és az emelkedő támogatások miatt a mezőgazdasági hozzáadott érték várhatóan csak 5%-kal csökken, s hasonló mértékű visszaesés várható a bruttó termelés tekintetében is. A szépen jövedelmező gabona-ágazatban ősszel vihart kavart bejelentésnek, mely szerint az Európai Bizottság szigorította az intervenció keretében felvásárolható kukorica minőségi paramétereit, rövid távon aligha lesz hatása, mivel számításaink szerint a 2006-2007-es idényben a tavalyinál 25-30%-kal is magasabb

piaci árak miatt lényegesen kisebb intervenció felajánlás várható, mint az előző két szezonban. Ugyanakkor, kedvezőtlen, hogy jövőre a költségvetési megszorítások miatt Magyarország nem használja ki teljes egészében az uniós területalapú támogatások nemzeti kiegészítésére kínálkozó lehetőséget, miáltal a termelők 25 milliárd forinttól esnek el annak ellenére, hogy 2007-ben az agrártámogatásoknak már a kétharmadát fedezi az uniós költségvetés.



Az árutermelő ágazatok közül a mezőgazdasághoz hasonlóan kisebb súlyt képviselő *építőiparban* szintén visszaesett a hozzáadott érték. A bruttó adatok is számottevő romlást jeleznek: míg 2005 január-szeptember között 17%-kal bővült az építőipari termelés, idén 2,1%-kal csökkent. A csökkenés hátterében döntően az útépítést is magában foglaló egyéb építmények építésének 4,6%-os csökkenése áll, bár a Nemzeti Autópálya Zrt. számításai szerint idén a tavalyi 20 km autópálya-szakasszal szemben 177 km-nyi szakaszt adtak át november végéig. Kisebb mértékben, de egyértelműen tényezője az építőipari termelés visszaesésének az épületek építésének 0,4%-os csökkenése. A jövőt tekintve kedvezőtlen jelzés, hogy az építőipari rendelésállomány 2006 szeptemberben 7,2%-kal volt alacsonyabb az előző évinél.

A GDP-termelés motorját 2006-ban minden bizonnyal az *ipari* hozzáadott érték, s ezen belül is a feldolgozóipari hozzáadott érték (első három negyedévben 10,1%-os) növekedése adja.



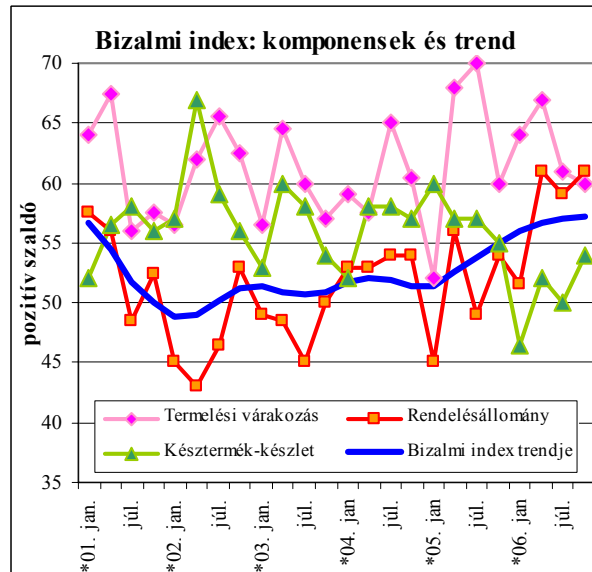
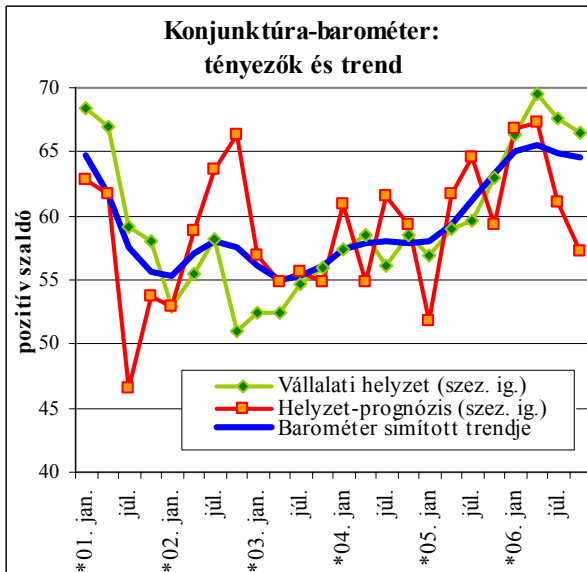
A bruttó ipari termelés a KSH előzetes adatai alapján 10,2%-kal nőtt az év első tíz hónapjában. Bár a január-szeptember közötti időszakban az export értékesítés 13,7%-os növekedése igazán kiemelkedő, idén a belső kereslet élénkülése (5,7%-os bővülése) is hozzájárult az ipari termelés várhatóan éves szinten is kétszámjegyű növekedéséhez, melyre 2000 óta nem volt példa. A növekedés húzóereje továbbra is két fontos gépipari ágazat. A járműgyártás termelése az első kilenc hónapban 25,1%-kal bővült főként az export értékesítés 26,1%-os növekedése következtében, míg a teljes ipari termelés egyharmadát kitevő, s a korábbi években élenjáró villamosgép-, műszergyártás kibocsátása 12,3%-kal nőtt. Itt a belföldi kereslet (23,2%-os) élénkülése volt a meghatározó tényező.

A KOPINT-DATORG októberi konjunktúratestjének eredményei

A KOPINT-DATORG 2006. októberi **konjunktúratestjének** eredményei alapján a feldolgozóipari vállalkozások helyzetértékelése és várakozásai július óta alig változtak. A feldolgozóipari vállalkozások helyzete az egy évvel ezelőttinél kedvezőbb és – hasonlóan a júliuséhoz – viszonylag jó. A következő öt-hat hónapban azonban a várakozások szerint rosszabbodik. A *konjunktúra-barométer*, a vállalati helyzet és a vállalati kilátá-

sok alapján számolt közérzet-mutató, az áprilisi csúcs-közeli értékről júliusra jelentősen, októberre kismértékben csökkent.

A *bizalmi index*, amely három reálfolyamatot, nevezetesen a termelési kilátások, a rendelésállomány és a késztermék-készletek értékelését szintetizálja, ugyancsak csökkent. (Értéke viszonylag magas, 2000 óta a legmagasabb októberi érték.) Az index három tényezője közül a *termelési prognózisok* ala-



csonyabb növekedési ütemet jeleznek az elmúlt hónapokban tapasztaltnál. A *késztermék-készletek* szintje magasabb a júliusinál, az októberben szokásosnál azonban inkább alacsonyabb. A két indikátor negatív irányú elmozdulásával szemben az összes *rendelésállomány* szintje 2006 októberében magasabb a júliusinál és az egy évvel korábinál. (2000 óta a legkedvezőbb októberi minősítés.)

A vállalkozások közérzetének és reálfolyamatainak összetett indikátorai alapján a következő öt-hat hónapban a feldolgozóipari növekedési ütem enyhén csökkenő trendje valószínűsíthető. Ezt a tendenciát támasztja alá, hogy az *értékesítési prognózisok* a nyárinál kevésbé optimisták. A *belföldi értékesítés* a várakozások szerint alig változik, az *exportértékesítés* dinamizmusa mérséklődik. A *beszerzések* az előrejelzések szerint, az alacsony alapanyag- és félkész-termék készlet-szint ellenére, sem a hazai termelőktől, sem az EU vállalkozásoktól nem élénkülnek.

A folytatódó pozitív tendencia egyike, hogy a *kereslethiány* gyengülése nem tört meg, elsősorban a kedvezőbb *külpiaci* keresleti viszonyoknak köszönhetően. (*Belföldön* kicsivel

többen jeleznek elégtelen keresletet, mint három hónappal korábban.) Továbbra is akut probléma a szakképzett munkaerő gyakori hiánya. Emelkedett a finanszírozási problémák és a bizonytalan gazdasági környezet említettsége. Ez utóbbi csaknem minden második válaszadó számára termelésbővítési akadály (is).

A vállalkozások meghatározó *kapacitásainak kihasználtsága* a júliushoz hasonlóan magas (84%, magasabb az egy évvel ezelőttinél). A várható *kihasználtság prognózisa* javult a júliushoz képest, értéke kifejezetten kedvező. A harmadik negyedévben a feldolgozóipari vállalkozások körében a *foglalkoztatás*, a konjunkturális élénkülésnek köszönhetően, nem csökkent számottevően. A következő öt-hat hónapban – az előző hónapokkal összevetve – a foglalkoztatásban kis mértékű csökkenés várható.

