



MAGYAR NEMZETI BANK

**JELENTÉS  
AZ INFLÁCIÓ  
ALAKULÁSÁRÓL**

**2005. MÁJUS**



# Jelentés az infláció alakulásáról

2005. május



**Kiadja: Magyar Nemzeti Bank**  
**Felelős kiadó: Missura Gábor**  
**1850 Budapest, Szabadság tér 8–9.**

[www.mnb.hu](http://www.mnb.hu)

ISSN 1419-2926 (nyomtatott)

ISSN 1585-020X (on-line)



*A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2001. évi LVIII. törvény, azaz a 2001. július 13-án hatályba lépett új jegybanktörvény a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg. Az alacsony infláció hosszabb távon tartósan magasabb növekedést és kiszámíthatóbb gazdasági környezetet biztosít, mérsékli a lakosságot és a vállalkozásokat egyaránt sújtó gazdasági ingadozások mértékét.*

*A jegybank az inflációs célkövetés rendszerében egy több évre szóló, fokozatos, de határozott inflációcsökkentési program megvalósításával törekszik az árstabilitás elérésére. A Magyar Nemzeti Bank legfontosabb döntéshozó testülete, a Monetáris Tanács negyedévente tekinti át teljeskörűen az infláció várható alakulását és határozza meg az inflációs célkitűzéssel összhangban álló monetáris kondíciókat. A Monetáris Tanács döntése sok szempont együttes mérlegelésén alapul. Ezek közé tartozik a gazdasági helyzet várható alakulása, az inflációs kilátások, a pénz- és tőkepiaci folyamatok, a stabilitási kockázatok vizsgálata.*

*Annak érdekében, hogy a közvélemény számára érthető és világosan nyomon követhető legyen a jegybank politikája, az MNB nyilvánosságra hozza a monetáris döntések kialakításakor ismert információkat. A Jelentés az infláció alakulásáról című, negyedévente megjelenő kiadvány mutatja be az MNB Közgazdasági főosztályán készült előrejelzést az infláció várható alakulásáról és az azt meghatározó makrogazdasági folyamatokról. A Közgazdasági főosztály előrejelzése feltételes jellegű: változatlan monetáris és fiskális politikát tételez fel; a monetáris politika által nem befolyásolható gazdasági változók esetében pedig nem szükségszerűen a legvalószínűbb esetet tartalmazza, hanem a korábban kialakított előrejelzési szabályokon alapul.*

Az elemzés a MNB Közgazdasági főosztályán készült, Csermely Ágnes főosztályvezető általános irányítása alatt. A jelentés elkészítését Ferenczi Barnabás, a Közgazdasági főosztály főosztályvezető-helyettese irányította, Csabók Attila, a Monetáris stratégiai osztály vezetőjének, Vonnák Balázs, a Monetáris stratégiai osztály osztályvezető-helyettesének, Kovács Mihály András, a Konjunktúraelemzési osztály osztályvezető-helyettesének és Jakab M. Zoltán, a Modellfejlesztési csoport vezetőjének segítségével. A publikációt Hamecz István ügyvezető igazgató hagyta jóvá.

A jelentés egyes részeit készítették: Antal Judit, Benczúr Péter, Gyenes Zoltán, Hornok Cecília, Jakab M. Zoltán, Karádi Péter, Kiss Gergely, Kovács Mihály András, Lovas Zsolt, Oszlay András, Pula Gábor, Rezessy András, Szemere Róbert, Virág Barnabás, Wolf Zoltán. A jelentésben szereplő elemzések és előrejelzések háttér munkájában részt vettek a Közgazdasági főosztály, a Pénzügyi elemzések főosztálya és a Statisztikai főosztály további munkatársai is.

A jelentés készítése során értékes tanácsokat kaptunk az MNB más főosztályaitól, és a Monetáris Tanácstól is, amely a 2005. május 2-i és május 23-i ülésein tárgyalta az anyagot. A jelentésben található előrejelzések és egyéb megfontolások azonban a MNB Közgazdasági főosztályának véleményét tükrözik és nem feltétlenül azonosak a Monetáris Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.



# TARTALOMJEGYZÉK

<b>Összefoglaló</b>	7
<b>Az alappálya összefoglaló táblázata</b>	11
<b>I. Pénzügyi piaci folyamatok</b>	13
I. 1. Külföldi kamatok, kockázati megítélés	15
I. 2. Árfolyam- és hozamalakulás	18
I. 3. Monetáris kondíciók	21
<b>II. Az infláció és meghatározó tényezői</b>	23
II. 1. Konjunktúra	25
II. 2. Munkapiac	34
II. 3. Az infláció alakulása	41
<b>III. Inflációs kilátások</b>	49
III. 1. Előrejelzésünk áttekintése	51
III. 2. A várható inflációs folyamat és meghatározói az alappályában	53
<b>IV. Aktuális kérdések</b>	61
IV. 1. Háttér-információk előrejelzéseinkhez	63
IV. 2. Az államháztartáshiány-mutatók alakulása	68
IV. 3. A külső egyensúly alakulása	74
IV. 4. Növekedési előrejelzéseink teljesítményének értékelése	78
IV. 5. Milyen tényezők állhatnak a munkanélküliség emelkedésének hátterében?	81
IV. 6. Érdekessegek a fogyasztóiár-statisztikából: tartós iparcikkek	86
IV. 7. Az EU-csatlakozás rövid távú hatásai – élelmiszerek	91
IV. 8. Gazdasági fluktuációk Kelet-Közép-Európában	96
IV. 9. A Gripen-szerződés hatása a 2006–2007-es makrogazdasági adatokra	99
<b>A Jelentés az infláció alakulásáról című kiadvány keretes írásai és mellékletei 1998–2005</b>	100



# Összefoglaló

**Előre tekintve alacsony inflációs környezetre számítunk**

Az utóbbi időszakban tapasztalt makrogazdasági folyamatok összességében megerősítik a februári jelentésben vázolt képet, amely szerint – az előrejelzésben feltételezett kamat- és árfolyam-feltételek érvényesülése esetén – tartósan dezinflációs környezetre számíthatunk. Ennek fontos tényezője, hogy a következő időszakban a versenyszféra fajlagos munkaköltsége a korábbinál várhatóan lényegesen mérsékeltebben növekszik. Emellett a lakossági fogyasztási kereslet korábbi éveknél lassabb bővülése és a piaci verseny erősödése szintén támogatja az infláció mérséklődését. Mindezen tényezők hosszabb távon 3-3,5 százalék közötti inflációt valószínűsítenek.

**2005 elején folytatódott a gyors dezinfláció**

2005 első negyedében folytatódott az elmúlt év második félévében megfigyelhető gyors dezinfláció. A tavalyi adóemelések bá-zishatásán túl a trendinflációs mutatók markáns lassulása is tovább folytatódott. A március–áprilisi adatok már – várakozásunknak megfelelően –, a tavalyi év végén hirtelen felgyorsult inflációcsökkenés után a dezinfláció egyenletesebb fázisának kezdetét jelezték.

**Az infláció mérséklődése már általánosnak tekinthető**

Míg korábban elsősorban a külkereskedelmi forgalomba kerülő termékek esetében érzékeltük az infláció mérséklődését, az első negyedéves adatok alapján úgy tűnik, hogy a dezinfláció a mag-inflációs termékcsoporthoz belül általánossá vált. Az első negyedéves adatok szerint ugyanis a szolgáltatás-szektor árainak növekedési üteme is eddig nem tapasztalt alacsony szintre süllyedt, miközben tovább folytatódott a dezinfláció a külkereskedelmi forgalomba kerülő termékek esetében is: az első negyedévben a szezonális hatásoktól eltekintve csökkent az iparcikkek és a feldolgozott élelmiszerek árszintje.

**A lassuló bérnövekedés és a munkaerő-tartalék növekedése mérsékli az inflációt**

2004 második felétől a munkapiaci folyamatokból eredő, korábban jelentős inflációs nyomás fokozatos enyhülését figyelhetjük meg. Az eddig rendelkezésre álló adatok alapján úgy tűnik, hogy megkezdődött az alacsony inflációs környezethez való munkapiaci alkalmazkodás. Ennek jeleként a béremelkedés ütemének markáns lassulását figyelhetjük meg. Mindez a vállalatok munkaerő iránti keresletében bekövetkezett csökkenés hatására valósult meg, amit a külpia- ci és részben a belföldi konjunktúra ütemének lassulása, illetve a korábbi időszakban magas szintre emelkedő munkaköltségek kényszerítettek ki.

**Előrejelzésünk az április hónapra jellemző kamat és árfolyam fennmaradását feltételezve készült**

**Előrejelzésünk szerint az áprilisi kamat- és árfolyamfeltételek érvényesülése esetén 2006 végén az infláció nagy valószínűséggel a célsávon belül lesz**  
**A gazdasági növekedés üteme 3,5 százalék körül stabilizálódik**

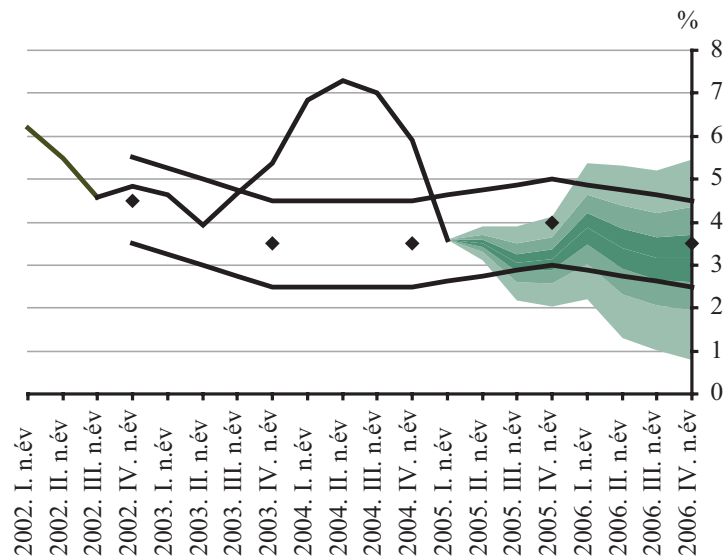
Eközben, részben a korábbi bővülés korrekciójaként, megindult az állami szektor létszámának csökkenése is. A vállalatok és az állam munkakeresletének párhuzamos csökkenése a munkanélküliség emelkedésével járt, ami tovább mérsékli a béremelkedési nyomást.

Előrejelzésünk – eddigi gyakorlatunknak megfelelően – számos feltevés együttes bekövetkezése mellett érvényes. Ezek közül kiemelendő, hogy prognózisunk az április havi kamat- és árfolyamszint teljes előrejelzési horizontunkon való érvényesülését feltételezi. Konkrétan, előrejelzésünk 7,5 százalékos jegybanki alapkamat, 7 százalék körüli hosszú kamatszint és 248 forint körüli euróárfolyam fennmaradása mellett várható makrogazdasági folyamatokat mutatja meg. Egyéb feltevéseink közül megemlítendő, hogy a határidős olajpiaci jegyzések alapján az olajáraknak az áprilisi magas szinthez képest fokozatosan csökkenő, de előrejelzési horizontunkon jellemzően némileg 50 dollár fölött maradó szintjét feltételezzük.

Jelenleg több olyan bizonytalansági tényezőt látunk, amelyek befolyásolhatják az infláció alakulásának fent bemutatott pályáját. Kiemelendő a piaci verseny erősödésének tartóssága, azaz hogy a verseny fokozódásából eredő dezinflációs hatás milyen mértékben, és milyen sokáig érvényesül majd. Jelentős bizonytalanságot okoz az is, hogy a munkanélküliség már megfigyelhető emelkedése mennyiben fogja mérsékelni a jövőben a béremelkedési nyomást, mivel ilyen munkaerőpiaci helyzetre még nem volt példa az elemzésekhez felhasznált időszakban. Magasabb infláció felé mutathat az olajárak esetleges további emelkedése vagy egy, a keresletre gyakorolt hatását tekintve a feltételezettnél esetleg lazább jövőbeni fiskális politika. Alacsonyabb inflációt okozhat ugyanakkor az alappályánál kedvezőtlenebb külső konjunktúra.

A fenti kockázatokat számításba véve és az áprilisra jellemző kamat- és árfolyamfeltételek fennmaradását feltételezve nagy valószínűséggel 2006 végén az infláció a  $3,5 \pm 1$  százalékos célsávon belül lesz, míg a célsáv alatti infláció valószínűsége 30 százalék, a célsáv felettié pedig 20 százalék körülire tehető. Előrejelzésünk szerint a gazdasági növekedés üteme a tavalyi gyorsulást követően némileg mérséklődni fog. A naptári hatások okozta ingadozástól megtisztított adatok alapján a tavalyi 3,8 százalék körülire becsülhető GDP-növekedés után előrejelzési horizontunkon 3,5 százalék körüli növekedésre számítunk. Ezt a kül-

Az inflációs előrejelzés legyezőábrája



piaci kereslet korábbinál visszafogottabb növekedése és a belföldi felhasználás egyenletes növekedése kíséri. A tavalyi erős dinamika után lassabb ütemű lesz az állóeszköz-felhalmozás, és folytatódik lakossági fogyasztás korábbi nem fenntartható ütemű bővülésének korrekciója is. Mindez az importnövekedés lassulását okozza, ami a külpiazi konjunktúra által mérsékelt ütemű exportdinamika mellett is pozitív nettó export-hozzájárulást eredményez a GDP-ben.

**2006-ban a külső egyensúly érzékelhető javulása feltételezi az államháztartás visszahúzóását**

2005-ben a külső finanszírozási igény GDP-arányosan 0,5 százalékponttal mérséklődhet. Ezen belül arra számítunk, hogy a kvázi-fiskális tevékenységgel bővített államháztartás GDP-arányos finanszírozási igénye szinten marad. A felhalmozási kiadások lassuló bővülése miatt a vállalati szektor GDP-arányos nettó finanszírozási igénye várhatóan nem nő tovább, míg a csökkenő lakossági beruházás és mérsékelt fogyasztásnövekedés mellett a háztartások nettó pénzügyi megtakarítása mérsékeltten emelkedhet. A külső finanszírozási igény érzékelhető javulása ellenére az EU-transzferek elszámolásával kapcsolatos módszertani okok miatt a folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP arányában csak kismértékben csökken.

2006-ban a külső finanszírozási igény csökkenésének feltétele a teljes állami szektor szintjén keresletszűkítő költségvetési politika, miközben a magánszektor finanszírozási képessége GDP-arányosan várhatóan szinten marad.

**A költségvetésihiány-cél 2005-ben pótlólagos intézkedés nélkül várhatóan nem teljesül**

A költségvetési folyamatok ESA-kategória szerinti előrejelzését a korábbiaknál is nagyobb bizonytalanság nehezíti, mivel több, összességében akár a GDP 0,5-1 százalékát is megközelítő tétel

van, amelynek még nem zárult le egyértelműen az Eurostat általi módszertani besorolása. Mivel az ESA-hiányra emiatt nem adható viszonylag megbízható előrejelzés, értékelésünket a módszertanilag biztosabbnak tekinthető pénzforgalmi (GFS) és az elemzési célra kialakított, a kvázi-fiskális tevékenységgel kiegészített (ún. nemzeti számla, azaz SNA típusú) mutatókra alapozzuk.

Előrejelzésünkben 2005-re azt feltételezzük, hogy a nem nyíltvégű kiadási előirányzatok teljesülnek, és a meghirdetett tartalékszárolás hatásosnak bizonyul. Mindezen feltételek teljesülése esetén is úgy látjuk, hogy a költségvetés 2005-re meghirdetett pénzforgalmi-hiány-célja csak pótlólagos intézkedések esetén teljesül, mivel megítélésünk szerint az adóbevételek dinamikája elmarad a tervezettől. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy jelentős kockázatát látjuk a kiadásoldali túllépésnek is.

**A 2006-ra tervezett hiánycsökkentés csak nagymértékű kiigazítással érhető el**

2006-ra alap-előrejelzésünkben továbbra is a kormány konvergenciaprogramban meghirdetett 0,6 százalékos hiánycsökkentésével számolunk (az idei évre adott előrejelzésünkhöz képest). Jelezzük ugyanakkor, hogy a jelenlegi információk alapján önmagában a költségvetési determinációk miatt 2006-ban az ESA-hiány jelentős mértékben emelkedne.

**Fordulat a nemzetközi tőkepiaci folyamatokban**

A közel egy éve javuló globális kockázati megítélésben márciusban fordulat következett be, és – bár még mindig kedvezőnek tekinthető a nemzetközi pénzügyi környezet – a pénzügyi piacokon megnőtt a bizonytalanság. A külföldi befektetők kockázatvállalási hajlandóságának változásai a kelet-közép-európai régió egészét érintették, ami a régió valuta- és állampapír-árfolyamainak hasonló alakulásában is megmutatkozott.

**Csökkenő rövid hozamok, de továbbra is jelentős hosszú távú bizonytalanság**

A forint árfolyama március közepéig erősödött, azóta a tavalyi év átlagos szintjére gyengült vissza. A javuló inflációs kilátások miatt a rövid lejáratú forinthozamok gyorsan csökkentek, azonban a forinthozamgörbe hosszabb végét – ellentétben a régió többi országával – kevésbé érintette a növekvő kereslet, ami azt mutatja, hogy a külföldi befektetők továbbra is kedvezőtlenebbül ítélik meg a magyar gazdaság egyensúlyi helyzetét és konvergenciakilátásait.

## Az alappálya összefoglaló táblázata

(Előrejelzéseink feltételes jellegűek: az alappálya a III. fejezetben bemutatott feltevések együttes bekövetkezése mellett érvényes legvalószínűbb esetet jeleníti meg; az előző év azonos időszakához képest, százalékban, ha másképp nem jelezzük)

	2003	2004	2005	2006
	Tény/Becslés		Előrejelzés	
<b>Fogyasztóiár-index</b>				
December	5,7	5,5	3,3	3,2
Éves átlag	4,7	6,8	3,3	3,4
<b>Gazdasági növekedés</b>				
Külső kereslet (GDP-alapon)	0,5	1,8	1,5	2,2
Lakossági fogyasztás	7,6	2,8	2,1	2,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	3,4	8,3	4,5	5,2
Közösségi fogyasztás	5,4	-2,1	2,5	1,0
Belföldi felhasználás	5,4	3,3	3,1	3,4
Export	7,6	15,7	8,5	9,6
Import	10,4	14,0	7,7	9,0
GDP	3,0	3,8 (4,0)*	3,5 (3,3)*	3,6
<b>Folyó fizetési mérleg hiánya</b>				
A GDP százalékában	8,7	8,9	8,6	8,2
Milliárd euróban	6,4	7,1	7,5	7,6
<b>Külső finanszírozási igény</b>				
A GDP százalékában	8,7	8,5	8,0	7,4
<b>Államháztartás</b>				
Pénzforgalmi (GFS-) hiány	5,9	6,5	5,6	n. a.
ESA-hiány	7,2	5,4-6,0**	5,0-5,8**	4,4-5,2***
Nemzeti definíció szerinti hiány <sup>1</sup>	6,2	4,5-5,1**	3,9-4,7**	n. a.
Kiegészített (SNA-) hiány <sup>2</sup>	8,5	8,1	8,5	n. a.
Keresleti hatás <sup>3</sup>	-0,4	-0,3	0,1	n. a.
<b>Munkapiac</b>				
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset <sup>4</sup>	10,9	6,1	8,4	6,3
Nemzetgazdaság foglalkoztatottság <sup>5</sup>	1,2	-0,5	-0,5	0,5
Versenyszféra bruttó átlagkereset	8,7	9,3	7,0	6,6
Versenyszféra foglalkoztatottság <sup>5</sup>	0,7	-0,3	-0,1	0,8
Versenyszféra fajlagos munkaköltség	6,5	3,1	2,9	1,8
Lakossági reáljövedelem	5,3	4,0	3,4	2,7

*Előrejelzésünket a 2005. május 17-ig beérkezett információk alapján készítettük. Előrejelzéseink februári jelentéshez képest bekövetkezett változásairól és más előrejelzésekkel való összevetésről lásd a IV.1. fejezetet. <sup>1</sup> Az ESA-hiány korrekciója a magánnyugdíj-pénztári befizetésekkel és kifizetésekkel. <sup>2</sup> Az államháztartás pénzforgalmi hiánya megtisztítva egyes rendkívüli bevételektől és kiadásoktól, valamint kiegészítve az államháztartáson kívül elszámolt kvázi-fiskális tevékenységek eredményével. <sup>3</sup> Az ún. kiegészített (SNA) típusú mutatóból számítva; negatív érték az aggregált kereslet szűkítését jelenti. <sup>4</sup> Az állami körben a 2005 januárjára átkerült, eredetileg 2004-es évre vonatkozó 13. havi bérkifizetések a 2004-es béremelkedési mutatót lefelé, a 2005-ösöt felfelé torzítják. <sup>5</sup> A KSH munkaerő-felmérése szerint.*

*\* 2004-ben a szökőnap miatt mintegy 0,2 százalékkal alacsonyabb, azaz 4,0 helyett 3,8 százalék körüli lehetett a konjunkturális tendenciát jobban jellemző, ilyen naptári hatásoktól megtisztított GDP-növekedés. 2005-re ellentétes irányú torzítást jelent ez a hatás; az ettől megtisztított adatként értelmezhető 3,5 százalékos előrejelzésünk a 2004-es 3,8 százalékos becsléssel vethető össze. \*\* A sáv az ESA-módszertan hazai alkalmazásának bizonytalanságát fejezi ki. \*\*\* Feltételezés a kormány 0,6 százalékos hiánycsökkentési terve alapján, 2005-ös előrejelzésünkhöz képest.*



# I. Pénzügyi piaci folyamatok





## I. 1. Külföldi kamatok, kockázati megítélés

Kis, nyitott, a szabad tőkeáramlást biztosító gazdaságokban, így Magyarországon is kiemelkedő a nemzetközi folyamatok jelentősége a hazai pénzpiacokon. A főbb nemzetközi piacokon kialakuló hozamok, valamint a – magyar pénzügyi eszközöktől elvárt kockázati prémiumra hatást gyakorló – nemzetközi kockázatvállalási hajlandóság együttesen határozzák meg a hazai pénzügyi piaci elemzés kiindulópontját.

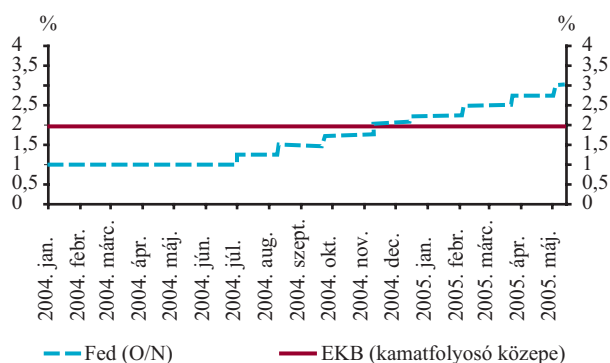
Az év eleje óta a forinteszközök kockázati megítélésének alakulásában a korábbiaknál nagyobb szerepet játszottak a nemzetközi tőkepiaci folyamatok, háttérbe szorítva az országspecifikus tényezőket. Hosszabb időtávra visszatekintve elmondható, hogy továbbra is magas a globális kockázatvállalási hajlandóság, mindazonáltal az elmúlt hónapokban megváltozott a 2004 második félévére jellemző rendkívül kedvező környezet, és március közepétől határozottan megnőtt a nemzetközi piacokon a bizonytalanság.

A globális kockázatvállalási hajlandóságot a dollár kamat- és árfolyam-várakozásokon keresztül elsősorban az amerikai gazdaság konjunkturális és egyensúlyi helyzetével kapcsolatos hírek, friss adatok alakították. Az USA-ban tovább folytatódott a tavaly júniusban megkezdett kamatemelési ciklus, a Fed márciusi és májusi lépéseivel – fenntartva a kimért, 25 bázispontos kamatemelési ütemet – 3 százalékra emelte az irányadó kamatot. A Fed kiszámítható lépései ellenére növekedett a várt kamatpályával kapcsolatos bizonytalanság, amiben jelentős szerepe van a konjunkturális és inflációs pálya megítélésében bekövetkező – nem kis részben az olajárakkal összefüggő – várt változásoknak.

Az euró bevezetéséhez vezető konvergenciafolyamat miatt a magyar állampapírpiacra meghatá-

I-1. ábra

Fed és EKB irányadó kamatok



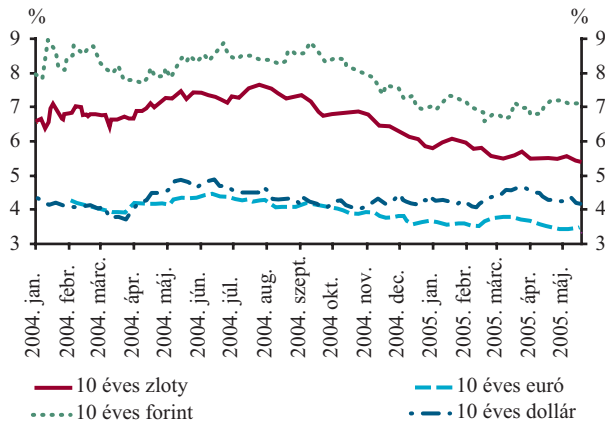
rozó az euróhozamok szerepe. Az EKB irányadó kamata közel két éve változatlan szinten áll, és a Fed fokozatos kamatemeléseinek következtében immár 100 bázisponttal alacsonyabb az irányadó amerikai kamatnál. A változatlan kamatszint, illetve a kamatemelési várakozások 2006 első negyedévére történő kitolódása mögött elsősorban a romló reálgazdasági kilátások állnak, és ezzel összefüggésben az inflációs kockázatok is csökkentek. A magas olajár ellenére nem emelkedett az infláció az elmúlt hónapokban, és az év további hónapjaiban az EKB által meghirdetett 2 százalékos célérték körüli infláció várható.

Mindezek tükröződtek a hosszú lejáratú hozamok alakulásában is. Bár az amerikai kamatemelések összességükben 200 bázispontnyi szigorítást eredményeztek a dollár hozamgörbe rövid végén, a Fed február eleji véleménye szerint indokolatlanul alacsonyak a hosszú dollárhozamok. A 10 éves hozam február elejéhez képest március közepéig mintegy 60 bázispontot emelkedett, ezt követően azonban ismét csökkenni kezdett. Alapvetően az eltérő hosszabb távú konjunkturális kilátások tükröződnek abban, hogy – míg a hosszú euróhozamok irányukban követték a dollárhozamok mozgását – tartóssá vált a hosszú hozamok előző

negyedévben megfigyelt elnyílása; mindez a hosszú lejáratú magyar hozamok, a befektetők által figyelembe vett kamatkülönbözet értékelésekor is fontos szerepet játszik.

## I-2. ábra

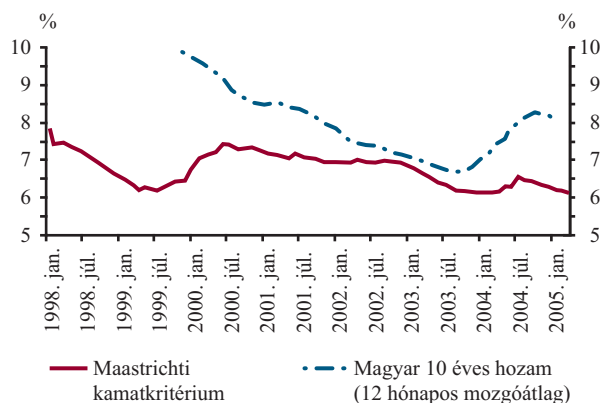
Tízéves állampapírhozamok



A 10 éves magyar állampapír 12 havi átlagos hozama 2004 ősze óta csökkenő trendet mutat, 2005 márciusában azonban még így is 170 bázisponttal a maastrichti kamatkritérium fölött maradt, amely 6,1 százalékon állt. A magyar tízéves állampapír-hozamok és a kamatkritérium közötti rés nem szűkült a magyar hozamok csökkenésével azonos mértékben, ugyanis az Európai Unió tagállamaiban szintén csökkenő hozamtendenciák voltak megfigyelhetők az utóbbi időszakban.

## I-3. ábra

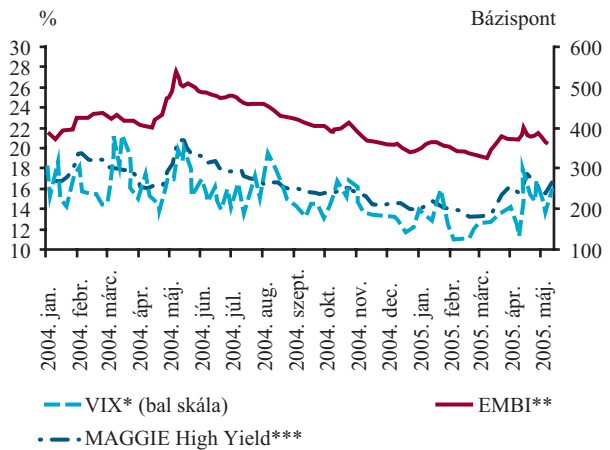
A hosszú lejáratú magyar állampapír-hozamok és a kamatkritérium alakulása



Historikus összehasonlításban március közepéig rendkívül kedvező maradt a globális kockázati megítélés, folytatódott a kockázati mutatók közel egy éve tartó csökkenése és ebben az időszakban igen intenzív volt a tőkebeáramlás is a feltörekvő piacokra. Fordulatot hozott azonban március közepe, amikor rövid idő alatt jelentős mértékben emelkedtek mind a kötvénypiaci, mind a tőzsdéi folyamatokat tükröző kockázati mutatók. A kockázati mutatók elmúlt hetekre jellemző volatilisabb alakulása részben az amerikai makrogazdasági folyamatok bizonytalanabb megítélésének tulajdonítható.

## I-4. ábra

Globális kockázati mutatók



\* VIX – Az S&P 500 részvényindexre vonatkozó opciókból számított implikált volatilitás.

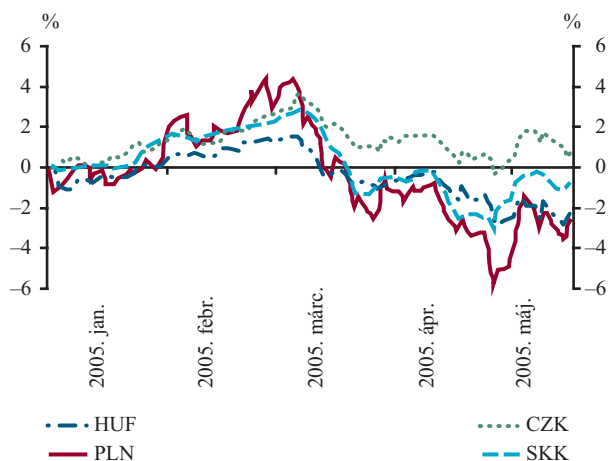
\*\* EMBI Global Composite A J.P. Morgan-Chase által számolt, szuverén és kvázi-szuverén kibocsátók dollárban denominált kötvényeinek kamatfelárindexe.

\*\*\* MAGGIE – A JP Morgan-Chase által számolt, euróban denominált vállalati és államkötvények, jelzáloglevelek indexe (bp).

Magyarország szűkebb régiójában is a globális folyamatok fejtették ki a legerősebb hatást a kockázati megítélésre. A nemzetközi fejlemények dominanciája miatt megnőtt a cseh, lengyel, szlovák és magyar pénzügyi piacok közötti együttmozgás, ami megfigyelhető volt az árfolyam és hozamalakulásokban is. Fontos azonban kiemelni, hogy az elmúlt hónapokban a régió többi országában Magyarországnál kedvezőbben alakultak a makrogazdasági folyamatok, és az emelkedő kockázati

### I-5. ábra

A régió valutáinak euróval szembeni árfolyamváltozása  
2005. január 2. óta



étvagy ezen országokban összhangban volt az egyensúlyi mutatókkal és az azokra vonatkozó kilátások javulásával is.

A régió egészében csökkentek az idei évre vonatkozó inflációs várakozások, és – Magyarországon kivételével – egyik országban sem haladta

meg a konvergenciaprogramokban vállalt szintet az államháztartás tavalyi hiánya. Csehországban – az instabil belpolitikai helyzet ellenére – az elmúlt évi GDP-arányos államháztartási deficit közel 1 százalékponttal alacsonyabb lett a vártnál. E három országban a folyó fizetési mérleg 2004-es hiánya is jelentősen kisebb, mint Magyarországon, és a következő években tartós hiánynövekedés csak a jelenleg minimális deficittel (GDP 1,5 százaléka) rendelkező Lengyelországban várható.

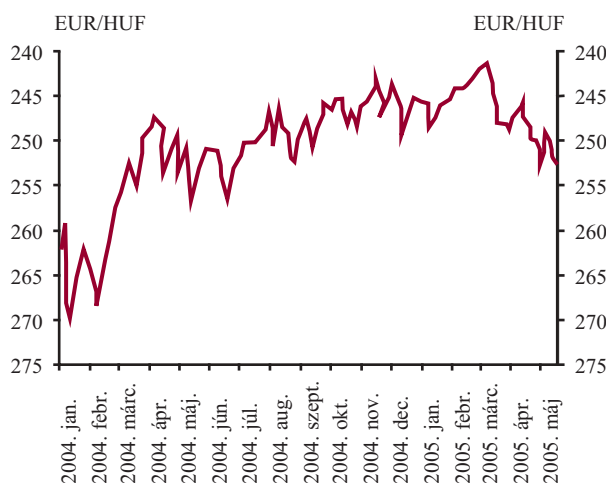
Magyarország esetében a kockázati megítélés alakításában – a jelenleg szoros regionális korreláció gyengülésével – ismét előtérbe kerülhetnek a hazai fundamentális folyamatok, melyek szignifikánsan magasabb kockázatot hordoznak, mint a régió többi országában. Így a kockázatvállalási hajlandóság globális csökkenése Magyarországon nagyobb korrekcióval járhat, mint a régió egészében.

## I. 2. Árfolyam- és hozamalakulás

A hazai pénzügyi piaci folyamatok alakulását a globális kockázati étvágy változásai és az infláció vártnál gyorsabb csökkenése határozták meg a 2005 januárja óta eltelt időszakban. A külföldi befektetők kockázatvállalási hajlandóságának változásai a kelet-közép-európai régió egészét érintették, ami meg is mutatkozott a régió valuta- és állampapír-árfolyamainak hasonló alakulásában. Azonban míg a javuló inflációs kilátások miatt a rövid lejáratú forinthozamok gyorsan csökkenhettek, a hozamgörbe hosszabb végét kevésbé érintette a növekvő kereslet, ami azt mutatja, hogy a külföldi befektetők továbbra is kedvezőtlenebbül ítélik a magyar gazdaság konvergenciakilátásait a régió többi országához képest.

### I-6. ábra

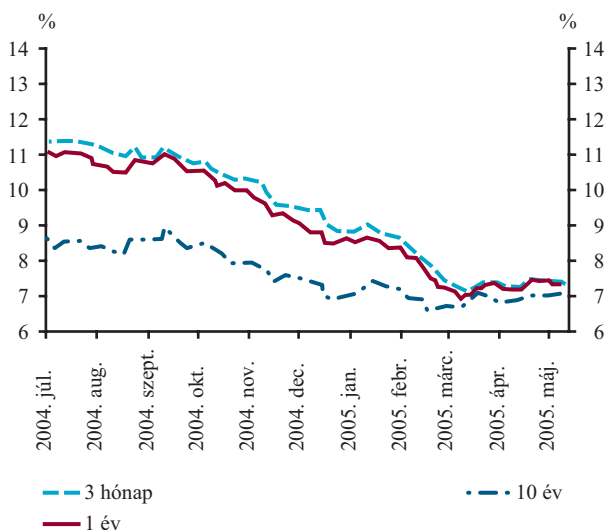
A forint árfolyama az euróval szemben



A 2005 januárja óta eltelt időszakban az árfolyam- és hozamalakulás szempontjából markánsan elkülönül két periódus: a január közepétől március közepéig tartó, és az azt követő szakasz. A január-márciusi időszakot kedvező nemzetközi befektetői hangulat és fokozódó kockázati étvágy jellemezte, ezzel összhangban a forint határozott felértékelődő pályán haladt. A nemzetközi befektetők forintesz-

### I-7. ábra

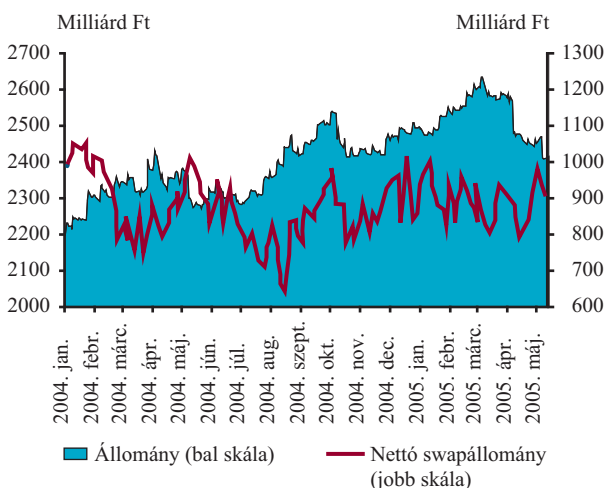
Állampapír-piaci referenciahozamok



közök iránti keresletének növekedését jelzi, hogy a külföldiek kezében lévő állampapír-állomány ekkor növekedett. A magasabb állampapír-állomány mellett változatlan swapállomány pedig arra utal, hogy a külföldiek nem fedezték az állampapír-pozíciójuk forintárfolyam-kockázatát, azaz összességé-

### I-8. ábra

A külföldiek kezében lévő állampapír-állomány\* és a nettó swapállomány

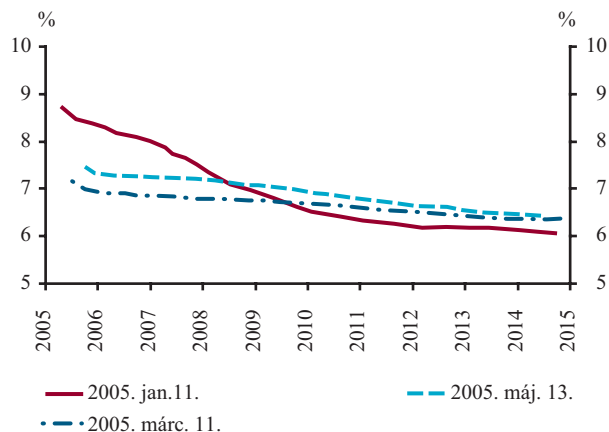


\*2005. áprilisban egy nagyobb összegű lejárat miatt esett az állomány.

ben növelték a forint melletti árfolyamkitettséget. Ugyanezen időszak alatt a hozamgörbe ellaposodott, azaz a rövid hozamok jelentősen csökkentek, míg a hosszú hozamok csak kismértékben mérséklődtek. Ezzel összhangban a származtatott forwardhozamgörbe az öt éves futamidő körül elfordult, és március elejére csaknem vízszintessé vált. A hozamgörbe inverzítésének mérséklődése azt jelzi, hogy eltérő folyamatok alakították a befektetők viselkedését és várakozásait a különböző horizontokon március közepéig.

## I-9. ábra

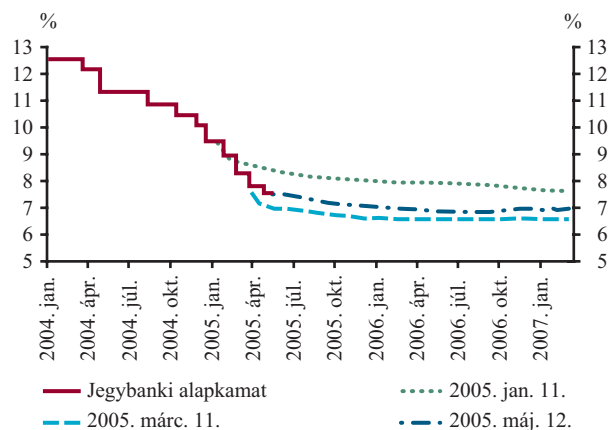
Származtatott forwardhozamok különböző időpontokra



A rövid állampapírpiazi referenciahozamok március közepén mintegy 150 bázisponttal voltak alacsonyabbak a január eleji értéküknél. Ebben az időszakban összesen 125 bázisponttal csökkent az irányadó kamat szintje is. A kamatcsökkentések idején nem változtak jelentősen a rövid referenciahozamok, ami azt jelenti, hogy a piaci szereplők a kamatdöntések előtt már beárazták a lépést. A rövid hozamok meredek csökkenését tehát nem a monetáris politika megítélésének változása, hanem az infláció vártnál gyorsabb csökkenése tette lehetővé: a januári és februári infláció mintegy fél százalékponttal volt alacsonyabb a piaci várakozások jó közelítésének tekintett Reuters-elemzői konszenzusnál. Ennek megfelelően az irányadó kamat várt pályája is jelentősen lejjebb toldott januárhoz képest.

## I-10. ábra

A jegybanki alapkamat forwardhozamgörbe alapján várt pályája

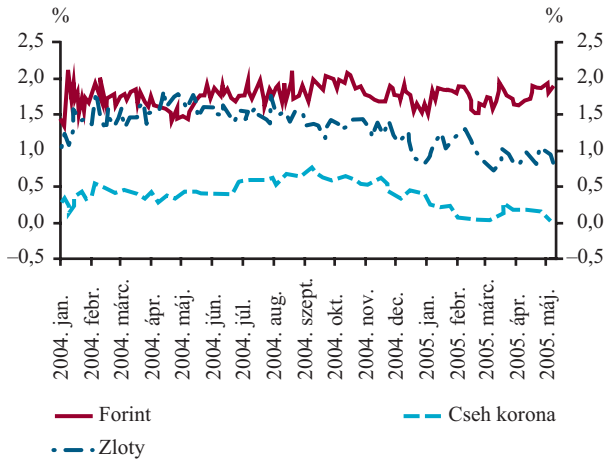


A forint iránti élénk keresletet kiváltó nemzetközi befektetői hangulat március közepén irányt váltott, és a kockázatosabb eszközöktől elvárt hozamfelár növekedésnek indult. A kockázatvállalási hajlandóság mérséklődése a forint árfolyamának leértékelődésében, és a külföldiek állampapír-pozíciójának csökkenésében is megmutatkozott. A befektetői hangulat hirtelen megváltozását jelezte az is, hogy a rövid és hosszú hozamok ezekben a napokban azonos irányban és mértékben felfelé mozdultak el. A piaci hangulat bizonytalanabbá válásával, az árfolyam gyengülésével egyidejűleg az irányadó kamat várt pályája is felfelé toldott. Az árfolyam- és hozammozgások mögött a piaci szereplők árfolyam-várakozásainak elmozdulása is állhat. Ezekről a Reuters makroelemzői felmérése nyújt információt. Az áprilisi felmérés alapján a makroelemzők várakozásai alig változtak januárhoz képest. A piaci szereplők 2005 végéig csak néhány forintnyi árfolyamgyengülésre számítanak a felmérés idején jellemző árfolyamhoz képest. 2006-ban a várakozások alapján az árfolyam gyakorlatilag változatlan marad. Mindez azt mutatja, hogy a vizsgált időszak összességében a forint árfolyamát és a hozamokat elsősorban nem az árfolyam-várakozások, hanem a kockázati prémium mozgatta.

