



MAGYAR NEMZETI BANK



Gazdasági és pénzügyi kilátások

Auth Henrik, alelnök

2007. március 2.

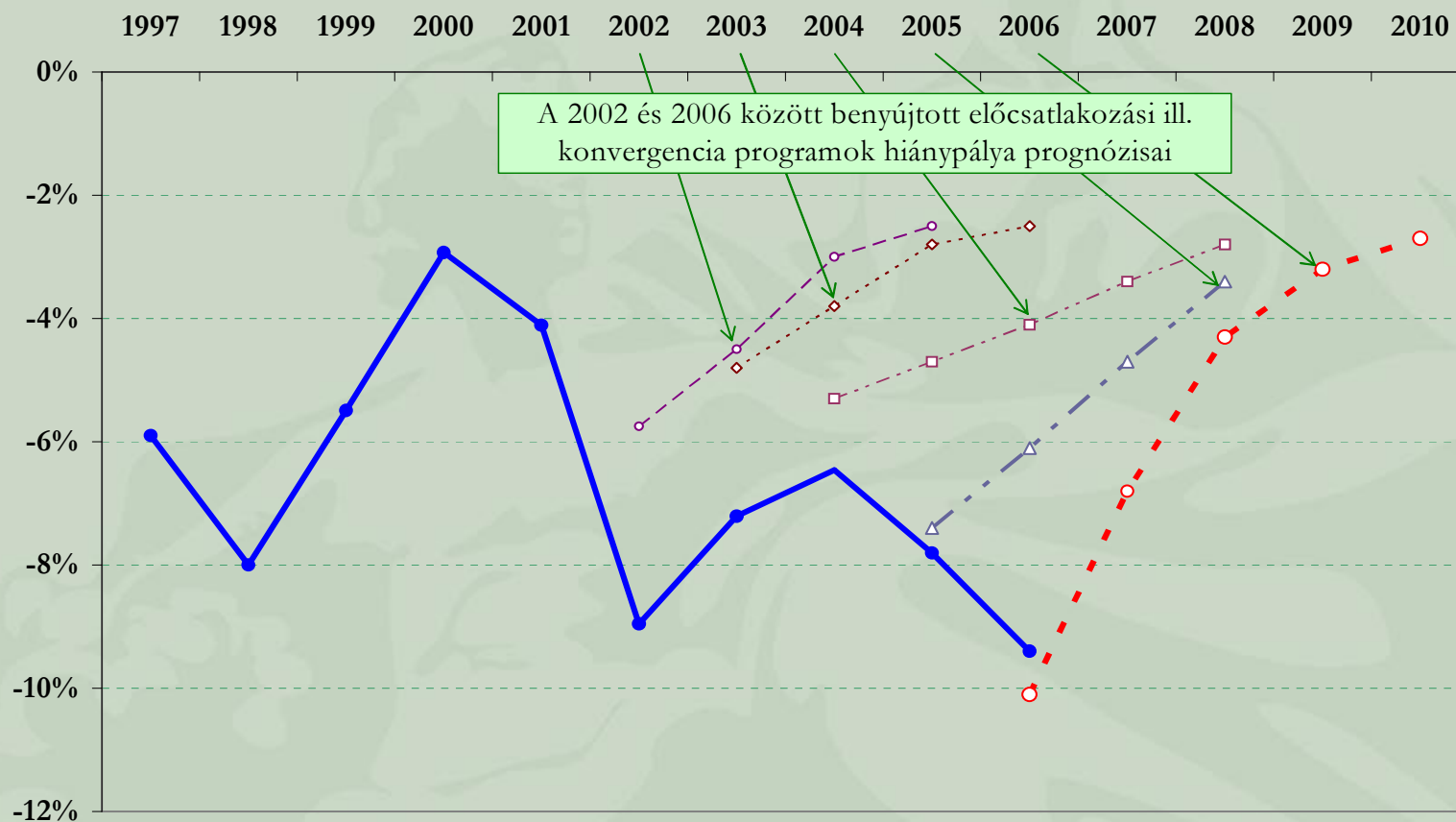
Miről fogunk beszélni?

- A jegybanki nézőpont: inflációs célkövetés
- Konvergencia program: javuló egyensúlyi romló növekedési kockázatok
- A monetáris politika dilemmái

