



ICEG Európai Központ

Negyedéves

Előrejelzés

a magyar gazdaságról

Nyár

Tartalomjegyzék

Tartalomjegyzék	1
Tartalomjegyzék	2
Összefoglaló	3
I. A fontosabb globális és regionális trendek	5
II. A gazdasági növekedés és szerkezete	7
Termelés	7
Felhasználás	7
III. A monetáris kondíciók	9
IV. Az államháztartás helyzete	11
V. A külső egyensúly alakulása	13
VI. Munkaerőpiac	14
VII. Gazdaságpolitikai kihívások	15



Összefoglaló

EXOGÉN ADOTTSÁGOK. A világgazdaság növekedési üteme 2006-ban is viszonylag magas marad, és kedvező magyar szempontból, hogy az EU, és azon belül az euró-zóna növekedési ütemét is magasabbra várják az előrejelzések, mint 2005-ben. A pénzügyi környezet ugyanakkor rejt veszélyeket magában: bár az inflációs várakozások alacsonyak, azonban a globális pénzügyi sokkok veszélye változatlanul jelen van, és az olajárak magas szintje sem kedvez a magyar gazdaságnak.

GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS. Bár 2006 első negyedében a konjunktúra továbbra is élénk volt, a közeljövőben a gazdaság bővülése erőteljesen fékeződik. A magas olajárak, valamint a jelentősebb külföldi kamatemelések miatt egyrészt a magyar termékek (és szolgáltatások) iránti külső kereslet is lassabban növekszik, a legerőteljesebb hatása azonban a bejelentett államháztartási szigoroknak lesz. A 2006-ra vonatkozó éves adatokban ezek a változások még csak mérsékelten jelentkeznek, 2007-ben azonban lefelé módosulnak előrejelzéseink.

A bejelentett kormányzati megszorítások hatására a lakosság rendelkezésre álló jövedelme 2006 negyedik negyedétől érezhetően csökken, ez 2006-ra kisebb, 2007-re már komolyabb mértékben megjelenik a lakossági fogyasztás bővülésében. A bruttó állóeszköz-felhalmozás bővülési ütemének erőteljesebb mérséklődésére számítunk, s ez az alacsonyabb ütem 2007-ben stabilizálódik majd. A kimagasló első negyedévi mértékről valamelyest lejjebb ereszkedve 2006 hátralévő részében és 2007-ben is folytatódik az export bővülése, amelyet a forint gyengébb nominális árfolyama is támogat.

Összességében 2006-ban a GDP 4,0, 2007-ben pedig 2,1 százalékos növekedését várjuk. 2005-höz képest a bruttó felhalmozás (állóeszköz-felhalmozás és készletváltozás) hozzájárulása a gazdasági növekedéshez erősödik, a nettó exporté pedig erőteljesen csökken. A 2006-ról 2007-re bekövetkező csökkenésben a fő szerepet a nagy súlyú, erőteljesen lassuló lakossági fogyasztás játssza.

MONETÁRIS KONDÍCIÓK. A stabilizációs program és a költségvetési kiigazítás átírja a 2006-os és 2007-es inflációs pályát az indirekt adók, a fogyasztói ártámogatások és szabályozott árak alakulása nyomán. Így 2006-ban fokozatosan gyorsuló és 2007 első felében kicsúcsosodó inflációs pályára kell számítani. Az évesített hó/hó inflációs ráta 2006 decemberére az egyenletes emelkedést követően elérheti az 5 százalékot, aminek eredményeképpen a 2006-os éves átlagos fogyasztói áremelkedés 3,5 százalékos lesz. Ugyanakkor 2007 első felében az infláció tovább gyorsulhat és 2007 átlagában 6,5 százalékos fogyasztói áremelkedés várható.

Az árfolyam inflációs célokat is veszélyeztető mértékű gyengülésének megakadályozása, a mérséklődő kamatfelár, a kiigazítási politika sebezhetősége miatti „hitelességi deficit”, a kamatlábak növelését igényli, miközben a költségvetési korrekció negatív keresleti hatásai, a GDP lassuló növekedése, az államháztartás finanszírozási szükségletének csökkenése az erőteljesebb kamatemelés ellen szólnak.

Várakozásaink szerint 2006-ban az első, míg 2007-ben a második tényezőcsoport hatása érvényesül. Idén a jegybank további 100 bázisponttal emeli a kamatokat, míg ezzel szemben 2007-ben kevésbé várható további kamatemelés, részben az inflációs csúcs fokozatos lecsengése, részben a lassuló GDP növekedés miatt, sőt az év vége felé kissé mérséklődhet is a kamatszint.

FISKÁLIS FOLYAMATOK. A jelentős mértékű, de kedvezőtlen szerkezetű költségvetési kiigazítás mellett az államháztartás nyugdíjreform hatásaival korrigált hiánya 2006-ban a GDP 8,2 százaléka lesz, míg a nyugdíjreform nélkül számított deficit 9,6 százalék. Ugyanakkor nagyok a kételyek a 2007-es deficit alakulását illetően. Egyrészt a 2007-ben is alapvetően a bevételek növelésére alapuló kiigazítást nehezítheti, hogy a stabilizációs program másodlagos hatásai mérsékelhetik a bevételek növekedését. Ennél is kérdésesebb azonban a kiadások tervezett mértékű csökkentése, amely elsősorban a támogatások lefaragására valamint az állam- és közigazgatás átszervezése révén a működési, dologi kiadások csökkentésére épül. A deficit alakulása szempontjából fontos, hogy nem látszanak azok a szerkezeti reformok, amelyekkel a nagy elosztó rendszerek működési költségei, a veszteséges állami vállalatok támogatása csökkenthetők lennének. Mindezek nyomán 2007-ben az ESA'95 módszertan alapján számított és a nyugdíjreform hatásaival korrigált 6 százalékos államháztartási hiánnyal számolunk, amit az államadósság erőteljes növekedése kísér.

KÜLSŐ EGYENSÚLY. 2006 első negyedében a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlege (az ún. felülről számított külső finanszírozási képesség) 1,282 milliárd euró hiányt mutatott. A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes hiányát a nem-adóssággépző tőkemozgások 1,482 milliárd eurós nettó beáramlása



teljes mértékben finanszírozta. A folytatódó cserearány-romlás miatt a kereskedelmi mérlegben növekvő hiánnyal számolunk, elsősorban 2006-ban (a változatlan áras nettó külkereskedelem még enyhébb javulást mutat). 2007-ben az államháztartási megszorítások következtében az import növekedésében erőteljesebb fékeződést várunk, így ekkor a kereskedelmi mérleg jelentősebb mértékben javulhat.

Összességében a (felülről összeállított) külső finanszírozási igényt 2006-ra a GDP 6,9, 2007-re 5,1 százalékára tesszük. Ezt a nem-adóssággeneráló tőkebeáramlás valószínűleg finanszírozza, hacsak a befektetőknek az árfolyam-alakulással és a külső egyensúly fenntarthatóságával kapcsolatos véleménye nem romlik nagy mértékben.

MUNKANÉLKÜLISÉG ÉS A BÉREK ALAKULÁSA. Összességében arra számítunk, hogy a foglalkoztatottak száma 2006-ban gyakorlatilag változatlan marad. A munkanélküliségi ráta ellenben növekedhet, ugyanis a közszférában tervezett létszámcsökkentés hatásait a magánszféra nem lesz képes kiegyensúlyozni, továbbá a sorkatonai szolgálat eltörlése és a nyugdíjkorhatár emelése miatt kissé nő a gazdaságilag aktív népesség. 2006-ban a munkanélküliségi ráta éves átlagban 7,5 százalék körül várható, 2007-ben pedig elérheti a 8 százalékot.

