



ICEG EUROPEAN CENTER

Negyedéves

# Előrejelzés

a magyar gazdaságra

Ősz

## **Tartalomjegyzék**

<b>Tartalomjegyzék</b>	<b>2</b>
<b>Összefoglaló</b>	<b>3</b>
<b>I. A fontosabb globális és regionális trendek</b>	<b>5</b>
<b>II. A gazdasági növekedés és szerkezete</b>	<b>7</b>
<b>III. A monetáris kondíciók</b>	<b>9</b>
<b>IV. Az államháztartás helyzete</b>	<b>11</b>
<b>V. A külső egyensúly alakulása</b>	<b>13</b>
<b>VI. Munkaerőpiac</b>	<b>15</b>
<b>VII. Aktuális kérdések</b>	<b>16</b>



## Összefoglaló

**EXOGEN ADOTTSÁGOK.** A külső konjunktúra oldaláról egyértelműen pozitív impulzusok érték a magyar gazdaságot 2006 második negyedévében. Legjelentősebb európai külkereskedelmi partnerországaink gazdasága egyaránt kiemelkedő ütemben bővült, emellett kedvező hatással volt a magyar gazdaságra az olaj és néhány meghatározó nyersanyag árának enyhülése is. A konjunktúra 2007-ben is folytatódik, bár a részben meglévő, részben most körvonalazódó kockázatokat figyelembe véve valamelyest alacsonyabb ütemben, mint az idejében.

**GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS.** Míg a külső kereslet alakulása kedvező környezetet teremtett a hazai konjunkturális folyamatoknak, addig a belföldi fejlemények részben a lassulás irányába mutattak. A termelési folyamatokban egyrészt a tavalyi év magas bázisa, másrészt a bejelentett kiigazítások miatt várható belföldi keresletcsökkenés miatt fordult a növekedés lassuló üteműbe, mely nem is annyira az idejében, mint a 2007-es éves növekedési számokban mutatkozik majd meg. Felhasználási oldalon igen erőteljes lesz a lakossági fogyasztás és a beruházások fékeződése (utóbbi már 2006-ban is), ugyanakkor a főként a kedvező külső konjunktúra által befolyásolt külkereskedelem egyenlege kedvezőbben alakul. Így mind 2006-ban, mind 2007-ben korábbi előrejelzésünkhöz képest nagyjából változatlanok ítéljük meg a magyar gazdaság növekedésének mértékét. Idén 3,9, jövőre 2,2 százalékos GDP-bővülést várunk, és annak szerkezete egyértelműen a nettó export javára, a belföldi felhasználás rovására változik.

**MONETÁRIS KONDÍCIÓK.** A fogyasztói árak alakulásában egyrészt folytatódik az importált infláció erősödése, másrészt a szabályozott árak és az adóterhek alakulása ad lökést az árak emelkedésének. 2006 hátralévő részében elsődlegesen az energiaárak és az ÁFA-kulcs emelése jár az inflációt gyorsító hatással, 2007-ben már ezek másodlagos (tovagyűrűző) hatásai is jelentősek lesznek. Az idejében átlagában 3,7 százalékos fogyasztóiár-emelkedést várunk, ami év végére 5,7 százalékkal magasabb árszintet jelent 2005 decemberéhez képest. 2007-ben az infláció az év közepén tetőzik majd: éves átlagban 7,2, míg 2006 decemberéhez képest 5,6 százalékos fogyasztóiár-emelkedést várunk.

A monetáris politikára egyszerre gyakorol nyomást a külföldi kamatalakulás, valamint a belföldi inflációs pálya, illetve az inflációs várakozások alakulása. A rendelkezésre álló viszonylag szűk mozgástérben még az alapkamat 50 bázispontos emelésére számítunk a jegybanktól, így év végére az alapkamat 8,25 százalékos lesz. 2007 végére az inflációs nyomás fokozatos enyhülésével a kamatszint visszasüllyedhet 7 százalékra. A forint árfolyamára sok bizonytalansági tényező hat az előrejelzés időszakában. Előrejelzéseink készítésekor azzal a feltevéssel számoltunk, hogy a forint euróval szembeni árfolyam-alakulásának centruma a 270 és 275 közötti sávban lesz.

**FISKÁLIS FOLYAMATOK.** 2006-ban, a kiadási oldal néhány tételének (gyógyszerár-támogatás, nyugdíjkiadások) tervezetthez képesti jelentős növekedése, továbbá exogén tényezők (importgáz árának, valamint a hozamoknak az alakulása) miatt a költségvetés egyenlege ESA-szemléletben a GDP 10 százalékát is meghaladó hiányt mutat majd. A jelentős deficit mellett a kedvezőtlen árfolyam-alakulás a devizában denominált adósság ártértékelődésén keresztül ahhoz vezet, hogy 2006 végére a GDP-arányos államadósság eléri a 69 százalékos szintet.

A 2007. évről, a tervezett költségvetés ismerete hiányában, a bejelentett intézkedések alapján úgy véljük, hogy az egyenleg javulásának döntő része a kiadási oldalon (mindenekelőtt a társadalombiztosítási kiadások és a gyógyszerár-támogatás csökkenése) jelentkezik, s csak kisebb része a bevételi oldalon, ott is inkább a közvetlen, semmint a közvetett adókból származó bevétel növekedésének formájában. Összességében a 2007. évi deficit a GDP arányában 7 százalékosra csökkenhet, amin belül az elsődleges egyenleg javulása a teljes hiánynál is komolyabb is lehet, viszont a magas eladósodottság és a korábbi árfolyamváltozások hatásaként a kamatfizetések egyenlege még romlik. Az államadósság így tovább nő a GDP 71 százalékára.

**KÜLSŐ EGYENSÚLY.** A folyó fizetési mérleg szerkezetében tovább folytatódott a reálgazdasági tranzakciók (az áru- és szolgáltatásforgalom) egyenlegének javulása, míg a transzfermérleg (főként a jövedelemtranszferek) egyenlegének mind magasabb deficit irányába való eltolódása. A kedvező külső konjunktúrával a háttérben a külkereskedelmi egyenleg javulása tovább folytatódik 2006-ban és 2007-ben is, másrészt a belföldi felhasználás erőteljes lassulása az import csökkenése révén ugyancsak javítja a kereskedelmi mérle-



get. A 2005. évi 6,8 százalékos GDP-arányos folyó fizetési mérleg deficit után 2006-ban 6,6, 2007-ben már csak 5 százalékos hiányt várunk.

**FOGLALKOZTATÁS ÉS A BÉREK ALAKULÁSA.** Az idei évben még viszonylag élénk belföldi konjunktúra további munkahelyeket teremtett, főleg a szolgáltatásokban és az építőiparban. Tovább csökkent azonban a feldolgozóipari foglalkoztatás, év végétől pedig megindult az elbocsátás a közszférából. A megszorító intézkedések hatása a munkapiacra azonban 2007-ben domborodik majd ki, amikor a lendületét veszítő gazdaság nem lesz képes felszívni a főleg a közszférából és az építőiparból kiáramló elbocsátottak nagy részét. A 2006. év végi 7,4 százalékról a munkanélküliség 8 százalék közelébe ugrik a jövő év végére.

A reálbérek növekedése 2006-ban az infláció év végi gyorsulása ellenére is elérheti a 3,4 százalékot. 2007-ben azonban az adó- és járulékkerhek emelkedése, a közszféra bérfagyasztása és a csökkenő munkaerőkereslet enyhíti a bérek növekedését, így a felgyorsult infláció miatt a reálbérek 2,6 százalékos visszaesésére számítunk.

**1. táblázat: Összefoglaló előrejelzés a magyar gazdaságra**

	2005	2006*	2007*
<b>GDP (%)</b>	4,1	3,9 (4,0)	2,2 (2,1)
<b>Lakossági fogyasztás</b>	1,4	2,4 (3,1)	-0,4 (0,7)
<b>Közösségi fogyasztás</b>	-0,9	1,4 (1,5)	-0,9 (0,3)
<b>Beruházások</b>	6,6	3,9 (5,5)	3,1 (4,1)
<b>Export</b>	10,8	13,9 (11,5)	9,8 (9,2)
<b>Import</b>	6,5	11,4 (10,9)	8,3 (8,2)
<b>Fogyasztói árindex (éves átlag)(%)</b>	3,6	3,7 (3,5)	7,2 (6,5)
<b>Fogyasztói árindex (dec/dec) (%)</b>	3,6	5,7 (5,0)	5,6 (6,0)
<b>Munkanélküliségi ráta (%)</b>	7,3	7,4 (7,5)	7,9 (8,0)
<b>Reálbérek (%)</b>	6,0	3,4 (3,5)	-2,6 (-2,5)
<b>Államháztartási egyenleg/GDP (%)<sup>1,2</sup></b>	-7,5	-10,3 (-8,2)	-7,0 (-6,0)
<b>Államadósság/GDP (%)<sup>2</sup></b>	62,3	69,0 (63,5)	71,0 (67,0)
<b>Folyó fizetési mérleg/GDP (%)<sup>2</sup></b>	-6,8	-6,6 (-6,9)	-5,0 (-5,1)
<b>Kereskedelmi mérleg/GDP (%)<sup>2</sup></b>	-1,6	-2,0 (-3,0)	-1,8 (-2,1)
<b>Jegybanki alapkamat (év vége)</b>	6,00	8,25 (7,25)	7,00 (7,00)

\* Előrejelzés. Zárójelben az egy negyedéves korábbi előrejelzésünk látható.