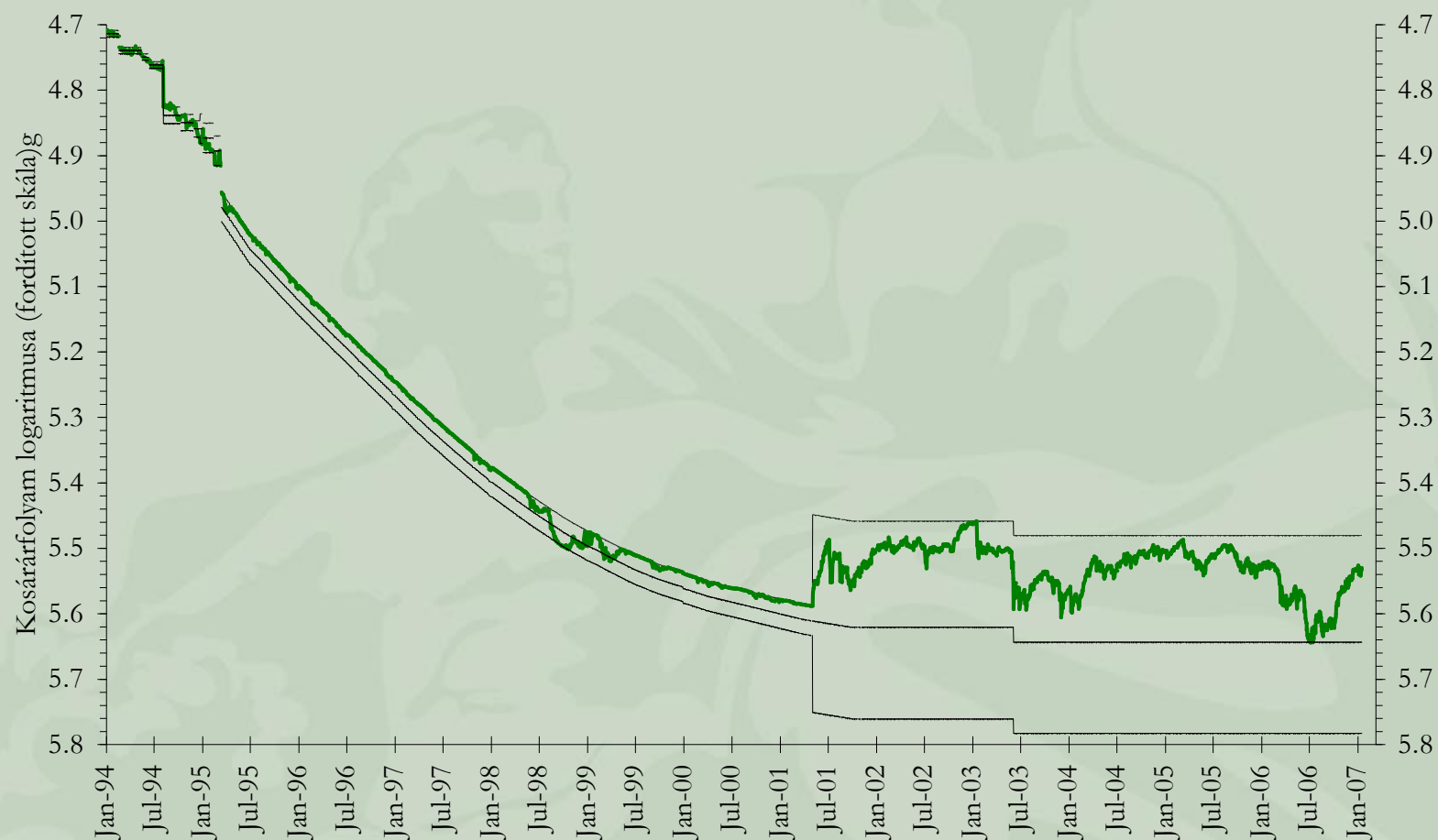
Miért IT: kedvező nemzetközi tapasztalatok

- Kis nyitott gazdaságok jellemző rezsime (New Zealand, Kanada, Svédország, Norvégia, GB)
- Segít megszabadulni az inflációs problémától
- Robusztus: nehéz időkben még nagyobb szükség van egy kiszámítható intézményre

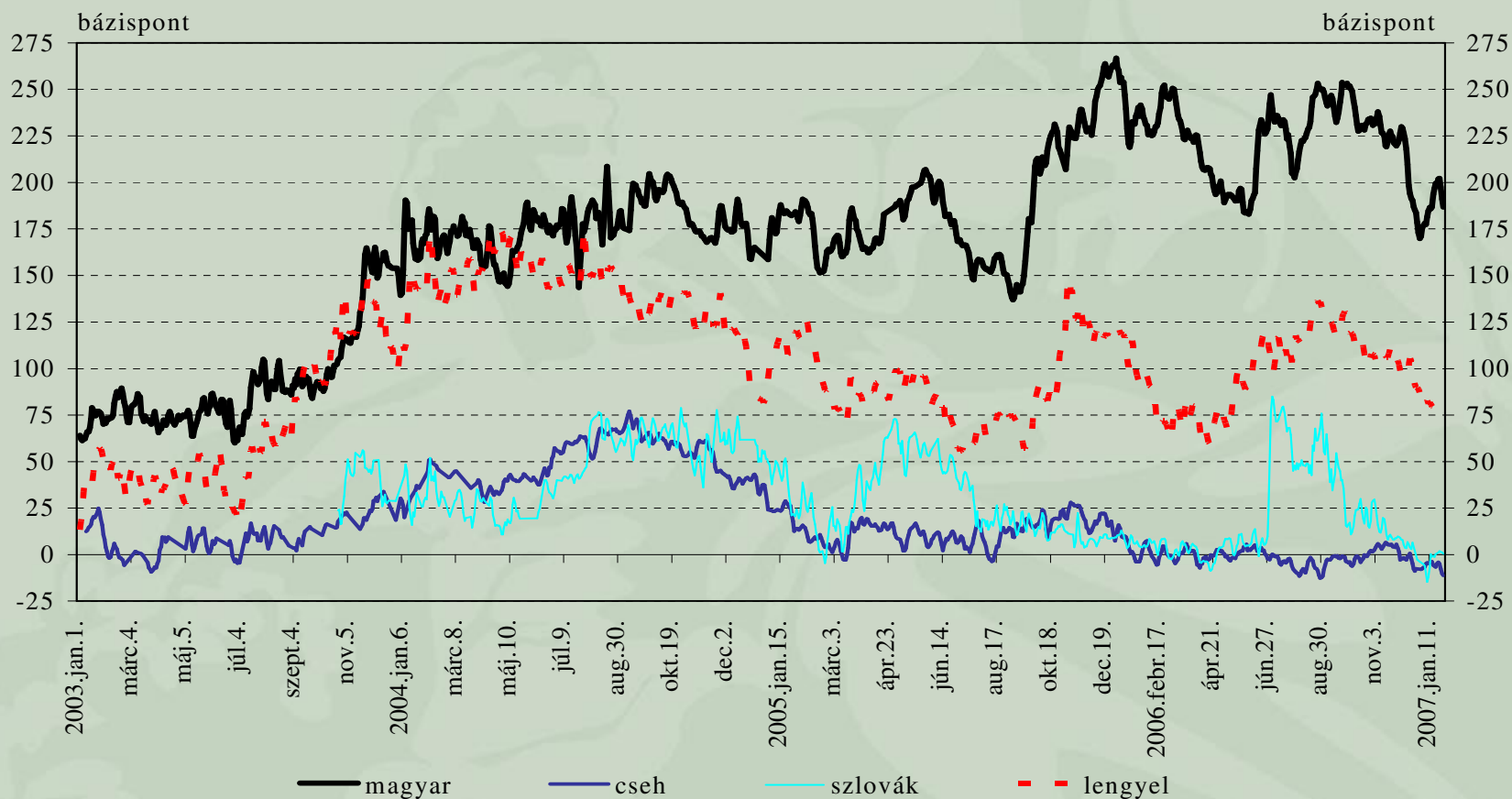
Az államháztartás ESA-hiánya a GDP százalékában



