

Budapesti Corvinus Egyetem

Gazdaság- és Társadalomstatistikai Elemző és Kutató Központ

Középtávú előrejelzés a makrogazdaság és az államháztartás folyamatairól

Budapest, 2017. június

TARTALOMJEGYZÉK

Vezetői összefoglaló	3
I. A világgazdasági környezet alakulása	5
I.1. A világpiaci folyamatok középtávú előrejelzése	5
I.2. A cserearányok alakulása	7
I.3. EU-transzferek	17
II. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon: helyzetkép és projekció	19
II.1. Gazdasági növekedés	19
II.2. A makrogazdasági kereslet	20
II.2.1. A fogyasztás alakulása	22
II.2.2. A felhalmozás alakulása	24
II.2.3. A külkereskedelmi folyamatok alakulása	26
II.3. A makrogazdasági kínálat	27
II.3.1. A felzárkózási folyamat eddigi eredményei	27
II.3.2. A potenciális növekedés és a GDP gap	28
II.3.3. Munkaerő-piac	31
III. A makrogazdasági jövedelemfolyamatok	32
IV. A külső egyensúly alakulása	38
IV.1. A közvetlen tőkebefektetések alakulása	41
IV.2. A külső finanszírozási képesség előrejelzése	43
V. Költségvetési helyzetkép és projekció	44
VI. A gazdasági folyamatainkat befolyásoló kockázati tényezők elemzése	52
VI.1. A külső konjunkturális tényezők várt alakulása	52
VI.2. A munkaerőpiac és a bérek mint kockázati tényezők	55
VI.3. Inflációs veszélyek	57

Vezetői összefoglaló

A Költségvetési Tanács számára modellszámításokkal alátámasztott középtávú, 2018-2020 közötti időszakra vonatkozó makrogazdasági és költségvetési projekció készítettünk. Vizsgáltuk a költségvetési törvénytervezetet megalapozó makrogazdasági alappálya megvalósíthatóságát. Makrogazdasági előrejelzésünk és a tervezett fiskális szabályozórendszer függvényében előrejeleztük a költségvetés bevételi és kiadási oldalát, illetve az egyensúlyi mutatók várható alakulását is, amelyet a legfontosabbnak ítélt kockázati elemek elemzésével egészítettünk ki.

A főbb makrogazdasági mutatók alakulása, 2016-2020

	2016	2017	2018	2019	2020
GDP (volumen, %)	2,0%	3,8%	3,4%	2,9%	2,8%
Háztartások tényleges fogyasztása (volumen, %)	4,2%	4,0%	3,5%	3,1%	2,8%
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumen, %)	-15,5%	19,5%	12,0%	5,5%	4,5%
Export (volumen, %)	5,8%	5,3%	6,5%	5,5%	5,5%
Import (volumen, %)	5,7%	6,6%	7,2%	6,0%	5,7%
Külkereskedelmi egyenleg a GDP %-ában	10,3%	9,3%	8,7%	8,3%	8,2%
Foglalkoztatottak (ezer fő)	4 352	4 419	4 470	4 512	4 547
Munkanélküliségi ráta (%)	5,1%	5,0%	4,8%	4,8%	4,8%
Bruttó átlagkereset (éves növekedési index, %)	6,1%	11,0%	5,0%	3,4%	3,0%
Fogyasztói árindex (%)	0,1%	2,6%	3,1%	3,0%	3,0%
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP %-ában	4,9%	3,2%	2,8%	2,5%	2,2%
Külső finanszírozási képesség a GDP %-ában	5,4%	6,1%	5,7%	5,0%	4,0%
Az államháztartás ESA egyenlege a GDP %-ában	-2,6%	-2,1%	-2,7%	-2,1%	-2,0%
Strukturálisan igazított államháztartási egyenleg a GDP %-ában	-2,6%	-2,4%	-2,9%	-2,1%	-1,9%
Bruttó államadósság a GDP %-ában	74,1%	72,8%	71,9%	69,3%	66,6%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

A középtávú makrogazdasági és államháztartásra vonatkozó előrejelzéseink legfontosabb üzenete, hogy a konvergencia programban megfogalmazott pályához képest némileg alacsonyabb növekedési dinamikára, és ebből következően némileg magasabb államháztartási hiányra számítunk.

Számításaink szerint az EU-források kimerülésével középtávon érezhetően mérséklődik a beruházások üteme. Ez egyaránt érinti az állami és magánberuházásokat, utóbbi visszaesése ráadásul a hosszabb távú növekedési kilátásokat is rontja. A fogyasztási kiadások az általunk valószínűsített makrogazdasági pálya szerint is dinamikusabban bővülnek, de ennek mértéke elmarad a kormány által feltételezett mértéktől. Mindez összességében kisebb belső keresletnövekedést eredményez. A külkereskedelmi folyamatok esetében a konvergencia programhoz hasonló pályát valószínűsítünk. A bizonyos területeken fellépő munkaerő-hiány és a viszonylag lassú termelékenység-növekedés következtében mérsékelt ütemű potenciális növekedésre számítunk.

Mindezekből következően az általunk kalkulált államháztartási deficit a vizsgált években 0,3-0,5 százalékponttal magasabb a konvergencia programban szereplő értékeknél. Ez nem veszélyezteti a 3%-os szabály betartását, de a 2020-ra kitűzött 1,5%-os középtávú hiánycél további kormányzati intézkedések nélkül nem tűnik megvalósíthatónak.

A kockázati tényezők közül a külpiaci, a munkapiaci, valamint az inflációs kockázatokat emeltük ki. A külső környezetet illetően veszélypontot jelent a cserearányok és a külpiaci konjunktúra esetleges romlása az elmúlt időszak kedvező tendenciát követően. Mindkét esetben az export dinamikájának visszaesésével és ebből adódóan gyengébb növekedéssel kellene szembenéznünk. A munkapiacra két egymással ellentétes hatás érvényesül. A magas termelékenységű, döntően multinacionális vállalatok esetében a megfelelő szakemberek hiánya okozhat problémát, míg a kisebb cégek esetében a dinamikus bérnövekedés következtében jelentős versenyképesség-romlás következhet be. Az inflációs kockázatokat részben a növekvő belső kereslet okozza, bár ez elsősorban a piaci szolgáltatásokat érinti. Ezen túlmenően a dinamikus bérnövekedés költségoldalról is erősítheti a vállalatok részéről megnyilvánuló áremelési törekvéseket.

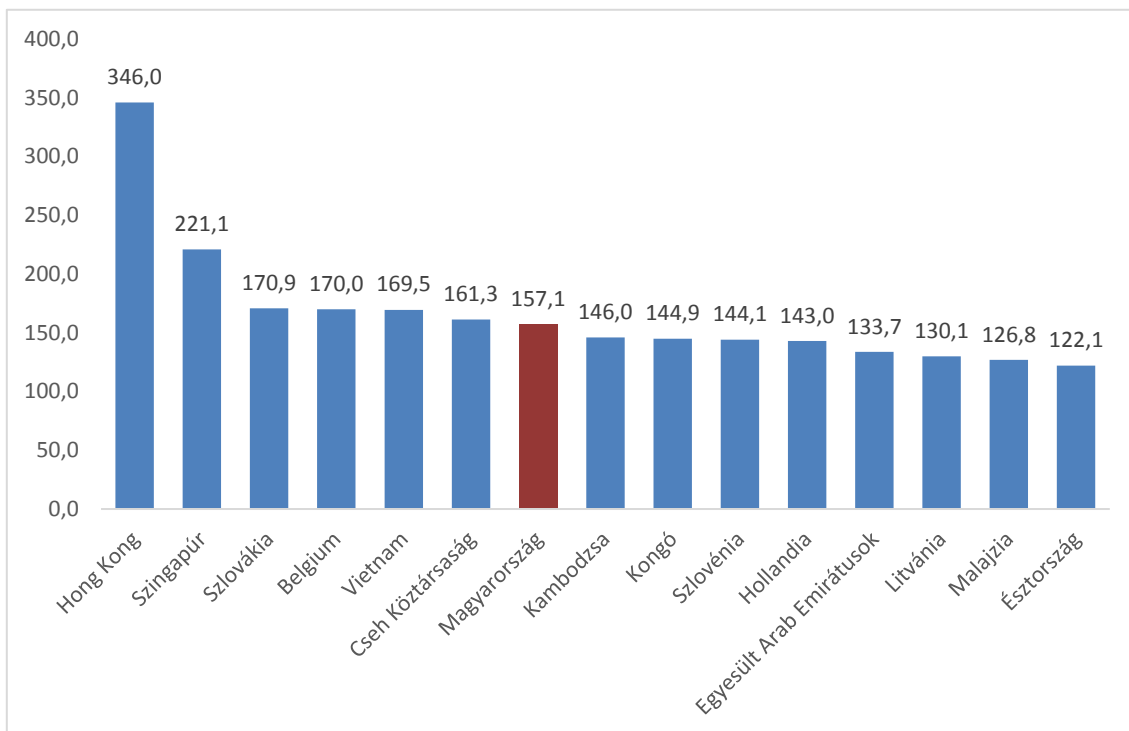
I. A világgazdasági környezet alakulása

I.1. A világpiaci folyamatok középtávú előrejelzése

A magyar nemzetgazdaság továbbra is extrém mértékben nyitott: a termékek GDP-re vetített külkereskedelme – az export és import összege – alapján a hetedik a világon (Hong Kongot külön számítva, I.1. ábra). A gazdasági növekedést felhasználási oldalról ezért lényegesen befolyásolja a nettó export, illetve az exportkeresletünket döntően meghatározó gazdaságok fejlődése. Előrejelző modellünkben a világgazdasági környezetet jellemző mutatók egzozón változók, ezek várható alakulására vonatkozóan az IMF, a Világbank, az ENSZ és az OECD prognózisait, illetve kockázatelemzéseit vettük alapul.

I.1. ábra

A külkereskedelem alapján legnyitottabb nemzetgazdaságok 2015-ben
(a termékexport és -import összege a GDP arányában, százalék)



Forrás: Világbank (data.worldbank.org)

Az IMF legfrissebb előrejelzése¹ szerint a globális világgazdaság 2017-ben várhatóan 3,5%-kal, jövőre 3,6%-kal növekedhet. Középtávon, 2022-re a dinamika csekély mértékben tovább nőhet. A külkereskedelmünk szempontjából kiemelt jelentőségű, az EU egészére vonatkozó

¹ World Economic Outlook, April 2017

előrejelzés rendre 2 és 1,8%, amely 2018-ra valamivel kisebb a fejlett országok csoportjára adott 2%-os prognózisnál, ráadásul 2022-re a dinamika, ha minimális mértékben is, de tovább csökkenhet. A számunkra kiemelt fontosságú német gazdaság az IMF várakozásai szerint csak mérsékelt ütemben, 1,6 és 1,5%-kal tud nőni 2017-2018-ban, de a növekedési ütemet 2022-re már csak 1,2% körülire várják. A távol-keleti gazdaságok azonban továbbra is dinamikusán növekedhetnek: Kínában a növekedés üteme ugyan csökkenő lehet, de jóval 6% felett alakul mind a két évben. Középtávon a növekedés lassulásával számolnak: 2022-re 5,7%-ra becsülik a GDP éves volumennövekedését. Indiában 7%-ot meghaladó növekedés várható 2017-2018-ban, némileg gyorsuló dinamikával, sőt, 2022-re már 8% feletti ütemet prognosztizálnak. Az olajárakat a Valutaalap szakértői átlagosan 55 USD körül várják 2017-2018-ban, szemben a 2016. évi hordónkénti 43 USD átlagárral.

A Világbank Csoport 2017 januárjában² némileg konzervatívabb előrejelzést publikált a viszonylag mérsékelt 2016. évi növekedési tényszámokból kiindulva. A 2017-2019 időszakra adott prognózisuk szerint a világgazdaság éves növekedési üteme valamivel 3% alatt marad, az eurózóna éves átlagban 1,5% körül, Kína 6% felett növekedhet. Ugyanakkor megjegyzik, hogy a legjelentősebb gazdaságok növekedéstámogató gazdaságpolitikája magasabb ütemeket is eredményezhet. Az olajárakra a szakértők itt is 55 USD-t várnak 2017-re, míg a következő két évben további, 8,4%-os és 4,6%-os növekedéssel számolnak.