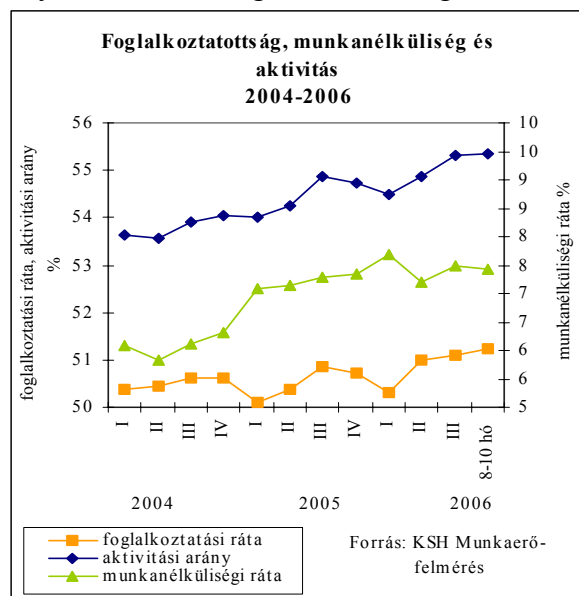
A vállalati menedzserek júliusi negatív értékelésüket a *makrogazdaság* helyzetéről érdemben nem változtatták az elmúlt hónapokban. A kilátásokat is borúlátóan ítélik meg, pesszimizmusok azonban nem erősödött (a negatív szaldó értéke kisebb a júliusinál).

1.2. Munkaerő-piaci folyamatok, a háztartások jövedelme, megtakarítása, fogyasztása

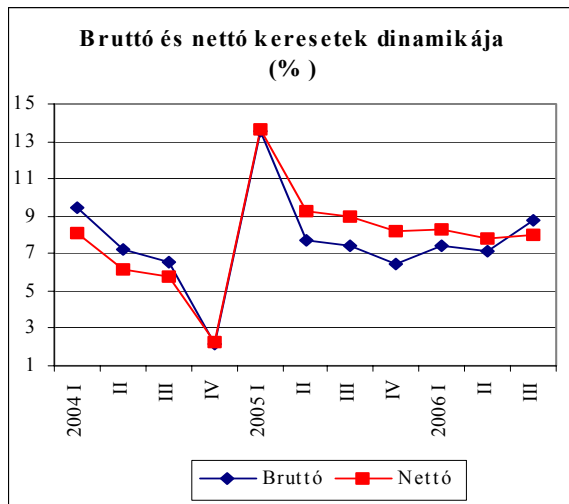
Miközben a harmadik negyedévben jó ütemben folytatódott az aktívák számának növekedése és az aktivitási ráta javulása, addig a foglalkoztatottak száma – a második negyedévtől eltérően – csak névleges ütemben bővült, a foglalkoztatottsági ráta mindössze 0,1%-kal nőtt a második negyedévihez képest. Ráadásul a foglalkoztatottnak ez a csekély növekedése is részben az ún. színlelt szerződések megszűnéséből adódó látszatnövekedés.

A növekvő aktivitás és lényegében stagnáló foglalkoztatás együttes hatásaként a harmadik negyedévben tovább nőtt a munkanélküliségi ráta. Habár az augusztus-októberi időszak átlagában ez a növekedés (az aktivitási ráta megtorpanása miatt) megszakadt, az előttünk álló szigorítások a kedvezőtlen trend

folytatódását, a foglalkoztatottság hosszabb



időn át tartó stagnálását valószínűsítik. Ennek következtében jövőre az amúgy is kellemtlenül magas (ráadásul immár az új EU-tagállamok többségéhez viszonyítva is magas) munkanélküliségi ráta tovább nő, igaz, e növekedés nem lesz drasztikus. A megszorítások hatása az aktivitási ráta javulását is tartósan megakaszthatja.



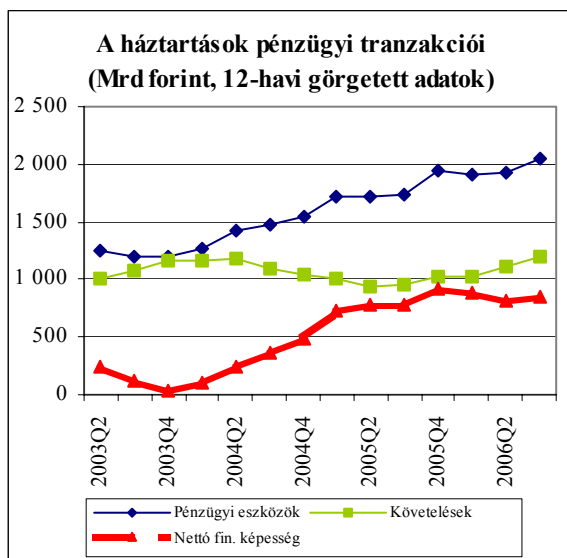
Szeptemberben a várakozásoknak megfelelően végbement a *nettó keresetek* dinamikájának jelentős lefékeződése. E hónaptól kezdve emelkedett meg a munkavállalók által fizetendő egészségbiztosítási járulék (2%-ponttal), illetőleg munkavállalói járulék (fél %-ponttal). Így, miközben az első nyolc hónapban az átlagos nettó keresetemelkedési ütem 8,5% volt, szeptemberben a növekedés csak 4%. (Igaz, ez utóbbiba bizonyos fokig a bruttó bérek szeptemberi lassulása is belejárt, ami viszont egyszeri hatásoknak tudható be.) Az első kilenc hónap átlagában a nettó keresetek növekedése 8%-ot tett ki, vagyis az első nyolc havi kumulált növekedési ütemhez képest fél százalékpontnyi volt a lassulás. Ám ez az első háromnegyed év egészét tekintve még mindig 4,8%-os nettó reálkereset-növekedést jelent. Ha viszont szeptembert önmagában tekintjük, az e havi 5,9%-os inflációt figyelembe véve ebben a hónapban közel 2% nettó reálkereset-csökkenés ment végbe. Az év fennmaradó hónapjai is a csökkenés jegyében fognak eltelni, ám az év egészét tekintve a reálkeresetek még így is számottevő mértékben, mintegy 3%-kal nőnek az idén.

A járuléknövekedés eredményeképpen szeptemberben megfordult a bruttó és nettó kereseti dinamika közti viszony: miközben az első nyolc hónapban több mint 0,5%-pontos különbség mutatkozott a nettó keresetek javára (az év elejétől érvényes adókönyvitések hatására), addig szeptemberben a nettó keresetek nőttek lassabban (2,5%-ponttal). Amint az ábrából látható, a *negyedévek* szintjén ez úgy jelenik meg, hogy míg a bruttó kereseti dinamika meglődött a harmadik negyedévben (a kiugró augusztusi adat miatt), addig a nettó keresetek növekedési üteme lényegében szinten maradt. (A negyedéves nettó *reálkereset* ugyanakkor nem maradt szinten, hanem közel másfél százalékponttal lassult, a megnövekedett infláció miatt.) Az egyes ágazatok egymáshoz viszonyított arányait tekintve a bérdinamika lelassulása nem hozott lényeges változást. A versenyszférában szeptemberben is gyorsabb a nettó bérnövekedés, valamivel több mint 1%-ponttal, és a legnagyobb növekedés a jól fizetett pénzügyi tevékenységeknél ment végbe. Ugyanakkor 2005-höz hasonlóan az idén is átlag feletti ütemben nő a kereset két alacsony bérezésű ágazatban: a textiliparban és a máshová nem sorolt feldolgozóiparban. A költségvetési szférán belül a közigazgatásban dolgozók bére nőtt nagyjából a nemzetgazdasági átlagnak megfelelő ütemben, az oktatás és főleg az egészségügy kereseti dinamikája átlag alatti.

Az EVA adóterhelésének növelése és a kamat- és árfolyamnyereség-adó következtében lefékeződik a vállalkozói és tulajdonosi jövedelmek dinamikája is. A társadalmi jövedelmek közül a családi támogatások messze átlag feletti ütemben nőnek az idén. Összességében a háztartások reáljövedelme közel 2%-kal emelkedik 2006-ban.