<sup>1</sup> ESA-95 szerinti egyenleg.

<sup>2</sup> Az adatok felülvizsgálata következtében a 2005-ös tényszámok változtak a múltkori előrejelzésünk készítésekor ismerthez képest.



## I. A fontosabb globális és regionális trendek

A világgazdaság növekedési üteme 2006 egészére magas, 5 % feletti ütemet ér majd el az előrejelzések szerint. Magyar szempontból még fontosabb, hogy az EU, s azon belül az eurózóna növekedési üteme is kedvezően alakul: ez utóbbi az OECD előrejelzése szerint 2,7 %-os lesz az idén. Ugyanakkor az infláció, a pénzügyi piaci fejlemények, az olajárak, az USA ingatlanpiacának alakulása, illetve a feltörekvő gazdaságok fejleményei ezen új körülmények között olyan veszélyeket rejtenek, amelyek alacsonyabb növekedést eredményezhetnek, ha még nem is az idén, de 2007-ben nagy valószínűséggel.<sup>1</sup>

Új jelenség, hogy 2006 első felének adatai alapján a növekedési ütemek különbségei „kiegyensúlyozódtak” a fejlett országok egyes csoportjai között: az EU és azon belül az eurózóna a vártnál magasabb, az USA és Japán a vártnál alacsonyabb rátát jelentett, ugyanakkor a legtöbb szakértő szerint ezek a különbségek nem maradnak tartósak. Akár már az év második felében is lassulhat valamelyest az EU, míg a japán gazdaság növekedése gyorsulhat.

Az olajárak a harmadik negyedévben estek valamelyest. Míg az árakat magasan tartó tényezők változatlanul hatnak (vagyis az erős keresletnövekedés, a többletkapacitás hiánya, a geopolitikai helyzet), addig megjelentek olyan tényezők is, amelyek csökkentik azokat: a viszonylag magas olajkészletek, az USA gazdaságának lassulása nyomán csökkenő kereslet, a geopolitikai feszültségek némi enyhülése. Ennek következtében szeptember végén valamivel 60 dollár felé csökkent a kőolaj ára, ami jelentős esést jelent az év eleji szinthez képest. Ha tartósan ezen a szinten marad az ár, az jó hír az olajimportőr országoknak, s így Magyarországnak is.

Kedvezőtlen fejlemény a világgazdaság növekedési kilátásait tekintve, hogy a világkereskedelmi tárgyalások Doha-fordulójának kudarca a protekcionista tendenciák erősödését vetíti előre. Ugyan a G7-ek hitet tettek a tárgyalások felélesztése mellett, de az egyes országcsoportok eltérő véleményei és hangsúlyai nem mutatnak közeledést.

<sup>1</sup> Ez a várakozás, vagyis a jövő évi, 2006-osnál valamivel alacsonyabb növekedési ütem szinte az összes előrejelzésben megjelenik.

A világgazdaság legfontosabb szereplőit tekintve az USA gazdasági növekedését 2006 egészére 3 % fölé teszik a különféle előrejelzések. Ugyanakkor az egymást követő negyedéves teljesítmények lassulást mutatnak, s 2007-re az IMF előrejelzése már 3 % alatti növekedést jósol. A lassuló gazdaságban – egyre alacsonyabb olajárak mellett – feltételezhetően csökken az inflációs nyomás, ennek megfelelően valószínűsíthető, hogy az idén már nem emel kamatot a FED. Ezzel a véleménnyel ellentétes az OECD álláspontja, amely szerint csak átmeneti szünet állt be a monetáris szigorításban. A FED kamatpolitikája meghatározó lehet magyar szempontból abban a tekintetben, hogy mekkorák lesznek a feltörekvő piacok számára rendelkezésre álló források.

A feltörekvő ázsiai gazdaságok közül Kína növekedési rátáját változatlanul kétszámjegyűre (10 % fölé) becsülik, míg India gazdasága 8 % feletti ütemben bővíthet az idén. 2007-re hasonló ütemeket prognosztizálnak a nemzetközi előrejelzések.

Az eurózónában a második negyedév a gazdaságok gyorsulását hozta, amit több, egyszeri tényező segített, így például a németországi futball világbajnokság vagy ugyanott az ÁFA-kulcs 16-ról 19 %-ra történő emelése 2007. január 1.-től, ami jelentős előrehozott fogyasztást generál az idén. Ezen felül a foglalkoztatás növekedése jótékonyan hatott a kereslet alakulására Német- és Franciaországban. Így az utóbbi hat év legmagasabb növekedési üteme lehet az idei az eurózónában. Az OECD szerint ennek mértéke 2,7 % körüli, az IMF szerint 2,4 %-os lehet. Az Európai Unió egészét tekintve 2,8 % körüliek az előrejelzések.

Az eurózóna egyes országait tekintve Németországot romló bizalmi indexek jellemzik, a bejelentett adóemelések, és az erős euró következtében kedvezőtlen exportkilátások miatt. Az éves növekedés valamivel 2 % fölé várható, ami az előző évek növekedési ütemeit jelentősen meghaladja. A növekedés fő motorja változatlanul a nettó export, és jóval kisebb mértékben a beruházások. A francia növekedés erősebb lesz várhatóan a németnél, míg a magyar szempontból fontosabb olasz rátát másfél és két százalékos közé várják, ami szintén javulást mutat az előző évekhez képest.

Ausztria teljesít változatlanul a legjobban a három legfontosabb magyar EU-partnerország közül.



2006-ban 2,5 %-kal bővíthet a gazdaság, s 2007-re is 2,2 %-os 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 % feletti ütemben a kormányzati fogyasztás, míg a beruházási ráta 3 % körül alakulhat. Az inflációs ráta mind a két évben 2 % alatt marad.

A Világbank szerint valószínűsíthető, hogy a kamatok tovább emelkednek majd az eurózónában, és más mutatók is a növekedési ütem lassulását jelzik az elkövetkező fél-másfél évben. A nemzetközi pénzpiacok nyári mozgásai azt jelzik, hogy a rossz makromutatókkal rendelkező feltörekvő piacok sebezhetősége jelentős. A növekvő (és eddig alulbecsült) inflációs nyomás miatt valószínűsíthető, hogy emelkedni fognak világszerte a kamatok, a gyengébb mutatókkal rendelkező feltörekvő piacoknak pedig tartaniuk, sőt növelniük kell a kamatkülönbséget ahhoz, hogy továbbra is vonzó befektetési célpontok legyenek.

Az új tagországok növekedési kilátásai összességében 2006-ra is kedvezőek, a növekedés üteme jelentősen magasabb a régi EU-tagországokénál,

illetve az eurózónáénál. Ugyanakkor a politikai kockázatok jelentősen nőttek a térségben, és ezek rányomhatják bélyegüket a gazdasági teljesítményre is. Az új szlovák kormány eltökélt néhány, kedvező fiskális hatású reformlépés visszafordításában, Csehországban pedig politikai patthelyzet alakult ki a júniusi választások után. Lengyelországban a kormányzópárt felmondta a koalíciót egyik partnerével, Magyarországon pedig zavaros belpolitikai helyzet alakult ki a májusi Gyurcsány-beszéd nyilvánosságra kerülése után – amit az önkormányzati választások eredményei sem enyhítettek, sőt – inkább fokoztak.

Az újonnan csatlakozott országok, így Magyarország számára is kedvező, hogy az IMF valószínűsíti, hogy 6 % fölött marad az orosz gazdaság növekedési üteme, és hasonlóan magas összességében a többi FÁK-országé is. A kedvező második negyedéves adat (7,4 %) megerősíti ezt a várakozást.



## II. A gazdasági növekedés és szerkezete

A belföldi konjunktúra lassulásának már mutatkoztak jelei a második negyedévi makrogazdasági adatokban is, főként a lakossági fogyasztás és a beruházások esetében. Ez a lassulás 2006 második felétől tartóssul majd, ami a most már részleteiben is megismert államháztartási kiigazításnak tulajdonítható. Bár a külső kereslet a korábban vártnál kedvezőbben alakult és a kilátások is jobbak mint három hónapja (élénkebb növekedés az euróövezetben, csökkenő olajárak), a belföldi reálgazdasági folyamatokat az elkövetkező egy-két évben a költségvetési megszorítások dominálják.