Az ENSZ legújabb elemzése és prognózisa³ szintén kiemeli, hogy a válságot követően 2016-ban volt a világgazdaság bővülése a legalacsonyabb, ezért a szakértők szerint globálisan a következő két évben nem várható, hogy az éves növekedés elérje a 3%-ot. A szakértők a viszonylag alacsony ütem okának elsősorban a beruházások dinamikájának csökkenését tartják, amely számos nagy súlyú fejlett és fejlődő országra jellemző volt. Az EU-ra és a német gazdaságra azonban némileg kedvezőbbek az előrejelzések a Valutaalap számainál: az Unió a következő két évben stabilan 1,8%-kal nőhet, és nagyjából ez várható a német nemzetgazdaság bővülésére is. A szakértők szerint az olajár 2017-ben 52, 2018-ban 61 USD körül alakulhat.

Az OECD legutóbb 2017 júniusában tett közzé rövidtávú, szintén a 2017-2018-as időszakra vonatkozó globális előrejelzéseket⁴. A globális prognózis a Valutaalapéhoz áll közel: az éves

² Global Economic Prospects, January 2017

³ World Economic Situation Prospects, 2017

⁴ Global Economic Outlook, June 2017

növekedést a szakértők itt jóval 3% fölé (3,5% és 3,6%) becsülik a fiskális ösztönzőknek köszönhetően. A német gazdaságra vonatkozó előrejelzéseik azonban kedvezőbbek mind a Valutaalap által adott, mind a legutóbbi saját 2017. márciusi prognózisukhoz képest: a német gazdasági növekedést jelenleg mindkét évben 2%-ra becslik.

I.2. A cserearányok alakulása

Jelen tanulmányban külön fejezetként elemezzük a cserearányhatást a magyar gazdaságra vonatkozóan. Ezt az a tény indokolja, hogy az elmúlt években (2013-2016) a cserearányok jelentős mértékben javultak, és ennek hatását mind elméleti okok mind annak nagyságrendje miatt figyelembe kell venni. A magyar gazdaság elmúlt évekbeli mennyiségi bővüléséről alkotott képet is jelentősen befolyásolhatja, ha figyelembe vesszük a cserearány-változások értékbeni és volumenhatását.

Általánosan külkereskedelmi cserearányon (terms of trade) az exportált és az importált termék értéke, mennyisége és/vagy árszínvonala közötti viszonyt, arányt értjük, de szűken véve általában az árak/árváltozások hatását számszerűsítjük. Az exportárak változását az importárak változásához viszonyítjuk, illetve ennek relatív és/vagy abszolút hatását számszerűsítjük.

A legáltalánosabban használt cserearány-mutató, az **egyszerű, vagy nettó barter cserearány-mutató** (*simple, net barter* vagy *commodity terms of trade*): az exportált áruk árszínvonalának relatív, az importált áruk árszínvonalának változásához viszonyított aránya. Azt mutatja meg, hogy hány százalékkal több vagy kevesebb importterméket tud az ország vásárolni egy egységnyi exporttermékért az előző időszakhoz képest. Kiszámításához az adott ország által adott időszakban exportált áruk árindexét osztjuk az importált termékek árindexével. Képlete:

$$I_{cs} = \frac{P_x \text{ (exportárindex)}}{P_m \text{ (importárindex)}}$$

Ha a mutató értéke nagyobb 1-nél, vagyis az átlagos exportárak gyorsabban nőttek, mint az importárak, akkor azt mondhatjuk, hogy ország cserearányai javultak, tehát egységnyi exporttermékért több importterméket lehet vásárolni vagy egységnyi importért a korábbinál kevesebb exportot kell adni. Az egyszerű cserearányindex pontosabb értelmezéséhez írjuk fel azt a következő formában:

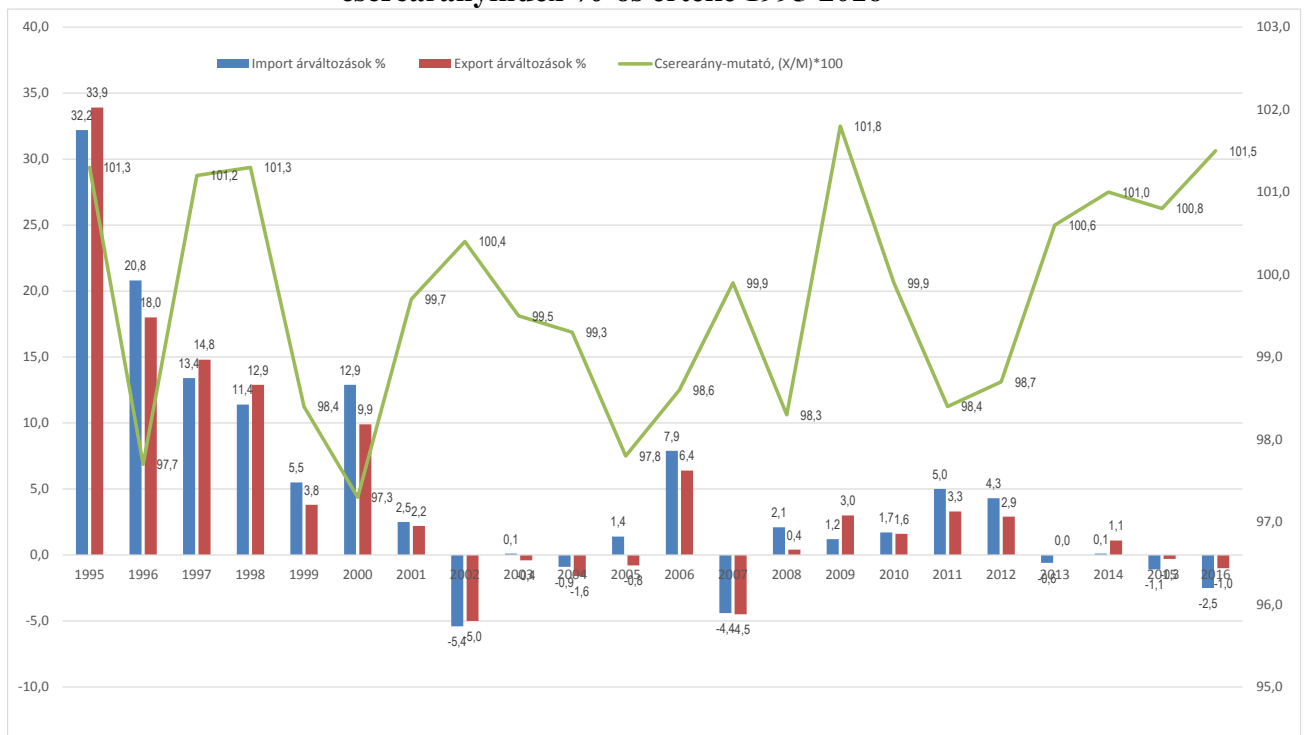
$$\frac{V_x}{P_m} = \frac{P_x \cdot Q_x}{P_m}$$

a képletekben a P_x és P_m az export és import árindex, Q_x és Q_m az export és import volumenindex, V_x az export értékindexe. Ebben az esetben az index értéke azt mutatja meg, hogyan változott a bázisidőszakról a tárgyidőszakra az export vásárlóereje az import árszínvonal-változásának következtében. Amennyiben feltételezzük, hogy $Q_x=1$, azaz az export mennyisége nem változott, megkapjuk az egyszerű cserearányindexet azzal az értelmezéssel, hogy az egységnyi (azaz változatlan) mennyiségű export vásárlóerejének változását mutatja az export és import árszínvonalának eltérő változása következtében.

Az egyszerű cserearányindex a legelterjedtebb mutató, de pl. a KSH publikálási gyakorlatában az egyetlen is, amivel a cserearányok hatását számszerűsítik. Az I.2 ábra mutatja az export és import árindexét, valamint az egyszerű cserearánymutató értékét 1995-2016 között.

I.2. ábra

Export és import árindex (előző évhez képesti változás, %) és az egyszerű cserearányindex %-os értéke 1995-2016



Forrás: KSH, saját szerkesztés

Látható, hogy az egyszerű cserearányindex értéke 2013-tól javuló cserearányokat mutat, nagyságrendileg 2016-ban már megközelítette a válság miatti egyszeri nagy javulás mértékét (aminek akkor a nyersanyagárak világszerte valószínűsített áresése volt az oka, ami alapvetően egy évig tartott).

Az egyszerű cserearányindex nem mutatja, mekkora a cserearányhatás nagyságrendje, ezért érdemes ezt értékben is számszerűsíteni, ennek módszertana azonban korántsem egységes.

A Nemzeti Számlák Rendszere (SNA 2008) egységes statisztikai keretrendszerét öt nemzetközi szervezet – ENSZ, Európai Bizottság, OECD, IMF és Világbank – közreműködésével készítette el, az ENSZ Statisztikai Bizottságának megbízásából. Az ENSZ gyakorlata tehát – értelemszerűen – összhangban van az EU-s ajánlással.

A módszertani előírás több helyen is kiemeli, hogy a GDP volumenének növekedése nem azonos a gazdaság reáljövedelmének növekedésével, az eltérés oka a nemzetközi cserearányok változásából származó kereskedelmi nyereség, vagy éppen veszteség. Ez a nemzeti számlák kalkulálásakor is nagy jelentőséggel bír, hiszen az egyes reáljövedelmi aggregátumok (GNI, GNDI, NNDI) a reál GDI-ből származnak, ami pedig a GDP volumen és a kereskedelmi nyereség (vagy veszteség) összegeként kapható meg (UNSC, 2009⁵).

A reál GDI és a GDP volumen közötti potenciális eltérés jelentős lehet abban az esetben, ha az export és az import GDP-hez viszonyított értéke nagy, továbbá ha az exportot és importot képező termékek és szolgáltatások összetétele különböző. Ez például akkor fordulhat elő, ha egy ország exportja főként kevés számú, elsődleges termékből áll (kakaó, cukor, olaj), importja pedig főként késztermékekből, iparcikkekből⁶.

Az SNA 2008 cserearányról szóló fejezetében kiemelten foglalkozik a kereskedelmi mérleg megfelelő deflátorának megválasztásával. A témát vizsgáló irodalomban nincs egységes vélemény az árindex megválasztásáról, viszont abban a tekintetben egyetértés van, hogy az árindex megválasztása egyes esetekben jelentős eltérést eredményezhet, valamint, hogy a cserearányok változásából származó kereskedelmi nyereség/veszteség számítása lényeges, sőt, bizonyos országok számára kulcsfontosságú. A reál GDI mértéke tehát érzékeny lehet az

⁵ United Nations Statistical Commission (2009) System of National Accounts – 2008. pp. 316-317, 322. ISBN 978-92-1-161522-7 <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>

⁶ Ennek a jelenségnek önmagában is széles irodalma van, viszont jelen tanulmány keretei közt nem térünk ki rá részletesen.

árindex megválasztására, ami megakadályozza, hogy a témában konszenzus szülessen. Az árindex megválasztását illető javaslatok három csoportba sorolhatóak:

1. P_m vagy P_x választása attól függően, hogy negatív vagy pozitív a külkereskedelmi mérleg.
2. P_m és P_x átlagával való deflálás, ahol az átlag jelenthet számtani, harmonikus, vagy komplexebb, kereskedelemmel súlyozott átlagot.
3. Egyéb, általános árindexszel való deflálás (például fogyasztói árindex, GDP deflátor árindex).

A kereskedelemről származó nyereségeket, veszteségeket javasolt az SNA integrált részeként kezelni, valamint mindig ki kell számítani annak ellenére is, hogy nincs egy nemzetközileg egységes deflátor (UNSC, 2009).