A háztartások fogyasztása az év folyamán egyre lassuló ütemben nőtt. Míg az első negyedévben 2,5%-kal bővült a háztartások összes fogyasztása (a fogyasztási kiadása 2,7%-kal), addig a harmadik negyedévben a növekedés már csak 0,8% (a fogyasztási kiadások esetében 1,6%) volt. Tekintettel a reálkeresetek – és más jövedelemkategóriák

– lassuló növekedésére a harmadik negyedévben, illetőleg a jövőbeli borús kilátásokra, ez a lassulás nem is túlságosan meglepő. De a korábbi negyedévekhez hasonlóan ismét csekély a fogyasztásnövekedés a jövedelemnövekedéshez képest. Elvégre a harmadik negyedévben még mindig több mint 3,5%-kal nőtt a reálkereset, és megközelítőleg 3%-kal nöhetett a háztartási reáljövedelem. A fogyasztás szemlátomást ismét elmarad a jövedelem mögött, tehát a növekménynek elvben a megtakarításokba kellett volna áramolnia.



Erre azonban ismét nem került sor. Pontosabban, a harmadik negyedévben – az idén első ízben – a bruttó pénzügyi megtakarítások értéke végre számottevő, több mint 120 Mrd forintnyi növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest. Ám ezzel egyidejűleg igen magas, az előző évinél kb. 100 Mrd forinttal nagyobb értéket ért el a kötelezettségek tranzakciója (ezen belül a szorosán vett hitelfelvételi egyenleg valamivel több, mint 60 Mrd forinttal nőtt). Az ábrából kivehető, hogy a tartozások tranzakcióinak görgetett értéke meghaladta a 2003. évi lakáshitel-csúcsot követő rekordértékeket is. Ezért aztán a háztartások nettó hitelfelvételi egyenlege mind aktuális értékét, mind pedig a tavalyi harmadik negyedévhez viszonyított növekedését tekintve mérsékelt maradt. A viszonylag erős bruttó megtakarítás miatt ugyan a harmadik negyedévi nettó érték meghaladta az egy évvel korábbi (emiatt

a görgetett adatok alapján a megtakarítási pozíció romlása megállt). Ugyanakkor az első három negyedév összesített eredményeként a nettó pénzügyi megtakarítás még így is több mint 15%-kal csökkent az előző év azonos időszakához mérten. Mivel pedig az új lakásokkal kapcsolatos adatok (építési engedélyek, használatba vett lakások száma) jelentős visszaesést jeleznek, az valószínűtlennek tűnik, hogy a jövedelemnövekmény a háztartási beruházásokba áramlott volna. A jelenleg elérhető jövedelmi és jövedelemfelhasználási adatok közti inkonzisztencia tehát továbbra is fennáll. Akárhogyan is, a harmadik negyedévi adatok is arra utalnak, hogy idei év egészét tekintve a nettó pénzügyi megtakarítási ráta némiképp csökkenni fog.

A hitelek kapcsán megjegyzendő, hogy a banki hitelek harmadik negyedévi növekménye teljes egészében a lakáshitelekéből adódott. A lakáshitel-felvételi egyenleg értéke a 2003-as csúcs óta nem látott magasságba emelkedett, ami a lakásépítés terén mutatózó már említett pangás fényében különösen figyelemre méltó.

A jövő évben – annak ellenére, hogy a gazdaság mérsékelt ütemben tovább nő – a háztartási jövedelmek reálértéke valószínűleg csökkenni fog. A bruttó keresetek a versenyszférában aligha nőnek a kormány által javasolt 6-6,5%-nál gyorsabban. A költségvetési szférában bérstop van, vagyis legfeljebb elenyésző mértékű nominális emelkedés mehet végbe az automatikus átsorolások miatt. (A *bértömegre* azonban nagyobb hatással lesz a költségvetési szférában a létszámcsökkentés.) Ehhez járulnak az idén szeptembertől érvényes járulékemelések, illetve az egészségügyi járulék jövő év elejére időzített pótlólagos emelésének hatása a nettó keresetekre. Mindez a megugró inflációval együttesen a nettó reálkereseteknek akár 4,5%-os csökkenését is eredményezheti 2007-ben. A nyugdíjak esetében a jövő évi nyugdíjkorrekciós program azt is célozza, hogy a nyugdíjak átlagos vásárlóértéke szinten maradjon. A családi támogatásképpen kifizetett összeg tervezett összértéke a várható inflációt alulról

közelítő ütemben nő. A vállalkozói jövedelmek növekedése várhatóan csekély lesz a adóteher számottevő növekedése miatt. Összességében a háztartások reáljövedelme

több mint 1,5%-kal csökkenhet a jövő évben. A magánfogyasztás valamivel kisebb mértékben, kb.1%-kal szűkül, a pénzügyi megtakarítási ráta kis mértékben tovább csökken.

1.3. Külgazdasági folyamatok

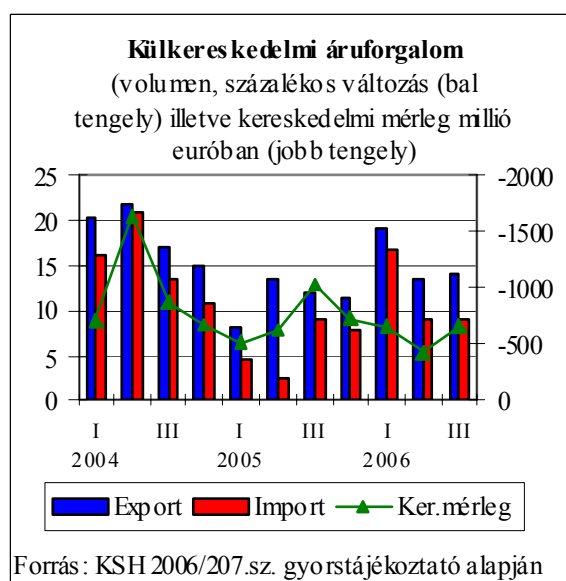
1.3.1. Áruk és szolgáltatások külkereskedelme

A KSH által közölt első kilenc havi részletes és októberi előzetes adatok alapján 2006-ban ismét sikeres évet zárhat a magyar külkereskedelem. Az áruexport első háromnegyedévi átlagos növekedési üteme változatlan áron 15,6%-ot ért el, s előzetes adatok alapján az első tíz havi (és októberi) forgalom is ehhez közeli mértékben bővült. Az áruimport esetében ennél lényegesen alacsonyabbak, 11,3% és valamivel e feletti mértékű voltak a megfelelő ütemek. Az export és import között az előbbi javára kinyílt olló tehát 2005-höz viszonyítva, a várakozásokkal szemben, csak kevésbé szűkült. A jelentős ütemkülönbségnek tudható be, hogy az árukereskedelmi mérleg hiánya a cserearányok – átlagosan mintegy 2%-os – romlása ellenére az év nagy részében csökkent: az első tíz havi hiány – előzetes adatok alapján – valamivel 2 milliárd euró alatt maradt, ami több mint félmilliárd euróval jobb, mint tavaly ilyenkor.

port oldalon, ami a világkereskedelem gyorsulásával is összhangban van. Az egyes főbb relációkat tekintve azonban egyértelműen megállapítható, hogy a gyorsulás meghatározó részben a régi EU tagországokkal folytatott kereskedelemben következett be. A tavalyi lanyha növekedés (az importban stagnálás) után 2006 első kilenc hónapjában 8,5%-kal illetve 10,7%-kal bővült az EU15-be irányuló export illetve az onnan feladott import. E kedvező irányú változás nagy jelentőséggel bír a fejlődési kilátások szempontjából is, hiszen ez a régió a magyar külkereskedelem legfontosabb piaca: kivitelünk 62%-a ide irányult, miközben innen adták fel behozatalunk 57%-át. 2006-ban az első háromnegyedévi hiány teljes egészében az EU25-n kívüli relációban képződött: zömmel az Ázsiával folytatott kereskedelemben, s kisebb részben a nem EU-tag európai országokkal bonyolított forgalomban. Az előbbit



2005-höz képest az idén gyorsult a külkereskedelem növekedése, mind export mind im-



az exportcélú termeléshez is szükséges inputok (alkatrészek, részegységek, nyers-

anyagok), az utóbbit az energiahordozók jelentős mennyiségű importja magyarázza.

A vizsgált időszakban az iparcikkek exportja volt a növekedéshordozó, elsősorban a gépeké és szállítóeszközöké (volumene 18,3%-kal nőtt), s részben az egyéb feldolgozott

termékeké (14,3%). Az energiahordozók kivitele a tavalyi gyors növekedést követően az idén visszaesett (-5,2%), miközben az élelmiszerek, italok és dohánytermékek, valamint a nyersanyagok exportja is közel hasonló ütemben, és messze átlag alatt (6-7% között) bővült.