### Termelés

Az iparban keletkező hozzáadott érték bővülése az év első két negyedévében továbbra is magas, közel 9 százalékos volt. A bruttó kibocsátási adatok alapján ebben a növekedésben továbbra is a gépipar játssza a legnagyobb szerepet, főként annak járműgyártás alágazata. Az eddigi húzóágazat, a villamos gépek és műszerek gyártása ugyan szintén dinamikus, de a korábbiakhoz képest lassuló ütemben növekszik. Ennél jóval erőteljesebb a lassulás az építőiparban, ami viszont jórészt bázis-hatás következménye: a tavalyi év elején erőteljesen felgyorsult útépítési tevékenység idén már nem kapott további lendületet. A piaci szolgáltatások (kereskedelem és javítás, szállítás és távközlés valamint pénzügyi és ingatlannal kapcsolatos szolgáltatások) bővülésének üteme azonban továbbra sem lassul, az év első felében a növekedés mértéke elérte a 4,5 százalékot.

2006 hátralévő részében a külső kereslet oldaláról alapvetően kedvező impulzusok érik a magyar gazdaságot és 2007-ben is viszonylag élénk maradhat a külső konjunktúra. Ennek ellenére a hazai termelés további lassulása várható, mert az államháztartási kiigazítás jelentősen szűkíti a belső felhasználást (mindenekelőtt a lakossági fogyasztásra és a beruházásokra gyakorol erőteljes visszafogó hatást). Így hiába maradnak a kedvező külső konjunktúrától vezérelten továbbra is jók az exportértékesítési lehetőségek, több ipari ágazatban, de főleg a piaci szolgáltatásokban a lefékeződő belső kereslet komoly lassulást eredményez. A legnagyobb lassulásra az építőiparban lehet számítani, ahol már az év elejétől kezdve tapasztalható volt, hogy az új szerződések elmaradnak az előző évitől, a lekötött szerződések teljes állománya pedig alig bővül, sőt, inkább stagnál.

Összességében 2006-ban még visszafogottabb, 2007-re már erőteljesebb fékeződés várható a termelési folyamatokban. A 2007. évi lassulás elsősorban a piaci szolgáltatásokban, a kevésbé exportorientált ipari ágazatokban és az építőiparban lesz számottevő.

### Felhasználás

A háztartások végső fogyasztása (amely a lakosság fogyasztási kiadásain túl a természetbeni társadalmi juttatásokat is tartalmazza) az év első felében 2,7 százalékkal bővült, a második negyedévben már valamivel kisebb mértékben, mint az elsőben. A fogyasztás dinamikáját a reálkeresetek 5 százalékot meghaladó növekedése mellett a fogyasztási hitelek további bővülése támogatta. Úgy véljük azonban, hogy a bejelentett adóemelésekkel, továbbá a várhatóan csökkenő dinamikájú reálkereset-bővüléssel a háttérben a háztartások fogyasztása 2006 második felében határozottan lassulni fog, még ha a reáljövedelem-csökkenést nagyrészt átmenetinek véli is a lakosság egy jelentős része, s ezért fogyasztását igyekszik kisimítani. Ezt a hatást azonban jelentős mértékben ellensúlyozza az, hogy a további eladósodás a jelenlegi helyzetben számos háztartás számára potenciális veszélyforrás, vagyis a lakosság nem ronthatja az eddig tapasztalt ütemben nettó megtakarítói pozícióját. Így a fogyasztáskisimítás csak részlegesen hat majd. 2006-ra még 2,4 százalékos bővülést várunk a háztartások végső fogyasztásában, 2007-re azonban 0,4 százalékos visszaesést valószínűsítünk.

A közösségi fogyasztást illetően 2006-ban továbbra is fenntartjuk, hogy a megszorító intézkedések még nem fogják éreztetni hatásukat, mert a kiadási oldalon tervezett megtakarításokat eleinte számos pótlólagos költség (átszervezések költsége, végkielégítések stb.) kíséri. Így a közösségi fogyasztás idén még 1,4 százalékos bővülést mutat. 2007-re már ebben a tételben is jelentősen érződik majd az államháztartási kiigazítás hatása, így szemben az egy negyedévvél ezelőtti előrejelzésünkkel, amikor még csak stagnálást valószínűsítettünk, most már közel 1 százalékos visszaesést várunk a közösségi fogyasztásban a jövő évre.

A meglepően gyenge második negyedévi adat következtében a bruttó állóeszköz-felhalmozás bővülése 2006 első felében csak mintegy 2 százalék volt. Különösen a lakásépítések és az útépíté-



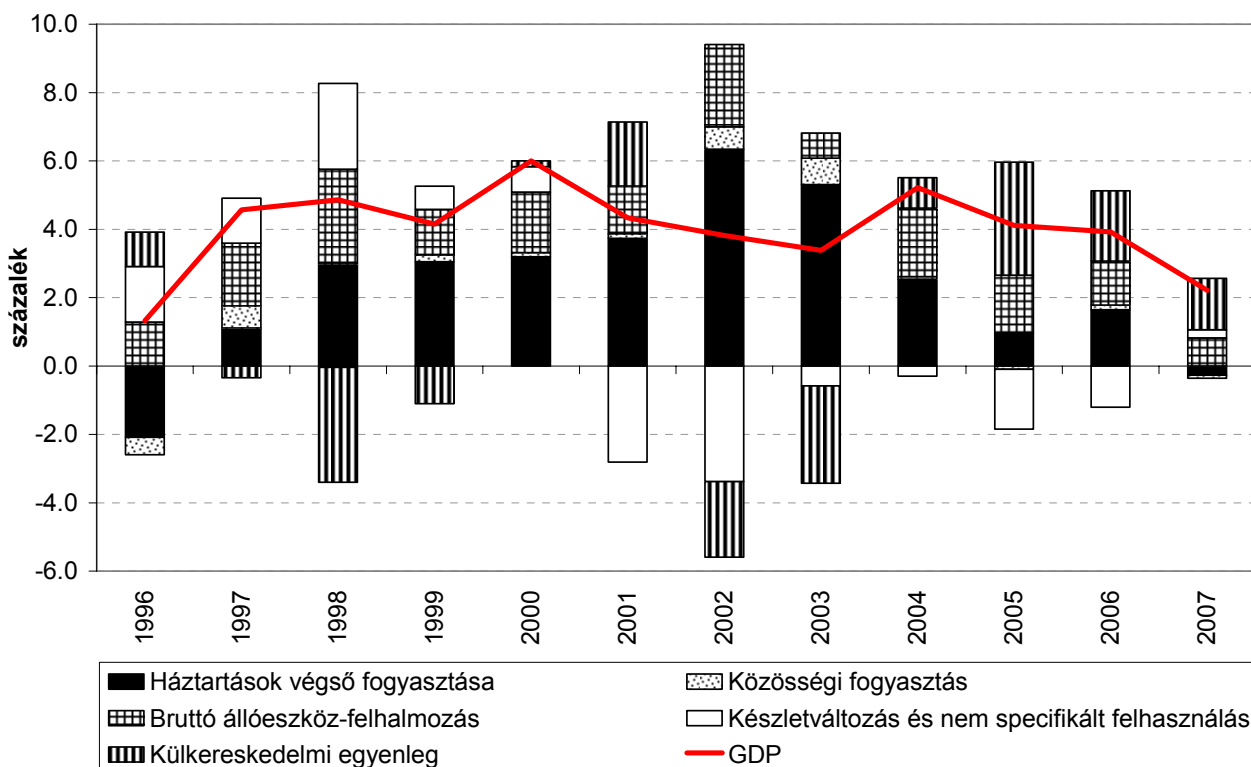
sek estek vissza a második negyedévben, és növekedés szinte kizárólag az állami beruházásokban mutatkozott (amint az a választási éveken szokásosnak mondható). A vállalati beruházások alakulásával kapcsolatban fokozatos lassulást várunk, elsősorban azért, mert az államháztartási kiigazító lépések a vállalatok várható jövedelmét csökkentő intézkedéseket is tartalmaznak. Az állami beruházások a választást követően ugyancsak moderáltabbak lesznek. A lassulást mindkét szektor esetében valamelyest enyhíti az EU-források mind nagyobb mértékű rendelkezésre állása. A lakossági beruházások (lényegében a lakásépítések) volume azonban az előrejelzési horizonton végig csökkenő. Egészében 2006-ra még közel 4 százalékos lehet a bruttó állóeszköz-felhalmozás éves bővülése, mivel a második negyedévihez hasonló gyengébb teljesítményre az év második felében nem számítunk. 2007-re azonban 3 százalék közelébe csökken a bruttó állóeszköz-felhalmozás bővülése előrejelzésünk szerint.

A külső konjunktúrában bekövetkezett kedvező fejlemények hatására az áru- és szolgáltatásexport 16,3 százalékos bővülést mutatott az év első felében, és mivel a külső kereslet továbbra is élénk marad, valamint a reálárfolyam alakulása sem veszélyeztet kiárazódással főbb piacainkról, jelenleg jóval erőteljesebb exportbővülést várunk 2006-ban,

mint egy negyedévvvel korábban. Az év átlagában az export bővülése megközelítheti a 14 százalékos mértéket. 2007-ben továbbra is erőteljes, de már valamivel 10 százalék alatti növekedésre számítunk. Az áru- és szolgáltatásimport bővülése 11,2 százalék volt 2006 első félévében, azonban egy jelentősebb lassulást mutatott az elsőről a második negyedévre. Ezt átmenetinek véelve úgy véljük, hogy az import növekedése 2006 átlagában még meghaladja a 11 százalékot, a komolyan lefékeződő lakossági fogyasztás és beruházás miatt azonban 2007-re 8 százalék közelébe csökken.