GAZDASÁGPOLITIKAI KIHÍVÁSOK. A gazdaságpolitikának rövidtávon három meghatározó kihívásra kell választ adnia. Egyrészt lépéseket kell tenni annak érdekében, hogy az eddig alapvetően bevételek növelésére alapuló kiigazításban túlsúlyba kerüljenek a kiadások csökkentését eredményező lépések. Másrészt lépéseket kell tenni annak érdekében, hogy a stabilizációs csomaggal elkerülhetetlenül együtt járó inflációs sokk ne váljon tartós inflációs nyomássá. Végezetül hiteles, a monetáris és fiskális politika közötti összhangot megteremtő konvergencia-pályát és ezt megalapozó programot kell felvázolnia.

Táblázat - Összefoglaló előrejelzés a magyar gazdaságra

	2005	2006*	2007*
GDP (%)	4,1	4,0	2,1
Lakossági fogyasztás	1,4	3,1	0,7
Közösségi fogyasztás	-0,9	1,5	0,3
Beruházások	6,6	5,5	4,1
Export	10,8	11,5	9,2
Import	6,5	10,9	8,2
Fogyasztói árindex (éves átlag)(%)	3,6	3,5	6,5
Fogyasztói árindex (dec/dec) (%)	3,6	5,0	6,0
Munkanélküliségi ráta (%)	7,3	7,5	8,0
Reálbérek (%)	6,0	3,5	-2,5
Államháztartás egyenleg/GDP (%)	-6,3	-8,2	-6,0
Államadósság/GDP (%)	61,0	63,5	67,0
Folyó fizetési mérleg/GDP (%)	-7,4	-6,9	-5,1
Kereskedelmi mérleg/GDP (%)	-2,9	-3,0	-2,1
Jegybanki alapkamat (év vége)	6,00	7,25	7,00

*Előrejelzés



I. A fontosabb globális és regionális trendek

A világgazdaság növekedési üteme 2006-ban is viszonylag magas marad, és kedvező magyar szempontból, hogy az EU, s azon belül az euró-zóna növekedési ütemét is magasabbra várják az előrejelzések, mint 2005-ben. A pénzügyi környezet ugyanakkor rejt veszélyeket magában: bár az inflációs várakozások alacsonyak, azonban egy világméretű pénzügyi megrendülés veszélye változatlanul jelen van, és az olajárak magas szintje sem kedvez a magyar gazdaságnak.

Az USA pénzügyi egyensúlytalanságai és az alacsony kamatok miatt a befektetők az utóbbi években a feltörekvő országok valutáit és értékpapírjait választották, amelyek tetemesen magasabb hozammal kecsegtettek. A hatalmas kereslet miatt ezek a pénzügyi eszközök túlértékeltté váltak. Az USA (illetve az Európai Központi Bank és Japán) fokozatos kamatemelései – a FED gyakorlatilag 2004 közepe óta, az EKB pedig 2005 vége óta emelte a kamatlábakat, - elapasztották a feltörekvő piacok rendelkezésére álló forrásokat, s így az utóbbi hetekben sok befektető döntött amellett, hogy kivonja pénzét ezekről a piacokról, köztük Magyarországról és a kelet-közép-európai régió más országaiból. (Erősíti a források beszűkülésének érzését, hogy az Economist szerint 2000 óta először a világ öt vezető gazdaságának bővülése meghaladja a pénzínlátat bővülését.)

Ugyanakkor a régió többi valutájával többé-kevésbé együtt mozog a magyar valuta is (illetve a tőzsdékkal a magyar tőzsde), vagyis a befektetők nem igazán tesznek országspecifikusan különbséget a kettős deficit szorításában szenvedő magyar gazdaság és a feltörekvő régió többi, egészségesebb gazdaságainak valutái között. (Még az ERM-II.-be a múlt év novemberében belépett szlovák valuta is nagyjából együtt mozog a cseh, lengyel és magyar fizetőeszközzel.) Ezen a helyzeten nem változtatott érdemben a megszorító csomag intézkedéseinek bejelentése sem.

A változatlanul magas és erősen volatilis olajárak, melyeket az erős keresletnövekedés (főleg a gyorsan növekvő Kína és India révén), a többletkapacitás hiánya, a geopolitikai helyzet (az iraki, a nigériai és iráni feszültségek) indokolnak, nem kedveznek az olajimportőr országok kilátásainak. Június közepén 70 USD körül mozgott a Brent nyersolaj hordónkénti ára, ami valószínűleg nem csökken lényegesen az év többi részében.

A világgazdaság legfontosabb és legdinamikusabb szereplői esetében változatlanul erősek a fo-

lyómérleg-egyensúlytalanságok: 2005 végén az USA költségvetési hiánya a GDP 3,8 százalékát tette ki, a folyó mérleg hiánya pedig a GDP 6,3 százalékra rúgott. Kína ugyanakkor a GDP 6,5 százalék-át kitevő folyómérleg-többlettel rendelkezett, és az olajexportőr-országok is jelentős többletet halmoztak fel. Gyakoriak lettek az árfolyamstabilitás céljával történő valutapiaci intervenciók, aminek következtében jelentősen, 2005-re 4 billió USD-re nőttek a valutatartalékok, melyek 40 százalékát Japán és Kína birtokolja. Az előbb-utóbb elkerülhetetlen kiigazításnak Európa szempontjából kevésbé kedvezőtlen következménye az USA-gazdaság lassulása lehet, de nem kizárható a dollár összeomlása, egy hirtelen globális pénzügyi válság sem. Az utóbbi forgatókönyv az európai gazdaságok és kiemelten az euró-zóna szempontjából különösen kedvezőtlen, hiszen az összeomlás terheit – a nem rugalmas árfolyamrendszerekkel rendelkező Ázsia helyett – elsősorban az öreg kontinens viselné. Az így erősödő euró csökkentené a gazdaságok külpiazi versenyképességét, visszavetné a növekedési ütemeket, és különösen kedvezőtlené tenné az új tagok gazdasági kilátásait.

Ugyanakkor a növekedési előrejelzések – a fenti kockázatok elismerése mellett is – kedvezőek. Az USA és Japán 2006-ban meghaladhatja a 2005-ös 3,5, illetve 2,7 százalékos növekedési ütemet. Az euró-zóna esetében akár 2,2 százalékos is lehet – a 2005-ös 1,4 százalékkal szemben – a gyarapodás mértéke, ami 2007-ben is hasonló ütemet érhet el, és mindegyik régiót a munkanélküliség csökkenése és az infláció szinten maradása jellemezheti 2006-ban és 2007-ben.

Így a magyar gazdaság szempontjából meghatározó régió, az EU (és azon belül az euró-zóna, illetve Németország) tagállamainak gazdasági gyengélkedése – legalábbis ideiglenesen – csökkenni látszik 2006-ban. Gazdasági szempontból a legfontosabb magyar partner Németországban 2006-ban magasabb növekedést várnak, 1,8 százalékot, mint 2005-ben, amelynek két legfontosabb tényezője – a Világbank szerint – a Labdarúgó VB keresletnövelő hatása, illetve az ÁFA-kulcs 16-ról 19 százalékra történő emelése 2007. január 1.-től, ami jelentős előrehozott fogyasztást generál az idén. Az OECD előrejelzése szerint kismértékben nőni fog a foglalkoztatás és csökkenni a munkanélküliségi ráta, és ezek a folyamatok 2007-ben is folytatódnak. Az infláció 2006-ban a 2005-ös alacsony szinten marad, 2007-pedig pedig enyhén nő, 2 százalék körüli értékre, elsősorban az adóemelések miatt. Az üzleti szféra optimizmusát jelzik a



különböző felmérések mellett a beruházási ráta növekedése és a rendelésállományok (főleg export) emelkedése. A növekedés fő motorja változatlanul a nettó export, és jóval kisebb mértékben a beruházások.