I/1. sz. táblázat

Külkereskedelmi termékforgalom
(1-9. hónap)

	Export				Import				Egyenleg	
	Érték		Előző év azonos időszaka =100		Érték		Előző év azonos időszaka =100		Érték	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Mrd Ft	8990	11147	108,1	124,0	9528	11607	104,1	121,8	-537	-460
Mrd USD	46,0	52,3	114,6	113,6	48,8	54,4	110,4	111,5	-2,8	-2,1
Mrd EUR	36,4	42,0	111,2	115,3	38,6	43,7	107,0	113,4	-2,2	-1,7
Volumen			110,1	115,6			104,2	111,3		

Forrás: KSH Gyorstájékoztató 207.sz.(2006. december 4.)

Az importban az iparcikkek forgalma a tavalyihoz képest lényegesen gyorsabban, volumene mintegy 12-13%-kal bővült, s ehhez hasonló mértékű volt az élelmiszerek, italok és dohányféleségek behozatalának fejlődése is. A 2004. évi EU csatlakozás óta eltelt időszak nagy részében tehát elsősorban az élelmiszerimportunk (s ezzel az importpenetráció) fokozódott, miközben a piacnyitás által kínált lehetőségeket élelmiszergazdaságunk csak kevésbé volt képes kihasználni. Mind az energiahordozók, mind pedig a nyersanyagok importja lényegében stagnált a vizsgált időszakban.

2006-ban számottevő mértékű fluktuáció volt megfigyelhető a havi növekedési ütemekben, ami részben naptárhatás következménye volt. Mint azt azonban a második és harmadik negyedévi átlagok közel azonos értékei mutatják, a tavaszi hónapok óta nem következett be lassulás a forgalom bővülésében. Októberre egyelőre előzetes értékadatok állnak csak rendelkezésre. Az eddig ismert ártrendek figyelembe vételével arra számítunk, hogy októberben a megelőző havinál lényegesen magasabb, az első háromnegyed éves átlaghoz nagyon hasonló ütemű export és import növekedés következett be, s az év

végéig már nem várunk érdemi lassulást. A jelenleg ismert trendek alapján, 2006 egészében az áruexport volumene mintegy 15-16%-kal, az importé átlagosan kb. 11%-kal nőhet. Az energiaárak mérséklődése következtében a következő hónapokban lelassulhat a cserearányok romlása, ami az export és import olló fennmaradása esetén tovább javíthatja a kereskedelmi mérleget. 2006-ban az áruforgalmi mérleg hiánya 2,3-2,4 milliárd euró körül alakulhat.

2007-ben várakozásunk szerint lassul a külkereskedelem bővülése, az áruexport közel 10%-kal, míg az import valamivel 6% felett bővülhet. A kivitel növekedésének mérséklődése elsősorban a világpiaci kereslet előre jelezhető gyengülésével van összefüggésben, mivel nemcsak általában a világkereskedelem, de különösképpen, a magyar áruk fő piacának számító EU15 importkereslete is lanyhulhat. Az import előrejelzett lassulása több tényezővel is összefügg: egyrészt az export megrendelések mérséklődése az importált inputok iránti keresletet is visszafogja, másrészt a különféle megszorító intézkedések kereslet-visszafogó hatása is jelentős részben jövőre bontakozhat ki. A reálbérek csökkenése, a lakossági és állami fogyasztás

prognosztizált visszaesése a fogyasztási cikk importot húzza majd vissza, a gyenge beruházási aktivitás pedig a gépek és egyéb beruházási javak behozatalát mérsékelheti. Megjegyzendő, hogy a magasra duzzadt költségvetési hiány miatt szükségessé váló megszorítások a külkereskedelem mindkét oldalát érinthetik, az importot azonban erőteljesebben. A külföldi érdekeltségű exportorientált vállalkozások befektetési érdeklődésének illetve gazdasági aktivitásának esetleges lanyhulása a külpiazi kereslet várt mérséklődésén túlmenően is visszafoghatja az exportteljesítményt. Az export hosszabb távú fejlődése szempontjából ugyanakkor kedvezőtlen előjelnek tartjuk a beruházások, különösen a feldolgozóipari beruházások idejének csökkenését. Az állótőke beruházások jelentősebb visszaesését jelezték több, jelentős exportot lebonyolító iparágban is, mint pl. a híradástechnikai ipar, a gyógyszergyártás vagy a műszeripar. Várakozásunk szerint az export-import olló, ha alacsonyabb ütemek mellett és változó differenciával is, de fennmaradhat. 2007-ben, az energiahordozók árának további

csökkenése esetén cserearányaink hosszú évek óta először akár javulhatnak is. E kettő együttesen az árukereskedelmi hiány további mérséklődését eredményezhetik, mértéke 1 milliárd euró közelébe csökkenhet.

2006-ban az áruk és szolgáltatások exportja az áruforgalomét meghaladó mértékben, volumene közel 16%-kal nőhet. Ennek oka, hogy az első háromnegyed évben a szolgáltatások kivitele az áruforgalomét jelentősen meghaladó mértékben fejlődött. A bruttó hazai termék alakulását taglaló legfrissebb (212.sz.) KSH Gyorsjelentés adatközlése szerint a szolgáltatásexport volumene a harmadik negyedévben 24,6%-kal nőtt, míg az áru- és szolgáltatásexporté átlagosan 15,4%-kal. Az áru- és szolgáltatásimport növekedése az idén az exporttól lényegesen elmarad majd, 11% körülire várjuk. 2007-ben az áruk és szolgáltatások esetében 10 és 6% körüli export és import bővüléssel számolunk, a belföldi kereslet előrejelzett visszaesése mellett így a nettó export a növekedés szinte egyedüli hajtóerejének bizonyulhat.

1.3.2. Idegenforgalom

2006 első kilenc hónapjában az előző évinél kerekén 6%-kal több külföldi látogatott Magyarországra, de kedvezőtlenebbé vált az átlagos tartózkodási idő. A vizsgált periódus egészét tekintve a beutazók számának növekedését kizárólag az egy napos beutazók adták, a hosszabb ideig Magyarországon maradó látogatók száma és átlagos tartózkodási ideje csökkent. A teljes forgalomra számított átlagos tartózkodási idő a 2005 I-III. negyedévi 2,7-ről 2,6 napra csökkent. Kedvezően változott a látogatók küldő országok szerinti összetétele, a növekedés legnagyobb részét az új EU-tagországok állampolgárai tették ki. A külföldi látogatók költése forintban számolva mintegy 5%-kal nőtt, 726 milliárd forintot tett ki. Sejthetően a növekedés teljes mértékben az időszak egy részében kialakult gyengébb forintnak tudható be. Csökkent a kiutazó magyarok száma és a kiutazások át-

lagos hossza. A magyar kiutazók a tavalyinál jóval, mintegy 14%-kal kevesebbet, 422 milliárd forintot költöttek külföldön. Az utasforgalmi kiadások az árfolyamváltozások hatására még nagyobb arányú csökkenést mutatnak volna az előző évhez képest, ha a kimutatásuk euróban történt volna. Az utasforgalmi egyenleg forintban a tavalyinál lényegesen, 45%-kal magasabb, 304 milliárd forintos többletet mutatott. Ez a többlet azonban nem az idegenforgalom teljesítményének (exportjának) növekedéséből fakad, hanem részben az árfolyamhatásokból, részben a magyar lakosság idegenforgalmi kiadásainak erőteljes csökkenéséből.

A látogatók egy napra jutó költése az előző évhez képest mintegy 2 %-kal nőtt és 9,4 ezer forintra tehető. Érdekes, hogy a fajúlagos kiadások növekedése kizárólag az egy napos beutazók csoportjánál figyelhető meg.

Az idegenforgalom pénzügyi adatai és a Magyarországra látogatók száma
(*Milliárd HUF, illetve ezer fő)

	2005 január szeptember	2006 január szeptember
Utastforgalmi bevételek*	690	726
Utastforgalmi kiadások*	480	422
Utastforgalmi egyenleg*	210	304
Magyarországra látogató külföldiek (ezer fő)	27 956	29 679
Magyarországra látogatók – Az EU(15) állampolgárai (ezer fő)	8 681	9 037
Magyarországra látogató németek (ezer fő)	2 483	2 468
Magyarországra látogatók – Az EU új tagjainak állampolgárai (ezer fő)	7 061	7 888
Magyarországra látogatók Romániából, Szerbiából és Ukrajnából (ezer fő)	9 434	9 873

Forrás: KSH

A szálláshely-szolgáltatás teljesítményét, forgalmát jellemző indikátorok túlnyomó többsége továbbra is csökkenő teljesítményt, illetve romló mutatókat sugall, esetleg stagnál, az előző Konjunktúrajelentésben említett negatív trendforduló fenyegetése megnövekedett.