A hosszú lejáratú hozamok a rövidekhez képest jóval kisebb mértékben változtak az időszak egészében. Mivel a forin hozamokra jelentős hatással vannak az euró hozamok, a hosszabb távú konvergenciafolyamat megítéléséről pontosabb képet kapunk, ha ezek hatását kiszűrjük. A származtatott, öt év múlva kezdődő ötéves forwardkülönbségek alakulása azt jelzi, hogy ugyan az elmúlt hónapokban a kockázati étvág változásai hasonlóan érintették a kelet-közép-európai régió országait, az egyes országok fundamentumainak hosszabb távú megítélése jelentősen különbözik. A hosszú forint-forwardokban lévő különbszet több mint egy éve egy szűknek mondható sávban ingadozik, míg a zloty és cseh korona euróhoz viszonyított felára 2004 kora ősztől kezdve csökkent. Az elnyílás arra utal, hogy eltérően a szomszédos országoktól, Magyarország konvergenciakilátásai a befektetők szemében nem javultak. Az euróövezethez való

**I-11. ábra**

**5 év múlva kezdődő 5 éves származtatott forwardkülönbségek**



csatlakozás időpontjára vonatkozó várakozások változatlanosságát mutatja a Reuters felmérése is. Az elmúlt 1 évben gyakorlatilag változatlanul az euró 2010-es bevezetését tartják legvalószínűbbnek a megkérdezett makroelemzők.

## I. 3. Monetáris kondíciók

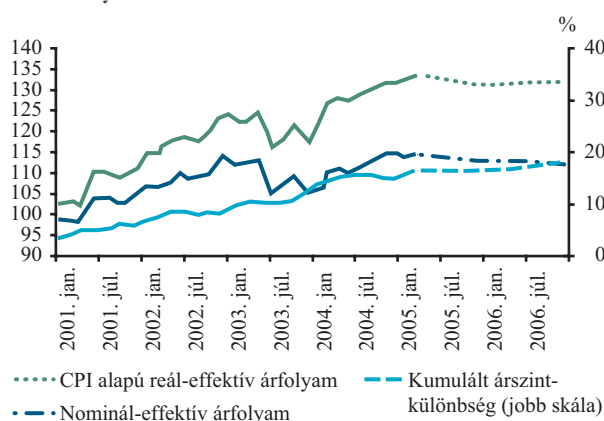
A monetáris politika reálgazdaságra gyakorolt hatása döntően a reálárfolyamon és a reálkamaton keresztül érvényesül. Magyarországon a külkereskedelem meghatározó súlya miatt az árfolyamcsatorna szerepe a fontosabb. A következőkben röviden bemutatjuk, hogy a közelmúltban hogyan alakult e két változó, és a piaci szereplők hogyan vélekednek jövőbeli alakulásukról. A piaci várakozásokat a Reuters felmérésének eredményével közelítettük, ami nem feltétlenül reprezentálja a gazdasági szereplők összességének várakozását, azonban a tendenciákat illetően vélhetően jó közelítés.

### Reálárfolyam

A fogyasztóiár-indexszel számított reál-effektív árfolyam január és április között mintegy 3 százalékkal felértékelődött. A reálfelértékelődés a hazai árszint külföldhöz képest gyorsabb növekedésének tulajdonítható, ami az év elején szokásos jelenség.

### I-12. ábra

Monetáris kondíciók: fogyasztóiár-index alapú reálárfolyam\*



Reál-effektív árfolyam, 2000 átlaga = 100 százalék. A magasabb érték felértékelődést jelent. A 2005 végére vonatkozó várakozást a Reuters inflációs és árfolyam-konszenzusával számítottuk, feltételezve, hogy a kereskedelmi partnerek inflációja nem változik az elmúlt egy év átlagához képest, valamint hogy az effektív árfolyamra vonatkozó felértékelődési várakozások megegyeznek a forint-euróra vonatkozóval.

A nominál-effektív árfolyam érdemben nem változott a vizsgált időszakban.

2006 végéig azonban a piaci elemzők nominális árfolyamra vonatkozó és inflációs várakozásai alapján számított reálárfolyam-pálya már nem mutat további felértékelődést. A nominális árfolyam 2006 végéig várt leértékelődésének mértéke valamelyest meghaladja a várt inflációs különbséget, ami enyhe reálleértékelődést jelent.

### Reálkamat

A monetáris politika szempontjából releváns, egy évre előretekintő reálkamat ellentétben a reálárfolyammal, a lazulás irányában változott az elmúlt hónapokban. Jelenlegi 3-4 százalékos szintje hosszabb időszakot vizsgálva már átlagosnak tekinthető. A csökkenés mögött továbbra is a nominális kamatszint mérséklődése áll. Az áprilisi elemzői várakozásokból az olvasható ki, hogy az előre-

### I-13. ábra

Monetáris kondíciók: reálkamat\*



\*Egyéves állampapírhozamok havi átlaga deflálva az aktuális 12 havi inflációval, valamint a Reuters egy évre előretekintő inflációs konszenzusával (év végekre és az átlagos inflációkra vonatkozó várakozásból interpolációval számított érték). A 2006 decemberére vonatkozó várakozást a Reuters 1 éves hozamra vonatkozó és inflációs konszenzusát felhasználva számítottuk.

## Magyar Nemzeti Bank

tekintő reálkamat enyhén csökkenhet az idei év végére, mivel az elemzők az inflációban kisebb csökkenést prognosztizálnak, mint a hozamokban. Az egyidejű reálkamat január–februári növekedése a

gyors inflációcsökkenés miatt következett be. Az első negyedév végére azonban visszatért a 2004 közepe óta jellemző 3-4 százalékos tartományba, így az előrettekintő reálkammattal gyakorlatilag azonos szinten áll.

## II. Az infláció és meghatározó tényezői





## II. 1. Konjunktúra

A tavalyi év végi folyamatok ellentmondó jelzésekkel szolgálnak a 2004 elején felgyorsult konjunktúra további erejét illetően. A külső kereslet lassulását ugyan főként az olajárakkal kapcsolatos bizonytalanságoknak tulajdonítják, s így a legtöbben átmenetinek várják, de a külföldi bizalmi indexek alakulása nem ad okot újbóli gyors fellendülésben való bizakodásra. Ezzel a háttérrel a belföldi vállalati konjunktúrában is erős fékeződés következett be 2004 végén, amely áthúzódott az idei év elejére is. A már régebb óta lassuló lakossági kereslettel együtt mindez lassuló ütemű gazdasági növekedést vetít előre.

### II. 1. 1. Külső kereslet

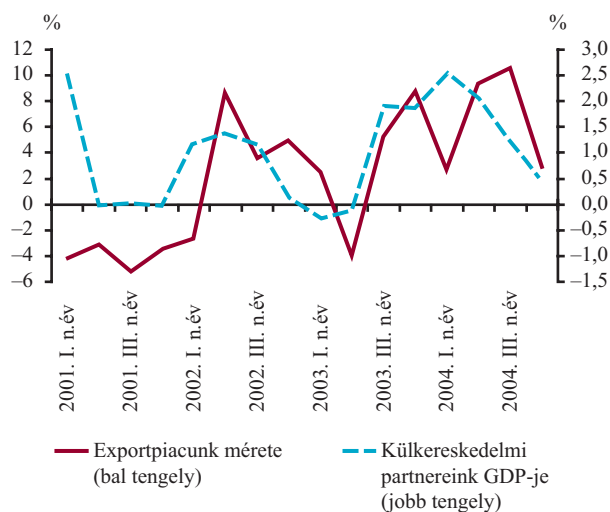
A tavalyi év egészét tekintve fontosabb külkereskedelmi partnerországainknak mind GDP-je, mind importja négy év óta a legnagyobb mértékben növekedett. A magyar külkereskedelem országszerkezete szerint súlyozva előbbi átlagosan 1,8, utóbbi pedig 6 százalékkal bővült. Az euróövezet országainak átlagos gazdasági bővülése 2 százalék körüli volt, ami mértékében megfelel az euróövezet potenciális gazdasági növekedésére általánosan elfogadott becsléseknek. A 2001. évi világgazdasági recesszió óta tehát 2004 volt az első esztendő, amikor a külső konjunktúrában egyértelműen erős fellendülés volt megfigyelhető.

A számunkra meghatározó európai konjunktúra tavalyi, éven belüli alakulása azonban közel sem volt egyenletes. Az első félévben az addig is a fellendülés hajtóerejét jelentő nettó export továbbra is erős maradt, miközben a belső keresleti tényezők (lakossági fogyasztás, beruházások) gyengélkedtek. A második félévben részben a magas készletfeltöltések miatti importnövekedés, részben azon-

ban vélhetően az erős euró és a magas olajárak hatására az euróövezet nettó exportja jelentősen romlott, s a növekedéshez való hozzájárulása negatívvá vált. Ezt a hatást valamelyest ellensúlyozta, hogy a harmadik negyedévtől a beruházások, a negyedik negyedévtől pedig már a fogyasztás is dinamizálódott. Ezzel együtt a GDP-bővülés üteme a harmadik negyedévtől visszaesett. Az olaj- és nyersanyagárak alakulásával kapcsolatos bizonytalanságok felerősödése miatt mind globálisan, mind az euróövezeten belül csökkent a külkereskedelem bővülési üteme is. Így mind a GDP-, mind az importalapon számolt külső kereslet kimagasló egész éves bővülése mögött a negyedik negyedévre már kifulladásos növekedési dinamika húzódik meg.

### II-1. ábra

Exportpiacaink méretének\* és főbb külkereskedelmi partnereink GDP-jének alakulása (évesített negyedéves növekedés)



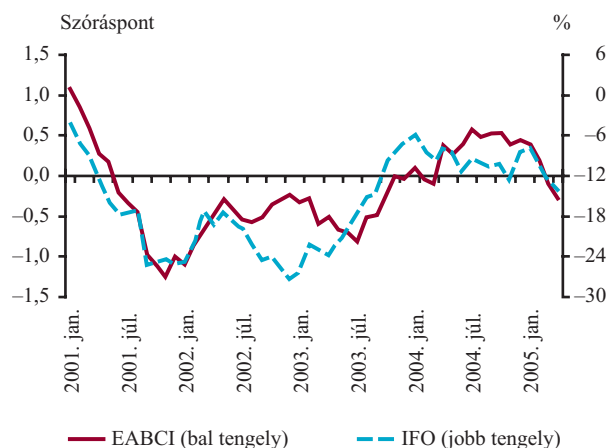
\* Főbb külkereskedelmi partnerországaink importjának súlyozott átlaga

Még egyértelműbb volt a 2004. év végi lassulás az exportpiacaink méretének több mint 40 százalékát kitevő Németország esetében, ahol a harmadik

negyedévben stagnált, a negyedik negyedévben pedig egyértelműen csökkent a GDP, és a 2004. évi gazdasági növekedés végül mindössze 1 százalékot ért el. Az év végére kifulladt a német ipari termelés, valamint az áruexport és áruimport lendülete is, a konjunkturális adatok közül egyedül az új rendelésekben látszott valamelyes élénkülés. A 2005 első negyedévi tényadatok ennek fényében meglepően erősnek tűnnek: az első becslés szerint a német GDP első negyedévi bővülésének mértéke elérte az 1 százalékot. Az általános helyzetkép azonban továbbra is vegyes, hiszen az üzleti bizalmi indexek (mindenekelőtt az IFO üzletklíma-indexe) folytatódó romló vállalatvezetői kilátásokat mutatnak, s mivel a romlás a várakozásokat illetően még nagyobb, mint a jelenlegi üzleti helyzet megítélésében, az első negyedév élénkülése átmenetinek bizonyulhat, s a német konjunktúra gyengesége egészen az év végéig elhúzódhat. Hasonló a kép teljes exportpiacunk vonatkozásában is: előzetes becslések alapján az euróövezet 2005 első negyedéves gazdasági növekedése elérte a 0,5 százalékot. A romló üzleti bizalom azonban az euróövezet több országát is áthatja, így az esetleges újbóli fellendüléssel kapcsolatban továbbra is vannak bizonytalanságok.

## II-2. ábra

**Az Európai Bizottság (EABCI) és a német IFO üzletklíma-indexe**

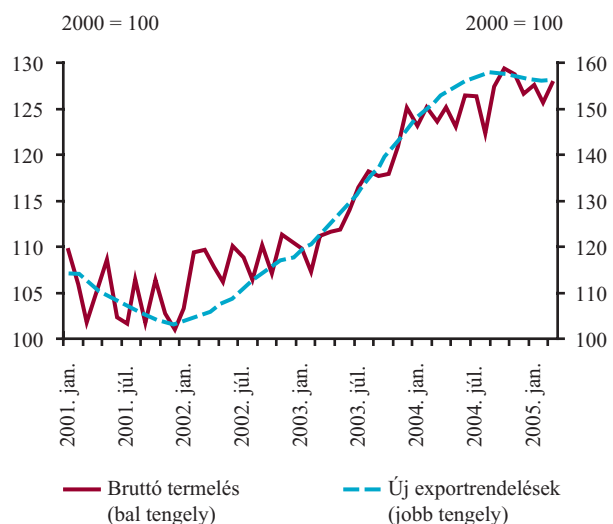


## II. 1. 2. Termelés

A hazai termelési folyamatok oldaláról tavaly váratlanul erősen bővülő mezőgazdaság, dinamikus feldolgozó- és építőipar, gyengébb ütemben növekvő szolgáltatások jellemezték a gazdaságot. A konjunktúrára leginkább érzékeny feldolgozóipari termelés esetében jól megfigyelhető a külső kereslettel való együttmozgás. A szektor bruttó termelése 9,5 százalékkal bővült 2004 folyamán, a külső kereslethez hasonlóan tehát a 2001. évi világgazdasági recessziót követő legmagasabb éves növekedés realizálódott a tavalyi évben. Éven belüli dinamikája is hasonló volt a külső konjunktúráéhoz: a szektor bruttó termelése a harmadik negyedévben jelentősen lelassult, s bár az exportértékesítés megugrásának köszönhetően a negyedik negyedévben átmenetileg ismét gyorsult, a 2005. év elejéről rendelkezésre álló havi adatok alapján tovább fékeződött. Az új exportrendelések stagnálása alapján egyelőre nem is várható újbóli élénkülés. A külső konjunktúra alakulásán kívül a termelékenység bővülésének év eleji erős lassulása is szerepet játszik a gyengülő fel-

## II-3. ábra

**A feldolgozóipari bruttó termelés szezonálisan kiigazított időszora és a feldolgozóipar új exportrendeléseinek trendje**



dolgozóipari konjunktúrában. Az egyöntetűen a kedvezőtlenebb kilátások irányába mutató hazai üzleti konjunktúrafelmérések is a lassulás képét vetítik előre.

Hozzáadott érték alapon a feldolgozóipar kibocsátásának tavalyi bővülése némileg elmaradt a 2003. évitől (5,8 százalékos szemben a két évvel ez előtti 6,4 százalékkal), mivel a második negyedévtől növekvő elnyílás mutatkozott a bruttó termelési és a hozzáadott érték adatok között. A feldolgozóipari kibocsátás kétféle adata között időnként felerősödik az elnyílás, de ezt általában már a következő évben összezárulás követi, a múltbeli adatokra alapozva tehát elképzelhető, hogy a bruttó kibocsátás nagyfokú lefékeződését 2005 elején nem követi hasonló lassulás a hozzáadott értékben.

A piaci szolgáltatásokra 2004-ben két ellentétes irányú folyamat gyakorolt hatást: az erős külső konjunktúra felfelé, a lakossági fogyasztás lassulása lefelé húzta a növekedés ütemét. Ez megmutat-

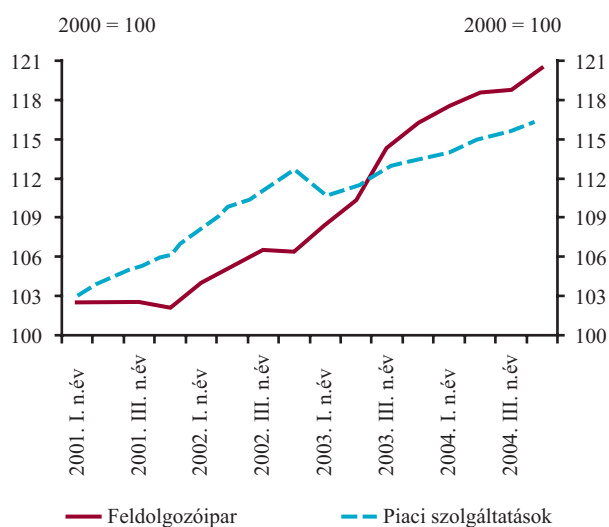
kozik abban is, hogy az inkább a külső konjunktúrának kitett szállítási-távközlési szolgáltatások növekedési üteme a 2003. éviről csaknem 2 százalékponttal gyorsult, a lakossági fogyasztás alakulásához köthető kereskedelmi szolgáltatások növekedési üteme viszont hasonló mértékben csökkent. Mind biztosabban úgy tűnik egyébként, hogy tartósul a piaci szolgáltatásokban keletkező hozzáadott érték 2003-ban elkezdődött alacsonyabb trendnövekedése.

A nemzetgazdasági GDP-nek alig 5 százalékat kitevő mezőgazdaság éves átlagban 36,3 százalékkal bővült 2004-ben, a gazdasági növekedéshez való hozzájárulása tehát tavaly csaknem 2 százalékpontot ért el. Bár ez meghaladja a mezőgazdaság szokásos növekedési mértékét, mindebből azonban nehéz a növekedés tartós komponensére következtetést levonni, részben módszertani bizonytalanság miatt.<sup>1</sup>

Az építőipar bruttó termelés alapon közel 7, hozzáadott érték alapon 5 százalékos felett bővült 2004-ben, és év közben korántsem lassulás, mint inkább stabil növekedés jellemezte. Mi több, az építőipar januári és februári bruttó kibocsátási adatai további élénkülésre utalnak. A jó építőipari konjunktúra mögött egyrészt az infrastruktúrafejlesztések (mindenekelőtt autópálya-építések) gyorsítása húzóerőként működött, másrészt az, hogy a lakásépítések a jelzálog-hitelezés 2003 végén foganatosított szigorításai ellenére még élénkek voltak, a korábban kiadott lakásépítési engedélykészség magas száma miatt. Az építőipari konjunktúra további folytatódása azonban a kedvező januári és februári adatok ellenére is bizonytalan, mert ebben az időszakban a teljes évi építőipari termelésnek csak igen kis hányada realizálódik, így a konjunkturális helyzet alakulását leíró trend idősorok még jelentősen revideálódhatnak.

### II-4. ábra

A feldolgozóipar és a piaci szolgáltatások hozzáadott értékének alakulása



\* A háztartások bérjellegű és egyéb jövedelmei a fogyasztási kiadások árindexével deflálva.

<sup>1</sup> Lásd később, a II. 1. 6. pontban.

## II. 1. 3. Lakossági fogyasztás, megtakarítás és beruházás

A lakosság fogyasztási kiadásai a 2002–2003-as időszak kiugróan magas növekedési ütemei után a vártnak megfelelően jelentősen lassultak 2004-ben. Az egész éves bővülés a 2003. évi 8,1 százalékot követően 3,5 százalék lett.

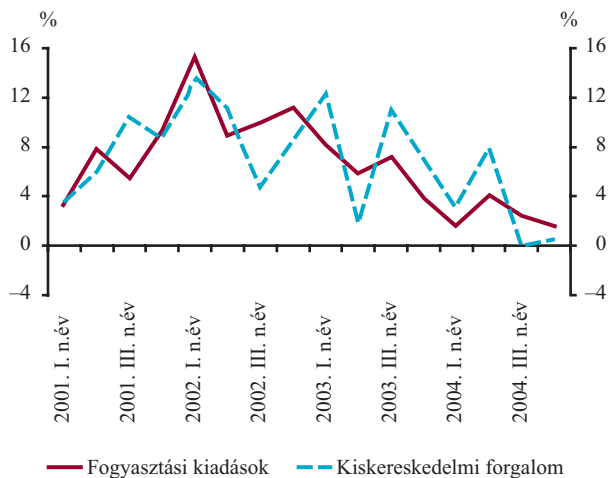
Bár tavaly a korábbi időszakhoz képest határozottan lassult a lakossági fogyasztási kereslet növekedése, az mégis magasabb lett, mint amire legtöbbször számítottak. A tényadatoknál jóval kisebb fogyasztást vélték előre ugyanis az, hogy tavaly a nettó keresetösszeg reálértéke nemhogy nőtt volna, hanem stagnált, illetve kismértékben csökkent. Eközben tavaly jelentősen (a GDP közel 2 százalékaival) emelkedett a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása, és vélhetően, becslésünk szerint reálértéken is jelentősen, 10 százalékot meghaladó ütemben bővültek még a beruházási kiadásai. Korábban is jeleztük, hogy ezen információkat jelenleg elég nehéz a nettó reálbérek stagnálásával összeegyeztetni.<sup>2</sup> Mindenesetre, kiindulva a fenti adatokból, megállapíthatjuk, hogy ha egyszerre bővült a lakosság fogyasztási és beruházási kiadása, illetve nőtt a nettó megtakarítása, akkor vélhetően a nettó reálbérek által mutatottnál jelentősebb kellett hogy legyen tavaly a – béreken kívül a pénzbeni társadalmi juttatásokat és egyéb, vegyes forrásokból származó jövedelmeket is tartalmazó – lakossági reáljövedelmek bővülése. Mivel ez utóbbira – elemzésünk lezártakor – tényadattal csak 2002-ig rendelkezünk, becsléseinkre kell hagyatkoznunk. Ezek implicit módon arra utalnak, hogy tavaly a pénzbeni társadalmi juttatások némileg 3 százalék fölötti reálnövekedése mellett az egyéb jövedelmek reálértékének emelkedése is jelentős volt.<sup>3</sup>

A lakossági fogyasztás éven belüli lefutását a negyedéves indexek alapján követve azt is megfigyelhetjük, hogy az éves szinten 3,5 százalékos növekedés mögött a tendencia – jelentős ingadozások mellett – 2003–2004 folyamán összességében határozottan lassult. Sőt az idei év elejét tekintve a lakossági fogyasztás növekedésének további lassulását mutatják az eddig beérkezett információk. Mind a fogyasztói bizalmi indexek, mind a 2005. év elejéről rendelkezésre álló kiskereskedelmi, illetve személygépkocsi-értékesítési adatok, illetve a lakosság hitelfelvételének lassulása alacsony lakossági fogyasztási keresletre utalnak.

### II-5. ábra

A kiskereskedelmi forgalom és a fogyasztási kiadások alakulása

(évesített negyedéves növekedés)



A lakossági beruházásokat tekintve, még magas – bár már csökken – az érvényes lakásépítési engedélyek száma, és egyre kevesebb új jelzáloghitel kerül folyósításra. Budapesten ugyan még 2005 első negyedévében is nőtt az új lakásépítések száma, a fővároson kívül azonban már megkezdődött a visszaesés. Úgy véljük, hogy a lakástámogatási rendszer 2003. végi szigorításához köthető-

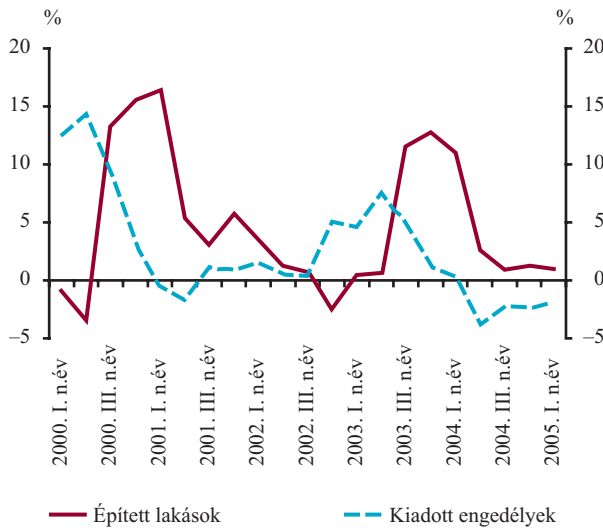
<sup>2</sup> Minderről bővebben lásd a 2004. novemberi jelentés IV. 5. fejezetét.

<sup>3</sup> Információink szerint az egyéb jövedelmek magas növekedését okozhatta – az értékpapírpiacon kedvező 2004-es teljesítményén túl – az a tény, hogy itt kerültek elszámolásra az EU-tól, illetve a magyar Pénzügyminisztériumtól igényelhető mezőgazdasági és egyéb támogatások. Emellett a vegyes jövedelmek zömét biztosító ágazatok – például építőipar, mezőgazdaság – tavalyi kibocsátása is jelentős volt.

en már várt visszaesés hamarosan Budapesten is tapasztalható lesz.

## II-6. ábra

**Az épített lakások és a lakásépítési engedélyek számának alakulása (negyedéves növekedési ütemek\*)**



\* Háromtagú mozgóátlaggal simítva.

## II. 1. 4. Vállalati beruházás és készletfelhalmozás

A külső és a belföldi konjunkturális helyzethez illeszkedve a vállalati beruházások<sup>4</sup> 2004 folyamán magasak voltak, az éven belüli lefutást tekintve azonban meglehetősen volatilis módon alakultak. Különösen év végére erősödött fel a beruházási tevékenység ingadozása: a dinamikus növekedést hozó harmadik negyedévet meglepően mély visszaesést mutató negyedik negyedév követte.

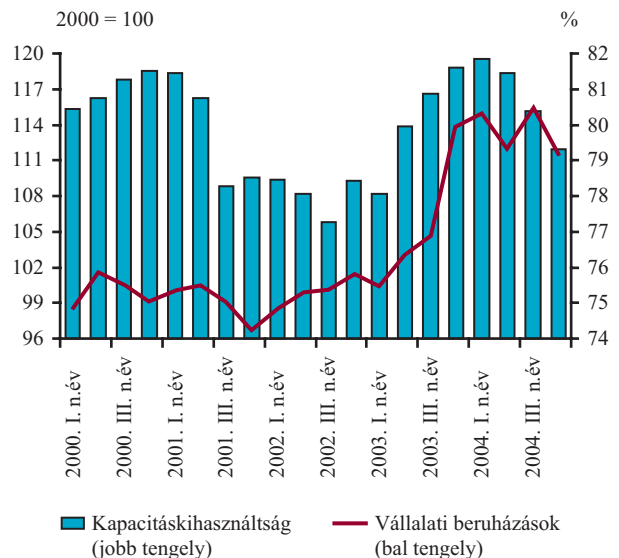
A negyedéves ingadozásoktól eltekintve azonban a vállalati beruházások növekedésében alapvetően egy viszonylag gyorsan ellaposodó trend rajzolódt ki 2004-ben. Mindezt vártuk is, hiszen a kapacitáskihasználtság az első negyedévet követően csökkenni kezdett, s egy évvel korábbi értéké-

hez képest csaknem 3 százalékkal esett vissza. A negyedik negyedévi visszaesés, de főleg annak mértéke azonban így is váratlan volt, főként, hogy az euróövezetben 2004 második felétől a beruházási ciklus hosszabb idő után fellendülő szakaszba került.

A beruházások éves növekedési ütemét tekintve a feldolgozóiparban és a szállítási-távközlési ágazatban volt legélénkebb a beruházási tevékenység (eltekintve a nagyon kis súlyú bányászattól), ugyanakkor az év végi lassulás is erőteljesen megmutatkozott mindkettő esetében. A feldolgozóipari konjunktúrafelmérésekből kiderül, hogy növekszik azon vállalatvezetők aránya, akik meglévő kapacitásaikat elegendőnek ítélik a jövőben várható rendelések teljesítésére, így 2005 első felében nem várható a feldolgozóipari beruházások élénkülése, s ez valószínűleg a teljes vállalati szinten kimutatható lesz.

## II-7. ábra

**A vállalati beruházások és a kapacitáskihasználtság alakulása\***



\* Beruházások: az MNB becslése. Változatlan áras, szezonálisan kiigazított időszak. Kapacitáskihasználtság: a Kopint-Datorg konjunktúrafelméréséből az MNB által szezonálisan kiigazított időszak.

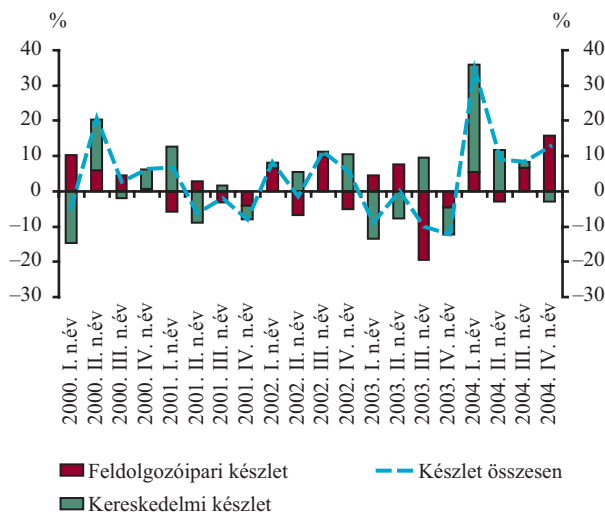
<sup>4</sup> A nemzetgazdasági beruházások szektorok szerinti bontását az MNB az állóeszköz-felhalmozás éves szektorális adataiból becsült koefficiensek alapján számolja. Mivel az éves állóeszköz-felhalmozásra vonatkozó részletes adatok közel másfél éves késéssel állnak rendelkezésre, ezek publikálásakor a becsült szektorális adatok akár két évig visszamenően is revidálódhatnak.

A készletállományok alakulása alapján annyit mindenképpen feltételezhetünk, hogy erős visszaesésre a feldolgozóipari beruházásokban nem kell számítani. A negyedik negyedév végére ugyanis a feldolgozóipari készletek jelentősebb mértékben nőttek, márpedig a korábbi időszak tapasztalatai alapján ezek egy része mögött befejezetlen beruházások állhatnak, amelyek 2005 elején kerülnek aktiválásra. A kereskedelmi készletek, a fogyasztási dinamika mérséklődésével összhangban, csökkenőbe fordultak. Egészében azonban a nemzetgazdasági készletállomány jelentősebben bővült.

## II-8. ábra

### A készletek alakulása

(összes készlet: negyedév végi változatlan áras állományok változása; feldolgozóipari és kereskedelmi készletek: növekedési hozzájárulás a teljes készletnövekedéshez)



## II. 1. 5. Külkereskedelem és versenyképesség

A nemzeti számlák szerinti külkereskedelmi adatokból 2004-ben, különösen az év végi tendencia eredményeképpen a nettó export jelentős javulása rajzolódik ki, hiszen míg az import 14,0, addig az export 15,7 százalékkal bővült a tavalyi évben. A nettó export javulása romló cserearányok mellett következett be: az importárak növekedése 2004-

ben 0,7 százalékkal haladta meg az exportárakét. A romlás elsősorban a nagy súlyú gépek, gépi berendezések termékcsoportban bekövetkezett folyamatok eredménye, a többi termékcsoportban nagyjából egymást kioltó cserearány-változások voltak láthatók a tavalyi évben.

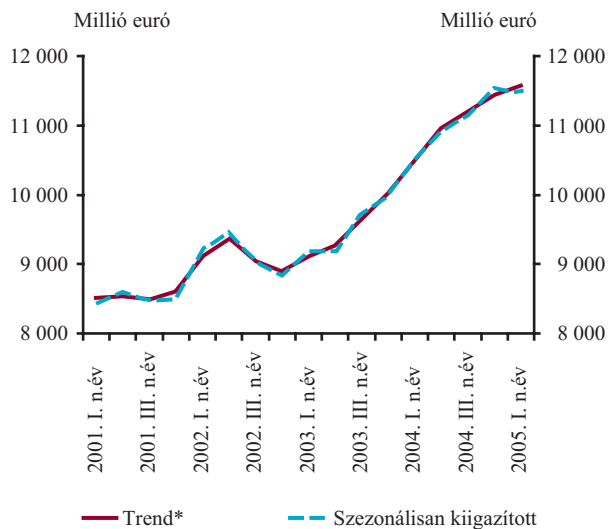
A GDP szerinti export- és importadatok azonban nem megfelelően tükrözik a külkereskedelmi folyamatok irányultságát, mert ez a statisztika tartalmazza a 2004. év folyamán bekövetkezett egyedi hatásokat is (a májusi EU-belépés miatti előrehozott vásárlásokat, továbbá a közvámraktárakban felhalmozott EU-eredetű termékek szabad forgalomba kerülését, melyekről korábbi jelentéseinkben részletesen írtunk), eltorzítva ezáltal a konjunkturális információt.

A külkereskedelmi forgalom tartós tendenciáját így a szűkebb, csak áruforgalomra vonatkozó és folyó áras külkereskedelmi idősorokból próbáljuk megragadni. Az áruexport esetében így a külső konjunktúrának megfelelő képet láthatunk: 2004 harmadik negyedétől a folyamat trendje ellaposodik, és a növekedés üteme 2005 első negyedévében tovább

## II-9. ábra

### Az áruexport alakulása

(folyó áron)



\* Átmeneti hatásoktól megtisztított idősor.

csökken. Az áruimport trendjében nem egyszerűen lassulás, hanem explicit stagnálás figyelhető meg 2004 második felétől. A belföldi felhasználás magas importigényű tényezőinek (lakossági fogyasztás, beruházás) növekedésében tapasztalható ütemvesztés indokolhatja az import lassulását, a stagnálás tényét azonban a márciusi adat előzetes jellegre való tekintettel még fenntartással kell kezelni.

Az áruexport és áruimport jelenlegi tendenciáinak eredőjeként a külkereskedelmi egyenleg 2005 elején is javulhat, bár az adatok előzetes jellege miatt még várható revízió. A külkereskedelmi cserearányok enyhébb romlása miatt egyébként a folyó áras adatok alapján valószínűleg kisebb javulás mutatkozik a nettó exportban, mint változatlan árak mellett.

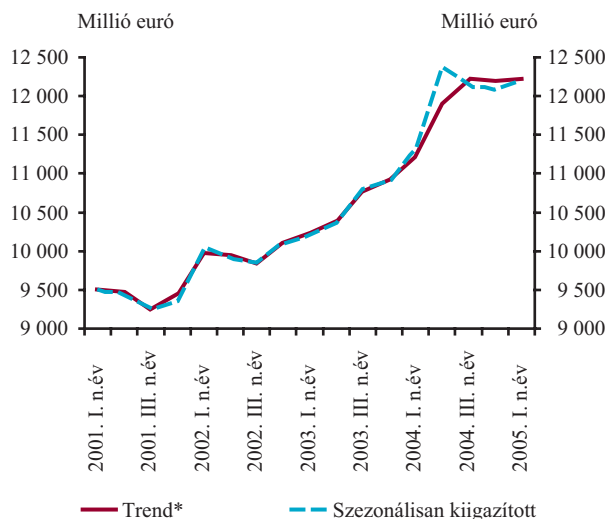
A versenyképesség költségalapú mérőszámaként használt feldolgozóipari fajlagos költség (ULC) alapú reál-effektív árfolyam index a negyedik negyedévben további erősödést mutatott, amit nagyobb részben a forint folytatódó nominális erősödése okozott. A relatív fajlagos munkaköltségek ugyancsak a reálárfolyam erősödése irányába hatottak, mert bár a hazai munkaköltségek növekedése az év végére megállt, fontosabb külkereskedelmi partnerországainkban folytatódott a fajlagos munkaköltségek egész tavalyi évet jellemző csökkenése. 2004 egészében a forint árfolyama 3,2 százalékos erősödött ULC-alapon.

Bár a reálárfolyamok is mutathatják a versenyképesség változását, tágabb kontextusban célszerű a piaci részesedés, illetőleg az exportteljesítmények alakulását is figyelembe venni, hogy az ország versenyképességéről pontosabb képet kapjunk.

Az OECD számos ország vonatkozásában publikál egymással összevethető exportteljesítményadatokat.<sup>5</sup> Ezekből megállapítható, hogy 2004-ben Magyarország olyan erős exportteljesítményt mutatott fel, amire korábban utoljára 2000-ben volt

## II-10. ábra

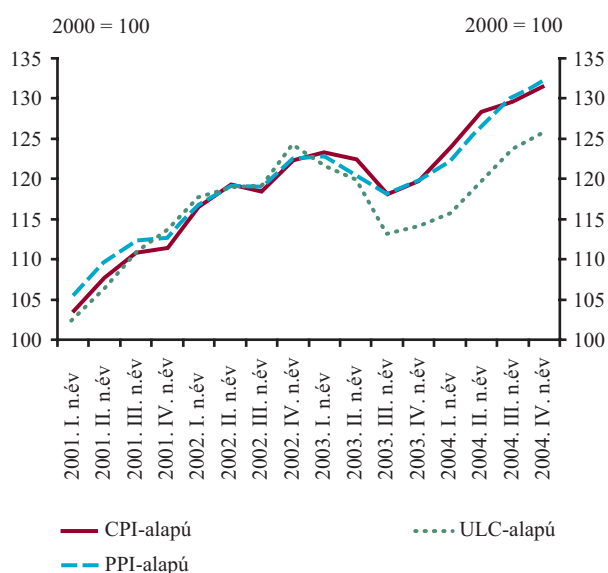
Az áruimport alakulása (folyó áron)



\* A trend adatsoron a 2004-es évre vonatkozóan az előrehozott importváltások és a közvámraktár-hatás miatti korrekciókat is elvégeztük. Az előbbi korrekciónál a 2004. március–áprilisi importnövekményből 350 millió eurót kivettünk, és azt szétosztva májustól az év hátralevő részére visszatettük. Az utóbbi korrekciónál a 2004. május–július időszakon (c.i.f. paritáson) összességében 419 millió euróval csökkentettük az import értékét. A közvámraktár-korrekció értéke véglegesen kikerült az adatsorból.

## II-11. ábra

Reál-effektív árfolyamindexek alakulása

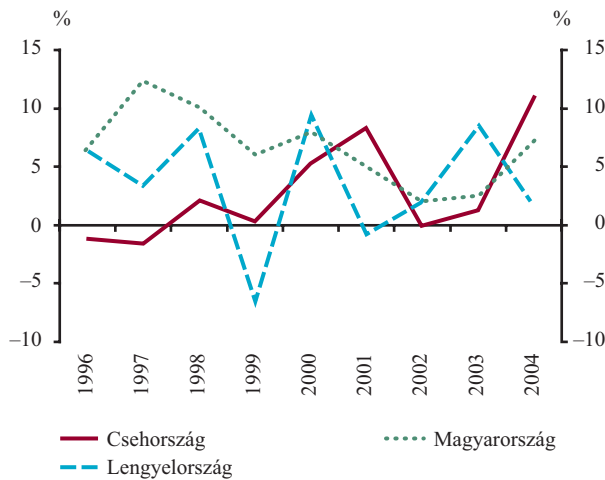


\* CPI: fogyasztóiár-index; PPI: termelőiár-index; ULC: feldolgozóipari fajlagos munkaköltség-index. A reáljelértékkelődést magasabb értékek mutatják.

<sup>5</sup> Az exportteljesítmény azt mutatja, hogy egy adott ország exportja hogyan változik fő külkereskedelmi partnereiből álló exportpiaca növekedéséhez képest. A mutató egyszerű összefüggésbe hozható a piaci részesedéssel, hiszen a pozitív érték azt jelenti, hogy az adott ország exportjának bővülése meghaladja exportpiaca összes behozatalának a bővülését, tehát az ország részesedése növekvő a vonatkozó piacon.

## II-12. ábra

Cseh-, Lengyel- és Magyarország exportteljesítménye\*



\* Az OECD által számolt exportpiac- és exportnövekedés alapján. Forrás: OECD Economic Outlook, 2005. tavasz.

példa. Magyarországnál is erőteljesebben javuló exportteljesítményt mutatott 2004-ben Csehország, meglepő viszont, hogy Lengyelország exportteljesítménye a legutóbbi világgazdasági recesszióban megfigyelhetőhöz hasonlóan gyenge volt.

## II. 1. 6. Gazdasági növekedés

2004-ben a GDP éves szinten 4 százalékkal bővült. Mint a termelési folyamatok elemzésénél hangsúlyoztuk, a feldolgozóipari és építőipari termelés lendülete mellett a rendkívül erős mezőgazdasági termelés is nagyban hozzájárult ehhez a bővüléshez.<sup>6</sup> A piaci szolgáltatások bővülése jóval visszafogottabb volt.

Felhasználási oldalon az utóbbi évek magas növekedési ütemei után ugyan lassuló, de a vártnál valamivel magasabb fogyasztás, és a negyedik negyedévben ugyan lassuló, de az év egészét tekintve mégis dinamikus bővülő beruházás egyaránt jelentősen hozzájárult a GDP bővüléséhez.

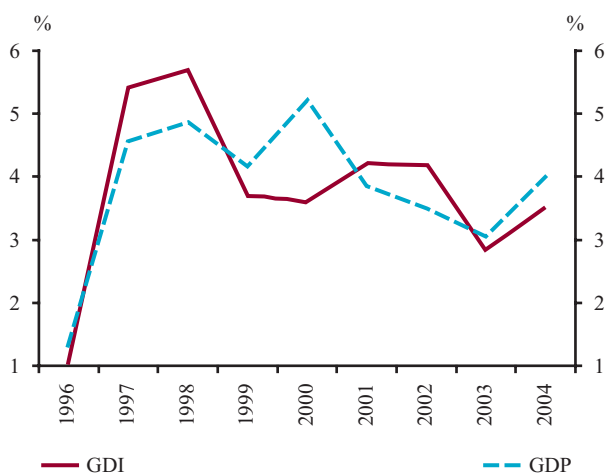
Emellett a 2003. évi negatív hatást követően a nettó export – főleg az év második felében bekövetkezett javulása révén is – segítette a növekedést. A készletállomány növekedése ellenére a GDP-ben ezen a soron negatív hozzájárulás mutatkozik, mert az ugyanitt nyilvántartott nem-specifikált felhasználás erősen visszaesett 2004-ben.

Korábban írtuk, hogy a nettó export javulása romló cserearányok mellett következett be a tavalyi évben. A reál-GDP-t a cserearány-változással korrigálva jutunk a bruttó hazai reáljövedelem (GDI) mutatóhoz<sup>7</sup>, mely a belföldi felhasználással való összevetésben a reál-GDP-nél alkalmasabb a reálgazdasági külső egyensúlyban bekövetkezett változások megítélésére. A korrekciót elvégezve valóban azt látjuk, hogy a cserearányromlás miatt a GDI növekedése 2004-ben elmaradt a GDP-étől, 3,5 százalékos körüli ütemben bővíthetett.