A bruttó hazai termék előző évi árakon a teljes termelés (mínusz a folyó termelőfelhasználás) volumenét méri az egész gazdaságra vonatkozóan. A lakosok teljes reáljövedelmét viszont nem csupán ez a termelési mennyiség befolyásolja, hanem a cserearányok változása is. Ha a cserearány javul, kevesebb exportra van szükség adott mennyiségű import kifizetéséhez, így adott szintű hazai termelés mellett áruk és szolgáltatások csoportosíthatóak át az exportról a fogyasztás, vagy a tőkefelhalmozás felé. ezért indokolt lehet a cserearányok változásának a figyelembe vétele a reálváltozások kimutatásakor (Eurostat, 2013⁷).

A Nemzeti Számlák Európai Rendszerének legújabb, nemzetközileg kompatibilis szabályozási kerete (ESA 2010) az előzőektől valamelyest eltérő ajánlással él a kereskedelemről származó nyereség, vagy éppen veszteség számszerűsítésére.

A Bruttó hazai termék (GDP) tekinthető termelési és jövedelem mutatónak egyaránt. Így a GDP volumenindexe értelmezhető a termelés volumenváltozásaként, vagy a jövedelem reálértékének változásaként. Jövedelem oldalról a változatlan áras GDP a termelés volumenét, és/vagy a rezidens gazdasági egységek reáljövedelmét mutatja. Reáljövedelem oldalról ennek pontosabb jelentése az lenne, hogy a rezidenseknek a termelésben való közreműködésükért járó reáljövedelmét azon feltétel mellett, hogy azt kizárólag az adott országban előállított termékek és szolgáltatások beszerzésére fordítják. Emellett azonban az is kérdés, hogy adott volumenű exportért mekkora volumenű import kapható cserébe.

⁷ Eurostat (2013) European system of accounts – ESA 2010. Luxemburg, Európai Unió. pp. 302-303. ISBN 978-92-79-31242-7 <http://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-manuals-and-guidelines/-/KS-02-13-269>

Az ESA 2010 alapján a reál GDI az úgynevezett kereskedelmi nyereség (*trading gain*) és a GDP volumenének összegeként kapható. A kereskedelmi nyereség számítására a következő formulát ajánlja:

$$T = \frac{X - M}{P} - \left(\frac{X}{P_x} - \frac{M}{P_m} \right)$$

módon határozható meg, ahol

X és M: export és import folyó áron, P_x , P_m : export- és import árindexek,

P: árindex, deflálásra kiválasztott ármérce jóságok alapján.

Az első tört számlálójában az aktuális folyóáras külkereskedelmi mérleg áll, melyet „P” árindexszel deflálunk. A megfelelő „P” árindex választása az ESA 2010 alapján minden egyes országban a statisztikai hivatal saját hatásköre lehet, figyelembe véve az adott ország egyedi körülményeit.

Bizonytalanság esetén az export- és az import árindexek átlagának használata javasolt (Geary módszer). A külkereskedelmi mérleg így kapott deflált értékét ezt követően csökkentjük az export és az import megfelelő árindexekkel deflált értékeinek különbségével, megkapva a „T” cserearányok változásából származó kereskedelmi nyereséget/vesztéséget. A T értékével a GDP volumene módosítható (Eurostat, 2013).

Az előző képletben mint látható az egyetlen választási lehetőség, hogy milyen P deflátor árindexet használunk, de ennek megválasztása tartalmilag is eléggé különböző megoldásokhoz vezethet. A T számítása elég régi múltra tekinthet vissza, több formula is ismeretes, érdemes ezeket áttekinteni.

Talán a legrégebbi megoldás az un. Nicholson-formula, ezt használják a mai napig a leggyakrabban a nemzetközi gyakorlatban is (Nicholson (1960)⁸).

Nicholson a $P=P_m$ megoldást javasolta. Ebben az esetben

$$T = \frac{X - M}{P_m} - \left(\frac{X}{P_x} - \frac{M}{P_m} \right) = X \left(\frac{1}{P_m} - \frac{1}{P_x} \right)$$

⁸ Nicholson J. L. (1960): The effects of international trade on the measurement of real national income. *Economic Journal* 160. szeptember 608-612 o.

formát kapjuk. A Nicholson-formula, mint látható, az exportra vetíti a cserearányhatást, azt fejezi ki, hogy a tárgyidőszakban a bázisidőszak árszínvonalán számolva mennyivel változott az export értéke annak következtében, hogy az export árindex magasabb/alacsonyabb, mint az import árindex. Általános használatát is ez indokolja, hogy az átrendezés következtében az interpretációja egyszerű és világos.

A Nicholson-formula kapcsán érdemes kitérni a cserearányhatás, mint folyó és változatlan áras jövedelemváltozás elszámolására is (ld. erről Hunyadi - Vita (2002)⁹).

A cserearány-változás, mint szó volt róla bizonyos jövedelemváltozással egyenértékű, miután a cserearány-változás az adott mennyiségű export cserébe kapható import volumenére is hat, így ez végső soron az exportbevétel vásárlóerejének a változásán keresztül növeli/csökkenti a rendelkezésre álló jövedelmet. A jövedelemváltozás folyó áras értéke (az eddigi jelöléseket használva:

$$X - P_m \cdot \frac{X}{P_x} = X \left(1 - \frac{1}{I_{cs}} \right)$$

ahol a fenti különbség mutatja, hogy a tárgyidőszaki tényleges exportbevétel mennyivel haladja meg/múlja alul a bázisidőszaki export tárgyidőszaki importárak árszínvonalán számított értékét. HA ezt az összeget teljes egészében importra fordítanánk, ennek az összegnek a reálértéke:

$$T = \frac{X - P_m \cdot X}{P_m} = X \left(\frac{1}{P_m} - \frac{1}{P_x} \right)$$

visszaadja a Nicholson-formulát.

Geary (az ír statisztikai hivatal egykori elnöke) több javaslatot is megfogalmazott annak idején alternatív megoldásokra (ld. Geary (1961)¹⁰) Ezek közül a mai ESA ajánlás az egyiket megtartotta, mint általánosan javasolt megoldást. Ennek lényege, hogy a deflátor árindex legyen az export és import árindex egyszerű számtani átlaga:

⁹ Hunyadi László – Vita László (2002.): Statisztika közgazdászoknak, Budapest, KSH (a cserearány-változásról szóló rész a 229-230. oldalon található).

¹⁰ Geary R.C.: Problems in the deflation of national accounts. Income and Wealth. Series IX. London 1961.

$$T = \frac{X - M}{\frac{P_x + P_m}{2}} - \left(\frac{X}{P_x} - \frac{M}{P_m} \right)$$

Ennek a módszernek vannak egyéb változatai is, mint pl. a Courbis-Kurabayashi módszer (Kurabayashi (1971)¹¹), ami a deflátor árindexre a export és import árindex bázis árszínvonalon kifejezett export és import forgalmi értékeivel súlyozott átlaga.

A deflátor árindex export és import árindex átlagaként való meghatározása területén véleményem szerint a legszellemesebb megoldás a Drexler László és Szűcs Andrásné által javasolt harmonikus átlag formula (Drexler László – Szűcs Andrásné (1979)¹²). Ez a formula a deflátor árindex esetében az export és import árindex átlaga marad, de átrendezhető a formula, és így a Nicholson-formulához hasonlóan közgazdasági tartalmát tekintve is jól interpretálható eredményt ad.

Érdeemes ezt a módszert lépésenként is elemezni:

$$P = \frac{2}{\frac{1}{P_x} + \frac{1}{P_m}} \text{ ezért } T = \frac{X - M}{\frac{1}{\frac{1}{P_x} + \frac{1}{P_m}}} - \left(\frac{X}{P_x} - \frac{M}{P_m} \right) = \frac{X + M}{2} \left(\frac{1}{P_m} + \frac{1}{P_x} \right)$$

Ez a forma tehát a deflátor árindex esetén megtartja azt a tulajdonságot, hogy az az export és import árindex átlaga, ugyanakkor interpretálható is, az exportra és importra vetít, azaz a külkereskedelem értékének változását mutatja a cserearány-változások következtében. A szerzőpáros eredeti indoklása ennél messzebbre is megy, a hatások ennek segítségével szétbonthatók.

$$\text{Ha } X < M, \text{ akkor: } T = X \left(\frac{1}{P_m} - \frac{1}{P_x} \right) + \frac{M - X}{2} \left(\frac{1}{P_m} - \frac{1}{P_x} \right)$$

¹¹ Kurabayashi Y. : The impact of changes in terms of trade on a system of national accounts. An attempted synthesis. The review of Income and Wealth. 1971. szeptember 285-297 o.

¹² Drexler László – Szűcs Andrásné: A cserearány-változások hatása és a fejlődés ütemének mérése OT Tervgazdasági Intézet Budapest 1979. 25 o.

$$\text{Ha } X > M \text{ akkor : } T = M \left(\frac{1}{P_m} - \frac{1}{P_x} \right) + \frac{X - M}{2} \left(\frac{1}{P_m} - \frac{1}{P_x} \right)$$

azaz az így számított cserearányhatás mutató tartalmazza az export és az import közül a kisebbre (tehát a teljes egészében megvalósított cserére) számolt hatást teljes mértékben, a kiviteli/behozatali többletre pedig 50%-os mértékben, amit úgy lehet interpretálni, hogy itt a cserének is csak a fele bonyolódott le.

A cserearányhatás számszerűsítésére egyéb formák is léteznek (l. erről Drexler-Szűcsné (1984)¹³), de ezek

- vagy más vetítési alapot használnak, nem az exportot vagy a külkereskedelem egészét,
- vagy a deflátor árindex esetében eltérnek attól, hogy az a külkereskedelemre vonatkozó árindex legyen (pl. a GDP implicit deflátor árindexét használják),

így a cserearányhatás mennyiségi hatásának számszerűsítési logikájától némileg eltérnek.

Bármilyen módon is számítjuk T értékét, az a cserearányhatás árnyereségét/veszteségét mutatja reáláron, azaz ezzel a GDP volumenindexét célszerű korrigálni, ha azt jövedelemszempléletben interpretáljuk.

A továbbiakban a 2007 és 2016 közötti utolsó 10 évre bemutatjuk a számítások eredményeit.

¹³ Drexler László – Szűcs Andrásné: Cserarány-változások és gazdasági növekedés. Statisztikai Szemle 1984. február 118-135. o.

I.1. táblázat

Alapadatok 2007-2016 (Export, Import, külkereskedelmi egyenleg értéke Ezer Mrd Ft és árindexek előző évhez képest)

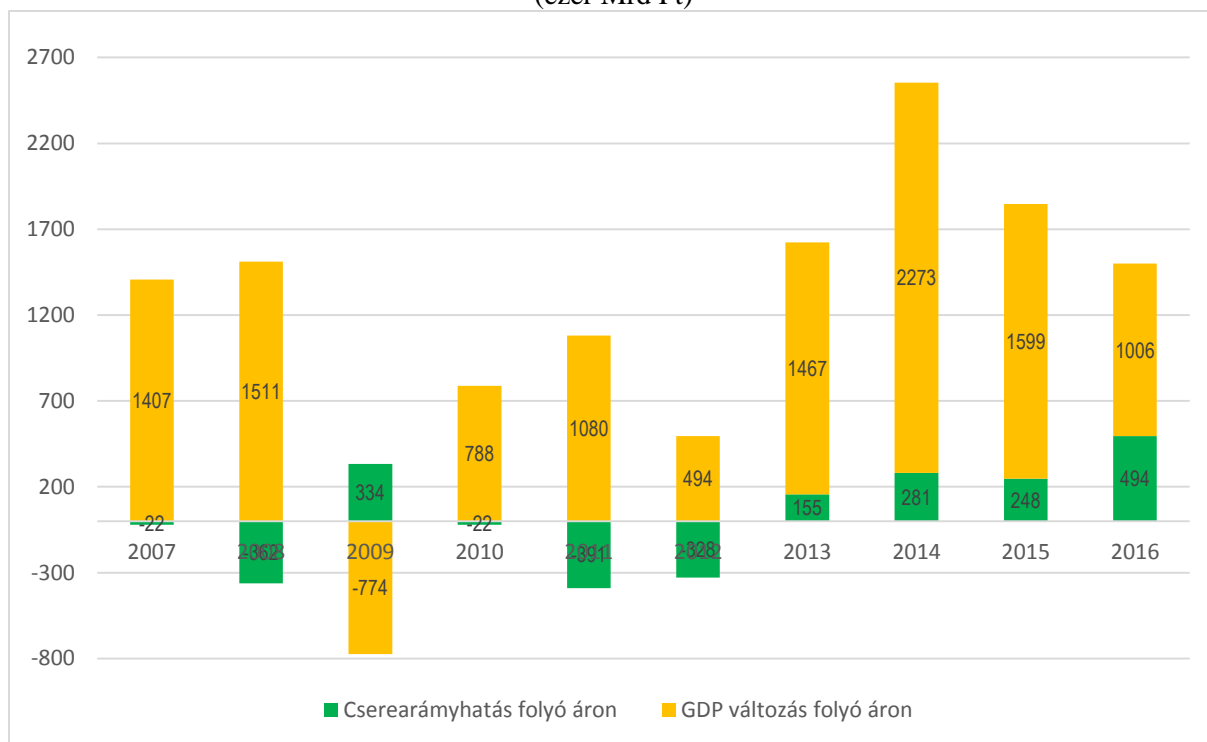
Év	Export Ezer Mrd Ft	Import Ezer Mrd Ft	X-M	Export árindex	Import árindex	Egyszerű cserearányindex
2007	20 016	19 840	177	95,5	95,6	99,9
2008	21 562	21 461	101	100,4	102,1	98,3
2009	19 663	18 595	1 067	103,0	101,2	101,8
2010	22 278	20 833	1 445	101,6	101,7	99,9
2011	24 553	22 826	1 727	103,3	105,0	98,4
2012	24 868	22 944	1 924	102,9	104,3	98,7
2013	25 909	23 800	2 110	100,0	99,4	100,6
2014	28 724	26 475	2 249	101,1	100,1	101,0
2015	30 846	27 817	3 029	99,7	98,9	100,8
2016	32 383	28 773	3 610	99,0	97,5	101,5