Január–októberben a szállodai kapacitások időközben bekövetkezett növekedése ellenére az eltöltött vendégéjszakák száma nem nőtt, megegyezett az előző évivel. Ugyanakkor a szállodák – forintban kifejezett – árbevétele a romló kihasználtsági mutató ellenére erőteljesen, 17%-kal javult. Ennek oka egyfelől a forintban számított szobaárak emelkedése, másrészt a forint árfolyamának gyengülése. A szobakapacitás-kihasználtság 61 százalékosra csökkent az előző évi 62-ről.

Megtorpant a „fapados” légijáratok által szállított légiutasok számának korábbi növekedése, a 2005. novembere és 2006 októbere

közötti 12 hónapban már csak 4,9%-kal bővült. A hagyományos légitársaságok viszont dinamikusabban növelték forgalmukat, mintegy 10,5%-kal, ez összességében a légiutasok számának mintegy 6%-os növekedését hozta.

Az év egészét tekintve, tekintettel az időközben bekövetkezett árfolyam-alakulásra, az utastforgalmi bevételek tavalyi szintjének elérését, a kiadások csökkenését és – következésképpen – az egyenleg mérsékelt javulását látjuk valószínűnek. 2007-re a prognózis csak a szokásosnál is jelentősebb bizonytalansággal készíthető: a szállodai teljesítmények romlása csökkenti, a kiutazások kiadásainak várható mérséklődése javítja az egyenleget. A forintban kifejezett egyenleg mintegy 30 milliárd forintos, 10%-os javulását prognosztizáljuk, de az árfolyamváltozások miatt akár csökkenést is el tudunk képzelni.

2. Fiskális, monetáris, pénz- és tőkepiaci folyamatok

2.1. Államháztartás, költségvetési politika

Miután a 2006. évi többszörösen megemelt, 10,1%-os GDP-arányos költségvetési hiány-előirányzat várhatóan teljesülni fog, sőt akár még "alulteljesülhet" is, 2007-ben a GDP 6,8%-át (pénzforgalmi szemléletben 6,9%-át) kitevő államháztartási hiányt tervez a pénzügyi kormány.

A 2006. évi *tervezett* és a 2007. évi *tervezett* hiányszámok összehasonlításából kitűnik, hogy a 2007. évi költségvetés lényegében a 2006. évi (nem teljesült) terveket ismétli meg 2007-ben (II/3.táblázat). Az államháztartás önkormányzatok nélküli hiányterve ugyanúgy 6,6%-ot ír elő a GDP arányában, mint a 2006. évi tervben volt, amely végül a GDP 8,8%-ában fog teljesülni. Igaz, eközben a feltételek lényegesen romlottak, mivel a kamatfizetés jelentősen emelkedett, aminek következtében a központi költségvetés elsődleges egyenlege a 2007. évi tervben a GDP

arányában 1,2%-kal alacsonyabb, mint az a 2006. évi eredeti költségvetési törvényben szerepelt.

Hasonló a helyzet a társadalombiztosítási alapok egyenlege terén: a 2005. évi 2,1%-os TB-hiány után 2006-ban a kormány 0,1%-os hiányt tervezett, a tényleges deficit azonban várhatóan a GDP 0,6%-a lesz. Jövőre ismét 0,1%-os hiánytervezet szerepel a költségvetésben. Az idei évvel ellentétben azonban ehhez most konkrét bevétel-növelési intézkedések (járulékemelések) is járulnak, s nem kizárt, hogy az egészségügyi reformok is járhatnak bizonyos megtakarításokkal, már 2007-ben. Ennek ellenére a TB-alapok egyenlege jelenti a legnagyobb veszélyforrást a jövő évi tervezet teljesülése szempontjából, többek között annak az okán, hogy a nyugdíjrendszer átalakításában a kormány (és a Parlament) kevesebb elszántságot mutat.

II/3. sz. táblázat

A 2006. évi tervezett és várható valamint a 2007. évi tervezett egyenleg a GDP százalékában
(pénzforgalmi szemléletben)

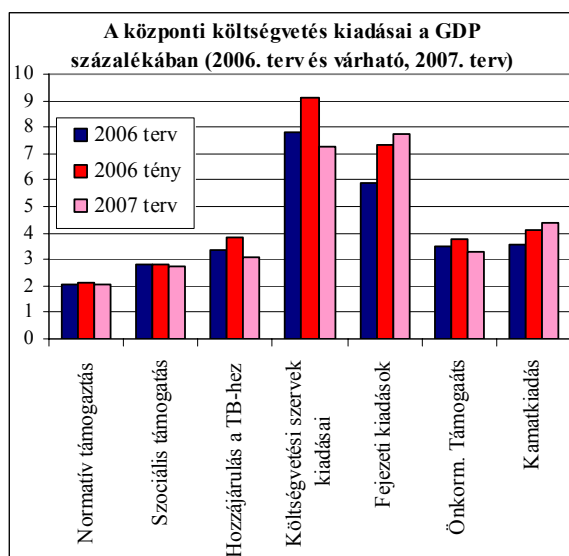
	2006 tervezett	2006 várható	2007 tervezett
Központi költségvetés hiánya	-6,6	-8,3	-6,5
ezen belül: kamategyenleg	-3,3	-3,8	-4,4
Központi költségvetés elsődleges hiánya	-3,3	-4,5	-2,1
TB alapok	-0,1	-0,6	-0,1
Elkülönített állami pénzalapok	0,1	0,1	0,1
Egyenleg önkormányzatok nélkül	-6,6	-8,8	-6,6
Önkormányzatok	-0,1	-0,7	-0,3
Egyenleg	-6,8	-9,5	-6,9
Egyszeri elszámolások és ESA híd		-0,6	
Teljes egyenleg	-6,8	-10,1	-6,9

Forrás: Pénzügyminisztérium www.p-m.hu

A központi költségvetés bevételi oldalán a GDP arányában nagyjából szinten-maradást tervez a kormány a normatív támogatások és a családi, szociális juttatások terén az idei tervhez és a tényhez képest. Itt az a figye-

lemre méltó, hogy a fogyasztói árkiegészítés az idei 128 milliárról mindössze 8 milliárddal, 120 milliárd forintra csökken, holott a gázár-támogatás jelentős csökkentése nagyobb visszaesést indokolt volna.

Az ideai tényadathoz képest számottevő (a GDP 1,1%-át kitevő) csökkentést tervez a kormány 2007-ben a *költségvetési szervek működési kiadásaiban*. A jövő évi terv 1836 milliárd forintos működési kiadást irányoz elő a központi költségvetésben. Gyakorlatilag ez is a 2006. tervhez való visszatérést jelenti, mivel az is 1820 milliárd forintos kiadást tervezett, a tényleges kiadás azonban várhatóan meghaladja a 2100 milliárd forintot. A 2006. őszi adatok még kevés támpontot nyújtanak annak megítéléséhez, vajon 2007-ben a 2006. évi tervhez való visszatérés eredményes lesz-e. A kiigazító csomag nyári bejelentését követően az őszi hónapokban a költségvetés működési kiadásai ugyan még nem indultak csökkenésnek, ennek azonban oka lehet a létszámcsökkentés miatti pótlólagos költségek megjelenése is (végkielégítések). 2007 első hónapjaiban azonban már jelentkeznie kellene a költségvetés működési kiadásaiban való megtakarításoknak. Ez szintén a jövő évi költségvetés teljesítésének egyik sarokpontja, mivel 2006-ban a tervezett működési költségek közel 300 milliárd forintos túllépése a GDP 1,2-1,3%-át teszi ki.

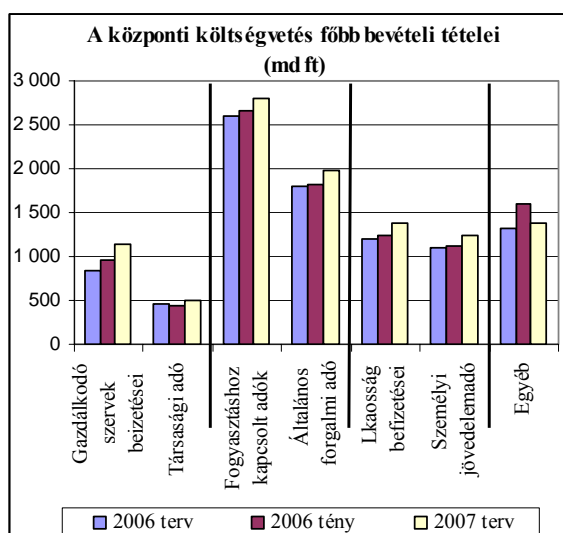


A központi költségvetés *fejlesztési kezelési* (fejlesztési-beruházási jellegű) *kiadásai* valamivel magasabbak lesznek, mint az ideai kiadások. Jelentős előrelépést jelent a korábbi tervezéssel szemben, hogy a jövő évi tervben az autópálya-építések költsége már

nem vonal alatt, hanem a megfelelő fejezet (GKM) kiadásai között, átlátható módon szerepel.