2004 első negyedévének éves GDP-adatát felfelé, és ebből következően 2005 első negyedévé (és

## II-13. ábra

A bruttó hazai reáljövedelem\* (GDI) és a GDP alakulása (éves növekedési ütem)



\* MNB-becslés.

<sup>6</sup> A jelenlegi információk alapján nem lehet eldönteni, mennyivel nőtt volna tavaly a GDP a kiugró mezőgazdasági hozzájárulás „nélkül”. Egyrészt nem egyértelmű, mennyiben tekinthető a mezőgazdaság tavalyi GDP-adata véglegesnek, elképzelhető egy későbbi revízió. Másrészt, tavaly a GDP felhasználási oldala ('készlet + egyéb nem specifikált felhasználás' sor nélkül) magasabb növekedést mutatott, mint a termelési oldal, amit a 'készlet + egyéb nem specifikált felhasználás' sor negatív értéke ellensúlyozott. Végül, egyéb rendhagyó tétel is megfigyelhető volt: a „pénzügyi szolgáltatások és termékadó egyenlege” (ún. FISIM) tétel negatív volt tavaly, ami részben ellensúlyozta a mezőgazdaság nagy pozitív hozzájárulását.

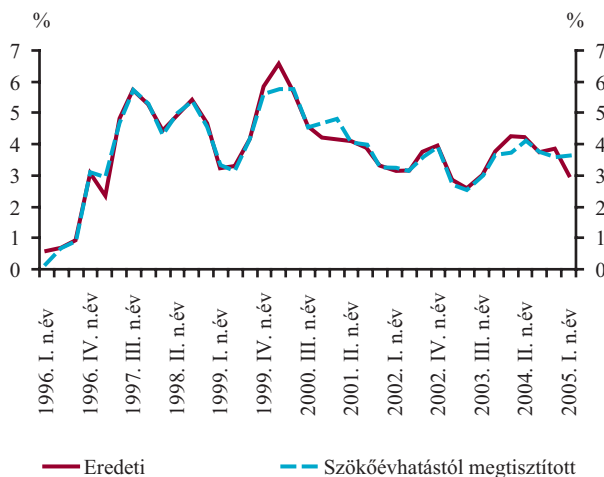
<sup>7</sup> Lásd: Kézikönyv a magyar gazdasági adatok használatához (MNB, 2002).

természetesen, bár kisebb mértékben, az éves átlagokat is) lefelé torzította a tavaly februári szökőévhatás. Tavaly az első negyedévben ugyanis becsléseink szerint a szökőév hatása akár több tized százalékponttal is felfelé torzíthatta a GDP kimutatott szintjét. Ez az ún. naptári hatás most várhatóan ellentétes előjellel ismétlődik meg, azaz elképzelhető, hogy az idei évre a KSH által majd közölt GDP-növekedés kisebb lesz, mint a konjunkturális folyamatoknak megfelelő, azaz a szezonális és naptári hatásoktól megtisztított idősorból származó adat. Konkrétan, becslésünk szerint a tavalyi évre kimutatott 4 százalékos GDP-növekedésben mintegy 0,2 százalékpontnyit okozhatott a szökőévhatás, azaz a konjunktúrát pontosabban jellemző GDP-növekedési érték tavaly 3,8 százalék körülire tehető.<sup>8</sup>

2005 első negyedévében, mindenekelőtt a termelési oldalon látható év eleji lassabb növekedés okán a GDP növekedési ütemében lassulást feltételezünk, de okot ad erre a felhasználási oldal tételeinek várható alakulása is. A fogyasztás lassulását a kiskereskedelmi adatok alapján várjuk, a beruházások pedig aligha dinamizálódnak a kapacitáskihasználás immár egy éve elhúzódó csökkenése miatt. Legfeljebb a nettó export alakulása lehet kedvező, az is inkább az import év eleji gyengélkedése miatt. Az Ecostat által május 17-én közölt 2005 első negyedévi GDP-gyorsbecslés szerinti 3 százalék körüli ütem megfelel az elemzésben vázolt képnek; kiegészítve azzal, hogy azt vélhetően több tizeddel lefelé torzította a már jelzett, 2004 első negyedévi szökőnap bázishatása. Csehország GDP-je Magyarorszáéhoz hasonlóan 4 százalékkal bővült 2004 egészében, az év folyamán alapvetően egyenletes ütemű volt a bővülés. A magyar konjunktúra alakulásához hasonlóan Lengyelországban viszont valamelyest csök-

### II-14. ábra

**A bruttó hazai termék növekedése: az eredeti és a szökőévhatástól megtisztított adatok alapján\* (előző év azonos időszakához képest)**

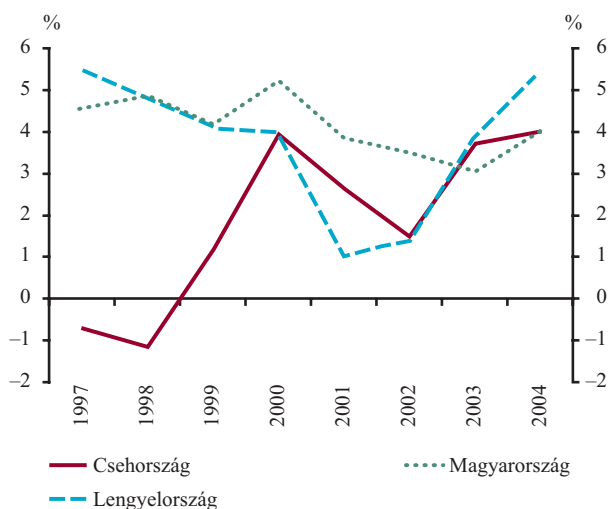


\* 2005 első negyedévére az Ecostat május 17-én közzétett gyorsbecslése alapján. A szökőnap hatástól megtisztított adatsor saját becslés.

kent a gazdaság lendülete 2004 második felében, azonban így is 5,4 százalékkal bővült a lengyel gazdaság. 2005 első negyedévében azonban, a várakozások szerint – Magyarországhoz hasonlóan – a régió más országaiban is jelentősen lassulhatott a GDP növekedési üteme.

### II-15. ábra

**A GDP éves növekedése Cseh-, Lengyel- és Magyarországon**



<sup>8</sup> Lásd a 2004. augusztusi jelentésben írottakat (29. oldal). Bizonytalanságot okoz, hogy miközben a szökőnap hatása a GDP szintjén statisztikai módszerrel jól azonosítható, a GDP komponensei szintjén már nem; azaz jelenlegi ismereteink szerint nem egyértelmű, pontosan melyik termelési vagy felhasználási oldali tétel okozza ezt a hatást.

## II. 2. Munkapiac

A 2005 eleji információk a munkapiaci feszeség folytatódó mérséklődésére utalnak.<sup>9</sup> A munkapiacot 2004 első felében még 10 százalék körüli bérdinamika, bővülő foglalkoztatottság és alacsony munkanélküliség jellemezte, amit úgy értékeltünk, hogy az erősödő munkakereslet munkapiaci szűkösségek kialakulásához és a bérinflációs nyomás emelkedéséhez vezetett. 2004 közepétől ugyanakkor – amint azt a tavaly novemberi jelentésben már jeleztük – a munkakereslet bővülése fokozatosan lassult. Az elmúlt hónapokban a munkaerő-felhasználás a versenyszféra szintjén stagnált, a bérinfláció tovább mérséklődött, a munkanélküliségi ráta pedig tovább emelkedett.

A folyamatok mögött feltételezésünk szerint két tényező állhat. Egyrészt a munkaerő-felhasználás stagnálását a munkakereslet dinamikájának mérséklődése magyarázza, amely összhangban van a konjunktúra gyengülésére utaló jelekkel. Másrészt a bérinfláció csökkenése az alacsonyabb inflációs környezethez való vállalati béralkalmazkodás megindulását jelezheti.

### II. 2. 1. Munkaerő-felhasználás

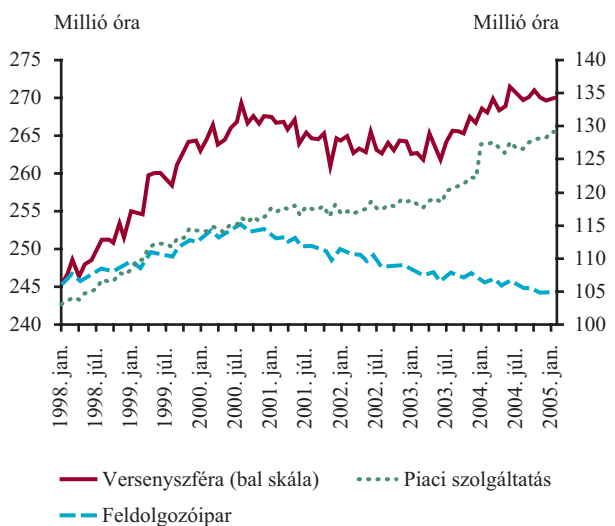
2005 elején a versenyszféra munkaerő-felhasználása a 2004 végi szint körül ingadozott. A legfrissebb adatok alapján úgy tűnik, hogy a munkaerő-felhasználás 2003 közepétől megindult dinamikus

növekedése a tavalyi évben megtorpant, és az elmúlt fél évben már nem növekedett tovább. A munkaerő-felhasználás stagnálása feltételezésünk szerint annak a következménye, hogy a vállalatok munkakereslete a külső konjunktúra lassulásának hatására már nem bővül a korábbi időszakban tapasztaltnál hasonló ütemben. A versenyszféra munkaerő-felhasználása ugyanakkor nem mutat egységes képet: a külső konjunktúra lassulása által erősebben érintett feldolgozóiparban továbbra is csökken a munkaerő-felhasználás, míg a piaci szolgáltatások szegmensében növekszik.

A korábbi jelentésekhez hasonlóan a munkaerő-felhasználás változását a munkaóra-tömeg statisztikái

### II-16. ábra

Munkaóratömeg



<sup>9</sup> A munkapiaci feszeség fogalmát illetően nincs konszenzus az irodalomban. A Bank of England definíciója szerint például a munkapiac „feszesége”, illetve „lazasága” a munkakereslet és -kínálat eltéréséből adódik (Bridgen–Thomas [2003]), „What does economic theory tell us about labour market tightness?”, Bank of England Working Paper no. 185.). Mivel a kereslet és kínálat eltérése hosszú távon nem állhat fenn, ezért a „feszeség” és „lazaság” olyan fogalmak, amelyek csak átmenetileg jellemzik a munkapiacot, azon időszakban, amikor a gazdaság a hosszú távú egyensúlyi helyzetén kívül van. Ebben a modellkeretben a munkapiaci állapot megfelelő mérőszámának a reál-fajlagos munkaköltség tekinthető: ha a munkapiac „feszes” („laza”), akkor a reál-fajlagos munkaköltségek emelkednek (csökkennek). („Feszeség” esetén a reálbérek a termelékenységet meghaladó ütemben nőnek.) A reál-fajlagos munkaköltségek emelkedése (csökkenése) egyben az inflációs nyomás emelkedését (csökkenését) jelzi. A fenti modellkeret azonban némileg leegyszerűsített, és csak bizonyos technológiai feltevések mellett teljesül. A feltevések nem teljesülése esetén a reál-fajlagos munkaköltség csak torzított képet ad a munkapiaci „feszeség” alakulásáról. Ebből adódóan a jelen elemzésben a munkapiaci „feszeség” és „lazaság” fogalmát tágabban értelmezzük, a munkakeresletre, munkanélküliségre, bérekre vonatkozó információk együttes értékelésével. A munkakereslet mérséklődésének, a bérinfláció csökkenésének és a munkanélküliség növekedésének együttes bekövetkezését a munkapiaci feszeség csökkenéseként értékeljük.

tikával követjük nyomon, amelyben együttesen jelenik meg a létszám és a munkaintenzitás (átlagos munkaóraszám) változása. Az előző jelentésben még a munkaórátömeg lassuló dinamikáját jeleztük. A legfrissebb adatok alapján egyre valószínűbbnek tűnik, hogy a versenyszférában ledolgozott munkaórátömeg az elmúlt fél évben már nem is növekedett számottevően. A munkaórátömeg növekedésének megtorpanásában mind a létszám, mind a munkaintenzitás trendjének ellaposodása szerepet játszott.

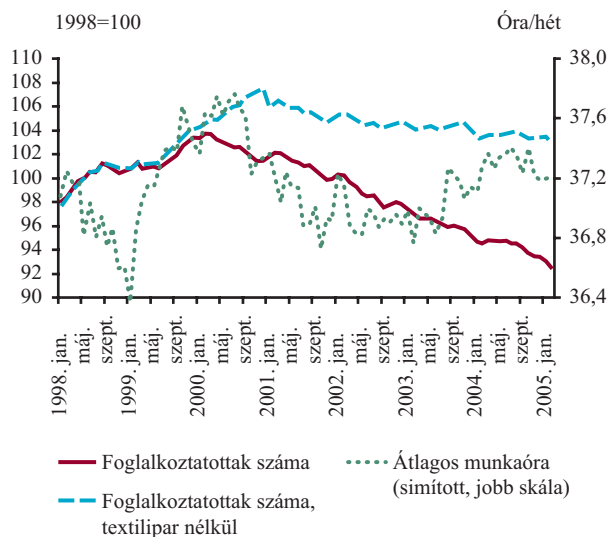
A versenyszféra munkaerő-felhasználásának stagnálása mögött eltérő szektorális folyamatok húzódnak meg. A feldolgozóiparban a ledolgozott munkaórátömeg mérséklődése 2005 elején is változatlan ütemben folytatódott. A 2000 eleje óta tartó folyamatos csökkenés mögött egyrészt a textilipar leépülése áll. Másrészt a textilipar nélkül számított feldolgozóipari létszám elmúlt időszakos stagnálása azt mutatja, hogy a textiliparon kívüli ágazatokban összességében a konjunktúra felívelő szakaszában sem történt jelentős létszámbővítés. Ezt a korábbi elemzéseinkben azzal a feltevésünkkel magyaráztuk, hogy a vállalatok – részben mun-

kaerő fajlagos költségének korábbi években megfigyelt emelkedése miatt – a termelési inputok között átcsoportosítást hajtanak végre, a munkát tőkével helyettesítik.

Feltevésünk szerint a feldolgozóipari munkaerő-felhasználás elmúlt hónapokban tapasztalt csökkenésében a fenti tényezőkön túl a külső konjunktúra gyengülése is szerepet játszott. Ezt mutatja egyrészt a munkapiaci folyamatok változását leggyorsabban jelző átlagos heti munkaórák száma, amelynek növekedése 2004 végén szintén megtorpan. Emellett a külső konjunktúra alakulására érzékeny gépipari ágazatban is a korábbi dinamikus létszámbővülés enyhe lassulását és az átlagos munkaórák stagnálását mutatják a 2005. év eleji adatok.

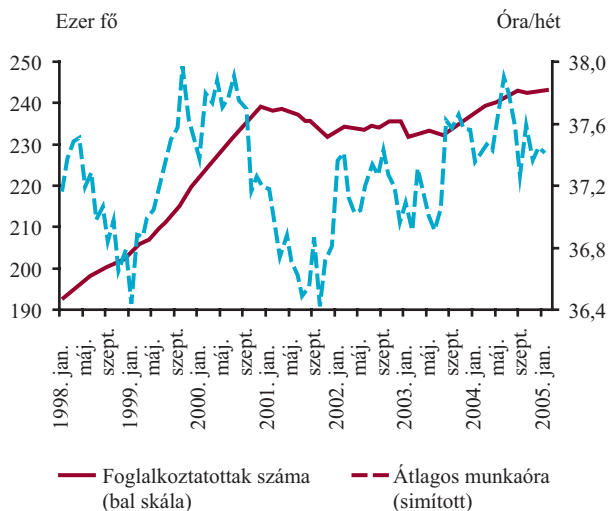
### II-17. ábra

Az átlagos fizikai munkaórák és a létszám alakulása a feldolgozóiparban



### II-18. ábra

Gépipari létszám és átlagos munkaórák

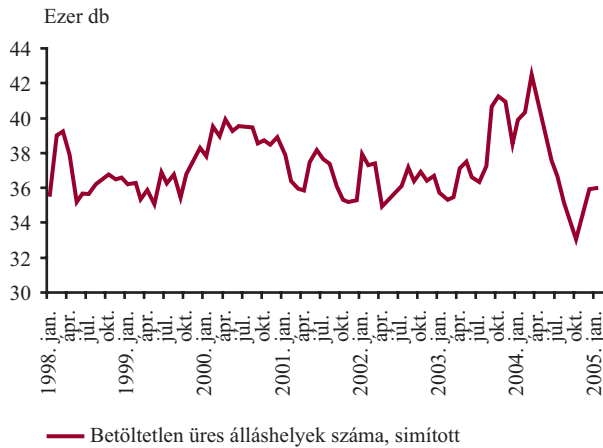


Végezetül az újonnan bejelentett üres álláshelyek számának alakulása is arról tanúskodik, hogy a vállalatok munkakereslete visszafogottabbá vált az elmúlt hónapokban. A tavalyi év közepi fellendülést követően az újonnan bejelentett álláshelyek száma az elmúlt időszakban a 2002. évi szintre tért vissza.

A feldolgozóiparral ellentétben a piaci szolgáltatások körében a munkaerő-felhasználás további bővülését figyelhettük meg. A piaci szolgáltatások

## II-19. ábra

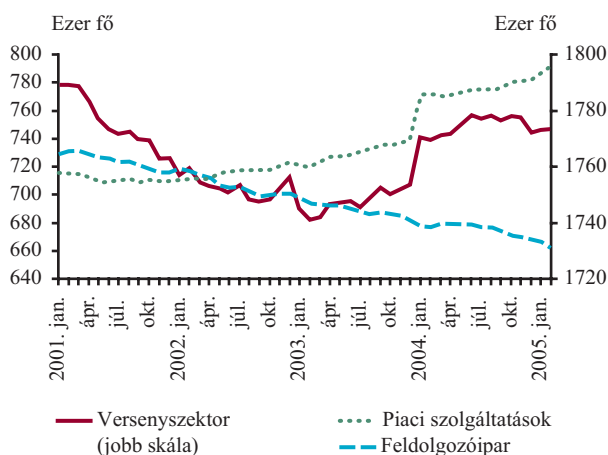
Újonnan bejelentett üres álláshelyek



létszáma az idei év első két hónapjában közel 10 ezer fővel emelkedett a tavalyi év végéhez viszonyítva. A növekedés több mint fele az „ingatlanügyletek, bérbeadás és gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatás” ágazatban valósult meg, ezen belül is elsősorban az ágazaton belül nagyobb súlyú gazdasági tevékenységet segítő szolgáltatás körében. A „kereskedelem” ágazat létszámbővülése a korábbi mérsékelt ütemben folytatódott az idei év elején is.<sup>10</sup> Az elmúlt hónapokban a növekedés alapvetően a „nagykereskedelem” ágazatra

## II-20. ábra

Teljes munkaidős létszám a versenyszférában

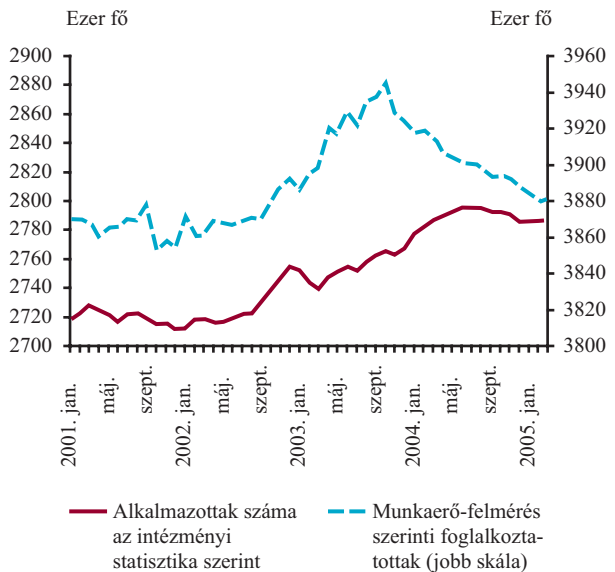


koncentrált, azaz nem köthető közvetlenül az új kiskereskedelmi hálózatok kiépüléséhez.

A fenti hatások eredményeképp a versenyszféra létszáma az elmúlt hónapokban stagnált. Mivel az állami szféra 2004 közepe óta több mint 20 ezer főt épített le, ezért a nemzetgazdasági létszám az elmúlt fél évben csökkent. Várakozásaink szerint az állami létszám csökkenése az idei évben is folytatódik, és mivel a gyenge külső konjunktúra nem vezet a versenyszférában sem jelentős létszámnövekedéshez, ezért 2005-ben a nemzetgazdasági létszám további enyhe mérséklődését várjuk.

## II-21. ábra

Nemzetgazdasági létszám az intézményi és a Munkaerő-felmérés (MF) statisztika szerint



## II. 2. 2. Munkaerő-tartalékok és szűkösség

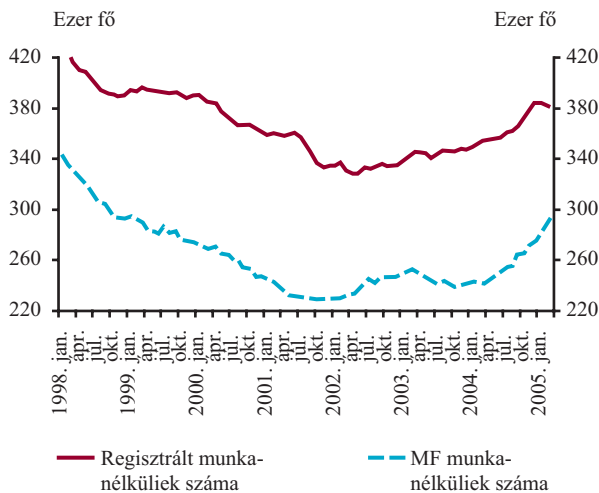
A foglalkoztatás csökkenése a munkanélküliségi ráta emelkedését eredményezte az elmúlt hónapokban. A munkanélküliek száma az első negyedévben 45 ezer fővel haladta meg az egy évvel korábbi szintet, a munkanélküliségi ráta pedig 7 szá-

<sup>10</sup> A kereskedelmi ágazat létszám-alakulásának megítélését nehezíti az intézményi statisztika alapján számolt időszorban található 2004. januári 20 ezer fős megugrás. Mivel a Munkaerő-felmérés statisztikája szerint ez a növekedés nem látható – sőt a létszám 2004 első negyedévében csökkent –, ezért úgy véljük, hogy az időszorban tapasztalt szinteltolódás az intézményi statisztikában 2004 elején végrehajtott módszertani változásnak az eredménye.

zalék fölé emelkedett. A munkanélküliség növekedése a legfrissebb adatok szerint 2004 eleje óta folyamatos, és bár a regisztrált munkanélküliek számának emelkedése 2005. január–február hónapokban megtorpant, az év első felében a munkanélküliség további dinamikus növekedésére számítnak. A munkanélküliség növekedése összhangban van a munkapiaci feszesség mérséklődésére vonatkozó feltevésünkkel.

## II-22. ábra

A regisztrált munkanélküliek száma és a Munkaerő-felmérés szerinti munkanélküliség

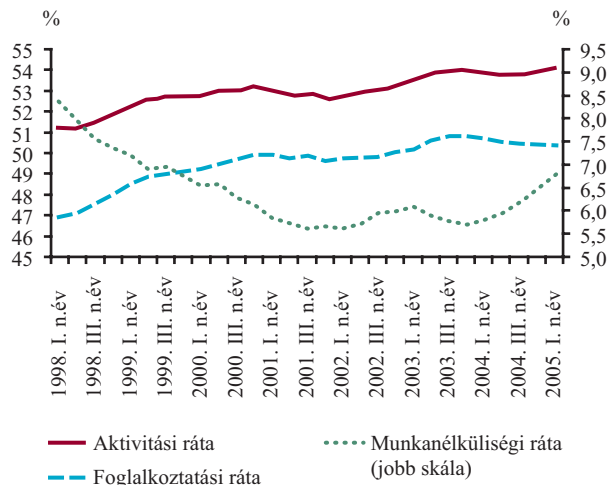


A munkanélküliség több mint egy éve tartó emelkedése feltételezésünk szerint elsősorban munkakeresleti okokra vezethető vissza. Ez az aggregát rátákból is kiolvasható: 2004 során a foglalkoztatási ráta 0,5 százalékponttal csökkent, az aktivitási ráta – amely a munkakínálat mutatójának tekinthető – ugyanakkor nem változott számottevően. Amint azt az előző fejezetben említettük, a nemzetgazdasági munkakereslet elmúlt időszak mérséklődését részben az állami létszámleépítésekkel, részben a versenyszférára kiható gyengülő konjunktúrával magyarázhatjuk. Ebből következően a munkanélküliség emelkedését részben ciklikus hatásoknak tulajdonítjuk.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> A témáról bővebben lásd a IV. 5. fejezetet.

## II-23. ábra

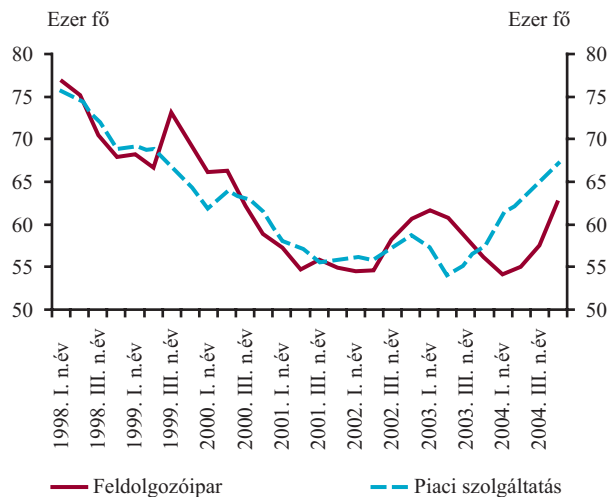
Aktivitás, foglalkoztatottság, munkanélküliség



Az aggregált munkanélküliség idősorra tekintve ugyanakkor nem kézenfekvő a munkanélküliség ciklikus viselkedése. A munkanélküliség 2001-et követően a dekonjunktúra éveiben is folyamatosan csökkent, csak 2003 során emelkedett átmenetileg. A munkanélküliség emelkedése ugyanakkor éppen a fellendülés időszakában következett be. Ezt a konjunktúraciklussal ellentétes mozgást korábbi jelentéseinkben nem a ciklikus hatás hiányával, hanem egyedi tényezőkkel: az állami szféra 2002-es

## II-24. ábra

A feldolgozóiparból és a piaci szolgáltatásokból kikerült munkanélküliek száma (MF alapján)



jelentős létszámbővülésével és a piaci szolgáltatók erős növekedésével magyaráztuk. Valóban, ha a feldolgozóiparból kikerülő munkanélküliek számát nézzük, akkor jól látható a ciklikus ingadozás.<sup>12</sup>

Az előrejelzésünk szempontjából döntő fontosságú kérdés, hogy a munkanélküliség valóban ciklikusan viselkedik-e a jövőben, azaz, hogy a konjunktúra erősödésével visszatérhet-e a munkanélküliség a korábbi szintjére. Annak ugyanis, ha az elmúlt hónapokban elbocsátott munkaerő egy jelentős része nem talál majd megfelelő munkát a munkakereslet élénkülése esetén sem (azaz a munkanélküliség tartóssá válik), két következménye lehet. Egyrészt szűkül a munkahelyekért potenciálisan versenyzők köre, ami a munkavállalók béralku-pozíciójának erősödéséhez és a bérek emelkedéséhez vezethet. Másrészt a rendelkezésre álló potenciális munkaerőforrás csökkenése ronthatja a hazai gazdaság hosszú távú növekedési kilátásait.

## II. 2. 3. Bérinfláció

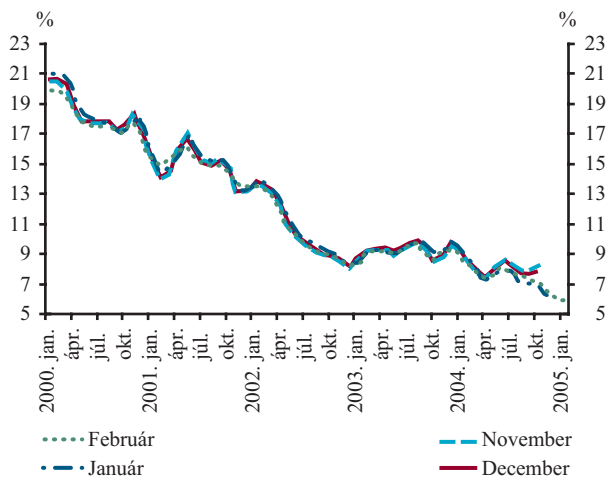
A legfrissebb adatok alapján úgy tűnik, hogy a versenyszférában a bérinfláció az év elején tovább mérséklődött. A bérinfláció csökkenése mögött feltételezésünk szerint két tényező húzódik meg. Egyrészt úgy tűnik, hogy az elmúlt hónapokban tovább folytatódott az alacsonyabb inflációs környezethez való béralkalmazkodás. Másrészt, a versenyszféra munkakeresletének stagnálása szintén a bérinfláció csökkenésének irányába hathatott. A mérséklődő bérinfláció így szintén összhangban van a munkapiaci feszesség enyhülésére vonatkozó feltevésünkkel.

A februári jelentésben jeleztük, hogy bizonytalanok vagyunk annak megítélésében, hogy az idei év elején milyen ütemben folytatódik a bérinfláció

mérséklődése. Az év első hónapjairól beérkezett adatok alapján a béralkalmazkodás gyorsulni látszik. Ezt támasztja alá az a tény, hogy a legfrissebb adatokkal kiegészülve a bérinfláció trendje visszamenőleg is lefelé revideálódott. Az idősor végének hónapról hónapra történő „revíziója” ugyanakkor felhívja a figyelmet a havi adatokban rejlő nagyfokú bizonytalanságra.

## II-25. ábra

**Az utóbbi időszakban beérkezett információk hatása a versenyszféra bérinfláció trend idősorára\* (hó/hó indexek)**



\* Az ábra nem az eredeti adatok revízióját, hanem a szezonális igazítás érzékenységét mutatja az új adatpontok bekerülésére.

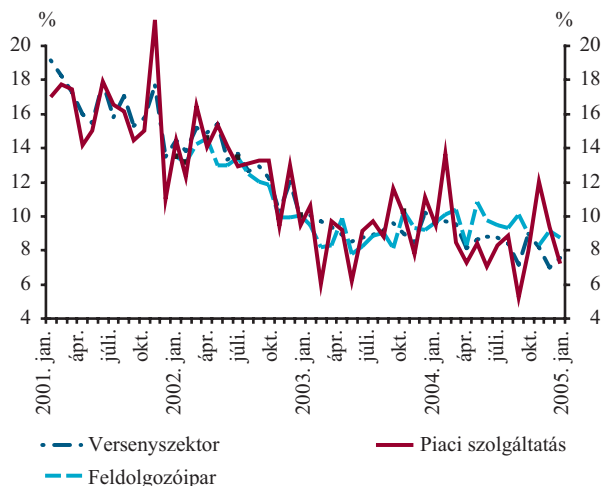
A bérinfláció év eleji csökkenése mind a feldolgozóiparban, mind a piaci szolgáltatások körében megfigyelhető volt. Bár a prémiumkifizetések változó szezonálisitása miatt az idősorokat több kiugró adat is torzítja, úgy tűnik, hogy a bérinfláció mérséklődése némileg erőteljesebb volt a feldolgozóiparban, ami összhangban lehet azzal is, hogy ez a szektor érzékenyebb a külső konjunktúra változására. Összességében azt feltételezzük, hogy 2004 után, amikor a feldolgozóipari bérinfláció mintegy 1 százalékponttal meghaladta a piaci szolgáltatásokat, az idei év elején a két szektor közötti ütemkülönbség már mérséklődött.

<sup>12</sup> Az ábrán látható folyamatokat alapvetően két ágazat: a gépipar és a kereskedelem mozgása határozza meg. Érdekes, hogy 2004-ben mindkét ágazatban egymással párhuzamosan növekedett a foglalkoztatottság és a munkanélküliség, ami jelentős szerkezeti átalakulásra utal.

## II-26. ábra

### Bérinfláció a versenyszférában

(előző év azonos időszaka = 100)

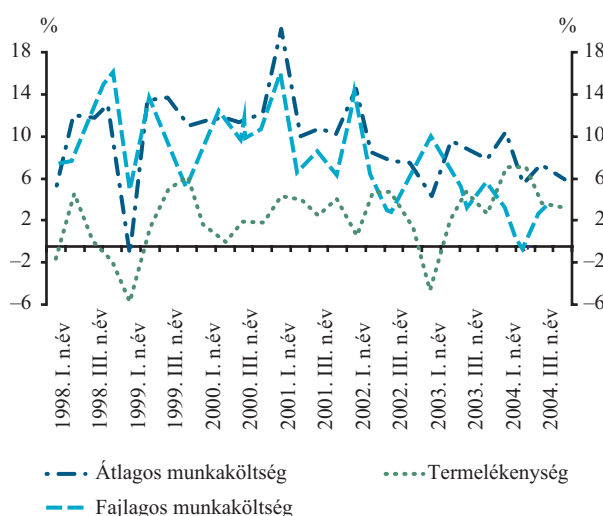


A fajlagos munkaköltség dinamikája – amely az infláció egyik meghatározó költségoldali tényezője – 2001 óta jelentősen csökkent. A fajlagos munkaköltségek lassuló növekedését egyrészt az átlagos munkaköltségek növekedési ütemének fokozatos mérséklődése idézte elő, ami jól mutatja a minimálbér-emelések után az alacsonyabb inflációs környezethez való vállalati béralkalmazkodás

## II-27. ábra

### Nominális fajlagos bérköltség, termelékenység és bérek alakulása a versenyszférában

(évesített negyedév/negyedév indexek)



megindulását. Másrészt a fajlagos munkaköltségek dinamikájának mérséklődésében a termelékenység gyorsuló növekedése játszott szerepet. A fajlagos munkaköltség dinamikájának csökkenése csaknem folyamatos volt, kisebb megtorpanás csak 2003-ban következett be, amikor az átlagos munkaköltségek csökkenése az inflációs várakozások „beragadásával” összefüggésben megtorpant, és emellett a termelékenység bővülési üteme is lassult.<sup>13</sup>

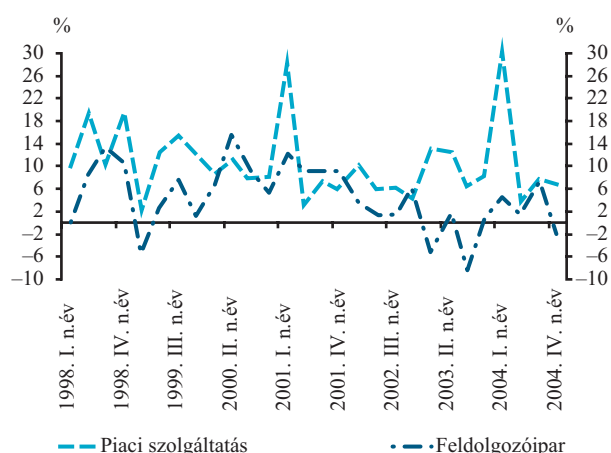
A fajlagos bérköltségek 2004-ben tovább csökkentek. Az év elején a – jellemzően az ún. önfoglalkoztatott körben megvalósult – létszámcsökkenés eredményeként a termelékenység jelentősen növekedett, ami a fajlagos bérköltségek csökkenéséhez vezetett a versenyszférában. 2004 végén a fajlagos munkaköltségek növekedési üteme 4 százalék körül stabilizálódott, amely ütem megegyezett a GDP-deflátorral közelített értékesítési árak növekedési ütemével.

## II-28. ábra

### A nominális fajlagos munkaköltségek

a feldolgozóiparban és a piaci szolgáltatások körében

(évesített negyedév/negyedév indexek)



Az értékesítési árak és a fajlagos munkaköltségek növekedési üteme közötti eltérés a béroldali inflációs nyomás mutatószámának is tekinthető. Sűrű-

<sup>13</sup> Amint azt a februári jelentésben jeleztük, a termelékenységmegtorpánás a GDP termelési oldalt érintő jelentős adatrevíziójával van összefüggésben. Mivel ezek a számok még nem véglegesek, a termelékenység 2003 év eleji – közgazdaságilag nehezen magyarázható – dinamikája még simulhat.

dásos nominális alkalmazkodást feltételezve ugyanis az árak és a fajlagos munkaköltségek csak a hosszú távú egyensúlyban növekednek azonos ütemben, rövid távon előfordulhat, hogy az árak és bérek dinamikája eltér egymástól. Egy deflációs periódusban a vállalatok munkaoldali jövedelmezőségének romlása kényszeríti a vállalatokat a béremelés mérséklésére. A fajlagos munkaköltségek árinflációt meghaladó dinamikája ugyanakkor tartósan nem állhat fenn – abban az esetben ugyanis, ha más inputoldali költségek nem csökkenthetők –, a vállalatok jövedelmezőségének romlása az árak emelését kényszerítheti ki. A defláció hatása tehát csak akkor tehető tartóssá, ha a fajlagos munkaköltségek az árakkal megegyező ütemben nőnek.<sup>14</sup>

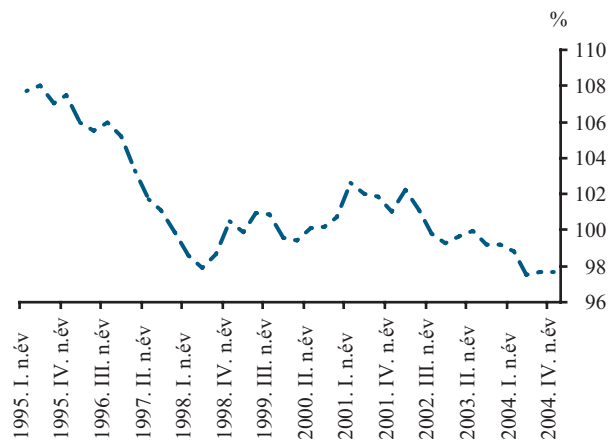
A fajlagos munkaköltség és az árak eltéréseinek közvetlen mutatója a reál-fajlagos bérköltségek alakulása. (Abban az esetben, ha a fajlagos bérköltségek növekedési üteme meghaladja az inflációt, akkor a reál-fajlagos bérköltség nő, ellenkező esetben csökken.) A hazai reál-fajlagos munkaköltség ábrájára tekintve látható, hogy 2002 köze-

pe óta az árak és a fajlagos munkaköltségek közötti eltérés fokozatosan csökkent, ami azt mutatja, hogy a béralkalmazkodás (a minimálbéremelés hatásának csökkenésével) egyre rugalmasabbá vált. 2004 során összességében a reál-fajlagos bérköltségek a minimálbér-emelés előtti szint alá csökkentek, ami a bérek fokozott alkalmazkodására és az inflációs nyomás csökkenésére utalhat.<sup>15</sup>

## II-29. ábra

A reál-fajlagos munkaköltség szintje a versenyszférában\*

(2000 = 100)



\* Az értékesítési árakat a GDP-deflátorral közelítettük.

<sup>14</sup> Az elmondottak természetesen csak egy viszonylag leegyszerűsített elméleti keretben igazak. Nem egységnyi tőke-munka helyettesítési rugalmasság esetén például a helyettesítés hosszú távon is eltérő ütemű fajlagos munkaköltség-árdinamikához vezet (lásd Kátay et al. [2003] A bérhányad hazai és nemzetközi összefüggései, *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*, MNB, 2004. június)

<sup>15</sup> A reál-fajlagos bérköltségek utolsó negyedévi stagnálása a nominális fajlagos bérköltségek éven belüli erős volatilitása miatt nehezen megítélhető, ezért egyelőre nem értékeljük.

## II. 3. Az infláció alakulása

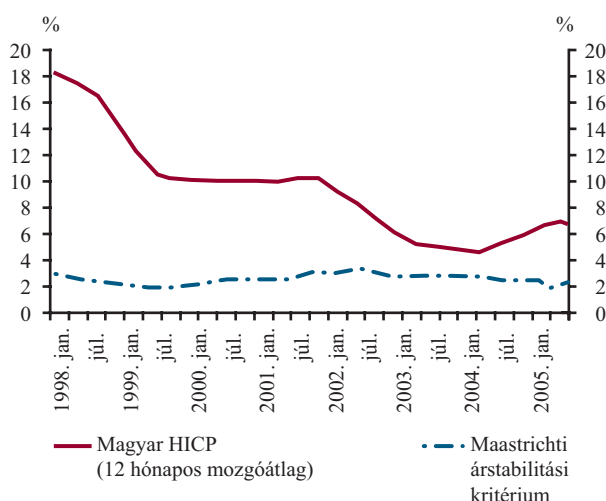
2005 első hónapjaiban tovább folytatódott az infláció elmúlt év közepén megkezdődött lassulása. Az első negyedév adatai alapján a fogyasztói árak átlagosan 3,6 százalékkal haladták meg az elmúlt év azonos időszakának értékeit. Az éves index 2004-hez mért jelentős mérséklődése az indirektadó-emelés bázisba való bekerülésének, illetve a tavalyi év közepétől tapasztalt és tartósnak mutakozó dezinflációs folyamatok együttes hatásának az eredménye volt. A maginfláció éves indexe az év első három hónapjában 3,2 százalék volt. A negyedéves folyamatok mögött azonban a márciusi adatok már a korábbi gyors dezinflációs tendencia korrigálódását mutatták, amit az áprilisi adat várakozásunknak megfelelően tovább erősített.

Mindezt az európai inflációs konvergencia szempontjából nézve azt láthatjuk, hogy az idei év eleje óta a magyar harmonizált fogyasztóiár-index 12 havi átlaga 2005 elején 6 százalék körüli szintre süllyedt, így – a tavalyi évre jellemző távolodást követően – ismét közeledni kezdett az euróövezeti csatlakozás inflációs kritériumának számszerű értékéhez, amely 2005 márciusában kissé 2 százalék fölött volt.

