



MAGYAR NEMZETI BANK

**JELENTÉS
AZ INFLÁCIÓ
ALAKULÁSÁRÓL**

Időközi felülvizsgálat

2006. AUGUSZTUS

**Jelentés az infláció
alakulásáról
(időközi felülvizsgálat)**

2006. augusztus



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

www.mnb.hu

ISSN 1585-020X (on-line)



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

A jegybank az inflációs célkövetés rendszerében 2005 augusztusától a 3 százalékos középtávú cél körüli infláció biztosításával törekszik az árstabilitás megvalósítására. A Magyar Nemzeti Bank legfontosabb döntéshozó testülete, a Monetáris Tanács negyedévente tekinti át teljeskörűen az infláció várható alakulását és határozza meg az inflációs célkitűzéssel összhangban álló monetáris kondíciókat. A Monetáris Tanács döntése sok szempont együttes mérlegelésén alapul. Ezek közé tartozik a gazdasági helyzet várható alakulása, az inflációs kilátások, a pénz- és tőkepiaci folyamatok, a stabilitási kockázatok vizsgálata.

Annak érdekében, hogy a közvélemény számára érthető és világosan nyomon követhető legyen a jegybank politikája, az MNB nyilvánosságra hozza a monetáris döntések kialakításakor ismert információkat. A Jelentés az infláció alakulásáról című, 2006-tól évente kétszer megjelenő és kétszer részben felülvizsgált kiadvány bemutatja az MNB Közgazdasági és monetáris politikai szakterületén készült előrejelzést az infláció várható alakulásáról és az azt meghatározó makrogazdasági folyamatokról. A Közgazdasági és monetáris politikai szakterület előrejelzése feltételes jellegű: változatlan monetáris politikát tételez fel; a monetáris politika által nem befolyásolható gazdasági változók esetében pedig nem szükségszerűen a legvalószínűbb esetet tartalmazza, hanem előrejelzési szabályokon alapul.

Az elemzés a MNB Közgazdasági és monetáris politikai szakterületén készült, Csermely Ágnes igazgatóhelyettes és Kovács Mihály András tanácsadó általános felügyelete alatt. A jelentés elkészítését Jakab M. Zoltán vezető közgazdasági szakértő irányította. A publikációt Hamecz István igazgató hagyta jóvá.

A jelentést készítették: Antal Judit, Benk Szilárd, Gyenes Zoltán, Hoffmann Mihály, Jakab M. Zoltán, Kátay Gábor, Kiss Gergely, Koroknai Péter, Lovas Zsolt, Palotai Dániel, Párkányi Balázs, Petőfi Lászlóné, Virág Barnabás, Wolf Zoltán. A jelentésben szereplő elemzések és előrejelzések háttér munkájában részt vettek a Közgazdasági és monetáris politikai szakterület további munkatársai is.

A jelentés készítése során értékes tanácsokat kaptunk a Monetáris Tanácstól, amely a 2006. augusztus 7-i és augusztus 28-i ülésein tárgyalta az anyagot. A jelentésben található előrejelzések és egyéb megfontolások azonban a MNB Közgazdasági és monetáris politikai szakterületének véleményét tükrözik és nem feltétlenül azonosak a Monetáris Tanács vagy az MNB hivatalos álláspontjával.

Tartalom

Összefoglaló	7
Az alappálya összefoglaló táblázata	10
1. Friss makrogazdasági folyamatok értékelése	11
2. Inflációs és reálgazdasági kilátások	15
3. Aktuális kérdések	24
3.1. A bejelentett költségvetési intézkedések hatásai a makrogazdasági pályára	24
3.2. Az államháztartás hiánymutatóinak alakulása	27
3.3. Az áfaemelés hatása a 2006. szeptemberi piaci árindexre – Mit tanulhatunk a 2004. januári áfaemelés boltszintű vizsgálatából?	31
1. függelék: Alap-előrejelzésünk változása a májusihoz képest	34
2. függelék: Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózisokkal	35
3. függelék: Egy alternatív kamat- és árfolyampálya hatása	36

Összefoglaló

Jelentősen módosuló makrogazdasági pálya májushoz képest

Jelentésünk a májusban kiadott makrogazdasági prognózisunk frissítése. A májusi jelentésben szereplő makrogazdasági helyzetértékelésünket lényegesen meg kellett változtatnunk. Ennek elsődleges oka, hogy számos olyan kormányzati intézkedés került elfogadásra, illetve meghirdetésre, amelyek a májusban felvázolt makrogazdasági, inflációs és költségvetési pályát jelentős mértékben változtatták meg. Az intézkedések jelentősége miatt, frissítésünk mögött egy teljes körű makrogazdasági és költségvetési prognózis áll.

Az előrejelzési horizonton cél fölötti infláció várható, a gazdasági növekedés lassulása mellett

Feltevéseink megvalósulása esetén – változatlan jegybanki kamat és 278 forintos euro/forint árfolyam mellett – az éves átlagos infláció 2007-ben jelentős mértékben, 7 százalékra emelkedik. Bár 2008 végére az infláció valamivel 4 százalék alá csökken, de továbbra is jelentős mértékben meghaladja az inflációs célt. Ezzel párhuzamosan erőteljes gazdasági lassulásra számítunk, a növekedés 2,5 százalékra – a potenciális növekedés alá – csökken az elkövetkezendő években.

A makropálya fenntarthatóvá válhat, de jelentősek a megvalósíthatósági kockázatok...

Az intézkedések, amennyiben teljes mértékben megvalósulnak, jelentősen hozzájárulhatnak a fenntartható makrogazdasági pálya kialakulásához, az egyensúlyi kockázatok csökkenéséhez. A fiskális intézkedések hatására az állam finanszírozási igénye jelentősen – a GDP 6 százalékával – csökken majd. Az ország teljes külső finanszírozási igénye, a lakosság és a vállalati szektor nettó finanszírozási képességének enyhe romlása miatt ennél valamivel kisebb mértékben javul.

Fontos azonban megemlíteni, hogy az alappályát jelentős megvalósulási kockázatok övezik. Hangsúlyozottan ilyen a fiskális kiadáscsökkentő intézkedések egy része (pl. kétéves bérbefagyasztás és létszámleépítés a közszférában, a költségvetési intézmények kiadásainak zárolása). Megemlíten-dő még a szabályozott árak (különösen a gázárak) szerepe, amely a teljes horizonton jelentős inflációs hatással lehet.

Becsléseink szerint a fiskális intézkedések közvetlen inflációs hatása 2007-ben 3 százalék, 2008-ban 1 százalék körülire tehető.

...miközben a rövidebb és hosszabb távú inflációs kockázatok számottevően erősödtek

Az inflációs alap-előrejelzésünk bizonytalansága két forrásból fakad. Egyrészt inflációnövekedést okozhat, ha a kormányzati intézkedéseknek tova-gyűrűző hatásai vannak, másrészt az alacsonyabb aggregált kereslet ki-sebb inflációt okozhat. Alacsonyabb infláció felé mutathat, ha a lakossági fogyasztás az alappályában vázolthoz képest erőteljesebben esik, ami ala-csonyabb infláció és kisebb növekedés kialakulását idézheti elő. Megítélésünk szerint a magasabb infláció felé mutató bizonytalanság abban jelent-kezik, hogy az inflációs sokk következtében az inflációs várakozások egy korábbinál magasabb szintre állnak be, amely egy magasabb nominális bérpálya és egy alacsonyabb foglalkoztatottsági valamint növekedési pá-lyát eredményezhet. Összességében az alap-pályához képest lényegében szimmetrikusnak véljük mind az inflációra, mind a növekedésre vonatkozó bizonytalansági eloszlást. Az inflációs célokhoz képest azonban a teljes elő-rejelzési horizonton jelentős és egyértelmű felfelé mutató inflációs kockáza-tok jelentkeznek.

A legfrissebb adatok szerint fordulat a trendinflációs folyamatokban

Az előrejelzés alappályájának egyéb feltételeiben is a magasabb infláció irányába mutató elmozdulás volt megfigyelhető: a májusnál gyengébb a forintárfolyam, magasabbak a világpiaci olajárak. Fontos megemlíteni még a május óta beérkezett adatok hatását is, amelyek a korábbiaknál magasabb inflációs környezet felé mutatnak, különösen a feldolgozott élelmiszerek és a piaci szolgáltatások körében. Megítélésünk szerint ennek egyik meghatározó oka a piaci verseny korábbi élénkülésének kifulladására lehet.

A lakossági reáljövedelem és fogyasztás csökken

Az adóintézkedések a lakosság rendelkezésre álló reáljövedelmét számottevően mérséklék. A lakosság mindehhez nagy valószínűséggel nettó megtakarításainak csökkentésével próbál alkalmazkodni, ám ennek mértéke attól függ, hogy az intézkedéseket mennyire tartósnak, illetve hogy milyen mértékben képes a lakosság fogyasztását kisimítani. A jelentős mértékű reáljövedelem-sokk összességében csökkenő fogyasztást eredményez 2007-ben és 2008-ban.

Lazuló munkapiaci feltételek, fékező beruházások

A csökkenő kereslet- illetve a munkaköltségek emelkedése a vállalati szektor beruházásait és munkakeresletét is visszaveti, amely az állami létszámléépítések mellett lazuló munkapiaci feltételeket eredményez. Ennek hatására alap-előrejelzésünkben a versenyszektorbeli nominálbérek emelkedése az inflációt csak alig haladja meg 2007-ben. Hosszabb távon ugyanakkor figyelembe kellett vennünk azt is, hogy a munkapiaci szereplők bizonyos hányada visszatekintő módon állapítja meg a nominálbéreket. Ugyan 2008-ban a bérköltségek infláció feletti növekedését vetítjük előre, a reál munkaköltségek a termelékenységénél kisebb mértékben emelkednek, így a vállalati szektor profitabilitása valamelyest javul majd.

A továbbra is bővülő nettó export ellenére a növekedés lassul

Összességében, annak ellenére, hogy a külső konjunkturális kilátásainkban számottevő változás nem következett be, a belföldi felhasználás jelentős mértékben fékeződik, amely az importra is fékezőleg hat. A nettó export a növekedésben továbbra is pozitív szerepet kap, így a gazdasági növekedés visszaesése tompítottan jelentkezik. Alappályánkban a GDP 2007–2008-ban 2,5 százalék körül, a potenciális növekedéstől elmaradó ütemben bővül majd.

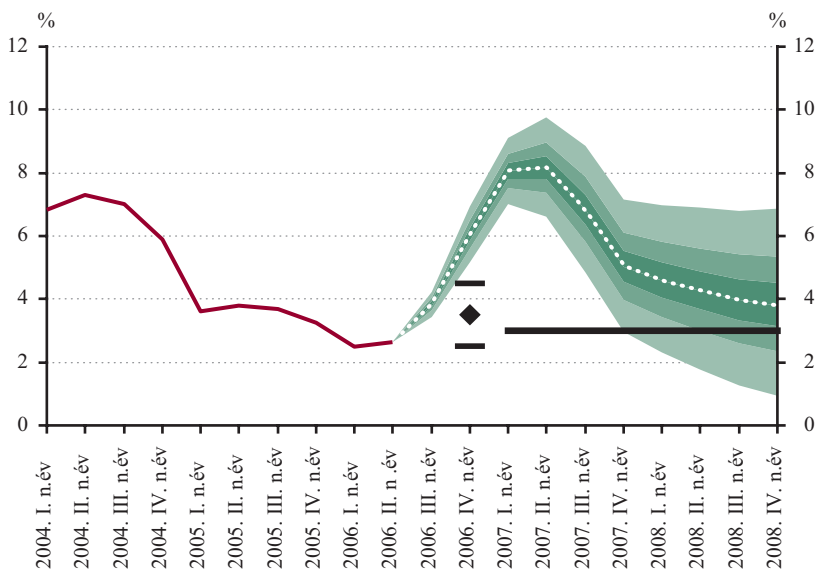
A bejelentett intézkedések kezdetben a költséginflációs nyomást élnékítik...

Alap-előrejelzésünk szerint a költségvetési intézkedések nyomán egyszerre érik a gazdaságot költséginflációs, keresleti, valamint szabályozott ár- és indirektadó-sokkok. Kezdetben az indirektadó-emelés és a szabályozott ár-emelések közvetlen inflációs hatásai dominálnak. Ehhez járulnak még hozzá rövidebb távon a költségeket emelő intézkedések, amelyek a vállalati szektort áremelésekre kényszeríthetik.

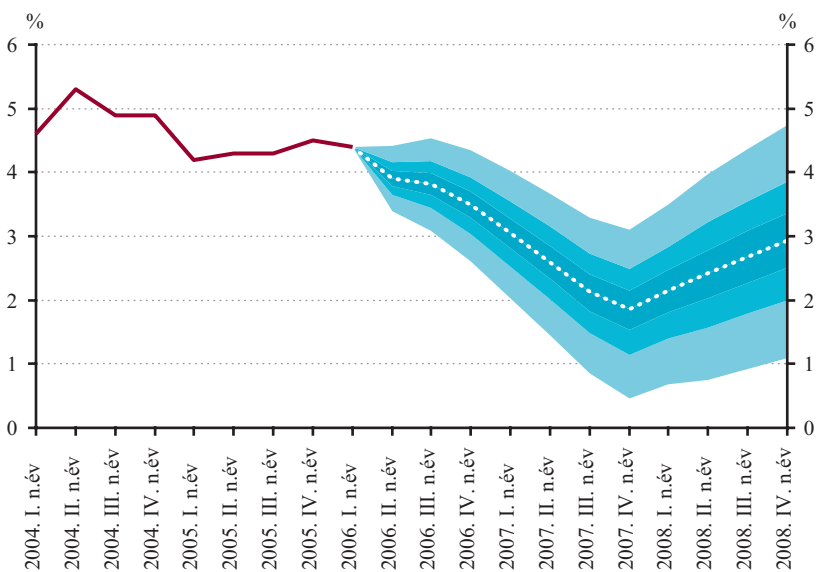
...amelyet hosszabb távon fékeznek a keresleti tényezők

A fenti hatások mellett a jövedelmeket érintő intézkedések is a lakossági és az aggregált keresletre fékezőleg hatnak. Előrejelzési horizontunk vége felé a kezdeti és azonnal jelentkező inflációemelkedést a keresleti tényezők csak részben képesek ellensúlyozni.

Az inflációs előrejelzés legyezőábrája



A GDP-növekedés legyezőábrája



Az alappálya összefoglaló táblázata

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

	2004	2005	2006	2007	2008
	Tény		Előrejelzés		
Infláció (éves átlag)					
Maginfláció ¹	6,0	2,2	2,0	5,6	4,4
Fogyasztóiár-index	6,8	3,6	3,8	7,0	4,2
Gazdasági növekedés					
Külső kereslet (GDP-alapon)	2,4	2,0	2,2	2,1	2,3
Fiskális keresleti hatás ²	-0,5	0,8	1,8	-4,1	-1,7
Lakossági fogyasztás ³	3,6	1,4	2,5	-1,0	-0,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás ³	8,0	6,6	6,3	2,0	4,3
Belföldi felhasználás ³	4,1	0,8	1,5***	-0,2***	1,1
Export ³	15,8	10,8	13,7	9,5	9,4
Import ^{3,4}	13,5	6,5	10,8***	6,9***	8,3
GDP ³	5,2 (5,0)**	4,1 (4,3)**	3,9	2,4	2,5
Folyó fizetési mérleg hiánya⁴					
A GDP százalékában	8,6	7,4	8,1***	5,9***	4,7
Milliárd euróban	7,0	6,5	7,0***	5,3***	4,5
Külső finanszírozási igény⁴					
A GDP százalékában	8,3	6,6	6,9***	4,5***	3,0
Munkapiac					
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset ⁵	5,9	8,9	6,8	4,4	4,5
Nemzetgazdaság foglalkoztatottság ⁵	-0,4	0,0	0,4	-0,4	0,5
Versenyszféra bruttó átlagkereset	9,3	6,9	7,9	6,7	6,7
Versenyszféra foglalkoztatottság ⁵	-0,2	0,3	1,0	0,1	0,6
Versenyszféra fajlagos munkaköltség	2,3	2,2	4,3	4,3	3,9
Lakossági reáljövedelem	3,9	3,7****	4,3	-4,3	2,0

¹ Az általunk előrejelzett mutató technikai okból, átmenetileg eltérhet a KSH által publikált indextől, hosszabb távon azonban azonos tendenciát követ azzal.

² Az ún. kiegészített (SNA) típusú mutatóból számítva; negatív érték az aggregált kereslet szűkítését jelenti.

³ A tényadatok tartalmazzák a május 16-án beérkezett KSH nemzetiszámla-revízió hatását.

⁴ A külkereskedelmi statisztikával kapcsolatos mérési bizonytalanság következtében 2004-gyel kezdődően a ténylegesen megvalósult/megvalósuló folyó fizetésimérleg-hiány/külső finanszírozási igény a hivatalos számoknál, illetve az ezeken alapuló előrejelzéseinknél magasabb lehet.

⁵ Pénzforgalmi szemléletben.

⁶ A KSH munkaerő-felmérése szerint.