I.2. táblázat

Cserearányhatás számítása háromféle módon

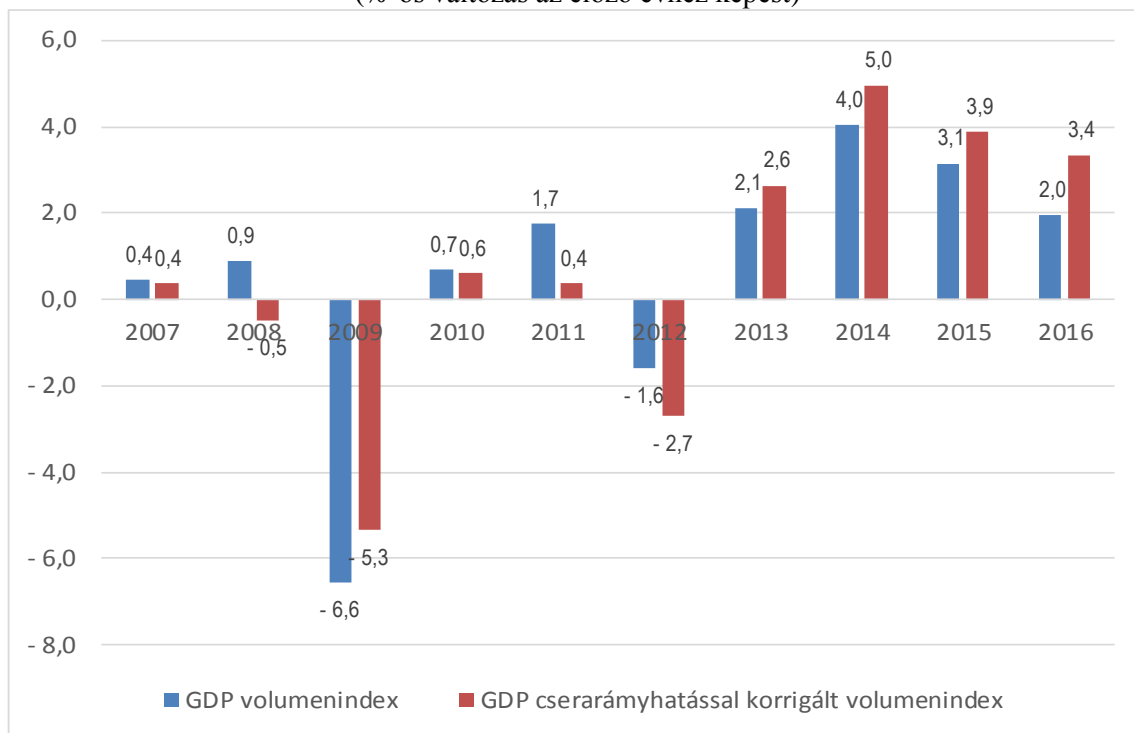
Év	Deflátor árindex a 3 módszerrel			Cserearányhatás reálértéke Ezer Mrd Ft a 3 módszerrel		
	Nicholson	Geary	Drexler-Szücsné	Nicholson	Geary	Drexler-Szücsné
2007	95,6	95,6	95,5	-21,9	-21,8	-21,8
2008	102,1	101,3	101,2	-357,6	-356,7	-356,7
2009	101,2	102,1	102,1	339,5	330,2	330,3
2010	101,7	101,7	101,6	-21,6	-20,9	-20,9
2011	105,0	104,2	104,1	-384,8	-371,4	-371,3
2012	104,3	103,6	103,6	-324,4	-311,9	-311,8
2013	99,4	99,7	99,7	156,4	150,0	150,0
2014	100,1	100,6	100,6	283,8	272,7	272,7
2015	98,9	99,3	99,3	250,3	237,9	238,0
2016	97,5	98,3	98,2	503,2	475,0	475,2

A GDP folyóáras változása és a cserearányhatás folyóáras értéke az előző évhez képest 2007-2016 (ezer Mrd Ft)



Forrás: KSH, saját számítás

GDP volumenváltozása korrekció nélkül és cserearányhatással korrigálva, 2007-2016 (%-os változás az előző évhez képest)



Forrás: KSH, saját számítás

A számítások az alábbiakat mutatják:

- a Nicholson-formula és az átlagos deflátor árindexek használata között van némi különbség, de ez sem jelentős,
- a kétfajta átlagos (számtani és harmonikus átlag) deflátor közötti különbség elenyésző hatást gyakorol a számításokra,
- azt, hogy a folyó áras cserearányhatás mennyire jelentőssé vált 2013 és 2016 között, 2016-ban a GDP folyóáras növekményének további fele még cserearány-javulásként növelte a rendelkezésre álló hazai jövedelmet.
- reálértékben is nagyon jelentős a cserearányhatás korrekciós hatása; összegzésképpen elmondható, hogy 2013 és 2016 között a hivatalos GDP volumenváltozás 11,7%-os volt 2012-höz képest, addig a cserearányhatással korrigált reáljövedelem-változás mértéke 15,7% volt.

I.3. EU-transzferek

A 2014-2020-as időszakban Magyarország az Európai Strukturális és Beruházási Alapokból¹⁴ (ESB) körülbelül 25 Mrd euró tőkefinanszírozás lehívására jogosult, amelyhez programoktól függően eltérő arányú, összesen 4,63 Mrd eurónyi nemzeti hozzájárulást kell biztosítani. A tőkejuttatásokon kívül közel 9 Mrd eurót tesznek ki a mezőgazdasági tevékenységeket támogató közvetlen kifizetések. A felhasználható külső tőkefinanszírozások tehát összegüket tekintve elérhetik évente átlagosan a GDP 3%-át. A felhasználást illetően prioritásnak tűnik a transzferek révén megvalósuló fejlesztések minél hamarabb történő megvalósítása, ami természetesen jelentősen befolyásolja a 2018-2020-as időszakra vonatkozó makrogazdasági előrejelzéseket. A növekedésre természetesen nem csak a külső források volumene, hanem annak felhasználási struktúrája is hat: a multiplikátor-hatást elsősorban azzal lehet elérni, ha a transzferek révén megvalósuló fejlesztések emelni tudják a teljes tényezőtermelékenységet (TFP).

A külső fejlesztési források felhasználási területeit és prioritásait az Európai Bizottság által jóváhagyott ún. Partnerségi Megállapodás¹⁵ tartalmazza, a felhasználás részleteit a hétéves időszakra elfogadott operatív programok rögzítik. A megállapodás általános fejlesztési célként

¹⁴ Európai Regionális Fejlesztési Alap (ERFA), Európai Szociális Alap (ESZA), Kohéziós Alap, Európai Mezőgazdasági Vidékfejlesztési Alap (EMVA), Európai Tengerügyi és Halászati Alap (ETHA)

¹⁵ Miniszterelnökség: Magyarország Partnerségi Megállapodása a 2010-2020 fejlesztési időszakra, Budapest, 2014.

a fenntartható és magas hozzáadott értékű tevékenységek fejlesztését, valamint a foglalkoztatottság további bővítésére épülő gazdasági növekedést nevezte meg. Az Unió a jelenlegi periódusban az alábbi 11 tematikus célkitűzés támogatását teszi lehetővé, összhangban az EU2020-as stratégiai célkitűzésekkel:

1. A kutatás, a technológiai fejlesztés és az innováció erősítése
2. Az információs és kommunikációs technológiákhoz való hozzáférés, azok használatának és minőségének javítása
3. A kis- és középvállalkozások, a mezőgazdasági (az EMVA keretében), a halászati és akvakultúra-ágazat (az ETHA keretében) versenyképességének javítása
4. Az alacsony szén-dioxid-kibocsátású gazdaság felé történő elmozdulás támogatása minden ágazatban
5. Az éghajlatváltozáshoz való alkalmazkodás, a kockázatmegelőzés és -kezelés előmozdítása
6. A környezetvédelem és az erőforrás-felhasználás hatékonyságának előmozdítása
7. A fenntartható közlekedés előmozdítása és a szűk keresztmetszetek megszüntetése a főbb hálózati infrastruktúrákban
8. A fenntartható és minőségi foglalkoztatás, valamint a munkavállalói mobilitás támogatása
9. A társadalmi együttműködés erősítése és a szegénység, valamint a hátrányos megkülönböztetés elleni küzdelem
10. Az oktatásba és a képzésbe, többek között a szakképzésbe történő beruházás a készségek fejlesztése és az egész életen át tartó tanulás érdekében
11. A hatóságok és az érdekelt felek intézményi kapacitásának javítása és a hatékony közigazgatáshoz történő hozzájárulása

A fenti célokat szolgáló felhasználások, így például a humán tőke fejlesztése, az intézmények működésének javítása vagy a környezeti fenntarthatóságot célzó projektek elsősorban hosszabb távon fejtik ki pozitív hatásukat, de már rövid- és középtávon is jelentős lehet a nagy beruházási projektekre, illetve a foglalkoztatás növelésére felhasznált pénzügyi támogatások keresletnövelő hatása, hiszen a pénzek jelentős részét helyben költik el.