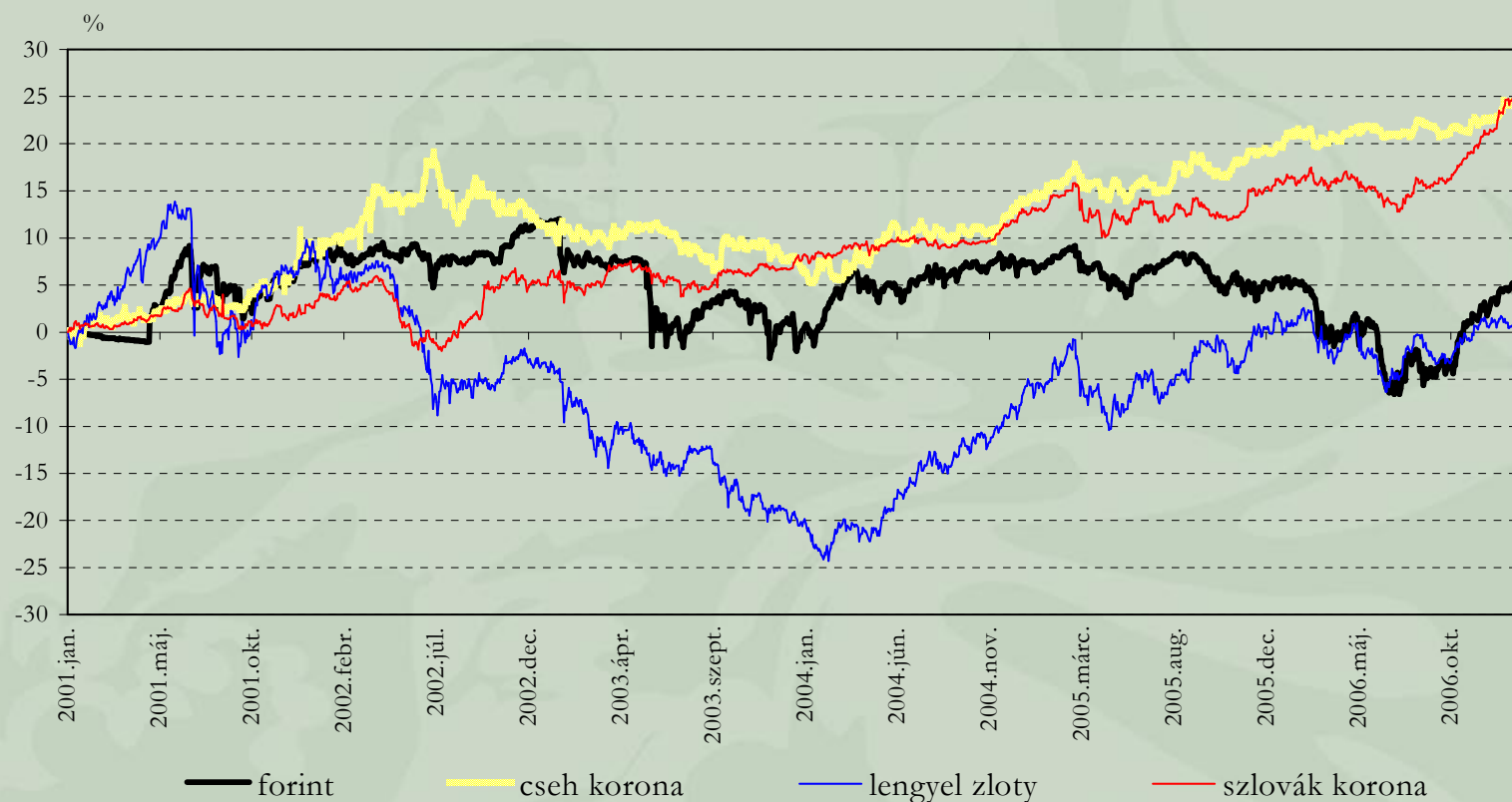
Árfolyam-alakulás 1994-től



5 év múlva kezdődő 5 éves felárak regionális összehasonlításban

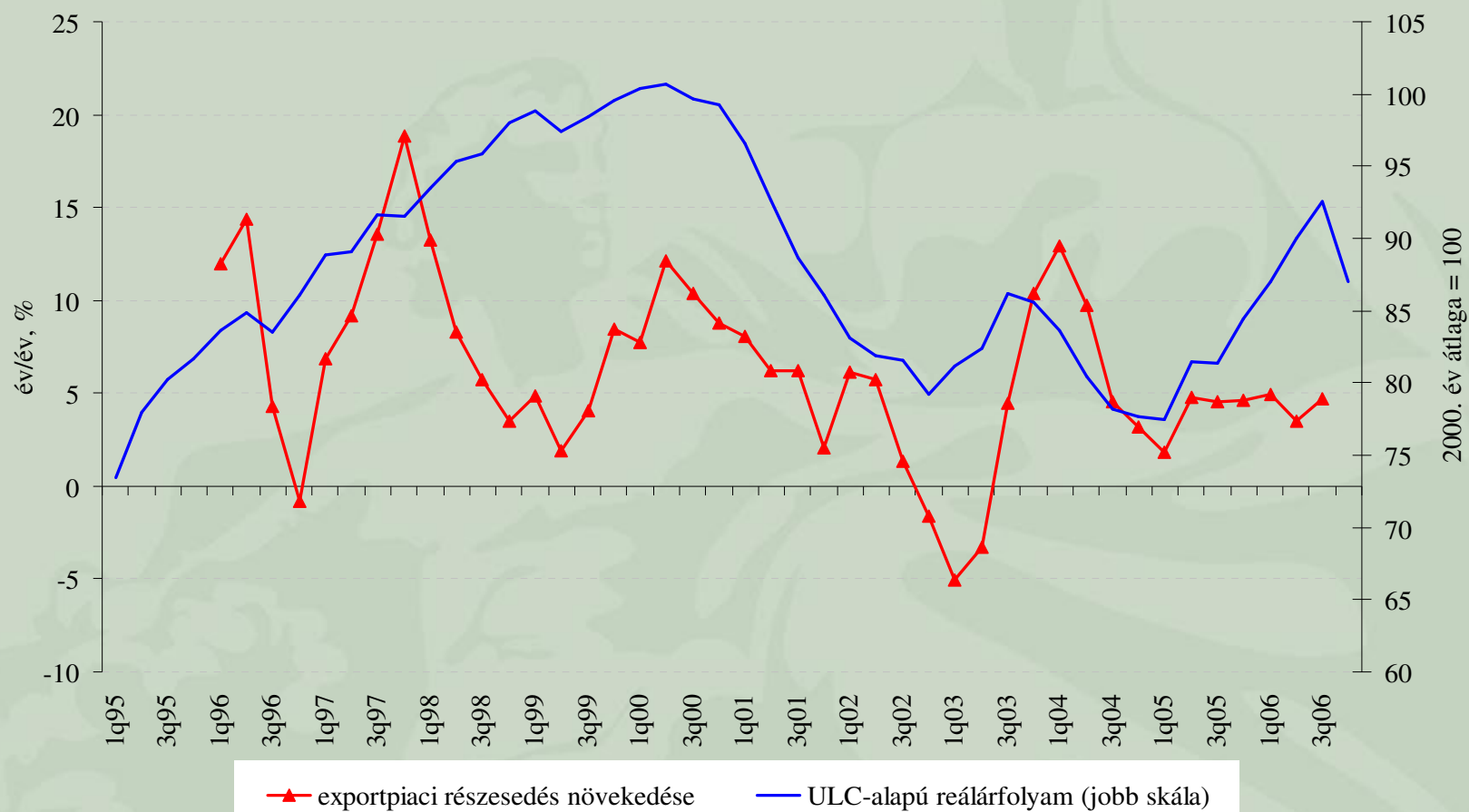


2001-hez viszonyítva a forint regionálisan nem drága (nominális értéke, euróhoz képest)