* Feltételezés a makrogazdasági pályával implicit módon konzisztens fiskális impulzusra; 2007–2008-ra költségvetési törvény hiányában nincs részletes fiskális előrejelzésünk.

** 2004-ben a szökőnap hatása a GDP-növekedést mintegy 0,2 százalékponttal növelte, 2005-ben pedig hasonló mértékben csökkentette. A növekedés tendenciájának becsléséhez ezzel korrigálni kell az eredeti értékeket; a korrigált értékeket zárójelben tüntettük fel.

*** Előrejelzésünk tartalmazza a honvédségi Gripen-beszerezés folyó fizetési mérleget rontó, illetve közösségi fogyasztást és importot emelő hatását.

**** MNB-becslés.

1. Friss makrogazdasági folyamatok értékelése

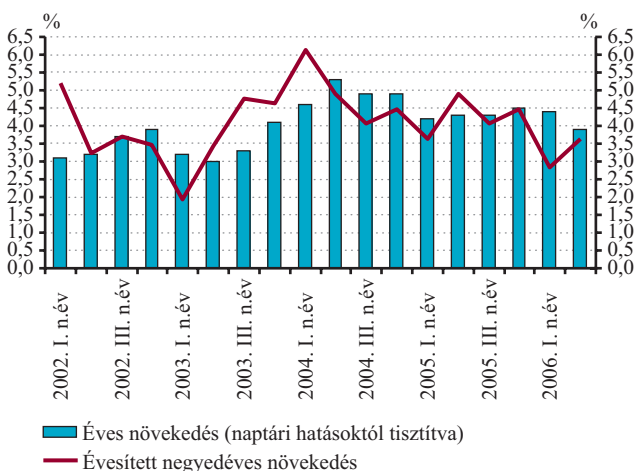
Enyhén lassuló növekedés, élénk beruházási és külpiaci kereslet mellett

A gazdaság 2006 első negyedében az elmúlt egy év átlagát meghaladóan bővült (4,6 százalékos éves index). Az előzetes gyorsbecslés alapján 2006 második negyedében a növekedés a naptári hatások kiszűrése után 3,9 százalék volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. A magyar gazdaság növekedése továbbra is a potenciális növekedési ütem körül ingadozik.

Rövidbázison ugyanakkor az első félévben a lassulás jelei figyelhetők meg. Ezt döntően az első negyedév okozza, a második negyedévben a gyorsbecslés alapján némi élénkülés tapasztalható, ami mögött azonban átmeneti folyamatok is meghúzódhatnak.

1-1. ábra

A GDP éves és évesített negyedéves növekedési üteme
(évesített negyedéves növekedés szezonálisan és naptári hatással igazítva)



A makrogazdasági egyensúly szempontjából kedvező, hogy a *felhasználási oldalon* 2006 első negyedében a növekedést a nettó export és a bruttó állóeszköz-felhalmozás dominálta, míg a háztartások fogyasztása, 2005-höz hasonlóan, továbbra is kisebb szerepet játszott. Az állóeszköz-felhalmozás élénkülése mindhárom szektor esetében megfigyelhető volt: a növekedéshez egyaránt hozzájárultak a vállalati beruházások, az állami infrastruktúra bővítése és a háztartások növekvő lakásberuházásai is. A második negyedévi GDP-gyorsbecslésből azonban arra lehet következtetni, hogy a beruházások (különösen a lakásberuházások) már egyre kisebb mértékben járulnak hozzá a

növekedéshez. Termelési oldalon a növekedés meghatározó forrása a feldolgozóipar – és ezen belül különösen a gépipar – dinamikus növekedése volt. A termelési és felhasználási oldali adatok egyaránt azt támasztják alá, hogy a hazai gazdaság teljesítményét leginkább az egyre élénkebb külső konjunktúra határozta meg.

Az első két negyedévben a *külkereskedelmi folyamatokat* a továbbra is igen dinamikus exportbővülés és az attól némileg elmaradó importdinamika jellemezte, aminek eredményeként a tavalyi év azonos időszakához képest jelentősen – mintegy 100 millió euróval, 1,1 milliárd euróra – csökkent a külkereskedelmi mérleg hiánya. A külkereskedelmi hiány csökkenéséhez – az exportra, illetve az importra gyakorolt hatásán keresztül – egyaránt hozzájárult a kedvező nemzetközi konjunktúra és a mérsékelt hazai belső kereslet. A legfontosabb külkereskedelmi partnereinknél – az euroövezetben, és ezen belül kiemelten Németországban – a bizalmi indexek erőteljes konjunktúrát jeleznek, mindazonáltal a legfrissebb felmérések már a konjunktúraciklus közeli fordulópontjára utalnak. Az importot övező bizonytalansággal kapcsolatban érdemes megemlíteni, hogy az áprilisi kiugróan alacsony érték májusban korigálódott, és júniusban már gyakorlatilag azonos éves dinamika jellemezte az exportot és az importot.

A hazai és a külföldi keresletben meglévő aszimmetria jellemzi az *ipari termelést* is, így az aggregált trendfolyamatok megítélése némileg bizonytalan. A belföldre termelő ágazatoknál határozott lassulás figyelhető meg¹: egyértelmű trendforduló következett be az elmúlt hónapokban a 2004 őszén kezdődött fellendülésben. Ezzel szemben az exportra termelő vállalatokat változatlanul élénk dinamika jellemzi, összhangban a továbbra is erős nemzetközi konjunktúrával. E körben egyelőre nincs jele trendfordulónak, az éves volumenbővülés megközelíti a 15 százalékot.

Várakozásainknál nagyobb bérdinamika-lassulás a második negyedévben

Az elmúlt hónapok adatai szerint igen határozott a lassulás a bérdinamikában: a korábbi várakozásoknál nagyobb bérrkorrekció következett be az év elejéhez képest a versenyszektorban. Meg kell azonban jegyezni, hogy friss értékelésünk szerint az év elejei kiugró bérdinamikát kevésbé a minimálbér emelése okozta, hanem inkább a prémiumkifizetések (l. 1-2. ábrát). Az a tény, hogy az idej első

¹ A legfrissebb, június adatok szerint a belföldi értékesítés valamelyest gyorsul, de megítélésünk szerint ez inkább átmenetinek tekinthető.

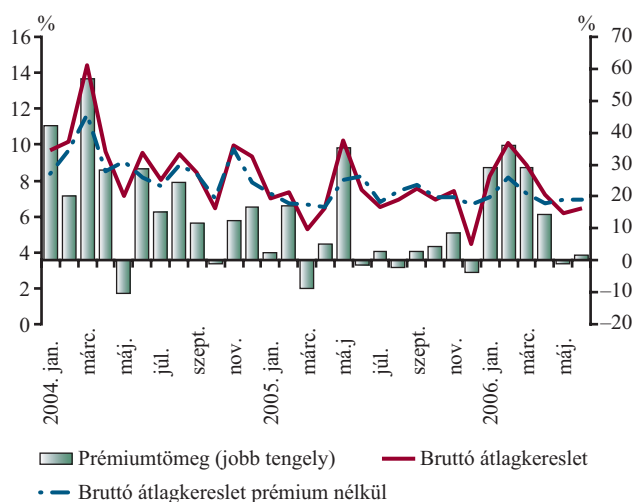
negyedéves kiugró bérdinamika nagyobb mértékben tekinthető egy pozitív jövedelmi, mintsem egy költség- (minimálbér-) sokknak, a jövőbeli makrogazdasági pályára is kihatással lehet.

Összességében 2006. január–júniusban a versenyszférában a bruttó átlagkereset 7,8 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az elmúlt hónapokban a legmarkánsabb csökkenés a piaci szolgáltatószektorban következett be a bérinflációban, míg a feldolgozóiparban csak enyhén csökkentek a bérindexek.

1-2. ábra

A rendszeres és nem rendszeres kifizetések a versenyszektorban

(éves növekedési ütemek, százalék)



A munkaügyi statisztikák szerint az elmúlt hónapokban folytatódott a munkanélküliség enyhe csökkenése. A munkaügyi felmérések szerint a munkapiaci aktivitás növekedése és a foglalkoztatottság bővülése ellenkező irányú hatást gyakorolt a munkanélküliségre. Ezen hatások eredőjeként – mely a foglalkoztatottság dominanciáját mutatja – az év első felében enyhén csökkent a munkanélküliségi ráta, szezonálisan igazítva a második negyedévben 7,2 százalékot tett ki.

Továbbra is mérsékelt a fogyasztási kereslet bővülése

A háztartások fogyasztásának bővülése az első negyedéves GDP-adatok szerint az enyhe gyorsulás ellenére (2,6 százalékos éves növekedési ütem) továbbra is mérsékeltnek tekinthető. A fogyasztás élénkülésében olyan egyszeri hatások is szerepet játszhattak, mint az év eleji áfacsökkentés, illetve a minimálbéremelés és a fent

említett prémiumkifizetések. A kiskereskedelmi forgalom májusig rendelkezésre álló, legfrissebb adatai a fogyasztási dinamika fokozatos lassulására utalnak. A fogyasztás további lassulását valószínűsíti, hogy a háztartások bizalmi indexe jelentős mértékben visszaesett május–júliusban.

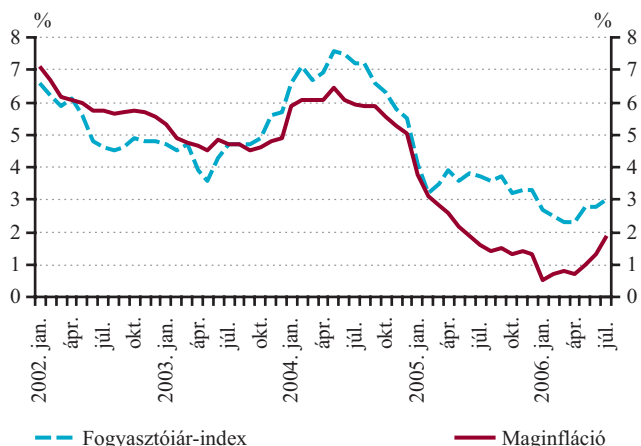
Minden tételében gyorsuló trendinfláció

Az infláció gyorsult 2006 második negyedévében, a fogyasztói árak 2,6 százalékkal voltak magasabbak, mint egy évvel korábban, a maginfláció pedig 1,0 százalékot tett ki. Júliusban tovább folytatódott az infláció emelkedése: az előző hónaphoz képest a teljes árindex 0,2 százalékkal 3 százalékra, a maginfláció pedig 0,6 százalékkal 1,9 százalékra emelkedett. Habár a tényszámok önmagukban még nem magasak, az inflációs folyamatok az elmúlt hónapokban jobbra kedvezőtlenül alakultak.

1-3. ábra

A fogyasztóiár-index és a maginfláció alakulása

(éves növekedési ütemek)



Az inflációs folyamatok értékelésekor az első lépés az év eleji áfacsökkentés hatásának kiszűrése, amely – figyelembe véve a technikai hatáson (1,9 százalék) túl az árázást is – számításaink szerint mintegy 1,0 százalékpontra tehető. Az áfacsökkentés átmenetileg torzítja az évlév típusú inflációs mutatók közgazdasági tartalmát, így az elemzésben felértékelődnek a rövid bázisú indexek, melyek jobban meg tudják ragadni az inflációs trendeket. Ez utóbbi módszerrel kapcsolatban azonban a szezonális igazítás okozhat módszertani bizonytalanságot.

Az utolsó hónapok trendinflációs adatai arra utalnak, hogy határozott gyorsulás történt az inflációban és a maginflációban, ami azonban még csak kisebb mértékben tükröződik a hosszabb bázisú indexekben. Az emelkedő inflációs trendet az árindex egyes komponenseinek elemzése is alátámasztja.

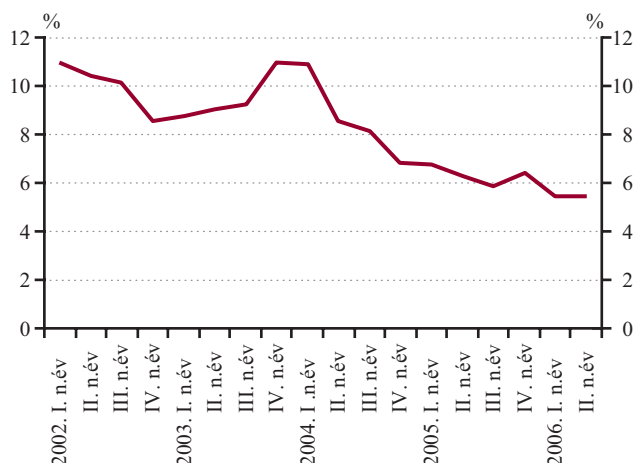
² Az árázást az egyes termékek piacán leginkább a verseny intenzitása, a kereslet árugalmassága, az ártranszparencia határozza meg.

A trendfolyamatok szempontjából fontos a *piaci szolgáltatások* áralakulása. Az év elejei áfacsökkentés a piaci szolgáltatások mintegy kétharmadát érintette, így ebben a körben is ki kell szűrni az egyszeri hatást a tartós, közgazdasági folyamatokból. Az év első hónapjaiban a szezonálisan igazított adatok arra utaltak, hogy a piaci szolgáltatások körében – az áfahatástól függetlenül is – erőteljes defláció kezdődött meg. A tavaszi és nyári hónapok adatai alapján azonban indokolt a nagyobb óvatosság: a piaci szolgáltatások árdinamikája kezd visszatérni a korábbi években megfigyelt, visszafogott inflációcsökkentési trendhez.

1-4. ábra

A 2006 eleji áfacsökkentés által nem érintett piaci szolgáltatások inflációja

(szezonálisan igazított, évesített negyedéves index, százalék)

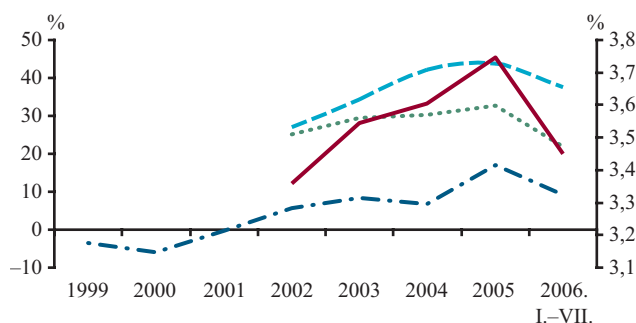


A maginfláció további főbb komponenseinek – iparcikk- és a feldolgozottélelmiszer-árak – esetében jelenleg a piaci verseny alakulása tekinthető az infláció szempontjából a legfontosabb tényezőnek. E két termékkörben az elmúlt években felerősödött a kiskereskedelmi verseny, és emiatt a költségek által indokolt pályától gyakran elszakadtak a fogyasztói árak. Korábbi jelentéseinkben többször jeleztük, előbb-utóbb árkorrekciónak kellett bekövetkeznie e tételeknél, ugyanakkor ennek időzítésében bizonytalanok voltunk. Értékelésünk szerint az elmúlt hónapok inflációs adatai azt mutatják, hogy megkezdődött a korrekció e tételeknél. A versenyfeltételek enyhülését mutatja az Ecostat és a GKI felmérése is.

Az *iparcikkek* negyedéves árindexe a második negyedévben stagnált, június-júliusban pedig már határozottan emelkedett, így véget ért a 2005 eleje óta tartó folyamatos árcsökkenés. Az első negyedévben az árcsökkenéshez természetesen igen jelentős mértékben járult hozzá az áfa-hatás, valamint az ekkor még stabil forint/euro árfolyam. Az utolsó hónapokban a kevésbé volatilis nem tar-

1-5. ábra

A verseny alakulása a kis- és közepes méretű vállalatok megítélése szerint



- Hogyan változott vállalatának versenyhelyzete a hazai piacon az elmúlt három hónapban?¹
- ... Működési területén számít-e az elkövetkező egy évben olyan mértékű versenyre, ami alapvetően megingathatja az önk helyzetét?²
- Számít-e új erős versenytársak megjelenésére működési területén fél éven belül?²
- Vállalkozása tevékenységének bővítésében mennyire jelent korlátot az „éleződő verseny”?
(Átlagos érték; 1 – legkisebb hatás, 5 – legnagyobb hatás) – (jobb tengely)²

¹ Ecostat felmérése.

² GKI felmérése.

tós iparcikkek árai emelkedni kezdtek, míg a tartós iparcikkek körében továbbra is az árak csökkenése volt megfigyelhető. Ez a folyamat mutathatja azt is, hogy – korábbi előrejelzéseinkkel összhangban – az EU-csatlakozással összefüggő kiskereskedelmi versenyelénkülés hatása is egyre kisebb mértékben mutatkozik meg az iparcikkek inflációjában. Számításaink szerint az elmúlt időszakra jellemző gyengébb forintárfolyam e körben még csak kismértékben érezte hatását, és inkább előretekintve játszhat nagyobb szerepet.

Az elmúlt hónapokban a maginfláció gyorsulását jelentős mértékben a *feldolgozott élelmiszerek* árainak határozott emelkedése okozta. Mint említettük, az áremelkedéshez jelentős mértékben járulhatott hozzá a piaci verseny erősödését követő árkorrekció, meg kell továbbá említeni a gyengébb árfolyam, az emelkedő energia- és szállítási költségek és a feldolgozatlanélelmiszer-árak hatását is.