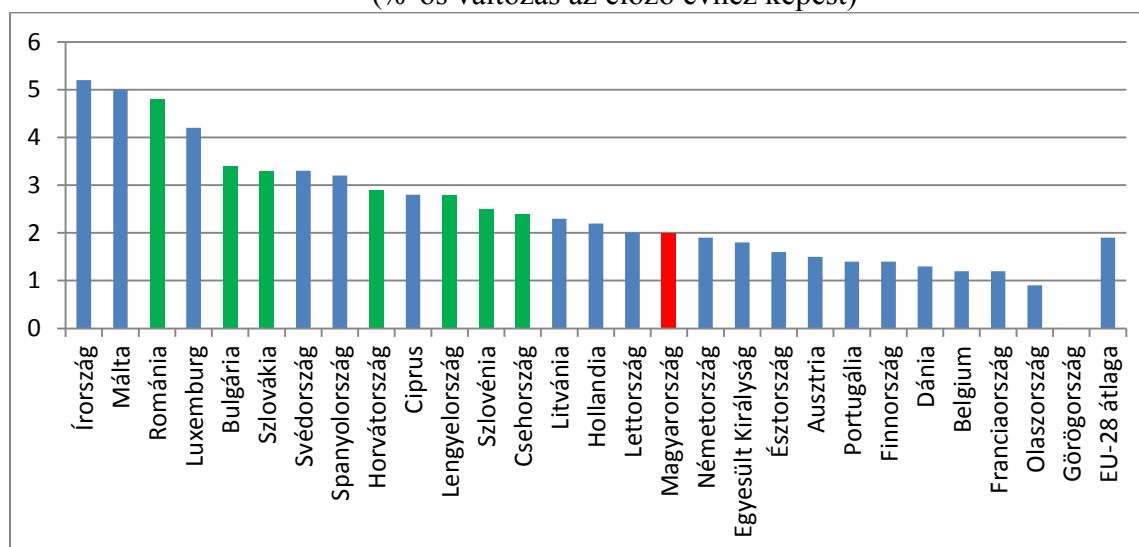
II. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon: helyzetkép és projekció

II. 1. Gazdasági növekedés

2016-ban a gazdaság teljesítménye 2 százalékkal bővült. Az előző év azonos időszakához mért adatok szerint az első negyedévben a gazdasági növekedés 1,1, a másodikban 2,8, míg a harmadikban már csak 2,2 százalékot ért el, a negyedik negyedévben pedig 1,6%-os növekedést tapasztalhattunk. Ez a növekedési teljesítmény átlagosnak tekinthető az EU egészében, de a regionális versenytársak átlagától elmarad (II.1. ábra).

II.1. ábra

A GDP volumenváltozása az EU-28 tagállamaiban, 2016
(%-os változás az előző évhez képest)



Forrás: KSH

2017-re ez a folyamat látványosan megfordult. 2017 I. negyedévében rekord ütemben, 4,2%-kal bővült a gazdaság az előző év azonos időszakához képest. Az egy negyedév alatti növekedésünk (a szezonálisan és naptárhatással is kiigazított adatok szerint) 1,3% volt, ami az ötödik legmagasabb érték az EU-ban, és több mint kétszerese az uniós átlagnak.

A GDP 2016. évi növekedésének motorja a piaci szolgáltatások és kisebb részben a mezőgazdaság voltak. A GDP bővüléséhez a szolgáltatások 1,6, a jó évet záró mezőgazdaság 0,6, az ipar csak 0,2 százalékponttal járult hozzá a növekedéshez, míg az építőipar 0,6 százalékponttal mérsékelte azt.

2017 I. negyedévében gyökeres fordulat következett be. A gazdasági növekedést leginkább az ipar 6,8%-os, ezen belül a feldolgozóipar 7,8%-os növekedése alapozta meg. Az építőipar

teljesítménye rekordmértékben, 25%-kal emelkedett, a mezőgazdaság hozzáadott értéke viszont a tavalyi kiemelkedő teljesítményt követően 6,3%-kal csökkent. Összességében az ipar 1,6, az építőipar 0,4, szolgáltatások (ezen belül is kiemelten a kereskedelem, szálláshelyszolgáltatás és vendéglátás, valamint a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység és adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység) 1,7 százalékponttal járultak hozzá a növekedéshez.

II.2. ábra

A bruttó hazai termék alakulása nemzetgazdasági áganként, 2016-2017 I. negyedév
(volumenindex, előző év azonos időszaka = 100,0%)

	2016				2017
	J-M	Á-Jú	Jl-Sz	O-D	J-M
Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat	107,7	120,6	118,0	117,9	93,7
Ipar	99,2	103,7	101,1	99,2	106,8
Ebből: feldolgozóipar	99,0	103,4	101,0	99,4	107,8
Építőipar	72,4	75,8	87,7	87,0	124,6
Szolgáltatások összesen, ebből:	103,0	103,3	102,8	103,1	103,0
Kereskedelem, szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás	106,3	107,7	105,5	104,8	104,8
Szállítás, raktározás	102,3	102,0	103,3	102,5	102,0
Információ, kommunikáció	104,4	104,7	101,6	104,3	104,9
Pénzügyi, biztosítási tevékenység	99,7	98,1	99,3	98,5	99,9
Ingatlanügyletek	101,2	100,7	101,0	101,9	101,4
Szakmai, tudományos, műszaki és adminisztratív tevékenység	106,3	106,0	106,2	106,5	106,0
Közigazgatás, oktatás, egészségügyi, szociális ellátás	100,8	101,4	101,1	101,8	101,6
Művészet, szórakoztatás, egyéb szolgáltatás	100,8	102,8	100,9	101,0	102,8
GDP összesen (piaci beszerzési áron)	101,1	102,8	102,2	101,6	104,2

Forrás: KSH

II.2. A makrogazdasági kereslet

A válságot követően 2010 és 2015 között a GDP növekedési üteme rendre meghaladta a belföldi felhasználás és a végső fogyasztás növekedési ütemét.

A bruttó hazai termék alakulása felhasználási tételenként, 2010-2017 I. negyedév
(volumenindex, előző év =100)

Időszak	Háztartások tényleges fogyasztása	Közösségi fogyasztás	Végső fogyasztás összesen	Bruttó állóeszköz-felhalmozás	Bruttó felhalmozás összesen	Belföldi felhasználás összesen	Export	Import	Bruttó hazai termék (GDP) összesen
2010	97,2	102,2	97,9	90,5	104,8	99,4	111,3	110,2	100,7
2011	100,7	100,0	100,6	98,7	96,8	99,8	106,5	104,4	101,7
2012	97,8	99,7	98,1	97,0	93,0	97,0	98,2	96,5	98,4
2013	100,5	106,5	101,3	109,8	105,8	102,3	104,2	104,5	102,1
2014	102,1	109,2	103,0	109,9	109,8	104,6	109,8	110,9	104,0
2015	103,1	100,6	102,7	101,9	97,5	101,4	107,7	106,1	103,1
2016	104,2	100,1	103,6	84,5	95,0	101,5	105,8	105,7	102,0
2017 I.	102,5	93,8	101,2	128,4	116,7	104,1	109,4	110,0	104,2

Forrás: KSH

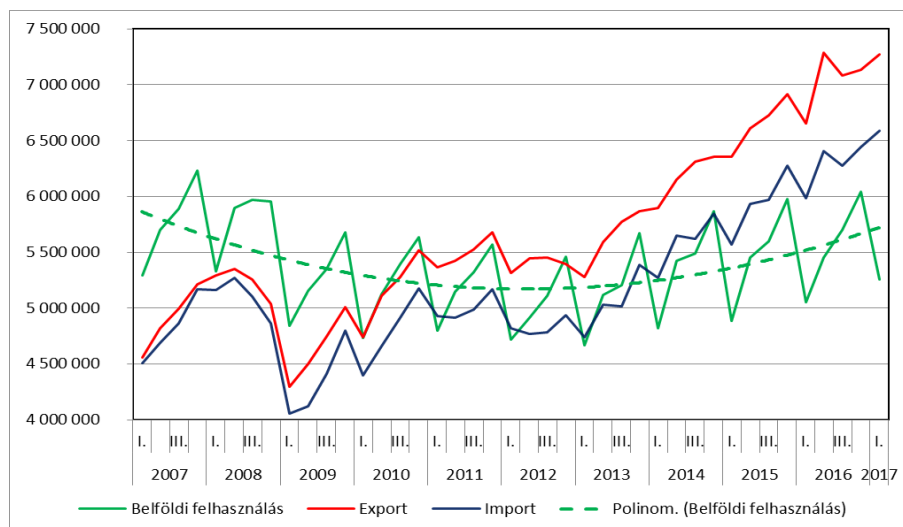
Ezekben az években a növekedés motorja a nettó export dinamikus bővülése volt, a belföldi felhasználás stagnálásközeli teljesítménye, valamint a háztartások fogyasztásának kisebb ütemű növekedése mellett. 2016-ban a felhalmozási kereslet összeomlása volt a leginkább meghatározó elem a felhasználási oldalon, ami az EU források ideiglenes megtorpanása miatt következett be. A magyar gazdaság teljesítménye a válságot megelőző 2008. évhez viszonyítva összességében még mindig vegyes képet mutat. A belföldi kereslet, különösen a felhalmozás esetében még mindig elmarad a válságot megelőző szinttől, míg a GDP már 5,2%-kal meghaladta azt. Legdinamikusabban az exportkereslet nőtt: több mint egyharmadával meghaladta a 2008. évi volument 2016-ban.

A bruttó hazai termék (GDP) végső felhasználásának alakulása: 2008, 2016
(volumenindexek, 2008 = 100,0%)

Bruttó felhalmozás összesen	77,3%	Végső fogyasztás összesen	102,6%
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	82,6%	Bruttó hazai termék (GDP) összesen	105,2%
Belföldi felhasználás összesen	96,1%	Természetbeni társadalmi juttatás a háztartásokat segítő nonprofit intézményektől	117,1%
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	97,9%	Közösségi fogyasztás	123,1%
Háztartások fogyasztási kiadása	99,3%	Import	123,1%
Háztartások tényleges fogyasztása	99,6%	Export	134,4%

Forrás: KSH

A magyar kereslet szerkezetének főbb elemei 2007. I. negyedév-2017. I. negyedév
(2005. évi átlagáron, millió forint)



Forrás: KSH

A növekedés szerkezetében összességében kedvező elmozdulást látunk. A 2012. évi belső keresleti mélyponthoz képest folyamatosan erősödik a belföldi felhasználás szerepe. 2017-től ennek a tendenciának a folytatódására számítunk: élénk külkereskedelmi dinamika mellett már a belföldi felhasználás is felzárkózhat: a bruttó állóeszköz-felhalmozás kiugró dinamikájú növekedése mellett jelentős, 4% körüli fogyasztásbővülésre is számítunk a háztartásoknál. **2017-ben mind a külpiazi helyzet, mind a belső fiskális politika támogatja az aggregált kereslet dinamikus növekedését.** A jelentős bériáramlás következtében nőhet a háztartások rendelkezésre álló jövedelme, így dinamikusabban bővíthetnek a háztartások fogyasztási kiadásai. A szelektív áfa-csökkentés szintén kereslet-élénkítő hatású lehet, a lakástámogatási rendszer kiszélesítése a lakásfelhalmozást dinamizálhatja. A társasági adó és a munkáltatói terhek csökkentése a vállalatok jövedelmi pozícióit javíthatja, így a vállalati beruházásokat növeli. Az uniós források gyorsuló felhasználása szintén érdemben hozzájárulhat a növekedéshez.

II.2.1. A fogyasztás alakulása

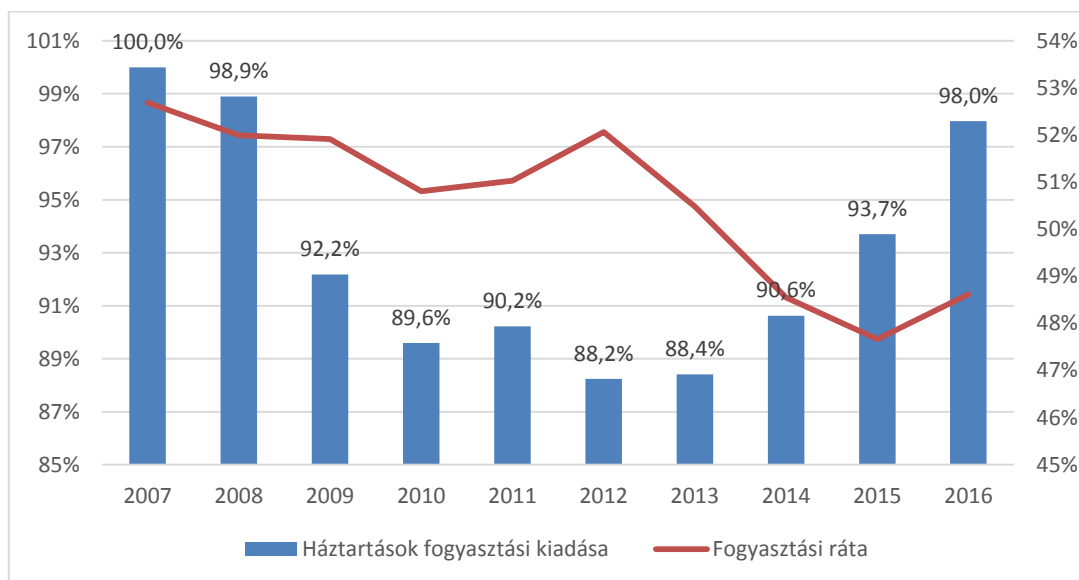
2016-ban a háztartások tényleges fogyasztása 4,2%-kal nőtt az előző évhez képest. A tényleges fogyasztás összetevői között a legnagyobb arányt képviselő **háztartások fogyasztási kiadása** 4,9%-kal bővült. Érdekes tényező, hogy míg a kormányzattól kapott természetbeni juttatások, illetve a közösségi fogyasztás volumene szinte stagnált (0,2 és 0,1%-

kal nőtt), addig a háztartásokat segítő nonprofit intézményektől kapott természetbeni juttatások volumene igen dinamikusán, 6,8%-kal nőtt. A fenti folyamatok eredményeként a **végző fogyasztás** 3,6%-kal emelkedett, ami a válság óta nem tapasztalt mértékű növekedés.