Egy másik fontos magyar partner, Olaszország gazdasági szereplése is javulást mutathat 2006-ban, 1,2-1,3 százalékosra várt növekedési ütemmel. Alátámasztja ezt az ipari termelés növekedése 2005 negyedik negyedétől kezdve, az üzleti bizalmi indikátorok javulása, és az a tény, hogy becslések szerint a készletek jóval a kívánt szint alatt vannak. Az év első felében akár 2 százalékos is lehet a növekedés üteme. A foglalkoztatás szintje 1 százalékos alatti ütemben nő az idén és jövőre az OECD szerint, míg a munkanélküliség tized százalékpontokkal csökkenhet mindkét évben. Az infláció növekedési ütemét (CPI) enyhén 2 százalékos fölé várják az előrejelzések mind a két évben, ami a dezinflációs tendenciák folytatódását jelenti az olasz gazdaságban. A növekedés motorja az erőre kapó nettó export, illetve az emiatt növekvő beruházások lehetnek, míg a kormányzati fogyasztás csökken, a magánfogyasztás pedig alacsony ütemben nő. Ugyanakkor az előrejelzéseket bizonytalanná teszi a jelentős politikai kockázat, a választásokat követően kialakult kicsiny és törékeny baloldali többség.

Ausztria teljesít változatlanul a legjobban a három legfontosabb magyar EU partnerország közül. 2006-ban 2,5 százalékkal bővíthet a gazdaság, s 2007-re is 2,2 százalékos növekedési ütemet jósol az OECD. Ennek legfontosabb motorja a nettó kivitel mellett az, hogy csaknem két százalékkal nőhet mind a két évben a magánfogyasztás, és 1 százalékos feletti ütemben a kormányzati fogyasztás,

míg a beruházási ráta 3 százalékos körül alakulhat. Az inflációs ráta mind a két évben 2 százalékos alatt marad.

Az új tagországok növekedési kilátásai összességében 2006-ra is kedvezőek, a növekedés üteme jelentősen magasabb a régi EU-tagországokénál, illetve az euró zónáénál. A „nagyok” közül a 2005-ben gyengébben teljesítő Lengyelország is az 5 százalékos növekedési ütem fölé juthat 2006-ban (az első negyedév adata 5,2 százalékos), a cseh és a szlovák gazdaság akár 6 százalékos ütemben is nőhet. Az EU-csatlakozás után, a külkereskedelem (mind az új tagországok között, mind az újak és régiek között) és a tőkebeáramlások bővülése mellett a strukturális alapokból kapott támogatások növekvő nagysága is kedvező a növekedési kilátások szempontjából az új tagországok, közöttük Magyarország számára.

Oroszország (és más FÁK-országok) magas növekedési ütemének fennmaradása is kedvező környezetet teremthet az új tagországok és Magyarország számára. Az orosz növekedés egyik legfontosabb tényezője, a magas kőolajárak prognosztizált fennmaradása is valószínűsíti ezt.

A madárinfluenza gazdasági hatása ugyan elmaradt a várttól, de egyes, az érintett mezőgazdasági és élelmiszeripari termelésre specializálódott régiókban komoly visszaesést okoz, illetve hátrányosan érintheti a turizmust. Az új tagországok közül a jelentős termelő és exportőr Magyarország, illetve kisebb részben Lengyelország egyes vidékein okoz jelentős visszaesést a betegség.



II. A gazdasági növekedés és szerkezete

Bár 2006 első negyedévében a konjunktúra továbbra is élénk volt, a közeljövőben a gazdaság bővülése erőteljesen fékeződni fog. A magas olajárak, valamint a jelentősebb külföldi kamatemelések miatt egyrészt a magyar termékek (és szolgáltatások) iránti külső kereslet is lassabban növekszik, a legerőteljesebb hatása azonban a bejelentett államháztartási szigoroknak lesz. A 2006-ra vonatkozó éves adatokban ezek a változások még csak mérsékelten jelentkeznek, 2007-ben azonban korábbi előrejelzésünkhöz képest jelentősen lefelé módosulnak előrejelzéseink.

Termelés

Termelési oldalon az ipari hozzáadott érték az első negyedévben 10 százalékkal bővült 2005 első negyedévéhez képest, ami elsősorban a továbbra is dinamikus exportot felmutató gépipari ágazatoknak köszönhető. A hagyományosan szintén magas exportértékesítést felmutató vegyipar kibocsátása azonban az utóbbi időben ellaposodott¹. Az építőipari hozzáadott érték a múlt év első negyedévéhez képest 5,1 százalékkal nőtt, amiben továbbra is az intenzív utépítési tevékenység szerepe a legjelentősebb. A szolgáltatásokban keletkezett hozzáadott érték csak 3,1 százalékkal emelkedett ugyan, ezen belül azonban a piaci szolgáltatások (kereskedelem és javítás, szállítás és távközlés valamint pénzügyi és ingatlannal kapcsolatos szolgáltatások) bővülése magasabb, 4 százalék feletti volt.

A második negyedévről eddig rendelkezésre álló adatok alapján a feldolgozóiparban továbbra is erőteljes a konjunktúra. 2006 végéig és 2007 folyamán azonban a kibocsátás üteme fokozatosan mérséklődik, elsősorban a külső kereslet alakulását tükrözve vissza. Az építőiparban (a magas tavalyi bázis okán) a növekedés mértéke szintén lassuló lesz, de továbbra is erőteljes, míg a piaci szolgáltatások kibocsátásában erőteljes lassulás várható, amint a lakossági fogyasztás (a költségvetési kiigazítás következtében várhatóan csökkenő rendelkezésre álló jövedelmen keresztül) bővülésének üteme erőteljes fékeződésnek indul.

Felhasználás

A lakossági fogyasztás (a háztartások végső fogyasztása, mely a fogyasztási kiadásokon túl a természetbeni társadalmi juttatásokat is tartalmazza) 2,2 százalékkal bővült 2006 első negyedévében. Miközben a keresetek növekedése átmenetileg gyorsult (január-április időszakban 8,6 százalékos növekedés a versenyszféra bruttó bérében az előző év azonos időszakához képest), a havi növekedési ütemek alapján a fogyasztói árak emelkedése is dinamizálódott, így a reálbérek növekedése mérsékeltebb ütemű maradt. A bejelentett kormányzati megszorítások hatására a lakosság rendelkezésre álló jövedelme 2006 negyedik negyedévtől érezhetően csökken, ez 2006-ra kisebb, 2007-re már komolyabb mértékben megjelenik a lakossági fogyasztás bővülésének éves számaiban.

A közösségi fogyasztás növekedése az előző év első negyedévéhez képest 0,7 százalékos mértékű volt 2006 első három hónapjában. A megszorító intézkedések hatása 2006-ban még nem jelentkeznek a közösségi fogyasztásban, hiszen a bér- és dologi kiadások mértéke az elbocsátásokat követő végkielégítések (amiket nem egyszerre, hanem több lépcsőben terveznek kifizetni) következtében nem csökken majd. Így a 2005. évi csökkenést követően 2006-ban a közösségi fogyasztás nőni, 2007-ben viszont, amikor a kiigazítás hatásai már ezen a csatornán is érezhetőek lesznek, stagnálni fog.