A *maginfláción kívüli tételek* közül a feldolgozatlanélelmiszer-árak és a járműüzemanyagok árainak emelkedését kell kiemelni. A feldolgozatlan élelmiszerek árai – különösen egyes zöldségek, gyümölcsök – igen erőteljesen emelkedtek a tavaszi hónapokban, az éves indexek egyes tételek esetében (pl. burgonya, friss zöldségek) meghaladják az 50 százalékot. A járműüzemanyagok árváltozása az emelkedő olajár és a gyengébb árfolyam hatását tükrözi, az éves árindex e körben is meghaladja a 10 százalékot.

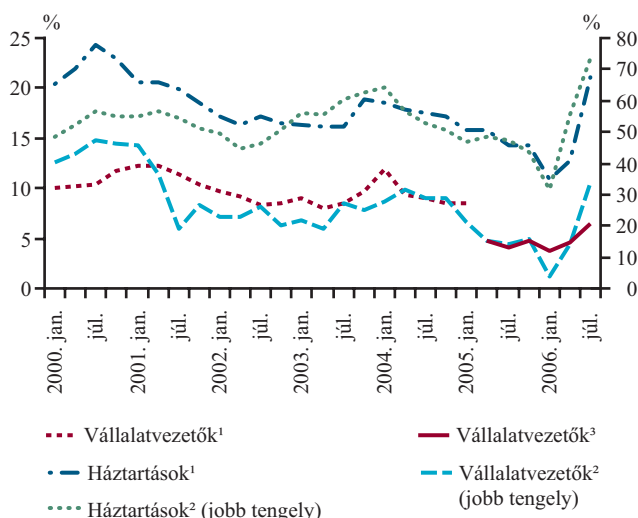
Fordulat az inflációs és bérvárakozásokban

A hosszabb távú inflációs folyamatok szempontjából kulcsfontosságú tényező, hogy miként alakulnak a gazdasági szereplők várakozásai. Az elmúlt félévben, de különösen a legutolsó negyedévben – összhangban az általunk készített előrejelzésekkel – mind a vállalatvezetők, mind a háztartások inf-

lációs várakozása emelkedett. Megleppő ugyanakkor az a nagyságrend (10 százalék környékéről 20 százalék fölé), amennyivel a háztartások inflációs várakozása emelkedett. Emellett figyelemre méltó az is, hogy a vállalatvezetők bérinflációs várakozása is emelkedésnek indult, sőt a várt bérinfláció meghaladja az érzékelt bérinflációt, amire a felmérés 1999-es kezdete óta nem volt példa. Az inflációs folyamatok szempontjából döntő tényező lehet, hogy az inflációs várakozások emelkedése tartós, vagy csak átmeneti lesz.

1-6. ábra

A vállalatvezetők és a háztartások inflációs várakozása



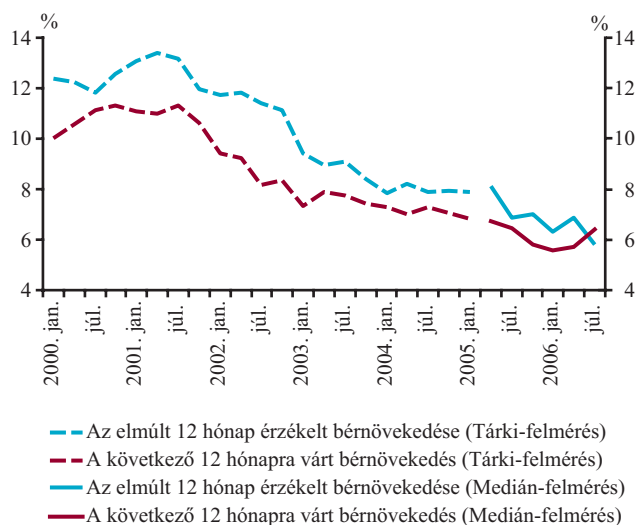
¹ Medián-felmérés.

² GKI-felmérés, kvalitatív egyenlegmutató.

³ Tárki-felmérés.

1-7. ábra

A vállalatvezetők által várt és érzékelt bérinfláció (Tárki, illetve Medián vállalati felmérés)



2. Inflációs és reálgazdasági kilátások

Fiskális intézkedések: szabályozott ár, indirektadó és költségsokkok, valamint keresletszűkítés

A makrogazdasági folyamatok előrejelzését a jelenlegi helyzetben nagymértékben befolyásolja, hogy a költségvetési kiigazítási intézkedéseknek³ milyen hatásai lesznek. A külső és a belső egyensúly javítása érdekében meghozott fiskális lépések – adó- és járulékemelések, szabályozott árak emelése, a közsféra béreinek befagyasztása – mind a reálgazdasági, mind az inflációs folyamatokra hatnak, rövid és hosszabb távon egyaránt. A májusi *jelentésben* bemutatott, teljes körű makrogazdasági előrejelzéshez képest alapvetően négy csatornán keresztül érvényesülnek a fiskális intézkedések. Egyrészt az indirektadó-, szabályozottár-emelések zöme rövid távú inflációs sokkot okoz, másrészt a megszorítás a jövedelemadók és a munkavállalói tb-járulékemelése miatt jelentős mértékben csökkentik a lakossági és az aggregált keresletet, amely áttételesen és hosszabb távon az inflációs nyomást fékezheti. Harmadrészt, egyes intézkedések a vállalati szféra költségeit növelik. Végül, az intézkedések jelentős befolyással lehetnek a gazdasági szereplők várakozásaira is.

Az infláció pályáját az határozza meg, hogy a különböző, egymást részben kioltó hatások milyen sebességgel és erősséggel bontakoznak ki. Alap-előrejelzésünk szerint az inflációt rövidebb távon az indirektadó- és szabályozottár-

emelések közvetlenül megemelik. A munkaköltség-emelések döntően a nominálbérekre fejtik ki hatásukat.⁴ Mivel a bérek jóval lassabban alkalmazkodnak, mint az árak, ezért ez utóbbi hatások időben elnyúlva, főként hosszabb távon járulnak hozzá az infláció növekedéséhez. A megemelkedő infláció és a jövedelmeket érintő adóváltozások ugyanakkor csökkentik az aggregált és a lakossági keresletet. A kereslet csökkenése kezdetben a lakossági fogyasztás, a beruházások és a GDP alakulásában mutatkozik meg. A mérsékelt kereslettel jellemzett környezet a vállalatok árrésére is nyomást fejt ki, amely hosszabb távon alacsonyabb infláció felé vezet. A kereslet csökkenése emellett átterjed a munkapiacra is, csökkenti a munkakeresletet és végső soron a munkaköltségeket. Ez pedig a vállalati szektort árcsökkenésre is készteti. A keresleti tényezők azonban csak fokozatosan, hosszabb távon csökkentik az inflációt.

A három hatás – azonnali inflációs hatás, költségemelkedés és a kereslet megváltozása – egy kezdetben meredeken emelkedő, és fokozatosan csökkenő inflációs pályát eredményez. Továbbá, ahogy említettük, az inflációs és bérvárakozások az utóbbi hónapokban határozott emelkedést mutatnak, amely megerősíti azt, hogy a várakozások alakulása – előtekintve – magasabb infláció felé mutathatnak. A várakozásokból fakadó kockázatokat azonban nem az alappályában, hanem a legyezőábrában érvényesítettük.⁵

2-1. keretes írás: Feltevéseink

Korábbi gyakorlatunknak megfelelően feltételes makrogazdasági előrejelzést készítettünk, fix pályát használtunk a következő változókra: a forint/euro (277,6 Ft/euro) és dollár/euro (1,269 dollár/euro) árfolyam, alapkamat (6,75 százalék) és hosszú kamatok (5 éves hozam: 7,95 százalék), valamint a határidős Brent olajpályát vettük alapul. A költségvetési hiány számításánál az államadósságra fizetett kamatkidadások esetében a piaci hozamgörbe alapján készítettük a számításokat. A kormányzati intézkedésekkel kapcsolatban a július végéig elfo-

gadott parlamenti döntéseket, valamint a kormányzat hivatalos bejelentéseit vettük figyelembe.

A szabályozott árakkal kapcsolatos feltevéseink közül érdemes kiemelni a lakossági gázárát, amely esetében nyilvánosságra került a 2006-os árintézkedés (28 százalékos áremelés augusztusban). Ezenkívül azzal számolunk, hogy előrejelzési horizontunk végére a lakossági gázár eléri a világpiacon árat. Ez 2007–2008-ban évente 22 százalékos gázár-emelést indokol.

³ Az egyes kormányzati intézkedéseket és azok makrogazdasági hatásait részletesen tárgyaljuk az Aktuális kérdések fejezetben.

⁴ A társasági adók emelésének is hasonló, közvetett hatásai lehetnek a munkapiacra.

⁵ Fontos hangsúlyozni, hogy az inflációs várakozások alakulása függ a gazdaságpolitikai és a monetáris politikai reakcióktól is. Ez utóbbival azonban – előrejelzési elveinknek megfelelően – prognózisunkban nem számolunk.

2-1. táblázat

Főbb feltevéseink változása a májusi jelentéshez képest*

	2006. május			Aktuális		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Jegybanki alapkamat (%)**	6	6	6	6,75	6,75	6,75
Forint/euro árfolyam	262,6	265,3	265,3	269	277,6	277,6
Dollár/euro árfolyam (cent)	122,1	122,7	122,7	124,9	126,9	126,9
Brent olajár (dollár/hordó)	68,9	71,4	69,7	70,3	76,3	74,6
Brent olajár (forint/hordó)	14 827	15 434	15 070	15 144	16 696	16 329

* Éves átlagok, a 2006. júliusi átlagos árfolyam, illetve határidős olajár-pálya alapján.

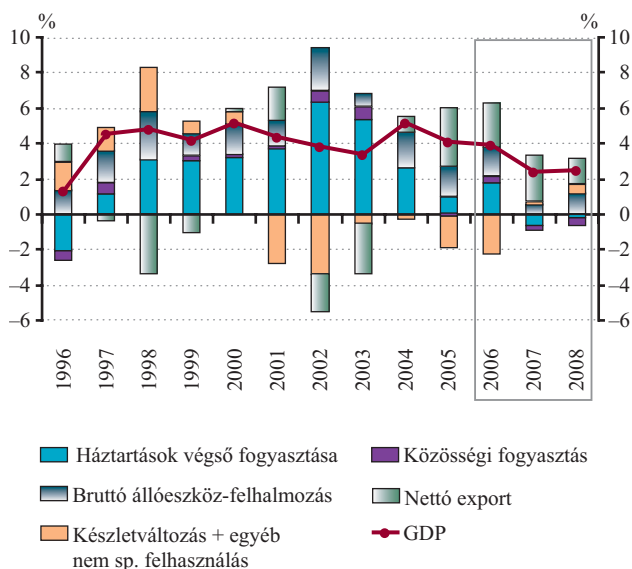
** Év végi értékek.

Jelentősen lassuló növekedés

Reálgazdasági előrejelzésünk a növekedés jelentős lassulásával számol: az idei 3,9 százalékkal szemben 2007–2008-ban mindössze 2,4-2,5 százalékos növekedés

2-1. ábra

A bruttó hazai termék éves növekedési üteme és tényezőinek hozzájárulása



várható, ami jelentősen elmarad a potenciális ütemtől, így a kibocsátási rés szignifikánsan negatív lesz a következő két évben. A GDP szerkezetét vizsgálva megállapítható, hogy – a kedvező európai konjunktúrát kihasználva és a belső kereslet lassulása miatti számottevő importfékezés hatására – a nettó export továbbra is igen dinamikus bővülése jelenti a növekedés alapját, míg a belföldi felhasználás csak 2008-ban járul hozzá – szerény mértékben – a növekedéshez.

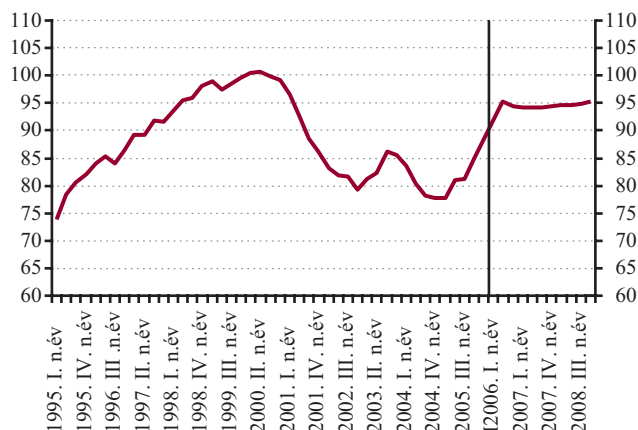
Nem változott jelentősen a külső konjunktúrától alkotott képünk

Az euróvezetési konjunktúrakilátások alapján az export növekedése – az idei, kiugró, 14 százalékos bővülés után – a következő két évben is megközelítheti a 10 százalékot. A korábbi években tapasztalt – fajlagos munkaköltség alapú – reálárfolyam javulása megalapozhatja az exportpiaci részesedés jövőbeli emelkedését. Fontos hangsúlyozni azonban, hogy a legutóbbi időszakban kialakult gyengébb nominálárfolyam ellenére már további versenyképességjavulásra nem számítunk, hiszen azt lényegében ellensúlyozza a bérterhek növekedése.⁶ A hazai kereslet alapján az import dinamikája jelentősen elmaradhat az exportétól, így a külkereskedelmi egyenleg további javulására lehet számítani.

⁶ A munkaterhelés előrejelzése két okból változott májushoz képest; az ötéves adócsökkentési program elhalasztásra került, ehhez adódik, hogy a bejelentett fiskális intézkedések között is van munkaköltség-emelő hatású.

2-2. ábra

Fajlagos munkaköltség (feldolgozóipari nominális ULC) alapú reálárfolyam*
(2000 = 100)



* A magasabb érték reálleértékelődést jelöl.

Az adó- és járuléktörvények jelentős lakossági reáljövedelem-csökkenéssel járnak

A GDP belföldi komponensei közül közgazdaságilag a legnagyobb kihívást jelenleg a fogyasztás várható folyamatainak előrejelzése jelenti. A háztartások rendelkezésére álló

reáljövedelem számottevő mértékben (kb. 4%-kal) fog csökkenni 2007-ben. A 2-2. keretes írásban kifejtettek alapján a fogyasztás pályáját alapvetően három tényező határozza meg: a jövedelemkilátások romlásának tartóssága, a lakosság likviditási korlátai, illetve a jövedelmek bizonytalanságából fakadó óvatossági motívumok.

A fogyasztási ráta emelkedését (a fogyasztás simítását) okozhatja, hogy a háztartások valószínűleg csak részben tekintik tartósnak a reáljövedelem csökkenését, és a likviditási korlátok az elmúlt években sokat oldódtak.

Alacsonyabb fogyasztási rátát indokol ugyanakkor az, hogy nemzetközi összehasonlításban Magyarországon jelenleg igen magas a fogyasztás/jövedelem arány. A magas fogyasztási ráta miatt felmerülhet, hogy a háztartások már nem kívánják számottevően tovább csökkenteni nettó megtakarításaikat. Ezt a hatást erősítheti továbbá, hogy az óvatossági motívumok a reáljövedelem bizonytalanságai miatt fontos szerepet játszhatnak.

A fenti megfontolások alapján egy, az utóbbi évek tendenciáiból közvetlenül levezethetőnél kisebb intenzitású fogyasztásimítással számolunk. Összességében a fogyasztás jövőre 1 százalékkal csökkenhet, 2008-ban pedig stagnálhat.

2-2. keretes írás: A háztartások 2007–2008-as lehetséges fogyasztási viselkedéséről

Az aktuálisan bejelentett fiskális kiugazító lépések jelentősen befolyásolják a lakosság jövedelmeit a következő években. A rendelkezésre álló jövedelmek reálértéke 2007-ben mintegy 4 százalékkal csökkenhet, amelyet 2008-ban egy mérsékelt, 2 százalékos emelkedés követ. Annak megítélésére, hogy egy – az elmúlt években megfigyelt trendhez képest – igen nagy jövedelemsok mennyire érintheti a háztartások fogyasztási kiadásait, illetve megtakarítási döntéseit a fent említett tényezők elmúlt időszak, illetve a közeljövőben várható alakulását kívánjuk számba venni.