A GDP összességében 2006-ban 3,9 százalékkal, 2007-ben pedig 2,2 százalékkal bővül. Egy negyedévvvel korábbi előrejelzésünk tehát alig változott, azonban mind 2006-ra, mind 2007-re jóval gyengébb növekedési hozzájárulásra számítunk a belföldi felhasználás tételei oldaláról, viszont a nettó export növekedési hozzájárulása az általunk korábban várthoz képest lényegesen magasabb lesz. Vagyis a gazdasági növekedés ugyan alacsonyabb ütemben folytatódik, de az évtized elejével szemben a növekedés hajtómotorja inkább a (nettó) export, mintsem a belföldi felhasználás.

1. ábra: A GDP növekedése és a felhasználás oldali tételeinek hozzájárulása





### III. A monetáris kondíciók

#### Infláció

A stabilizációs intézkedések állami bevételeket érintő elemei – miközben már korábbi előrejelzésükben is jeleztük a fogyasztói árindex és maginfláció gyorsulását az importált infláció erősödése, a 2006 elején bevezetett ÁFA-kulcs csökkenés hatásainak fokozatos lecsengése és a gyengülő forintárfolyam miatt – erőteljesen átírták a korábbi előrejelzésekben szereplő inflációs pályát, mert az adminisztratív árak és a közvetett adók növekedése erőteljes elsődleges és másodlagos inflációs hatásokhoz vezettek.

A maginfláció és a fogyasztói árindex alakulásában az erőteljes év eleji csökkenést követően áprilistól fordulat állt be: mindkettő gyorsult, köszönhetően a magasabb olajáraknak, a gyengébb forintnak és az egyedi hatásoknak. További inflációgerjesztő tényezőnek bizonyul, hogy a 2005-ös kiugró emelkedést követően idén csak kisebb mértékben mérséklődik a nemzetgazdaságban az átlagbérek növekedési dinamikája, köszönhetően elsősorban a versenyszféra 2005-ös növekedést meghaladó bérkirámlásának.

A kormányzati intézkedések közül a fogyasztói árak emelkedését 2006-ban elsősorban az ÁFA-kulcs emelése, illetve a hatósági áras termékek árának növekedése okozza. A kedvezményes ÁFA-kulcs emelése az élelmiszerek, és számos alapvető szolgáltatásnál eredményez áremelkedést, amit 2006-ban még csak nagyon kismértékben mérsékelhet a keresleti korlátok effektívebbé válása<sup>2</sup>. A hatósági áras szolgáltatásoknál (villamos-energia, földgáz) a költségek felülvizsgálata és az ártámogatási rendszer átalakítása miatt emelkednek 2006-ban a fogyasztói árak. A költségvetési kiigazítás többletinflációt generáló hatása 2006-ban meghaladhatja a 2 százalékpontot.

Mindezek nyomán 2006-ban már érvényesül mind az importált infláció gyorsulása, mind a kiigazítás inflációgerjesztő hatása és a fogyasztói árak évesített növekedési dinamikája a március-áprilisi 2,3%-ról az év végére 5,7%-ra emelkedhet.

<sup>2</sup> Több elemzés szerint az ÁFA-kulcs 15-ről 20 százalékra történő emelésének hosszú távú árszintnövelő hatása 1 százalékpont körüli lehet.

A fogyasztói árak éves átlagos emelkedése 2006-ban 3,7% lesz, ami kissé meghaladja az MNB által 2005-ben mért 3,6%-os emelkedést.

A 2007-es előrejelzésnél több tényező hatását kell figyelembe venni. A költségvetési kiigazítás fogyasztói árindexet növelő hatása teljes körűen 2007-ben jelentkezik: hatására az index 3 százalékponttal emelkedik, köszönhetően elsősorban a gázártámogatások szigorodásának<sup>3</sup> és az indirekt-adó-emelés tovagyrúzó hatásának. A kiigazítási lépések közül magasabb inflációhoz vezet a minimálbér kétszerese után fizetendő, elvárt munkaadói társadalombiztosítási járulék miatti bérköltségnövekedés is, amit csak részben kompenzál a bérek növekedésének lassuló dinamikája. További kormányzati intézkedések (pl. az ártámogatás szűkítése a távolsági közlekedésben, a gyógyszerártámogatások szigorítása) addicionális fogyasztói árszintnövelő tényezőként jelentkeznek 2007-ben.

Jövőre tovább emelkedhet az importált infláció is. A főbb kereskedelmi partnereknél - ezen belül az euró-zónában és különösen Németországban – erősödik az inflációs nyomás, továbbá a fontosabb nyersanyagok piacán is feszített a piaci egyensúly a feltörekvő gazdaságok gyors növekedése nyomán jelentkező erőteljes kereslet következtében. Az euró-zóna magasabb inflációja és a magas nyersanyagárak (2007-ben sem várható, hogy az olajárak tartósan 60 US\$/hordó szint alá csökkenjenek) mellett az importált inflációt növelheti a bizonytalan forintárfolyam, ahol tartósan nagyobb kockázat mutatkozik a gyengülés irányába.

A fogyasztói árindex növekedését 2007-ben viszont fékezheti a fiskális kereslet érzékelhető mérséklődése (2004 után 2007-ben ismételt és ezúttal erőteljesen negatív lesz a keresleti hatás), a nemzetgazdasági átlagbérek növekedésének számottevő lassulása az államháztartásban stagnáló átlagbérek miatt. Mindez a kereslet csökkenésén keresztül, párosulva a szigorúbb versenyfeltételekkel, fokozatosan visszafoghatja a kiigazítási csomag inflációs hatásának érvényesülését.

<sup>3</sup> A 2006. augusztusi gázáremelést követően további áremelésekre lesz szükség a világpiaci árak eléréséhez, mert a lakossági gázárak a világpiaci árak fele körül vannak.



Az említett tényezők hatása alapján azzal számolunk, hogy 2007 első felében gyorsul a fogyasztói árak emelkedése, részben az alacsony 2006-os bázis, részben az említett kiigazító lépések és exogén tényezők hatására. A fogyasztói árindex emelkedése az év első két negyedévben meghaladhatja a 8%-ot is, majd ezt követően az év közepétől mérséklődik a kieső bázis-hatás és az aggregált kereslet jelzett csökkenése miatt. Mindezek nyomán 2007-ben 7,2%-os átlagos és 5,6%-os december/decemberi fogyasztói árindexet tartunk a jelenleg ismert tényezők alapján reálisnak.

A fogyasztói árindex alakulása szempontjából több kockázati tényezőre is fel kell hívni a figyelmet. Egyrészt figyelemreméltó, hogy az MNB számításai szerint 2007-ben a maginfláció is gyorsul, ami visszahat a fogyasztói árak emelkedésére. Másrészt bizonytalan, hogy miképpen alakulnak a piaci szereplők inflációs várakozásai: a lassuló bérdinamika, a munkaerő-piaci kondíciók szigorodása, a lassuló növekedés mérsékli őket, de kérdéses az adóemelések és az árfolyam-mozgások ezzel ellentétes hatása.

### **Kamatok**

A monetáris politika és a jegybanki alapkamatok alakulása követte a makrogazdasági egyensúlyi problémák, illetve a fogyasztói árak dinamikáját. A jegybank három lépésben (július 25, augusztus 29 és szeptember 26) 50-50 bázisponttal emelte az alapkamatot, amely a június végi 6,25%-os szintről 7,75%-ra emelkedett.

A jegybank mozgásteret rendkívül korlátozott és több tényező befolyásolja a kamatpolitika alakulását. Az egyik a kiigazítási program inflatorikus hatásainak alakulása: eltérő monetáris politikai reakciót eredményezhet, ha az intézkedések egyszeri áremelkedést okoznak, vagy ha a másodlagos hatásokkal együtt az inflációs várakozásokat is erőteljesen befolyásolják. A fogyasztói árindex jelzett alakulása mellett a jegybanki kamatpolitikának figyelembe kell venni a ténylegesen megvalósuló kiigazítás mértékét, a költségvetési politika hitelességének alakulását is. Végezetül nem lehet figyelmen kívül hagyni a dollár és euró kamatok alakulásában rejlő kockázatokat, valamint az egyre erőteljesebb regionális hatásokat sem.

Mindezek alapján várakozásaink szerint a jegybanki alapkamat az év végéig még várhatóan 50 bázisponttal emelkedik és eléri a 8,25%-ot. Ezt követően 2007 első felében az infláció további gyorsulására reagálva tovább emelkedik, egészen az év közepéig, amikor az inflációs folyamatokban bekövetkező váltás lehetőséget ad a kamatok fokozatos mérséklésére, aminek eredményeképpen a jegybanki alapkamat 7%-ra csökkenhet az év végére.