A *kamatkiadások* jövőre is számottevő mértékben emelkednek. 2005-ben még 914 milliárd forintot, 2006-ban várhatóan 960 milliárdot, jövőre pedig már 1112 milliárd forintot (tavaly a GDP 3,2, idén 4,1%-át, jövőre pedig már 4,4%-át) teszi ki az adósság szolgálata.

A központi költségvetés főbb *bevételi* tételei alapján véve megfelelnek az ideai tényszámok, illetve a már bejelentett kiigazítási intézkedések alapján várható összegeknek. A gazdálkodó szervezetek befizetései tartalmazzák az EVA felemelt adóját, illetve a külön megállapodások alapján a vállalatok által fizetett költségvetési hozzájárulásokat.



A *fogyasztáshoz* kapcsolódó adók emelkedése jórészt a magasabb ÁFA-kulcsból származó pótlólagos bevételeken alapul. E téren a tervezők kifejezetten konzervatív módon jártak el (csupán 150 milliárd forintos, azaz 7,7%-os növekmény az ideihez képest), mivel számoltak a lakossági fogyasztás volumenének a csökkenésével. Sajnos az infláció gyorsulása miatt a számítottnál akár nagyobb ÁFA-bevételek is teljesülhetnek, ha az adóelkerülés nem ölt a jelenleginél nagyobb mértéket.

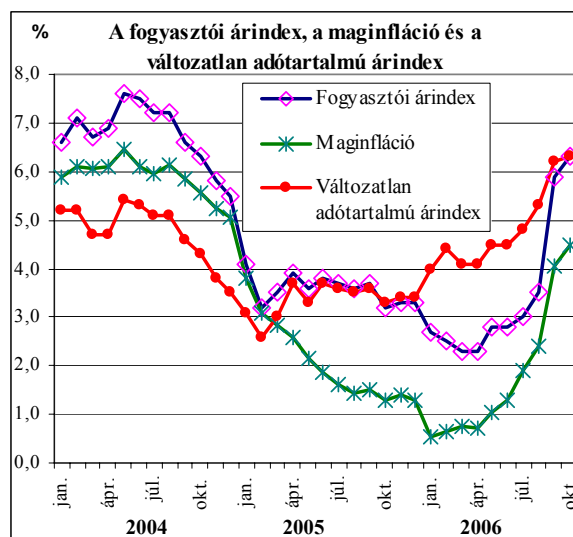
A *lakossági befizetések* közül a személyi jövedelemadóból származó befizetések nominálisan 118 milliárd forinttal, azaz mintegy 10%-kal emelkednek a terv szerint a 2006.

évihez képest. Ez viszont a bérek várhatóan visszafogott emelkedése alapján igen ambiciózus (de nem teljesíthetetlen) tervnek tekinthető.

A központi költségvetés jövő évi bevételi és kiadási oldali előirányzata tehát teljesíthető-

2.2. Infláció

A hazai inflációs előrejelzés készítése már jóideje kockázatosabb vállalkozás, mint általában a gazdasági folyamatok előrejelzése, mivel az elmúlt néhány évben és jövőre is az árak alakulásában a kormányzati döntések játsszák a legnagyobb szerepet (ÁFA-változtatások le és fel, a szabályozott árak jelentős változtatása, stb), amelyek ténye és mértéke előreláthatatlan. Az előrejelzés tehát csak arra szorítkozhat, hogy milyen inflációs pálya várható kizárólag a gazdasági (jövedelmifogyasztási) folyamatok előrejelzése, illetve a már bejelentett árváltoztatások hatása alapján. Amennyiben a hatósági árak emelése meghaladja a prognózis készítése idején ismertet, akkor az áremelkedés nyilván magasabb lehet. Ennyiben a prognózis feltételes előrejelzésnek tekinthető



Az idei 3,9%-os fogyasztói áremelkedés után 2007-ben a KOPINT-DATORG júliusi és októberi előrejelzésében 5,8% körüli, tágabban értelmezve 5,5-6% közötti inflációt várt. Ez elmaradt a kormány által a Konvergencia Programban előre jelzett 6,2%-os

nek ítélt, amihez azonban az elmúlt évek fegyelmetlen kiadási politikájával való szakításra és az egyes tárcák költségvetésének szigorú betartatására, a „maradvány-pénzek” elköltésének tilalmára van szükség.

ütemtől, és jelentősen alacsonyabb volt, mint amelyet a Magyar Nemzeti Bank Inflációs Jelentése tartalmaz (7%).

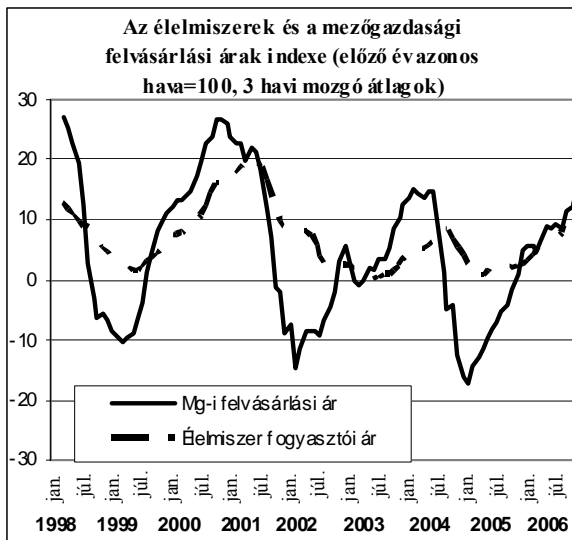
A december elején-közepén bejelentett jelentős hatósági áremelések hatására ezt az inflációs prognózist a KOPINT-DATORG 6,5% körülire módosítja.

Az eredeti, 5,8%-os inflációs alappálya a következő feltételezéseket tartalmazta:

- A jövő évi infláció eredetileg, a kiigazító csomag hatása *nélkül* 2,5-3% között lett volna;
- A kedvezményes *ÁFA-kulcs* 2006. szeptemberi emelése 2%-ponttal magasabb árindexet eredményez 2007-ben (a magasabb *ÁFA-kulcs* az év kétharmadában érvényesül);
- A lakossági *energia* (gáz- és villamos energia) szabályozott árának a 2006. és 2007. évi emelése összességében további 1% ponttal növeli a jövő évi árindexet.
- Alapjában véve ez a két tényező eredményezte volna (néhány más, kisebb jelentőségű hatósági árintézkedés mellett) a kb. 3%-ponttal magasabb, 5,5-6%-os árindexet;
- További fontos feltételezés volt, hogy a kormányzati beavatkozások indukálta inflációs hatás továbbgyűrűzését megakadályozza a *keresleti* korlát: jövőre a háztartási és a közületi fogyasztás csökkenése mérséklő hatással kell, hogy bírjon az árak emelkedésére. Az elmúlt éveket igen dinamikus keresletbővülés jellemezte, amely ugyan a kínálat bővülésével is járt, ennek ellenére kevésbé korlátozta a termelők-kereskedők áremelési törek-

véseit, mint az a jövő évben várható. Jövőre az árindexet csökkentő keresletszűkítő hatás nagyjából kiegyenlíti azokat az indirekt árnövelő hatásokat, amelyek a magasabb energiaárakból, illetve esetlegesen bevezetett kisebb jelentőségű további áremelésekből fakadnak.

- A *világpiaci olajárak* nyár végén megindult csökkenése szintén mérsékli az inflációs nyomást, bár az olajárak felől jelentős árcsökkenő hatásra sem lehet számítani.
- A forint *árfolyama* a jövő év átlagában szintén árnyalatnyival erősebb lesz, mint 2006-ban volt.
- Az *élelmiszerárak* jövőre feltehetőleg az ideinél mérsékeltebb ütemben emelkednek, az ÁFA-emelés ellenére is. Ez az élelmiszerárak elmúlt 4-5 évi viszonylag szabályos ciklikus mozgása alapján vélelmezhető. Az élelmiszerek fogyasztói ára 2005. őszétől indult gyors emelkedésnek, a mezőgazdasági felvásárlási árak növekedését kb. fél éves késéssel követve.