A lakosság fogyasztási-megtakarítási döntéseivel foglalkozó legtöbb elmélet egyetért abban, hogy a racionálisan viselkedő fogyasztók úgy alakítják ki a fogyasztási döntéseiket, hogy azon keresztül a teljes életpályájuk során elért „hasznosságukat” – amit döntően az elfogyasztott javak és a munkával eltöltött idő mennyisége befolyásol – optimalizálják. Mindezt úgy, hogy az ennek eléréséhez rendelkezésre álló jövedelmüket (humán vagyont), illetve a már meglévő egyéb eszközeiket (reál és pénzügyi vagyont), használják fel. Ennek megfelelően egy tipikus háztartás fogyasztási döntéseit egy adott pillanatban alapvetően három tényező határozhatja meg: milyen képet alkot az

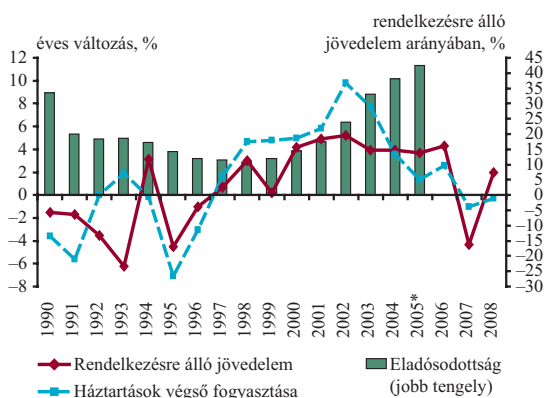
életciklusa alatt elérhető várható jövedelepályáról (*permanens jövedelmek*); milyen mértékben képes felhasználni a hitelpiacokat, illetve meglévő pénzügyi megtakarításait arra, hogy fogyasztását átmenetileg függetleníteni tudja folyó jövedelmei lassulásától (*likviditási korlátok jelenléte*), illetve, hogy mennyire bizonytalan várható jövedelepályájának megítélésében (*óvatossági motívumok*). Természetesen ezen tényezők minden háztartást eltérő kombinációban és más-más mértékben érinthetnek.

Az elmúlt öt évben és várhatóan még 2006-ban is a háztartások jövedelme stabilan – átlagban – közel 4,5 százalékkal növekedett. Ezen időszakban az eladósodottság gyors növekedése és a likviditáskorlátos háztartások számának csökkenése volt jellemző. Tekintve, hogy a jövedelmek reálértéke az elmúlt időszakban hosszabb távon meglehetősen stabilan alakult, ez megítélésünk szerint csökkenti annak az esélyét, hogy a lakosság jövedelmi pozíciójának rövid távú romlását azonnal tartósnak ítélje meg. Ezt a folyamatot támogathatja, hogy a jelenleg bejelentett fiskális intézkedések várhatóan kevésbé érintik a foglalkoztatottak létszámát és döntően az adóterhelés növekedésén keresztül mérséklik a jövedelmeket. (A nemzetközi tapasztalatok szerint ugyanazon feltételek között erősebb lehet a fogyasztási hatása a foglalkoztatás csökkenésén keresztül lezajló stabilizációnak, mint a nettó béreket mérséklő intézkedéseknek.) Összességében tehát megállapíthatjuk, hogy a jelenleg tervezett fiskális intézkedések – főként ha azok

egy hosszabb távon fenntartható növekedési pályára terelik a gazdaságot – várhatóan kevésbé módosítják a háztartások hosszú távú jövedelmeiről alkotott véleményét.

2-3. ábra

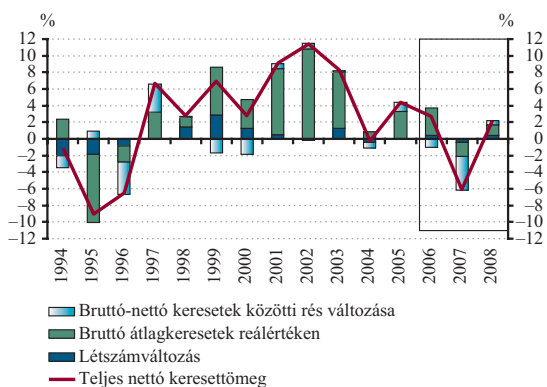
A lakosság reáljövedelmének, fogyasztásának és eladósodottságának alakulása



* A 2005. évi rendelkezésre álló jövedelemadatok az MNB becslései.

2-4. ábra

A háztartások nettó keresettömegének alakulása



A lakosság eladósodottsága az ezredforduló 10 százalékos körüli szintjéről 2005 végére 40 százalékos fölé emelkedett. A hitelfelvétel gyors fel-futásával párhuzamosan a hitel törlesztésére fordított jövedelmek részaránya is gyorsan emelkedett, és jelenleg jellemző 9 százalékos fölötti érték már nemzetközi összehasonlításban is a magasabb értékek közé tartozik. Egy ilyen környezet a jövedelmek lassulása esetén elvileg

akadályozhatja a háztartások alkalmazkodását, hogy fenntarthatóak a korábbi években megszokott fogyasztási pályájukat. Ugyanakkor figyelembe kell vennünk a hitelkínálati oldalon – főként a fogyasztási célú hitelek esetében – elmúlt évben lezajlott termékfejlesztéseket. Ennek eredményeként az elmúlt egy évben a fogyasztási célú hitelek döntő többségét az ún. szabad felhasználású jelzáloghitelek adják (természetesen nem zárhatjuk ki, hogy ezen hitelek egy része beruházási célokat használ). Ezen hiteltermék elterjedése, részben a hosszabb lejáratok, részben pedig az alacsonyabb hitelköltségeken keresztül enyhítheti a már jelenleg is magas hiteltörlesztések okozta hitelfelvételi korlátokat.

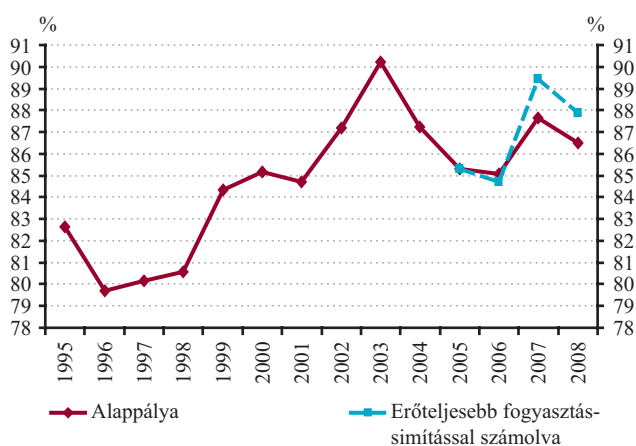
A harmadik tényező az ún. óvatossági motívum. Ez alapvetően két ok miatt lehet fontos: egyrészt olyan esetben, amikor a várható jövedelpályája kockázatai növekszenek (pl. nagyobb az esélye a munkanélküliségnek), másrészt amikor olyan intézményi változások zajlanak le egy gazdaságban, amely megköveteli, hogy bizonyos célokra magánalapon előre is takarékoskodjunk (ilyen lehet a nyugdíj, egészségügyi ellátás, tandíj stb.). Előrejelzési horizontunkon a munkanélküliségi ráta várhatóan a jelenlegi szinten stabilizálódik, azaz, önmagában a munkapiaci folyamatok aggregáltan nem indokolnák a megtakarítások emelkedését és ezzel párhuzamosan a fogyasztás érdemi csökkentését. Ezzel szemben az egészségügyi és oktatási rendszer tervezett reformja hosszabb távon a pénzügyi megtakarítások emelkedését idézheti elő, de ennek rövid távú hatása vélhetően még nem jelentős. Óvatossági szempontból tovább fokozhatja a megtakarítási kedvet az infláció alakulása is. A magasabb infláció megnöveli a reáljövedelmek bizonytalanságát.

A nemzetközi tapasztalatok alapján egy fiskális kiugazítás esetén a fogyasztás erőteljes visszaesésének annál kisebb a valószínűsége, minél tartósabbnak tekinthető a kiugazítás, minél kedvezőbb az állam induló eladósodottsági helyzete, azon esetekben, amikor a kiugazítás érdemi kiadási reformokkal is párosul, minél kedvezőbb a külső környezet, illetve minél jobban összehangolt a monetáris politika reakciója.

Mindent egybevetve megállapíthatjuk, hogy jelen helyzetben nagyobb esélyt tulajdoníthatunk annak, hogy a (reál)jövedelmek jövő évi visszaesését nem követi a háztartások fogyasztási kiadásainak hasonló mértékű csökkenése, mint tapasztalhattuk azt legutóbb 1995-ben. Ehelyett a háztartások átmenetileg (nettó) pénzügyi vagyoniuk, illetve lakásberuházásaik csökkentésével finanszírozzák fogyasztási kiadásaik növekedését, de ennek erőssége várhatóan elmarad az 1999-ben tapasztalt mértéktől. Természetesen a munkapiac, a külső környezet vagy a bankrendszer várttól eltérő alkalmazkodása érdemben módosíthatja a szektor fogyasztási-megtakarítási döntéseit.

2-5. ábra

A fogyasztási ráta alakulása
(a rendelkezésre álló jövedelem százalékában)



A vállalatok profitkilátásainak romlása a beruházások fékeződését vonja maga után

A bruttó állóeszköz-felhalmozásban is jelentős visszaesés várható 2007-ben, előrejelzésünk szerint mindhárom szektort érinteni fogja a lassulás. A vállalati beruházásokra a belföldi konjunktúraciklus lassulása és a fiskális intézkedések miatt a korábbiaknál kedvezőtlenebb profitkilátások lesznek hatással. Mindazonáltal a vállalati beruházások a következő években is a GDP üteménél gyorsabban fognak növekedni. Ennek magyarázata, hogy a munkaköltségek tökeköltségekhez viszonyított emelkedése miatt továbbra is a munka tőkével való helyettesítésére számítunk. A háztartások beruházásában jelentősebb lesz a visszaesés. A jövedelemkilátásokkal összhangban a lakásberuházások csökkenésére lehet számítani 2008-ig, a jövő évre várt visszaesést az építési engedélyek csökkenő száma is alátámasztja. Az állami beruházások idén – a választási évek gyakorlatának megfelelően – még igen dinamikusabban bővülnek, 2007-ben azonban gyakorlatilag stagnálni fognak. 2008-tól, az EU új költségvetési időszakának kezdetétől várható, hogy a növekvő uniós források felhasználásával újra megélelnék az állami beruházás.

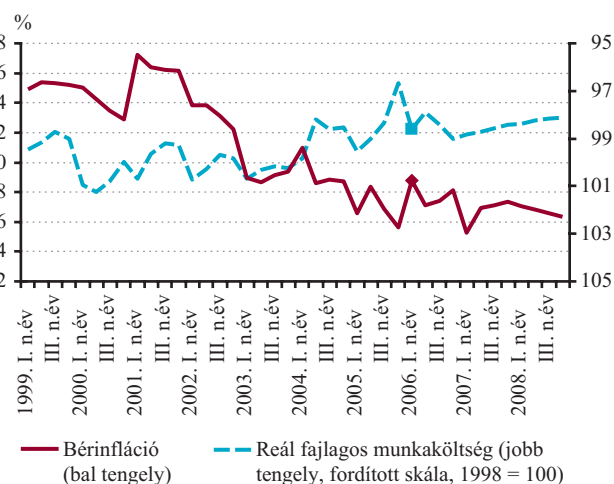
A laza munkapiaci feltételek miatt kezdetben nem várható nagymértékű nominálbér-emelkedés

A munkapiaci folyamatokra gyakorolhatnak legnagyobb hatást a munkaadók és munkavállalók – elsősorban inflációs – várakozásai, így a piac kulcsfontosságú lehet az inflációs folyamatok szempontjából is. Előretekintve markáns különbségek alakulnak ki a versenyszféra és az állami szektor között. Az állami szektorban a kormányzati bejelentések szerint szigorú bérpólitika várható, 2007–2008-ra bérbefa-

gyasztással és létszámleépítéssel számolunk. Összességében tehát a közzsférában mintegy 10-12 százalékos reálbér-csökkenés jelentkezik. A versenyszféra bérdinamikáját a laza munkapiaci kondíciók, a vállalati jövedelmezőség változása és az emelkedő infláció együttesen határozzák meg. A vállalati szektor kedvezőtlenebb profitkilátásai és a vállalati termelékenység várható csökkenése azt valószínűsíti, hogy a jelenleg laza munkapiacra nem várható jelentős reálbér-emelkedés a versenyszektorban sem. A visszafogott reálbér-előrejelzés ellenére számottevő bizonytalanságot okoz a jövő év közepéig emelkedő inflációs környezet-höz történő béralkalmazkodás.

2-6. ábra

Versenyszféra-bérinfláció és a munkaerőn elért profit a versenyszektorban*
(éves indexek)



* Reál fajlagos munkaköltség: fajlagos munkaköltség/áfa nélküli maginfláció. Ennek inverze ragadja meg a munkaerőn elért profitot. Csökkenő bérköltség magasabb vállalati profitot jelent, ami növeli a vállalatok mozgásterét a béremelések terén is.

2008-ban nem fékeződik a bérinfláció dinamikája

A tapasztalatok szerint a munkapiaci szereplők a bérek meghatározásakor az elmúlt években lényegében átnéztek az indirektadó-változtatások átmeneti inflációs hatásán. Jelenlegi előrejelzésünk is ezen a kulcsfontosságú feltételezésen alapul. Az idén januári áfacsökkentést követően ellenkező irányú és hasonló nagyságrendű hatása lehet a szeptemberi áfaemelésnek. Fennáll azonban annak a kockázata, hogy 2008-ban az előretekintő inflációs várakozások által indokoltnál magasabb nominális bérpálya alakul ki a visszatekintő bérezés miatt. Előrejelzésünkben ezért azzal számolunk, hogy a visszatekintő bérezés súlya miatt a versenyszektorban gyakorlatilag nem fog csökkenni a

2-2. táblázat**Nemzetgazdasági bérelőrejelzés**

(éves átlagos növekedés százalékban)

	2005	2006	2007	2008
Versenyszféra				
Átlagbér	6,9	7,9	6,7	6,7
Fajlagos munkaköltség	2,2	4,3	4,3	3,9
Államháztartás*				
Átlagbér	12,8	5,0	0,3	0
Nemzetgazdaság*				
Átlagbér	8,9	6,8	4,4	4,5

* Pénzforgalmi szemléletben.

bérdinamika 2007-ről 2008-ra, és ennek megfelelően 2008-ban a reálbér már emelkedni fog.⁷ A béralakulásban meglévő bizonytalanság szoros kapcsolatban van az inflációs várakozásokkal, így a bérkövetelések a nominális me-revségeken keresztül szignifikáns hatással lehetnek a makrogazdasági pályára.

A költség- és indirektadó-sokkok miatt az infláció rövid távon is jelentősen emelkedik

A bemutatott makrogazdasági előrejelzés és a fiskális konszolidáció érdekében hozott kormányzati intézkedések

2-3. táblázat**Inflációs prognózisunk**

(éves átlagos növekedési ütemek, százalék)

	2006	2007	2008
Maginfláció	2,0	5,6	4,4
Fogyasztóiár-index	3,8	7,0	4,2

alapján a következő hónapokban az infláció jelentős emelkedése várható, majd 2007 közepétől, 8 százalék körüli szintről újból érdemi dezinfláció indulhat meg a magyar gazdaságban.

Rövid távon az infláció meredek emelkedését elsősorban az indirektadó-emelések (áfakulcsok, jövedéki adó) és a szabályozott árak (kiemelten a gáz-, elektromosenergia-, távhóárak) növekedése határozza meg. Az előrejelzéshez használt rögzített feltételek – köztük a korábbi negyedévi-nél 4 százalékkal gyengébb árfolyam – csak kisebb szerepet játszanak az infláció emelkedésében.

A legtöbb fiskális intézkedés közvetlen hatásának lecsengésével az infláció érdemi lassulása várható 2007 második félévétől. Ettől az időszaktól két hatás szerepe válik meghatározóvá. Egyre nagyobb szerepet kap a keresletszűki-

2-3. keretes írás: Fiskális intézkedések elsődleges inflációs hatása

A középső áfakules 5 százalékpontos emelése hatásmechanizmusában nagyon hasonlít a 2004-es áfaemelésre, illetve az idén januári áfacsökkenésre: közgazdaságilag indokolt megkülönböztetni a technikai hatást (1,4 százalék), melyet a változatlan adótartalmú index (VAI) ragad meg és a teljes hatást, melyet az árazási magatartás is befolyásol. Áfaemelések idején jó feltételezésnek tekinthető, hogy a kereskedők nem tudják teljes mértékben érvényesíteni a piaci árakban az áfaemelést, ezért az inflációra gyakorolt teljes hatás kisebb a technikai hatásnál. Beecslésünk szerint az áfaemelés teljes inflációs hatása várhatóan nem haladja meg az 1-1,1 százalékot. Érdemes megjegyezni, hogy az inflációs folyamatok éves indexei 2007 januárjáig egyszerre két – ellenkező irányú – áfamódosításból fakadó bázishatást is tartalmaznak, ezért a VAI az év végéig igen közel lesz a teljes fogyasztóiár-indexhez.

Az áfahatáson túl – figyelembe véve a lakossági gázárak, az elektromos energia, illetve a távhőszolgáltatás árindekszelő súlyát (együttesen kb. 7 százalék) – a kormányzati intézkedések közül a szabályozott árak emelkedése jár a legnagyobb közvetlen inflációs hatással. A már bejelentett 2006. augusztusi 28 százalékos gázáremelést követően további áremelésekre lesz szükség a világgpiaci árak eléréséhez, hiszen a lakossági gázárak jelenleg alig haladják meg a világgpiaci ár felét. Mindezek alapján azt várjuk, hogy a gázárak emelése számottevő hatást gyakorolhat a következő években az inflációra. A gázárak emelésének mértékében, azok időzítésében meglévő bizonytalanság érdemben befolyásolja előrejelzési horizontunkon az inflációs pálya alakját. Az alappályában azzal számoltunk, hogy egyenletes lesz a gázárak emelése, 2007 és 2008 első negyedévében kerül sor újabb, egyenként 22 százalékos emelésekre. A távhő esetében 2007-ben és 2008-ban átlagosan 30 és 13 százalékos (bruttó) áremeléssel számolunk. Összességében a kormányzati intézkedések hatására a 2006 második negyedéves 2,6 százalékról jövő év első két negyedévében 8 százalék körülire emelkedhet az infláció és a maginfláció is 5,5-6 százalék körüli szintre gyorsulhat.