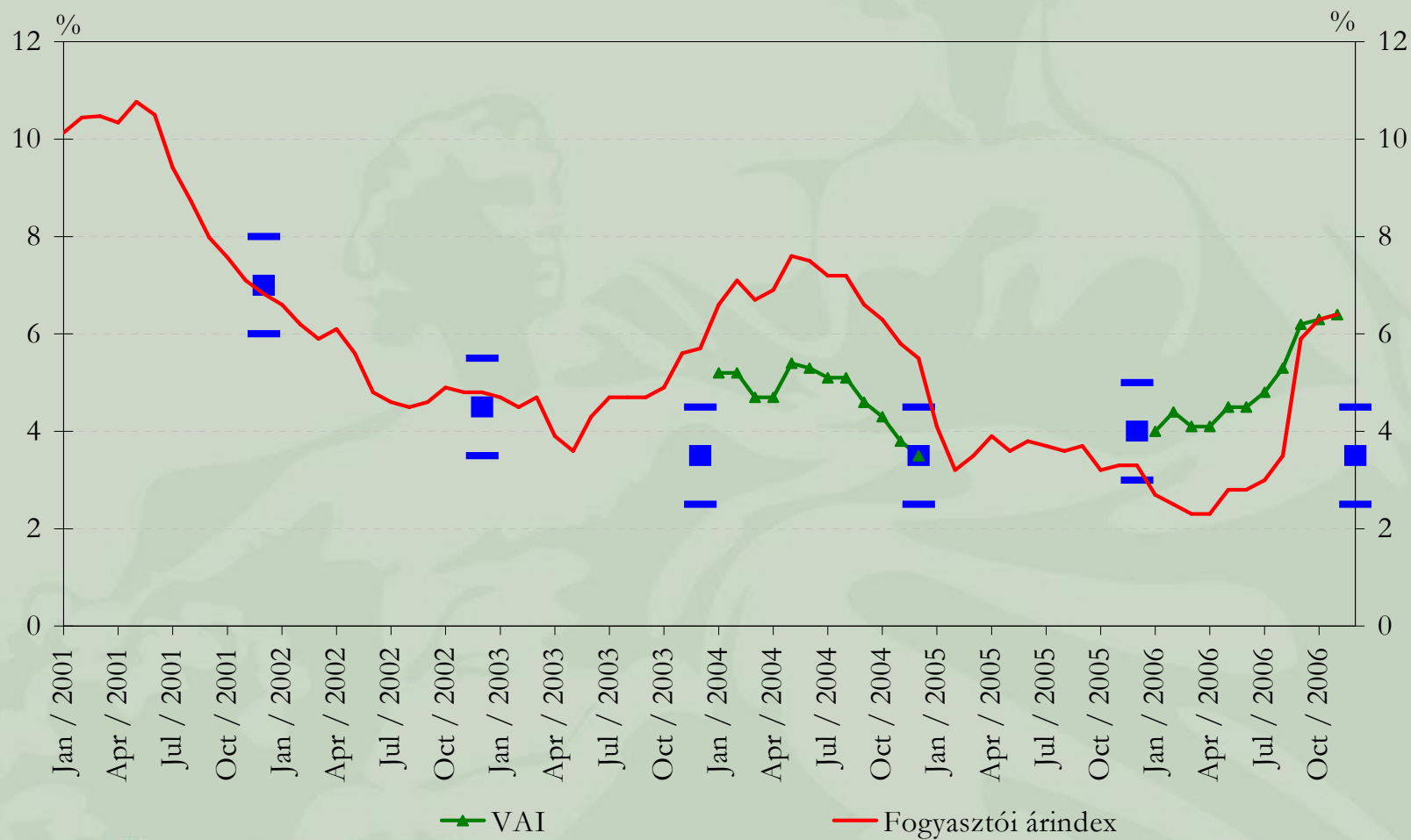


ULC-alapú reálárfolyam: 2001 eleji szinten

Folyamatosan bővülő exportpiaci részesedés

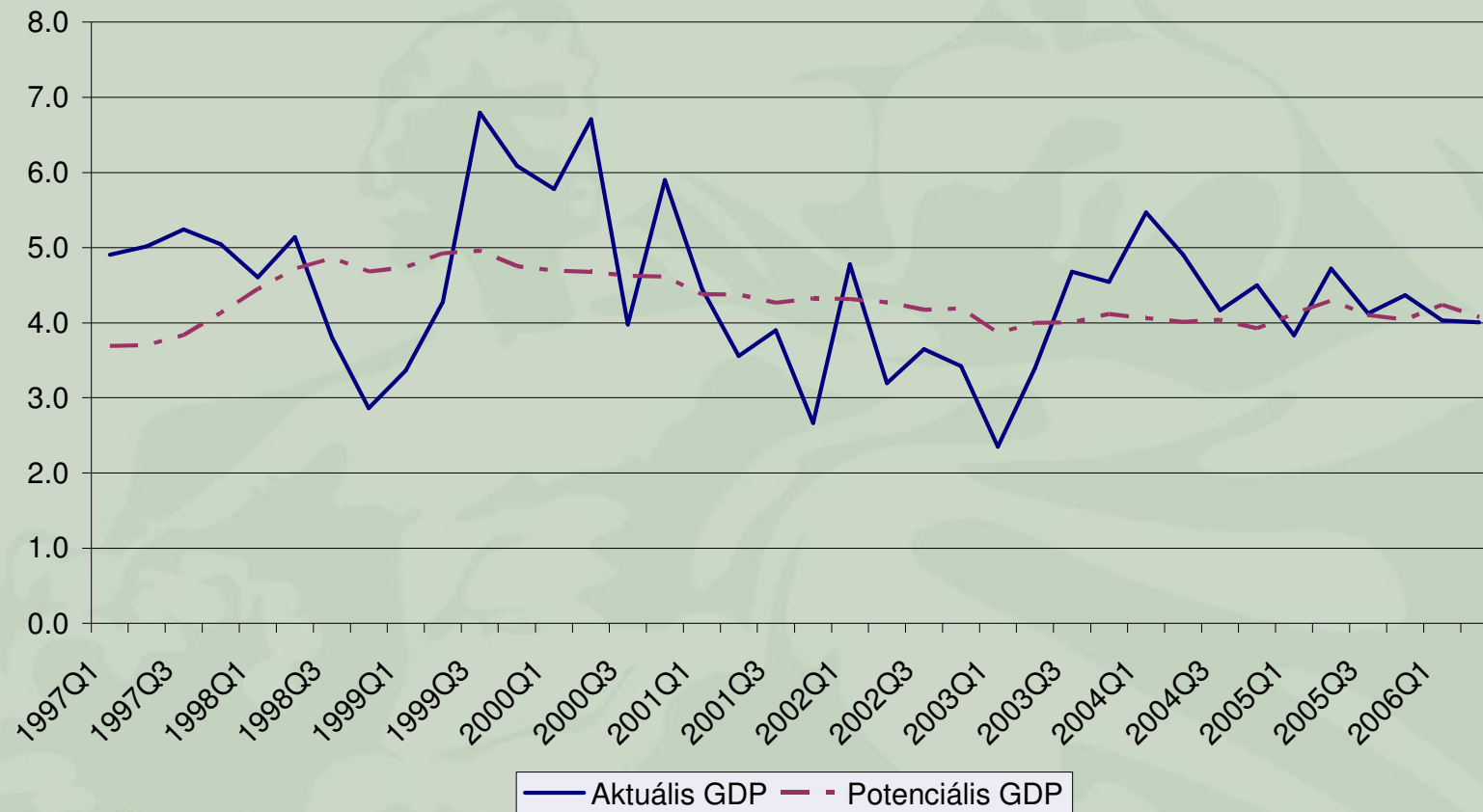


IT teljesítménye: lassú dezinfláció, one-off megtorpanásokkal



IT teljesítménye: kiegyensúlyozott növekedés

GDP növekedés - évesített negyedéves növekedési ütem



Konvergencia program:

- Javuló egyensúlyi helyzet
- A növekedési potenciál romlására utaló jelek:
 - Csomag előtt
 - Csomag növeli a növekedési kockázatokat

A növekedés mindhárom tényezőjében lefelé mutató kockázatok

- Munka
 - Az aktivitás legalacsonyabb a régióban, de fokozatosan emelkedik
 - DE: A munkakínálat növekedése egyelőre növekvő munkanélküliséget eredményez
- Tőke:
 - Vállalati beruházások lassulása
- Termelékenység
 - Vállalaton belüli termelékenységjavulás üteme lassul a feldolgozóiparban