Mivel az agrár-nagykereskedelmi árak 2006. nyárvégi hónapjaiban még tovább emelkedtek (szeptemberben 11,4%-ot tettek ki az előző év azonos hónapjához képest), a korábbi ciklusok alapján 2006 vége felé érhetik el a csúcspontot, és indulhatnak meg lefelé.

Ez legkésőbb 2007. közepétől mérséklődő élelmiszer fogyasztói árindexet jelez előre.

Korábbi prognózisunk is tartalmazott egy viszonylag jelentősebb éveleji áremelkedést az élvezeti cikkek terén (1% januári árindex decemberhez képest), a távfűtési díj kb. 10%-os emelését, valamint a közüzemi szolgáltatások és az energia árának az átlagosnál magasabb árindexét.

Az új előrejelzés fenntartja az előző prognózisban a gazdasági háttérrel leírt feltételezést, de figyelembe veszi a hatósági áraknak a vártnál magasabb emelése következtében jelentkező pótlólagos inflációs hatást.

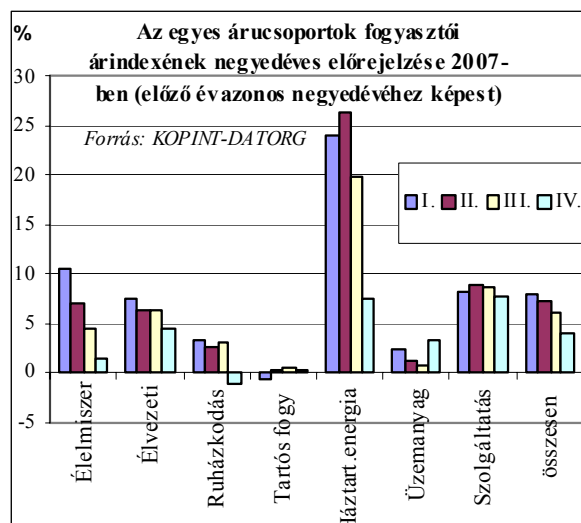
A 0,6-0,7 százalékpontos addicionális inflációs hatást a következő tényezők okozzák:

- A *közlekedési és közüzemi szolgáltatások* januári áremelése 0,3%-kal növeli az éves árindexet.

Az autóbusz jegyár 6%-kal, a vasúti 16%-kal, a BKV bérletek ára 13,9%-kal, a BKV jegyeké 20%-kal emelkedik januárban a bejelentés szerint. Feltehetőleg hasonló helyi közlekedési áremelések várhatóak a többi városokban is.

A közüzemi díjak közül Budapesten a szemeteszsállítás, víz- és csatornadíj 9-10%-kal, a várt inflációt kb. 50%-kal meghaladó mértékben emelkedik januárban.

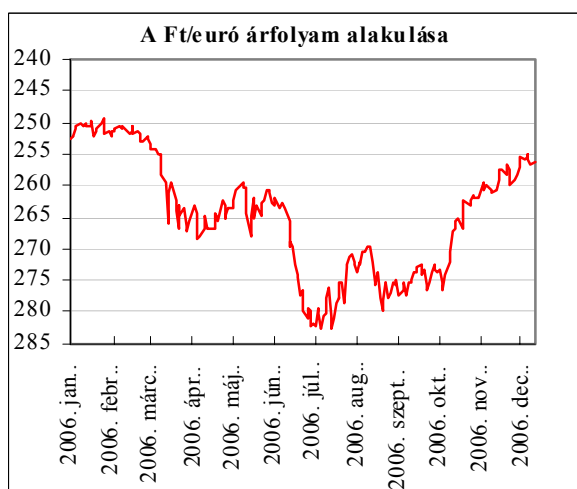
- A közlekedési díjak második, májusi emelése (autóbusz 4%, vasút 17%) kb. 0,1%-os pótlólagos éves inflációt jelent.
- A budapesti távfűtési díj januári 36%-os és áprilisi 8,4%-os emelése 0,2%-kal emeli meg az éves árindexet (figyelembe véve, hogy a kormány számításai szerint a lakosság kb. négyötöde bizonyos kompenzációban részesül).



Bizonytalanságot jelent az előrejelzésben, vajon a nagymértékű hatósági áremelések nem indítanak-e meg egy jelentősebb áremelési hullámot. Mint említettük, a versenyszektorban ennek határt szabnak a keresleti korlátok és maga a verseny, a „szabályozott” árak terén azonban nincsenek ilyen korlátok, mivel az esetek jelentős részében monopolákról van szó. Csak remélni lehet, hogy a kormányzat és az önkormányzatok tartózkodnak attól, hogy érzékelvén, hogy az infláció már úgyszólván igen magas lesz jövőre, további áremelési szándékaikat korlátlanul érvényesíteni próbálják.

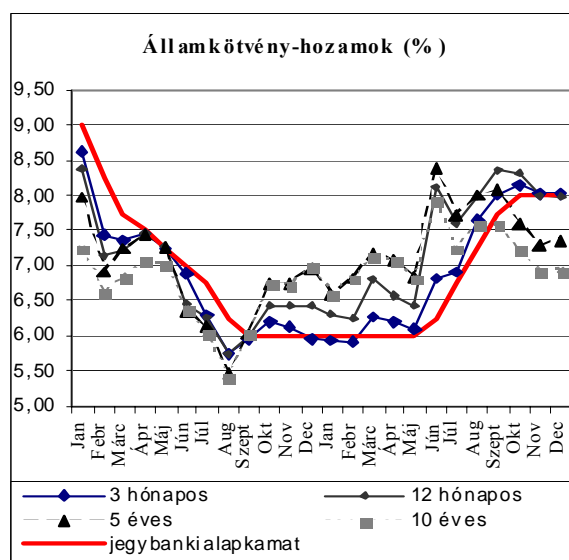
2.3. Pénz- és tőkepiaci folyamatok, árfolyam- és hozamalakulás

A belpolitikai bizonytalanságok ellenére október elejétől a forint tartós erősödésbe kezdett, amit alapvetően a külső pénzügyi folyamatok alakulása, a nemzetközi pénzpiacokon tapasztalható javulás idézett elő. A fejlett piacokon - elsősorban a korábban vártnál kedvezőbbnek ítélt növekedési és inflációs kilátások, valamint a már beárazotthoz képest további emelkedésre rövid távon nem számító FED- és ECB-alapkamatainak alakulási várakozások következtében – hozamsökkenés ment végbe a hosszú lejáratokon, ami újra vonzóvá tette a feltörekvő piacokat. Ezt mutatja, hogy október eleje óta a régió többi országának valutái is jelentősen felértékelődtek.



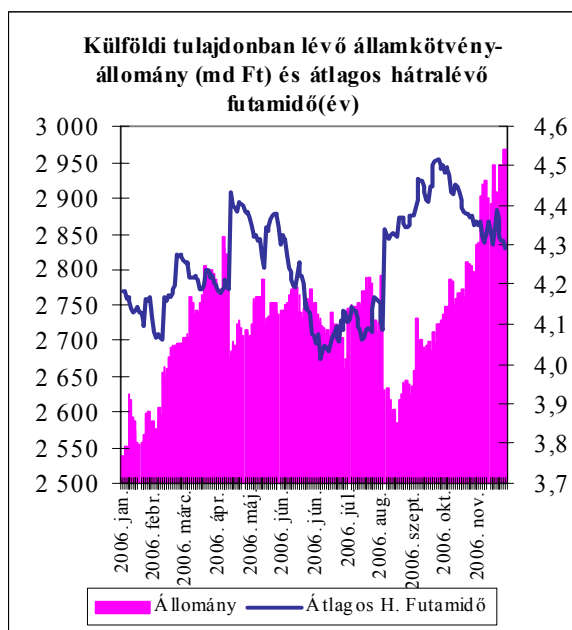
A kedvező nemzetközi pénzpiaci folyamatok mellett a forint erősödéséhez hozzájárult az

is, hogy a pénzpiacok megvalósíthatónak fogadták el a konvergencia-programot, és az annak első lépésének tekinthető 2007-es költségvetést. Mindezen tényezők hatására a forint mintegy 7%-kal erősödött október eleje óta, míg a régió többi valutája ennél kisebb mértékben, 3-5%-kal. Ez az árfolyam-javulás azért is figyelemre méltó, mert mindeközben a Monetáris Tanács nem változtatott a jegybanki alapkamat szintjén, így az az október 25-én megállapított 8% maradt.