A 2004 második felében kibontakozó dezinflációs folyamatot meghatározó főbb makrogazdasági vál-

### II-30. ábra

A magyar HICP és a maastrichti árstabilitási kritérium alakulása\*



\* 2004. májustól EU-25 alapján; de a negatív 12 havi átlagos inflációjú tagállamokat kihagytuk a kritérium számításából. Ez utóbbi megoldást követte 2004-es konvergenciajelentésében az Európai Központi Bank is.

tozók az idei év első három hónapjában is a mérséklődő infláció irányába hatottak. A dezinfláció továbbra is a stabil árfolyam – a forint/euró árfolyam relatív szórása az elmúlt kilenc hónap adatai alapján nem érte el az 1 százalékot – és az importverseny által érintett termékek körét jellemezte leginkább. Ugyanakkor új jelenségként figyelhettük meg a piaci szolgáltatások fokozatosan tovább lassuló

### II-1. táblázat

Kiemelt inflációs mutatók 2004-ben  
(éves változás, százalék)

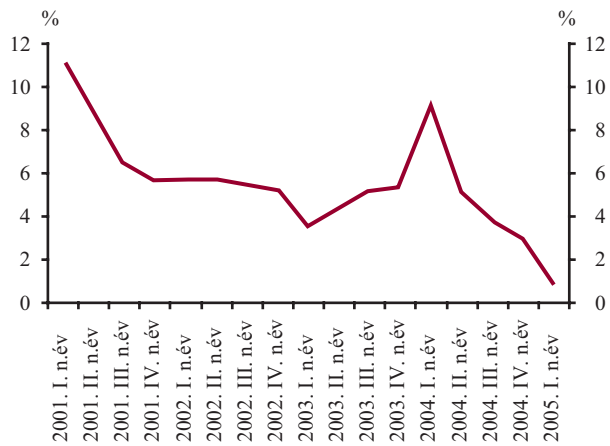
	2004					2005
	I. n.év	II. n.év	III. n.év	IV. n.év	Éves átlag	I. n.év
Maginfláció	6,0	6,2	5,9	5,3	5,8	3,2
Feldolgozatlan élelmiszer	4,9	8,0	11,9	1,5	6,6	-2,2
Járműüzemanyag és piaci energia	1,0	7,8	7,6	10,0	6,6	6,4
Szabályozott árak	11,7	10,1	8,3	7,2	9,3	4,8
Fogyasztóiár-index	6,8	7,3	7,0	5,9	6,8	3,6

árdinamikáját. A szolgáltatászektorban a tavalyi év közepe óta tapasztalt inflációlassulás egyrészt – a fogyasztási kereslet lanyhulásával jelentkező – keresleti oldali dezinflációs hatások fokozódó jelenlétére, másrészt pedig az infláció mérséklődésének tartósságára utalnak. Az infláció csökkenését az inflációs várakozások – szinte valamennyi gazdasági szektorra jellemző – mérséklődése is elősegítette. A fokozatosan lassuló maginflációs folyamatoknak a teljes fogyasztóiár-indexben jelentkező dezinflációs hatását az elmúlt negyedévben (jellemzően márciusban) néhány maginfláción kívüli termék – elsősorban a világgpiaci árfolyamatok által indokolt – ár-emelkedése csak kis részben kompenzálta.

## II-31. ábra

### A maginfláció alakulása

(évesített negyedéves növekedési ütem, szezonálisan igazított adat)



## II-1. keretes írás: Alternatív mutatók az inflációs folyamatok jellemzésére

Az infláció alakulásáról készített elemzéseinkben gyakran használjuk a maginflációs mutatót, mint a gazdaságban jelen lévő, azaz trendszerű inflációs folyamatokat legjobban megragadó változót. A nemzetközi szakirodalomban ugyanakkor az általunk használt mutatóon kívül több más, a gazdaság árfolyamatait leginkább jellemző inflációs mutatót is találhatunk.

Ezen mutatók mindegyikére jellemző, hogy a teljes fogyasztóiár-index dezaggregált tételeinek árváltozásaiából kiindulva próbál meg néhány jól definiált statisztikai transzformáción keresztül egy új mutatót előállítani. Hogy az így kapott árindexek a gazdaságpolitikai döntések megalapozásához is segítséget nyújthassanak, számos további hasznos tulajdonságot várnunk el tőlük: mindenekelőtt kisebb változékonysággal rendelkezzenek, mint a teljes fogyasztói inflációs idősor; megfelelően kövessék az infláció jelenbeli trendjének változását; illetve ennek megfelelően szolgáljon információval a gazdaságpolitika időhorizontján várható inflációs folyamatok alakulásáról.<sup>16</sup>

Az ezen kritériumoknak leginkább megfelelő inflációs mutató-

kat – jellemzően számításuk módszerei alapján – három csoportba sorolhatjuk: *bizonyos árhatásokat tartósan kiszűrő maginflációs mutatók*, visszatekintő varianciával súlyozott ún. *Edgeworth típusú fogyasztóiár-indexek*, illetve az ún. *nyesett (trimmelt) átlagok*.

Az elsőként említett mutató legkézenfekvőbb példája a Magyarországon a KSH által is számított maginfláció. Ezen mutató esetében egyszerű elhagyással szűrik ki azon tételeket, amelyek árait nem a gazdaság keresleti és kínálati viszonyai határozzák meg. Ezen kihagyott termékek árait jellemzően a világgpiaci hatások (kőolaj, illetve egyéb nyersanyagok árai), az időjárás feltételek (feldolgozatlan élelmiszerek), illetve adminisztratív intézkedések (szabályozott árak) befolyásolják. E mutató általunk való alkalmazását egyszerű számíthatósága mellett az a tény indokolhatja, hogy a számítás menetéből adódóan a maginflációs körbe jellemzően azon tételek kerülnek, melyek a monetáris politika hatásmechanizmusai által leginkább befolyásolhatóak. Legfőbb hátrányként a számítás módjának mechanikusságát említhetjük,

<sup>16</sup> A témáról bővebben lásd: Ferenci Barnabás, Valkovszky Sándor, Vincze János: *Mire jó a fogyasztóiár-statisztika* című tanulmányát (MNB Füzetek, 2000/5), illetve Juan-Luis Vega, Mark A. Wynne: *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area* (ECB Working Paper Series, 2001. április).

aminek következtében gyakran olyan termékek is maginflációs körön kívül maradhatnak, amelyek árait egyébként már a piac keresleti-kínálati állapota határozza meg.

A varianciával súlyozott – ún. Edgeworth-típusú – árindex az újrásúlyozás kialakításán keresztül a nagyobb változékonysággal jellemezhető árfolyamatoknak kisebb jelentőséget tulajdonít, mint az időben stabilabban alakuló folyamatoknak.

Az Edgeworth-típusú árindexek esetében az aggregált mutató számításánál használt súlyokat az egyes tételek múltban megfigyelt (jellemzően az elmúlt 24 vagy 36 hónapban) varianciájából számítják. Mivel a súlyok fordítottan arányosak a varianciával, így a múltban nagyobb változékonysággal rendelkező tételek kisebb, míg a kisebb volatilitással rendelkezők nagyobb súlyt kaphatnak. A mutató előnye, hogy a lehető legszélesebb körű információs halmazon alapul, azaz minden árváltozás megjelenik az aggregált mutatóban. Hátránya ugyanakkor, hogy több esetben is erős torzítást eredményezhet. Ilyen esetek lehetnek például az indirektadó-módosítások, amikor az egyes termékek indirektadó-változásai eltorzíthatják a termékek között egyébként fennálló relatív variancia-arányokat. További problémát jelenthet azon termékek kezelése, ahol az árváltozások időben évente csak néhány rövid időintervallumra korlátozódnak, hisz ez esetben ezen termékek súlya az árváltozások alacsony variabilitásának következtében felülreprezentálódik. Ezen probléma megoldása önkényes beavatkozást igényel.

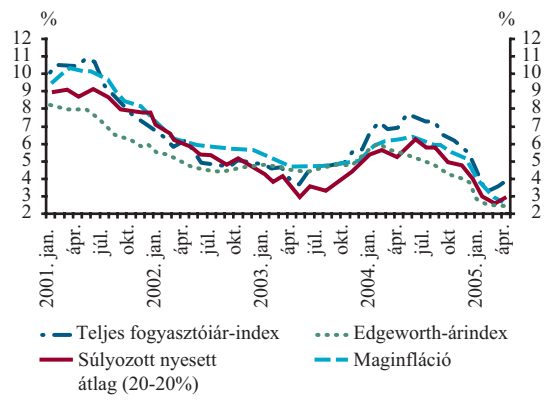
Az ún. nyesett átlagok számítása részben hasonlít az első típusú maginflációs mutató számításához. A különbséget az jelenti, hogy itt nem önkényesen és tartósan hagyunk ki tételeket az át-

lag számításakor, hanem minden időpontban a meghatározott számú legszélsőségebb árváltozású termékeket és szolgáltatásokat „vágjuk le” az eloszlás alsó, illetve felső végéről. A mutató számításának előnye, hogy az árváltozások statisztikai tulajdonságait felhasználva ragadja meg a gazdaságot jellemző „alapvető” inflációs folyamatokat, ugyanakkor meghatározása – különösen az optimális nyesés mértékének megtalálása – lényegesen számításigényesebb, mint az előző két mutató esetében.

Az elemzett mutatókat a magyar árfolyamatokra is kiszámítva a következő megállapításokat tehetjük: az elmúlt évi indirektadó-módosításokat követően 2004 második felétől kezdődően valamennyi mutató szerint a gazdaságban erős deflációs folyamatok bontakoztak ki. Ugyanakkor az idei év március-április során, ahogy vártuk, a deflációban némi korrekció következett be.

## II-32. ábra

A tendenciaszerű inflációs folyamatokat jellemző mutatószámok alakulása (éves változások)



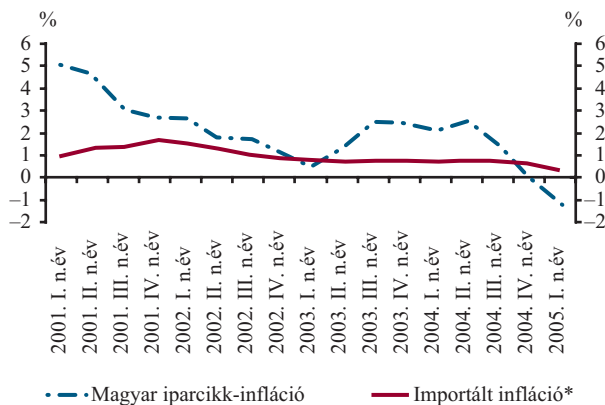
2005. első negyedében átlagosan csökkentek az árak az iparcikkek körében. A negatív árdinamikát a tartós iparcikkek körében – néhány jelentős árfolyamgyengüléssel jellemezett időszakról eltekintve – a sávszélesítés óta folyamatosan megfigyelhettük, ám új fejleményként – háromnegyed évnyi folyamatos lassulást követően – az idei év első három hónapjában már a nem tartós iparcikkek

körében is mérséklődő árakat tapasztalhattunk. A stabil árfolyam-alakulás mindkét termékkör esetében növelhette az adott árfolyam árakban való realizálódásának esélyét. Ezt kiegészítve a főbb külkereskedelmi partnereink piacán tapasztalt inflációlassulás is elősegítette az importált iparcikkek árának csökkenését. Az importált termékek inflációjában megjelenő – exogén ár- és árfolyamfolya-

matok által vezérelt – lassulása az e termékek piacán versenyző hazai vállalatok áremelési döntéseit is az alacsonyabb infláció irányába befolyásolhatta. További dezinflációs tényezőként értékeljük az EU-csatlakozással az iparcikkek piacán is egyre élénkebbé váló piaci versenyt, amely vélhetően nemcsak a termelők, hanem a kereskedők árdöntéseire is hatást gyakorolhatott.

## II-33. ábra

**A magyar és a külföldi iparcikk-infláció alakulása (évesített negyedéves növekedés, szezonálisan igazított adat)**



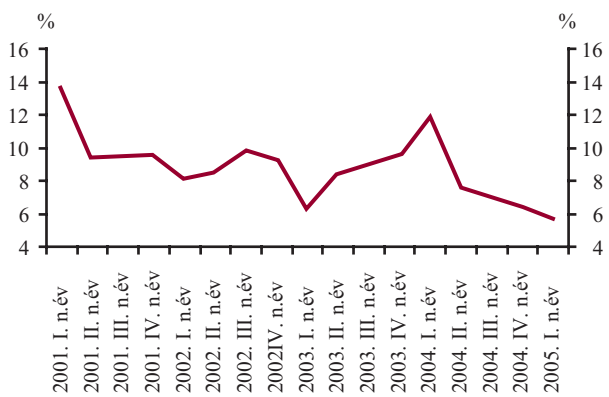
\* Külföldi iparcikk-infláció: az euróövezet nem energia típusú ipari termékeinek áralakulása. Forrás: Eurostat NewCronos.

Az idei év elején folytatódott a piaci szolgáltatások inflációjának az elmúlt év második felében kibontakozó lassulása. A februári jelentés alkalmával még bizonytalanak ítéltük az említett folyamat alakulását, de az azóta eltelt időszak eseményei a korábban csak egy lehetséges verzióként felvetett forgatókönyvet erősítették meg, miszerint a piaci szolgáltatások körében megindult fokozatos dezinfláció a dezinflációs pálya tartósságára utalhat. A tavalyi év közepe óta tapasztalt munkapiaci folyamatok mind keresleti, mind pedig kínálati oldalról egy, a korábbiaknál alacsonyabb inflációs környezetet indokolnak. A szolgáltatás-szektorban a tavalyi év közepe óta mérséklődő bérinfláció költségoldalról, míg a valamennyi ágazatban jellemző

lassuló bérdinamika keresleti oldalról segíthette a piaci szolgáltatások áremelkedésének lassulását. Az ezen szektorban tevékenykedő gazdasági szereplők árdöntéseit az elmúlt év közepe óta folyamatosan mérséklődő inflációs várakozások is korlátozhatták.

## II-34. ábra

**A piaci szolgáltatások inflációja (évesített negyedéves növekedési ütem, szezonálisan igazított adat)**



A tavalyi év második feléhez hasonlóan 2005 eddig eltelt időszakában is lassuló árdinamika jellemezte a feldolgozott élelmiszerek áralakulását. Az éves szinten is mérsékelt áremelkedést – a termékkör első negyedévre jellemző 1,8 százalékos éves növekedésénél eddig csak 2003 közepén regisztrálhattunk némileg alacsonyabbat – részben tartós, részben egyedi hatások eredményeként értékeljük. A tartósan alacsonyabb áremelkedés irányába hatott – Magyarország EU-csatlakozását követően – az importverseny növekedése, ami nemcsak a termelési, hanem az értékesítési folyamatokat is érintette.<sup>17</sup> Ezzel egy időben az elmúlt év kedvező terméseredményei – a feldolgozatlan élelmiszerek beszerzési árain keresztül – a feldolgozott élelmiszerek költségoldali inflációs nyomását is mérsékelhették. A stabil árfolyammal párosuló élénk piaci verseny e termékek esetében is

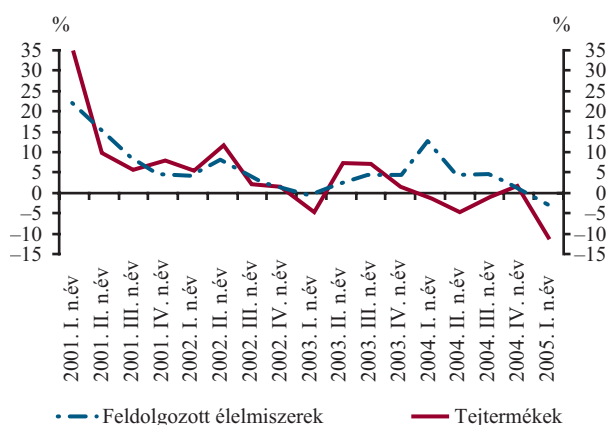
<sup>17</sup> A témáról bővebben lásd a IV. 6. fejezetet.

elősegíthette a feldolgozott élelmiszerekre nemzetközileg is jellemző alacsony inflációs környezethez való árazási magatartást. A dezaggregált árfolyamatokat vizsgálva megállapíthatjuk, hogy bár az árnövekedési ütem lefékeződése a teljes termékcsoporthoz jellemző, a tej, illetve a tejtermékek dezinflációja meghaladja az átlagot: ezen termékek esetében már hónapok óta árcsökkenés figyelhető meg.

### II-35. ábra

**A feldolgozott élelmiszerek és ezen belül a tejtermékek áralakulása**

(évesített negyedéves növekedési ütem, szezonálisan igazított adatok)



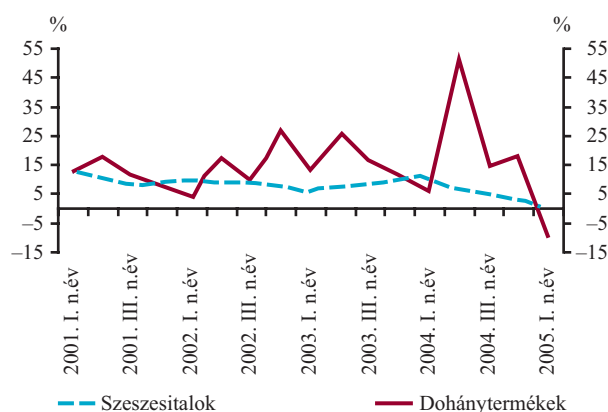
Az indirektadó-emeléseket követően az elmúlt év második felében az egyre élénkebbé váló – és részben a megnövekvő importverseny által is generált – piaci verseny határozta meg az alkohol- és dohánytermékek áralakulását. Ezen ármérséklő hatások részben 2005 első negyedévében is jellemzőek maradtak. Az elmúlt év végén kialakult dohánypiaci verseny hatására a készletek átfutását követően az idén már árcsökkenést tapasztalhattunk. Ugyanezen időszakban az alkoholárak stagnáltak, amit jellemzően két ellentétes árhatás eredményeként figyelhetünk meg. Míg az év első hónapjaiban valamennyi alkoholterméket csökkenő árak jellemeztek, addig márciusban a – legnagyobb súllyal rendelkező – sörök esetében árnö-

vekedést tapasztalhattunk. Ez utóbbi folyamat hátterében részben a termékdíj bevezetésének közvetlen hatása, illetve – az olcsóbb (dobozos) söröket terhelő magasabb díjterhelés következményeként – a piaci verseny átmeneti mérséklésén keresztül jelentkező inflációs hatások állhatnak.

### II-36. ábra

**Az alkohol- és dohánytermékek áralakulása**

(évesített negyedéves növekedési ütem, szezonálisan igazított adatok)

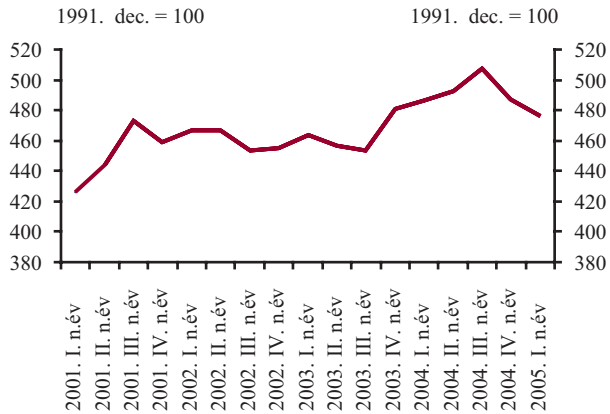


A fogyasztói kosár volatilisabb áralakulású tételei az elmúlt negyedévben kismértékben emelték a teljes fogyasztóiár-index értékét. Mint azt már korábban is említettük a feldolgozatlan élelmiszerek áralakulása mind az elsődleges, mind a másodlagos hatásokat tekintve az alacsonyabb infláció irányába hatott, míg a járműüzemanyag- és szabályozott árak a teljes infláció mértékénél magasabb növekedést mutattak.

Egymást követő második negyedéve csökken a feldolgozatlan élelmiszerek árszintje. A termékkör deflációja a rendkívül kedvező elmúlt évi terméseredmények árakban történő realizálódásának az eredménye, amely folyamat nemcsak hazánkban, de a környező kelet-közép-európai országokban is megfigyelhető volt. Bár az árak csökkenése általánosnak tekinthető, az elmúlt negyedévben néhány termék (zöldségek) esetében már árnövekedést figyelhetünk meg.

## II-37. ábra

A feldolgozatlan élelmiszerek árszintjének alakulása (szezonálisan igazított adatok)

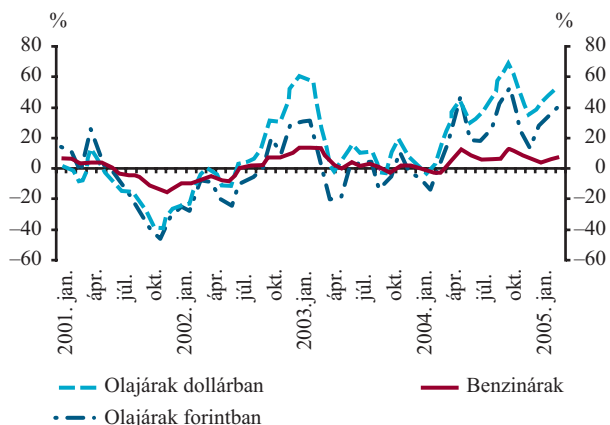


Az elmúlt negyedévekben jelentősen emelkedett a kőolaj világpiaci ára. Bár az árnövekedést részben regionális problémák, illetve spekulatív elemek okozták, lényegi részét – a nemzetközi elemzések szerint is – a világ kőolaj iránti keresleti-kínálati viszonyainak jelentős átrendeződése eredményezte. Ezt támasztja alá, hogy az elmúlt egy év átlagos világpiaci kőolajárai 45 százalékkal voltak magasabbak, mint az ezt megelőző tizenkét hónapban. A nyersanyag áremelkedésének a járműüzemanyag-árakban való megjelenését hazánkban több tényező is tompította: a

## II-38. ábra

A világpiaci kőolajárak és a benzin fogyasztói árának alakulása

(éves index)

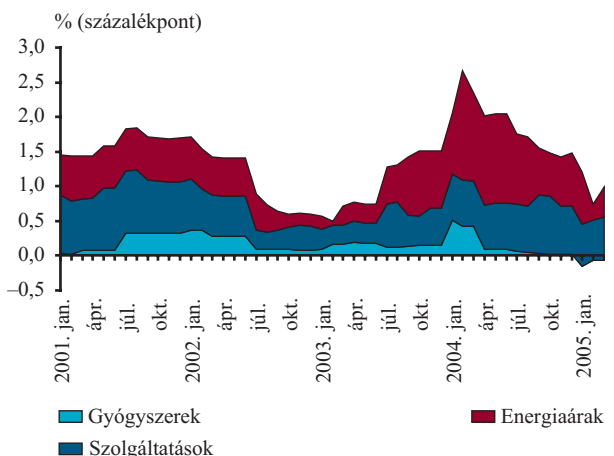


dollárban kifejezett olajárak emelkedése ellen hatott a forint dollárral szembeni erősödése, míg a benzinárakban realizálódó infláció mértékét jelentősen csökkenti az üzemanyagárakban megjelenő magas (az ár kétharmadát kitevő), jellemzően forintban rögzített adó tartama. Bár az idei évben már nem volt jellemző a járműüzemanyagokat terhelő adók mértékének kormányzati csökkentése, a realizálódott áremelkedés a világgpiaci folyamatok ismeretében még így is visszafogottnak tekinthető.

Az elmúlt évi indirektadó-emeléseit követően az idei év februárjáig folyamatosan csökkent a szabályozott árú termékek, illetve szolgáltatások által okozott inflációs nyomás. A mérséklődő éves dinamika szinte valamennyi tételre jellemző volt, de különösen az energia- és gyógyszerárak esetében mutatott látványos csökkenést. A gyógyszerárak éves indexei – a támogatott gyógyszerek árának 2004. áprilisi befagyasztása miatt fellépő bázishatas miatt – az idei évben folyamatosan negatívan alakultak. A márciusi inflációs adat az indexben megjelenő jelentős elektromosenergia-, illetve szerezsejátékok áremelése miatt az inflációs nyomás kismértékű növekedését mutatta.

## II-39. ábra

A szabályozott árak hozzájárulása az infláció mértékéhez\*



\* Hatás az éves indexben mérve.

## II. 3. 1. Az inflációs várakozások alakulása

Amint azt az elmúlt másfél évben készített elemzéseinkben többször is hangsúlyoztuk, az indirektadó-sokkot követő dezinfláció tartósságának egyik legfőbb tényezője az inflációs várakozások alakulása. Az elmúlt negyedév, illetve 2004 második felének folyamatait elemezve megállapíthatjuk, hogy hazánkban sikerült megakadályozni az indirektadó-változások egyszeri árszintemelő hatásainak az inflációs várakozásokba történő tartós beépülését. Ennek megfelelően az inflációs várakozások alakulása a tavalyi év közepe óta érdemi szerepet játszott a tapasztalt gyors dezinfláció kialakulásában. 2005 első negyedévében mind a professzionális elemzők, mind a háztartások várható inflációs folyamatokról alkotott véleménye az alacsonyabb inflációs környezet kialakulásának irányába mozdult.

### Vállalatok

A vállalatvezetők inflációs érzékeléséről a legutóbbi jelentésünkig nem érkezett be új információ, így ez esetben csak megismételni tudjuk a februári elemzésünkben leírtakat. A vállalatvezetők inflációs érzékeléséről ismertté vált adatok alátámasztják azon feltételezésünket, miszerint az egyszeri indirektadó-sokk nem épült be tartósan a vállalatok árazási és bérezési magatartásába. Ezen hipotézisünket megerősítheti a bérinfláció 2005. év eleji lassulása is.

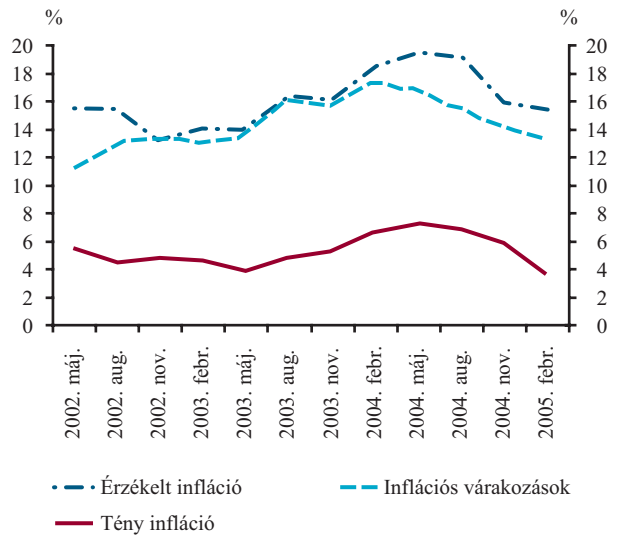
### Háztartások

A háztartások 2005 elején is kedvezőbben ítélték meg az inflációs folyamatok érzékelt és várható alakulását, mint a megelőző negyedévben. A háztartások inflációs várakozásai az indirektadó-sok-

kot követően egy év alatt visszatértek a 2003-as év első felének kedvező inflációkilátásokkal jellemezhető értékeihez.

## II-40. ábra

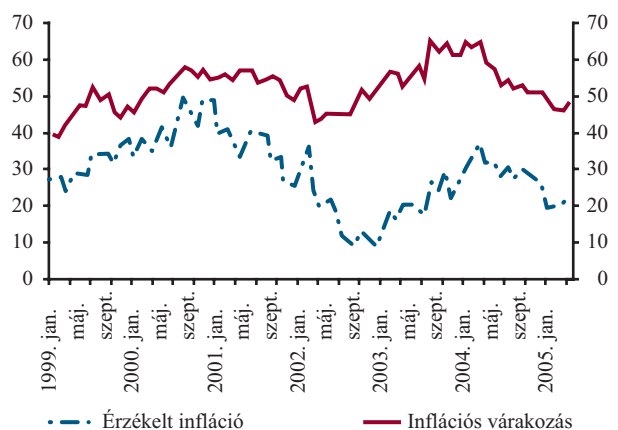
A lakosság által érzékelt, illetve várt infláció alakulása\* (az elmúlt valamint a következő tizenkét hónapra)



\* A TÁRKI felmérése szerint.

## II-41. ábra

A GKI lakossági felmérésében az inflációval kapcsolatos válaszok megoszlásának alakulása\*



\* Egyenlegmutató, azaz a pozitív (negatív) irányú elmozdulás az inflációval kapcsolatos érzékelés, illetve várakozás emelkedését (csökkenését) jelzi.

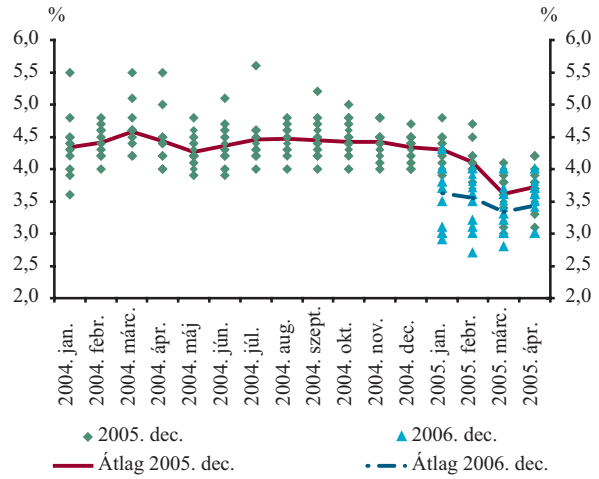
### Professzionális elemzők

Meglepte a Reuters által megkérdezett elemzőket az infláció gyors év eleji csökkenése. A vártnál lé-

nyegesen kedvezőbb tényadatok hatása a hosszabb távú inflációs folyamatok megítélésében jellemzően a márciusi felmérésben váltak markánsan érzékelhetővé. Az elemzők mind a 2005, mind a 2006 végére adott inflációs előrejelzéseiket érdemileg lefelé korrigálták. Ugyanakkor az a tény, hogy rövidebb időhorizontú előrejelzéseiket nagyobb mértékben módosították, arra utalhat, hogy megítélésük szerint az infláció elmúlt időszakban tapasztalt csökkenésében erős átmenetinek vélt hatások is szerepet játszhattak. Az elemzők megítélése szerint a monetáris politika inflációs céljai mind 2005-ben, mind 2006-ban a jelenlegi makro-gazdasági környezetben teljesíthetőnek tűnik.

**II-42. ábra**

**A professzionális elemzők Reuters-felmérésbeli inflációs előrejelzései**



### III. Inflációs kilátások





### III. 1. Előrejelzésünk áttekintése

Előrejelzési horizontunkon, a 2005 áprilisára jellemző 7,5 százalékos jegybanki kamat és 248 Ft/euró körüli árfolyam fennmaradása és egyéb, technikai feltevéseink teljesülése esetén arra számítunk, hogy a fogyasztóiár-index mind 2005, mind 2006 végén 3-3,5 százalék között alakul. Összességében jelenlegi előrejelzésünk megerősíti a februári jelentésben vázolt inflációs képüket, annyi különbséggel, hogy most erőteljesebb maginfláció-lassulással számolunk, miközben a monetáris politika hatókörén kívül álló tényezők valamelyest emelték prognózisunkat.

Előrejelzésünkben a hosszabb távú hatások döntően egy stabil, alacsony inflációs környezetet vetítenek előre. Előrejelzési horizontunk elején, a részben átmenetinek tekinthető tényezők hatására még tovább lassuló maginflációra számítunk, majd a trend infláció fokozatosan közelít hosszabb távú pályájához.

Prognózisunkban az inflációt meghatározó belföldi tényezők dezinflációs jellegűek, melyek közül kiemelendő a fajlagos munkaköltségek és a piaci verseny erősségének alakulása. A munkaerő-tartalékok emelkedése, a vállalatok munkakeresletének csökkenése a bérinfláció és a fajlagos munkaköltségek növekedésének mérséklődéséhez vezet. A piaci verseny további erősödésére bizonyos részpiacokon számítunk.<sup>18</sup> Előrejelzésünkben a keresleti oldali tényezők inkább semlegesek, vagy enyhén egy alacsonyabb infláció felé mutatnak. A lakossági fogyasztás mérsékelt növekedése – különösen a piaci szolgáltatások körében – csökkenti a keresleti inflációs nyomást.

Az inflációs folyamat másik meghatározó tényezője az importált infláció. Árfolyamfeltevésünk telje-

sülése esetén a külföldi eredetű fogyasztóiár-inflációs előrejelzési horizontunk egészén csökkentőleg hat a maginflációra. Főbb külkereskedelmi partnereink külkereskedelmi forgalomba kerülő termékeinél ugyanis csak enyhe áremelkedés vetíthető előre. Másrészt, a jelenlegi, stabil nominálárfolyam és a nemzetközi szinten is élesedő importverseny fékezi a külföldi eredetű, energia- és nyersanyagár inflációs nyomásának hazai érvényesülését.

Korábbi jelentéseinkben az árfolyam elsődleges hatásait láttuk a legmeghatározóbbnak a dezinflációban. Jelenlegi előrejelzésünkben emellett már a dezinflációs folyamatokban másodlagos hatások – a munkapiac lazulása és a béremelkedés fékeződése játssza a kulcsszerepet. A fenti folyamatokat nagymértékben segíti, hogy az inflációs várakozások számottevő mértékben csökkentek, ami a bérinfláció jövőbeli mérséklődésében is jelentős szerepet kaphat.

2004 második felében kibontakozott, és 2005 első negyedévében még tovább erősödött a dezinfláció. Az infláció 2005 eleji csökkenését azonban részben átmeneti okokkal magyarázhatjuk. Emögött ugyanis számos olyan fejlemény is meghúzódik, amelyek elsősorban árszint-elmozdulásként értelmezhetők, és az új árszinthez történő alkalmazkodás lezárulásával az inflációs indexben már nem jelentkezik ezen tényezők hatása.

A korábbi időszak stabil forintárfolyama az iparcikkek körében árcsökkenéssel járt. Hosszabb távon azonban ezen termékkör árváltozása, a feltételezett árfolyampálya megvalósulása esetén, közelíteni fog az importtermékek külföldi devizában mért árváltozásának enyhén pozitív üteméhez. Ezenfelül átmenetinek tartjuk még a dohány- és néhány

<sup>18</sup> Ilyen szektor például a kiskereskedelem, ahol az EU-csatlakozással is összefüggésbe hozható piacszerkezeti átalakulás tartósabban is élnékítheti a versenyt, csökkentve a profitrátát.

alkoholtermék áresését, az autók utóbbi hónapokban tapasztalt nagymértékű csökkenését, illetve az EU-csatlakozás miatt kialakult importversenyt bizonyos termékcsoporthoz. Ezek a folyamatok fokozatosan veszítenek jelentőségükből, az időtáv hossza azonban bizonytalan. Emiatt, annak ellenére, hogy az inflációs trendek egy alacsonyabb inflációs környezetet teremtenek, az átmeneti hatások bázisból való kikerülése előrejelzési horizontunk első felében az infláció stagnálását, majd némi emelkedését okozza.

Kockázati megítélésünk szerint, az áprilisra jellemző kamat- és árfolyamfeltételek érvényesülése esetén a monetáris politika szempontjából releváns időhorizonton, 2006 végén a fogyasztóiár-index nagy valószínűséggel a  $3,5 \pm 1$  százalékos célsávba fog esni. A célsáv alatti infláció valószínűsége némileg magasabb (30 százalék), mint a célsáv feletti infláció valószínűsége (amely 20 százalék körüli).

Értékelésünk szerint az inflációs alap-előrejelzésünket övező legfontosabb bizonytalansági tényező az, hogy vajon az élesedő piaci verseny átmenetileg vagy tartósabban is okoz-e deflációt. Az alap-előrejelzésben azzal számolunk, hogy a piaci verseny csak bizonyos részpiacokon élénkül hosszabb távon is. Elképzelhető ugyanakkor, hogy a verseny fokozódása más részpiacokon is egyre inkább érzékelhetővé válik, amely akár a jelenlegi pályánál alacsonyabb vállalati árrést, következésképpen egy alacsonyabb inflációt is eredményezhet.

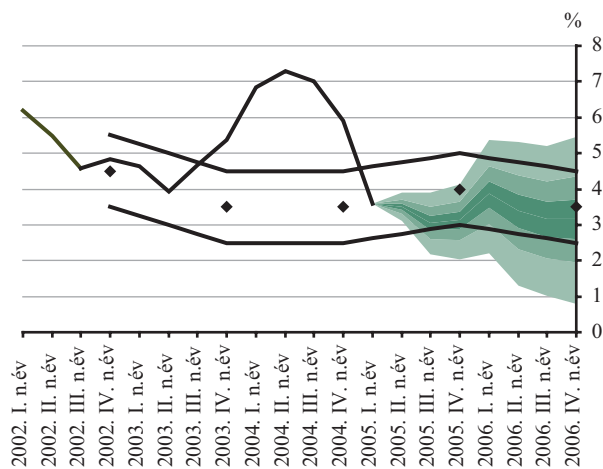
Fontos bizonytalansági tényező emellett annak kérdése, hogy a munkanélküliség emelkedése mennyiben jelenti hosszabb távon a munkaerő-tartalék növekedését és a bérinflációs nyomás fékeződését. A munkanélküliség emelkedése mögött a súrlódásos munkanélküliség növekedése is szerepet játszhat. A meghosszabbodott átlagos munkakeresési idő pedig tartósan is magasabb munkanélküliséggel járhat. Ekkor viszont a növekvő munkanélküliség nem jelentené a munkaerő-tartalékok

növekedését, hanem a potenciális munkaerőforrások tartósan szűkülőnek. Ez utóbbi pedig a gazdaság potenciális kibocsátását fékezheti, amely nagyobb jelentőséget adhat a keresleti inflációs nyomásnak és a költséginflációs nyomást is fokozhatja. Mivel alap-előrejelzésünkben a munkapiac lazulásával számolunk, értékelésünk szerint a súrlódásos munkanélküliség esetleges növekedése magasabb infláció felé mutató kockázatot jelenthet.

A külső konjunktúra alakulását illetően jelentős valószínűsége lehet annak, hogy az alap-előrejelzésbelinél is kedvezőtlenebb scenárió valósul meg. Ez tehát inkább egy alacsonyabb infláció felé mutató bizonytalansági tényező. Miután a 2006-os fiskális feltételezésünk és a kockázatalapú (determinációkat figyelembe vevő) pálya közötti eltérés meglehetősen széles, ezért értékelésünk szerint az alap-előrejelzéshez képest a fiskális politika keresleti hatása kismértékben a magasabb infláció felé mutató kockázatot jelenthet. Az olaj- és energiaárak immár szokásosnak tekinthető bizonytalansága, megítélésünk szerint ugyancsak egy magasabb infláció felé mutat.

### III-1. ábra

**Az inflációs előrejelzés legyezőábrája\***  
(előző év azonos időszakához képest, százalék)



\* A legyezőábrára az alap-előrejelzés körüli bizonytalanságot jeleníti meg. A színezett területek összessége 90 százalékos valószínűséget fed le. Az alap-előrejelzést (mint móduszt) tartalmazó középső, legsötétebb sáv 30 százalékot fed le. Az év végi pontok a meghirdetett inflációs célok értékét, a két vonal a célokhoz rendelt  $\pm 1$  százalékos toleranciasávot mutatja.

## III. 2. A várható inflációs folyamat és meghatározói az alappályában

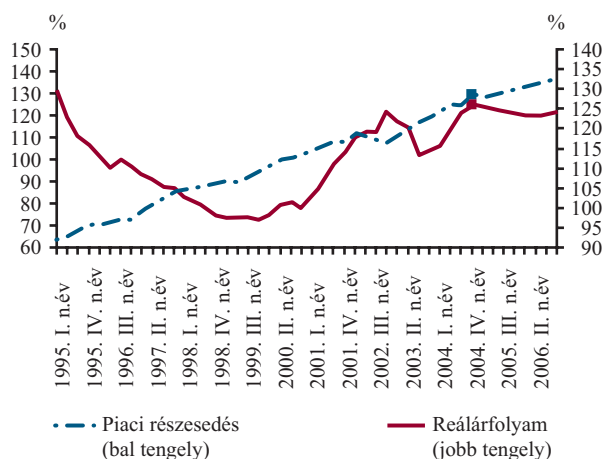
A jelentésben szereplő előrejelzésünk feltételes jellegű. A feltételesség azt jelenti, hogy prognózisunk 7,5 százalékos jegybanki alapkamat, 7 százalékos hosszú lejáratú kamat és 248,2 forint/euró árfolyam fennmaradásának feltételezése mellett készült. Az egyéb tényezőket tekintve a határidős olajpiaci jegyzések alapján 2006 végéig fokozatosan csökkenő – de jellemzően 50 dollár fölött maradó – világpiaci olajárakra és az áprilusra jellemző euró/dollár árfolyamszintre alapoztuk előrejelzésünket.

### III. 2. 1. A konjunktúra várható alakulása

Amint azt a II. 1. fejezetben érzékeltettük, a külső konjunktúra bővüléséről vegyes információk alapján alakítottuk ki előrejelzésünket. Miközben előrejelzési horizontunk kezdetén a bizalmi indikátorok és a rendelésállomány-adatok egy mérsékelt növekvő külső importkeresletet vetítenek előre, később – összhangban más előrejelző intézményekkel – partnereink belső kereslete és emiatt az importkereslete is újra gyorsulásnak indul. Prognózisunk óvatosnak tekinthető olyan értelemben, hogy más előrejelző intézményekhez képest mérsékeltébb élénkülésre számítunk.

### III-2. ábra

A külpiazi részesedés és a reálárfolyam várható alakulása\*  
(2000 = 100)



\* Piaci részesedés = áruelexport/súlyozott importkereslet; reálárfolyam: feldolgozóipari fajlagos bérköltség alapú reálárfolyam (az emelkedés felértékelődést jelent).

Előrejelzésünk szerint a magyar exportőrök külpiazi részesedése egy átmeneti, egy-két negyedévig tartó stagnálás után várhatóan visszatér – a külkereskedelmi integrációból fakadó – hosszabb távon megfigyelhető, emelkedő trendjéhez. Mint azt majd később bemutatjuk, a vállalati szektor, és különösképpen az exportérzékeny (feldolgozóipari) ágazatok a némileg kedvezőtlenebbé váló külső

### III-1. táblázat

Az alappályát meghatározó főbb feltevéseink\*

	2005	2006
Jegybanki alapkamat (százalék) **	7,5	7,5
5 éves hozam (százalék) **	7,0	7,0
Forint/euró árfolyam (forint) *	247,4	248,2
Dollár/euró árfolyam (cent) *	129,9	129,5
Brent olajár (dollár/hordó) **	54,0	51,5

\* Éves átlag, a 2005. áprilisi átlagos adatok alapján.

\*\* Év végi értékek.