Konvergencia program: összehasonlítás 12 sikeres nagy európai kiigazítással

- Hasonló:
 - A GDP-arányos kiigazítás mértéke hasonló
 - „orrnehéz”
 - Ex ante: kiadás-oldali
- Különbség:
 - Kiadásokon belül a transzferek visszafogása dominált
 - Bevételi oldalon a munkát terhelő adókból származó bevétel csökkent

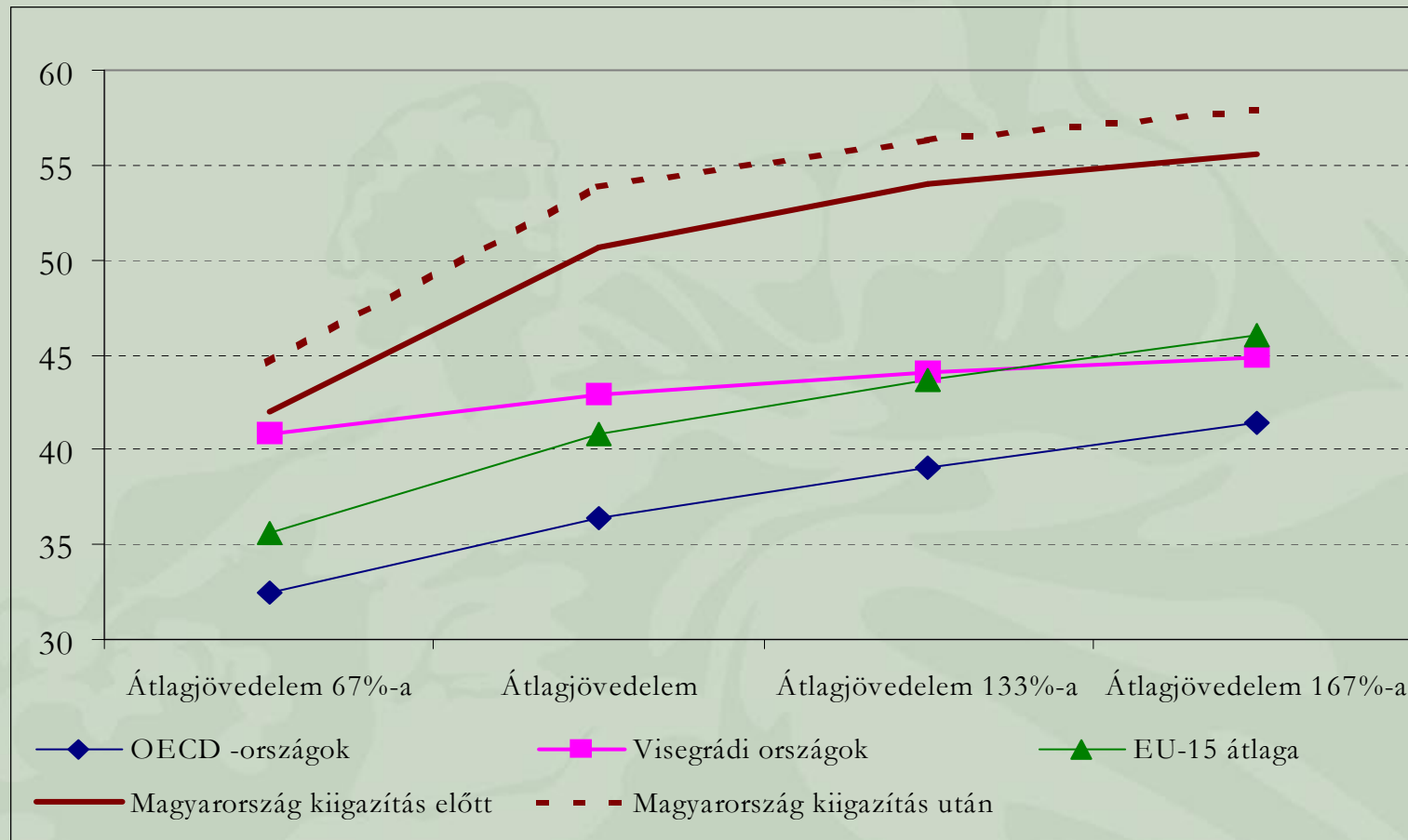
Kiadáscsökkentés eltérő szerkezetben:

	Minimum	Átlag	Maximum	Magyarország (2006-2010)
Bérkiadások	-0,1	-1,8	-3,5	-2,0
Szociális jellegű kiadások	-1,0	-3,1	-7,5	-0,9
Nyugdíjkiadások	0,0	-1,5	-3,1	-0,1
Kamatkiadások	-0,1	-0,9	-2,2	-0,1
Állami beruházás	0,2	-0,5	-1,1	-1,9

Magyarország esetében a szociális kiadások között a pénzbeni juttatások mellett a gázár-támogatás összege is szerepel.

Az állami beruházás változása 2009-ig terjedő időszakra értendő.