A fogyasztási ráta is tovább emelkedett, amihez az általános bérférfálás mellett valószínűleg a minimálbéremelés specifikusan is hozzájárult, mivel az alacsony jövedelműeket általában magasabb fogyasztói hajlandóság jellemzi. Az alacsony kamatkörnyezet sem igazán bizonyul megtakarítás-ösztönzőnek, valamint a lakossági hitelállomány bővülése is az óvatossági motívumok ismételt háttérbe szorulására utalhat.

II.3. ábra

A háztartások fogyasztási kiadásai (volumen, 2007=100%) illetve a fogyasztási ráta (a háztartások fogyasztási kiadásai/GDP folyó áron) alakulása



Forrás: KSH

2017-ban a piaci típusú fogyasztás további élénkülését várjuk, de a kivetítési időszakban is magas, 3-4%-os dinamikát valószínűsítünk, amit a továbbra is dinamikus bérférfálás indokol. A reálbér-növekedést egyrészt a közsférában tervezett életpálya-modellek, a tovább emelkedő minimálbér, valamint a számos területen várhatóan kialakuló munkaerőhiány alapozzák meg. Előrejelzésünk szerint a természetbeni társadalmi juttatások és a közösségi fogyasztás dinamikus bővülése nem várható.

A végső fogyasztás alakulása, 2016-2020
(volumenindex, növekedés az előző évhez képest)

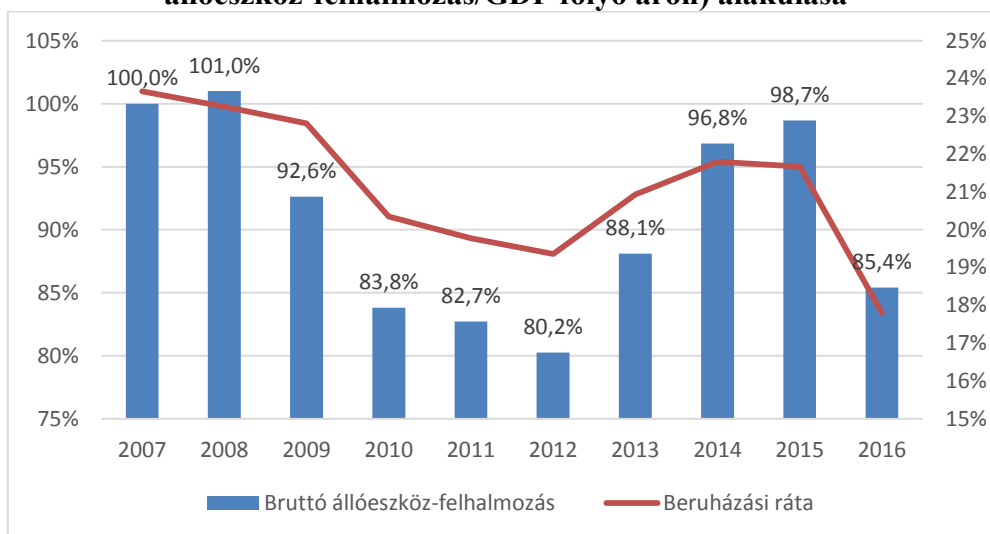
	2016	2017	2018	2019	2020
Háztartások fogyasztási kiadása	4,9%	5,0%	4,0%	3,5%	3,1%
Természetbeni társadalmi juttatás	1,0%	0,5%	1,3%	1,3%	1,3%
Háztartások tényleges fogyasztása	4,2%	4,0%	3,5%	3,1%	2,8%
Közösségi fogyasztás	0,1%	0,8%	1,0%	0,7%	0,0%
Végső fogyasztás összesen	3,6%	3,5%	3,1%	2,7%	2,4%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

II.2.2. A felhalmozás alakulása

A bruttó állóeszköz-felhalmozás 2016-ban 15,5%-kal visszaesett. A nemzetgazdasági beruházások még ennél is nagyobb mértékben, 20%-kal zsugorodtak legnagyobb mértékben az európai uniós források ideiglenes megtorpanása miatt. A nemzetgazdasági szektorok szerint a dinamika ennek megfelelően igen erősen eltért: míg a vállalkozásoknál némileg kisebb, 8,9%-os csökkenés volt megfigyelhető, addig a költségvetési szerveknél soha nem látott módon, az előző évi 37,3%-ára omlott össze a beruházások volumene. A beruházások anyagi-műszaki összetétel szerint is eltérő dinamikát mutattak: míg a gépberuházások csak 6,6%-kal estek vissza, addig az építés 31,7%-kal. Ez a diverzifikáció a nemzetgazdasági ágak teljesítményében is nyomon követhető: kizárólag a leginkább meghatározó feldolgozóiparban, a kereskedelem, gépjárműjavítás, a pénzügyi, biztosítási-, valamint a művészeti, szórakoztatási és szabadidős tevékenységekhez kapcsolódóan regisztráltak növekedést. A vízellátás, szennyvízgazdálkodás területén a visszaesés 81,5%-os, míg a humán-egészségügyi, szociális ellátás területén 74,9%-os volt. A beruházási ráta ennek megfelelően, bár valószínűsíthetően csak ideiglenesen, de történelmi mélypontra, 18% alá süllyedt.

A bruttó állóeszköz-felhalmozás (2007=100%) illetve a beruházási ráta (bruttó állóeszköz-felhalmozás/GDP folyó áron) alakulása



Forrás: KSH

2017 eddig eltelt időszakában a beruházási aktivitás rendkívüli mértékben megnőtt, az első negyedéves adatok szerint 34,1%-os növekedést mutatott. Dinamikus növekedés volt megfigyelhető mind a vállalkozásoknál, mind pedig a költségvetési szerveknél (39,7 és 31,1%-os növekedés). A gépberuházások egynegyedével, az építési jellegűek mintegy felével meghaladták az előző évi értékeket. Várakozásaink szerint 2017 égiszében is a beruházások dinamikus bővülése várható. A vállalati növekedést az új uniós programozási időszakban lehívható források dinamikus növekedésén túl a kedvező világpiaci kilátások, valamint a hazai fiskális politika adó- és járulékcsoökkentési lépései is támogatják. A lakásfelhalmozás dinamikus növekedése a lakástámogatási rendszer kibővítésének következménye. Az állami beruházások a tavalyi történelmi mélypontú bázisértékhez képest emelkednek dinamikusán.

Előrejelzésünk szerint 2018 és 2020 között a bruttó állóeszköz-felhalmozás a 2017. évinél kisebb ütemben, de az uniós forrásoknak köszönhetően dinamikusán növekedhet. A beruházási ráta emelkedik, de nemzetközi összehasonlításban még így is viszonylag alacsony marad. A vállalkozások tőkefelhalmozása alapvető jelentőségű a magyar gazdaság hosszabb távú felzárkózásához, a termelékenység, és a tágabb értelmű versenyképességi pozíciónk javításához. Ehhez további lépések szükségesek a vállalkozásbarát intézményi-szabályozási környezet javítására. Magyarország felzárkózásának alapja a magas hozzáadott értéktartalmat hordozó ágazatokban a tőkevonzó képesség növelése. Ehhez jól fókuszált K+F kiadások és ösztönző szabályozórendszer, valamint hatékony, közösségi forrásokból megvalósuló

humántőke-beruházások szükségesek, amihez kulcsfontosságú az intézményi környezet fejlesztése is.

II.4. táblázat

A felhalmozás alakulása, 2016-2020
(volumen, növekedési index)

	2016	2017	2018	2019	2020
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-15,5%	19,5%	12,0%	5,5%	4,5%
Bruttó felhalmozás összesen	-5,0%	9,0%	6,0%	4,5%	4,0%
Belföldi felhasználás összesen	1,7%	4,6%	3,7%	3,1%	2,7%
Beruházási ráta	17,8%	20,5%	22,1%	22,6%	22,9%
A vállalati állóeszköz-felhalmozás részaránya	64,4%	67,2%	66,0%	65,0%	66,0%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

II.2.3. A külkereskedelmi folyamatok alakulása

A világgazdaság bővülése 2016-ban a korábbiaknál alacsonyabb ütemű volt. A magyar áru- és szolgáltatásexport azonban továbbra is dinamikusán nőtt: az export 5,8%-os, az import 5,7%-os növekedése mellett közel 10 Mrd eurós többletet produkált. A nagy nemzetközi szervezetek előrejelzései szerint a külkereskedelmünk számára legfontosabb európai uniós piacokon a következő két évben közel 2%-os növekedés várható. Az olajárak csekély mértékben tovább nőhetnek. Előrejelzéseink szerint 2019-ig az export és az import dinamikai a GDP-jét továbbra is meghaladják, 2018-tól némileg alacsonyabb növekedési ütemeket várunk mind a behozatalban, mind a kivitelben. A gazdasági növekedés az importigények növekedését eredményezheti, így az import növekedési üteme rendre meghaladhatja az exportét. A cserearányok kismértékű romlása valószínűsíthető az energia- és nyersanyagárak emelkedése miatt, így a folyó áron számított külkereskedelmi egyenleg az előrejelzési időszakban pozitív marad, de érezhetően romlik (II.5. táblázat).

A külkereskedelmi forgalom várható alakulása 2016-2020

	2016	2017	2018	2019	2020
Export	5,8%	5,3%	6,5%	5,5%	5,5%
Import	5,7%	6,6%	7,2%	6,0%	5,7%
Külkereskedelmi egyenleg (folyó áron, milliárd Ft)	3 610	3 465	3 439	2 741	2 881
Nyitottság (az export és az import aránya a GDP %-ában)	174,7%	177,6%	180,8%	183,7%	187,4%