A bruttó állóeszköz-felhalmozás 2006 első negyedévében jelentősen, 9,7 százalékkal bővült, bár igaz, hogy szezonálisan az első negyedév a legkisebb súlyú ezen a tételen belül. Emellett figyelembe kell venni, hogy a feldolgozóiparban a beruházások mértéke visszaesett, a növekedés mértékét az állami beruházások sorába tartozó autópálya- és árvízvédelmi építkezések emelték ilyen magasra. Bár mindkét program folytatódik, az év folyamán a beruházások bővülési ütemének erőteljesebb mérséklődésére számítunk, s ez az alacsonyabb ütem 2007-ben stabilizálódik majd. Ehhez az is hozzájárul, hogy a lakossági beruházások (azaz gyakorlatilag a lakásépítések) sem bővülnek számottevően.

Az export az első negyedévben 18,2 százalékos mértékben bővült, és növekedési kilátásai - a külső kereslet kisebb mértékű lassulása ellenére - továbbra is kedvezőek. A múlt évi visszafogott bővülést (aminek feltételezhetően a statisztikai

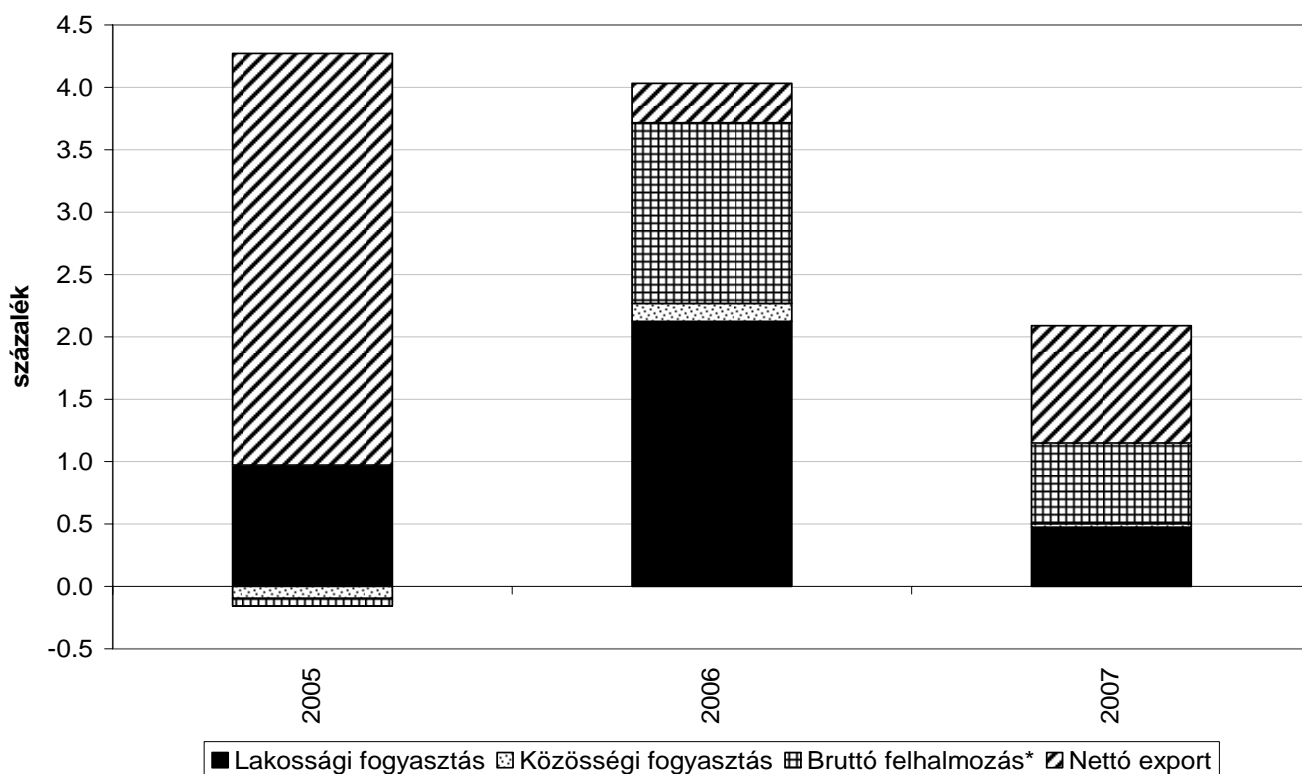
¹ A részletes ipari termelési adatok a Negyedéves Előrejelzés írásakor 2006. áprilisig álltak rendelkezésre.



számbavétel átmeneti gyengeségei is az okai lehetnek) követően az import is élénk, 14,2 százalékos növekedést mutatott. A kimagasló első negyedévi mértékről valamelyest lejjebb ereszkedve 2006 hátralévő részében és 2007-ben is folytatódik az export bővülése, amelyet a forint gyengébb nominális árfolyama is támogat. A külső kereslet alapvetően lassuló trendje miatt azonban 2007-re már nem számíthatunk kétszámjegyű bővülési ütemre. A magas importtartalmú lakossági fogyasztás és bruttó áll eszköz-felhalmozás lassulása miatt az import is lassulni fog az előrejelzés időszakában.

Összességében 2006-ban a GDP 4,0, 2007-ben pedig 2,1 százalékos növekedését várjuk. 2005-höz képest a bruttó felhalmozás (állóeszköz-felhalmozás és készletváltozás) hozzájárulása a gazdasági növekedéshez erősödik, a nettó exporté pedig erőteljesen csökken. A 2006-ról 2007-re bekövetkező csökkenésben a fő szerepet a nagy súlyú, erőteljesen lassuló lakossági fogyasztás játssza. A változó gazdaságpolitikai környezet valamint a kiigazítások előre még nem teljesen látható hatásai miatt előrejelzéseink bizonytalansága a szokásosnál nagyobb.

Ábra 1 - Felhasználás oldali tételek növekedési hozzájárulása



III. A monetáris kondíciók

Infláció

2006 elején a korábbi években nem látott alacsony szintre mérséklődött a fogyasztói árindex emelkedése, amiben az ÁFA mérséklődés részleges begyűrűzése, a jelentősen csökkenő inflációs várakozások fontos szerepet játszottak. Ugyanakkor az előző jelentés is felhívta a figyelmet arra, hogy az importált infláció emelkedése, a forint árfolyamának gyengülése, valamint a jelentős jövedelemkiáramlás a közösségi és versenyszférában az év második felében gyorsuló inflációt eredményezhet.

A stabilizációs program és a költségvetési kiigazítás átírja a 2006-os és 2007-es inflációs pályát az indirekt adók, a fogyasztói ártámogatások és szabályozott árak korábbitól eltérő változása nyomán. A közvetett adók növekedése egyszeri, átmeneti inflációs sokkot kell, hogy generáljon miközben az adóemelés belföldi kereslet és GDP növekedésre gyakorolt enyhén negatív hatása az adóemelésből eredő inflációs sokkot részben mérsékelheti is. Ugyanakkor a hatóságilag szabályozott árak emelkedése tartós inflációs nyomással jár: a gázár- és villamosenergia-árak emelkedése – különös tekintettel a kőolaj árának alakulására - 2006-2007-ben fontos inflációs tényezővé válik.