### **Árfolyam**

A forint árfolyamát az elmúlt negyedévben több tényező gyengítette. A legfontosabb természetesen a hazai makrogazdasági kilátások romlása, ezen belül a magasabb államháztartási hiány és adósság, ennek nyomán a nemzetközi hitleminősítők újabb leminősítése. A szeptemberi politikai bizonytalanság alapvetően nem térítette el az árfolyamot a fundamentumok által meghatározott pályáról, hanem inkább a volatilitást növelte. A forint gyengülését a hazai hatások mellett regionális tényezők is okozták: a visegrádi államokban hazánkhoz hasonlóan bizonytalanná vált a politikai egyensúly, valamint előtérbe kerültek az árfolyamokat gyengítő kedvezőtlenebb makrogazdasági információk. Végezetül – elsősorban a jövőt illetően – nem lehet figyelmen kívül hagyni az eurózónán belül az inflációs nyomás és ezzel a kamatemelési várakozások erősödését sem.

A forint árfolyamának alakulására vonatkozóan rendkívül nehéz előrejelzést adni az egymással szembe ható tényezők miatt. A politikai és gazdasági helyzet bizonytalansága nyomán az árfolyam volatilitása erőteljes marad és egészen 2007 első feléig - amikor kiderül, hogy a költségvetési kiigazítás sikeresnek bizonyul-e és elkezdődik-e a hiány mérséklődése – jelentős bizonytalanság várható. A jegybanki kamatemelések, a kiigazítás meghirdetése az egyik oldalon, a regionális és országkockázat növekedése a másik oldalon befolyásolja az árfolyam alakulását. Az év végére 270 és 275 közötti lebegési centrummal számolunk, ami a jövő év első felében is fennmaradhat.



## IV. Az államháztartás helyzete

Az államháztartási folyamatok értékelését és előrejelzését nehezítette, hogy a 2007-es költségvetéssel kapcsolatosan csak korlátozottan áll rendelkezésre információ. Az elemzés elkészítésekor csak a korábban bejelentett intézkedések hatásait lehetett számszerűsíteni, illetve a jelentés készítésekor figyelembe vettük a Konvergencia-program keretében vázolt fiskális pályát meghatározó főbb szempontokat is.

Szeptember végén az államháztartás kilenc havi pénzforgalmi hiánya - helyi önkormányzatok nélkül – 1 457,2 milliárd forintot tett ki, ami a GDP 6,3 százalékának felelt meg. A pénzforgalmi hiány az első kilenc hónapban a tavalyi arányos szintet a GDP közel 2 százalékpontjával haladta meg, elsősorban annak köszönhetően, hogy a központi költségvetés hiánya 780,9 milliárd forintról 1323 milliárdra növekedett, ami közel 70 százalékos emelkedést jelent. Számításaink szerint 2006-ban az államháztartás GFS-alapú, pénzforgalmi hiánya megközelíti az 1900 milliárd forintot, ami a GDP 8,2%-nak felel majd meg.

A pénzforgalmi hiánynál azonban fontosabb az eredményszemléletű, ESA-95 módszertan alapján számított deficit alakulása, amely várakozásaink szerint a kiadások jelentős túllépése miatt, az év közben életbe lépő intézkedések ellenére, a nyugdíjkorrekciók nélkül számítva az eredetileg tervezett 6,1 százalék helyett a GDP 10,3 százaléka lesz. Az ESA-hiány jelentős növekedését részben a magasabb állami kiadások, részben pedig számos egyedi tétel elszámolása miatt a pénzforgalmi és az ESA-hiány közötti statisztikai korrekció okozza.

A költségvetési kiadások növekedését és ezzel a költségvetési politika fellazulását 2006-ban egyes kiadási előirányzatok tervezett meghaladó dinamikája (nyugdíj, gyógyszer támogatás stb.), a költségvetés szempontjából részben exogén folyamatok (az importgáz árának változása, a hozamok alakulása) kedvezőtlenebb alakulása, továbbá egyes rendkívüli kiadási tételek (pl. az iraki adósság elengedése) megjelenése okozták.

Az elszámolásból eredő többletkiadások között ki kell emelni az autópálya-építések és a Gripen-beszerezés költségeinek elszámolását az ESA-kiadások között. A kiadások növekedése nyomán az ESA-hiány meghaladta volna a GDP 11,7%-át

és a korrekciós lépések eredményeképpen ez a magas szint mérséklődhet a jelzett értékre.

Az év közben életbe lépő hiánycsökkentési intézkedések számításunk szerint a GDP-arányos ESA-hiányt mintegy 1,4 százalékponttal mérsékelhetik, ebből nagyobb részt az állami bevételeket növelő intézkedések (0,9 százalékpont), kisebb részt a kiadások zárolása (0,5 százalékpont) teszi ki. A bevételek növekedésében elsősorban az ÁFA és a TB-bevételek, míg a kiadások esetében a meghirdetett kiadási szintek zárolása meghatározó jelentőségű.

A következő évre 7%-os eredményszemléletű deficittel számolunk az ismert determinációkat figyelembe véve, ami közel 4,5 százalékpontos javulást jelent az ESA egyenlegben. A meghirdetett kiigazító lépések eredményeképpen ennek döntő része jövőre a kiadások csökkenése révén valósul meg. A kiadáscsökkentő elemek részben egyszeri lépések (pl. a közlekedési vállalatok kiadásainak mérséklése), részben az államháztartási alrendszer működéséből fakadó megtakarítások (pl. a társadalombiztosítási kiadások csökkenése a gyógyszerkassza korrekciója miatt).

A bevételek növekedése kisebb mértékben segíti a hiány csökkenését, és ezen belül is a többletbevételek elsősorban a közvetlen és kisebb mértékben a közvetett adókból származnak majd. A 4,5%-os eredményszemléletű hiány-javulás mögött az elsődleges egyenleg közel 5 százalékpontos javulása húzódik meg, miközben a kamategyenleg kissé romlik a növekvő kamatszint és adósságalomány miatt.

A jelentős 2006-os hiánynövekedéssel párhuzamosan várhatóan a GDP-arányos adósságráta is nagymértékben emelkedik. A rendelkezésre álló adatok alapján 2006 végére a maastrichti kritériummal konzisztens adósságráta 69 százalékra emelkedik. Az adósság/GDP mutató egy év alatt közel 7 százalékponttal növekszik, amiben elsődleges szerepet a magas hiányszint, másodlagos szerepet a devizaadósság teljes adósságon belül betöltött magas részesedése miatt a devizaadósság átértékelődésén keresztül árfolyamhatás játssza.

Az adósság növekedése 2007-ben jelentősen mérséklődik, köszönhetően az elsődleges egyen-



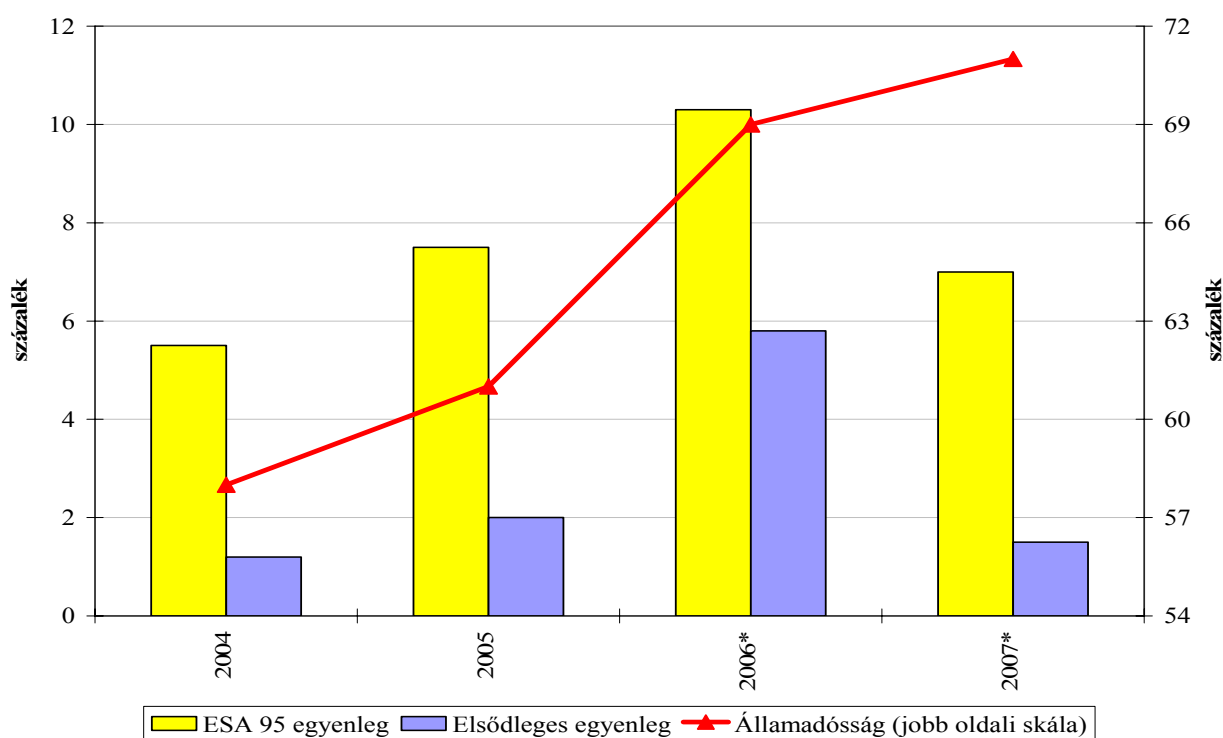
legben bekövetkező fordulatnak. Ugyanakkor a lassuló reálnövekedés, illetve a gyenge árfolyam miatti átértékelődési veszteségek nyomán az adósság/GDP ráta tovább emelkedhet és elérheti a későbbi csökkenést megelőzően a 71%-ot, amiről aztán fokozatosan csökken 2008-tól kezdődően.