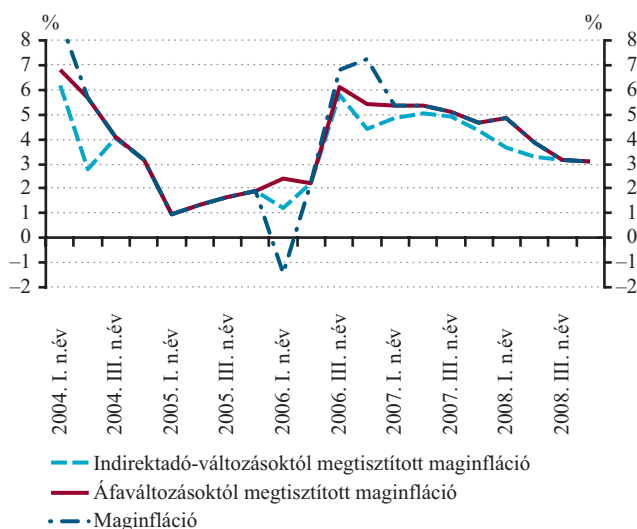
⁷ A bérpályával kapcsolatban meg kell említeni, hogy korábbi előrejelzéseinkben számoltunk a kormányzat – időközben visszavont – 5 éves adó- és járulécsökkentési programjával, ami a fajlagos bérköltségek csökkenésén keresztül magasabb reálbéreket tett volna lehetővé.

tés hatása, hozzájárulva az infláció fokozatos csökkenéséhez. Ezzel párhuzamosan, a munkaköltségek⁸ emelkedése fokozatosan és időben egyre erőteljesebben inflációemelő tényezővé válik. A két hatás eredője számításaink szerint a bázishatásokon túl csak fokozatos inflációmérséklődéshez vezet.

A reáljövedelmek és a lakossági kereslet csökkenése miatt a kibocsátás és az árak közötti kapcsolat egyértelmű deflációs tényező lesz a következő években. A deflációs hatás értékelésekor alapvetően két szempontot kell figyelembe venni. Egyrészt a gazdaság alkalmazkodása hosszabb időt vesz igénybe: az árak csökkenése csak több negyedévvel a keresletcsökkenés után válik meghatározóvá, addig pedig döntően a mennyiségi alkalmazkodás dominál. Számításaink szerint 2008-ban jelentkezik a kereslet csökkenésének érdemi deflációs hatása, ekkor a hatás nagyságrendileg az inflációs sokk felét-harmadát képes elensúlyozni.⁹ A keresletszűkítés deflációs hatása ellenére fontos kiemelni, hogy előrejelzési horizontunkon végig az árstabilitást jelentő 3 százalék felett marad az infláció, 2008-ban az éves átlagos infláció 4,2 százalék lehet.

2-7. ábra

Trendinflációs folyamatok*
(évesített negyedéves indexek, százalék)



* MNB-becslés.

Az árindex főbb komponenseit vizsgálva megállapítható, hogy mind a piaci szolgáltatások, mind az iparcikkek körében az infláció emelkedése várható. A piaci szolgáltatások egy részét közvetlenül is érinti az áfaemelés, e hatáson túl

a fajlagos bérköltségek emelkedése is a magasabb infláció irányába hat, hosszabb távon azonban ezzel ellentétes hatást gyakorol a csökkenő kereslet. Az iparcikkárrakra közvetlenül hat a gyengébb árfolyam, illetve ezt a szektort is érinti a fajlagos bérköltségek emelkedése. A két szektort érintő – részben aszimmetrikus – hatások eredőjeként várható, hogy enyhén – a jelenlegi 7 százalékról 2008-ra 5 százalékra – csökken a piaci szolgáltatások és az iparcikkek inflációs különbözete. Előrejelzésünk szerint megáll a feldolgozatlan élelmiszerek elmúlt hónapokban tapasztalt kiugró ütemű növekedése, és – az áfahatást kiszűrve – egy kisebb negatív korrekciót követően 2008 elejétől mérsékelt árnövekedés jellemezheti a feldolgozatlan élelmiszereket. A forwardjegyzések alapján a dollárban számított olajárak enyhe csökkenése várható, így – a bázishatást is figyelembe véve – az elmúlt negyedévekkel szemben az energiaárak deflációs hatást fognak kifejteni.

Kiegészített inflációs és növekedési kockázatok

A bemutatott makrogazdasági elemzés alapján öt fő kockázati tényező azonosítható, melyek az inflációra és a gazdasági növekedésre is érdemi hatással lehetnek, eltérítve a gazdaságot az alappályától. A magasabb infláció és alacsonyabb növekedés irányába mutató legnagyobb kockázatnak az inflációs várakozások beragadása és ezzel összefüggésben a nominális bérek további emelkedése tekinthető. A kockázatokat növeli, hogy az elmúlt években nem volt példa arra, hogy az alappályában szereplő, közel 7 százalékos különbség legyen két éven keresztül az állami szektor és a versenyszektor bérdinamikája között.

A fogyasztás várható alakulása jelenti a második kockázatot. Ha a háztartások a feltételezettnél kisebb mértékben simítják fogyasztásukat, akkor az a kereslet további csökkenését eredményezheti, ami alacsonyabb inflációt és kisebb növekedést jelenthet. Nem zárható ki azonban az sem, hogy az elmúlt évek erőteljes hiteldinamikája fennmarad és a háztartások az általunk prognosztizálnál nagyobb mértékben fogják simítani fogyasztásukat.

A harmadik kockázatot, mely közvetlenül érintheti az inflációs pályát, a szabályozott árak (gázár) alakulása jelentheti. Alap-előrejelzésünk szerint a gázárak 2008-ra elérik a világgpiaci szintet. Ha a kormányzat ennél kisebb emelés mellett dönt, illetve az emelések időzítése eltér az általunk feltételezettől, akkor az inflációs pálya is szignifikánsan alacsonyabb lehet. Egy olyan esetben, ha a lakossági gáz-

⁸ A tőkeköltségek is emelkednek, de hatásuk a munkaköltségeknél jóval kisebb.

⁹ A Negyedéves Előrejelző Modell (NEM) segítségével készített számításokat az 3.1 fejezet mutatja be. Az ún. dezaggregált kibocsátási résekre alapozott modellel végzett szimulációk is hasonló eredményekre vezettek (I. Várpalotai, V. [2003]: „Deflációs számítások dezaggregált kibocsátási résekre alapozó makromodellel”, MNB Füzetek, 2003/3.).

áremelés utolsó, 22 százalékos lépése 2008 eleje helyett már 2007 közepén megvalósulna, az a 2007-es inflációt mintegy 0,3 százalékkal emelné meg, miközben a 2008-as inflációt valamelyest csökkentené.

Az inflációs kockázatok között szerepet játszanak az olajárak is. Megítélésünk szerint az olajárak inflációs hatása tekintetében enyhén lefelé mutatóak a kockázatok. Szintén kismértékben alacsonyabb infláció felé mutató bizonytalanság rendelhető ezenkívül ahhoz a tényezőhöz is, hogy vajon a lakossági, illetve az aggregált kereslet félékezése milyen mértékben képes ellensúlyozni a költséginfláció, szabályozott árak és indirekt adók emelésének azonnali hatását. Előrejelzési rendszerünkben a Magyarországhoz hasonló, kis, nyitott gazdaságok átlagához közeli hatásokkal számolunk. Ez a tényező azonban bizonytalanságot forrása lehet, hiszen az utóbbi években a magyar gazdaságban hasonló jellegű keresletcsökkenés nem volt.

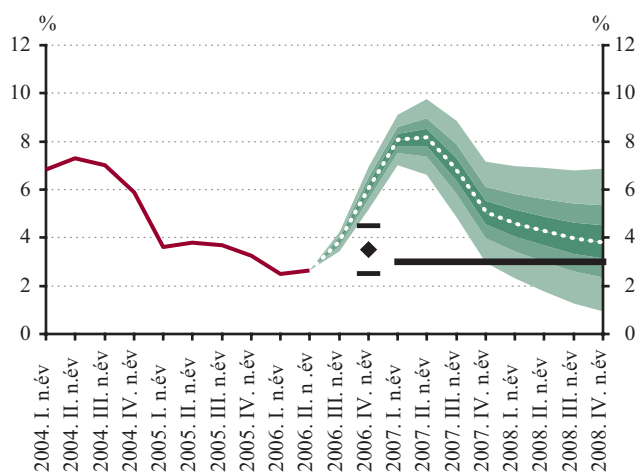
A figyelembe vett kockázati tényezők alapján előrejelzésünk középtávú körülmények között szimmetrikusnak ítéljük az inflációs és növekedési kockázatokat. A 2008-as 4,2 százalékos átlagos inflációs előrejelzés körüli szimmetrikus kockázatok egyben azt is jelentik, hogy a hosszú távú inflációs célhoz képest igen jelentősek a felfelé mutató kockázatok. (2008 végén a 3 százalékos célnál magasabb infláció valószínűsége több mint kétharmad.)

Csökkenő külső finanszírozási igény – a makropálya fenntarthatósági kockázatai mérséklődtek

A külső egyensúlyhiány 2006-ban várható enyhe növekedését követően 2007–2008-ban a bejelentett költségvetési intézkedések hatására a külső finanszírozási igény számottevő csökkenésére számítunk. Előrejelzésünk szerint 2008-ra a külső finanszírozási szükséglet a GDP 3 százaléka körüli szintre, a folyó fizetési mérleg hiánya pedig a GDP 5 százaléka alá mérséklődhet. Májusi prognózisunkhoz hasonlóan arra számítunk, hogy 2006-ban a GDP-arányos külső finanszírozási igény még enyhén emelkedik, ami elsősorban a konszolidált államháztartás¹⁰ – hiánycsökkentő lépések ellenére – 11 százalék fölé emelkedő finanszírozási igényével áll összefüggésben. A háztartási szektor pénzügyi megtakarítása az elmúlt években tapasztalt emelkedést követően 2006-ban mérséklődhet: az I. negyedévi csökkenés után az adóemelések miatt jelentősen mérséklődő jövedelembővülés szintén ebbe az irányba hat.

2-8. ábra

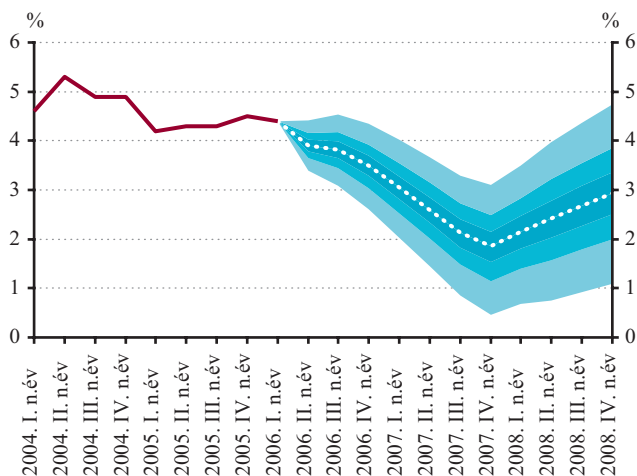
Az inflációs előrejelzés legyezőábrája*
(előző év azonos időszakához képest)



* A legyezőábra az alap-előrejelzés körüli bizonytalanságot jeleníti meg. A színezett területek összességében 90 százalékos valószínűséget fed le. A szaggatott fehér vonallal ábrázolt fogyasztóiár-index alap-előrejelzést (mint módszert) tartalmazó középső, legsötétebb sáv 30 százalékos valószínűséget fed le. A 2006. évi végpont, illetve 2007-től a folytonos vízszintes vonal a meghirdetett inflációs célok értékeit mutatják.

2-9. ábra

A GDP növekedés legyezőábrája*
(előző év azonos időszakához képest, naptári hatásokkal korrigált értékek)



* A legyezőábra az alap-előrejelzés körüli bizonytalanságot jeleníti meg. A színezett területek összességében 90 százalékos valószínűséget fed le. A szaggatott fehér vonallal ábrázolt GDP alap-előrejelzést (mint módszert) tartalmazó középső, legsötétebb sáv 30 százalékos valószínűséget fed le.

2007-ben a költségvetési hiány-csökkentés hatására az ország GDP-arányos külső finanszírozási igénye jelentősen

¹⁰ A konszolidált államháztartás az állami költségvetésen kívül tartalmazza az önkormányzatokat, az ÁPV Rt.-t, a kvázifiskális feladatokat ellátó intézményeket (MÁV, BKV), az MNB-t és az állam által kezdeményezett és irányított, ugyanakkor formálisan ún. PPP-konstrukcióban végrehajtott beruházásokat végző intézményeket.

csökken, ennek mértéke ugyanakkor – a magánszektor mérseklődő finanszírozási képessége miatt – várhatóan elmarad az államháztartás 4,5 százalékpontos hiánycsökkenésétől. A bejelentett intézkedések hatására a lakosság reáljövedelme 3-4 százalékkal csökkenhet, ami a fogyasztássimító magatartás miatt a pénzügyi megtakarítás további csökkenésével járhat. Emellett az állami bevételek növelése a vállalati szektor jövedelmezőségét is rontja, így – mérsékelten emel-

kedő beruházás mellett – a vállalati szektor finanszírozási igénye várhatóan emelkedik. Összességében az ország külső finanszírozási igénye 2007-ben az állami megszorításánál kisebb mértékben csökkenhet, és a GDP 4-5 százaléka körül alakulhat. 2008-ban az államháztartás finanszírozási igénye várhatóan tovább csökken, míg a magánszektor megtakarítása szinten maradhat, és az ország külső finanszírozási igénye 3 százalék körüli szintre mérséklődhet.

2-4. táblázat

Az egyes szektorok GDP-arányos nettó finanszírozási képessége

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
I. Konszolidált államháztartás*	-5,2	-8,8	-8,4	-8,5	-9,4	-11,3	-6,8	-5,2
II. Háztartások	5,3	2,7	0,2	2,5	4,2	3,4	2,5	3,0
Vállalatok és „hiba” (= A – I. – II.)	-5,8	-0,7	-0,5	-2,3	-1,4	1,0	-0,2	-0,8
A) Külső finanszírozási képesség (= B+C)	-5,6	-6,8	-8,7	-8,3	-6,6	-6,9	-4,5	-3,0
B) Tőkemérleg egyenlege	0,6	0,3	0,0	0,3	0,8	1,2	1,4	1,7
C) Folyó fizetési mérleg egyenlege	-6,2	-7,1	-8,7	-8,6	-7,4	-8,1	-5,9	-4,7
<i>Folyó fizetési mérleg (milliárd euróban)</i>	<i>-3,6</i>	<i>-5,0</i>	<i>-6,4</i>	<i>-7,0</i>	<i>-6,5</i>	<i>-7,0</i>	<i>-5,3</i>	<i>-4,5</i>

* A konszolidált államháztartás az állami költségvetésen kívül tartalmazza az önkormányzatokat, az ÁPV Rt.-t, a kvázifiskális feladatokat ellátó intézményeket (MÁV, BKV), az MNB-t és az állam által kezdeményezett és irányított, ugyanakkor formálisan ún. PPP-konstrukcióban végrehajtott beruházásokat végző intézményeket.

3. Aktuális kérdések

3.1. A BEJELENTETT KÖLTSÉGVETÉSI INTÉZKEDÉSEK HATÁSAI A MAKROGAZDASÁGI PÁLYÁRA

Előrejelzésünk elkészítésekor, a szokásos szabályunknak megfelelően, figyelembe vettük mindazoknak a jövőbeli fiskális intézkedéseknek a hatását, amelyeket az Országgyűlés már elfogadott vagy nagy valószínűséggel elfogadni fog. A nagyságrendjére való tekintettel, a június közepe óta bejelentett intézkedéscsomagnak a makrogazdasági hatásait külön is értékeljük.¹¹

Az intézkedések hatását az MNB Negyedéves előrejelző Modelljével (NEM) vizsgáltuk, így a számszerű eredmények alapját hosszabb (becslési) időszakra általánosan jellemző összefüggések képezik.¹² Továbbá, a gazdasági szereplők a modelljeinkben hátratekintők, emiatt a várakozások változását és lehetséges addicionális (pl. *nem-keynesi*) hatásokat a modell és így az eredmények nem tartalmazzák.

A fogyasztói árakat közvetlenül növeli az általános forgalmi adó középső kulcsának megemlése, illetve a gázár-támogatások csökkentése, míg a bérinflációt a munkaadói oldalon és részben a munkavállalói oldalon emelkedő adóterhek is gyorsítják. Ennek hosszabb távon ellene hat, hogy az intézkedések jó része csökkenti a lakosság rendelkezésre álló jövedelmét, illetve közvetlenül az aggregált keresletet. Ez a csökkenés a háztartások vásárolt fogyasztásának drasztikus csökkenése, a kormányzati fogyasztás visszaesése, illetve az importkereslet csökkenése révén javuló külkereskedelmi mérleg mellett valósul meg. A kibocsátás számottevő lassulása miatt – főleg

2008-tól – a trendinflációnak a kezdeti sokk utáni lassulására számítunk.