A kiigazítási csomag inflatórikus hatása mellett 2006-ban és különösen 2007-ben jelentősen mérséklődik a jövedelemkiáramlás közvetlenül az állami, közvetve a magánszektorban is, ami kissé mérsékelheti a fiskális kiigazítás inflatórikus hatásait.

A közvetlen inflációs hatások mellett fontos a másodlagos következményekről is beszélni. A közvetett adók és a szabályozott árak emelkedése vélhetően megtöri az inflációs várakozások elmúlt negyedévekben megfigyelt erőteljes csökkenését, és széles körben eredményezhet áremelkedést. Másodlagos, az inflációt erősítő tovagyrűző hatásokat eredményez továbbá a magasabb forintárfolyam, valamint a kőolaj tartósan magas ára is: az importált infláció növekedése tartósíthatja az inflációs nyomást.

Mindezek eredményeképpen 2006-ban fokozatosan gyorsuló és 2007 első felében kicsúcsosodó inflációs pályára kell számítani. Az évesített hó/hó inflációs ráta 2006 decemberére az egyenletes emelkedést követően elérheti az 5 százalékot, aminek eredményeképpen a 2006-os éves átlagos fogyasztói áremelkedés 3,5 százalékos lesz. Ezt a megszorító intézkedések (elsősorban az ÁFA szeptember elsejei 15-ről 20 százalékra emelése,

jövedékiadó-emelés, az augusztus elsejei 30százalék körüli gázár-, a 18 százalék körüli távhő-, valamint a 14 százalék körüli villamosenergia-áremelések) indokolják majd.

Ugyanakkor 2007 első felében az infláció tovább gyorsulhat és 2007 átlagában 6,5 százalékos fogyasztói áremelkedés várható az év második felében már mérséklődő inflációs nyomással. A jövő év második felére a közvetett adók emelésének tovagyrűző hatásai már mérséklődnek, miközben az árfolyam és szabályozott árak alakulása fenntartja a magasabb inflációt.

Kamatok

A monetáris politika számára meglehetősen szűk mozgástér maradt a kamatok alakítását illetően. Az árfolyam inflációs célokat is veszélyeztető mértékű gyengülésének megakadályozása, a nemzetközi kamatlábak emelkedése miatt szűkülő kamatfelár, a kiigazítási politika sebezhetősége miatti „hitelességi deficit”, illetve a szabályozott árak emelkedésének tartós inflációs hatása és a felerősödő inflációs várakozások egyaránt a kamatlábak fokozatos, több lépésben megvalósuló növelését igényli.

Ezzel szemben a kiigazítás negatív keresleti hatásai, a GDP növekedésének előrevetíthető számottevő lassulása, az államháztartás finanszírozási szükségletének csökkenése az erőteljesebb kamat-emelés ellen szól.

Várakozásaink szerint a kamatpolitika alakulását 2006-ban inkább az elsőként, míg 2007-ben a másodikként jelzett tényezők határozzák meg. Idén a jegybank legalább 100 bázisponttal emeli a kamatokat a forint árfolyamának stabilizálása, az emelkedő nemzetközi kamatok melletti kamatfelár fenntartása és a költségvetési kiigazításból eredő inflációs hatások kezelése érdekében.

Ezzel szemben 2007-ben nem várható további kamatemelés, részben az inflációs csúcs fokozatos lecsengése, az előreláthatóan javuló államháztartási egyenleg, a lassuló GDP növekedés és vélhetően az addig háttérbe szoruló nemzetközi kamatemelések miatt.

A kamatok az év második felében sikeres kiigazítás és a lassuló infláció mellett enyhén csökkenhetnek is.



Árfolyam

A forint árfolyamának alakulásában az elmúlt negyedévben három egymástól jól elkülöníthető szakaszt lehetett megkülönböztetni. A 2005 októberé és 2006 márciusa között a 250-255 Ft/euró sávban tartózkodó árfolyam közel 10 forintot gyengült március-áprilisban, majd ezt követően nagyfokú piaci bizonytalanság mellett június elejéig stabilizálódott a 260-265 Ft/eurós ingadozási sávban. Ezt követően azonban júniusban egy erőteljes forintgyengülés játszódott le, aminek eredményeképpen az euró árfolyama meghaladta a 280 Ft-os szintet.

A forint erőteljes gyengülése mögött globális, regionális és hazai tényezők hatása egyaránt kimutatható. Az elmúlt negyedévben erőteljesen felerősödtek globálisan az inflációs várakozások köszönhetően a világ GDP-jében meghatározó súllyal rendelkező államok (USA, Japán, Kína) erőteljes növekedése, az olajárak emelkedése és a kereslet bővülése miatt. Ez több lépcsőben megvalósuló, összességében jelentős kamatemelést eredményezett az USA-ban illetve felerősítette az ezen lépésekkel kapcsolatos várakozásokat az euró-zónában.

Ezzel párhuzamosan csökkent a közepes jövedelmű feltörekvő gazdaságok vonzereje a befektetők számára, ami esetenként (Törökország, Brazília, Lengyelország és Magyarország) jelentős devizakiáramláshoz, portfólió átrendeződéshez és a hazai valuta iránti kereslet csökkenéséhez és leértékelődéshez vezetett.

Ezek a regionális hatások a forint árfolyamát is érintették, mert a makrogazdasági mutatók és kilátások hasonlósága miatt a török, brazil, lengyel és szlovák valuta árfolyamának változása a forint árfolyam alakulásában is megjelent.

A forintot meghatározó módon gyengítette a kedvezőtlen fiskális helyzet, a bejelentett kiigazító lépések jellegével kapcsolatos bírálatok, a hazai

adósság ismételt leminősítése, az euró-övezethez történő csatlakozás időbeli kitolódása.

A forint árfolyamának alakulását továbbra is az említett tényezők határozzák meg. A globális tényezőknél figyelembe kell venni, hogy a növekedési kilátások változatlan inflációs kockázatokat tartalmaznak, különösen az euró-övezetet illetően.

A feltörekvő gazdaságokból történő tőkekivonás, az egyensúlyi problémák tartóssága és ezen belül az erőteljes regionális hatások (lengyel, szlovák és török politikai és gazdasági bizonytalanságok) egyaránt továbbgyűrűzhetnek a forint árfolyamának alakulására.

A forint árfolyamát erőteljes alakítja a stabilizációs csomag makrogazdasági hatása, amely már 2006-ban is, de különösen 2007-ben jelentős negatív keresleti sokkot jelent. A fiskális korrekció nyomán 2006-még változatlan marad, de 2007-ben mérséklődik a folyó fizetési mérleg hiánya, ami a deficit csökkenésével együtt erősítheti a forintot.

Ugyanakkor a kiigazítási program negatív jövedelmi hatása, valamint a korábbinál magasabb árfolyam miatt vélhetően visszaesik a devizahitelek iránti kereslet, ami eddig a konverzió révén hozzájárult a forint árfolyam stabilizálásához.

A kamatpálya jelentősen nem befolyásolja majd az árfolyam alakulását, a jegybank 2006-ban emeli az irányadó kamatozatokat, amivel elkerülheti a további forintgyengülést, míg 2007-ben a lassuló növekedés, lecsengő infláció és mérséklődő deficit mellett már nem fog érdemben beavatkozni.