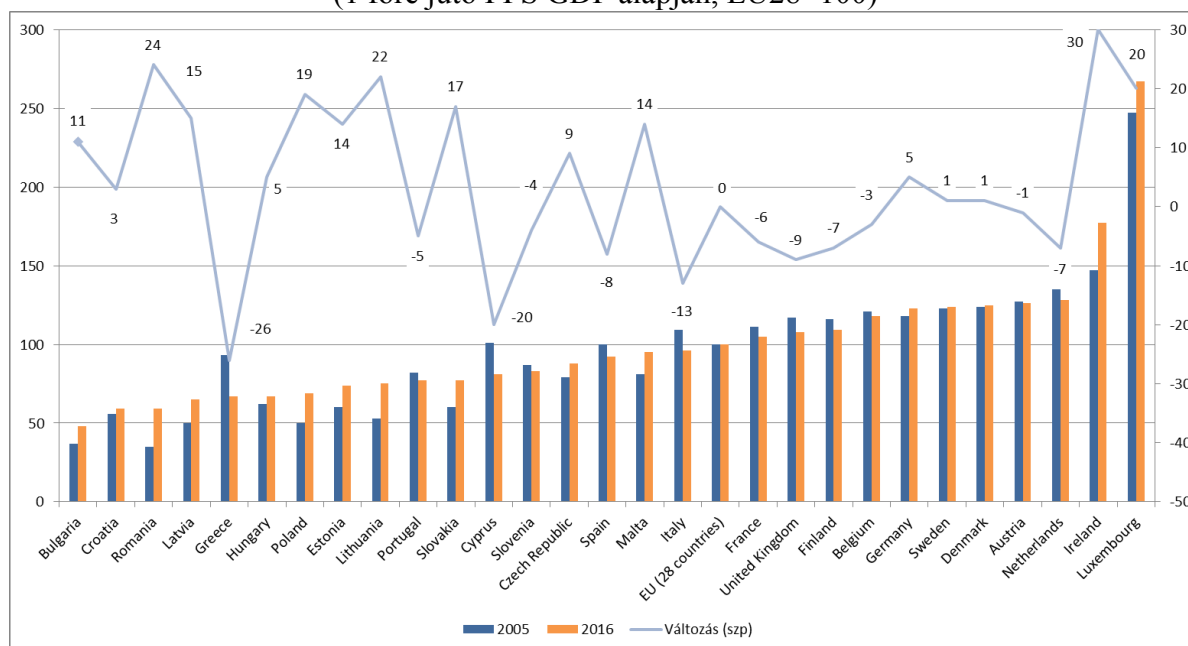
Forrás: MNB, saját előrejelzés

II.3. A makrogazdasági kínálat

II.3.1. A felzárkózási folyamat eddigi eredményei

Hosszabb távú növekedési lehetőségeinket döntően a makrogazdasági kínálat határozza meg. A rendelkezésre álló humán erőforrások, tőkeállomány, illetve az egyéb nem megtestesült termelési képességek határozzák meg egy ország növekedési, felzárkózási lehetőségeit. A felzárkózás sikeressége leginkább az egy főre jutó vásárlóerő-paritáson mért GDP-vel mérhető. 2005-ben Magyarország az akkori uniós átlagos fejlettség 62%-át érte el. 2016-ra ez az arány 5%ponttal tudott emelkedni úgy, hogy 2016-ban 1 %pontos visszaesést szenvedtünk el. Ez a felzárkózási sebesség lassabb, mint régiós versenytársainké. Románia esetében a felzárkózás különösen gyorsnak értékelhető (24%pontnyi javulás), de Lengyelország és Szlovákia is 15%pont feletti teljesítményt ért el. Még a jóval magasabb szintről induló Csehország felzárkózási sikere is sikeresebb volt ebben az időszakban (9%pont). A balti államok is 14-22%pont közötti javulást mutattak fel.

Az EU tagországok fejlettségének alakulása 2005-2016
(1 főre jutó PPS GDP alapján, EU28=100)



Forrás: Eurostat, saját szerkesztés

III.3.2. A potenciális növekedés és a GDP gap

A potenciális GDP önmagában is fontos mérőszám, hiszen a gazdaság hosszú távú fejlődési lehetőségeit jobban jellemzi, mint a hagyományos GDP mutató. A fiskális elemzések szempontjából azonban még ennél is lényegesebb az ebből számított GDP gap, vagyis az, hogy egy adott időszak gazdasági teljesítménye mennyivel van a potenciális GDP alatt illetve felett. Ha ugyanis például a GDP gap pozitív, akkor az azt jelenti, hogy a gazdaság éppen jobban teljesít a hosszú távú trendhez képest, amiből pedig az következik, hogy az államháztartás bevételei is magasabbak lesznek a trend alapján elvárhatónál. Ezt az eltérést figyelembe vettük és korrigáltuk a strukturális egyenleg számításánál.

Bár potenciális GDP és az ebből számított GDP gap ötlete egyszerű és logikus, a gyakorlati megvalósítás általában igen nehézkes. Ennek a legfőbb oka, hogy a potenciális GDP nem megfigyelhető, csak különböző módszerekkel becsülhető. A problémát pedig ez az utóbbi momentum jelenti, ugyanis minden becslés mindig vitatható, ami ebben az esetben hangsúlyozottan igaz, mivel nem alakult ki szakmai konszenzus arról, hogy melyik a legjobb eljárás a potenciális növekedés becslésére. Elemzésünkben a HP-filter mellett döntöttünk, mert ez a legszélesebb körben alkalmazott módszer az ilyen becslésekre.

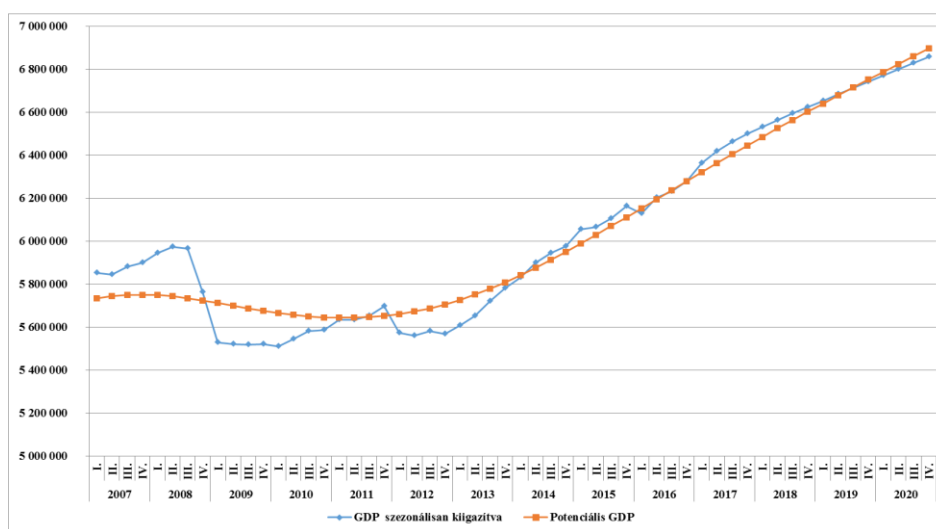
Kiindulási adatbázisként a GDP 2005. évi változatlan áron számított szezonálisan kiigazított negyedéves idősorát használtuk. Az adatok 1995. I. negyedév és 2017. I. negyedév közötti időszakra vonatkoztak. Mivel a GDP gap számításhoz a megfigyelési időszakon túli adatokra is szükségünk volt – hiszen a középtávú kitekintésünk 2020-ig tart –, előrejeleztük a szezonálisan kiigazított GDP idősort. Ehhez a KSH által közölt szezonális kiigazítás eredményeit használtuk fel. A KSH ugyanis nem csak a szezonálisan kiigazított adatsort közli, hanem a TRAMO-SEATS eljárás valamennyi becsült paraméterét. Így lehetőségünk volt felhasználni az ott kapott ARIMA (1,1,1) modellt, és ennek segítségével számítottuk ki az előrejelzett GDP értékeket.

Következő lépésünk a HP-filter alkalmazása volt, amit értelemszerűen a szezonálisan kiigazított negyedéves adatokra futtattunk. Ennek eredményeként megkaptuk a potenciális GDP-t a teljes időszakra (2020 végéig). Utolsó lépésként kiszámítottuk a kibocsátási rést (GDP gap), ami a tényleges GDP és a potenciális GDP különbségeként adódott. Ennek során a tényleges GDP-t a szezonálisan kiigazított formában szerepeltettük, hiszen ez jelentette a kiinduló adatbázisunkat. A GDP gap alakulását a potenciális GDP-hez viszonyított százalékos formában is kifejeztük.

A II.6. ábra a potenciális és a tényleges GDP alakulását mutatja, míg a II.7. ábra a GDP gap értékét a potenciális GDP százalékában. Az idősorok csak 2007-től kezdődnek, azért választottunk rövidebb időszakot, mert így jobban áttekinthetőek az ábrázolt időszak tendenciái.

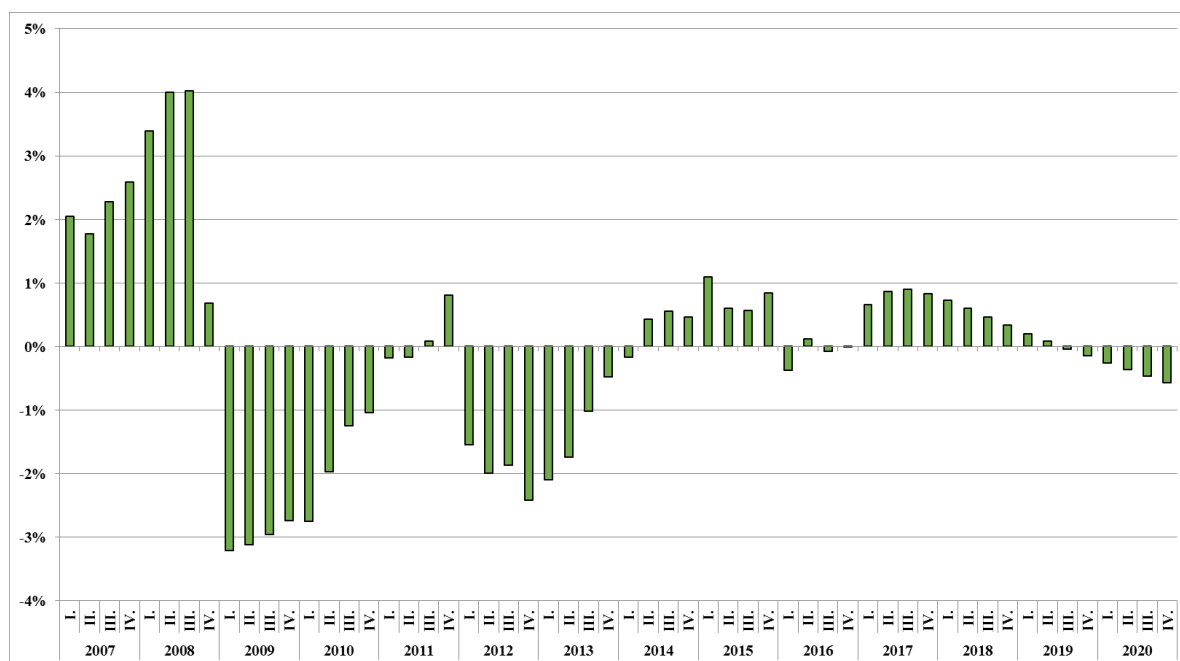
II.6. ábra

A szezonálisan kiigazított GDP és a potenciális GDP alakulása (millió Ft, 2005. évi áron)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés

A GDP gap alakulása (a potenciális GDP százalékában)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés

Eredményeink azt mutatják, hogy a válság előtt jelentős pozitív kibocsátási rés alakult ki, vagyis a magyar gazdaság 2008-ig a hosszú távú lehetőségei felett teljesített. 2009-ben ez szinte azonnal az ellenkezőjébe fordult át, majd az így kialakult negatív GDP gap 2011-re kezdett eltűnni. Azonban 2012-ben újabb visszaesés következett be, és a kibocsátási rés a 2009-eshez hasonló mértékű negatív értékeket vett fel, ezáltal szinte tankönyvszerűen kirajzolva a sokat emlegetett „W” alakú recessziót. Az utóbbi jelenség csak a GDP gap ábráján látszik ilyen tisztán, ugyanis a GDP volumenében mérve a 2009-es visszaesés sokkal nagyobb volt, mint a 2012. évi recesszió.

2014 második felében a GDP gap ismét pozitív tartományba váltott, ám 2016-ra lényegében bezárult a kibocsátási rés. Ez a hullámzó tendencia várhatóan középtávon is folytatódik: idén és jövőre pozitív értékekre számítunk, 2019 egészére nulla körüli rés valószínűsíthető, míg 2020-ra 1% alatti negatív GDP gap várható. Mindez azt jelenti, hogy az előrejelzési horizonton eleinte a pozitív rés miatt a költségvetés strukturális egyenlege valamivel kedvezőtlenebb lesz a normál mutatónál, 2019-ben semleges lesz a hatása, míg 2020-ban strukturális egyenleg minimális mértékben jobb lehet, mint a hagyományos ESA mérőszám.

III.3.3. Munkaerő-piac

Modellünkkel előrejelzést végeztünk a foglalkoztatottság, a munkanélküliség, valamint a gazdasági aktivitás alakulására is. A munkaképes lakosság létszámának alakulását a KSH Népeségtudományi Intézet által adott előrejelzések indexei alapján számítottuk a legfrissebb tényadatokból kiindulva.