Miközben az erőteljes javulás az elsődleges egyenlegben megteremti a kiigazítás alapját és biztosítja az államháztartás eredmény- és pénzszelemlétü hiányának csökkenését, néhány bizonytalansági tényezőre fel kell hívni a figyelmet. Egyrészt kérdéses, hogy a meghatározó módon bevétel-növelő lépésekre koncentrált kiigazítási programnak milyen negatív hatása lesz a növekedésre és ezen keresztül a költségvetési bevételek alakulására. A 2007-es költségvetési törvényben megjele-

nő számok ismerete nélkül nehéz pontos képet festeni, de a kiigazítás növekedési veszteségei mérsékelhetik az egyenleg javulásának mértékét.

A másik bizonytalansági tényező a kamategyenleg alakulása. Miközben az államháztartás kamategyenlege 2006-ban a GDP 3,8 százaléka körül várható, jövőre az emelkedő adósságállomány és az elmúlt időszakban emelkedő hozamszint következtében a GDP-arányos kamategyenleg várhatóan 4 százalék felett lesz. Az adósság növekedése mellett a finanszírozás szerkezetének változása is a kiadásokat növeli, mert pl. az autópálya-építésekkel kapcsolatosan átvállalt adósságelemek kamatozása magasabb a szokásos forrásbevonás költségénél.

**2. ábra:** Államháztartási mutatók a GDP arányában



## V. A külső egyensúly alakulása

Magyarországnak a folyó fizetési mérleg és a tökemérleg együttes egyenlegeként adódó ún. felülről számított külső finanszírozási képessége 1,434 milliárd eurós negatív szaldót mutatott 2006 második negyedévében. Az alulról számított külső finanszírozási képesség (lényegében a pénzügyi mérleg egyenlege) ugyanakkor mínusz 1,944 milliárd euró. A külfölddel szembeni reálgazdasági tranzakciók valamint jövedelem- és egyéb transzferek tehát több mint félmilliárd euróval alacsonyabb deficitet mutatnak, mint ami az elvileg ezeket ellentételező pénzmozgásokból és pénzügyi pozícióváltozásokból következne. Ez a különbség tévedések és kihagyások egyenlege soron kerül elszámolásra.

Ennek egy része, amint arra már korábbi negyedéves előrejelzéseinkben is utaltunk, valószínűleg annak tulajdonítható, hogy - akár a statisztikai jelentőrendszer gyengeségei, akár a bevallások pontatlanságai miatt - a ténylegesnél valószínűleg jóval alacsonyabb forgalmat lehet importként azonosítani. Így, a második negyedévben az áruforgalmi egyenlegben mutatkozó, hivatalosan mindössze 66 millió eurós hiány vélhetően jóval kedvezőbb a valóságosnál. Alapvető trendjeiket tekintve egyébként mind az áruexport, mind az áruimport továbbra is meglehetősen intenzíven bővül. Amint azt a GDP felhasználási oldalának előrejelzésénél már írtuk, az export 2006. évi növekedése az általunk egy negyedévvel korábban vártnál is nagyobb lehet, míg az import nagyjából annak megfelelően bővülhet majd 2006-ban, ahogy azt júniusban vártuk. Így az idei évben – még kisebb cserearányromlást feltételezve is – végülis kedvezőbb külkereskedelmi mérleget várunk, mint három hónapja, míg 2007-re nagyjából változatlanok ítéljük meg a kilátásokat.

A szolgáltatásokban az idegenforgalom 408 millió eurós többlete több mint ellensúlyozta az egyéb szolgáltatások 71 millió eurós deficitjét, összességében tehát ezen a soron 337 millió eurós bevételi többlet mutatkozott. A szolgáltatások eme két fő aggregátumának egyenlege egyaránt növekvő (javuló) trendet mutat, amelynek fennmaradását 2006 hátralévő részében és 2007-ben egyaránt valószínűsítjük, sőt a növekedés/javulás még erősödhet is a jövő évben.

A külfölddel kapcsolatos jövedelemtranszferek egyenlege 1,722 milliárd euró hiányt mutatott a

második negyedévben, mely az adósság típusú befektetések utáni jövedelemtranszferek nagyjából 2005 eleje óta viszonylag állandónak tekinthető, valamivel 400 millió euró fölötti deficitjéből és a nem-adóssághoz kapcsolódó jövedelmek 1,3 milliárd eurót meghaladó hiányából áll össze. Utóbbi trendjének jelenlegi alakulása a mind nagyobb hiány irányába mutat, egyrészt az újra-befektetett jövedelmek növekedésének, másrészt a külföldi befektetők számára történő magasabb osztalékfizetéseknek köszönhetően. Ennek a trendnek a fennmaradása 2006-ban és 2007-ben is valószínű, míg átmenetileg az adósság jellegű befektetések utáni jövedelem-átutalások egyenlegének romlásával is számolunk.

Az egyéb folyó transzferek egyenlegét az EU-val kapcsolatos átutalások jelenleg igen jelentősen változtatják, hosszabb távon azonban magasabb szufficitekre számítunk ezen a soron, amint mind több EU-forrás válik lehívhatóvá<sup>4</sup>.

A fenti folyamatok eredményeként a 2006 második negyedévében 1,468 milliárd eurós hiányt mutató folyó fizetési mérleg alakulásában már 2006 második felétől kisebb javulásra számítunk, majd ez 2007 folyamán felgyorsulhat. Idén összességében 6,6, 2007-ben pedig 5,0 százalékos GDP-arányos folyómérleg-hiányt valószínűsítünk.

A folyó fizetési mérleg és a tökemérleg finanszírozásában a tavalyi év második negyedévéhez hasonlóan az volt megfigyelhető, hogy a nem-adóssággeneráló finanszírozás soron nagyfokú, 2,2 milliárd eurót meghaladó tökekivonás mutatkozott. Ez kétharmad részben a közvetlen külföldi befektetésekkel kapcsolatos tökemozgás, egyharmad részben pedig a tulajdonviszonyt megtestesítő portfólió befektetésekhez kapcsolódó nettó tökekivonás Magyarországról. Ez nyilván együtt járt az ország külföldi adósságának növekedésével, az adósságmutatók romlásával.

Június végén Magyarország bruttó külföldi adóssága (a közvetlen tökebefektetéseken belül elszámolt egyéb tőkével együtt) elérte a 76,6 milliárd eurót, a GDP 87,3 százalékát, míg a nettó külföldi adósság 35,3 milliárd euróra (a GDP 40,2 százaléka) emelkedett. A növekedés mindkét esetben a magánszektor külföldi adósságának, az ál-

<sup>4</sup> Az EU-költségvetéshez való hozzájárulásunk időarányosan elszámolva jelenik meg ebben a tételben.



lamháztartás külföldi adósságának csökkenését meghaladó növekedéséből származott. A jegybani tartalékok nagysága június végén 16,6 milliárd

euró volt, ami egy hosszú növekedési tendencia után mutat némi visszaesést.



## VI. Munkaerőpiac

2006 első félévében a foglalkoztatottak létszáma alig változott. A KSH munkapiaci felmérése szerint 0,7 százalékkal, 28,5 ezer fővel nőtt az első félévben a 15-74 év közötti foglalkoztatottak száma. Ezáltal a foglalkoztatási ráta tavalyhoz képest 0,4 százalékponttal 50,6 százalékra emelkedett. Az aktív népesség létszáma mintegy 1 százalékkal nőtt, így a munkanélküliség szintén emelkedett kissé, a 2005 első félévi 7,1 százalékról 7,4 százalékra.

A teljes foglalkoztatotti kör 72 százalékát adó, legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások és költségvetési intézmények körében gyakorlatilag stagnált a foglalkoztatás. Ezen belül a költségvetési szféra 11 ezer fős (1,4 százalékos) létszámcsökkenését a vállalkozások mintegy 5800 fős (0,3 százalékos) létszám-bővülése kísérte. A legnagyobb létszámnövekedés az építőiparban (7,3 százalék, kb. 9400 fő), a kereskedelem (2,3 százalék, kb. 7800 fő), valamint az ingatlanügyletek és gazdasági szolgáltatás (3,6 százalék, 7600 fő) területén volt megfigyelhető. Ezzel szemben a feldolgozóipari alkalmazotti létszám csökkenése folytatódott, az első félévben 1,9 százalékos ütemben (13,4 ezer fővel). A létszámnövekedés a nem teljes időben foglalkoztatottak körében valósult meg (7,6 százalékos növekedés), miközben a teljes időben foglalkoztatottak száma csökkent (0,6 százalékkal).