Kedvezően alakultak az állampapír-hozamok is: hónapokig tartó, nagymértékű emelkedés után október elejétől tartós csökkenésnek indultak. Különösen a hosszú hozamok körében történt jelentős esés, december elején 7%

alá süllyedt a 10 éves államkötvények hozama. A kincstárjegy-hozamok ezenközben mintegy 30 bázisponttal, az alapkamat szintjére csökkentek. A hozamesés mögött a külföldi befektetők nagyarányú állampapír-vásárlása állt: a külföldiek tulajdonában lévő államkötvény-állomány október-november folyamán folyamatosan és jelentősen nőtt, december elejére elérte a történelmi magasságú 2950 milliárd forintos szintet. A mintegy 200-250 milliárd Ft-os állomány-növekmény egészét a 3 évnél hosszabb lejáratú papírok tették ki, míg a külföldiek által birtokolt éven belüli kincstárjegyek állománya csökkent. Az állomány átlagos hátralévő futamideje ezzel együtt némileg, az októberi 4,5-ről 4,3 évre mérséklődött. Mindez a befektetők Magyarország iránti bizalmának újraépülését, s a hosszú távú kilátások megítélésének javulását is mutatja.



A Budapesti Értéktőzsde indexe is emelkedő trendet mutatott az elmúlt két hónapban. Bár a BUX továbbra is meglehetősen nagy ingadozásokkal mozgott, tartós emelkedés közepette 21500 pontról 23500 pontra nőtt. Mindközben a külföldiek tulajdonában lévő részvényállomány mintegy 50-70 milliárd Ft-tal bővült.



Az index utóbbi két hónapban történt erősödése ellenére tavaszi csúcsertékét továbbra sem tudta megközelíteni. Éves teljesítménye pedig – kevesebb mint 13%-os növekedés – nemcsak régiós és feltörekvő piaci összehasonlításban számít gyengének, hanem az összes fontos fejlett piaci index alakulását alulmúlta.⁵ Volatilitása azonban csökkent, s a kedvező nemzetközi befektetési klíma közepette esély van a BUX tartós emelkedésére is.

A magyar pénpiaci folyamatok tehát a nyári – kora őszi kilátásoknál sokkal kedvezőbben alakultak. A tőke kivonás megállt, s az őszi folyamán újra tekintélyes méretű kereslet mutatkozott a magyar pénzügyi eszközök iránt. Ennek hatására a forint árfolyama nem várt mértékben erősödött, s az éves átlagárfolyam 265 Ft/EUR alá került. Jövő évi prognózisunkban a pénzügyi folyamatok további javulására számítunk. Ez a várakozásunk természetesen csak akkor realizálódik, ha a fiskális és gazdaságpolitika továbbra is a konvergencia-programban kitűzött célokat követi, és a költségvetési előirányzatok tartósan teljesülnek. E feltételek megvalósulása esetén a jövő évre némi további lassú forint-

⁵ Mind a lengyel, mind az orosz, mind az ázsiai országok értéktőzsdéi 40%-ot meghaladó ütemben nőttek, míg a dél-amerikai indexek emelkedési üteme 30% körüli volt. Az EU-országok tőzsdéi 13-18, az amerikai indexek 13-15%-kal haladták meg egy évvel korábbi értéküket.

erősödést, alapvetően 250-260 Ft/euró sávban mozgó árfolyamot várunk. Bár az inflációs kilátások meglehetősen rosszak, s emiatt az év elején még esetleg sor kerülhet a jegybanki alapkamat emelésére, az év közepétől folyamatos kamatsökkentés várható, év végéig 6,5% közelébe süllyedő alapkamattal és e körüli rövid hozamokkal. A kedvező be-

fektetői környezet fennmaradása esetén tovább, előreláthatólag 6% közelébe csökkennek a hosszú hozamok. Javulást, továbbra is ingadozó mozgással kísért, de tartós emelkedést várunk a BÉT-en is, hiszen a 2006-os szerény növekedés után a jó fundamentumokkal bíró magyar tőzsdei vállalatok újra kedvező befektetési célpontot jelenthetnek.

3. Prognózis

Az idei 4 % körüli GDP növekedés után a KOPINT-DATORG 2007-ben ennél lassabb, valamivel 3% alatti dinamikát jelez előre (2,8%). Ez is számottevően meghaladja a kormány 2,2%-os növekedési prognózisát. A kormányénál magasabb növekedési ütem előrejelzése mögött az a számítás áll, amely szerint a háztartások fogyasztásának csökkenése az import ütemének lassabb növekedését vonja maga után, mivel a háztartások fogyasztása vélhetően az erős importvonzatú termékek terén esik vissza leginkább. S noha 2007-ben a világgazdasági feltételek miatt várhatóan az export dinamikája is lelassul az idei igen magas ütemhez képest, a növekedés húzóereje továbbra is a nettó export lesz, mivel az import még lassabb ütemben fog emelkedni.

A magánfogyasztás jövőre 0,7%-kal mérséklődik, ami megfelel a kormány előrejelzéseinek.

Továbbra is nagyfokú bizonytalanság övezi beruházások alakulását. A feldolgozóipari beruházások 2006 mindhárom negyedében csökkentek, csupán az állami finanszírozású beruházások terén volt tapasztalható jelentős beruházási aktivitás (közigazgatás, oktatás, egészségügy, illetve útépítés). A lakásépítések is visszaestek. 2007-re a KOPINT-DATORG az idei stagnálás után 2007-ben a beruházások 1%-os emelkedését várja, ami egyúttal azt a feltételezi, hogy az államilag finanszírozott beruházások várható csökkenését a magánberuházások némi többlettel tudják kompenzálni.

Az infláció várható ütemét a KOPINT-DATORG előző jelentéseiben még a kormány előrejelzésénél (6,2%) alacsonyabb szintre (5,8%) várta, amely tartalmazta az ÁFA-kulcs és a lakossági energiaárak emelésének áthúzódó, valamint az év eleji újabb, 10%-os gázáremelés hatását, de azt felételezte, hogy az egyéb szabályozott árak nagyjából az infláció várható üteméhez igazodnak. A közüzemi díjak és a közlekedési

tarifák azóta bejelentett drasztikus áremeléseinek következtében ezt az inflációs előrejelzést 0,6%-kal megemelte, 6,4%-ra. Ez az előrejelzés a hatósági áremeléseknek csak a statikus hatását tartalmazza, és nem számol pótlólagos inflációs nyomással, mivel azt feltételezi, hogy a szabályozott árak tovagyrúzó hatását akadályozza a háztartások csökkenő fogyasztása következtében kialakuló keresleti korlát.

A nominális nettó keresetek várhatóan 3% körüli ütemben nőhetnek 2007-ben, aminek következtében a nettó reálkeresetek 3,5%-kal csökkennek. A megtakarítási ráta legfeljebb árnyalatnyit emelkedhet, az idei várható 4,7%-ról 5%-ra.

A gazdasági szigorítások következtében jövőre várhatóan folytatódik a foglalkoztatási szint egyhelyben topogása és a munkanélküliségi ráta tovább emelkedik (éves átlagban 8%-ra), miközben az aktívák számának a növekedése is elakadhat.

A külkereskedelemben az exportnak az importnál gyorsabb növekedése mellett a cse-rearányok várt javulása is szerepet játszhat abban, hogy jövőre az árukereskedelmi deficit akár 1 milliárd euróra is visszaeshet (2006-ra 2,3 milliárd eurós hiány várható).

Az idei 10% körüli GDP-arányos államháztartási hiány után a jövő évre tervezett 6,8%-os deficit teljesíthetőnek tűnik, jelentősebb veszély továbbra is a TB-alapok hiány-céljának betartásában rejlik. De a központi költségvetés hiányszámainak betartásához is az elmúlt évek fegyelmezetlen kiadási politikájával való szakításra, a tárcák költségvetésének szigorú betartására, a „maradvány-pénzek” elköltésének tilalmára van szükség.

2007-re a KOPINT-DATORG az ideinél (265 forint/euró) erősebb átlagos árfolyamot vár (255 forint/euró), továbbra is fennmaradó ingadozás mellett. A hozamok és kamatok erőteljesebb mérséklődésére főként az év második felében lehet számítani.

Készült a Konjunktúra-, Piackutató és Számítástechnikai zRt.-ben.
Műszaki szerkesztő: Légrádi Katalin
ISSN: 0865-7645

E kiadvány a Konjunktúra-, Piackutató és Számítástechnikai zRt. engedélye nélkül nem sokszorosítható!

Az Rt. címe: 1081 Budapest, Csokonai u. 3.
Telefon: 459-4200 Telefax: 303-9588
www.kopint-datorg.hu