IV. Az államháztartás helyzete

Az ICEG Európai Központ korábbi előrejelzéseiben azzal számolt, hogy - a kormányzati prognózissal szemben - a beterjesztett költségvetési törvény, valamint a 2005-ös várható hiányadatok alapján 2006-ban nem következik be korrekció az államháztartás hiányában. Az előző előrejelzésünk szerint 2006-ban a nyugdíjreform hatásával korrigált hiány a GDP 6,6 százaléka, az anélkül számított pedig 8 százaléka lett volna.

A stabilizációs program meghirdetése együtt járt annak beismerésével, hogy kiigazítások nélkül 1100 milliárd forinttal túllépné a kormány a tervezett hiányt, aminek elkerülésére 2006-ban 350 milliárd forint értékű kiigazításra kerül sor. A hiánytúllépés okai közül a nyílt végű alapok növekvő forrás felhasználása, a különböző támogatási és beruházási konstrukciók hatása, valamint az EU-módszertannal konform fiskális elszámolás a legfontosabbak.

A stabilizációs programban meghirdetett fiskális konszolidáció 2006-ban 350 Mrd, 2007-ben pedig további 1000 Mrd. Forint megtakarítást eredményez a tervek szerint, aminek eredményeképpen az államháztartás nyugdíjreform hatásait is figyelembe véve hiánya 2006-ban a GDP 8, 2007-ben 5 százaléka lesz. A kiigazítás döntő módon a bevételek növelésére épít főleg 2006-ban, míg 2007-ben már kiegyensúlyozottabb lenne a bevételek és kiadások változásának hozzájárulása a deficit csökkenéséhez.

A 2006-ra tervezett hiánycsökkentés eléri a GDP 1,5 százalékát és reálisan teljesíthető, bár a szerkezete eltérhet a kormányprogramban vázoltaktól. Véleményünk szerint a kiadáscsökkentő lépések közül a gázár-támogatási rendszer korrigálása, és a minisztériumi zárolások teljesíthetőek, azonban a gyógyszerkassza hiányának 40 milliárd forintos csökkentése és a közigazgatási kiadások csökkentése a leépítések mellett reálisan nem megvalósítható.

Ugyanakkor a bevételi elképzelések – elsősorban a vállalkozói szektor által befizetett adók miatt - teljesülhetnek, köszönhetően elsősorban az ÁFA és EVA kulcsok emeléséből, valamint a szolidaritási adó alkalmazásából eredő bevételeknek. A nyugdíjreform hatása nélkül számított hiány a GDP 8,2 százaléka, azzal együtt számított pedig 9,6 százaléka lehet, miközben a keresleti hatása a magasabb deficitcél miatt 2006-ban még pozitív lesz.

Összességében a kedvezőtlen szerkezetű, kérdéses fenntarthatóságú kiigazítás mellett is a megemelt 2006-os államháztartási hiánycélok teljesülhetnek. Sokkal nagyobbak azonban a kételyek a 2007-es deficit alakulását illetően.

Egyrészt a 2007-ben is alapvetően a bevételek növelésére alapuló kiigazítás esetében probléma lehet, hogy a stabilizációs program másodlagos hatásai mérsékelhetik a bevételek növekedését. Az ÁFA és EVA emeléséből eredő bevételi többlet realizálható, de kérdéses, hogy a lassuló GDP növekedés, a jelentősen mérséklődő nominális bérkiáramlás mellett az ambíciózus társasági és szolidaritási adóbevételek, valamint a társadalombiztosítási járulékbévételek növelése teljesíthető lesz. A munkáltatói tételes egészségügyi hozzájárulás és a munkáltatói társadalombiztosítási járulék szintjének fennmaradása 300 milliárd forint többletbevétel kellene, hogy generáljon 2007-ben, de ez a fentiek alapján kérdéses.

A bevételek növelésénél is kérdésesebb azonban a kiadások tervezett mértékű csökkentése 2007-ben, amely elsősorban a támogatások lefagyasztására valamint az állam- és közigazgatás átszervezése révén a működési, dologi kiadások csökkentésére épül. A támogatások további erőteljes mérséklése – különösképpen rövidtávon - nem lehetséges anélkül, hogy az alaprendszerek (gyógyszer-támogatási rendszer, földgáztámogatás, tömegközlekedés finanszírozása, egészségügyi ellátások finanszírozása) ne alakulnának át gyökeresen. Figyelembe véve a rendszerek működésének reformjával kapcsolatos bizonytalanságot, jelenleg nagy kockázatot jelent annak elfogadása, hogy a kiadáscsökkentő lépések teljeskörűen megvalósulhatnak.

A működési és dologi kiadások vélhetően csökkennek 2007-ben az intézmények összevonása, racionalizálása nyomán, azonban 2007-ben jelentős kiadási többlettel kell számolni az átalakításokkal összefüggő végkielégítések és egyéb kiadások miatt. Miközben a tervezett lépéseket a helyes irányba mutató folyamatként kell értékelni, a következő évi államháztartási hiányt nem tudják a tervezett mértékben csökkenteni.

Végezetül 2007-re nem látszanak azok a szerkezeti reformok, amelyekkel a beruházások finanszírozása, a különböző veszteségtermelő állami vállalatok (közlekedési, egyes pénzügyi, stb.) támogatása csökkenthető lenne. További problémát



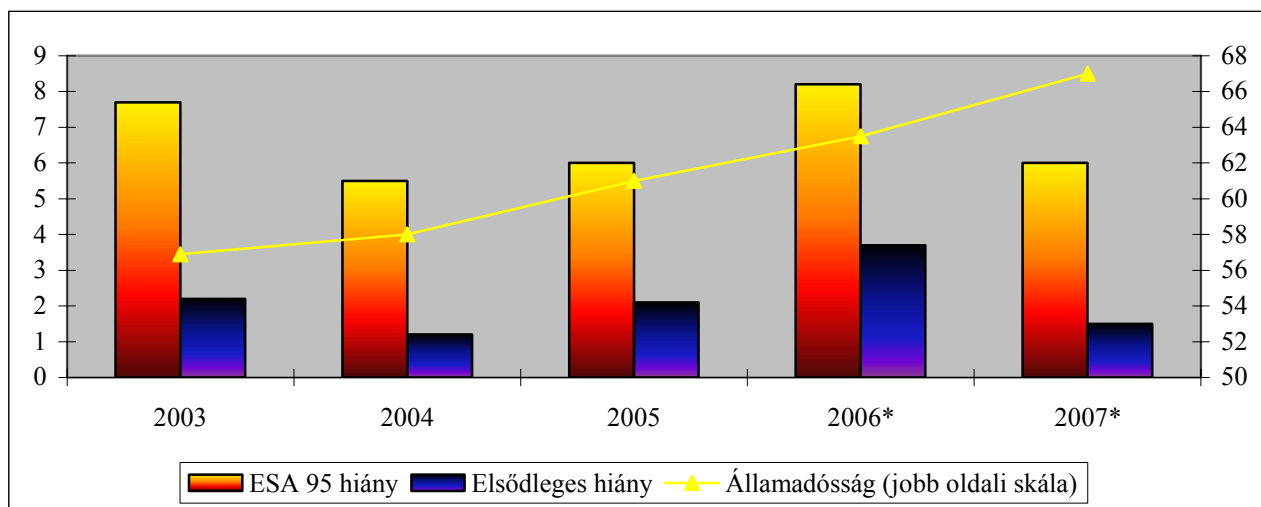
jelent, hogy a gyengébb forint és a magasabb forintkamatok jelentős addicionális kamatkiadást generálnak 2006-ban és 2007-ben is: az MNB számításai szerint a kamatszint 1 százalékpontos emelkedése a GDP 0,4 százalékaival növeli a konszolidált államháztartás nettó kamatkiadásait.