Az intézkedések

Elemzésünk során, a tervezett lépéseket csoportokba rendezve vizsgáltuk aszerint, hogy azok közvetlenül az árakat, vagy a jövedelmeket és az aggregált keresletet, vagy első sorban a termelési költségeket és béreket érintik-e.¹³ Ezek alapján az első csoportba az indirektadó-emelések és a szabályozott árak emelése került, azok közvetlen inflációs hatása miatt.

A legtöbb intézkedés közvetlenül a rendelkezésre álló jövedelmet és az aggregált keresletet érinti, ezek közül külön kezeltük a munkavállalókat terhelő és a közalkalmazottakat érintő lépéseket. Végezetül a költségsokkok közé soroltuk a munkaadói tb-járulék emelkedését illetve a társasági adók emelkedését is, ez utóbbit a tőkeköltségek növekedéseként számoltuk el.

A teljes hatás a különböző intézkedéscsoportok nagyságrendjétől függ, illetve attól, hogy azok hatása milyen gyorsan terjed szét a gazdaságban. A közvetlenül az árakra ható lépések hatása viszonylag gyorsan megjelenik az árakban. A fogyasztásban és a GDP-ben is, a jövedelmi sokkokkal együtt jelentkező másodlagos (dezinflációs) árhatásuk azonban csak késve, egy-másfél év múltán jelentkezik. A jövedelmeket érintő hatások viszonylag gyorsan jelentkeznek a GDP-ben és a fogyasztásban, míg az árak esetében fokozatos a beépülésük. A munkaköltségeket érintő intézkedések szétterjedéséhez is időre van szükség, de végül ezen sokkok inflációs hatása is érvényre jut.

¹¹ Az áprilisban megjelent „*Jelentés a pénzügyi stabilitásról*” című kiadvány szintén foglalkozik a fiskális lépések lehetséges hatásaival, és külön kitér a nem tradicionális egyéb hatásokra. Akkor több lehetséges scenáriót mutattunk be. Jelenlegi elemzésünk azonban már az intézkedéscsomag többé-kevésbé részletes ismeretében készítettük.

¹² A szimulációkkal kapcsolatban általánosságban felmerülhet, hogy az elmúlt időszakra becsült modellek nem feltétlenül alkalmazhatók teljes mértékben, ha a gazdaságpolitika jelentős mértékben változik.

¹³ A hatásmechanizmusok számszerűsítésekor természetesen érvényben tartottuk az előrejelzési szabályainkat; azaz változatlan jegybanki alapkamatot és rögzített árfolyamot tételeztünk fel.

3-1. táblázat

Az intézkedések csoportosítása

	Közvetlen hatás	Intézkedés	Egyéb feltételezés
Általános forgalmiadó és jövedéki adó	Árakra	A középső áfakulcs 15%-ról 20%-ra emelkedik, a dohány jövedéki adója idén még 6 százalékkal, azután pedig további 6 és 10 százalékkal emelkedik, az alkohol jövedéki adója pedig idén még 7 százalékkal, a következő években pedig 5-5 százalékkal növekszik.	Az inflációs várakozásokba nem épül be
Szabályozott árak		Gázáremelés (2006. augusztus: 28%, 2007. január 24%, 2008. január 24%), távfűtési díjak emelkedése, közlekedési tarifák emelése (2007. január)	
Személyi jövedelemadó és munkavállalói tb-járulék	Jövedelemre vagy az aggregált keresletre	Az adóterhek 4,1 százalékpontos emelkedése a munkavállalói egészségügyi járulék emelése miatt, szia felső kulcsának emelése	A munkavállalók kb. 10%-ban „áthárítják” a sokkot
Egyéb adótételek, állami dologi kiadások és természetbeni transzferek		Az eva kulcsának emelése 25%-ra, gépjármű- és önkormányzati illeték, kamatadó bevezetése, lakástámogatások szigorítása, munkavállalói szolidaritási adó, dologi kiadások és természetbeni transzferek csökkentése.	
Állami létszám és bér		Állami bértömeg befagyasztása és 2 év alatt 14 000 fős létszámleépítés	
Elvárt munkaadói tb-járulék	Költségekre	Kb. 1,2 százalékpontos emelkedés a munkaköltségekben a minimális egészségügyi járulék megduplázása miatt	200 000 munkavállalót érint, az intézkedés túlnyomórészt a vállalatok profitját csökkenti
Társasági adó		Társasági adó 4 százalékpontos emelése, házipénztár adó bevezetése, elvárt társasági adó bevezetése	

Az intézkedések hatása a GDP-re

A közvetlenül az árakat érintő intézkedések (az indirekt-adó-emelés és a fogyasztói gázárnövekedés) természetesen a rendelkezésre álló jövedelmet is jelentősen elértéktelenítik, ezért ezek a lépések jelentős hatással vannak a vásárolt fogyasztásra és ennek megfelelően a GDP-re is.

A szabályozott árakhoz hasonló mértékben csökkenti a lakosság rendelkezésre álló jövedelmét, a személyi jövedelemadót és a munkavállalói tb-járulékot érintő intézkedések. Az aggregált keresletet legnagyobb mértékben csökkentő intézkedéscsoportba gyűjtöttük össze az összes olyan változtatást, amely a közösségi és a lakossági fo-

gyasztást módosítja.¹⁴ Ezek együttes hatása a GDP-t 0,5-1 százalékkal lassítják.

A közszféra létszámcsökkentése és a szektor béreinek nominális rögzítése jelentősen mérsékli a munkajövedelmeket, ami nagymértékben hozzájárul a lakossági fogyasztás eséséhez.

Ezzel szemben a GDP áldozatot mérséklő hatásként jelentkeznek a csökkenő lakossági és kormányzati fogyasztás révén visszaeső import.¹⁵

Végezetül a kedvezőtlenebb konjunkturális helyzet és a vállalatokat sújtó egyéb adók¹⁶ és megemelkedő tőkeköltség miatt a beruházások is jelentősen mérséklődhetnek, ugyancsak csökkentve ezzel a GDP-t.

¹⁴ Lásd a 3-1. táblázatban „Egyéb adótételek...” néven.

¹⁵ A táblázatban már az adott intézkedés teljes GDP-hatása szerepel, tehát az import csökkenését már elszámoltuk.

¹⁶ Mivel ez a hatás számszerűleg csak a beruházásokban mutatkozott meg, külön nem mutatjuk be őket.

3-2. táblázat

Az egyes intézkedések hatása a GDP-re és a fogyasztásra
(éves növekedési ütemek eltérése az alappályától)

		Áfa + jövedéki adó	Szabályozott árak	Szja + munkaváll. tb	Egyéb adótételek...	Állami létszám és bér	Elvart munkaadói tb	Teljes hatás
Közvetlen hatás		Árakra		Jövedelemre vagy aggregált keresletre			Költségekre	
GDP	2006	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
	2007	-0,2	-0,5	-0,5	-0,7	-0,2	0,0	-2,0
	2008	-0,2	-0,4	-0,4	-0,9	-0,3	-0,2	-2,4
Lakossági vásárolt fogyasztás	2006	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3
	2007	-0,6	-1,5	-1,6	-0,4	-0,6	-0,1	-4,8
	2008	-0,6	-1,2	-1,3	-0,7	-1,2	-0,4	-5,1

Az intézkedések hatása a munkapiacra

A feltevésünknek megfelelő stabil inflációs várakozások mellett a bruttó nominálbérekre a legtöbb intézkedés csökkentőleg hat, mert a kibocsátás visszaeső dinamikájának másodlagos hatásaként a nominális pálya és így a bérek is csökkennek. Továbbá a recessziós hatások miatt emelkedő munkanélküliség is alacsonyabb béreket tesz indokolttá.

Kivételt képeznek ez alól és a bérek emelkedését idézik elő a munkaköltséget növelő intézkedések, nevezetesen az elvart munkaadói tb-járulék emelése. Emellett, feltételezésünk szerint, a munkavállalói terhek emelkedése is kis mértékben költségnövekedésként jelentkezhet a vállalatoknál, különösen akkor, ha az adott vállalat számára specifikus munkaerőt nehéz vagy költséges pótolni. Ez a hatása azonban, a teljes gazdaság szintjén csak 2007-ben képes a csökkenő termelésből és romló profitabilitásból származó csökkenő béreket kompenzálni.

A lassuló GDP-növekedés munkapiaci hatásainál fontos megjegyezni, hogy a fenti szimulációk és az alap-előrejelzésben bemutatott pálya között különbség van a bérek lefutásában. Itt a nominálbérek meglehetősen lassan követik az árakban lezajló változásokat, míg a több módszert egyszerre használó teljes előrejelzési rendszerben valamivel gyorsabb a béralkalmazkodás. Ezért alap-előrejelzésünkben, a bérinflációban már 2007-ben jelentkezik a csökkenés, ugyanakkor 2008-ban érdemben már nem lassul tovább.

Az intézkedések hatása az árakra

A monetáris politika szempontjából elsődleges fontosságú változót, a fogyasztóiár-indexet – 2007-ben jelentős 3 százalékpont körüli, 2008-ban pedig akár egy százalékpont mértékben – közvetlenül növelik a tervezett intézkedések, amelyek döntő többsége a gázártámogatások szigorodásához és az indirektadó-emelésekhez köthető.

3-3. táblázat

Az egyes intézkedések hatása a munkapiacon
(éves növekedési ütemek eltérése az alappályától)

		Áfa + jövedéki adó	Szabályozott árak	Szja + munkaváll. tb	Egyéb adótételek...	Állami létszám és bér	Elvart munkaadói tb	Teljes hatás
Közvetlen hatás		Árakra		Jövedelemre vagy aggregált keresletre			Költségekre	
Privát bruttó nominálbérek	2006	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
	2007	-0,1	0,0	0,4	-0,1	-0,4	0,1	-0,1
	2008	-0,2	-0,2	-0,6	-1,0	-0,9	0,4	-2,5
Privát foglalkoztatottság	2006	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	2007	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,3
	2008	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-1,4

3-4. táblázat

Az egyes intézkedések hatása az árakra
(éves növekedési ütemek eltérése az alappályától)

		Áfa + jövedéki adó	Szabályozott árak	Szja + munkaváll. tb	Egyéb adótelemek...	Állami létszám és bér	Elvart munkaadói tb	Teljes hatás
Közvetlen hatás		Árakra		Jövedelemre vagy aggregált keresletre			Költségekre	
Fogyasztói árak	2006	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7
	2007	0,5	2,4	0,0	0,0	0,0	0,2	3,0
	2008	0,3	0,5	0,1	-0,2	-0,2	0,5	0,9
Maginfláció	2006	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
	2007	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9
	2008	0,4	-0,2	0,1	-0,2	-0,3	0,7	0,4

Tartósan magasabb inflációhoz vezet továbbá a minimálbér kétszerese után fizetendő, elvart munkaadói társadalombiztosítási járulék miatti bérköltség-növekedés.¹⁷

A nagyobb mértékű állami elvonás a bruttó hazai termék (GDP) összességében 2-2,5 százalékkal mérsékelheti¹⁸, amelynek dezinflációs hatása 2008-tól kezdődően lesz a maginflációban érzékelhető.

3.2. AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS HIÁNYMUTATÓINAK ALAKULÁSA

A májusi inflációs jelentésben felvázolt feltételes államháztartáshiány-előrejelzéshez képest jelentősen módosult a hi-

ányszintek jövőbeni alakulására vonatkozó prognózisunk. Miközben az ez évi hiányszintre vonatkozó előrejelzésünk számottevő mértékben emelkedett, jelenleg 2007-re és 2008-ra az ESA-hiány jelentősebb csökkenésével számolunk. Májusban, a következő két évre – az akkor ismert költségvetési determinációk alapján, pótlólagos kormányzati intézkedéseket nem feltételezve – a hiányszint további növekedését jeleztük. A kormány nyár elején intézkedéscsomagot jelentett be, s az intézkedések jelentős része már ebben az évben bevezetésre kerül. Az intézkedések hatása 2007–2008-ban teljesebb ki, a bejelentett intézkedések – feltételes alap-előrejelzésünk szerint – összességében jelentősen mérséklék, a korábbi évekre jellemző, költségvetési- és makropálya-fenntarthatóság kockázatait.

3-5. táblázat

A fiskális hiánymutatók várható alakulása alap-előrejelzésünk szerint*
(a GDP százalékában)

	Előrejelzés		
	2006	2007	2008
1. GFS-egyenleg alap-előrejelzés**	-8,2	n. a.	n. a.
2. ESA-egyenleg alap-előrejelzés	-10,1	-6,2	-4,1
3. ESA-egyenleg kockázati tartománya***	(-9,8)–(-10,6)	(-5,5)–(-7,0)	(-2,9)–(-5,7)
4. Fiskális keresleti hatás	+1,8	-4,1	-1,7

* Mivel 2007-re és 2008-ra nem rendelkezünk költségvetés-törvény-javaslatokkal, ezért ezekre az évekre az „Új egyensúly” program keretében nyilvánosságra hozott intézkedések összehatása alapján becsültük meg a következő két évre várható államháztartáshiány-szintet. Az ESA-deficit számai nem tartalmazzák a nyugdíjreform miatti korrekciót, becslésünk szerint az 2006–2007–2008-ban rendre a GDP 1,5, 1,7 és 1,6 százaléka. ** Ezekre az évekre nincs költségvetés-törvény-javaslat, ezért pontbecslést sem tudunk készíteni a pénzforgalmi egyenleg várható alakulására. *** Az ESA-hiányhoz tartozó kockázati tartomány, amely az Új egyensúly-programban meghirdetett intézkedésekhez kötődő kockázátérzékelésünket tartalmazza.

¹⁷ Ebben az esetben azzal a feltételezéssel élünk, hogy a vállalatok csak csekély mértékben képesek a megnövekedett terheket magasabb árak vagy alacsonyabb bérek formájában a fogyasztókra vagy a munkavállalókra áthárítani és így túlnyomó részben profitcsökkenést kénytelenek elviselni.

¹⁸ Az elemzés során használt modellek, a legtöbb gazdaságot leíró modellhez hasonlóan, nem képesek megragadni a gazdasági szereplők várakozásain keresztül érvényesülő hatásokat. Emiatt egyes (pl. *nem-keynesi*) hatások, amelyek mérsékelhetik egy megszorító csomag negatív következményeit, nem szerepelnek a fenti számításokban. Részletesebb elemzésért lásd Horváth et al. MNB Occasional Papers 2006/52 (csak angol nyelven).

A költségvetési egyensúly javítását célzó kormányzati intézkedések

A kormány az „Új egyensúly” program keretében ismertetve azokat az intézkedéseket, amelyekkel az államháztartás egyensúlytalanságát egy, az eddiginél jóval alacsonyabb hiánypályára kívánja átállítani. Az először nyilvánosságra hozott intézkedések meghatározó része az adó- és járulékbévételek növelését célozta, a hosszú távon stabilabban ható kiadáscsökkentési intézkedések csak a számszerűsíthető hatások kisebb részét jelentették.

A bevételnövelő intézkedések – az adóterhelés növelésén keresztül (áfakulcsemelés, az egyéni egészségügyi járulékkulcsok emelése, az szja-terhelés növelése stb.) – csökkentik a lakosság jövőbeni rendelkezésre álló jövedelmét. Az ártámogatási rendszer felülvizsgálata és a támogatások mérséklése által a jövőben csökken a lakosságnak nyújtott költségvetési transzfer, így a lakosság fogyasztási szerkezetében megnő a kommunális- és energiaköltségek súlya. A vállalati szektor adóterhelésének növelésével jár az új adóelemek bevezetése, valamint egyes adóknál az effektív adóterhelés növelése (szolidaritási és elvart adó bevezetése; eva-kulcs emelése stb.). Az állami bevételek növelését célzó intézkedések egy része arra irányul, hogy a jövőben csökkenjen az adóelkerülés mértéke, s a jövedelmek egyre nagyobb része képezzen adóalapot.

A bevételeket növelő intézkedéseknek – költségvetési szempontból – kettős hatásuk van. Egyfelől, az adó- és járulékbévételek GDP-arányos csökkenésének trendjét visszafordítják, becslésünk szerint az államháztartás adóbevételei – az ötéves adócsökkentési program hatása nélkül is – 2006 és 2010 között a GDP mintegy 1 százalékpontjával mérséklődtek volna, azaz önmagában az adó- és járulékbévételek eróziója is fenntarthatatlan költségvetési pályához vezetett. Másfelől, a GDP arányánál jobban növekvő adó- és járulékbévételek különösen 2006-ban és 2007-ben jelentős mértékben járulnak hozzá a költségvetési deficit gyors csökkenéséhez, s a magasabb adóterhelésen keresztül középtávon is fenntartható költségvetési egyensúly kialakulásához.