## III-2. táblázat

### Külső kereslet alakulása\*

(előző év azonos időszakához képest, százalék)

	2004	2005	2006
	Tény/becslés	Előrejelzés	
MNB	5,9	5,3	5,7
OECD	5,9	5,4	7,4
Európai Bizottság	6,2	6,2	6,3
IMF	6,0	6,4	6,9

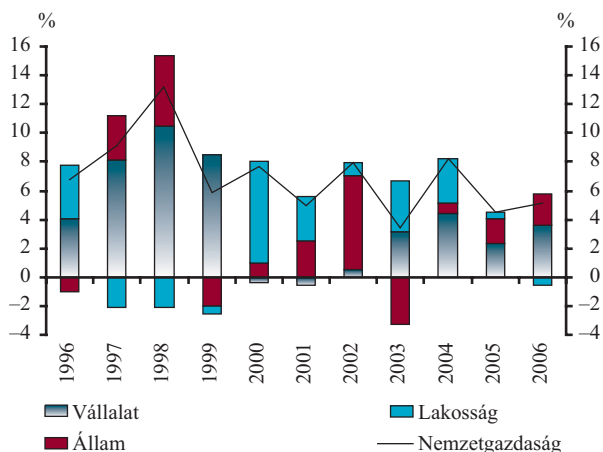
\* Külső kereslet: főbb exportpartnereink súlyozott importkereslete. Forrás: IMF World Economic Outlook, OECD Economic Outlook és EC Economic Forecasts alapján saját számítás.

keresletre munkakeresletük visszafogásával, és ezzel együtt a bérinfláció mérséklésével reagálnak majd. Emiatt a versenyképességet leginkább megragadó, fajlagos bérköltésgalapú reálárfolyam stagnálására számítunk. Összességében úgy véljük, hogy az export növekedési üteme 8-10 százalék között bővül 2005-ben és 2006-ban is. A vállalati beruházások a tavaly év végi – általunk átmenetinek tartott – fékeződés után várhatóan újra élénkülni kezdenek. 2006-ban a külső konjunktúrával és a gazdasági növekedéssel összhangban, kiegyensúlyozottabb beruházási tevékenységre számítunk. A vállalati beruházások 2005-ös növekedését 4 százalék körülire várjuk, míg 2006-ban egy ennél dinamikusabb, 6 százalék fölötti élénkülést vetítünk előre.

Előrejelzésünkben dinamikusabban bővülő állami beruházásokkal számolunk, miközben a lakossági beruházások terén továbbra is visszaesést jelzünk előre. Ez utóbbit a lakástámogatási környezetben korábban bekövetkezett változások áthúzó, késleltetett hatásai okozzák. Emiatt a lakossági beruházások csak kismértékben vagy csökkentőleg járulnak hozzá a teljes nemzetgazdaság beruházásaihoz, miközben a vállalati és az állami beruházások egyre nagyobb jelentőséget kapnak. Összességében mindezen folyamatok egyrészt a

## III-3. ábra

### Beruházások alakulása szektorok szerint\*



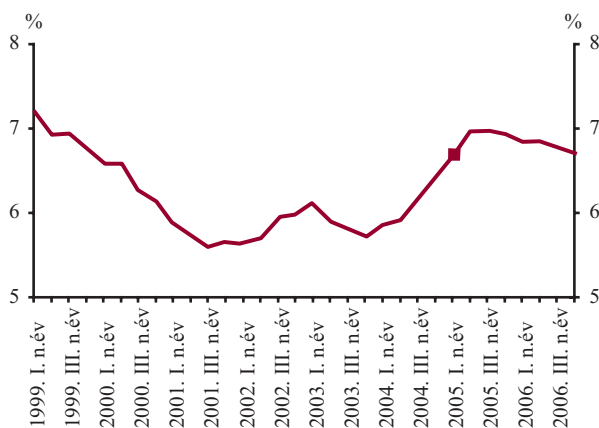
\* A különböző szektorok hozzájárulása az összes beruházáshoz.

nemzetgazdasági bruttó állóeszköz-felhalmozás 2004-hez képesti lassulását, illetve mindkét évben 4,5-5 százalék körüli növekedését eredményezik. A valamelyest kedvezőtlenebbé váló külső és belső konjunkturális helyzet a vállalati szektor alkalmazkodását kényszeríti ki. A legfrissebb munkapiaci információink azt sugallják, hogy a versenyszektor munkakereslete úgy alkalmazkodott a konjunkturális környezethez, hogy a munkaerő iránti kereslet csökkent, így a munkanélküliségi ráta emelkedett. A munkakereslet csökkenése miatt pedig azt is feltételezhetjük, hogy a szakképzett munkaerő hiányából adódó feszességek is oldódnak.

Az idei év eleji adatokban már tükröződik, hogy a versenyszektor munkakereslete a konjunktúra lassulása miatt csökken. Ezt előrejelzésünk szerint később fokozatos, lassú élénkülés követheti. Szektorálisan nézve, a belföldi keresletre érzékenyebb piaci szolgáltatások továbbra is munkaerőfelvétel maradnak, miközben a feldolgozóipari foglalkoztatottság 2005-ben még tovább csökken, de később itt is megfigyelhető lesz egy kisebb mértékű létszámbővülés. Összességében prognózisunkban a versenyszektor foglalkoztatottsága 2005-ben stagnál, miközben 2006-ban valamivel 1 százalékos mértékben bővül. Az állami szektor létszáma előrejelzési horizontunkon folyamatosan esik. Prognózisunkban a munkanélküliség átmenetileg 7 százalékosra emelkedik, majd később, fokozatosan, újból csökkenésnek indul, és 2006 végére 6,5-7 százalékos szintre mérséklődik.

### III-4. ábra

A munkanélküliségi ráta alakulása\*



\* KSH Munkaerő-felmérés szerint. Munkanélküliségi ráta: a munkanélküliek aktív (foglalkoztatott és munkanélküli összesen) népességre vetített aránya.

A munkapiacról származó inflációs nyomás csökkenése és általában az inflációs várakozások fékeződése mérséklőleg hat a vállalati béremelésekre. Ezt erősíti meg a rövid távú információk is, amelyek a versenyszférabeli bérinfláció lassulására

utalnak. Előrejelzésünkben a versenyszféra bérinflációja a tavalyi 9 százalékos fölértől jelentős mértékben lassul: 2005-ben 7 százalékos körüli, míg 2006-ban 6,6 százalékos versenyszférabeli bérinflációt vetítünk előre.

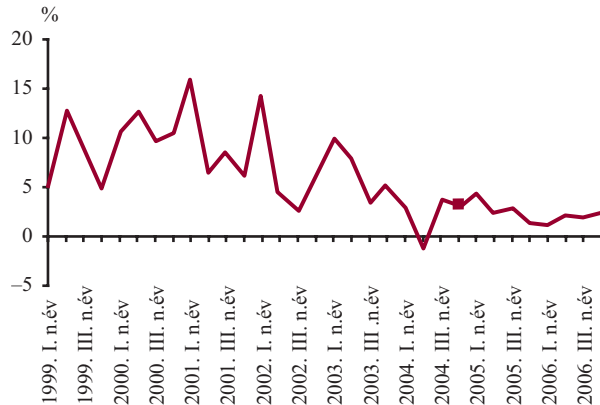
A bérinflációs nyomás enyhülése és a vállalati szektor munkaerő-keresletének fékeződése miatt megfigyelhető termelékenységnövekedés mérséklően hat a költséginflációs nyomás szempontjából rendkívül fontos fajlagos munkaköltségek alakulására. Számításaink szerint a fajlagos munkaerőköltségek 2005-ben és 2006-ban 3 és 2 százalékos körüli mértékben emelkednek. A fajlagos munkaköltségek kisebb mértékben emelkednek, mint az infláció, emiatt a vállalati szektor profitabilitása vélhetően emelkedni fog. Hosszabb távon a reál-fajlagos munkaköltségek várható csökkenése a költséginflációs nyomást jelentős mértékben fékezi. Az alappálya mentén tehát a fajlagos munkaköltségek emelkedése általánosságban egyre inkább összhangba kerül egy alacsonyabb inflációs környezettel.

A bérinfláció lassulásával egyetemben a lakosság rendelkezésre álló jövedelmének reálértéke is lassabb ütemben fog nőni, mint korábban. Előrejelzésünkben azzal számolunk, hogy a nettó reálbértőmeg idén némileg 2 százalékos, jövőre 3 százalékos fölértől ütemben fog nőni.<sup>19</sup> A rendelkezésre álló jövedelem másik meghatározó tétele, a pénzügyi transferek reálértéke – a jelenleg ismert költségvetési intézkedéseket figyelembe véve – 3-3,5 százalékos mértékben emelkedik előrejelzési horizontunkon. Nagyfokú bizonytalanság övezi ugyanakkor az egyéb jövedelemtégeket. Összességében becslésünk szerint a 2004-es 4 százalékos körüli rendelkezésre álló reáljövedelem-bővülés 2005–2006 során 3-3,5 százalékosra lassul.

<sup>19</sup> A részleteket tekintve, 2005-ben az adóváltozások jövedelmi hatása miatt a nettó keresetek mintegy 0,8 százalékos mértékben növekednek gyorsabban, mint a bruttó keresetek (becslésünk kisebb a KSH által statisztikailag kimutatottnál, mivel figyelembe vettük a személyijövedelemadó-rendszer összes változásának jövedelmi hatását, így az adókedvezmények szűkítését is). Továbbá jelezzük, hogy a keresettőmeg a foglalkoztatottság 2005-ös várható csökkenése miatt kisebb mértékben emelkedik az átlagos béreknél.

## III-5. ábra

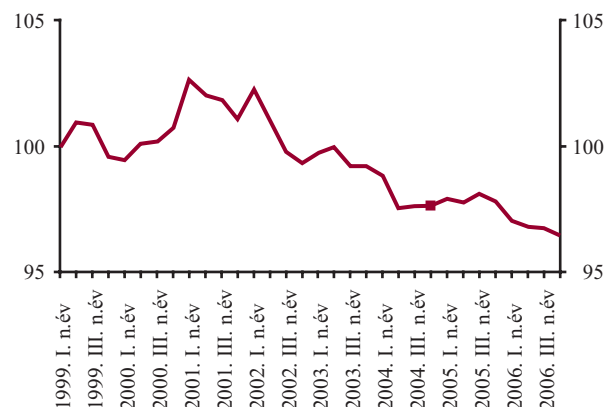
**Fajlagos munkaköltségek alakulása a versenyszférában\***  
(évesített negyedéves növekedési ütemek)



\* Hozzáadott értékkel számolva.

## III-6. ábra

**Reál-fajlagos munkaköltség a versenyszférában\***  
(2000 = 100)



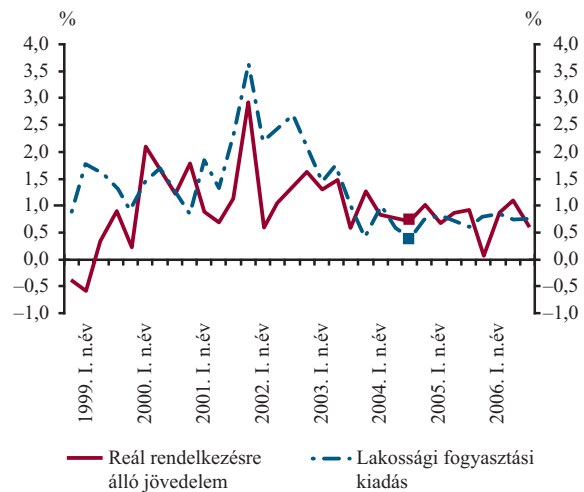
\* Reál-fajlagos munkaköltség: hozzáadott értékkel számolva, a GDP-deflátorral deflálva.

A reáljövedelem-növekedés fékeződésével hasonló mértékben lassul majd a lakosság fogyasztási kereslete is. Ennek jeleként értékelhetjük, hogy már a rendelkezésre álló január–februári kiskereskedelmi adatok is lassulást mutatnak, miközben a lakosság nettó hitelfelvétele mérséklődik, és az autóértékesítések is estek az első negyedévben. A lakossági bizalmi indexek alacsony szintje és a munkanélküliség emelkedése is az óvatossági

megtakarítások emelkedése, így a jövedelemhez képest viszonylag lassú fogyasztási növekedés irányába mutatnak. Ezt indokolja az is, hogy a lakosság már igen magas fogyasztás/jövedelem aránnyal rendelkezik, és a reáljövedelmeinek lassabb növekedését várhatóan nem nagyon lesz képes további eladósodással ellensúlyozni.<sup>20</sup> Előrejelzési horizontunkon mindezt figyelembe véve 2,7-3 százalékos körüli lakossági fogyasztáskiadásbővüléssel számolunk.

## III-7. ábra

**Lakossági fogyasztási kiadás és rendelkezésre álló jövedelem\***  
(negyedéves növekedési ütemek)



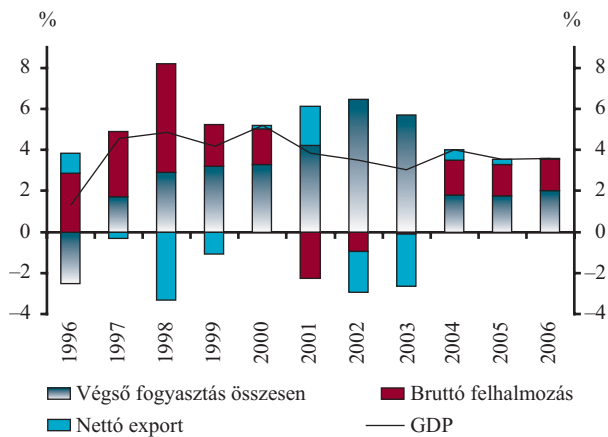
\* A rendelkezésre álló jövedelem 2003-tól MNB-becslés.

Az aggregált kereslet növekedésén belül a bruttó felhalmozás szerepe kiegyenlített marad, miközben a végső fogyasztás GDP-növekedéshez való hozzájárulása a korábbi évekre jellemzőnél alacsonyabb szinten stabilizálódik. Mivel az aggregált keresleten belül a kisebb importigényű tételek szerepe lesz egyre nagyobb mértékben a meghatározó, és az export – az átmeneti külső kereslet fékeződés ellenére – továbbra is dinamikusan bővül majd, az import növekedése 2005-ben és 2006-ban 8-9 százalékos közé tehető. Végered-

<sup>20</sup> A korábbi években felfutott lakossági ingatlan- és fogyasztási hitelezés mára már jelentős mértékben megemelte a lakosság jövedelemarányos törlesztőrészét (8 százalékos körüli szintre). A témáról részletesebben lásd *Jelentés a pénzügyi stabilitásról*, MNB, 2005. április.

## III-8. ábra

A gazdasági növekedés és annak tényezői\*



\* Az egyes tényezők hozzájárulása a GDP éves növekedéséhez, százalékpontban.

ményben a nettó export a belföldi felhasználás fokozatos térnyerésével egyre kisebb mértékben járul hozzá pozitívan a növekedéshez. Előrejelzésünkben mindezek mellett figyelembe vettük még a cserearányok várható romlását is. Ennek kis mértéke, illetve a hosszabb távon jelentkező áttételes hatások miatt a cserearányhatástól megtisztított ún. bruttó hazai jövedelem (GDI) közel azonos ütemben fog bővülni, mint a GDP.<sup>21</sup> A konjunkturális folyamatok stabil GDP-növekedést eredményeznek: mindkét évben 3,5-3,6 százalékos körüli növekedést vetítünk előre. Ez a – naptári hatástól megtisztított – tavalyi 3,8 százalékos körüli becslhető növekedéshez képest kismértékű lassulást jelent (a naptári hatások miatt az ere-

## III-3. táblázat

Konjunkturaprognózisunk legfontosabb elemei az alappályában

	2004	2005	2006
<b>Növekedés</b>			
Lakossági fogyasztás	2,8	2,1	2,8
Lakossági fogyasztási kiadás	3,5	2,7	3,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	8,3	4,5	5,2
Belföldi felhasználás	3,3	3,1	3,4
Export	15,7	8,5	9,6
Import	14,0	7,7	9,0
GDP	3,8 (4,0)*	3,5 (3,3)*	3,6
<b>Lakosság</b>			
Lakossági rendelkezésre álló reáljövedelem	4,0 **	3,4	2,7
<b>Munkapiac (versenyszféra)</b>			
Bérek	9,3	7,0	6,6
Létszám	-0,3	-0,1	0,8
Fajlagos munkaköltség	3,1	2,9	1,8

\* 2004-ben a szökőnap miatt mintegy 0,2 százalékkal alacsonyabb, azaz 4,0 helyett 3,8 százalékos körüli lehetett a konjunkturális tendenciát jobban jellemző, ilyen naptári hatásoktól megtisztított GDP-növekedés. 2005-re ellentétes irányú torzítást jelent ez a hatás; az ettől megtisztított adatként értelmezhető 3,5 százalékos előrejelzésünk a 2004-es 3,8 százalékos becsléssel vehető össze. \*\* MNB-becslés.

<sup>21</sup> Az áttételes hatásokon keresztül a cserearányromlás hosszabb távon ugyanis csökkenti a fogyasztási keresletet, és így az import volumenét is. Konkrétan az olajárak összetett makrogazdasági hatásairól lásd a 2004. augusztusi *Jelentés az infláció alakulásáról* c. kiadványunk IV. 8. fejezetét.

deti GDP-növekedési adatok nagyobb ingadozást mutatnak: a tavalyi 4,0 százalékosról idén 3,3 százalékos növekedés adódik).

Mindezt összevetve a gazdaság potenciális növekedésére adott 3-4 százalék közötti becsléseinkkel, a kibocsátási rés záródására számítunk. Végeredményben tehát a keresleti inflációs tényezők szerepe mérséklődik, az aggregált kereslet oldaláról pótlólagos inflációs nyomásra nem számítunk.

### III. 2. 2. A várható inflációs pálya részletei az alappályában

Fogyasztóiár-index előrejelzésünk – korábban bemutatott feltevéseink mellett – mind 2005, mind 2006 decemberére 3–3,5 százalék közötti értéket mutat. A maginfláció átmenetileg még ennél alacsonyabb lesz, majd fokozatosan, 2006-ban már a fajlagos munkaköltségek növekedésének megfelelően, némileg 3 százalék fölötti inflációs szinthez közelít.

A külső, importált inflációs tényezők egy idő után már csak kisebb mértékben járulnak hozzá az infláció csökkenéséhez. A közvetlen, például az árfolyamhatással összefüggő dezinflációs tényezők az idő előrehaladtával fokozatosan veszítenek jelentőségükből, és a belföldi (főként a munkaköltségekkel összefüggő) tényezők válnak egyre dominánsabbá. A piaci verseny erősödése (a vállalatok árrésének csökkenése) mindentől elsősorban előrejelzési horizontunk első felében téríti el előrejelzésünket.

Előrejelzési horizontunk kezdetén a maginfláció – rövid bázisú (negyedév/negyedév) indexekben mért – gyorsulására számítunk. Az éves indexeket az utóbbi időszak alacsony maginflációs indexei – a bázishatások miatt – azonban még alacsony szinten tartják.

Mint említettük, 2005 első hónapjaiban számos olyan tényező csökkentette a maginflációt, amelyek hosszabb távú fennmaradására nem számítunk. Emellett a maginfláció rövidebb időhorizonton várható gyorsulásában a legfontosabb tényezőt az árfolyam-begyűrűzés profilja jelenti. A jelenlegi nominálárfolyam stabilitása esetén az árak szintje fokozatosan közelít új egyensúlyi értékéhez. A fokozatos alkalmazkodás azonban egyre kisebb infláció (árváltozási ütem) felfokozódásához vezet. Az utóbbi néhány negyedévben a piaci szolgáltatások inflációja, feltehetően a lanyhuló fogyasztási kereslettel összhangban, folyamatosan mérséklődött. Előrejelzésünkben, figyelembe véve az iparcikkek és a szolgáltatások közötti hosszú távon érvényesülő inflációs különbséget, a piaci szolgáltatások inflációja stagnálást mutat.

A fenti hatások mellett egyedi tényezők is szerepet kapnak a maginfláció várható gyorsulásában. Ilyen, többek között az utóbbi időben megfigyelt dohányárcsökkenés, amelyet a piaci versennyel magyarázhatunk. Prognózisunk szerint azonban a dohányárak további esése már nem valószínű. Egyes termékköröknél (bizonyos iparcikkek, alkohol- és tej-, tejtermékek), főként az EU-csatlakozás miatt, és a kiskereskedelmi verseny élénkülésének hatására áresést lehetett megfigyelni. Ezen termé-

### III-9. ábra

Az infláció trendjének alakulása\*  
(évesített negyedéves növekedési ütemek, százalék)



\* Az MNB által elemzési, előrejelzési célra 4 tételből (feldolgozott élelmiszerek, iparcikkek, piaci szolgáltatások, szeszes italok és dohánytermékek) összesúlyozott mutató. A mutató technikai okból, átmenetileg eltérhet a KSH által publikált maginflációs indextől, hosszabb távon azonban azonos tendenciát követ vele.

**III-4. táblázat**

**A fogyasztóiár-index és tényezői az alap-előrejelzésünkben**  
(előző év azonos időszakához képest, százalék)

	2004		2005				2006			
	Tény		Előrejelzés							
	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
Fogyasztóiár-index	7,0	5,9	3,5	3,5	3,1	3,1	3,9	3,4	3,2	3,2
Maginfláció (KSH tény)	5,9	5,3	3,2	2,4	2,0	2,0	3,0	3,3	3,4	3,5
Maginfláció* (MNB-becslés)	6,1	5,5	3,4							
Feldolgozatlan élelmiszerek	11,9	1,4	-2,2	-0,4	-2,7	0,2	4,4	3,4	2,0	3,3
Járműüzemanyag és piaci energia	7,6	10,0	6,4	8,3	7,8	6,6	7,7	2,6	0,5	-0,4
Szabályozott árak	8,3	7,2	4,8	6,5	6,7	6,8	5,4	3,9	3,5	3,2

\* Az általunk előrejelzett mutató technikai okból, átmenetileg eltérhet a KSH által publikált indextől, hosszabb távon azonban azonos tendenciát követ azzal. A technikai eltérés oka az, hogy a KSH által számított maginfláció nem reprodukálható pontosan a publikus csoportos fogyasztóiár-index adatokból, mivel a KSH részletes adatai alapján több csoportot megbont maginflációs és azon kívüli altételekre (például gyógyszerek). Ezért előrejelzésünkben egy közelítést alkalmazunk, amely azonban tendenciájában hosszú távon nem okoz eltérést a KSH által publikált maginflációs értékektől.

kek árszintje esetében nem számítunk tartós deflációra, mert az árszintek korrekcióját eredményező folyamat nagyobb részben már lejátszódott.

Az előbb említett tényezők megfigyelhetőek az III-9. ábrán is, miszerint a maginfláció negyedéves üteme kezdetben emelkedik, majd fokozatosan a hosszabb távú folyamatok által meghatározott szinten stabilizálódik.

Az egyéb inflációs folyamatokat tekintve, a feldolgozatlan élelmiszerek árai várhatóan mérsékelt ütemben növekszenek. Átlagosan 0,5 százalékos negyedéves árdinamikára számítunk ebben a körben. Az EU-csatlakozáshoz is köthető versenyélénkülés ezeknél a termékeknél korlátozott jelentőséggel bír. A mezőgazdasági termelői áraknál általánosságban stabil vagy csak enyhén növekvő árakkal számolunk.

Alapfeltevéseinkben a határidős olajárakkal számolunk, amelyek a járműüzemanyagok esetében

egy fokozatos árcsökkenést eredményeznek 2005 második felétől kezdődően. A bázishatások miatt ez azonban az éves indexek szintjén csak 2006 második negyedévével mutatkozik meg.

A szabályozott áraknál 2005 végére 6,8 százalékos árváltozásra számítunk. A 2006 végi prognózisunkban a legtöbb szabályozott ár, feltételezésünk szerint, a maginflációval konzisztens módon 3,2 százalékkal emelkedik majd.

**III-5. táblázat**

**A fogyasztóiár-index kiemelt mutatói**  
**alap-előrejelzésünkben**  
(előző év azonos időszakához képest, százalék)

	2004	2005	2006
	Tény	Előrejelzés	
December	5,5	3,3	3,2
Éves átlag	6,8	3,3	3,4



## IV. Aktuális kérdések





## IV. 1. Háttér-információk előrejelzéseinkhez<sup>22</sup>

### IV-1. táblázat

Alap-előrejelzésünk változása a februárhoz képest

(az előző év azonos időszakához képest, százalék, ha másképp nem jelezzük)

	2004	2005		2006	
	Tény/ becslés	Előrejelzés			
		Febr.	Aktuális	Febr.	Aktuális
<b>Fogyasztóiár-index</b>					
December	5,5	3,6	3,3	3,4	3,2
Éves átlag	6,8	3,4	3,3	3,8	3,4
<b>Gazdasági növekedés</b>					
Külső kereslet (GDP-alapon)	1,8	1,9	1,5	2,3	2,2
Lakossági fogyasztás	2,8	2,1	2,1	2,2	2,8
<i>Memo: Lakossági fogyasztási kiadás</i>	3,5	2,7	2,7	2,4	3,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	8,3	4,5	4,5	4,3	5,2
<i>Belföldi felhasználás</i>	3,3	2,2	3,1	3,0	3,4
Export	15,7	12,1	8,5	10,3	9,6
Import	14,0	9,7	7,7	9,3	9,0
GDP	3,8 (4,0)*	3,8	3,5 (3,3)*	3,6	3,6
<b>Folyó fizetési mérleg hiánya</b>					
A GDP százalékában	8,9	8,7	8,6	8,0	8,2
Milliárd euróban	7,1	7,7	7,5	7,6	7,6
<b>Külső finanszírozási igény</b>					
A GDP százalékában	8,5	8,0	8,0	7,2	7,4
<b>Államháztartás</b>					
Pénzforgalmi (GFS-) hiány	6,5	5,5	5,6	4,5	n. a.
ESA-hiány	5,4-6,0**	5,3	5,0-5,8**	4,7 ***	4,4-5,2***
Nemzeti definíció szerinti hiány <sup>1</sup>	4,5-5,1**	4,4	3,9-4,7**	n. a.	n. a.
Kiegészített (SNA-) hiány <sup>2</sup>	8,1	8,3	8,5	n. a.	n. a.
Keresletli hatás <sup>3</sup>	-0,3	0,1	0,1	n. a.	n. a.
<b>Munkaerőpiac</b>					
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset <sup>4</sup>	6,1	8,9	8,4	6,5	6,3
Nemzetgazdaság foglalkoztatottság <sup>5</sup>	-0,5	-0,1	-0,5	0,5	0,5
Versenyszféra bruttó átlagkereset	9,3	7,8	7,0	7,1	6,6
Versenyszféra foglalkoztatottság <sup>5</sup>	-0,3	0,4	-0,1	0,7	0,8
Versenyszféra fajlagos munkaköltség	3,1	4,2	2,9	2,6	1,8
Lakossági reáljövedelem	4,0	3,7	3,4	2,8	2,7

<sup>1</sup> Az ESA-hiány korrekciója a magánnyugdíj-pénztári befizetésekkel és kifizetésekkel. <sup>2</sup> Az államháztartás pénzforgalmi hiánya megtisztítva egyes rendkívüli bevételektől és kiadásoktól, valamint kiegészítve az államháztartáson kívül elszámolt kvázi-fiskális tevékenységekkel. <sup>3</sup> Az ún. kiegészített (SNA) típusú mutatóból számítva; negatív érték az aggregált kereslet szűkítését jelenti. <sup>4</sup> Az állami körben a 2005 januárjára átkerült, eredetileg 2004-es évre vonatkozó 13. havi bérfizetések a 2004-es béremelkedési mutatót lefelé, a 2005-öset felfelé torzítják. Ha ezzel korrigálnánk, 2004-ben 7,7, 2005-re 6,1 százalékos növekedés adódna.

<sup>5</sup> A KSH munkaerő-felmérésének megfelelő kategória. \* 2004-ben a szökőnap miatt mintegy 0,2 százalékkal alacsonyabb, azaz 4,0 helyett 3,8 százalék körüli lehetett a konjunkturális tendenciát jobban jellemző, ilyen naptári hatásoktól megtisztított GDP-növekedés. 2005-re ellentétes irányú torzítást jelent ez a hatás; az ettől megtisztított adatként értelmezhető 3,5 százalékos előrejelzésünk a 2004-es 3,8 százalékos becsléssel vehető össze. \*\* A sáv az ESA-módszeren hazai alkalmazásának bizonytalanságát fejezi ki. \*\*\* Feltételezés a kormány 0,6 százalékos hiánycsökkentési terve alapján, 2005-ös előrejelzésünkhöz képest.

<sup>22</sup> Előrejelzésünk (ha másképp nem jelezzük) a 2005. május 17-ig beérkezett információk alapján készült.

## IV-2. táblázat

Az aktuális és a 2005. februári inflációs előrejelzés eltérése\*  
(százalékpontban)

	Súly	Tény	Előrejelzés						
		2005. I. n.év	2005. II. n.év	2005. III.n.év	2005. IV. n.év	2006. I. n.év	2006. II. n.év	2006. III. év	2006. IV. név
Feldolgozatlan élelmiszer	5,9	1,9	4,0	1,6	-1,1	2,6	1,7	0,4	2,0
Járműüzemanyag és piaci energia	6,2	-0,3	3,3	4,7	5,2	5,6	2,1	0,7	-0,3
Szabályozott árak	20,3	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,1
Maginfláció**	67,6	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-1,1	-1,1	-0,8	-0,4
Fogyasztóiár-index	100,0	0,0	0,2	0,0	-0,4	-0,1	-0,4	-0,4	-0,2

\* Negatív érték jelzi, ha az adott tételre vonatkozó aktuális előrejelzésünk kisebb, mint a februári.

\*\* A KSH által közölt maginfláció technikai okból eltérhet az MNB által elemzési, előrejelzési célra használt hasonló tartalmú mutatótól. 2005. I. negyed- évében az általunk használt index 0,2 százalékponttal volt magasabb a KSH által publikáltnál.

Februári előrejelzésünkben erőteljesen csökkenő inflációs pályát vázoltunk fel, amit az azóta beérkezett adatok és információk megerősítettek. Ennek megfelelően inflációs prognózisunkat csak enyhén módosítottuk: 2005 decemberére 0,3, 2006 decemberére 0,2 százalékponttal mérsékeljük azt. A változtatás mögött alapvetően maginflációs előrejelzésünk csökkentése áll.

Maginflációs előrejelzésünket azért csökkentettük, mert a legfrissebb adatok és információk birtokában az elmúlt egy év dezinflációját okozó tényezők nagyobb hányadát tekintjük tartósnak, mint februári előrejelzésünk készítésekor. Kínálati oldalról a dezinfláció tartósságát alapvetően az határozza meg, hogy a munkapiac alkalmazkodik-e a múlt év során felértékelődött és azóta stabil árfolyamhoz, illetve az alacsonyabb inflációs környezethez. A legfrissebb adatok birtokában elvégzett vizsgálataink szerint a béremelkedés, illetve a fajlagos munkaköltség növekedésének üteme a versenyszektorban már tavaly év közepe óta fokozatosan mérséklődik, és előrejelzésünk szerint 2005 végére az árstabilitással konzisztens mértékűre csökken.

Aktuális jelentésünkben a versenyszféra bér-, illetve fajlagos munkaköltség 2005-ös és 2006-os emelkedésére vonatkozó előrejelzésünket 1 százalékpont körüli mértékben csökkentettük a februári prognózishoz képest. Amennyiben a vállalatok visszafogják béremeléseiket, az az egész gazdaságot tartósan alacsonyabb nominális pályára terelheti, hiszen költségeik emelkedése alacsonyabb értékesítésiár-emelési ütemmel kerül összhangba.

A kínálati oldal mellett a keresleti tényezők is egy, a múltkorinál némileg alacsonyabb maginflációs előrejelzést támasztanak alá, hiszen előrejelzésünk szerint az aggregált kereslet 2005-ben alacsonyabb lesz a februárban prognosztizáltnál, amit a GDP-előrejelzés mérséklése is mutat.

Az aktuális maginflációs előrejelzésünknek a februári előrejelzéshez képest bekövetkezett csökkentését alátámasztja a lakossági, illetve a vállalati inflációs várakozások mérséklődése is.

A 2005 első negyedévi, a februári előrejelzésünknél alacsonyabb maginflációs tényadat mögött a fentiekben bemutatott alkalmazkodási folyamaton túl

fontos tényező lehetett a fokozódó (import)verseny, amely tetten érhető mind az importált termékek körének bővülésében, mind a piacra belépő gazdasági szereplők növekedésében, amit erősíthetett az EU-csatlakozás<sup>23</sup> is. Ez a hatás különösen a feldolgozott élelmiszerek és a szeszes italok esetében lehet jelentős, amit az iparági szereplőkkel folytatott háttérbeszélgetések is megerősítenek.

Mindazonáltal alapfeltevéseink változása februárhoz képest önmagában inflációs előrejelzésünk emelése irányába hatott. Bár az euróövezet ipar-cikk- és élelmiszer-inflációja 2005 I. negyedében némileg alacsonyabb volt a sokévi átlagnál, a dollárban kifejezett olajpálya-feltevés 2005-ben mintegy 20, 2006-ban pedig 30 százalékkal magasabb az aktuális előrejelzésben, mint a februárban volt, azaz összességében a jövőbeli importált inflációra vonatkozó feltevésünk magasabb inflációs prognózist indokolt. Emellett az euróhoz képest erősebb dollár-, illetve a gyengébb forintárfolyam-feltevés is a magasabb infláció irányába hat.

Ezen túlmenően a feldolgozatlan élelmiszerek inflációjára vonatkozó előrejelzésünket is megemeltük, ami mögött alapvetően az áll, hogy a sertés-hús termelői áraira vonatkozó feltevésünket felfelé módosítottuk.

#### **IV. 1. 1. Egy alternatív kamat- és árfolyampálya hatása előrejelzésünkre**

Röviden bemutatjuk, hogy milyen hatása lenne az inflációs és gazdasági növekedésre adott előrejelzésünkre, ha a szabályainkból adódó kamat- és árfolyamfeltevés helyett a Reuters-felmérésben részt vevő piaci elemzők és kutatóintézetek ezen változókra vonatkozó várakozásainak átlagával számolnánk.

Alap-előrejelzésünket 7,5 százalékos rövid kamat feltételezésével készítettük. Ugyanakkor a Reuters elemzői a rövid kamatszint fokozatos csökkenését, ezen belül 2006 végén 6,5 százalékos jegybanki alapkamatot várnak.

### **IV-3. táblázat**

**Főbb feltevéseink változása a februári jelentéshez képest\***

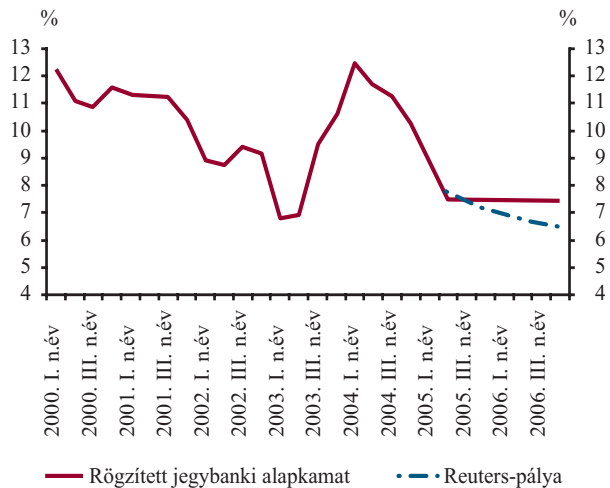
	2005. februári előrejelzésben		Aktuális előrejelzésben		Változás (%)	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Jegybanki alapkamat (%)**	9,0	9,0	7,5	7,5	-1,5***	-1,5***
5 éves hozam (%)**	8,5	8,5	7,0	7,0	-1,5***	-1,5***
Forint/euró árfolyam	246,6	246,6	247,4	248,2	0,3	0,6
Dollár/euró árfolyam (cent)	131,3	131,3	129,9	129,5	-1,1	-1,4
Brent olajár (dollár/hordó)	43,7	40,9	52,6	52,6	20,5	28,7
<i>Brent olajár (forint/hordó)</i>	<i>8198</i>	<i>7676</i>	<i>10 028</i>	<i>10 087</i>	<i>22,3</i>	<i>31,4</i>

\* Éves átlagok. A 2005. átlagos árfolyamok illetve, határidős olajárak alapján. \*\* Év végi értékek \*\*\* Eltérés százalékpontban.

<sup>23</sup> Lásd erről részletesen a IV. 7. fejezetet.

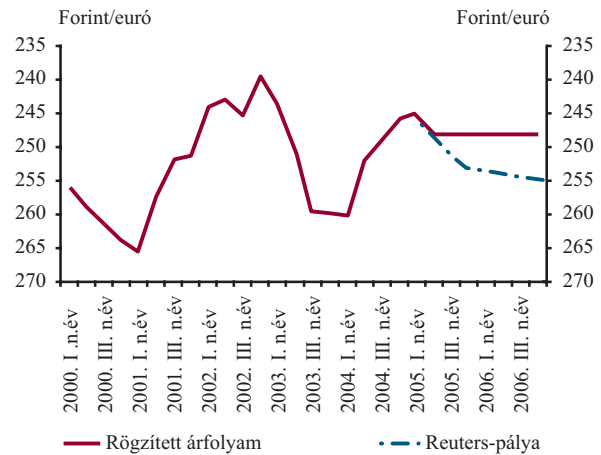
## IV-1. ábra

Jegybanki alapkamatpálya a Reuters áprilisi felmérése és a rögzített kamat feltevése mellett



## IV-2. ábra

Árfolyampálya a Reuters áprilisi felmérése és a rögzített árfolyam feltételezése szerint\*



\* Fordított skála.

### IV. 1. 2. Előrejelzéseink összevetve más intézetek prognózaival<sup>24</sup>

Alap-előrejelzésünkben azzal a feltevéssel élünk, hogy az előrejelzési horizont egészen a forint/euró árfolyam a 2005. áprilisi átlagos értékkel megegyező, azaz 248,2 lesz. Ezzel szemben a Reuters áprilisi elemzői konszenzusa folyamatosan leértékelődő, 2006 végén a 2005. áprilisinél 2,5 százalékkal gyengébb, 254,8-as forint/euró árfolyamot mutat.

Amennyiben a Reuters elemzői által várt kamat- és árfolyampályával számolnánk, úgy 2005 végén az alap-előrejelzésünknel 0,2, 2006 végén pedig 0,3 százalékponttal magasabb inflációs prognózis adódna. Emellett a 2006-os gazdasági növekedésre adott előrejelzésünk is mintegy 0,1 százalékponttal magasabb lenne. Az alap-, és a fent bemutatott alternatív előrejelzés különbségét döntően az árfolyamfeltevés eltérése okozza.

Aktuális előrejelzésünket összevetve mások – nemzetközi intézmények, illetve piaci elemzők – prognózisával, megállapíthatjuk, hogy míg a hazai gazdasági növekedésről alkotott képünk lényegében megegyezik a többi elemző véleményével, addig az inflációs kilátásokat illetően a piaci várakozások alsó értékeihez állunk közelebb.

Ami az egyensúlyi folyamatokat illeti, az államháztartási hiányra vonatkozó várakozásunk alapvetően megegyezik a piac előrejelzésével, míg a folyó fizetési mérleg hiányára vonatkozó prognózisunk az elemzők által várt sáv felső tartományába esik. Exportpiacunk méretét a többi elemző jellemzően nagyobbra értékeli, míg a külkereskedelmi partnereink GDP-bővülésére vonatkozó előrejelzések lényegében megegyeznek a mi prognózisunkkal.

<sup>24</sup> Továbbra is felhívjuk a figyelmet, hogy az MNB-előrejelzések más prognózisokkal nem teljes mértékben vehetők össze. Az MNB által készített előrejelzések feltételesek, míg a többi intézet általában feltétel nélküli prognózist készít. Az MNB és egyéb intézetek közötti eltérést nem kizárólag a jelenlegi és várható folyamatok megítélése közötti eltérés okozhatja, hanem jelentős hatással lehet rá feltevéseink eltérése az egyéb intézetek, számunkra exogén változókra vonatkozó előrejelzéseitől.

## IV-4. táblázat

Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózisokkal\*

	2005	2006
<b>Fogyasztóiár-index (december/előző év december, százalék)</b>		
MNB	3,3	3,2
Reuters-felmérés (2005. április) <sup>1</sup>	3,1-3,7-4,2	3,0-3,4-4,0
<b>Fogyasztóiár-index (éves átlagos növekedés, százalék)</b>		
MNB	3,3	3,4
Consensus Economics (2005. március) <sup>1</sup>	2,8-3,6-4,3	2,8-3,6-4,5
Európai Bizottság (2005. tavasz)	3,8	3,6
IMF (2005. április)	4,0	3,8
Reuters-felmérés (2005. április) <sup>1</sup>	3,4-3,6-4,0	3,1-3,6-4,2
Világbank (2005. május)	4,0	n. a.
<b>GDP (éves növekedés, százalék)</b>		
MNB	3,5 (3,3)**	3,6
Consensus Economics (2005. március) <sup>1</sup>	3,2-3,6-4,0	2,4-3,8-4,1
Európai Bizottság (2005. tavasz)	3,9	3,8
IMF (2005. április)	3,7	3,8
Reuters-felmérés (2005. április) <sup>1</sup>	3,1-3,6-4,0	3,3-3,8-4,4
Világbank (2005. április)	3,7	n. a.
<b>Folyó fizetési mérleg hiánya (milliárd euróban)</b>		
MNB	7,5	7,6
Consensus Economics (2005. március) <sup>1,2</sup>	4,0-6,9-8,0	3,6-6,8-8,2
Reuters-felmérés (2005. április) <sup>1</sup>	6,7-7,2-8,2	6,7-7,2-7,8
<b>Folyó fizetési mérleg hiánya (a GDP százalékában)</b>		
MNB	8,6	8,2
Európai Bizottság (2005. tavasz)	8,7	8,2
IMF (2005. április)	8,6	8,1
Világbank (2005. április)	8,7	n. a.
<b>Államháztartás hiánya (ESA-95 szerint, a GDP százalékában)</b>		
MNB	5,0-5,8***	4,4-5,2***
Consensus Economics (2005. március) <sup>1</sup>	4,2-5,0-5,8	3,5-4,6-6,0
Európai Bizottság (2005. tavasz) <sup>4</sup>	5,0	5,2
Reuters-felmérés (2005. április) <sup>1</sup>	4,9-5,2-5,5	4,3-4,8-5,2
Világbank (2005. április)	5,1	n. a.
<b>Exportpiacunk méretére vonatkozó előrejelzések</b>		
MNB	5,3	5,7
Európai Bizottság (2005. tavasz) <sup>3</sup>	6,2	6,3
IMF (2005. április) <sup>3</sup>	6,4	6,9
<b>Külkereskedelmi partnereink GDP-bővülésére vonatkozó előrejelzések</b>		
MNB	1,5	2,2
Európai Bizottság (2005. tavasz) <sup>3</sup>	1,6	2,1
IMF (2005. április) <sup>3</sup>	1,6	2,2

\* Az MNB előrejelzései ún. feltételes előrejelzések; így közvetlenül nem mindig hasonlíthatók össze másokéval. \*\* 2004-ben a szökőnap miatt mintegy 0,2 százalékkal alacsonyabb, azaz 4,0 helyett 3,8 százalék körüli lehetett a konjunkturális tendenciát jobban jellemző, ilyen naptári hatásoktól megtisztított GDP-növekedés. 2005-re ellentétes irányú torzítást jelent ez a hatás; az ettől megtisztított adatként értelmezhető 3,5 százalékos előrejelzésünk a 2004-es 3,8 százalékos becsléssel vehető össze. \*\*\* A sáv az ESA-módszertan alkalmazásának bizonytalanságát fejezi ki. 2006-ra feltételezés a kormány 0,6 százalékos hiánycsökkentési terve alapján, 2005-ös előrejelzésünkhöz képest.