Az említett tényezők hatására azzal számolunk, hogy 2007-ben magasabb lesz az államháztartás hiánya addicionális lépések meghirdetése nélkül. A nyugdíjreform hatásával korrigált ESA 95 módszertan szerint számított államháztartás deficit 2007-ben 5 százalék helyett elérheti a GDP 6százalék-át és ennek megfelelően a nyugdíjreform nélkül számított hiány a GDP 7,2 százaléka lehet. A magasabb deficit egyenlő mértékben adódik majd a kisebb elsődleges egyenlegjavulásból és a magasabb nettó kamatkiadásokból. Ahhoz, hogy a stabilizációs programban meghirdetett mértékű kiigazítás bekövetkezzen további lépésekre lenne szükség, elsősorban a kiadások területén.

Az államháztartási hiány növekedése az államadósság növekedésével párosul. Az államadósság/GDP mutató 2001-2005 között 53 százalékról 61,5 százalékra emelkedett és 2006-ban elérheti a GDP 64 százalékát. Amennyiben 2007-ben a GDP növekedése 2,1 százalékra mérséklődik, az államadósságon fennálló átlagos kamatkiadások meghaladják a GDP 4.5 százalékát és az elsődleges egyenleg hiánya eléri a GDP 1,5 százalékát, úgy az államadósság GDP arányos mutatója elérheti a 67 százalékot.

Az államadósság növekedése hosszú távon is növeli az államháztartás problémáit, mert a devizaadósság magas részaránya miatt nagy az árfolyamkockázat, az esetleges forintgyengülésből eredő többletkiadások kockázata.

Grafikon - Az államháztartás egyenleg mutatói és adóssága a GDP százalékában



V. A külső egyensúly alakulása

2006 első negyedében a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlege (az ún. felülről számított külső finanszírozási képesség) 1,282 milliárd euró hiányt mutatott. A pénzügyi mérleg egyenlege ugyanakkor 1,756 milliárd eurós külső finanszírozási képességet implikál. A kettő közötti csaknem 500 millió eurós rést a tévedések és kihagyások egyenlege tölti ki.

Az árumérleg egyenlege a szezonálshoz képest magas bevételi (export) és kiadási (import) oldalak mellett kedvező: 302 millió euró hiány keletkezett az első negyedévben. Fel kell azonban hívni a figyelmet arra, hogy a tévedések és kihagyások magas egyenlege importként egyelőre nem beazonosítható forgalommal kapcsolatos pénzügyi mozgásokat is rejthet, ezért a valós áruforgalmi egyenleg hiánya magasabb lehet a hivatalosnál.

A szolgáltatásforgalomban 27 millió euró többlet képződött, amely az idegenforgalom 301 millió eurós szufficitje és az egyéb szolgáltatások 274 millió eurós deficitje mellett állt elő.

A jövedelmek 1,384 milliárd euró hiányt mutató egyenlegének közel egyharmada (472 millió euró) az adósság típusú befektetéseken, mintegy kétharmada (971 millió euró) a nem-adósság típusú befektetéseken keletkezett. Míg az előbbi egy többé-kevésbé stabilizálódó trend mentén alakul, utóbbiban a trend a hiány növekedésének irányába mutat.

A folyó transzferek egyenlegében 217 millió eurós többlet mutatkozott az első negyedévben, annak ellenére, hogy az itt elszámolt magyar hozzájárulás az EU költségvetéséhez 206 millió euróval meghaladta az EU-intézményektől kapott folyó transzfereket².

Fenti tételek egyenlegeként a folyó fizetési mérlegben (ez utal a gazdaság nettó megtakarítói pozíciójának változására) 1,442 milliárd euró hiány keletkezett. A felülről számolt külső finanszírozási igényt a tőkemérleg 161 millió eurós többlete enyhíti. Ez utóbbiban jelentős nagyságúak az EU-tól kapott tőketranszferek.

A folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes hiányát a nem-adósságképző tőkemozgások 1,482 milliárd eurós nettó beáramlása teljes mértékben finanszírozta. Ezen belül a külföldiek magyarországi közvetlen tőkebefektetései 1,523 milliárd eurót értek el, míg a rezidensek külföldi közvetlen tőkebefektetései 150 millió eurót tettek ki. Az első negyedévet jellemző kedvező gazdasági környezetben viszonylag magas volt az újrabefektetett jövedelmek nagysága.

Magyarország bruttó külföldi adóssága (a közvetlen tőkebefektetéseken belül elszámolt egyéb tőkével együtt) 2006 március végére 74,5 milliárd euróra (a GDP 84,7%-ára) emelkedett, ami csaknem 6,2 milliárd eurós növekedés 2005 végéhez képest. A magánszektor bruttó külföldi adóssága 3,4 milliárd euróval nőtt, de az államháztartásé is csaknem 3 milliárd euróval. Nöttek a külfölddel szembeni követelések is, így a nemzetgazdaság nettó külföldi adóssága csak 1,8 milliárd euróval nőtt 2005 végéhez képest: 32,2 milliárd euróra, ami a GDP 36,6%-ának felel meg. A jegybanki tartalékok nagysága március végén 17,8 milliárd eurót tett ki.

A folytatódó cserearány-romlás miatt a kereskedelmi mérlegben növekvő hiánnyal számolunk, elsősorban 2006-ban (a változatlan áras nettó külkereskedelem még enyhébb javulást mutat). 2007-ben az államháztartási megszorítások következtében az import növekedésében erőteljesebb fékeződést várunk, így ekkor a kereskedelmi mérleg jelentősebb mértékben javulhat. Elképzelhető, hogy az államháztartási bizonytalanság következtében némileg megrendült magyar pénzpiacok miatt 2006 második negyedében csökken a külföldi közvetlen befektetők újrabefektetési kedve, s így magasabb lesz a profitkiáramlás. Ez a jövedelmek egyenlegének mélyebb negatív tartományba tolódását okozhatja. Javulás várható azonban az EU-val kapcsolatos pénzügyi forgalmak egyenlegében.

Összességében a (felülről összeállított) külső finanszírozási igényt 2006-ra a GDP 6,9, 2007-re 5,1 százalékára tesszük. Ezt a nem-adóssággeneráló tőkebeáramlás valószínűleg finanszírozza, hacsak a befektetőknek az árfolyamalakulással és a külső egyensúly fenntarthatóságával kapcsolatos véleménye nem romlik nagy mértékben.

² Az EU-források elszámolása azok lehívásának időpontja szerint történik, míg az EU-költségvetéséhez való hozzájárulás a fizetési mérlegben időarányosan kerül elszámolásra. Ezért ebből az első negyedévi adatból nem fogalmazhatók meg a folyamat trendjére vonatkozó értékelések.



VI. Munkaerőpiac

2006 első félévében a foglalkoztatási helyzet csekély mértékben változott az előző évhez képest. A foglalkoztatottak száma 2006 március-május közt átlagosan 3927,9 ezer fő volt, 42 ezerrel több, mint 2005 ugyanezen időszakában. Ezzel a foglalkoztatási ráta 0,6 százalékponttal emelkedve 50,9 százalékot ért el a 15-74 éves népesség körében.

A versenyszféra legalább öt főt alkalmazó vállalkozásai körében a foglalkoztatottak száma az év első négy hónapjában gyakorlatilag változatlan maradt 2005 azonos időszakához képest. Míg az iparban folytatódott a foglalkoztatás trendszerű csökkenése, és a létszám közel 2,5 százalékkal esett vissza egy év alatt, addig az építőipari foglalkoztatás az ágazat kiemelkedő növekedésének köszönhetően 7 százalékkal emelkedett.