A 2006. évi gazdasági növekedés még a foglalkoztatás bővülése irányába hat, ám a vártnál lassabb növekedés visszafogja a munkaerő-keresletet: a II. negyedév végi 33 ezer betöltetlen álláshely 1 százalékkal kevesebb, mint a 2005 közepi érték.

A 2006. évben az eddigi trendek alapján mérsékelt, 0,3 százalékos foglalkoztatás-bővülést várunk. 2007-ben a foglalkoztatás szempontjából kedvezőtlen tendenciák várhatók. A közszférában várható létszámcsökkenések mellett a vállalkozások számára kedvezőtlen lesz a belső kereslet visszaesése. A vállalkozások a növekvő közterhek egy részét is átháríthatják alkalmazottaikra jövedelmezőségük javítása érdekében. Azon a szektorokban, amelyek idén jelentősen növelték létszámukat, jövőre visszaesésre számíthatunk.

Ez különösen érinti az építőipart, melynek 2006. évi teljesítményét a politikai ciklushoz kapcsolódó állami infrastrukturális beruházások pozitívan befolyásolták. A külső konjunktúra kevésbé

hat a létszám alakulására, mert az exportorientált vállalkozások általában kevésbé munkaintenzív termelést folytatnak. Ezért a nemzetgazdaság nem lesz képes felszívni a közszférából kiáramló munkaerőt. Összességében 2007-re mintegy 0,7 százalékos létszámcsökkenést várunk.

A munkanélküliség alakulása a romló foglalkoztatási adatok mellett elsősorban attól függ, hogyan alakul a népesség aktivitása. Ha az aktivitás nem változik jelentősen 2006 hátralévő részében és 2007 folyamán, úgy 2006-ban mintegy 7,4 százalékos, 2007-ben pedig 7,9 százalékos munkanélküliség várható a 15-74 éves népesség körében.

A bruttó átlagkeresetek növekedése az első félévben a nemzetgazdaság egészét véve 7,2 százalékot ért el; a rendszeres keresetek 7,1 százalékkal emelkedtek. Az alacsonyabb átlagbérű fizikai foglalkozásúak keresetei kissé gyorsabban emelkedtek (7,9 százalék), mint a szellemi foglalkozásúaké (6,6 százalék), ami részben az év eleji minimálbéremelésnek tulajdonítható. A reálkeresetek növekedése az első félévben 2,5 százalékos infláció mellett 5,7 százalék volt.

2006 második félévében a járulékemelés és az emelkedő infláció mellett a reálbér-növekedés fékeződése várható, így éves átlagban 3,4 százalékos reálbér-növekedést várunk. 2007-ben a bérnövekedést elsősorban az adó- és járulékterhek emelkedése, másrészt az állami szektor bérfagyasztása, harmadrészt pedig a csökkenő munkakereslet miatt lazuló munkapiac enyhíti. 2007-ben a reálbérek várhatóan mintegy 2-3 százalékos mértékben csökkennek.

Egyelőre jelentős bizonytalansági tényező az inflációs várakozások alakulása: mind a lakosság, mind a vállalkozások 2007. évi inflációs várakozásai emelkedtek, ami magasabb nominális béremelkedést, így kisebb reálbér-csökkenést eredményezhet.



## VII. Aktuális kérdések

### A konvergencia-programról

2006. szeptember 1-jén, Magyarország benyújtotta újrafogalmazott konvergencia programját. Az új verzió nem tartalmazott új információt, hiszen azontúl, hogy néhány nappal a hivatalos közzététel előtt kiszivárogtak a legfontosabb számok, a szakmai közvélemény már több hónapja tisztában volt a gazdasági helyzet súlyosságával.

Az új számok teljesen eltérnek a korábbi verzió adataitól, lényegesen pontosabb képet festve a gazdaság és az államháztartás helyzetéről, valamint a konvergencia pálya várható alakulásáról. Ennek megfelelően az Európai Bizottság 2006. szeptember 26-án áldását adta a programra, nem minősítve annak háttérelméit, a megvalósítás érdekében tett intézkedéseket.

Az új program és a régi programok adatait tartalmazza az 1. számú táblázat. A legfrissebb verzió szerint az idei évben a GDP arányos államháztartási hiány várhatóan 10,1%, míg az államadósság 68,5% lesz. Ez az elmúlt 1 évtized rekordja, ami azt mutatja, hogy az államháztartási pozíció fenntarthatatlanná vált veszélyeztetve a belső és külső egyensúlyt, és így a makrogazdasági teljesítményt (lásd 2. táblázat).

Az újonnan megválasztott kormány megváltoztatta hozzáállását a gazdasági helyzet megítélésével, és újtárra indította az Új Egyensúly Programot azzal a szándékkal, hogy helyreállítja a magyar gazdaság, és azon belül is elsősorban az államháztartás pénzügyeinek stabilitását. Ez az egyensúlyteremtő program gyakorlatilag egy kiigazító program, amely döntően bevételi oldali stabilizációt takar, hiszen a tervezett kiadás oldali elemek nem érik el a kiigazítás összegének 40%-át sem. A konvergencia program jelenlegi változata szerint a fiskális kiigazítás közel 7 százalékpontos államháztartási egyenlegjavulást irányoz elő, amelynek eredményeképpen 2009-ben 3,2%-os deficittel fordul az ország a 2010-es évbe.

Másrészt a kormány szándékában áll hozzányúlni az államháztartás bizonyos alrendszereihez, elsősorban a közigazgatáshoz, az egészségügyi finanszírozási rendszeréhez, az oktatáshoz.

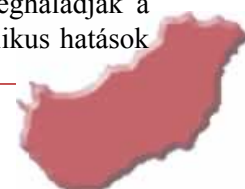
A konvergencia pálya legproblémásabb elemei az államadósság és a reál GDP növekedési ütem

alakulása, nem beszélve az inflációs pálya megtöréséről.

Ami a GDP arányos bruttó konszolidált államadósság alakulását illeti, a csúcspontot 2008-as év vége jelenti, amikor is a mutató eléri és meghaladja a 72%-ot, ami 12 százalékponttal kívül helyezi a magyar adatot a maastricht-i kritériumként előírt 60%-on. A reál GDP vonatkozásában két egymást követő évben, 2007-2008 folyamán a növekedés nem fogja elérni a 3%-os értéket, ami lassuló felzárkózást és a régió belüli divergenciát jelent akkor, amikor a közép-kelet európai országok 5% feletti növekedési mutatókat produkálnak és még a nyugat-európai gazdaságok is relatíve kedvező teljesítményeket mutathatnak fel.

A hivatalos álláspont szerint ez a konvergencia pálya képes hozni az euró övezeti csatlakozást 2011-2013 között. Ahhoz, hogy az ország képes legyen bevezetni az eurót 2011-ben, Magyarországnak 2009 márciusa és 2010 márciusa között teljesítenie kell az inflációs kritériumot, míg a fiskális kritériumokat a 2009-es költségvetési évben. Az addicionális előfeltétel az ERM-II árfolyamrendszerbe való belépés 2009-ben, valamint az árfolyamrendszeren belül az árfolyam relatív stabilitásának biztosítása huzamosabb időn keresztül.

Az államháztartási egyenleg és az inflációs kritérium 2009-es teljesítésének valószínűsége alacsony, de a külső gazdasági körülmények és az esetleges fegyelmezett fiskális és monetáris politika esetén lehetséges, de inkább kétséges. Ugyanez vonatkozik a forint árfolyamára is, hiszen egy hiteles fiskális politika és egy azt megtámasztó konzisztens monetáris politika biztosíthatja az ingadozások volatilitását. Mindazonáltal a fő problémát a GDP arányos államadósság magas, 70% körüli szintje jelentheti. Igaz, ebben a kérdésben van némi mozgástér, amennyiben az adósság csökkenő trendet mutat. Ugyanakkor az újonnan csatlakozott államok esetében - ismervé a litván esetet, amikor is az inflációs kritériumtól való marginális eltérés miatt Litvánia megbukott a konvergencia teszten - nem várható megengedő bánásmód. További nehézséget okozhat a gazdaság növekedési teljesítményének alakulása, amely a konvergencia pályáról való letérés egyik fő veszélyforrása lehet, amennyiben a kiigazítás költségei meghaladják a tervezettet. Pusztán a kedvezőtlen ciklikus hatások





miatt kétségessé válhat a kiigazítás sikeressége. Ez azonban a vártnál kedvezőbb nemzetközi növekedési környezet esetén pozitív eredményeket is hozhat. Az államháztartási kritériumok mind GDP arányos mutatók, így a gazdaság teljesítménye statisztikailag és ténylegesen is, az adókon és kiadásokon (automatikus stabilizátorokon) keresztül javíthatják az államháztartási pozíciókat. De ez a hatás nem pótolhatja a tényleges nominális egyenlegjavító intézkedések által elérhető.

Szembetűnő eleme a programnak a bármiféle nyíltan kifejezett euró övezeti csatlakozási dátum hiánya. Így a konvergencia pálya megvalósulásában az euró csatlakozás dátuma nem fejthet ki horog szerepet, ami irányítja a piaci várakozásokat és köti a kormányzat elkötelezettségét a programnak megfelelő megvalósítás vonatkozásában.