<sup>1</sup> A Reuters- és a Consensus Economics-felméréseknél az elemzői válaszok átlaga mellett (ez a középérték) dőlt betűvel azok legkisebb és legnagyobb értékét is jelezzük, az eloszlás érzékelte érdekében. <sup>2</sup> A Consensus Economics Inc. (London) „Eastern Europe Consensus Forecasts” a fizetési mérlegnél dollárban adja meg az előrejelzéseket, amelyeket az aktuális jelentésben feltételezett euró/dollár árfolyammal számítottuk át. <sup>3</sup> MNB által számolt értékek, a nevezett intézmények egyedi országokra vonatkozó előrejelzéseit az MNB saját külső keresleti mutatóinak származtatásához használt súlyrendszerrel vesszük figyelembe. Így a számok eltérhetnek a nevezett intézmények által közöltéktől. <sup>4</sup> Az Európai Bizottság előrejelzését korrigáltuk az összehasonlíthatóság érdekében a magánnyugdíj-pénztári rendszerbe való befizetésekkel.

Forrás: Consensus Economics Inc. (London) Eastern Europe Consensus Forecasts (2005. március); European Commission Economic Forecasts, 2005. tavasz; IMF World Economic Outlook (2005. április); Reuters-felmérés 2005. április; World Bank EU-3 Quarterly Economic Report (2005. április).

## IV. 2. Az államháztartáshiány-mutatók alakulása

A költségvetési folyamatok előrejelzését a korábban is nagyobb bizonytalanság nehezíti. Ennek oka az, hogy az ESA-hiány kategória magyarországi alkalmazása módszertanilag még nem teljesen tisztázott, az ESA-hiány a módszertani bizonytalanság miatt nem tekinthető informatívnak.<sup>25</sup> Az ESA-hiány előrejelezhetőségének növekvő bizonytalansága következtében a 2005-re adott előrejelzésünk elsősorban a GFS alap-előrejelzés és az ún. kiegészített (SNA-) hiány bemutatásán keresztül szemlélteti, mit gondolunk a fiskális pálya várható alakulásáról. Ezen belül elsősorban a kiegészített SNA típusú hiánykategória alakulását tekintjük olyan fiskális jelzőszámoknak, amely a monetáris politika számára jól értelmezhető módon mutatja

be a fiskális folyamatok időbeli alakulását. Ez a jelzőszám ugyanis azokat a tevékenységeket is az államnál veszi figyelembe, amelyek a hivatalos statisztika szerint nem az államhoz tartoznak, de állami kezdeményezésre valósulnak meg, vagy az állam hosszú távú kiadási elkötelezettségével járnak együtt.

Előrejelzésünkben 2005-re a tavalyi évhez képest a GFS-hiány 5,6 százalékos GDP-arányos szintre történő, azaz mintegy 1 százalékos csökkenésével számolunk. Ez azonban nagyjából állami beruházások költségvetésen kívülre kerülésén, azaz a kvázi-fiskális kiadások növekedésén keresztül valósul meg. Emiatt az ilyen típusú kiadásokat is tartalmazó kiegészített (SNA típusú) egyenleg a tavalyi

### IV-5. táblázat

A fiskális jelzőszámok várható alakulása az alappálya mentén  
(a GDP százalékában)

	Tény/becslés				Előrejelzés
	2001	2002	2003	2004	2005
1. GFS-egyenleg	-3,0	-10,1	-5,9	-6,5	-5,6
2. Kamategyenleg ESA szerinti korrekciója	-0,4	0,0	0,0	-0,2	-0,3
3. ESA által alkalmazott egyéb korrekciók	-1,0	+0,9	-1,3	(+1,3)-(+0,7)	(+0,9)-(+0,1)
4. ESA-egyenleg (1+2+3)	-4,4	-9,2	-7,2	(-5,4)-(-6,0)	(-5,0)-(-5,8)
5. Nemzeti definíció szerinti hiány*	-3,7	-8,5	-6,2	(-4,5)-(-5,1)	(-3,9)-(-4,7)
6. Kvázi-fiskális kiadások és egyéb korrekciók	-2,3	+1,3	-2,6	-1,6	-2,9
7. Kiegészített (SNA-) egyenleg ** (1+6)	-5,3	-8,8	-8,5	-8,1	-8,5
8. Kiegészített (SNA-) hiány elsődleges egyenlege	-0,6	-4,9	-4,6	-4,2	-4,4
9. Fiskális keresleti hatás ***	+1,8	+4,2	-0,4	-0,3	+0,1

\* Az ESA-hiány módosítása a magán-nyugdíjpénztárak bevételeinek és kiadásainak beszámításával, az Eurostatnak 2005 márciusában kiküldött EDP-jelentésében szereplő statisztikai korrekciók alapján. A korrekció mértéke eltér az előző inflációs jelentésben szereplő korrekciótól. \*\* Az államháztartás pénzforgalmi hiánya megtisztítva egyes rendkívüli bevételektől és kiadásoktól, valamint kiegészítve az államháztartáson kívül elszámolt kvázi-fiskális tevékenységekkel. \*\*\* Az ún. kiegészített (SNA) típusú mutatóból számítva; negatív érték az aggregált kereslet szűkítését jelenti.

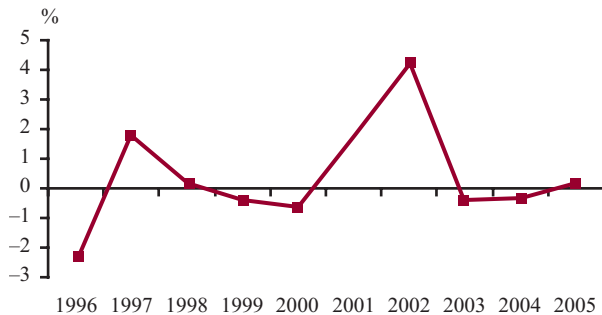
<sup>25</sup> Az egyes évek ESA-hiánya módszertani okokból többször jelentősen változott. Ezt mutatja a 2003. évi ESA-hiány változása. A 2003. évi ESA-hiány tavaly először 5,9 százalék volt, majd ez később 6,2 százalékra módosult, az Eurostat idén márciusban – az áfaelszámolások módszertanának megváltoztatása miatt – már 7,2 százalékos GDP-arányos hiányt közölt. Továbbra is függőben van a MÁV veszteségének elszámolása, az agrártámogatások nemzeti részének ESA szerinti elszámolása stb.

évhez képest nem javul, sőt 8,5 százalékos becslésünk szerint kismértékben romlik idén; így keresletihatás-mutatónk sem jelez szűkítést 2005-re.

A februári előrejelzéshez képest új előrejelzésünk a fenti mutatókat tekintve 2005-re lényegében nem változott. Eközben, az első negyedéves tények fényében az állami költségvetés kiadási oldalán növekvő kockázatokat érzékelünk. A 2006. évi ESA-hiány-csökkentés célkitűzés elérésének kockázata is növekedett, mivel a kiadási oldalon további determinációkat azonosítottunk legutóbbi előrejelzésünkhöz képest.

**IV-3. ábra**

**A fiskális keresleti hatás alakulása  
(a GDP százalékában)**



**A 2004. évi hiány**

A februári inflációs jelentésben 5,3 százalékos GDP-arányos ESA-hiányt becsültünk 2004-re. A 2004. évi ESA-hiány februári becslésekor még nem volt ismert, hogy a korábbi években alkalmazott módszertan szerint állapítja-e meg a KSH 2004. évi ESA-elszámolás szerinti nettó áfabevételet, vagy módszertani váltásra kerül sor. Ezért a februári inflációs jelentésben azzal a feltevessel éltünk, hogy a 2004-ben vissza nem fizetett áfa-visszatérítések egyik felét a 2004. évi, másik felét a 2005. évi ESA-hiányban számoljuk el. Februárban a KSH módszertani váltást hajtott végre az áfabevételek elszámolásában; ismereteink szerint áttért a teljes eredményszemléletű (egyedi bizonylatok alapján történő) elszámolásra, melynek kö-

vetkeztében a 2003. évi ESA-hiány utólagosan -7,2 százalékra módosult a tavaly elfogadott -6,2 százalékról. Az eredményszemléletű áfaelszámolás szerint a 2004. évi előzetes ESA-hiány 5,4 százalékra változott.

Ezzel azonban még nem ért véget, hanem inkább elkezdődött a 2004-es ESA-tényszámok véglegesítésének folyamata. Szeptemberben várható ugyanis az Eurostat következő adatközlése, akkor már az önkormányzati alrendszer végleges hiánya ismeretében, valamint a KSH által összeállított nemzeti számlákkal konzisztens statisztikai korrekciókkal, továbbá a most még függőben lévő módszertani kérdések eldöntéséből adódó korrekciókkal. A múltbeli tapasztalatok alapján az ESA-hiány mértékének a nagyobb hiány irányába történő revíziója lehetséges, ezért adtuk a 2004. évi ténybecslésre egy viszonylag széles, GDP-arányosan 5,4-6,0 százalék közötti tartományt.

A 2004. évi GFS-hiány előzetes tényszáma 6,5 százalék, amely 7 százalék körüli értéket mutatott volna akkor, ha 2004 második felében az adóhivatal nem lassította volna le az áfa-visszatérítéseket. Az ún. kiegészített (SNA-) hiánykategória közel 0,5 százalékpontos hiánycsökkenést jelez 2003-hoz képest (-8,5 százalékról -8,1 százalékra), alapvetően a kvázi-fiskális kiadások – azóta csak átmenetinek bizonyuló – mérséklődése miatt.

**A 2005-re várható fiskális egyensúly**

Alap-előrejelzésünk szerint a 2005. évi 4,7 százalékos ESA-hiánycél, további egyenlegjavító évközi intézkedések nélkül előreláthatólag nem teljesül. Ilyen intézkedések nélkül a GDP arányában az ESA szerinti hiány az idei évben az 5,0-5,8 százalékos tartományba várható, miközben az alap-előrejelzésünk szerint a GFS-hiány 5,6 százalék körül várható.

Miközben a GFS-hiány-előrejelzésünk a tavalyi 6,5 százalékról közel 1,0 százalékkal, 5,6 százalékra csökken, addig az ún. kiegészített SNA-hiánybecslésünk növekedést mutat (8,1 százalékról 8,5 százalékra). Az eltérő irányú változás annak következménye, hogy a GFS-, valamint az ESA-hiánykategórián kívülre került állami kiadások tavalyhoz képest jelentősen bővülnek.

2005-ös alap-előrejelzésünk készítésekor – a korábbiakhoz hasonló módon – több fontos feltevést is alkalmaztunk:

- Az elsődleges kiadásoknál – a nyíltvégűek kivételével – jellemzően a törvényben rögzített kiadási előirányzatok teljesülését feltételeztük.
- Az állami bérek és keresetek alakulásánál a költ-

ségvetési törvényben szereplő bérnövekedéssel számoltunk, ez államháztartási szinten 2005-ben mintegy 7-8 százalék körüli bruttó átlagbéremelést jelent.

- A költségvetési törvényben elkülönített 100 milliárd forint nagyságrendű kiadási tartalék, valamint a kormány által saját hatáskörben idén tavasszal pótlólagosan létrehozott további 60 milliárd forintnyi kiadási tartalék végleges zárolását feltételeztük az állami költségvetéshez tartozó alrendszerknél.<sup>26</sup>

- A kamategyenlegre a május 2-i forwardhozamgörbe alapján készítettük el alap-előrejelzésünket. A GFS-hiányra vonatkozó alap-előrejelzésünk a hiány mértékét illetően lényegében nem változott

## IV-6. táblázat

**2005. évi előrejelzésünk eltérése az elfogadott költségvetési előirányzatoktól (pénzforgalmi szemléletben, a GDP százalékában)**

	Eltérés a törvényi előirányzatoktól***
<b>I. Bevételek</b>	<b>-0,6</b>
Ebből: direkt adók	-0,3
Ebből: indirekt adók	-0,7
Áfa-visszatérítés hatása 2004-ről*	-0,6
<b>II. Elsődleges kiadások</b>	<b>+0,1</b>
Ebből: nyíltvégű kiadások	+0,2
Ebből: önkormányzatoknál	+0,3
Ebből: kiadásitartalék-képzés**	-0,6
<b>III. Elsődleges egyenleg (I-II)</b>	<b>-0,7</b>
1. Kamategyenleg	-0,1
2. A folyóáras GDP különbsége	-0,1
<b>Eltérések összesen*** (III.+1+2)</b>	<b>-0,8</b>

\* Az indirekt adókra vonatkozó alap-előrejelzésünkön belül a tavalyról áthúzódó áfa-visszatérítések teljes összegének 2005. évi pénzforgalmi kijelölésével számolva. \*\* Előrejelzésünkben a kiadási tartalékszámítás 100 százalékban effektívnek tételeztük fel. Azaz ez a lépés minden más változatlanul feltevésként az eredeti előirányzathoz képest mérsékli a kiadásokat. \*\*\* A részek összege a kerekítések miatt nem feltétlenül adja ki az egészet.

<sup>26</sup> A pénzforgalmi (GFS-) hiányra készített alap-előrejelzésünkben a költségvetési törvényben rögzített, valamint a kormány által később 60 milliárd forinttal megemelt ún. zárolt kiadási tartalék végleges elvonásával számoltunk a központi költségvetési előirányzatoknál. Az elszámolás módja ugyanaz, amit a februári jelentés készítésekor alkalmaztunk, azzal a különbséggel, hogy akkor még nem volt napirenden a pótlólagos kiadászárolás, így ezzel akkor nem számolhattunk.

februári alap-előrejelzésünkhöz képest. Ennek oka az, hogy a direkt és indirekt adókra vonatkozó alap-előrejelzésünk az alacsonyabb bevételek irányába mozdult el, valamint a nyíltvégű kiadásokra vonatkozó előrejelzésünk magasabb lett, miközben a folyó áras GDP-előrejelzésünk csökkent februárhoz képest.

A költségvetés főbb bevételeit meghatározó adónemeknél pénzforgalmi szemléletben a GDP közel 1 százalékaival alacsonyabb bevételt várunk 2005-ben, mint ami a költségvetési törvényben szerepel. A társasági adóra és az egyszerűsített vállalkozói adóra vonatkozó bevételi prognózisunk összességében változatlan maradt a februári előrejelzésünkhöz képest (mindkét adónemnél a törvényi előirányzatot meghaladó adóbevételi szinttel számolunk), a személyi jövedelemadóra, valamint a jövedéki adókra vonatkozó alap-előrejelzésünk viszont az alacsonyabb bevételek irányába mozdult el februárhoz képest a tényadatok és a makrogazdasági előrejelzésünk változásai miatt.

Kiadási oldalon összességében minden olyan kiadási jogcímnél, amely fölött a pénzügyi kormányzatnak kontrollja van, az eddigi gyakorlatnak megfelelően elfogadtuk, hogy ezek a költségvetési előirányzatok betarthatóak lesznek. (Ideértve azt is, hogy a kormányzat maradéktalanul végre tudja hajtani a zárt kiadási előirányzatok végleges elvonását.)

A nyíltvégű kiadásokra saját becslést készítettünk, a nyugdíj- és gyógyszerkiadási előrejelzésünk együttesen a GDP mintegy 0,15 százalékpontjával tartalmaz magasabb kiadást, mint a törvényi előirányzatok. Ez az eltérés alapvetően bázishatásokra vezethető vissza.

Kamategyenleg-előrejelzésünket a május 2-án rögzített forwardhozamgörbe felhasználásával, valamint az ÁKK Rt. aktualizált finanszírozási terve alapján készítettük el. Számításaink szerint a költ-

ségvetés pénzforgalmi kamategyenlege ilyen feltevések mellett csak kismértékben (a GDP 0,1 százalékpontja alatti értékkel) lehet magasabb, mint a törvényben található előirányzat.

A kvázi-fiskális kiadásokat is tartalmazó SNA típusú hiánymutató várható alakulására a GFS-hiány alapelőrejelzése alapján készítettünk becslést. Az ún. kiegészített (SNA-) hiány mutató – amely tehát tartalmazza a kvázi-fiskális kiadásokat is – 2004-hez képest a hiányszint növekedését jelzi előre 2005-re. Ezt alapvetően a gyorsforgalmiút-hálózat építésének felgyorsítása és a PPP-konstrukcióban megvalósuló beruházások felfuttatása okozza.

A fiskális keresleti hatásra vonatkozó becslésünk szerint, idén a költségvetés közel semleges hatással lesz az aggregált keresletre. Ez azt jelenti, hogy ha a gyorsforgalmiút-hálózat bővítését és egyéb kvázi-fiskális kiadásokat is állami kiadás-ként értelmezzük, akkor becslésünk szerint 2005-ben nem lesz fiskális kiigazítás a széles értelemben vett államháztartás tekintetében.

### *2005-ös hiány-előrejelzésünk bizonytalansága*

Mindazokat a kockázati tényezőket, amelyek az autonóm gazdasági és fiskális folyamatokból láthatóak, az alábbiakban foglaljuk össze. A kockázatok eloszlását aszimmetrikusnak érzékeljük egy, az alappályánál nagyobb 2005-ös pénzforgalmi hiány irányába. Mint az alábbi táblázatból látható, kedvezőtlen esetben a GDP 6,0 százalékát jóval meghaladó pénzforgalmi hiány-szint is kialakulhat év végére.

A magasabb hiányszint kialakulása irányába mutató kockázatok közül kiemelhető a költségvetési kiadások visszafogására hozott intézkedéseknél látható kockázatok. A költségvetési fejezetek, költségvetési intézmények, valamint az ún. célelőirányzatok éves kiadási előirányzataiból összességében

## IV-7. táblázat

A 2005. évi GFS-hiány-előrejelzésünk főbb bizonytalansági tényezői  
(a GDP százalékában)

GFS-deficit alap-előrejelzése: -5,6 százalék			
A direkt és indirekt adóbevételek az alap-előrejelzésben feltételezettnél magasabbak lesznek	+0,4	Az adóbevételek elmaradnak az alap-előrejelzésben számítottól	-0,4
A tervezettnél alacsonyabb lesz az EU-támogatások társfinanszírozása	+0,1	A kiadások visszafogására hozott intézkedések csak részben lesznek effektívek	-0,4
Az önkormányzatok pénzforgalmi hiánya alacsonyabb lesz	+0,1	Az önkormányzatok beruházási kiadásai a vártnál nagyobbak lesznek	-0,1
		Nyíltvégű kiadások vártnál nagyobb növekedése	-0,1
Kedvező folyamatok hatása az egyenlegre	+0,6	Kedvezőtlen folyamatok hatása az egyenlegre	-1,0
<b>Kedvező esetben GFS-hiány</b>	<b>-5,0</b>	<b>Kedvezőtlen esetben GFS-hiány</b>	<b>-6,6</b>

közel 140 milliárd forintnyi előirányzatot zárolt a kormányzat. Az intézkedés feszültségeket okozhat ebben a körben, mivel kiadásait nemcsak a kiadászárolás, hanem a pénzmaradványok idei évi állományára vonatkozó rendelkezés is korlátozza. A rendelkezés szerint a tavalyi évről áthozott pénzmaradvány-állomány nem lehet alacsonyabb 2005 végén, mint amekkora az év elején volt. Ez az intézkedés a központi költségvetési kör egészére vonatkozik, s feszültségeket generálhat az, hogy az intézkedés az egyes tárcák és célelőirányzatok esetében valószínűsíthetően nem teljesíthető. Ezért előfordulhat, hogy egyes tárcáknak és költségvetési intézményeknek pótlólagosan növelniük kellene év végi pénzmaradvány-állományukat ahhoz, hogy a törvényi rendelkezés a teljes költségvetési körre maradéktalanul megvalósulhasson.

Az alacsonyabb hiány kialakulása irányába mutató kockázatok közül kiemelendőnek tartjuk a főbb adónemeknél az alap-előrejelzésünkhöz tartozó adóbevételi szintek esetleges túlteljesülését. A többlet adóbevétel kockázatát elsősorban a társaságiadó- és személyijövedelemadó-bevételeknél látjuk, különösen akkor, ha a társaságiadó-bevételeknél ez év végén megismétlődne a tavaly decemberben tapasztalt adóbefizetési dinamika.

### A 2006-ra tervezett hiánycsökkentés és annak bizonytalansága

Mivel 2006-ra nem rendelkezünk elfogadott költségvetéssel, illetve részleteiben kidolgozott költségvetési törvényjavaslattal, valamint a 2005. évi ESA-hiány-előrejelzésünk bizonytalanságai is jelentősek, ezért 2006-ra sem készítünk pontbecslést az ESA-hiányra.

2006-ra továbbra is azzal a feltevéssel élünk, hogy az ESA-deficit szintjén a kormány által a tavaly decemberi konvergenciaprogramban deklarált évi 0,6 százalékpontos GDP-arányos hiánymérséklési ütem megvalósul. A hiányszint mérséklése azonban csak további új intézkedések megvalósításával lesz elérhető, ezt szemlélteti az alábbi táblázat, melyben a 2006. évi determinációk hatásait számszerűsítettük.

A determinációk egyrészt a 2005. évi rendkívüli befizetések kiesését tartalmazzák, másrészt a már eddig bejelentett kormányzati lépések tartós hatásait számszerűsítik. Az általunk ismert és számszerűsített determinációk 2006-ban további a GDP 2,4 százalékát kitevő fiskálisegyensúly-javító intézkedések szükségességét jelzik.

Számításaink során azt feltételeztük, hogy determinációk által nem érintett területeken jövőre az

## IV-8. táblázat

A számszerűsíthető determinációk hatása\*  
(a GDP százalékában)

	1	2	1–2
	Determinációk hatása	Feltevés	Intézkedésekkel nem fedezett kockázat
ESA-egyenleg változása **	-1,8	+0,6	-2,4

\* Pozitív szám egyenlegjavulást (hiánycsökkenést) jelent. \*\* A 2005-ös szinthez képest.

adóbevételek és a kiadások GDP-arányosan változatlanok lesznek. Mivel nem rendelkezünk arról hivatalos információval, hogy a tételes egészségügyi hozzájárulás milyen időponttól szűnik meg teljesen, ezért előrejelzési szabályaink szerint az adónem év elejei megszüntetésével számoltunk a determinációk között. A 2005. évi hiányszintet javító egyszeri bevételt jelent a már megépített autópálya-szakaszok értékesítése és a MOL rendkívüli befizetése a gázkompenzációs alapba. Tartós hatású determináció a tételes egészségügyi hozzájárulás megszüntetése (az adónem megszűnésével év elejétől számoltunk), a teljes 13. havi nyugdíj kifizetése, valamint a nyugdíjak indexálása. A GFS-egyenleg szintjén a GDP 0,5 százaléka körüli addicionális beruházási kiadásnövekedéssel számolunk a központi költségvetésnél, az Európai Unióval a beruházási kiadásokról kötött megállapodásra<sup>27</sup> tekintettel. Számításaink szerint 2005-ben,

a költségvetési előirányzatok teljesülése esetén a beruházások szintje nem biztosítja a fent említett megállapodás teljesítését. Ezért becslésünk szerint a 2006. évi költségvetés kiadási oldalán legalább a GDP 0,5 százaléka körüli beruházási kiadási többletet kell előirányozni az idei évhez képest.<sup>28</sup>

Mivel a NATO-kötelezettségek teljesítése az elmúlt években nem volt effektív, ezért a korábban vállalt GDP-arányos kötelezettségek pénzforgalmi kiadás-teljesítésével nem számoltunk a determinációk között, ugyanakkor a fizetési mérleg elszámolási módszertanával megegyező módon, a Gripen-típusú katonai repülőgépek beszerzésének egyösszegű elszámolását feltételeztük 2006-ra.<sup>29</sup>

Az autópályaépítés-konstrukcióhoz kötődő új kiadási előirányzat az ún. rendelkezésre állási díjfizetési kötelezettség, amelynek a kiadásnövekedés mértékét a GDP 0,3 százalékára becsültük.

<sup>27</sup> A megállapodás értelmében három év átlagában Magyarországnak teljesítenie kell az előírt területeken (környezetvédelem, közlekedés stb.) a költségvetési kiadásokra minimálisan meghatározott GDP-arányos szintet. A megállapodás azt célozza, hogy a csatlakozó országok ne az EU-forrásokra támaszkodva hajtsák végre költségvetési kiigazításukat, kiadásaik visszafogása révén, hanem az EU-tól származó többletforrások valóban addicionális forrásokat jelentenek az új tagországok számára.

<sup>28</sup> Számításunk elkészítésekor nem ismert számunkra, hogy a törvényben elrendelt kiadásitartalék-képzés milyen mértékben érintheti a beruházási előirányzatokat. Mivel a 2005. évi pénzforgalmi hiányra adott alap-előrejelzésünk a kiadásitartalék végleges zárolásával számol, ezért erre a determinációra vonatkozó becslésünk alsó becslésnek tekinthető.

<sup>29</sup> Erről bővebben lásd a IV. 9. fejezetet.

## IV. 3. A külső egyensúly alakulása

2004 IV. negyedévében a folyó fizetési mérleg hiánya 1,7 milliárd euró volt, míg a tökemérleg 130 millió eurós többletet mutatott. A külső finanszírozási folyamatok értékelését jelentős mértékben megnehezíti, hogy az EU-csatlakozást megelőzően a vállalati szektor – azon termékek körében, melyek importterhe az EU-n belül magasabb – megnövelte importját, és jelentős készletállományt halmozott fel. Ennek hatására az import 2004 első negyedévében gyorsabb, ezt követően pedig lassabb ütemben bővült, mint az a fundamentális folyamatokból következne. A fenti hatással korrigált, szezonálisan igazított GDP-arányos külső finanszírozási igény a IV. negyedévben 7,2 százalék volt, ami jelentős, 3 százalékpont körüli csökkenést jelent a III. negyedévhez képest. A külső egyensúly számottevő javulása elsősorban a fiskális politika – vélhetően átmeneti – keresletszűkítő hatásával állt összefüggésben. Másrészt a IV. negyedéves reál gazdasági egyenlegjavulásban szerepet játszott a vállalati szektor felhalmozási keresletének rövidbázison jelentős mértékben lassuló bővülése, ami

nagy valószínűséggel részben szintén átmeneti jelenség és csak rövid távon javítja a külső egyensúlyt.

A konszolidált államháztartás (állami szektor) szezonálisan igazított eredményszemléletű finanszírozási igénye a IV. negyedévben a GDP 7,2 százalékára csökkent. A hiány látványos csökkenése jelentős részben átmeneti hiánycsökkentő intézkedésekkel, például a közalkalmazottak 13. havi bérkifizetésének 2005. januárra halasztásával valósult meg. Másrészt a kormányzat jelentősen visszafogta a költségvetési szervek dologi és beruházási kiadásait is. A 2005-ben rendelkezésünkre álló első negyedévi pénzforgalmi hiányadatok azt valószínűsítik, hogy az állami szektor szezonálisan igazított finanszírozási igénye 2005 első negyedévében visszatért korábban jellemző szintjére.

A háztartási szektor szezonálisan igazított nettó pénzügyi megtakarításának növekedése az év során folyamatosan lassult. A IV. negyedévben az eszköz bővülés és a hitelfelvétel enyhe csökkenése mellett a szezonálisan igazított GDP-arányos

### IV-9. táblázat

A folyó fizetési mérleg és a szektorok finanszírozási helyzete  
( a GDP arányában, százalék)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Becslés				Előrejelzés	
I. Állami szektor	-5,2	-8,9	-8,5	-8,4	-8,8	-8,2
II. Magánszektor (=1+2)	-0,4	2,0	-0,3	-0,1	0,8	0,8
1. Háztartások	5,2	2,6	0,1	1,9	2,7	2,8
2. Vállalatok	-5,6	-0,7	-0,4	-1,9	-1,9	-2,0
Külső finanszírozási képesség (=I+II)	-5,6	-6,9	-8,7	-8,5	-8,0	-7,4
Folyó fizetési mérleg egyenlege	-6,3	-7,2	-8,7	-8,9	-8,6	-8,2
- milliárd euróban	-3,6	-5,0	-6,4	-7,1	-7,5	-7,6

nettó finanszírozási képesség 2 százalékos szinten maradt.

A vállalati szektor viselkedését az állami szektorral összhangban, eredményszemléletben, valamint az EU-csatlakozás miatt előrehozott importtorzító hatását korrigálva vizsgáltuk. A szektor szezonálisan igazított GDP-arányos finanszírozási igénye a IV. negyedévben jelentős mértékben csökkent. A vállalati szektor finanszírozási igényének csökkenése a beruházási kiadások III. negyedévhez képest jelentős mértékben lassuló bővülése mellett alakult ki. A beruházások lassabb bővülése egyéb tényezők mellett az adóellenőrzések miatt a szokásosnál alacsonyabb áfa-visszatérítésekkel is összefüggésben állhat: a likviditáskorlátos vállalatok beruházásaik elhalasztására kényszerülhettek. A folyó fizetési mérleg 2004. évi hiánya 7,12 milliárd euróra emelkedett. A tőkemérleg többletének következtében ugyanakkor az ország GDP-arányos külső finanszírozási igénye 2003-hoz képest 0,2 százalékponttal, 8,5 százalékra mérséklődött.<sup>30</sup> A külső finanszírozási igény mérséklődése az állami szektor és a magánszektor finanszírozási igényének

enyhe csökkenése mellett alakult ki. Bár a külső egyensúlytalanság nem csökkent érdemben, a finanszírozás szerkezete a kockázati megítélés szempontjából kedvező irányba mozdult. A nem adósságeneráló finanszírozás aránya a 2003-as 10 százalékos mélypontot követően 55 százalékra emelkedett.

2005-ben az állami szektor GDP-arányos finanszírozási igénye kismértékben emelkedhet. A felhalmozási kiadások lassuló bővülése mellett a vállalati szektor GDP-arányos nettó finanszírozási igénye várhatóan nem nő tovább, a lakosság nettó pénzügyi megtakarítása pedig mérsékelten emelkedhet. A külső finanszírozási igény GDP-arányosan 0,5 százalékponttal mérséklődhet, ami a tőkemérleg többletének növekedése mellett a folyó fizetési mérleg hiányának 7,5 milliárd euróra történő emelkedését eredményezheti.

2006-ban a külső finanszírozási igény csökkenésének feltétele a teljes állami szektor szintjén keresletszűkítő költségvetési politika, a magánszektor finanszírozási képessége GDP-arányosan várhatóan szinten marad.

### IV-10. táblázat

A folyó fizetési mérleg szerkezete  
(a GDP arányában, százalék)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Tény				Prognózis	
1. Áru- és szolgáltatásegyenleg	-1,5	-2,4	-4,5	-3,0	-3,2	-2,7
2. Jövedelemegyenleg	-5,5	-5,6	-5,0	-6,1	-5,8	-5,9
3. Viszonyzatlan folyó átutalások egyenlege	0,8	0,8	0,8	0,3	0,4	0,4
<i>I. Folyó fizetési mérleg egyenlege (1+2+3)</i>	-6,2	-7,2	-8,7	-8,9	-8,6	-8,2
<i>II. Tőkemérleg egyenlege</i>	0,6	0,3	0,0	0,4	0,6	0,8
<b>Külső finanszírozási képesség (I+II)</b>	-5,6	-6,9	-8,7	-8,5	-8,0	-7,4

<sup>30</sup> Az EU-csatlakozáskor a vámraktárakban található közösségi áru importként került elszámolásra. Ez az egyszeri hatás 2004-ben a GDP 0,5 százalékával növelte a folyó fizetési mérleg hiányát és a külső finanszírozási igényt.

A folyó fizetési mérleg GDP-arányos hiánya 2004-ben nagyjából szinten maradt, ami az áru- és szolgáltatásegyenleg hiányának jelentős mértékű csökkenésének és a GDP-arányos jövedelem-egyenleg 1 százalékpontot meghaladó romlásának eredőjeként alakult ki. A reálgazdasági hiány csökkenése az export bővülésének jelentős növekedése és a belföldi felhasználás – azon belül is a fogyasztás – növekedésének erőteljes lassulása mellett következett be. A jövedelem-egyenleg romlása elsősorban az eladósodás folytatódására és a korábbi években mérséklődő hozamok emelkedésére vezethető vissza. 2005-ben a hozamok mérséklődése és a devizafinanszírozás nagyobb súlya miatt a jövedelem-egyenleg GDP-arányos hiányának emelkedése várhatóan már nem folytatódik, így a folyó fizetési mérleg hiánya az előző két évben tapasztalt szint körül alakulhat.

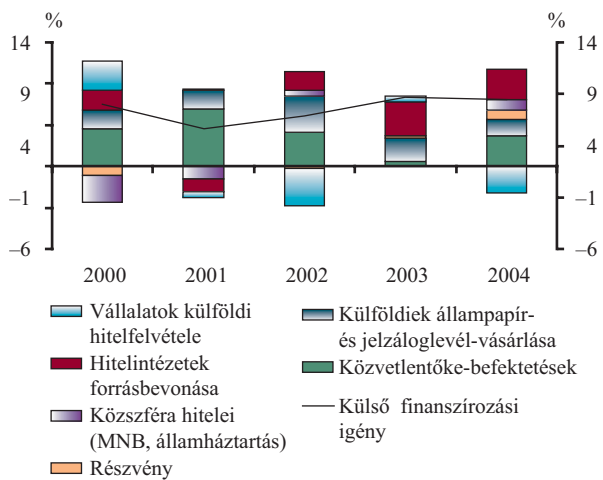
### A folyó fizetési mérleg hiányának finanszírozása

A finanszírozás szerkezete a kockázati megítélés szempontjából a 2004. IV. negyedévben is kedvezőbb volt, mint az első félévben, ugyanakkor a III. negyedévben 84 százalékig emelkedő, adósságot nem generáló nettó finanszírozás aránya 65 százalékra mérséklődött. A III. negyedévben tapasztalt kiugróan magas beáramlás után a IV. negyedévben a közvetlentőke-befektetés értéke számottevő mértékben csökkent. A működőtőke-beáramlás visszaesésében meghatározó szerepe volt annak, hogy egy vállalat külföldi nagybefektetői magyar vállalati részvényt pakettjüket külföldi kisbefektetőknek értékesítették, ami átrendeződést eredményezett a működőtőke- és a részvény-beáramlás között. Ezért a IV. negyedévben jelen-

tős mértékben nőtt a nem rezidensek részvényportfóliója. A fenti hatások eredőjeként a nem adósságeneráló tőkebeáramlás összességében a III. negyedéves szinten maradt, ugyanakkor nőtt a nem adósságeneráló tőkekiáramlás, így a nettó nem adósságeneráló finanszírozás közel 400 millió euróval csökkent.

### IV-4. ábra

A finanszírozás szerkezetének összetétele (a GDP-százalékában)



Az adósságeneráló finanszírozáson belül a külföldiek állampapír-kereslete a III. negyedévi megugrás után gyakorlatilag nulla volt. A szektor nettó forintbetét-állományának növekedése is elmaradt a III. negyedévben tapasztalttól. A spot forintkitetés mérsékelt növekedése mellett ugyanakkor a külföldiek csökkentették a forint elleni swapállományukat, teljes forintpozíciójuk azonban így is csak 330 millió euróval növekedett. A jelentős működőtőke-beáramlással párhuzamosan a vállalati szektor nettó külföldi adóssága tovább mérséklődött. A III. negyedévi visszaesés után közel 1 milliárd euróra emelkedett a bankok – elsősorban háztartásoknak nyújtott devizaalapú hitelt finanszírozó – devizaforrás-bevonása.

## IV-11. táblázat

A külső finanszírozási igény alakulása  
(millió euró)

	2003				2003	2004				2004
	I.	II.	III.	IV.		I.	II.	III.	IV.	
	negyedév				év	negyedév				év
<b>1. Külső finanszírozási igény</b>	-1645	-1771	-1317	-1663	-6396	-1371	-2172	-1681	-1582	-6806
1.1 A folyó fizetési mérleg egyenlege	-1554	-1780	-1329	-1701	-6364	-1308	-2253	-1851	-1712	-7123
1.2 Tőkemérleg egyenlege	-91	9	12	38	-32	-63	81	170	130	318
<b>2. Finanszírozás</b>	4331	160	1515	923	6929	1238	2574	1648	2874	8334
2.1 Közvetlentőke-befektetések	-209	252	-52	452	443	409	483	1324	724	2940
2.1.1 Működőtőke-befektetések külföldön	-485	-162	-62	-756	-1466	-252	-99	44	-117	-424
2.1.2 Működőtőke-befektetések Magyarországon	276	413	11	1208	1909	661	582	1280	841	3365
2.2 Konszolidált államháztartás hitelforgalma	1563	-208	1166	-136	2385	905	74	1353	1541	3873
2.2.1 MNB-hitelforgalom	-116	-541	-771	-421	-1849	-738	-25	-61	-26	-848
2.2.2 Kormányzati hitelforgalom (állampapír nélkül)	951	70	1076	415	2512	861	691	450	1579	3581
2.2.3 Külföldiek állampapír-vásárlása	728	264	861	-130	1722	781	-592	964	-12	1141
2.3 Magánszektor nettó tőkebevonása	2932	36	338	578	3884	50	1960	-963	514	1560
2.3.1 Hitelintézetek forrásbevonása	2642	-168	390	349	3214	314	1939	106	928	3288
2.3.2 Portfólióbefektetések (részvény)	208	39	148	-173	223	326	98	95	314	833
2.3.3 Vállalatok külföldi nettó hitelfelvétele	82	165	-200	402	448	-590	-78	-1164	-729	-2561
2.4 Tévedések és kihagyások egyenlege	45	80	62	29	216	-126	57	-66	95	-40
<b>3. Nemzetközi tartalékok változása (1+2)</b>	2686	-1611	198	-740	532	-133	402	-32	1292	1528

## IV. 4. Növekedési előrejelzéseink teljesítményének értékelése

Korábban több alkalommal is közzétettük az inflációra adott előrejelzéseink teljesítményének értékelését.<sup>31</sup> Mostantól elemzésünket növekedési (azaz GDP-) előrejelzéseinkre is kiterjesztjük.

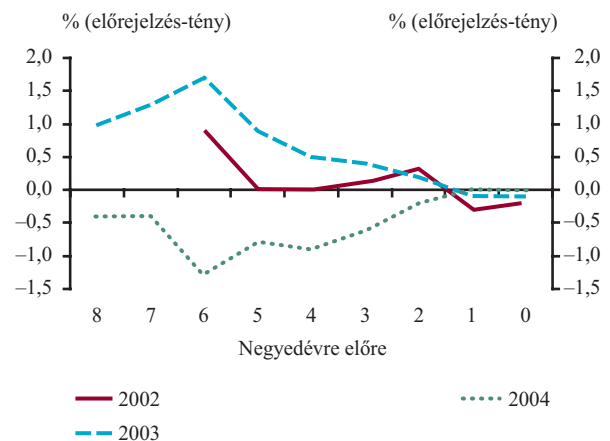
A GDP-re adott előrejelzések esetében, szemben például a fogyasztóiár-indexszel, problémát jelenthet a statisztikai adatszolgáltatás folyamatából adódó rendszeres revízió, hisz ez esetben kérdéses, hogy az általunk adott előrejelzéseket az első tényadatközléssel vagy a végleges, revideált adattal kívánjuk összevetni.<sup>32</sup> Jelen elemzésünkben az utóbbi megoldást alkalmazzuk, még ha néhány esetben az utólagos revíziók érdemileg módosították is a tényidőszak idősorait. Természetesen az ilyen revíziók nemcsak az előrejelzési hibák utólagos számítását torzíthatják, hanem számos esetben magát az előrejelzéseket is érdemileg befolyásolták (mivel felülírták azt a tényidősort, ami a korábbi előrejelzésünk kiinduló pontja volt).

A Magyar Nemzeti Bank 2001 augusztusa óta publikálja előrejelzéseit. GDP-prognózisaink és a tények eltéréseinek statisztikai elemzéséből azt a következtetést vonhatjuk le, hogy a GDP növekedési ütemére adott előrejelzéseinknek a ténytől számított eltérései statisztikailag nem különböznek a nullától, tehát az elmúlt három év előrejelzéseiben szignifikáns alul-, illetve felülbecslést egyetlen időhorizonton sem tapasztalhattunk. Ugyanakkor megfigyelhetjük, hogy míg a rövidebb időhorizontokon a pozitív irányú hibák és negatív irányú eltérések szinte teljesen semlegesítik egymást, addig a hosszabb távú előrejelzéseink átlagosan a későbbi ténynél kissé magasabbak voltak.

Amennyiben az egyes évekre adott előrejelzéseink

### IV-5. ábra

A GDP növekedési ütemére adott előrejelzéseink hibái\* (eltérés=prognózis-tény)



\* A pozitív értékek a tényadathoz magasabb, míg a negatívak a ténynél alacsonyabb előrejelzésekre utalnak.

ket külön-külön értékeljük, megállapíthatjuk, hogy míg a 2002-re adott előrejelzéseink a tényérték körül alakultak, addig 2003-ra adott prognózisainkban – főleg a hosszabb időhorizontokon – felülbecsültük, míg a 2004-re készített előrejelzéseinkben pedig alulbecsültük a növekedést. Lényegi különbséget jelent ez utóbbi két év között, hogy míg 2003-ban jellemzően a külgazdasági folyamatok utóbb optimistának bizonyult előrejelzése, addig a 2004-es előrejelzés esetében egy előre nem ismert negatív kínálati sokk (az indirekt adók 2004 év eleji emelése) okozhatta az eltérések jelentős részét.

Érdekes GDP-előrejelzéseink teljesítményét másokéval összehasonlítani. Mint azt a fogyasztói inflációra adott előrejelzések esetében már bemutattuk, természetes összehasonlítási alap lehet a professzionális elemzők által készített GDP-előrejelzések.<sup>33</sup>

<sup>31</sup> Lásd a 2004. februári jelentés V. 1., illetve a 2005. februári jelentés IV. 4. fejezeteit.

<sup>32</sup> A hazai GDP-adatok revízióiról egy korábbi áttekintésünket lásd a 2002. novemberi jelentés V. 2. fejezetében.

<sup>33</sup> Lásd a 2004. februári jelentés IV. 4. fejezetét.