A piaci szolgáltatások körében kisebb mértékű, 1,65 százalékos foglalkoztatás-növekedés volt megfigyelhető. Az államháztartás alkalmazottainak létszáma 2005-höz képest 1,4 százalékkal mérséklődött.

A gazdaságilag aktív népesség közel 50 ezer fővel növekedett, így az aktivitási ráta kissé emelkedett, 54,2-ről 54,9 százalékra. A munkanélküliek száma átlagosan 309,4 ezer fő volt, mintegy 6500 fővel több az egy évvel korábbinál; a munkanélküliségi ráta az aktivitás növekedése következtében egy tized százalékponttal emelkedett, és március-május között 7,3 százalékos volt.

2006-ban még kedvezően alakul a gazdasági növekedés és nem esik vissza jelentősen a belső kereslet, ami segítheti a versenyszféra foglalkoztatásának bővülését. Ebbe az irányba mutat, hogy a bejelentett üres álláshelyek száma 2006 második negyedévében 6 százalékkal múlta felül a 2005 második negyedévit.

Másfelől kedvezőtlen előjel a 2007. évre várt visszaesés a belső keresletben és a gazdasági növekedésben, amely a vállalatok foglalkoztatási hajlandóságát is visszavetheti. Az export alakulása a foglalkoztatásra jóval kisebb hatást gyakorol, ugyanis az exportáló vállalatok jellemzően kevesebb munkaerőt foglalkoztatnak, és inkább beruházásokkal, valamint a termelékenység növelésével bővítik termelésüket.

Ezzel szemben a hazai fogyasztás megtorpanása, az infrastrukturális beruházások kifutása a belföldre termelő vállalkozások munkakeresletének csökkenését vetíti előre. A járulékkerhek növekedé-

se kisebb mértékben, de szintén a foglalkoztatás bővülése ellen hat.

Összességében arra számítunk, hogy a foglalkoztatottak száma 2006-ban gyakorlatilag változatlan marad. A munkanélküliségi ráta ellenben növekedhet, ugyanis a közszférában tervezett létszámcsökkentés hatásait a magánszféra nem lesz képes kiegyensúlyozni, továbbá a sorkatonai szolgálat eltörlése és a nyugdíjkorhatár emelése miatt kissé nő a gazdaságilag aktív népesség. 2006-ban a munkanélküliségi ráta éves átlagban 7,5 százalék körül várható, 2007-ben pedig elérheti a 8 százalékot.

A havi bruttó átlagkereset a nemzetgazdaság egészében 7,5 százalékkal nőtt az év első négy hónapjában; a költségvetési szférában 6,1 százalékos, míg a versenyszférában 8,6 százalékos volt a bővülés. A béremelkedés erőteljesebben érvényesült az alacsonyabb átlagbérű fizikai alkalmazottak körében, ami arra utal, hogy az ideai minimálbéremelés gyakorolt jelentős hatást a bérekre. A nettó átlagkeresetek emelkedése az adórendszer változásai következtében ennél nagyobb mértékű volt: a nemzetgazdaság egészében 8,3 százalékos tette ki; ezáltal 5,7 százalékos reálbér-emelkedés ment végbe 2,5 százalékos infláció mellett.

A szeptembertől esedékes járulékemelések következtében a nettó kereset emelkedése körülbelül 1 százalékponttal csökken 2006-ban, így a reálbérek növekedése 3,5 százalékos éves infláció mellett közel 3,5 százalékosat ér el. 2007-ben mérséklődik a vállalatok munkakereslete, valamint az adó- és járulékemelés miatt csökkenő jövedelmezőség hatásait is átháríthatják a munkavállalókra; másrészt a magasabb inflációs várakozások következtében a bértárgyalásokon is nagyobb béremelési igényekkel léphet fel a munkavállalói oldal. E hatások eredőjét egyelőre nehéz megbecsülni, de a reálbérek csökkenése jövőre 2-3 százalékosat érhet el.



VII. Gazdaságpolitikai kihívások

A stabilizációs lépések meghirdetése a helyes irányba tett első lépése volt a gazdaságpolitikának, amelynek azonban számos kihívással kell megküzdenie, melyek közül három fontosságára hívjuk fel a figyelmet.

A legfontosabb rövid-távú kihívás és kérdőjel a gazdaságpolitika számára abban rejlik, hogy miképpen lehet az alapvetően bevételnövelő stabilizációs programot a kiadások csökkentése felé elmozdítani. A kiigazítást ugyanis nem lehet meghatározó módon a bevételek növelésére építeni és eddig elsősorban a bevételnövelő lépések körvonalazódtak, míg a kiadáscsökkentő elképzeléseknél sem a konkrét lépések, sem azok nettó egyenlegjavító hatása nem került pontos bemutatásra.

Ahhoz, hogy a kiigazítás tartós és eredményes legyen, a kiigazítás makrogazdasági hatásai ne legyenek kedvezőtlenek a kiadások sokkal erőteljesebb csökkentésére, ehhez pedig az ezeket megalapozó szerkezeti reformokra van szükség. Ezek jelenleg nem, vagy csak nagyon kezdetleges formában látszanak, pedig döntő mértékben befolyásolják a kiigazítás sikerességét.

A gazdaságpolitika számára újult erővel jelentkezik annak kérdése, hogy miképpen lehet megakadályozni az inflációs hullám ismételt erősödését és tartóssá válását? Amennyiben a kiigazítással is összefüggő inflációs sokk tartóssá válik, beépül a piaci szereplők várakozásaiba, rendkívül nehéz lesz a fogyasztói árak növekedését a maastrichti kritérium által megkövetelt mértékre csökkenteni.

A költségvetési kiigazító lépések elkerülhetetlenül okoznak inflációs sokkot, azonban ennek mértéke és tartóssága számos exogén, illetve a gazdaságpolitika számára endogén tényezőtől függ. Jelenleg az exogén tényezők (olajárak és általában az importált infláció alakulása, részben idesorolható módon az árfolyam változása) alakulása nem kedvező az infláció szempontjából.

A fiskális korrekció hitelessége és a kiigazítás fenntarthatósága, valamint a monetáris és költségvetési politika közötti összhang fontos előfeltétele annak, hogy az inflációs sokkon túlmenően ne erősödjenek fel az inflációs várakozások és ezek ne épüljenek be a nominális változók alakulásába.

A gazdaságpolitika számára fontos harmadik kihívás a reális konvergencia-program kialakítása és ehhez a monetáris és fiskális politika közötti összhang megteremtése. Az expanzív fiskális poli-

tika teremtette egyensúlyi feszültségek mellett az elmúlt időszakban a legtöbb instabilitást a reális konvergencia-program hiánya jelentette. A különböző, már elkészítésükkor is irreális konvergencia-tervek, az ezekhez kapcsolódó belépési dátumok erőteljesen csökkentették a gazdaságpolitika hitelességét és aláásták a befektetők, hitelminősítők bizalmát.

A valóságot jobban tükröző fiskális számok bemutatása, az ezekhez kapcsolódó kiigazítási program megteremtése annak alapját, hogy a tényleges konvergencia-pályával összhangban álló program kerüljön meghirdetésre. A programnak a konvergencia-folyamat felvázolása mellett a fiskális és monetáris politikák számára egyértelmű pályát kell felvázolnia.