A kiadások csökkentését célzó intézkedéseket, elképzeléseket nem egy csomag keretében jelentették be, hanem folyamatosan bővültek, illetve bővülnek az ilyen típusú intézkedések. Ezért a kiadási oldalon végrehajtott intézkedések költségvetési egyensúlyt javító összhatására vonatkozó becslések és számítások folyamatosan módosulnak.

A legelőször nyilvánosságra hozott intézkedések elsősorban a közigazgatási és a közsféra működési költségeinek csökkentésére, valamint a lakosságnak nyújtott transzferek (ártámogatások) részbeni mérséklésére összpontosultak (állami létszámleépítés, gázár-támogatási rendszer átalakítása stb.), melyek összhatása lényegesen kisebb volt a bevételi oldalt javító intézkedések hatásához mérve. Ugyanakkor, a július végén bejelentett újabb kiadáscsökkentő intézkedések (az állami bérek befagyasztása, egyes központi kiadási szintek nominális szinten tartása) hatására – valamint a költségvetési kiigazítás makrogazdasági hatásai miatt – a 2007. és 2008. évi költségvetésiegyensúly-javulást már nagyobb részben a kiadási szint GDP-arányos visszafogása okozza (lásd 3-6. táblázatot).

A jelentés készítésekor csak azoknak az intézkedéseknek a hatásait tudtuk számszerűsíteni, amelyek július végéig nyilvánosságra kerültek. Minden olyan bevételi és kiadási intézkedésre, melyet konkrétan és kidolgozva hozott nyilvánosságra a kormány, saját számításokat, illetve becsléseket készítettünk, azoknál az intézkedéseknél, amelyeknél a jogi és pénzügyi szabályok konkrétan nincsenek kidolgozva, vagy nem rendelkezünk a hatások becsléséhez szükséges egyéb információkkal, ott vagy elfogadtuk a kormányzat által számszerűsített hatást, vagy a múltbeli tapasztalatok alapján nem tekintettük az intézkedést effektívnek.

A 2006. évi költségvetési folyamatokról

Számításaink szerint az intézkedéscsomag nélkül, az idei évi ESA-hiányszint a GDP 11,5 százaléka körül alakulna. A kiadások jelentős túllépése miatt, az év közben életbe lépő intézkedések ellenére a nyugdíjkorrekciók nélkül számított ESA-hiány az eredetileg tervezett 6,1 százalék helyett a GDP 10,1 százaléka körül lehet. A túllépést egyrészt a magasabb állami kiadások okozzák, másrészt számos, egyedi tétel elszámolása jelentős mértékben megnövelte a pénzforgalmi és az ESA-hiány közötti statisztikai korrekciók mértékét. Ilyen például az autópályaépítések és a Gripen-beszerzés költségeinek elszámolása az ESA-egyenlegben. Ezzel az ESA-hiányban is megjelent az a módszertani kockázatot jelentő tétel, amelyet korábbi jelentéseinkben már több alkalommal is jeleztünk, s amelyet a fiskális keresleti hatás jelzőszám már korábban is tartalmazott.

A 2006-os hiányszint jelentős növekedését az okozza, hogy a költségvetésben az elmúlt években halmozódó strukturális feszültségek olyan szintet értek el, hogy a ki-

adási előirányzatok egy részénél, a kiadási keretösszegek túllépését engedélyezte a kormány, azaz, fiskális lazításra került sor.¹⁹ A költségvetési pálya szempontjából exogén tényezők fokozatos romlása (importgáz árának változása, önkormányzatok beruházási ciklusa, hozamok alakulása), valamint egyes kiadási előirányzatok tervezett meghaladó dinamikája (nyugdíj, gyógyszerterápiák stb.), továbbá néhány rendkívüli kiadási tétel (iraki adósság elengedése stb.) megjelenése a költségvetési kiadások között, a kiadások látványos növekedését okozta. 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 (0,8 százalékpont), kisebb részt a kiadások zárolása (0,5 százalékpont) teszi ki. (A kiadási előirányzatok egy részének zárolása csak a kiadástülsúly mértékét csökkentette, az állami költségvetés kiadási főösszege azonban jóval magasabb lesz, mint amelyet a költségvetési törvény tartalmaz.)

A 2006-ra alapesetben várható 10,1 százalékpontos ESA-hiányhoz kismértékben aszimmetrikus – a magasabb hiány irányába mutató – kockázatoszlás tartozik. Kockázaterzékelésünk szerint, az alacsonyabb hiány irányába mutató kockázatok elsősorban a bevételi oldalhoz köthetőek, a magasabb hiány irányába mutató kockázatok elsősorban a kiadási oldalhoz tartoznak (pl. önkormányzati beruházások), valamint az áfabevételi prognózisunkhoz is tartozik egy relatíve széles bizonytalansági intervallum.

Az ismert információk alapján 2007-ben és 2008-ban jelentősen csökken a hiányszint

2007-re és 2008-ra ugyan nem rendelkezünk költségvetés-törvény-javaslattal, de a kormány tervezett intézkedéseiből azokra, melyeket konkrét formában kidolgozott és/vagy bejelentett, úgy tekintettünk, mint jövőben ténylegesen megvalósuló intézkedésekre. Tehát azokat a determinációkat és kockázatokat számszerűsítettük, amelyek a már eddig bejelentett kormányzati intézkedéseknek (döntéseknek), illetve trendszerű makrogazdasági és piaci folyamatok várható következményei. Ezek alapján, eredményeink azt mutatják, hogy a következő két évben összességében

mintegy 6 százalékponttal csökkenhet az ESA-hiány, de 2008-ra már jelentősen megnő az alappályához rendelhető kockázati intervallum szélessége.

Számításainkat az alábbi feltevések felhasználásával készítettük:

- A 2007–2008-as évek makrogazdasági feltételrendszerére az MNB teljes körű előrejelzését használtuk, s azzal konzisztens módon készült előrejelzésünk az állami költségvetés főbb bevételeire és a nyílt végű kiadásokra.
- Kiadási oldalon feltételeztük, hogy a kormány a bejelentett kiadáscsökkentő lépéseket maradéktalanul végre tudja hajtani a központi költségvetésben, továbbá a bérfelfagyasztás és a bértömeg-gazdálkodásra történő áttérés is a kormány szándékai szerint valósul meg. Azaz, becslésünk azt a feltevést tartalmazza, hogy a szigorú bértömeg-gazdálkodásra történő áttérés a teljes közszférában megvalósul.
- Azoknál a bevételi és kiadási előirányzatoknál, amelyeket a kormányzati intézkedések nem érintettek, azt a feltételezést tekintettük kiindulópontnak, hogy ezek az előirányzatok a GDP-arányos szintet tartják a jövőben, kivéve azokat az előirányzatokat, melyeknél a múltbeli tapasztalatok markánsan mutatják a GDP-arányos szint tartásától való bármilyen irányú nagyobb eltérést.
- Az eredményszemléletű kamategyenlegre és az MNB eredményének alakulására a forwardhozamgörbe alapján készítettünk előrejelzést.
- Az önkormányzatok beruházási ciklusának becslésénél a múltira vonatkozó tapasztalatokat használtuk fel.
- Azt feltételeztük, hogy különösen 2008-tól az úgynevezett PPP-konstrukcióban megvalósuló gyorsforgalmi úthálózatépítés, az ESA-hiányt csak a rendelkezésre állási díj fizetésén keresztül érinti.

Az alábbi táblázatban foglaltuk össze azokat a fontosabb tényezőket, amelyek számításaink szerint, hozzájárulnak az ESA-hiány csökkenéséhez:

¹⁹ Az egyes nyílt kiadási előirányzat számottevő túlteljesülését csak részben kompenzálta a kormány nyár elején hozott intézkedése, ekkor két lépésben 112 milliárd forintnyi kiadási előirányzat végleges zárolására került sor.

3-6. táblázat

Az eddig megismert intézkedések várható hatása az ESA-egyenleg éves változására
(a GDP százalékában)

	2006	2007	2008
Bevétel	0,8	1,3	0,0
Áfa	0,3	0,1	-0,2
Társasági adó (szolidaritási adóval)	0,1	0,7	0,0
Szja (szolidaritási adóval)	0,1	0,2	0,3
EVA	0,1	0,2	0,0
Jövedéki adó	0,0	-0,2	-0,1
Tb-bevételek	0,3	0,4	-0,1
Kiadások	0,5	2,5	2,1
<i>Tartós hatású intézkedések</i>	<i>0,0</i>	<i>0,6</i>	<i>0,2</i>
Tb kiadásai	0,0	0,5	0,1
Állami létszámcsökkentés hatása	0,0	0,1	0,1
<i>Kiadási szint egyszeri csökkenésével járó hatások</i>	<i>0,5</i>	<i>1,4</i>	<i>1,9</i>
Állami bérek befagyasztása	0,0	0,7	0,8
Egyes kiadási tételek zárolása, szinten tartása	0,5	0,2	0,2
Egyszeri tételek (autópálya, metró, MÁV stb.)	0,0	0,5	0,9
<i>Makropálya alapján adódó determinációk</i>	<i>0,0</i>	<i>0,4</i>	<i>0,0</i>
Önkormányzatok választási ciklusa	0,0	0,4	0,0
Összhatás az ESA-egyenlegre*	1,4	3,8	2,1

*Az ESA-egyenleg változásához képest 0,1 százalékpontos kerekítési hiba adódik 2007-ben. Egyszeri tételek: pl. Gripen-beszerzés, autópálya-építések kiszervezése, metróberuházás

A most ismert intézkedések – általunk becsült – összhatása szerint a 2007. évi ESA-hiány a GDP 3,9 százalékával lehet kisebb, mint a 2006. évi alap-előrejelzéshez tartozó ESA-deficit. Az eddig megismert kormányzati intézkedések, valamint az egyszeri tételek becsült változása alapján a 2008. évi ESA-hiány a GDP további mintegy 2,1 százalékpontjával csökkenhet, de az alap-előrejelzéshez növekvő aszimmetrikus kockázati eloszlás tartozik a magasabb hiányszint irányába.

A 3-6. táblázatból leolvasható, a költségvetési kiigazítást – ha a kormányzat minden kiadáscsökkentő lépését maradéktalanul képes lesz megvalósítani – 2007-től kezdődően *elsősorban* a kiadási oldalon végrehajtott intézkedések determinálják. Ugyanakkor látni kell, hogy a *bevételei oldalt érintő intézkedések* tényleges hatását alulreprezentálja az a körülmény, hogy a kiigazítás másodlagos hatása az adóbevételeket erodálja (fogyasztás-visszaesés, reálnövekedés-csökkenés stb.). Ez jól látható abból, hogy 2007-ben csak a GDP 1,3 százalékával növekszik az államháztartás bevételi többlete, miközben csak a 2006-os hatások évesítése ennél nagyobb bevételi többletet eredményezne. Becslésünk szerint, a bevételnövelő intézkedések 2008-ban már nem generálnak további költségvetésiegyensúly-javulást.

Az intézkedéseknek a közgazdasági értelemben vett *teljes állami bevételt növelő hatása* a 3-6. táblázatban kimutathatónál magasabb. Ugyanis, a központi költségvetés által finanszírozott ártámogatások mérséklése és a közszolgáltatások igénybevételéhez kötődő használati díjak emelésének hatása teljeskörűen nem jelenik meg a költségvetési mérlegekben, például az egészségügyi szolgáltatások díjterhelésének növelése (vizitdíj, kórházi étkezési hozzájárulás bevezetése stb.). Közgazdasági értelemben ezek az intézkedések is állami bevételnövelő lépések, de a költségvetési mérlegekben részben úgy jelennek meg, mint jövőbeni kiadáscsökkentés. A gázár-támogatási rendszer átalakítása – becslésünk szerint – 2007-ben a GDP mintegy 0,2-0,3 százaléka körüli mértékben csökkenti az állami kiadásokat, a lakosság többletköltsége azonban nem jelenik meg az állami bevételek között, mert azt a lakosság közvetlenül a szolgáltatóvállalatoknak fizeti meg. (A közlekedési támogatások változása, a háztartások egészségügyi szolgáltatáscsomagok vásárlásához kötődő többlet költségei részben vagy egészében szintén nem jelennek meg a költségvetés közvetlen bevételei között.)

A *kiadáscsökkentő intézkedések* hatása jelentősnek tűnik. De ezek nagyobb része a mostani kiadási szintek egyszeri

3-7. táblázat

Az államadósság és a kamategyenleg várható alakulása
(a GDP százalékában)

	2006	2007	2008
Maastrichti kritériummal konzisztens bruttó konszolidált államadósság	68,8–69,3	69,5–71,8	68,5–73,4
Eredménysemleltű kamategyenleg	3,8	4,0	4,0

mérséklését teszi lehetővé, s hosszabb távon nincs addicionális hozzájárulásuk a deficitszint további mérsékléséhez. Az intézkedések egy másik része az „egyszeri” kiadások egy részét az államháztartáson kívülre helyezi át, illetve az állami beruházások egy része olyan konstrukcióban valósul meg, amely lehetővé teszi, hogy a beruházási költségek időben késleltetve jelenjenek meg az államháztartási statisztikákban (pl. gyorsforgalmi utak építése PPP-konstrukcióban). A tartós hatású intézkedések – amelyek hosszú távon meghatározzák a jövőbeni fiskális pálya nominális kiadási szintjét – csak kis mértékben járulnak hozzá az egyensúly javulásához. Az önkormányzatok beruházási ciklusához kötődő egyensúlyjavulás tartalékai is kimerülhetnek 2008 végére. A 2008. évi hiánycsökkenésből a GDP 2,0 százaléka körüli mértékű az egyszeri tételek (Gripen-beszerzés; autópálya-építések kiszervezése; bérbefagyasztás) egyenleg-javító hatása, amely szinte megegyezik az ESA-deficit változásának teljes (becsült) mértékével.

A feltételes alap-előrejelzésünkhöz *széles kockázati tartomány tartozik*, amely az időszak egészére (2006–2008) jellemző módon a magasabb hiány irányába aszimmetrikus. Nagy bizonytalanság tartozik az állami szektorban tervezett bérbefagyasztáshoz, képes lesz-e a kormány a célját elérni, illetve azt a közsféra egészében érvényesíteni és a szigorú bérpolitikát két évig fenntartani. Ennek a tervnek a végrehajtása különösen az önkormányzatoknál és azok intézményrendszerénél kérdéses, mivel azok bérpolitikájára a központi költségvetésnek közvetlen ráhatása nincs. Az intézményi és fejezeti szintű kiadások egy részénél, a kiadások nominális szinten rögzítését célzó intézkedések még nincsenek konkretizálva, a múltban az ilyen típusú intézkedések általában nem teljesültek, vagy az állami kötelezettségvállalás-állomány felhalmozódásához vezetett. (Ez utóbbi intézkedés végrehajtásából származó kiadás-megtakarítást a GDP 0,2-0,3 százalékára becsültük, évente, amely mintegy fele annak, ami bejelentésre került.)

Összességében elmondható, hogy ha a kormány képes lesz megvalósítani a kiadások csökkentését célzó intézkedéseit, akkor a jövőbeni fiskális pálya a feltételes előrejelzésünk szerint alakulhat, s az ehhez tartozó alap-előrejelzésünk a költségvetési hiány jelentős mértékű csökkenését mutatja a következő két évre.

Az államadósság várható alakulása és az adósság finanszírozásának költségei

A jelentős 2006-os hiánynövekedéssel párhuzamosan várhatóan a GDP-arányos adósságráta is nagymértékben emelkedik. Számításaink szerint 2006 végére a maastrichti kritériummal konzisztens adósságráta 69 százalék körül alakulhat. A 2005-ös szinthez viszonyított mintegy 7 százalékpontos adósságráta-emelkedésben a magas hiányszint mellett a devizaadósság átértékelődésén keresztül az árfolyam leértékelődése is szerepet játszik. 2007–2008 folyamán a hiányszint fokozatos csökkenésével összhangban az adósságráta növekedésének dinamikája is lelassul, 2008 végén alap-előrejelzésünk szerint az adósságráta 70,5 százalék körül érheti el csúcspontját.

A költségvetés kamategyenlege 2006-ban a GDP 3,8 százaléka körül alakulhat, ami az eredménysemleltű kamatok tekintetében gyakorlatilag stagnálást jelent az előző évhez viszonyítva. A következő két évben részben a meredeken emelkedő adósságállomány, részben az elmúlt időszakban emelkedő hozamszint következtében a GDP-arányos kamategyenleg várhatóan 0,1-0,2 százalékponttal kismértékben emelkedni fog. A finanszírozás költségének növekedésében szerepet játszhat az is, hogy az autópálya-építésekkel kapcsolatosan átvállalt adósságelemek kamatozása magasabb a szokásos forrásbevonás költségénél.

3.3. AZ ÁFAEMELÉS HATÁSA A 2006. SZEPTEMBERI PIACI ÁRINDEXRE – Mit tanulhatunk a 2004. januári áfaemelés boltszintű vizsgálatából?