## IV-12. táblázat

GDP-előrejelzéseink tényektől számított eltéréseit jellemző statisztikai mutatók\*  
(százalékpont, eltérés = prognózis–tény)

	Átlagos hiba (ME)	Átlagos abszolút hiba (MAE)	Átlagos négyzetes hiba (RMSE)
1–4 negyedévre előre	0,04	0,34	0,43
5–8 negyedévre előre	0,29	0,87	0,99

\* Az átlagos hiba (ME) előrejelzéseink ténytől vett eltéréseinek számtani átlagát mutatja. Mivel a mutatóban minden érték azonos súllyal szerepel, ezért a mutató pozitív értéke a ténytől jellemzően magasabb, míg negatív értéke a ténytől jellemzően alacsonyabb előrejelzések túlsúlyára utal. Az átlagos abszolút hiba (MAE) számítása hasonló az átlagos hibához, csak itt minden eltérést abszolút értékben értelmezünk. Az átlagos négyzetes hiba (RMSE) esetében a ténytől vett eltérések négyzeteit átlagoljuk, majd pedig az egész mutatónak a négyzetgyökét számítjuk, így ezen mutató a ténytől vett nagyobb eltéréseket – előjeltől függetlenül – nagyobb mértékben „bünteti”, mint a korábbiak.

Mielőtt az eredményeket bemutatnánk érdemes megismételni, melyek lehetnek azon tényezők, amik az összehasonlítást korlátozzák: a legfontosabb, hogy a piaci elemzők és kutatók által készített előrejelzések jellemzően ún. feltétel nélküli előrejelzések, tehát az elemzők mindig a mindenkor rendelkezésre álló legszélesebb információs halmazon készítik el előrejelzéseiket. Ezzel szemben a jegybanki előrejelzések ún. feltételes előrejelzések, ahol a jegybank bizonyos makrogazdasági változókra (például árfolyam, kamatok, egyes fiskális változók, olajár stb.) technikai jellegű feltevéseket alkalmaz, azaz az előrejelzés csak egy korlátozott információs halmaz felett érvényes.

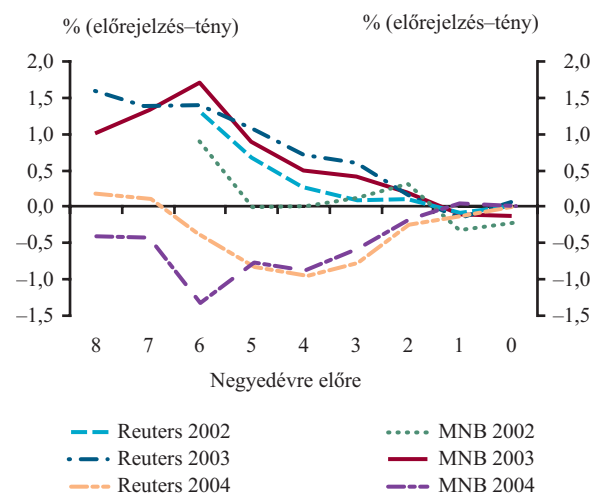
Tovább árnyalja ezen elemzések értékelhetőségét, hogy saját eredményeinket nem egy-egy elemző eredményeivel, hanem az elemzők előrejelzéseinek konszenzusával (átlagával, mediánjával) vetjük össze. Mivel az elemzésbe bevont minta nagyságának növelése önmagában is mérsékelheti a konszenzus előrejelzés hibáját (tekintve, hogy a pozitív, illetve negatív irányú hibák nagyobb valószínűséggel kompenzálják egymást), ez némileg rosszabb relatív teljesítmény irányába torzíthatja az MNB (egyedi) előrejelzését.

Ezen szempontok figyelembevételével előrejelzési teljesítményünket a 2002-es és 2003-as GDP esetében pontosabbnak ítélnélhetjük – jellemzően kisebb hi-

bával rendelkeznek, mint a professzionális elemzők átlaga –, míg a 2004-es növekedési prognózisunk megítélése kettős: a hosszabb időhorizontokon (6–8 negyedév) készített előrejelzéseink hibája meghaladta az elemzői konszenzusét, míg a rövidebb időtávon adott előrejelzéseink a konszenzusnak megfelelő nagyságrendű hibával rendelkeztek.

## IV-6. ábra

A GDP növekedési ütemére adott előrejelzések hibái  
(eltérés = prognózis–tény)



A 2004-es növekedésre és inflációra adott előrejelzésünk teljesítménye – szimultán elemzés

A 2004-es évre készített előrejelzéseinket markánsan két részre osztja az indirektadó-módosítások kormányzati bejelentése. A bejelentést megelőző-

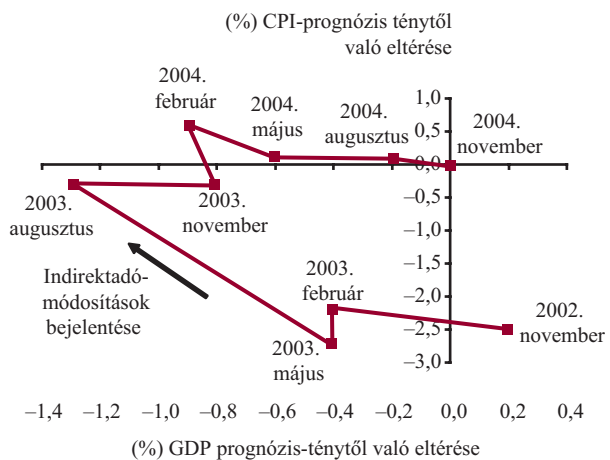
en a növekedési kilátásokról alkotott véleményünk lényegében megfelelt a később ténylegesen is realizálódott GDP-növekedésnek, ugyanakkor ezen időszakban a fogyasztói inflációt – az indirektadó-módosítások figyelmen kívül hagyása miatt – jelentősen alulbecsültük. Az adómódosítások bejelentését követően a várható inflációs hatásokat azonnal, és az elsődleges hatásokat tekintve a ténynek megfelelő mértékben építettük be előrejelzésünkbe, ami egyben jelentősen csökkentette a fogyasztóiár-indexre publikált előrejelzéseink hibáját.<sup>34</sup>

Ezzel párhuzamosan GDP-előrejelzésünk hibája hirtelen megemelkedett és a későbbiekben is csak fokozatosan korrigálódott. A 2003. augusztusi jelentés esetében a növekvő előrejelzési hiba egyértelműen a lakosságifogyasztás-prognózisunk módosításaként azonosítható. Prognózisunk jelentős revízióját a lakossági reáljövedelmeknek a bejelentett indirektadó-módosításoknak – a munkapiacra másodlagos hatásokon keresztül továbbgyűrűző hatásainak – és a várható fiskális szigorításnak az eredményeként bekövetkező erőteljes lassulása indokolta. Az ezt követő előrejelzéseinkben a lakossági viselkedésről alkotott véleményünket fokozatosan pontosítottuk, ugyanakkor a GDP növekedésének alulbecslése továbbra is jellemző maradt. Ezen időszakban a bekövetkezett ténynél kissé alacsonyabb növe-

kedési prognózisainkat jellemzően a lassuló nemzetközi konjunktúrának a magyar gazdaság növekedési ütemére – a nettó export alakulásán keresztül – gyakorolt hatásainak túlbecslése okozta. Összességben tehát megállapíthatjuk, hogy míg a 2002-es és 2003-as GDP-re adott előrejelzésünk a professzionális elemzők konszenzusával összevetve megfelelő teljesítményt mutatott, addig a 2004-es növekedésre adott hosszabb időhorizontú előrejelzési hibánk meghaladja a referenciának választott elemzői konszenzus hibáját. Ezen időhorizonton a nagyobb előrejelzési hibát jellemzően az indirektadó-sokk másodlagos hatásai körüli bizonytalanság okozta.

## IV-7. ábra

A 2004-es GDP-növekedésre és átlagos fogyasztói inflációra adott előrejelzéseink hibái  
(eltérés = prognózis-tény)



<sup>34</sup> A bővebb értékelés 2004. februári *Jelentés az infláció alakulásáról* című kiadványunk IV. 4. fejezetében található.

## IV. 5. Milyen tényezők állhatnak a munkanélküliség emelkedésének hátterében?

A munkanélküliségi ráta a KSH háztartási munkaerő-felmérése szerint 2005 első negyedévében 7,1 százalékra emelkedett az egy évvel korábbi 6,1 százalékos szintről. A hazai munkanélküliségi ráta ugyanakkor így is az EU-átlag (8,9 százalék) alatt maradt. Ennek ellenére, mivel a kilencvenes évek eleje óta nem volt példa a munkanélküliség ilyen mértékű emelkedésére, ezért úgy véljük, hogy a munkapiaci folyamatok tekintetében olyan ponthoz érkeztünk, amely külön figyelmet érdemel.

Az alábbi rövid elemzésben a munkanélküliség 2004. évi növekedésének nemek, életkor, szakma, ágazatok és régiók szerinti összetételét vizsgáljuk a Munkaerő-felmérés adatai alapján.<sup>35</sup> Eredményeinket összefoglalva elmondható, hogy a munkanélküliség 2004. évi növekedése nem tekinthető korosztály-specifikus jelenségnek: a munkanélküliségi ráta szinte minden korosztályban emelkedett. A munkanélküliség emelkedése erősebben érintette a közép- és felsőfokú végzettségűeket; a munkanélkülivé vált népesség jelentős része már korábban is jelen volt a munkapiacra (állásvesztők), de dinamikus növekedett az új belépők (iskolából kikerülők) száma is. Az ágazatok közül a piaci szolgáltatások és a feldolgozóipari szektor bocsátotta ki a legtöbb munkanélkülit, az állami szektor és a mezőgazdaság munkanélküliség-növekedéshez való hozzájárulása mérsékelt maradt. Feltételezésünk szerint a munkanélküliség növekedése mögött elsősorban a munkakereslet mér-

séklődése áll, de munkakínálati tényezők (iskolát végzettek beáramlása a munkapiacra, sorkatonaság eltörlése, nyugdíjkorhatár emelése, és a külföldi munkaerő-kölcsönzők megjelenése) is szerepet játszhattak benne. A munkanélküliség 2004. évi emelkedése sok tekintetben a 2002. évi emelkedéshez hasonló, bár egyedi hatások miatt (pl. az állami szektor létszámleépítése, belső fogyasztási konjunktúra mérséklődése) a növekedés nagyobb mértékű és tartósabb lehet a korábban tapasztaltnál.

### IV. 5. 1. A munkanélküliség növekedésének összetevői

A Munkaerő-felmérés adatai szerint a munkanélküliek száma 2004 során közel 30 ezer fővel emelkedett.<sup>36</sup> Vizsgáljuk meg először a növekedés életkor, végzettség, ok és ágazatok szerinti összetételét.

**Életkor.** A munkanélküliség 2004 évi növekedése elsősorban két korcsoportot: a 20–24 és az 50–54 évesek munkanélküliségének az emelkedéséből ered. A 40–44 és a 60–64 éves korosztály kivételével ugyanakkor a munkanélküliség növekedése minden korcsoportban megfigyelhető volt. Bár a teljes növekedéshez a legfiatalabb 15–19 éves korosztály relatíve kisebb súlya miatt csak átlagos mértékben járult hozzá, a munkanélküliek számának növekedése közel 30 százalékos volt ebben a körben.

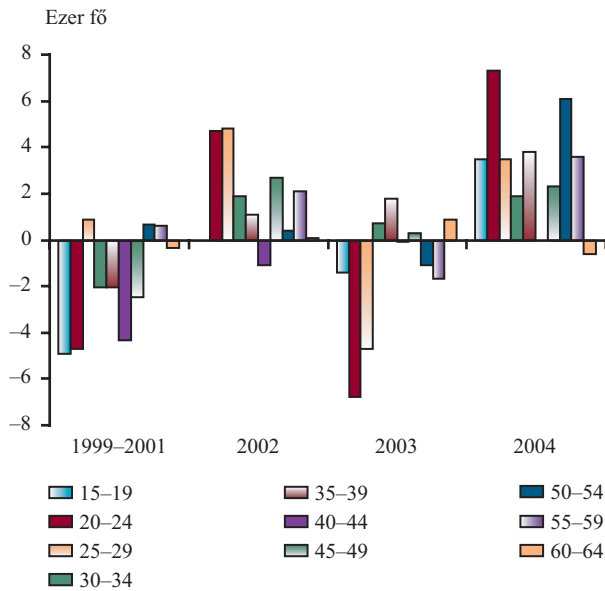
<sup>35</sup> A Munkaerő-felmérés a háztartások körében végzett kérdőíves adatfelvétel. A Munkaerő-felmérés az ILO kategóriáit használja, így munkanélkülinek minősül az, aki egyidejűleg (1) az adott héten nem dolgozott, (2) aktívan keresett munkát a kikérdezést megelőző 4 hét folyamán, és (3) rendelkezésre áll, azaz 2 héten belül munkába tudna állni.

<sup>36</sup> Az elemzés során a munkanélküliség 2004. évi változását a 2004. decemberi és a 2003. decemberi időpontok közötti változásként értelmezzük. A részletes elemzést az abszolút – ezer főben mért – elmozdulások alapján végezzük. Ennek oka, hogy az egyes csoportok aggregált növekedéshez való hozzájárulása így közvetlenül számszerűsíthető. Az abszolút számokat ugyanakkor demográfiai hatások torzíthatják, amit a csoportokon belüli munkanélküliségi ráták vizsgálatával kezelhetünk. A munkanélküliségi ráták vizsgálatának eredményei nem különböznek lényegesen az abszolút számok mutatta képtől, ezért jelen írásban csak az utóbbit elemizzük részletesen.

IV-8. ábra

A munkanélküliek számának változása korcsoportos bontásban

(éves változás ezer főben\*)



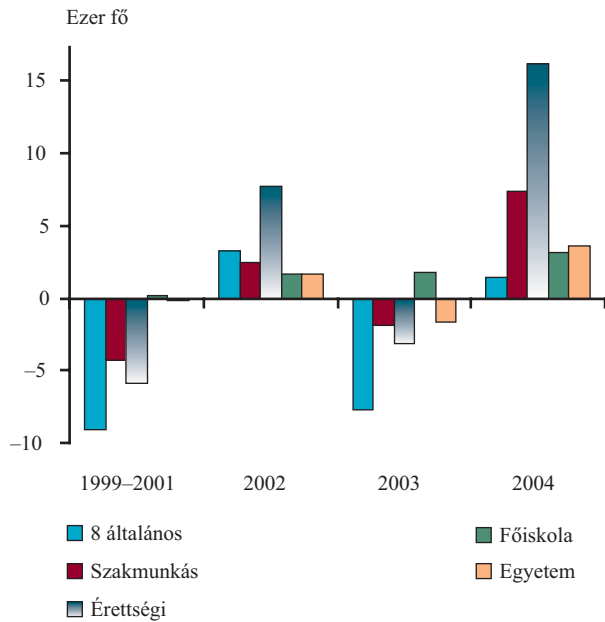
\* December – előző év december változás; az 1999–2001 közötti időszakban átlagolva.

**Iskolai végzettség.** A munkanélküliség emelkedéséhez legnagyobb mértékben a középfokú végzettségűek (érettségivel rendelkezők) munkanélküliségének növekedése járult hozzá. Ezen belül mind a szakképesítéssel rendelkező (jellemzően szakközépiskolai), mind a szakképesítés nélküli (gimnáziumi) körben jelentősen emelkedett a munkanélküliség. A legnagyobb mértékű növekedés ugyanakkor a felsőfokú végzettségűeknél következett be: ezen belül az egyetemi végzettségű munkanélküliek száma 2004 során megduplázódott.

**A munkanélkülivé válás oka.** A munkanélküliség növekedését a munkanélkülivé válás oka szerint vizsgálva látható, hogy a korábbi foglalkoztatás megszűnése miatt közel 20 ezren váltak munkanélkülivé, míg az iskolából kikerültek „csak” 10 ezer fővel emelték a munkanélküli-állományt. Azaz a korábban is munkapiacra lévők közel kétszer annyian váltak munkanélkülivé, mint a tanulmányok befejezése miatt a munkapiacra újonnan belépők. Megemlítjük ugyanakkor, hogy a tanulmányok

IV-9. ábra

A munkanélküliek számának változása végzettség szerint (éves változás ezer főben\*)



\* December – előző év december változás; az 1999–2001 közötti időszakban átlagolva.

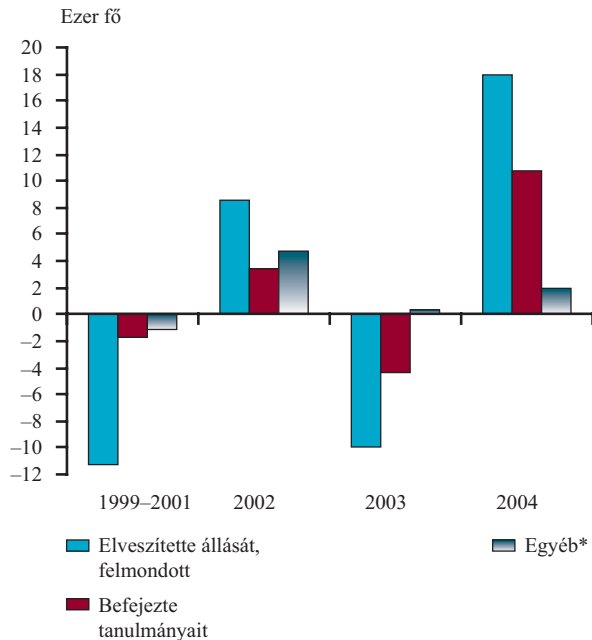
nyok befejezése miatt munkanélkülivé vált réteg számossága jelentősen, 50 százalékkal növekedett az elmúlt évben.

**Utolsó munkahely ágazata.** A korábban már foglalkoztatott csoportot ágazati összetétel szerint vizsgálva megállapítható, hogy a legnagyobb számban a korábban piaci szolgáltatásban dolgozók állománya növekedett a munkanélkülieken belül. Emellett a munkanélküliség növekedésében a feldolgozóipari „kötődésű” munkanélküliek számának emelkedése játszott szerepet, az állami és mezőgazdasági szektor hozzájárulása mérsékelt maradt.

Az ágazati elemzésnél érdekes kiegészítő információval szolgálhat a foglalkoztatottság változásának elemzése. A piaci szolgáltatások körében a munkanélküliség emelkedése a foglalkoztatottság bővülésével párhuzamosan ment végbe. A folyamatok háttérében feltételezésünk szerint a kereskedelem és ingatlan, gazdasági szolgáltatás ágazatok munkahely-reallokációja állhat. A feldolgo-

IV-10. ábra

A munkanélküliek számának változása a munkakeresés oka szerint  
(éves változás ezer főben\*)



Egyéb: önálló vállalkozása megszűnt vagy szünetelteti, időszakos munkája befejeződött, katonaságtól leszerelt, gyes, gyed ideje lejárt, családi, anyagi körülményei megváltoztak, egyéb.

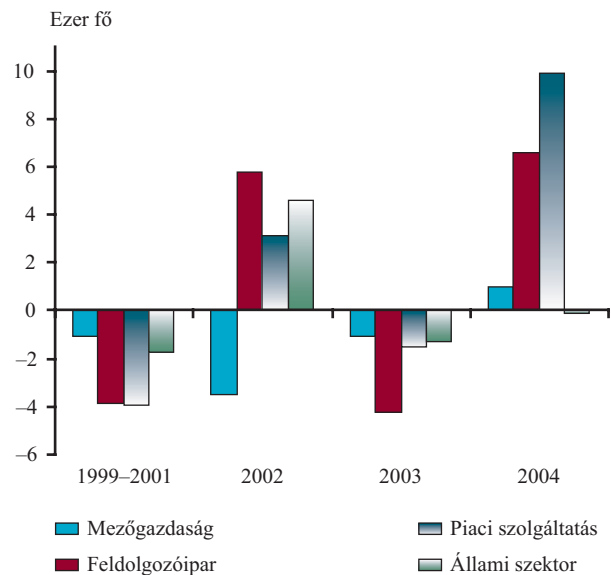
\* December – előző év december változás; az 1999–2001 közötti időszakban átlagolva.

zóipar esetében a munkanélküliek számának emelkedése a foglalkoztatottság csökkenésével járt együtt. Részletesebb ágazati elemzésben ugyanakkor itt sem egyértelmű a kép. A legnagyobb létszámvesztő ágazatok a textil- és élelmiszeripar szinte alig növelte a munkanélküliek állományát, aminek két magyarázata lehet: az elbocsátott dolgozók vagy inaktívvá váltak vagy más ágazatokban helyezkedtek el. A feldolgozóipari munkanélküliek számának növekedésében legnagyobb részt a faipar és gépipar adja. A gépipar ugyanakkor szintén nem egyértelműen létszám-bővítő vagy -leépítő ágazat.<sup>37</sup>

Az állami szektor a textiliparhoz hasonlóan igen kismértékben járult hozzá a munkanélküliség emelkedéséhez, annak ellenére, hogy a szektor-

IV-11. ábra

A munkanélküliek számának változása az előző munkahely szerint  
(éves változás ezer főben\*)



\* December – előző év december változás; az 1999–2001 közötti időszakban átlagolva.

ban jelentős leépítések zajlottak a tavalyi évben. Ez a jelenség további vizsgálatot igényel.

#### IV. 5. 2. A munkakínálat növekedése vs. munkakereslet visszaesése

Az előrejelzésünket meghatározó feltételezésünk szerint a munkanélküliség 2004. évi növekedésében elsősorban a munkakereslet fokozatos gyengülése játszott szerepet. A munkakereslet visszaesésére utaló jeleket a II. 2. fejezetben részletesen elemeztük. Röviden összefoglalva elmondható, hogy a versenyszférában a munkakereslet korábbi növekedése megtorpant és az elmúlt fél évben a ledolgozott munkaóratömeg és a létszám stagnált, az üres álláshelyek száma csökkent. Az állami létszám-leépítések hatására a nemzetgazdasági szintű foglalkoztatottság tovább mérséklődött. Az, hogy a munkanélküliség okaként az állásvesz-

<sup>37</sup> A Munkaerő-felmérés adatai szerint a gépiparban dolgozók létszáma 2004 során 9 ezer fővel csökkent, míg az intézményi statisztika szerint 6 ezer fővel emelkedett.

tés meghatározó, szintén a munkakereslet gyengülésére utal.

Elképzeltető, ugyanakkor, hogy a munkanélküliség emelkedése egyedi munkakínálati tényezőkkel (iskolát kikerülőket beáramlása a munkapiacra, sorkatonaság eltörlése, nyugdíjkorhatár emelése, és a külföldi munkaerő-kölcsönzők szerepe) hozható összefüggésbe. Most ezekre térnénk ki röviden.

**Pályakezdők.** A fentiekben láttuk, hogy bár a fiatal, 15–24 éves korosztály és a tanulmányaikat befejezők körében igen dinamikus növekedett a munkanélküliek száma, azonban a növekedéshez közel azonos mértékben járult hozzá a többi korosztály is, a korábban már foglalkoztatottak állásvesztése pedig meghatározó volt a munkanélküliség emelkedése szempontjából. Ráadásul a rendelkezésre álló adatok alapján nem tudjuk megállapítani, hogy a pályakezdők munkanélkülisége az iskolából való erőteljesebb kiáramlás (munkakínálat bővülése) vagy az alacsonyabb foglalkoztatás (munkakereslet csökkenése) miatt emelkedett-e.<sup>38</sup>

**Nyugdíjkorhatár emelése.** A nyugdíjkorhatár emeléséről szóló rendelet elvileg páros években korlátozza az öregségi nyugdíjra jogosultak kiáramlását a munkaerőpiacról, aminek alapján 2004-ben növekedhetett a munkakínálat, és ezen keresztül emelkedhetett a munkanélküliség. Azonban – amint azt a februári jelentésben jeleztük – az öregségi nyugdíjat igénylők számában ilyen mozgás nem mutatható ki. A nyugdíjkorhatár emelésének tehát a tavalyi növekedésre a korábbi évekhez hasonló hatása lehetett.

**A sorkatonaság eltörlése** nagyságrendjében elhanyagolható hatású, 2004-ben már csak közel 3000 főt érintett.

**A külföldi munkakölcsönzők<sup>39</sup>.** A munkakölcsönzők hatásának egyik közvetett bizonyítéka a határmenti megyék munkanélküliségének ugrásszerű emelkedése lehetne, amelyet a számok alátámasztanak. A munkanélküliség növekedéséhez azonban nem azok a megyék járultak hozzá a legnagyobb mértékben, ahol ez a szolgáltatás a leginkább jellemző.

Összességében tehát úgy véljük, hogy bár a fenti munkakínálati hatások hozzájárultak a munkanélküliség emelkedéséhez 2004-ben, de egyik esetben sem állíthatjuk, hogy ezek voltak a munkanélküliség fő okai. Feltételezésünk szerint a munkanélküliség növekedését elsősorban a munkakereslet visszaesése idézte elő.

### IV. 5. 3. Mennyiben újszerű a munkanélküliség elmúlt időszaki emelkedése?

#### Összevetés a 2002-es helyzettel

A jövőbeni bérinflációs nyomás szempontjából fontos kérdés, hogy tartóssá válik-e a munkanélküliség – korábbi időszakhoz képest – magas szintje (lásd III. fejezet). Annak eldöntésére, hogy a munkanélküliség emelkedése mennyire lesz átmeneti vagy tartós, kevés támpont áll a rendelkezésünkre, mivel az elmúlt időszakban csak egy évben, 2002-ben volt példa a munkanélküliség emelkedésére.

2002-ben a munkanélküliség növekedése mögött külső konjunkturális okok álltak (egybeesett a világgazdasági recesszió mélypontjával), majd a fellendülés megindulásával a munkanélküliség szinte teljes egészében visszatért a korábbi alacsony szintre. A munkanélküliség növekedése te-

<sup>38</sup> A nemzetközi tapasztalatok szerint a pályakezdők foglalkoztatása rendkívül érzékeny a munkakereslet konjunkturális ingadozásaira.

<sup>39</sup> A külföldi munkakölcsönzők kétféleképp járhatnak hozzá a hazai munkanélküliség emelkedéséhez. Egyrészt közvetlenül, ha az általuk foglalkoztatott külföldi munkaerő kiszorítja a hazai munkavállalókat a munkapiacról. Másrészt abban az esetben is növekedhet a munkanélküliség, ha hazai munkavállalókat alkalmaznak külföldi munkakölcsönzőkön keresztül és ezt a statisztika nem képes megragadni. A Munkaerő-felmérés statisztika ez utóbbi hatást figyelembe veszi, így a munkanélküliség emelkedése csak az előbbi módon lehet összefüggésben a munkaerő-kölcsönzőkkel.

hát akkor átmeneti volt. Ennek figyelembevételével érdemesnek tűnhet a munkanélküliség jelenlegi emelkedését a 2002-es folyamatokkal összevetni. A munkanélküliség jelenlegi emelkedését feltételezésünk szerint szintén a munkakereslet konjunkturális okokra visszavezethető csökkenése idézte elő.<sup>40</sup> A fent bemutatott ábrák szerint a növekedés összetétele is a 2002. évihez hasonlóan alakult. Mindkét esetben a munkanélküliség növekedéséhez jelentősen hozzájárult a fiatalok korcsoportja, a középfokú végzettségű réteg, dinamikusan növekedett az egyetemi végzettségűek munkanélkülisége. Mindkét esetben az állásvesztők jelentették a munkanélküliség fő forrását, és jelentős részük a feldolgozóiparban veszítette el az állását. A munkanélküliség és a foglalkoztatottság párhuzamos emelkedése már 2002-ben is megfigyelhető volt, mind a kereskedelem, ingatlan és gazdasági szolgáltatás, mind a gépipar ágazataiban. Azaz a múltban – a nemzetközi tapasztalatok alapján tartós munkanélküliséggel járó – munkahely-reallokáció csak átmeneti hatást eredményezett. Összességében tehát a munkanélküliség mostani emelkedése hasonló okokra vezethető vissza és hasonló összetételben zajlik, mint a két évvel ez-

előtti növekedés, tehát ennek alapján átmenetinek tekinthetnénk.

A munkanélküliség gyors csökkenését ugyanakkor a feltételezésünk szerint több tényező nehezíti. Egyrészt 2002-vel szemben a gazdaság egyéb szektorai most kevésbé képesek a fölös munkaerő felszívására. A piaci szolgáltatások körében a munkanélküliek számának tavalyi növekedése közel háromszorosa volt a 2002. évinek, ami a belső fogyasztási kereslet mérséklődésével is összefüggésben állhat. Emellett az állami szektor 2002-ben 40 ezer fővel növelte létszámát, míg tavaly 20 ezer fővel csökkentette azt.<sup>41</sup> Prognózisunk szerint az állami szektor az elkövetkező években létszámleépítő marad, és ezzel hozzájárulhat a munkanélküliség hosszabb távú emelkedéséhez.

Másrészt a munkanélküliségi perzisztencia elmélete szerint a munkanélküliként eltöltött idő hossza csökkenti az újbóli elhelyezkedés esélyeit, elsősorban a korábbi munka során megszerzett tudás és tapasztalat elavulása miatt. Mivel a munkanélküliség jelenlegi emelkedése mind időtartamában, mind mértékében meghaladja a 2002. évit, ezért ez a hatás a korábbinál tartósabb munkanélküliség kialakulását valószínűsíti.

<sup>40</sup> Jelentésünk II-21. ábráján látható, hogy a feldolgozóipari munkanélküliség emelkedése a 2002. évi növekedéshez hasonló.

<sup>41</sup> Az állam általunk feltételezett viselkedésének némileg ellentmond, hogy a munkaerő-felmérés szerint az állami szektor 2002-ben 4 ezer főt elbocsátott, míg idén nem járult hozzá a munkanélküliség emelkedéséhez. Összességében úgy véljük, hogy az állami szektor nettó foglalkoztatási hatása 2002-ben pozitív, míg idén negatív lehetett.

## IV. 6. Érdekességek a fogyasztóiár-statisztikából: tartós iparcikkek

Sorozatunk keretében górcső alá vesszük egy-egy termék- vagy szolgáltatáscsoport áralakulását. A februári jelentésben a telefonálás áralakulását jártuk körül, most pedig a tartós iparcikkekre fókuszálunk. Először bemutatjuk a tartós iparcikkek csoport sajátosságait, és felvázoljuk, milyen problémákkal kell szembenéznie a statisztikai hivataloknak egyes ide tartozó reprezentánsok árváltozásának mérésekor. Ezt követően a tartós iparcikkek áralakulását hasonlítjuk össze a teljes fogyasztói kosár árváltozásával. A nemzetközi összehasonlítás első lépéseként a termékcsoporthoz viszonyított súlyát hasonlítjuk össze az új és régi tagállamokban, végül megvizsgáljuk az EU-tagállamok gazdasági fejlettsége és a tartós iparcikkek relatív árszintje közötti kapcsolatot.

### *A tartós iparcikkek termékcsoporthoz viszonyított sajátosságai*

Az MNB elemzési célú nomenklatúrájában az iparcikkek csoportjába azok a termékek kerültek, amelyek piacán erős az importált termékekkel való verseny (ún. tradable jószágok)<sup>42</sup>. Az MNB az iparcikket két csoportra, tartós és nem tartós iparcikre osztja elemzési céllal készült csoportosításában. A határvonal nem minden esetben egyértelmű, az Eurostat nomenklatúrája megkülönböztet egy harmadik, ún. közepesen tartós (semi-durables) termékcsoporthoz is. Véleményünk szerint a következő jellegzetességek megléte esetén sorolható egy termék az iparcikkcsoporton belül a tartósak közé:

- Lassan fogyasztható el;
- Nagy értékű, egy-egy reprezentáns akár beruházásnak is tekinthető;

- Másodpiaca van;
- A külföldi versennyel nem versenyző komponens különösen alacsony.

Az MNB-nomenklatúrában a következő KSH-alcsoportok szerepelnek a tartós iparcikkek között.

- Tartós háztartási cikkek: a legnagyobb súllyal a szobabútor (0,7 százalék), valamint fűtő- és főzőberendezések (0,7 százalék) szerepelnek;
- Járművek: új személygépkocsi (3,2 százalék);
- Tartós kulturális cikkek: televízió (0,5 százalék).

Összesen jelenleg a teljes fogyasztói kosár 8,4 százaléka tartozik a tartós iparcikkek közé.

Nem minden esetben problémamentes egy-egy termék besorolása a fenti szempontok alapján. Az ún. „üdülés külföldön” tétel például az MNB csoportosításában az iparcikkek között szerepel, hiszen áralakulásában fontos az árfolyam és a külföldi árak szerepe. Továbbmenve, tekintettel a termék nagy értékére, felmerülhetne a tartós iparcikkek közé sorolása is, azonban „gyors” elfogyasztása miatt a nem tartós iparcikkek közé soroltuk.

A tartósság és másodpiac alapján egyes nagyobb értékű ruházati cikk is a tartós iparcikkek közé tarthatna, azonban a ruházati cikkekben viszonylag nagy lehet a külkereskedelemmel nem versenyző komponens.

Érdekességképp említjük, hogy a KSH és az Eurostat gyakorlatában a használt gépkocsi is szerepel a fogyasztói kosárban. Ez ellentmond annak a nemzetiszámla-statisztikabeli elvnek, hogy minden terméket csak egyszer vesznek számba. A használt gépkocsi elsősorban nagy súlya miatt jelent kivételt. Az MNB rendszerezésében a tartós iparcikkek közé került ez a reprezentáns.

<sup>42</sup> Lásd: *Kézikönyv a magyar gazdasági adatok használatához*, MNB 2002, 13. oldal.

### *Mérési kérdések: minőségi változások, új jószágok kezelése*

Amennyiben a fogyasztóiár-index valódi megélhetésköltség-index (cost of living) lenne, akkor azt mérné, hogy egy adott hasznossági szint – tehát nem feltétlenül adott fogyasztói kosár – eléréséhez szükséges kiadás hogyan változik. Ezzel szemben a magyar és európai gyakorlat is bázisidőszaki súlyozású kosarat használ, így a fent jelzett eltérés, azaz a helyettesítési hatás nem jelenik meg. Emiatt elvileg a fogyasztóiár-indexek felülbecslik a megélhetési költségek változását.<sup>43</sup>

További problémák forrását tárta fel az amerikai fogyasztóiárindex-számítás torzításait vizsgáló ún. Boskin-jelentés<sup>44</sup>, ami egyebek mellett részletesen foglalkozott a minőségváltozás és az új jószágok nem megfelelő árstatisztika-beli kezelésével. A fenti problémák különösen hangsúlyosak a tartós iparcikkeknel, tekintettel arra, hogy gyorsan változnak, és életciklusuk rövid. A statisztikabeli árváltozás ugyanis részben minőségváltozást is takarhat, aminek figyelmen kívül hagyása torzítja a megélhetésköltség-index becslését. Újjonnan bevezetésre kerülő termékek árváltozását is nehéz megállapítani, hiszen nincs „múltjuk”, amihez az köthető lenne.

A Központi Statisztikai Hivatal a tartós iparcikkek mindegyikénél végez minőségi korrekciót. Ugyanakkor „egy termék vagy szolgáltatás árváltozása” kor nehezen meghatározható, hogy a változás mértékéből mennyit tesz ki a tényleges árváltozás, és mennyit indokol a termék megváltozott minősége.<sup>45</sup> Példával illusztrálva, ha egy autó ára és egyben teljesítménye is változik, akkor csak becsülni lehet, hogy az árváltozásban mekkora szerepe volt a minőség változásának. Az utóbbi években

ugyanakkor jelentős előrelépés történt a KSH szezonális kiigazítási módszertanában.

További probléma forrása lehet, hogy a KSH az Eurostat előírásainak megfelelően egy adott évben a két évvel korábbi háztartás-statisztikai felmérés adatai alapján mért súlyokat használja. Ez különösen problematikus a tartós fogyasztási cikkeknel, amelyek fogyasztáson belüli súlya folyamatosan nő, de ez csak kétéves késéssel jelenik meg a fogyasztóiár-statisztikában. Szintén problémát jelent egyes tartós fogyasztási cikkek árának elhatárolása a hozzájuk tartozó szolgáltatásoktól. A magyar fogyasztóiár-indexnek jelenleg sem képezik részét a mobiltelefonok, mert azokat vélhetően jellemzően előfizetéssel vagy az előfizetett kártyákkal együtt vásárolják meg a fogyasztók.

### *A tartós iparcikkek árváltozása az elmúlt évtizedben, és az árváltozásra ható főbb tényezők*

Az iparcikkek áremelkedésének jellemzően korlátot szab a nemzetközi verseny. Ez a hatás – tekintettel a külkereskedelemmel nem versenyző komponens még alacsonyabb arányára – különösen erősen jelentkezik a tartós iparcikkeknel. Ez utóbbi csoportnál a gyors technológiai fejlődés okozta termelékenységgjavulás még tovább leszorította az áremelkedés ütemét. Míg az átlagos infláció 1994 decembere és 2005 februárja között 210 százalékkal nőtt, ugyanebben az időszakban az iparcikkek ára 122 százalékkal, a tartós iparcikkeké pedig mindössze 69 százalékkal nőtt.

Az erős nemzetközi verseny miatt joggal feltételezhetjük, hogy a tartós iparcikkek árváltozására jó közelítést ad hazánk legfontosabb külkereskedelmi partnerországainak forintban kifejezett árváltozása. Ezt a mutatót importált inflációnak hív-

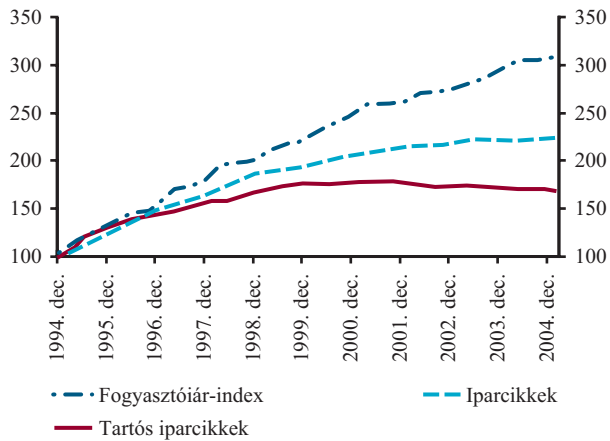
<sup>43</sup> A kérdéssel magyar nyelven részletesen foglalkozik: Ferenczi-Valkovszky-Vincze: *Mire jó a fogyasztóiár-statisztika?* MNB Füzetek 2000/5

<sup>44</sup> Gordon, Robert James, National: *The Boskin Commission Report and its aftermath* NBER Working Paper Series (No. 7759)

<sup>45</sup> KSH: *A fogyasztóiár-index számításának módszertana*, Budapest, 2000, 26. o.

## IV-12. ábra

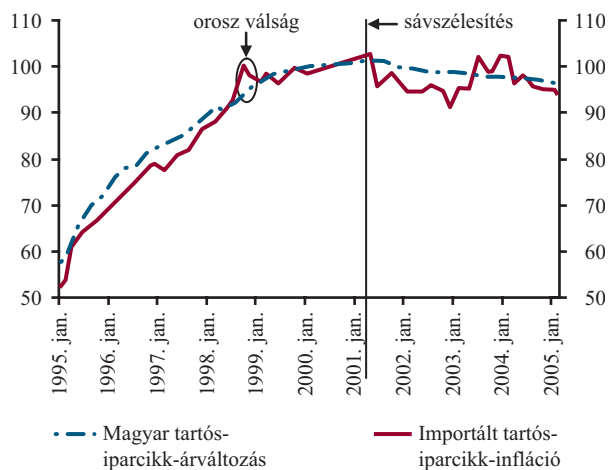
A magyar fogyasztóiár-index, az iparcikkek és a tartós iparcikkek áralakulásának összevetése (1994. dec. = 100)



juk.<sup>46</sup> A szűk sávcsúszó leértékelés idején, tekintettel a kiszámítható árfolyampályára, még szorosabb együttmozgást várunk az importált és a valós infláció között. Jelen tanulmányban az euróövezet mint legfontosabb partnerünk árváltozását tekintjük irányadónak. Az euróövezetben a vizsgált időszak egészében 2 százalékon belül mozogtak a tartós iparcikkek árai, így az impor-

## IV-13. ábra

Tartósiparcikk-árindex és importált tartósiparcikk-árindex (2000. év átlaga = 100)



tált infláció nagyrészt az árfolyamváltozás következménye. A feltételezést grafikonunk is igazolja. Jól látható, hogy mivel az árfolyamváltozást késéssel – és vélhetően simítottan – követi az árak alkalmazkodása a nagyobb árfolyam-volatilitású időszakokban, így az orosz válság idején, illetve az intervenciós sáv 2001. májusi kiszélesítése után csökkent a két idősor együttmozgása.

## Nemzetközi összehasonlítás

### Súlyok

Erősen feltételezhető, hogy a tartós iparcikkek fogyasztói kosáron belüli súlyát meghatározza az ország fejlettsége. A relatíve fejletlenebb országokban a jövedelem nagyobb részét költik „alapvető megélhetési cikkekre” így elsősorban élelmiszerekre. Több tartós fogyasztási cikk, így a közülük legnagyobb súlyú személygépkocsi vásárlására csak magasabb jövedelem esetén kerülhet sor. Ugyan a tartós fogyasztási cikkek esetén gyakori a hiteltől történő vásárlás, de a hitelfelvételnek szintén a magas jövedelem a feltétele. A pénzügyi közvetítőrendszer fejlettsége szintén hatással van a hiteltől történő tartósiparcikk-vásárlás mértékére. Az Eurostat csoportosítása (coicop) alapján pl. a személygépkocsi súlya<sup>47</sup> Magyarországon 2005-ben 3,1 százalék míg a 15 régi EU tagállamban átlagosan 4,9 százalék.

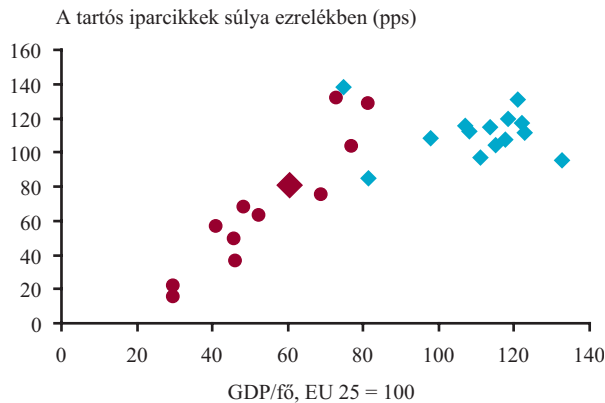
Jól szemlélteti mindezt ábránk is, amelynek pontfelhőjében az egyes pontok az egy főre jutó GDP-hez tartozó tartósiparcikk-súlyokat mutatják. Az ábrából ugyanakkor látható, hogy a korreláció csak egy bizonyos fejlettségi szint eléréséig figyelhető meg. A kék színű pontokkal jelzett régi EU-országok esetén az 1 főre jutó GDP már nincs hatással a tartós fogyasztási cikkek súlyára.

<sup>46</sup> Az importált inflációt úgy kapjuk, hogy euróövezet tartósiparcikk-árindexét megszorozzuk az euró/forint árfolyam változásával.

<sup>47</sup> Ez némileg eltér a magyar árstatistikában használt súlyoktól.

**IV-14. ábra**

**Az 1 főre jutó GDP és tartós fogyasztási cikkek súlya közötti kapcsolat 2003-ban az EU 25 tagállama, valamint Bulgária és Románia alapján**



Pirosal jelölve az új és a csatlakozásra váró tagállamok, nagy pirossal jelölve Magyarország.