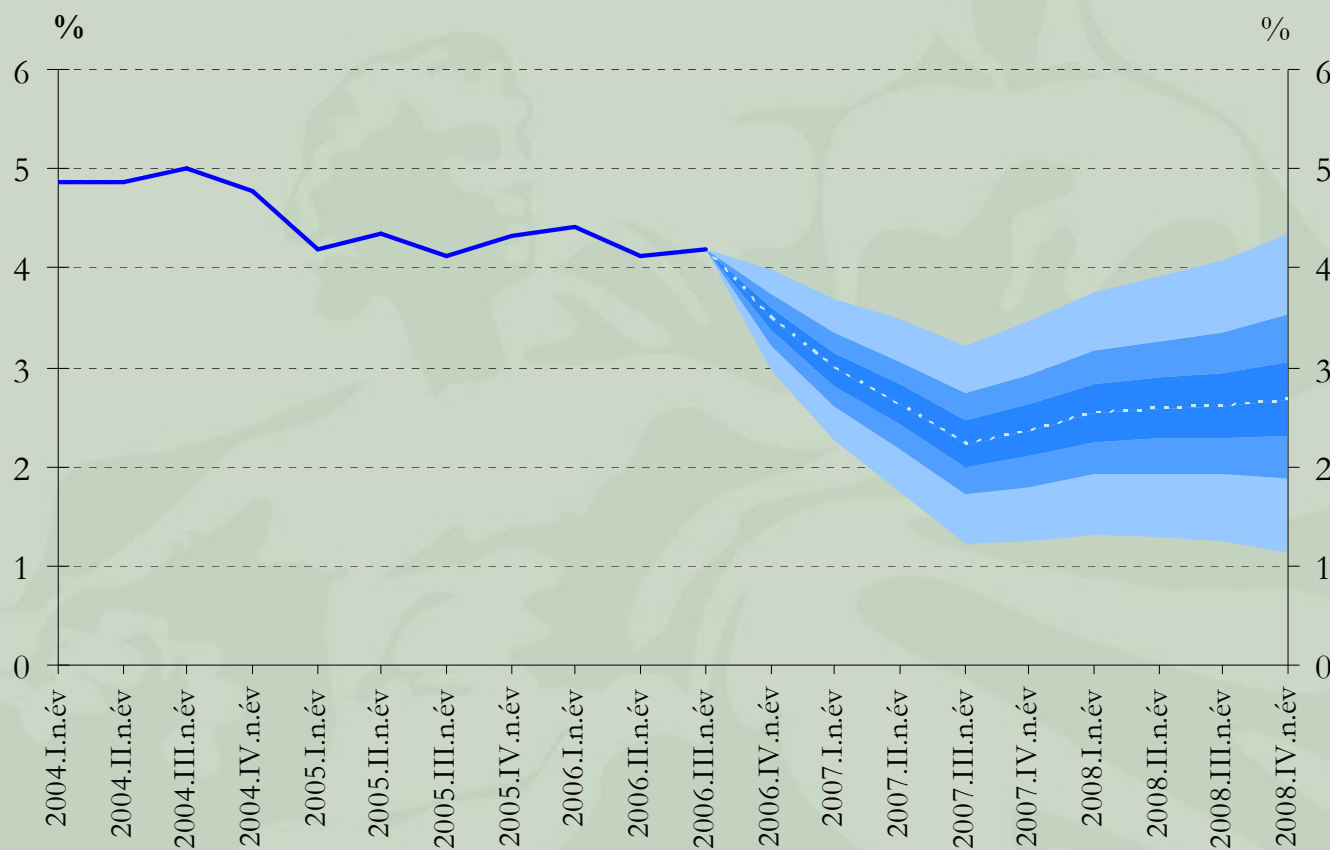
A munkát terhelő adók visszafogják a munkaerő-kereslet bővülését (adóék)