Becsülésünk szerint a középső áfakulcs 2006. szeptember 1-jétől hatályos, 15-ről 20 százalékra történő emelésének teljes inflációs hatása nem haladja meg az 1-1,1 százalékpontot (l. 2-2. keretes írás). Ebben az elemzésben azt vizsgáljuk, hogy miképpen hat az áfaemelés egészen rövid távon, a 2006. szeptemberi árindexre. Megmutatjuk, hogy az áfaemelés hatására az üzletek későbbre tervezett áremeléseket is előbbre hozhatnak, így a rövid távú – egy hónapon belüli – hatás akár meg is haladhatja az áfaemelés fent említett végleges hatását. Az elemzéshez a KSH

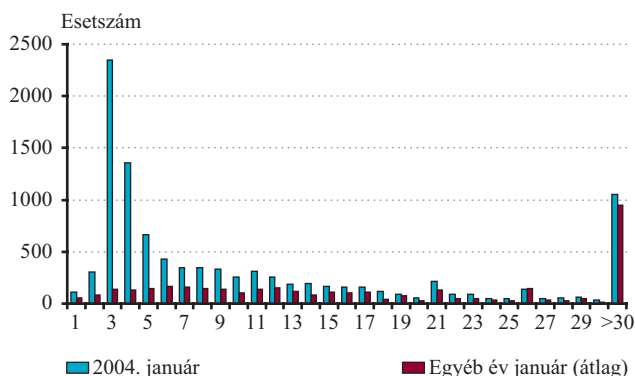
fogyasztóiár-index számításához használt adatbázisát használjuk, melyben a fogyasztóiár-index kosárban lévő termékek bolti szintű árfelírásai szerepelnek havi gyakorisággal. Az előttünk álló áfaemelés által érintett termékek köre majdnem teljesen megegyezik a 2004. januári, 3 százalékpontos áfaemelés által érintett termékkörrel, így az alábbiakban azt tekintjük át, hogy 2004 januárjában hogyan hatott az áfaemelés az érintett termékek áraira. Az elemzésben csak a piaci termékek árváltozását vizsgáljuk, a szabályozott árak változásával ehelyütt nem foglalkozunk.

Adataink alapján a termékek átárazódása rendszerint hosszabb ideig elhúzódik. A 2002. január és 2006. május közötti hónapokban a 2004. januári áfaemelés által érintett termékek ára a boltok átlagosan 14,5 százalékában nőtt, 74,1 százalékában nem változott, és 11,4 százalékában csökkent az egy hónappal korábbihoz képest. A megfigyelt áremelések és árcsökkenések átlagos mértéke 21,7, illetve 18,6 százalék volt (mindkét érték tartalmazza az akciós árváltoztatások hatását is). Ez alapján megállapíthatjuk, hogy a boltok általában ritkán módosítják az áraikat, de változtatás esetén annak mértéke jelentős.

A 2004. januári áfaemelés azonban egy transzparens és a termékek széles körére kiterjedő sokkot jelentett, ami meggyorsította a termékek átárazódását. Adataink szerint 2004. januárban átárazták az áfaemelés által érintett termékek 56,1 százalékát, majd februárban további 12,1 százalékukat. Ez alapján azt mondhatjuk, hogy az áfaemelés hatása a termékek többségénél a szokásosnál gyorsabban, egy negyedéven belül megjelent az árakban.

3-1. ábra

Az áremelések nagyság szerinti megoszlása 2004 januárjában és egyéb évek januárjában



Az áfaemelés hatására megváltozott az áremelések jellemző mértéke is. Míg más évek januárjaiban az árváltoztatások egy széles skálán, viszonylag egyenletesen szóródtak, addig 2004 januárjában az áfaemelés által érintett termékkörben jelentősen megnőtt az áfaemelés mértékével megegyező, körülbelül 3 százalékos áremelések esetszáma. Ugyancsak szembeötlő, hogy a 3 százalékos kismértékben meghaladó (4–10 százalékos) árváltoztatásokra is gyakrabban került sor, mint általában. Ez utóbbi arra utal, hogy az üzletek a későbbre tervezett kisebb árváltoztatások egy részét előbbre hozták, és azokat az áfaemeléssel egyszerre hajtották végre. Mindezek eredményeképpen megnőtt a kisebb áremelések aránya. A 2004. januári áremelések átlagos mértéke csupán 14,6 százalék volt, szemben az egyéb évek januárjaiban megfigyelhető 26 százalékos átlaggal.

3-8. táblázat

A 2004. januári áfaemelés azonnali árnövelő hatása kategóriánként

Kategória	Áfahatás	Súly	CPI-hatás
Hús- és halkészítmények	1,68	3,91	0,07
Tej, tejtermék, tojás	2,07	3,45	0,07
Zsiradékok	1,95	1,10	0,02
Cereáliák, édességek	3,67	3,93	0,14
Zöldség, gyümölcs, burgonya	5,51	2,97	0,16
Fűszerek és egyéb élelmiszerek	2,71	0,56	0,02
Házon kívüli étkeztetés	1,67	2,61	0,04
Gyermekruházat	-0,09	0,03	0,00
Háztartási energia	2,58	1,61	0,04
Egyéb cikkek	0,81	2,05	0,02
Szolgáltatások	0,89	3,27	0,03
Összesen (áfahatásnál átlag)	2,40	25,48	0,61

A termék- és boltszintű adatbázis arra is lehetőséget adott, hogy szektoronkénti bontásban is megvizsgáljuk az áfaemelés árakra gyakorolt hatását. A 3-8. táblázatban felüntetett értékek az áfaemelés azonnali, 2004. januári hatását mutatják, ami tartalmazza az áfaemelés egy hónap alatt megjelenő, tartósan árszínvonalat növelő részét, valamint az előrehozott áremelések hatását is. Becslésünk alapján az áfaemelés azonnali hatása az élelmiszerárak esetében volt a legnagyobb, átlagosan pedig 2,4 százalékkal növelte meg az érintett termékek árszínvonalát. Figyelembe véve azt, hogy az áfaemelés nem érintette a termékek teljes körét, ez az átlagosan 2,4 százalékos hatás kb. 0,6 százalékponttal emelte a fogyasztóiár-indexet 2004 januárjában.

2006 szeptemberében majdnem teljesen ugyanazt a mékört érinti az áfaemelés, mint 2004 januárjában. A leg-

fontosabb különbség az áfaemelés mértékében van: míg a 2004-es áfaemelés mértéke 3 százalékpont volt, idén 5 százalékponttal növekszik a középső kulcs. A 2004-es áfaemelés azonnali hatására adott becslésünk alapján ezért arra számítunk, hogy az előttünk álló áfaemelés a 2006. szeptemberi piaci árindexet körülbelül 1,0 százalékponttal fogja növelni. Ha ehhez még hozzáadjuk az áfaemelés szabályozott árú termékekre gyakorolt hatását, amely a fogyasztói árakat 0,4 százalékkal (a szabályozott árakat pedig 2 százalékkal) emeli, akkor látható, hogy a 2006. szeptemberi hatás meghaladhatja a hosszú távra becsült 1-1,1 százalékpontos mértéket. Ebből viszont az is következik, hogy a későbbi hónapokban (a szeptemberre előrehozott áremelések miatt) az áfaemelés inflációnövelő hatása kisebb lesz.

1. függelék

F-1. táblázat

Alap-előrejelzésünk változása a májusihoz képest
(éves átlagos változás százalékban, ha másképp nem jelezzük)

	2005	2006		2007		2008	
	Tény	Előrejelzés					
		Május	Aktuális	Május	Aktuális	Május	Aktuális
Infláció (éves átlag)							
Maginfláció ¹	2,2	1,0	2,0	3,4	5,6	3,3	4,4
Fogyasztóiár-index	3,6	2,1	3,8	3,3	7,0	3,2	4,2
Gazdasági növekedés							
Külső kereslet (GDP-alapon)	2,0	2,2	2,2	2,2	2,1	2,3	2,3
Fiskális keresleti hatás ²	0,8	0,8	1,8	-0,6*	-4,1	-0,6*	-1,7
Lakossági fogyasztás ³	1,4	3,7	2,5	3,4	-1,0	3,0	-0,3
<i>Memo: Lakossági fogyasztási kiadás³</i>	1,7	4,0	2,6	3,4	-0,9	2,9	0,0
Állóeszköz-felhalmozás ³	6,6	6,3	6,3	2,8	2,0	4,4	4,3
<i>Belföldi felhasználás³</i>	0,8	3,8***	1,5***	3,6***	-0,2***	3,6	1,1
Export ³	10,8	13,3	13,7	9,6	9,5	9,4	9,4
Import ^{3,4}	6,5	12,4***	10,8***	9,0***	6,9***	9,2	8,3
GDP ³	4,1 (4,3)**	4,5	3,9	4,2	2,4	3,8	2,5
Folyó fizetési mérleg hiánya⁴							
A GDP százalékában	7,4	8,3***	8,1***	8,2***	5,9***	8,0	4,7
Milliárd euróban	6,5	7,4***	7,0***	7,7***	5,3***	8,0	4,5
Külső finanszírozási igény⁴							
A GDP százalékában	6,6	7,1***	6,9***	6,8***	4,5***	6,2	3,0
Munkaerőpiac							
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset ⁵	8,9	6,8	6,8	6,2	4,4	5,7	4,5
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság ⁶	0,0	0,2	0,4	1,0	-0,4	0,6	0,5
Versenyszféra bruttó átlagkereset	6,9	7,9	7,9	6,8	6,7	6,1	6,7
Versenyszféra foglalkoztatottság ⁶	0,3	0,6	1,0	1,5	0,1	0,9	0,6
Versenyszféra fajlagos munkaköltség	2,2	4,3	4,3	0,2	4,3	2,6	3,9
Lakossági reáljövedelem	3,7****	4,7	4,3	2,6	-4,3	2,3	2,0

¹ Az általunk előrejelzett mutató technikai okból, átmenetileg eltérhet a KSH által publikált indextől, hosszabb távon azonban azonos tendenciát követ azzal.

² Az ún. kiegészített (SNA) típusú mutatóból számítva; negatív érték az aggregált kereslet szűkítését jelenti.

³ A tényadatok tartalmazzák a május 16-án beérkezett KSH nemzetiszámlel-revizio hatását.

⁴ A külkereskedelmi statisztikával kapcsolatos mérési bizonytalanság következtében 2004-gyel kezdődően a ténylegesen megvalósult/megvalósuló folyó fizetésimérleg-hiány/külső finanszírozási igény a hivatalos számoknál, illetve az ezeken alapuló előrejelzéseinknél magasabb lehet.

⁵ Pénzforgalmi szemléletben.

⁶ A KSH munkaerő-felmérése szerint.

* Feltételezés a makrogazdasági pályával implicit módon konzisztens fiskális impulzusra; 2007-re, illetve 2008-ra költségvetési törvény hiányában nincs részletes fiskális előrejelzésünk.

** Zárójelben a szökővhatással korrigált adatok szerepelnek.

*** Előrejelzésünk tartalmazza a Gripen-beszerzés folyó fizetési mérleget rontó, illetve közösségi fogyasztást és importot emelő hatását.

**** MNB-becslés.

2. függelék

F-2. táblázat

Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózissal

	2006	2007
Fogyasztóiár-index (éves átlagos növekedés, százalék)		
MNB (2006. augusztus)	3,8	7,0
Consensus Economics (2006. július) ¹	2,4 – 3,4 – 4,1	2,7 – 5,7 – 7,0
OECD (2006. május)	2,1	2,9
Európai Bizottság (2006. tavasz)	2,7	3,8
IMF (2006. április)	2,0	2,7
Reuters-felmérés (2006. augusztus) ¹	3,3 – 3,6 – 4,0	4,3 – 5,8 – 6,8
Világbank (2006. május)	2,0	3,0
GDP (éves növekedés, százalék)		
MNB (2006. augusztus)	3,9	2,4
Consensus Economics (2006. július) ¹	3,9 – 4,2 – 4,5	1,5 – 2,7 – 3,8
OECD (2006. május)	4,6	4,4
Európai Bizottság (2006. tavasz)	4,6	4,2
IMF (2006. április)	4,4	4,2
Reuters-felmérés (2006. augusztus) ¹	3,5 – 3,8 – 4,1	1,5 – 2,5 – 3,6
Világbank (2006. május)	4,4	4,0
Folyó fizetési mérleg hiánya (Mrd euro)		
MNB (2006. augusztus)	7,0*	5,3*
Consensus Economics (2006. július) ^{1,2}	4,7 – 6,6 – 7,4	5,1 – 5,4 – 8,1
Reuters-felmérés (2006. augusztus) ¹	6,0 – 6,5 – 7,1	5,0 – 5,8 – 6,7
Folyó fizetési mérleg hiánya (a GDP százalékában)		
MNB (2006. augusztus)	8,1*	5,9*
OECD (2006. május)	7,7	7,3
Európai Bizottság (2006. tavasz)	8,3	8,5
IMF (2006. április)	8,2	7,5
Világbank (2006. május)	8,4	8,0
Államháztartás hiánya (ESA-95 szerint, a GDP százalékában)		
MNB (2006. augusztus)	9,9 – 10,7**	5,9 – 7,0**
Consensus Economics (2006. július) ¹	7,5 – 8,7 – 9,8	3,3 – 5,6 – 8,0
Európai Bizottság (2006. tavasz) ⁴	6,7	7,0
Reuters-felmérés (2006. augusztus) ¹	8,7 – 9,9 – 10,5	5,7 – 6,8 – 8,0
Világbank (2006. május) ⁵	6,7	7,0
Exportpiacunk méretére vonatkozó előrejelzések		
MNB (2006. augusztus)	7,4	4,3
OECD (2006. május) ³	7,9	6,9
Európai Bizottság (2006. tavasz) ³	6,9	5,1
IMF (2006. április) ³	5,8	5,1
Külkereskedelmi partnereink GDP-bővülésére vonatkozó előrejelzések		
MNB (2006. augusztus)	2,2	2,1
OECD (2006. május) ³	2,6	2,5
Európai Bizottság (2006. tavasz) ³	2,5	2,2
IMF (2006. április) ³	2,5	2,3

Az MNB előrejelzései ún. feltételes előrejelzések; így közvetlenül nem mindig hasonlíthatók össze másokéval.

¹ A Reuters és a Consensus Economics felméréseknél az elemzői válaszok átlaga mellett (ez a középítő érték) azok legkisebb és legnagyobb értékét is jelezzük, az eloszlás érzékeltetése érdekében.

² A felmérés dollárban adja meg a folyó fizetésimérleg-előrejelzéseket, amelyeket a jelentésben feltételezett euro/dollár árfolyammal számítottunk át.

³ MNB által számított értékek, a nevezett intézmények egyedi országokra vonatkozó előrejelzéseit az MNB saját külső keresleti mutatóinak származtatásához használt súlyrendszerrel vesszük figyelembe. Így a számok eltérhetnek a nevezett intézmények által közlőktől.

⁴ Az összehasonlíthatóság érdekében korrigáltuk a magán-nyugdíjpénztári rendszerbe való befizetésekkel.

⁵ Intézkedések nélkül.

* Előrejelzésünk tartalmazza a Gripen-beszerezés folyó fizetési mérleget rontó hatását. ** Az ESA-hiányhoz tarozó kockázati tartomány, amely az „Új egyensúly” programban meghirdetett intézkedésekhez tartozó kockázatokot tartalmazza. Forrás: Consensus Economics Inc. (London) Eastern Europe Consensus Forecasts (2006. július); European Commission Economic Forecasts, 2006. tavasz; IMF World Economic Outlook (2006. április); Reuters-felmérés 2006. augusztus, World Bank EU-3 Quarterly Economic Report (2006. május); OECD Economic Outlook (2006. május).

3. függelék: Egy alternatív kamat- és árfolyampálya hatása

F-3. táblázat

Alapfeltevéseink összevetése a Reuters augusztusi elemzői felmérésével*

	2006	2007	2008
Forint/euro árfolyam (feltevésünk)	277,6	277,6	277,6
Forint/euro árfolyam (Reuters-felmérés)	269,9	264,2	264,2**
Jegybanki alapkamat (feltevésünk)	6,75	6,75	6,75
Jegybanki alapkamat (Reuters-felmérés)	7,48	6,91	6,91**

* *Év végére várt értékek.*

** *A Reuters nem végezte 2008-as felmérést, a 2007-es értéket feltételeztük.*

Korábbi gyakorlatunknak megfelelően ezúttal is bemutatjuk, hogyan módosulna előrejelzésünk, ha az általunk használt kamat- és árfolyamfeltevések helyett a Reuters elemzői felméréséből kirajzolódó várható pályával számolnánk.

A Reuters által megkérdezett elemzők az alapfeltevésünkhöz közeli kamatpályát várnak (2006 végére mintegy 75 bázisponttal magasabbat, míg 2007 végére közel azonosat), míg

2006 végére alapfeltevésünkénél mintegy 3%-kal erősebb, 2007 végére 5%-kal erősebb árfolyamra számítanak.

Amennyiben ezeket a várakozásokat használtuk volna alapfeltevésként, akkor inflációs előrejelzésünk mind 2007-re mind 2008-ra 0,5 százalékponttal lett volna alacsonyabb. A gazdasági növekedésre adott előrejelzésünk pedig mindkét évre 0,2 százalékponttal lett volna kevesebb.

Jelentés az infláció alakulásáról

(időközi felülvizsgálat)

2006. augusztus

Nyomda: D-Plus

H-1033 Budapest, Szentendrei út 89-93.