**Áralakulás**

Az Eurostat New Cronos adatbázisában az összes EU-országra kiterjedő adatok csak 2001-től állnak rendelkezésre. Ezen az időtávon az adatokból régióspecifikus jellemzők nem rajzolódnak ki, ezért nem lépünk túl a legfontosabb adatok közlésén.

2000. decemberi bázison a tartós iparcikkek árai 5 új tagállamban csökkentek a legjobban. A legnagyobb árcsökkenés Cipruson volt megfigyelhető. A 25 EU-országban átlagosan 1,6 százalékos árcsökkenést mértek. Régiókon belül Csehországban 12,1 százalékos, Magyarországon 3,7 százalékos, Lengyelországban 1,2 százalékos csökkenés volt megfigyelhető, míg a 25 uniós ország legnagyobb áremelkedése is egy régióbeli országhoz, Szlovéniához kötődik. A két csatlakozásra váró országban ellentétes ármozgást regisztráltak: az átlagnál jobban csökkentek az árak a kis súlyú, de a gazdasági életben elfoglalt szerepe alapján jelentős információfeldolgozók csoportjában<sup>48</sup>, ahol a 25 tagállamban az átlagos árcsökkenés meghaladta a 25 százalékot.

<sup>48</sup> Teljes angol név: Audio-visual, photographic and information processing equipment.  
<sup>49</sup> Az ESA95 nomenklátúra csoportosítását használva. Az 25 EU ország átlaga = 100.

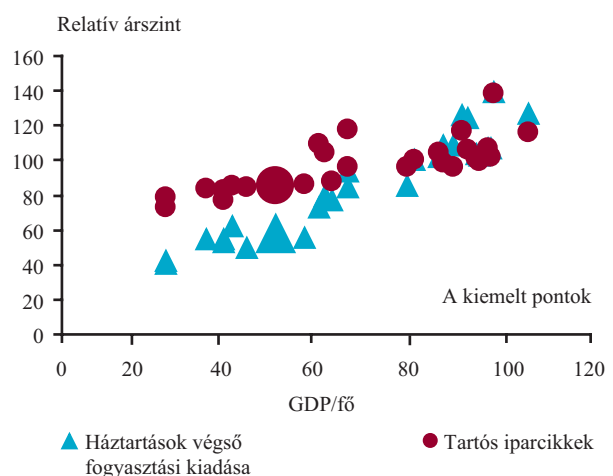
**Relatív árszint**

Elemzésünkhöz az Eurostat által publikált összehasonlító árszinteket használtuk. A statisztikák megmutatják, hogy közös pénzben kifejezve az egyes termék- vagy szolgáltatáscsoportok átlagosan mennyibe kerülnek az egyes tagállamokban.<sup>49</sup> A háztartások végső fogyasztási kiadását, mint fogyasztói kosarat tekintve elmondható, hogy az országok relatív fejlettsége és relatív árszintje szoros kapcsolatban áll egymással. A tartós iparcikkek esetén az árszintet jelentősen befolyásolják egyéb tényezők is. Véleményünk szerint ezek közül a legfontosabb a piac mérete, és a piaci verseny erőssége. A régi EU-tagállamoknál (Olaszország kivételével) a legnagyobb gazdasági méretű országok relatív árszintje elmarad az uniós átlagtól.

Grafikonunk pontfelhőjének x tengelyén látható az egy főre jutó GDP alapján mért relatív fejlettség, mint magyarázó változó, y tengelyén pedig a teljes fogyasztói kosár valamint a tartós iparcikkek relatív árszintjei mint függő változók. A fejlettség és relatív árszint közötti kapcsolat szemmel láthatóan is gyengébb a tartós iparcikkek esetén.

**IV-15. ábra**

**Az egy főre jutó GDP és a relatív árszintek közötti kapcsolat 2003-ban**



## Magyar Nemzeti Bank

Az elemzés rávilágított arra, hogy a tartós iparcikkek – mint a nemzetközi versenynek legjobban kitett termékek – áralakulására az árfolyam-alakulás fejti ki a legnagyobb hatást. A fejletlenebb EU-országokban elsősorban az alacsonyabb jövede-

lemszint következtében alacsony a tartós iparcikkek fogyasztói kosáron belüli súlya. A relatív ár-szintre ugyanakkor a fejlettség mellett jelentős hatást gyakorolnak olyan tényezők, mint a piac mérete és a verseny erőssége.

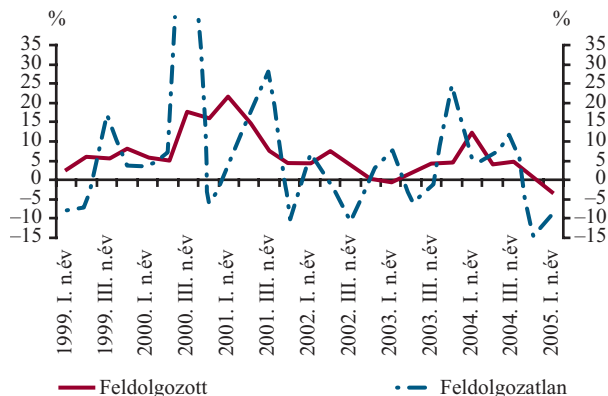
## IV. 7. Az EU-csatlakozás rövid távú hatásai – élelmiszerek

A 2004-es év második felétől jelentős dezinflációt figyelhetünk meg a fogyasztói árakban. A dezinfláció a fogyasztóiár-index szinte minden komponensében megmutatkozik, és ezen belül a legutóbbi adatok alapján az iparcikkek, az élelmiszerek és a szeszes italok körében az árszint csökkenése következett be. A korábbi folyamatokkal ellentétben az élelmiszerek körében a defláció nemcsak az erősen volatilis feldolgozatlan körben figyelhető meg, hanem 2005 elejétől a fogyasztói kosár 12 százalékát kitevő feldolgozott termékek esetében is.

### IV-16. ábra

**A feldolgozott és feldolgozatlan élelmiszerek fogyasztói árának alakulása**

(szezonálisan igazított évesített negyedéves változás)



Az élelmiszerek dezinflációját több tényező együttes hatása eredményezhette. Az egyik lehetséges ok a forint/euró árfolyam tavaly év eleji fokozatos erősödése. Az erősebb árfolyam közvetlen módon dezinflációs irányba hat, mert relatíve olcsóbbá teszi a külkereskedelmi forgalomban szereplő mezőgazdasági termékek és feldolgozott élelmiszerek importját. A dezinfláció irányába hatott a 2004-

ben – regionálisan is – kimagaslóan jó mezőgazdasági termelés, illetve a hazai lakossági fogyasztás historikusan alacsony növekedési üteme is, melyek együttállása túlkínálatot eredményezhetett az élelmiszer-termékek piacán.

A fenti okokon túl további magyarázatot szolgáltathat a 2004. májusi EU-csatlakozás és az egységes európai piacra való belépésünk belföldi árakra gyakorolt hatása. Míg ugyanis más ipari termékek esetében a csatlakozás időpontjára gyakorlatilag megvalósult a szabad külkereskedelem, a mezőgazdasági és egyes élelmiszer-ipari termékeknel a csatlakozásig vámok és kvóták megléte korlátozta az országba érkező importot és exporttámogatás ösztönözte az exportot mind az EU-15, mind az újonnan csatlakozott országok viszonylatában. Az importkorlátozások eltörlésével lehetővé vált egyrészt az olcsóbb külföldi termékek importja, másrészt a belföldi termékek bővülése, melyek vagy közvetlenül (importált alacsonyabb árszint) vagy közvetetten (piaci verseny fokozódása) inflációt csökkentő irányba hatottak.<sup>50</sup>

Az EU-csatlakozás lehetséges dezinflációs hatását igazolják az EU-csatlakozás élelmiszerárakra tett várható hatásáról korábban készített MNB Hátértanulmány megállapításai is.<sup>51</sup> Az EU-15 és Magyarország relatív mezőgazdasági és élelmiszerár-szintjeinek vizsgálata alapján a tanulmány rámutat, hogy néhány belföldi mezőgazdasági termelői ár-szint már 1999–2000-ben erőteljesen megközelítette, illetve meg is haladta az EU átlagos termelői árait, továbbá arra következtet, hogy a csatlakozással nem számíthatunk a fogyasztói élelmiszerárak hirtelen és nagymértékű emelkedésére.

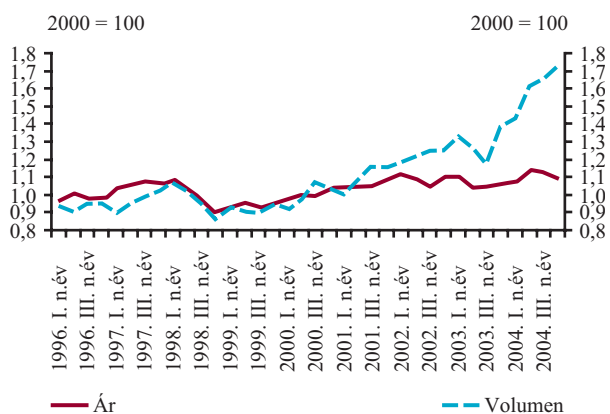
<sup>50</sup> Megjegyezzük, hogy a verseny fokozódását elméletileg az EU-csatlakozástól független tényezők is okozhatták, így például egyes új kiskereskedelmi cégek megjelenése a belföldi piacon.

<sup>51</sup> Lásd Ferenczi–Jakab–Nagy Béláné: *Van-e inflációs feszültség a hazai élelmiszerárakban? Az EU-csatlakozás várható hatása*, MNB Hátértanulmány 2002/1.

Az EU-csatlakozás lehetséges fenti hatása a külkereskedelmi folyamatokban érhető tetten. A csatlakozás környékén és azt követően gyorsuló növekedést figyelhettünk meg az élelmiszerek, italok és dohánytermékek termékkör behozatalának volumenében. 2004 második félévében a behozatal volumene több mint 30 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához képest.<sup>52</sup> Ezzel párhuzamosan az importárak szintje (forint- és euróalapon is) csökkent, bár a csökkenés mértéke nem kiugró. A megfigyelt folyamatok összhangban vannak azzal a hipotézissel, hogy az EU-csatlakozás kapcsán bizonyos termékek esetében nagy mennyiségű és relatíve olcsó áru áramlott az országba.

## IV-17. ábra

**Élelmiszer, ital és dohány importált volumene és importára** (szezonálisan igazítva, 2000 átlaga = 1, árindex euróalapon)

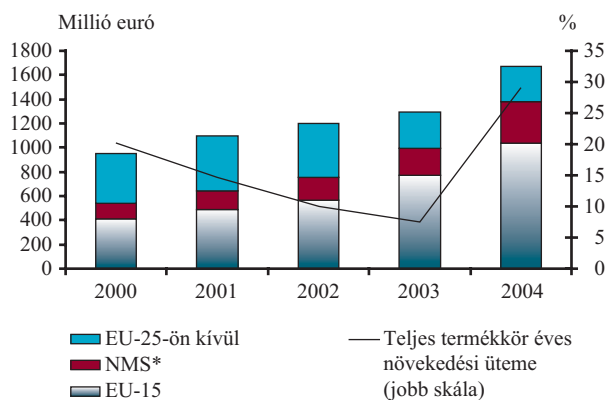


A közös európai piacra való belépés és ezzel együtt az európai vámrendszer bevezetése átrendeződést eredményezett az élelmiszerek külkereskedelmének országszerkezetében is. Felerősödött az unión belüli külkereskedelmi integráció, ami egyben el is térítette a külkereskedelmi kapcsolatokat az EU-25-ön kívüli országoktól. Az élelmiszer, ital és dohány behozatalának ilyen irányú átrendeződése érdekes módon már 2003-ban megkezdődött, majd az EU-csatlakozás után to-

vábbi lendületet kapott. Ugyanakkor ez az átrendeződés a (rendelkezésre álló folyó áras adatok alapján) az élelmiszer, ital és dohány kivitelének országszerkezetében csak kissé látszik, míg az összes áru külkereskedelmében ellentétes irányú. Ez utóbbi jelenség egyrészt összhangban van azzal, hogy a nem élelmiszer típusú termékeknél jellemzően korábban sem volt importkorlátozás az EU-25 országai felé, és hogy az utóbbi években az összes behozatal országszerkezetét – a nemzetközi tendenciákhoz hasonlóan – nálunk is a távolkeleti import térnyerése dominálta.

## IV-18. ábra

**Élelmiszer, ital és dohány importforgalma országcsoportok szerint** (folyó áron, millió euró)



\* NMS: újonnan csatlakozott országok (New Member States).

Az egyes élelmiszercsoportoknál jól látható az EU-25 országaival szembeni importforgalom növekedésének (esetenként kiugró mértékű) gyorsulása. A tavalyi év importnövekedése a legtöbb nagyobb forgalmú élelmiszerkategória esetében jelentősen meghaladta a megelőző négy év (2000–2003) importnövekedéseinek átlagát. Ezzel párhuzamosan a belföldi termelési költségek és árak európai piacon való viszonylag magas szintjét tükrözheti az a figyelemre méltó tény is, hogy az ország nettó export pozíciója az EU-25-tel szemben majdnem

<sup>52</sup> Bár a behozatal EU-csatlakozást közvetlenül megelőző expanziója a vámok és kvóták fennállása mellett következett be, elképzelhető, hogy ez az importőrök piacszerzési stratégiájának volt része.

minden élelmiszercsoport esetében romlott. Tehát nem pusztán az élelmiszer-kereskedelem régió belüli intenzívvé válásáról van szó, de Magyarország szempontjából az élelmiszerek, italok és dohány kivételének bővülése jellemzően elmaradt a behozatalétól.

A fogyasztói árakra tett hatás szempontjából azonban árnyaltabb a kép, ugyanis nem minden nagy importbővüléssel jellemezhető termék fogyasztói-ár-statisztikabeli megfelelőjénél figyelhetünk meg lényeges deflációt. Így például míg az élő állat behozatala az EU-25 országaiból közel hatszorosára nőtt a tavalyi évhez képest, piaci információink alapján ez jórészt a visszaeső belföldi termelést pótolta és nem okozott lényeges változást sem a nyers, sem a feldolgozott húsárakban. Hasonlóan, a dohánytermékek behozatalának növekedése

összefüggésbe hozható egy hazai dohánygyártó cég leállításával.

Jelentős fogyasztóiár-változásokat, amelyek mögött nagy valószínűség szerint az olcsó import árleszorító hatása áll, a fogyasztóiár-statisztika két termékkörében látunk. Ezek a tej és tejtermékek, illetve a szeszes italok. Mindkét esetben az árak növekedési üteme a korábbi évek dinamikájához képest lelassult, illetve 2005 elején deflációba fordult.<sup>53</sup>

A fogyasztói kosár 3,2 százalékát kitevő tej és tejtermékek esetében – melyek fogyasztói árszintje szezonálisan igazítva 2004. május óta 2-3 százalékkal csökkent – már Ferenczi és szerzőtársai (2001) felhívták a figyelmet arra, hogy a belföldi termelői árak alig maradnak el a három legnagyobb európai termelő (Németország, Franciaor-

### IV-12. táblázat

Egyes élelmiszer termékcsoportok külkereskedelmének alakulása EU-25 viszonylatban\*  
(folyó áras adatok euróban)

EU-25 viszonylatban	Súly a termékkörön belül (2004-es forgalom alapján, %)	Behozatal növekedési üteme (%)		Nettó exportpozíció (millió euró)	
		2000–2003 átlaga	2004	2000–2003 átlaga	2004
Élő állat	4,8	16,2	492,0	60,0	9,6
Hús és húskészítmény	7,8	53,0	98,5	408,9	346,8
Tejtermék és tojás	5,4	25,6	24,9	-16,8	-48,6
Gabona és gabonakészítmény	10,3	23,6	49,8	124,5	118,8
Zöldség és gyümölcs	17,4	39,9	-1,5	226,5	214,8
Cukor, cukorkészítmény és méz	3,4	18,5	32,6	22,2	49,2
Kávé, tea, kakaó, fűszer	11,5	19,1	36,7	-26,7	-74,4
Ital	7,1	29,9	68,7	33,0	-42,0
Dohány és dohányáru	3,3	17,4	110,9	-6,5	-31,0

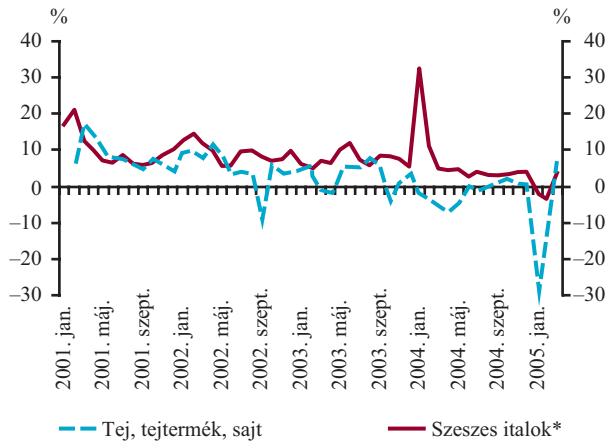
\* A felsorolt főbb termékcsoportok a teljes „élelmiszer, ital és dohány” termékkör több mint 70 százalékát fedik le.

<sup>53</sup> A tej, tejtermékek esetében már az év elején árszintcsökkenést figyelhetünk meg. Ez magyarázható azzal, hogy ebben a termékkörben már 2003 végétől, azaz már az EU-csatlakozás előtt meglódult a behozatal az EU-15 országaiból.

## IV-19. ábra

**Tej, tejtermékek és szeszes italok fogyasztói árának alakulása**

(trend évesített havi növekedési üteme)



\* A 2004. januári kiugró növekedési ütem jövedékiadó-emelés következménye.

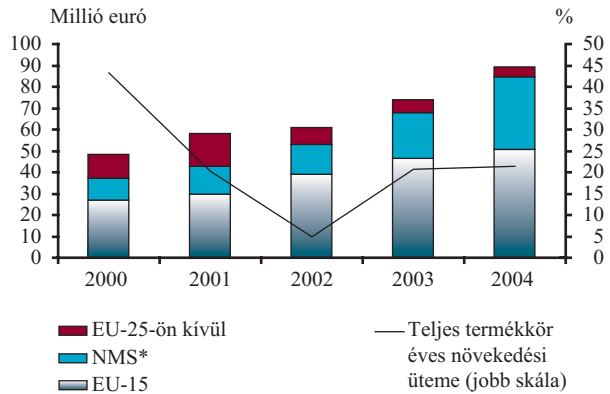
szág és Hollandia) átlagos termelői árszintjétől. Ugyanakkor egyes újonnan csatlakozott országokban a csatlakozást megelőzően az árszintek vélhetően szignifikánsan alacsonyabbak voltak a magyarnál.<sup>54</sup> Várható volt tehát, hogy az EU-bővítés ebben a termékkörben az alacsonyabb külföldi árak megjelenésén keresztül Magyarország számára deflációs hatással jár. Ennek megfelelően a tejtermékek behozatalának értéke 2003–2004-ben is 20 százalék felett nőtt, országszerkezet szempontjából pedig dominánssá vált az EU-15 és az újonnan csatlakozott országok részaránya. A fogyasztói kosár 6,4 százalékát kitevő szeszes italokon belül legnagyobb mértékben a sörök ára csökkent, de deflációt figyelhetünk meg más alkoholtermékek esetében is. A jelenség mögött itt is együttesen áll az EU-15-ből és az új tagországokból érkező olcsó import hatása. Anekdotikus információink alapján azonban mindez nemcsak önmagában az EU-csatlakozás következménye, de az olcsó áruk megjelenését egyéb tényezők is elő-

<sup>54</sup> Ezt igazolja, hogy Lengyelországban az EU-bővítést követően a tejipari árak meredek növekedését és a termelés és termelési kapacitások bővülését tapasztalták, miközben a kivitel értéke 2004 első félévében 85 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Forrás: „Poland: Dairy and Products”, Global Agriculture Information Network (GAIN) Report, 2004. november (<http://www.fas.usda.gov/gainfiles/200410/146117610.pdf>). Hasonlóan Csehországban és Szlovákiában is a termelői tej, illetve vaj árának átlag feletti növekedését tapasztalták, melynek oka a megnőtt exportlehetőségekben keresendő. Források: CNB Inflation Report, 2005. január, és „First Experiences of the Slovak Agriculture Following EU Accession”, A szlovák Mezőgazdasági Minisztérium államtitkárnak beszámolója, 2005. január 28.

## IV-20. ábra

**Tejtermék és tojás importforgalma országcsoportok szerint**

(folyó áron, millió euró)



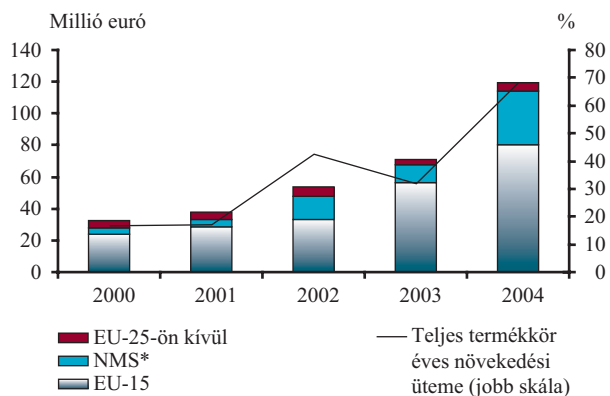
\* NMS: újonnan csatlakozott országok (New Member States).

segítették. Így a Németországból érkező nagy mennyiségű dobozos sör importja részben azzal magyarázható, hogy a német piaci szabályozás változása (termékdíj bevezetése) más piacok irányába térítette el az értékesítést.

## IV-21. ábra

**Italtermékek importforgalma országcsoportok szerint**

(folyó áron, millió euró)



\* NMS: újonnan csatlakozott országok (New Member States).

Az előbbieken leírt, a mezőgazdasági és élelmiszer-termékek kereskedelmében és áraiban megfigyelt jelenségek a kereskedelmi integráci-

ók tipikus következményei.<sup>55</sup> A tavalyi év során kibontakozó hatások – a kereskedelmi kapcsolatok erősödése és az árak kiegyenlítődése az unión belül és a kereskedelem eltérítődése az unión kívüli országoktól – az integráció rövid távon jelentkező hatásai. A belföldi fogyasztói árak tekintetében az árszint-kiegyenlítődése az árak egyszeri változását jelenti, ami az inflációs rátában csak átmeneti, az árszint-kiegyenlítődése folyamatában fellépő hatásként jelentkezik. Valószínűsíthetjük azonban, hogy az árszint-kiegyenlítődése folyamata még nem ért véget, s így a fenti deflációs hatások a 2005-ös év további részében is érezhetők lesznek.

---

<sup>55</sup> Az európai kereskedelmi integráció hatásairól lásd pl.: Andre Sapir (1992): Regional Integration in Europe, *The Economic Journal*, Vol. 102, No. 415.

## IV. 8. Gazdasági fluktuációk Kelet-Közép-Európában

Közép- és Kelet-Európa posztszocialista országai-  
ban az üzleti ciklusok pusztá ténye is újdonságot  
jelentett a legtöbb megfigyelő, gazdasági döntés-  
hozó és állampolgár számára. Bár a gazdaság  
spontán ingadozásai erősen keveredtek a gazda-  
sági átmenet során bekövetkezett visszaeséssel  
és azt követő kilábalással, mára már világosan lát-  
ható, hogy a növekedés a robosztus termelékeny-  
ségjavulás ellenére sem egyenletes ezekben a  
gazdaságokban. A közelmúltban megjelent tanul-  
mányunkban<sup>56</sup> ezeket a kilengéseket igyekeztünk  
jellemezni, különböző makromutatók változékony-  
sága, perzisztenciája és együttmozgásai segítsé-  
gével.

A IV-22. ábra a magyar gazdaság ingadozásait  
szemlélteti. A rövid mintaperiódus ellenére is lát-  
ható, hogy a GDP, és még inkább az ipari terme-  
lés fejlődése korántsem volt egyenletes. Láthatjuk  
az 1995-ös túlhevülést, az azt követő kiigazítás el-  
nyújtott hatását, a kb. 1998-tól kezdődő fellendü-  
lést (amit az orosz válság epizódja szakít meg), és  
végül a 2001 környéki lassulást. Az ábra azonban  
nem tudja megjeleníteni azt, hogy az egyes kilen-  
gések során az összetermelés és különböző  
egyéb mutatók milyen módon mozogtak együtt.

Általánosságban elmondható, hogy a térség or-  
szágaiiban a gazdasági kilengések nagyobbak,  
mint a fejlett országokban, és hasonló nagyságú-  
ak, mint a feltörekvő piacokon megfigyeltek. Ez kü-  
lönösen igaz a magánfogyasztásra: az átmeneti  
országok polgárai sokat költenek, amikor jövedel-  
mük magas, és jelentősen visszafogják kiadásai-  
kat, amikor alacsony. A változók együttmozgásai  
azonban nagyfokú hasonlóságot mutatnak. Fontos

kivételt képez a kormányzati fogyasztás, ami a fej-  
lett országokkal ellentétben a térségben jellemző-  
en prociklikus. Ez arra utalhat, hogy a térség kor-  
mányai még csak korlátozottan használják költ-  
ségvetési politikájukat a gazdasági ingadozások  
simítására.

### *Az ingadozások nagysága – nemzetközi összehasonlítás*

A IV-14. táblázat a kibocsátás ciklikus komponen-  
sének<sup>57</sup> a volatilitását és autokorreláltságát közli.  
Láthatjuk, hogy az átmeneti országok ingadozásai  
valóban nagyobbak a fejlett országokénál, azon-  
ban az ingadozások tartóssága (autokorreláltsá-  
ga) igen hasonló. Jellemzően az első két autokor-  
reláció szignifikánsan pozitív, a harmadik pedig  
marginálisan szignifikáns.

Fontos azonban látni, hogy a fejlett országok  
volatilitási mutatói jelentősen eltérnek egymástól a  
minta korábbi és későbbi szakaszában. A '90-es  
évek a korábbiakhoz képest sokkal kiegyensúlyo-  
zottabb gazdasági teljesítményt hoztak. Az átme-  
neti országok mutatói így sokkal inkább a korai  
időszakkal vetendők össze.

### *A közép- és kelet-európai országok ciklikus tulajdonságai*

Legfőbb eredményeink a következők:

- a fogyasztás igen volatilis,
- a kormányzati kiadások prociklikusak,
- a beruházások nagyon volatilisak,
- a nettó export kontraciklikus,

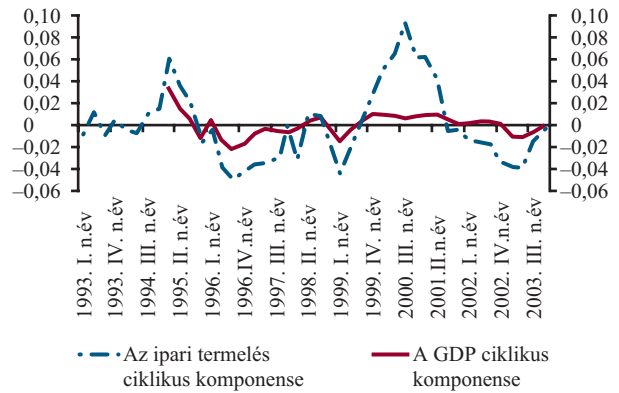
<sup>56</sup> Benczúr Péter–Rátfai Attila: *Gazdasági fluktuációk Kelet-Közép-Európában – A tények*. MNB Füzetek 2005/2.

<sup>57</sup> Ciklikus komponens alatt az egyes változók (esetünkben a reál GDP, illetve az ipari termelés) trendtől való eltérését értjük. A trendet többféle mó-  
don is értelmezhetjük, az itt ismertetett eredmények a Hodrick–Prescott szűrőre épülnek.

- az import prociklikus, az exporthoz képest sokkal nagyobb mértékben,
- az export leginkább a nyitott országokban prociklikus és perzisztens,
- a munkapiaci változók igen volatilisak,
- a foglalkoztatottak száma késleltetve követi a kibocsátást, és gyakran prociklikus,
- a reálbérek jellemzően prociklikusak,
- a termelékenység tipikusan prociklikus és egyidejű,
- a magánszektorban nyújtott hitelmennyiség prociklikus, és jellemzően késleltetett,
- a fogyasztóiár-szint kontraciklikus, és jellemzően késleltetett,
- az infláció ciklikussága nem egyértelmű, de a kibocsátáshoz képesti relatív volatilitása alacsony,
- a nettó tőkeáramlások jellemzően megelőzik a ciklust, prociklikusak és alacsony a perzisztenciájuk
- a nominálkamatok jellemzően simák és perzisztensek,

**IV-22. ábra**

**A magyar GDP és ipari termelés ciklikus komponensei**



- a nominálárfolyam perzisztensebb, mint a reálárfolyam.

Vizsgálatunk azt mutatja, hogy Horvátország és az új EU-tagok összességében elég hasonló fluktuációs tulajdonságokat mutatnak, mint a fejlett országok. A legnagyobb eltéréseket Bulgária, Románia és Oroszország jelenti, különösen a munkapiaci, árszint és árfolyamváltozók esetében. A többi országot tekintve, a ciklikussági mutatók sok esetben igen homogén képet mutatnak.

## IV-14. táblázat

### A fluktuációk nemzetközi összehasonlítása

GDP (reál)						
Csoport	Időszak	Volatilitás	Autokorreláció			
			1.	2.	3.	4.
Fejlődő	1978–1995	3,10	--	--	--	--
	1993–2002	2,89	0,74	0,48	0,18	-0,11
Kelet-Közép-Európa	1993–2002	2,29	0,63	0,42	0,23	0,1
Új tagok	1993–2002	1,77	0,57	0,39	0,21	0,08
Magyarország	1993–2002	1,06	0,67	0,32	0,03	0,13
G7	1960–1989	1,50	0,74	0,52	0,30	0,11
	1993–2002	0,82	0,75	0,54	0,27	-0,02
EU	1960–1989	2,12	0,52	0,31	0,18	0,06
	1993–2002	1,06	0,68	0,48	0,25	0,02

Ipari termelés (reál)						
Csoport	Időszak	Volatilitás	Autokorreláció			
			1.	2.	3.	4.
Fejlődő	1978–1995	4,15	0,55	0,34	0,13	-0,08
	1993–2002	3,91	0,59	0,36	0,13	-0,12
Kelet-Közép-Európa	1993–2002	4,18	0,67	0,41	0,20	-0,06
Új tagok	1993–2002	3,44	0,65	0,39	0,14	-0,13
Magyarország	1993–2002	3,93	0,87	0,68	0,41	0,13
G7	1960–1989	3,39	--	--	--	--
	1993–2002	1,94	0,79	0,50	0,18	-0,15
EU	1960–1989	3,07	--	--	--	--
	1993–2002	2,34	0,63	0,36	0,12	-0,18

## IV. 9. A Gripen-szerződés hatása a 2006–2007-es makrogazdasági adatokra

Magyarország 2001-ben kötött (majd 2003-ban módosított) szerződést Svédországgal 14 darab Gripen vadászgép tízéves bérletéről és megvásárlásáról. A szerződés értelmében a harci gépek a körülbelül 15 milliárd forintos éves bérleti díj folyamatos fizetése mellett 2016-ban kerülnek a magyar állam tulajdonába. A vadászrepülőket ugyanakkor 2006-ban és 2007-ben érkeznek Magyarországra.

A GDP-statisztika, a folyó fizetési mérleg áruforgalmi egyenlege és az államháztartás ESA-hiánya mind eredményszemléletű módszertanon alapulnak, így ezek a statisztikák a gépek fizikai szállításának időpontjában számolják el a teljes kiadást. Ennek következtében, míg a pénzforgalmi szemléletű (GFS) költségvetési statisztikában a többletkiadások 2002 és 2016 között egyenletesen jelentkeznek, a külső egyensúlyra vonatkozó hiányszámokban és a költségvetés ESA-hiányában a teljes kiadás 2006–2007-ben jelenik meg. Így ebben az időszakban a makrogazdasági egyensúly ezen jelzőszámai – a fundamentális folyamatoktól függetlenül is – kedvezőtlen irányba módosulnak majd.

Az elszámolás módszertana hasonló volt 1993-ban, amikor az orosz–magyar pénzügyi elszámolások keretében a korábbi orosz adósságok egy részét 28 darab MIG–29-es katonai repülő szállításával egyenlítette ki az orosz fél. A 800 millió dollár értékű szállítás egyszeri tételként megemelte az 1993. év importját és a közösségi fogyasztást, valamint a folyó fizetési mérleg hiányát.

A 2006-ban érkező gépek értéke várhatóan 90 milliárd forint, azaz a vadászgépek leszállításából fakadó egyszeri hatásként a konvergenciaprogramban is mérőszámul szolgáló ESA-szemléletű költségvetési hiányszám a GDP mintegy 0,4 százalékkal növekszik.

Ezzel párhuzamosan a GDP szerinti import és a közösségi fogyasztás is hasonló mértékben növekszik, ami összességében – változatlan GDP-növekedés mellett – magasabb belső felhasználást, ugyanakkor a GDP-szerinti nettó export nagyobb hiányát eredményezi.

A folyó fizetési mérlegben szereplő – vámstatisztikai adatokon alapuló – áruimport ugyancsak körülbelül 360 millió euróval növekszik, azaz a folyó fizetési mérleg hiánya és a külső finanszírozási igény a „fundamentális folyamatokból adódó értékénél” a GDP 0,4 százalékkal magasabb lesz. 2007-ben a szállítás értéke körülbelül 110 milliárd forint, így a GDP-arányos egyszeri hiánynövelő hatás körülbelül 0,45 százalék lehet.

Mivel a fenti hatások egyszeri, a fundamentális folyamatoktól független hiánynövekedést eredményeznek, a jelentésben előre jelzett egyensúlyi pályákban ezeket nem vettük figyelembe. Ugyanakkor, szemben a pénzforgalmi szemléletű GFS-hiány-mutatóval, melyben a kiadás a bérletidíj-fizetéssel összhangban 14 éven keresztül egyenletesen jelentkezik, az állami szektor általunk elemzett – SNA-módszertanon alapuló – finanszírozási igényében a teljes kiadást 2006–2007-ben számoljuk el.

# **A Jelentés az infláció alakulásáról című kiadvány keretes írásai és mellékletei 1998–2005**

## **1998. november**

Az MNB eszköztárának változása	23
Bérinfláció – átlagbér-növekedés	62
Bérnövekedés és infláció	63
A nemzetközi pénzügyi válságok hatása Magyarországra	85

## **1999. március**

A határidős devizapiacok és a kereskedelmi bankok portfólióátrendezésének hatása a forintkeresletre	20
A regisztrált munkanélküliségi ráta emelkedése	34

## **1999. június**

Új csoportosítás a fogyasztóiár-index elemzéséhez	14
Áremelés a telefonszolgáltatásban	18
Saját termelésű készletek változásának előrejelzése	32
A közszolgálati körben az 1999-re áthúzódó tavalyi, nem rendszeres kifizetések egy lehetséges korrekciója	39
Miért tér el a vámstatisztika- és a fizetésimérleg-alapú kereskedelmi mérleg?	44

## **1999. szeptember**

Az infláció tendenciáját tükröző mutatók	14
Fogyasztóiár-index: megélhetési költségek vagy az inflációs folyamat mérőszáma?	18
A tranzakciós pénzkereslet alakulása a dél-európai országokban	28
Miért használunk negyedéves adatokat a külkereskedelem értékelésénél?	37
A demográfiai folyamatok hatása a munkapiaci mutatókra	41
Mi állhat a meglepő foglalkoztatásbővülés háttérében?	42
Jól értelmezzük-e a bérinflációt?	45

## **1999. december**

Maginfláció: az MNB és a KSH által számított mutatók összehasonlítása	18
Saját tulajdonú lakások árindexe: szolgáltatás vagy iparcikk?	20
A bankok határidős tevékenysége	26

## **2000. március**

Bázishatás a 12 havi árindexben – a benzinárak esete	19
--	----

A kormány antiinflációs programja a regulált körben januárban bekövetkezett és 2000-ben várható árintézkedések tükrében	21
A kosárváltás hatása a hazai termelők versenyképességére	51
<b>2000. június</b>	
Hogyan mérjük az euróövezethez vett inflációs konvergenciát?	14
Az euróövezettel szembeni inflációs konvergencia termékkörönként	15
A jegybanki eszköztár változásai	23
A bankrendszer devizapiaci tevékenysége 2000 II. negyedévében	26
A külső konjunktúra egyidejű jelzőszáma	39
Az MNB bérinflációs mutatójának számításáról	47
<b>2000. szeptember</b>	
A monetáris kondíciók számításának háttere	20
A bankrendszer devizapiaci tevékenysége 2000 II. negyedévében	25
<b>2000. december</b>	
Az iparcikkek és a piaci árazású szolgáltatások besorolásával kapcsolatos módszertani változás	25
A reálkamat különféle számítási módjairól	27
A jegybanki eszköztár változásai	28
A bankrendszer devizapiaci tevékenysége 2000. szeptember–novemberi időszakban	31
A hazai feldolgozóipari óraszámok nemzetközi összehasonlításban	53
Összetételhatás a feldolgozóipari áralapú reálárfolyamban	57
<b>2001. március</b>	
A bankok devizapiaci tevékenysége a 2000. december–2001. februári időszakban	30
Az effektív munkaerő-tartalékok becslése	50
<b>2001. augusztus</b>	
A monetáris politika új rendszere	35
Előrejelzéseink módszertana	37
Az árfolyamváltozások inflációs hatása	38
<b>2001. november</b>	
A fiskális politika hatása a gazdasági növekedésre és egyensúlyra 2001–2002-ben	39
A május–augusztusi időszak permanens forintárfolyamának becslése	41
A <i>Jelentés az infláció alakulásáról</i> című kiadvány készítésének menete	41
<b>2002. február</b>	
A GDP-adatok revíziójának hatása az előrejelzésünkre	50

# Magyar Nemzeti Bank

A feldolgozatlan élelmiszerek áralakulásának előrejelzési módszere	52
Lehet-e szerepe a készletek vizsgálatának a konjunktúraelemzésben?	53
<b>2002. augusztus</b>	
Az árfolyamváltozások hatása a belföldi árakra – modellszámítások	49
Milyen viszonyban áll egymással a gazdasági felzárkózás és maastrichti inflációs követelmények? Egy nemzetközi összehasonlító elemzés eredményei	50
Hogyan készítenek inflációs előrejelzést a kelet-közép-európai jegybankok?	51
Emelkedhetnek-e az EU-csatlakozástól a hazai élelmiszerárak?	52
Mire használhatók a magyar gazdasági adatok?	53
Az euró bevezetésének gazdasági következményei.	54
<b>2002. november</b>	
Mit mutatnak a vállalati bérváltozások?	44
Várható-e a 2002-es GDP-adatok felülvizsgálata?	45
<b>2003. február</b>	
A 2003. januári spekulatív támadás és előzményei	39
A fiskális politika makrogazdasági hatásai – modellszámítások	43
Mekkora lehetett a monetáris politika szerepe a dezinflációban?	46
Mit mutatnak a cseh és lengyel dezinflációs tapasztalatok?	48
A nemzetközi konjunktúra hatása egyes európai országokban	50
Ki mekkora inflációt várt 2002 végére a sávszélesítés után?	52
„Gyakran ismételt kérdések és ezekre adott válaszok“ – A forint erősödése által kiváltott gazdasági hatásokról	53
<b>2003. május</b>	
Az EU-csatlakozással kapcsolatos intézkedések inflációs hatása	77
A külső konjunktúra előrejelzéseinek változása	79
<b>2003. augusztus</b>	
Milyen inflációs hatása lehet az indirekt adók meghirdetett változásainak?	71
A szabályalapú fiskális előrejelzés elvei	76
Kibocsátásirés-bebecslések Magyarországra	78
<b>2003. november</b>	
Új adatközlés a 2002-es GDP-re	75
Kérdések és válaszok az újrabefektetett jövedelmek elszámolása témában	77
Becslés a hazai tőkeállomány alakulására	80

**2004. február**

A 2003-ra vonatkozó inflációs előrejelzések teljesítményének főbb tényezői	73
A fogyasztáslassulás dezinflációs hatásai	76
A lakáshitel-támogatási rendszer változásának makrogazdasági hatása	78
Az 1999-es indirektadó-emelések tapasztalatai Szlovákiában	80
Az államháztartást jellemző hiánymutatók alakulása	84

**2004. május**

A Negyedéves Előrejelző Modellről	80
Kamat egyenleg: pénzforgalmi vagy eredményszemléletű számítás?	82
Külső kereslet vagy reálárfolyam-hatás az ipari konjunktúra élénkülésében	85
A változatlan adótartalmú fogyasztóiár-indexről	89
Új módszer a minimálbér-emelés statisztikai torzító hatásának korrekciójára	92
Mit mutat a legyezőábra?	96

**2004. augusztus\***

Változás a jelentés szerkezetében	53
Tartós lesz-e a feldolgozóipari termelékenység gyors növekedése?	70
Naptári hatások a reálgazdasági idősorokban	71
Hogyan hat a gazdasági ciklus az államháztartás egyenlegére?	75
Az olaj világpiaci áralakulásának hatásai a magyar gazdaságra	77
Mekkora lehet az infláció optimális szintje Magyarországon?	82
Kamatdöntések ütemezése a nemzetközi jegybanki gyakorlatban	83

**2004. november\***

A PPP-megoldásokról makrogazdasági szempontból	65
Kérdések a lakossági viselkedés vizsgálatában 2004 I. félévében	67
Hogyan hatnak a makrogazdasági hírek a pénzpiacra?	71
Kamatátgyűrés Magyarországon	74
Miért lesz várhatóan magasabb a költségvetési törvényben rögzítetténél az állami költségvetés pénzforgalmi kamatkidávása 2004-ben?	76

**2005. február\***

A 2004 decemberére adott inflációs előrejelzéseink teljesítményének értékelése	79
Az euró bevezetésével járó strukturális politikai kihívások: költségvetési politika	85
Érdekességek a fogyasztóiár-statisztikából: kommunikációs árak alakulása	86
Hogyan hat a kamatpolitika a gazdasági növekedésre és az inflációra?	
Becslés VAR-moddellel	91

## 2005. május\*

Milyen tényezők állhatnak a munkanélküliség elmúlt időszakos emelkedésének hátterében?	81
Érdekességek a fogyasztóiár-statisztikából: tartós iparcikkek	86
Az EU-csatlakozás rövid távú hatásai – élelmiszerek	91
Gazdasági fluktuációk Kelet-Közép-Európában	96
A Gripen-szerződés hatása a 2006–2007-es makrogazdasági adatokra	99

*\* Csak a nem állandó jellegű elemzéseket jelezzük itt.*





Jelentés az infláció alakulásáról  
2005. május

Nyomda: D-Plus  
H-1033 Budapest, Szentendrei út 89-93.