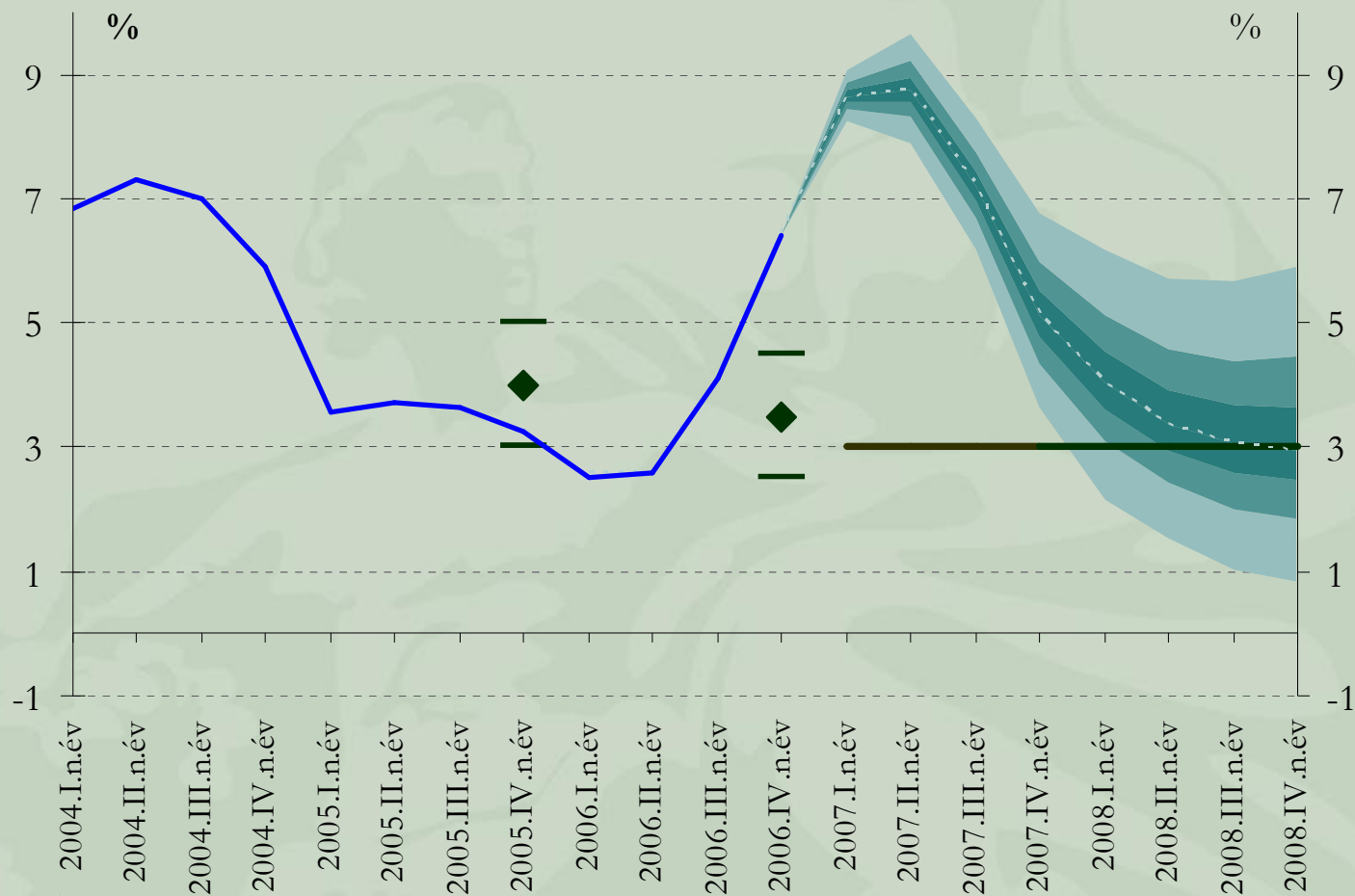
Monetáris politika dilemmái

- Alap forgatókönyv:
 - Lassuló növekedés
 - One-off (két évig) infláció emelkedés
- Monetáris politika:
 - One-off sokkok elsődleges hatásain átnéz
 - tovagyrűző hatásokat megfékezi
 - +200 bp

Következő két évben a növekedés visszaesik (GDP legyezőábra)



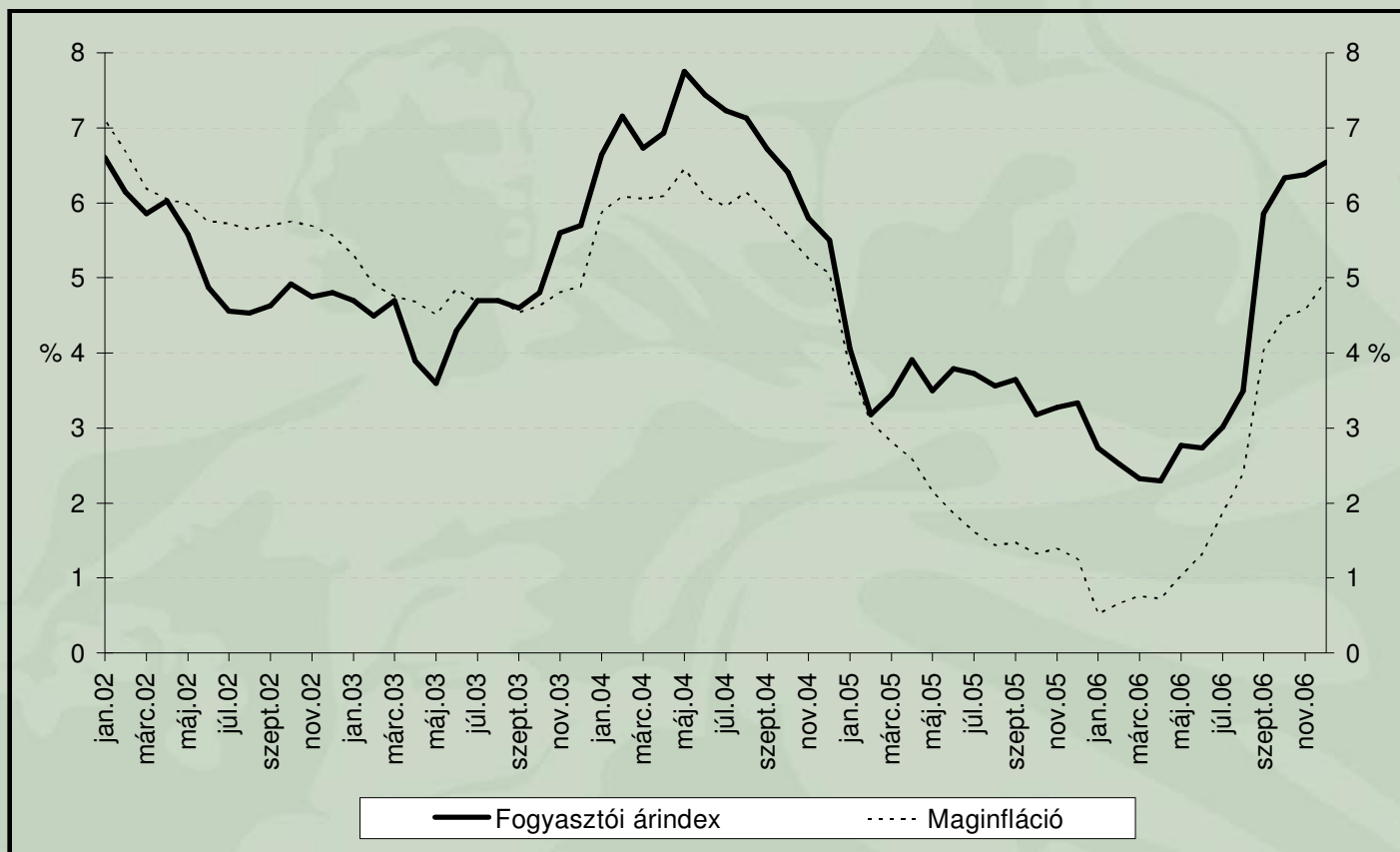
Alap-forgatókönyv: kereslet visszaesés mérsékli a költségoldali inflációs nyomást (inflációs legyezőábra)



Kockázatok: hogyan reagál a magángazdaság?

- Előretekintő árazás és /vagy nagyobb növekedési visszaesés: gyorsabb inflációcsökkenés
- Regulált árak ragadósak, adóemelések kompenzáltak: magasabb inflációs pálya, beragadó várakozások.
 - Korrekció?
 - Stagfláció?

Első reakciók kedvezőtlenek: gyorsuló maginfláció



Köszönöm a figyelmet!