Az euró bevezetés lehetséges időpontjában bekövetkezett jelentős eltolódás párhuzamosan több másik újonnan csatlakozott ország gyorsabb belépésével Magyarországra és annak pénzpiacára, és közvetetten a monetáris politikára irányíthatja a spekulatív nyomást. Ezt súlyosbíthatják a magyar gazdaság strukturális adottságaiból adódó sajátosságok is, mint a magas külkereskedelmi és pénzügyi nyitottság, külföldi valutában denominált adósság stb.

Visszatérve a költségvetési kiigazítás milyenségére, számos lépés, illetve annak várható hatásai eddig ismeretlenek. Első látásra a kiigazítás elsősorban a bevételek növelésén alapul - ami többek között a személyi jövedelemadó, a társasági adó, a társadalombiztosítási járulék, az Áfa kulcsok növekedésével jár - és kevésbé a kiadások csökkentésén. A konvergencia pálya megvalósítása pedig bizonytalan tartalmú, kidolgozatlan, kellő mélységű hatásvizsgálatokkal alá nem támasztott reformokra van bízva.

A fiskális kiigazítások elméleti és empirikus irodalma azt mutatja, hogy a sikeres kiigazítások a következő tulajdonságokkal bírnak: a kiigazítások döntő részt kiadásoldaliak (az elsődleges kiadások, bérek csökkentésére irányulnak); „fej nehezek” abban az értelemben, hogy a kiigazítási periódus elején jelentősebb kiigazítást hajtanak végre és nem elhúzódo módon történik meg. A gyakorlati

tapasztalatok több ország esetében azt mutatják, hogy a kiigazításoknak nem automatikus velejárója a növekedési ütem jelentős visszaesése.

A Magyar Nemzeti Bank által kibocsátott legutóbbi inflációs jelentése számításokat tartalmaz a kiigazítás növekedési és inflációs hatásairól. Ennek megfelelően az indirekt adók és a gázáremelés árnövelő hatása 0,7 és 0,6 százalékponttal veti vissza a fogyasztást 2007-ben és 2008-ban. Azon intézkedések, amelyek a jövedelmet és az aggregát keresletet érintik, mint a személyi jövedelemadó, a járulékok, a kamatadó stb. 1,4 és 1,6 százalékpontos reál GDP növekedési ütemcsökkenést idéznek elő 2007 és 2008 folyamán. Ez éves átlagos szinten, mintegy 2 százalékpontos reál GDP növekedési áldozatot jelent.

Mindazonáltal nem láthatók a programban a gazdasági teljesítményt növelő nem-keynesiánus hatásokat előidéző intézkedések. Ez azért bírna nagy jelentőséggel, mivel a nem-keynesiánus hatások akkor érvényesülnek, amikor a multiplikátor negatívvá válik, miután a fiskális kiigazítás indirekt hatása a magánfogyasztásra és a beruházásokra semlegesíti a konkrét kiigazítási lépések direkt hatásait.

Kiemelten fontos eleme a kiigazítás és a konvergencia pálya sikeres megvalósításának a hitelesség kérdése. 2002 óta a mindenkori kormányzat nem volt képes tartani a törvényben elfogadott államháztartási számokat, ennek megfelelően a piaci szereplők és a fő hitelminősítő intézetek retorikájukban és intézkedéseikben is a piaci bizalmatlanságról adtak tanúbizonyságot.

A frissen meghirdetett konvergencia pályáról való letérés esetén a piac valószínűleg erőteljes nyomás alá helyezné a forint árfolyamát a tőke mozgásokon keresztül, szélsőséges esetben valutaválságot generálva. Amennyiben a piacok érzékelné a piacok ambíció hiányát és a kiigazítás eredményeinek kedvezőtlen alakulását, a reformok toledését - az egyensúlytalanság újratermelődése, a potenciális növekedési ütem eltolódása és súlyos társadalmi feszültségek alakulhatnak ki.



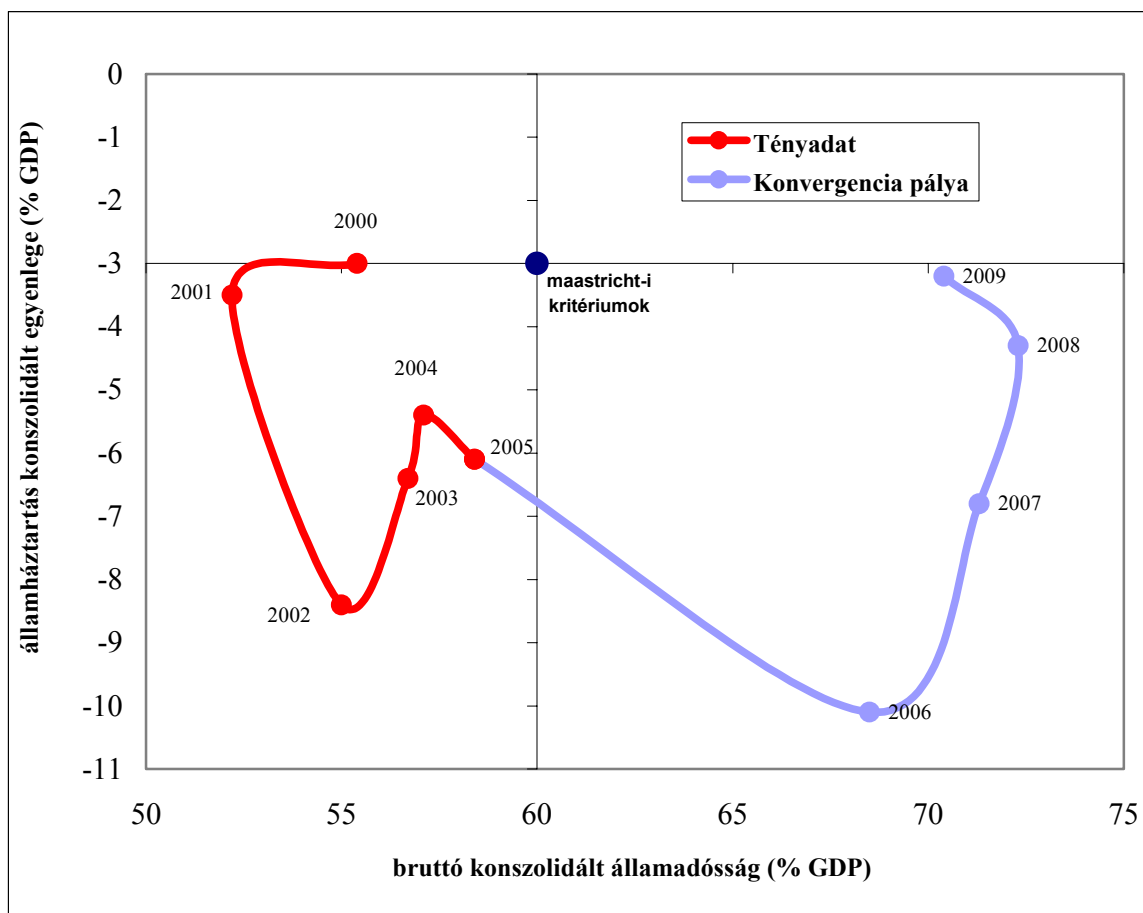
**2. táblázat:** A konvergencia pályák összehasonlítása  
a különböző konvergencia programok és az MNB előrejelzések alapján

<i>Indikátor</i>	<i>Konvergencia programok</i>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Államháztartási hiány</b>	<i>MNB</i>	<b>10,1</b>	<b>6,2</b>	<b>4,1</b>	-
	<b>2006. szeptember</b>	<b>10,1</b>	<b>6,8</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>
	2005. december	6,1	4,7	3,4	-
	2004. december	3,1	2,4	1,8	-
	2004. május	2,7	2,2	1,8	-
<b>Bruttó államadósság</b>	<i>MNB</i>	<b>68,8-69,3</b>	<b>69,5-71,8</b>	<b>68,5-73,4</b>	-
	<b>2006. szeptember</b>	<b>68,5</b>	<b>71,3</b>	<b>72,3</b>	<b>70,4</b>
	2005. december	63,0	63,2	62,3	-
	2004. december	53,0	50,6	48,3	-
	2004. május	53,0	51,2	48,8	-
<b>Reál GDP növekedése</b>	<i>MNB</i>	<b>3,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	-
	<b>2006. szeptember</b>	<b>4,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>4,1</b>
	2005. december	4,3	4,1	4,1	-
	2004. december	4,2	4,3	4,6	-
	2004. május	4,0	4,0-4,5	4,0-4,5	-
<b>Infláció</b>	<i>MNB</i>	<b>3,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	-
	<b>2006. szeptember</b>	<b>3,5</b>	<b>6,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>
	2005. december	2,0	3,0	2,4	-
	2004. december	4,0	3,5	3,0	-
	2004. május	4,0	3,5	3,0	-

*Forrás: Konvergencia Programok, MNB*



## 3. ábra: Költségvetési kiigazítási pálya



Forrás: Eurostat, Konvergencia Program