A hazai aktivitási ráta hagyományosan elmaradt mind az unió, mind a környező országok átlagától. A pénzügyi válság tovább rontott a helyzeten, a mutató a mélypontját 2009-ben érte el (54,3%). Ezt követően folyamatos volt a javulás, 2016-ra a 15-74 éves népesség 61,1%-a tartozott a gazdaságilag aktívák közé. Hasonló volt a tendencia a foglalkoztatottak számát és a foglalkoztatási rátát illetően is; utóbbi esetében az elmúlt hét évben bekövetkezett növekedés magasabb volt az aktivitási ráta javulásánál (II.6. táblázat). Ennek magyarázata az, hogy ebben az időszakban a munkanélküli ráta is jelentősen csökkent, bár ez csak részben köszönhető a piaci foglalkoztatás növekedésének, az ettől némileg idegen közmunkaprogram is javította az adatokat.

II.6. táblázat

A foglalkoztatottság alakulása, 2005-2016

Év	Foglalkoztatottak	Munkanélküliek	Gazdaságilag aktívák	Gazdaságilag nem aktívák	Ebből: passzív munkanélküliek	15-74 éves népesség	Aktivitási arány	Munkanélküliségi ráta	Foglalkoztatási ráta
2005	3 901,5	303,9	4 205,4	3 517,1	110,7	7 722,5	54,5	7,2	50,5
2006	3 928,4	318,2	4 246,7	3 470,5	89,1	7 717,2	55,0	7,5	50,9
2007	3 902,0	312,1	4 214,1	3 489,4	86,1	7 703,5	54,7	7,4	50,7
2008	3 848,3	326,3	4 174,6	3 515,2	87,5	7 689,9	54,3	7,8	50,0
2009	3 747,8	417,8	4 165,7	3 510,6	108,5	7 676,2	54,3	10,0	48,8
2010	3 732,4	469,4	4 201,8	3 460,9	117,1	7 662,7	54,8	11,2	48,7
2011	3 759,0	466,0	4 225,0	3 424,3	131,5	7 649,3	55,2	11,0	49,1
2012	3 827,2	473,2	4 300,4	3 335,4	131,7	7 635,8	56,3	11,0	50,1
2013	3 892,8	441,0	4 333,8	3 275,9	125,4	7 609,7	57,0	10,2	51,2
2014	4 100,8	343,3	4 444,2	3 129,1	90,2	7 573,2	58,7	7,7	54,1
2015	4 210,5	307,8	4 518,3	3 019,6	67,0	7 537,9	59,9	6,8	55,9
2016	4 351,6	234,6	4 586,2	2 921,3	59,0	7 507,5	61,1	5,1	58,0

Forrás: KSH

Előrejelzésünk szerint a fenti tendenciák részben folytatódnak. Mind az aktivitási arány, mind a foglalkoztatási ráta emelkedik az előrejelzési időszakban, azonban a munkanélküliségi ráta csökkenése várhatóan megáll. A már most is érzékelhető munkaerőhiány így akár fokozódhat

is, ami a kormány számára lehetőséget teremt arra, hogy megkezdje a közmunkaprogram fokozatos leépítését. Prognózisunk szerint 2020-ra az aktivitási ráta 65% közelébe emelkedik, míg a foglalkoztatottak aránya megközelíti a 62%-ot (II.7. táblázat).

II.7. táblázat

A foglalkoztatottság alakulása, 2016-2020

	2016	2017	2018	2019	2020
Foglalkoztatottak (ezer fő)	4351,6	4418,8	4470,2	4511,9	4547,1
Munkanélküliek (ezer fő)	234,6	231,6	226,7	227,3	227,6
Gazdaságilag aktívak (ezer fő)	4586,2	4650,4	4696,9	4739,2	4774,7
Gazdaságilag nem aktívak (ezer fő)	2921,3	2819,6	2735,7	2656,3	2583,7
15–74 éves népesség (ezer fő)	7507,5	7470,0	7432,6	7395,4	7358,5
Aktivitási arány (%)	61,1	62,3	63,2	64,1	64,9
Munkanélküliségi ráta (%)	5,1	5,0	4,8	4,8	4,8
Foglalkoztatási ráta (%)	58,0	59,2	60,1	61,0	61,8

Forrás: KSH, saját előrejelzés

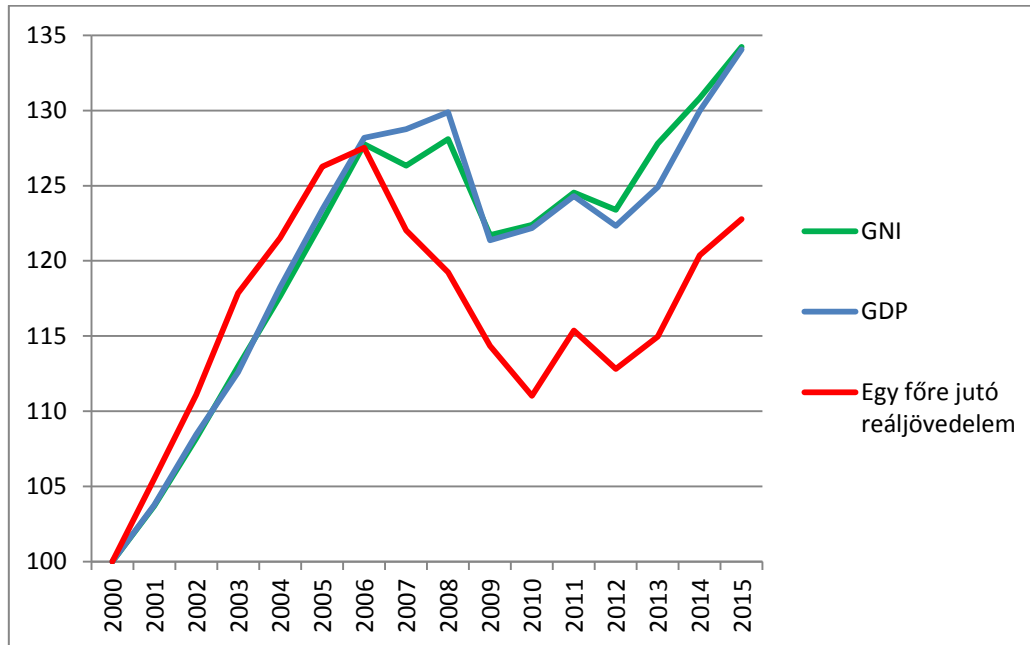
III. A makrogazdasági jövedelemfolyamatok

A magyar nemzetgazdaságban a GNI átlagosan 5% körül marad el a GDP-től. A két mutató növekedési üteme 2006-ig szinte azonosan alakult, de a dinamikák a válság alatt és után sem szakadtak el egymástól lényeges mértékben. Ezzel szemben az egy főre jutó reáljövedelem dinamikája a válság óta jóval kedvezőtlenebbül alakult (III.1. ábra). A GDP és a GNI folyó áras adatai tekintve szembetűnő 2010-től a külföldről hazautalt jövedelmek felfutása: míg 2010-ben ezek a GDP 0,6%-át, 2015-ben már a 2,6%-át tették ki. A tulajdonosi jövedelmek GDP-arányos nettó kiáramlása a 2007. évi 7,9%-ról a válság időszaka alatt valamelyest visszaesett, majd a profítkilátások javulása miatt évről-évre fokozatosan nőtt, 2015-ben elérve a rekordszintű 8,5%-ot (III.1. táblázat). Az EU-tól származó folyó transferek viszonylag stabilan, a GDP-re vetítve mintegy 1,3%-kal növelik a makrogazdasági jövedelmet.

Előrejelzéseink szerint a munkajövedelmek és az EU transzferek nettó beáramlása GDP-arányosan lényegesen nem fog változni 2020-ig, míg a nettó profitkiáramlás aránya valamelyest tovább nőhet: ennek megfelelően a GNI/GDP arány is csökkenhet.

III.1. ábra

A GDP, a GNI és a reáljövedelem alakulása, 2000-2015



Forrás: KSH

Magyarország bruttó hazai terméke (GDP) és bruttó nemzeti jövedelme (GNI) közti átmenet a GDP %-ában

Év	Külföldről kapott munkajövedelmek egyenlege	Külföldről kapott tulajdonból származó jövedelmek egyenlege	EU-tól származó folyó támogatások és EU-nak fizetett adók egyenlege	GNI - GDP a GDP százalékában	GDP növekedési ütem előző év = 100	GNI növekedési ütem előző év = 100
1995	0,7	-3,8	0,0	-3,2		
1996	0,6	-4,3	0,0	-3,7	99,5	99,5
1997	0,6	-5,8	0,0	-5,2	101,8	101,7
1998	0,8	-6,2	0,0	-5,4	104,0	104,0
1999	0,9	-6,4	0,0	-5,5	103,1	103,1
2000	1,0	-5,8	0,0	-4,8	104,2	105,0
2001	1,0	-5,9	0,0	-4,9	103,8	103,7
2002	0,7	-5,7	0,0	-5,0	104,5	104,3
2003	0,8	-5,3	0,0	-4,5	103,8	104,4
2004	0,9	-6,5	0,3	-5,3	105,0	104,1
2005	0,9	-6,8	0,5	-5,4	104,4	104,3
2006	1,0	-6,9	0,7	-5,1	103,9	104,2
2007	0,7	-7,9	0,6	-6,6	100,4	98,9
2008	0,7	-7,4	0,7	-6,1	100,9	101,4
2009	0,3	-6,0	1,1	-4,5	93,4	95,0
2010	0,6	-6,3	1,0	-4,6	100,7	100,6
2011	1,1	-7,0	1,3	-4,6	101,7	101,7
2012	1,8	-7,1	1,3	-4,0	98,4	99,1
2013	2,4	-6,4	1,4	-2,6	102,1	103,6
2014	2,4	-7,8	1,3	-4,2	104,0	102,4
2015	2,6	-8,5	1,2	-4,7	103,1	102,6

Forrás: KSH, saját számítás

Előrejelzésünk szerint a munkabér hazautalások üteme továbbra is mérsékelten növekszik a vizsgált időszakban, míg a külföldi tulajdon után képződő nettó forráskivonás a GDP 8 százaléka körül stabilizálódik. A folyó EU transzferek egyenlege 2016-ban az előzetes adatok szerint¹⁶ romlott, de számításaink szerint 2017-től visszaáll a korábbi szintre, és ott stabilizálódik. Ez utóbbival magyarázható, hogy 2017-ben a GNI növekedése jelentősen meghaladja a GDP bővülési ütemét. Ezt követően a két mutató nagyjából azonos ütemben emelkedik.

¹⁶ Az éves adatok egyelőre nem állnak rendelkezésre, ezért az MNB negyedéves adatainak összegzésével számítottuk ki a 2016. évi értéket.

Magyarország bruttó hazai terméke (GDP) és bruttó nemzeti jövedelme (GNI) közti átmenet a GDP százalékában, 2016-2020

	2016	2017	2018	2019	2020
Munkajövedelmek egyenlege	2,7	3,1	3,2	3,4	3,5
Tulajdonból származó jövedelmek egyenlege	-7,7	-8,1	-8,1	-8,1	-8,1
Nettó EU-tól kapott folyó támogatás	0,7	1,2	1,2	1,1	1,1
(GNI-GDP) a GDP %-ban	-4,4	-3,8	-3,7	-3,6	-3,5
GDP növekedési üteme előző év = 100	102,0	103,8	103,4	102,9	102,8
GNI növekedési üteme előző év = 100	102,3	104,4	103,6	103,1	102,9

Forrás. KSH, saját előrejelzés

A háztartások jövedelmi helyzete

A háztartások jövedelmének alakulásában döntő szerepe van a munkajövedelmeknek, ezen belül a béreknek. A 2015. évi KSH-s adatok szerint¹⁷ a munkajövedelmek az összes jövedelem 70%-át tették ki, ezeknek kb. 90%-a a munkabér; az arányok kevésbé változtak a 2000-es években. Egészen 2008-ig a költségvetésben az átlagbér folyamatosan magasabb volt a versenyszektorban mértnél, amelyben nyilván nagy szerepet játszott a versenyszektorban minimálbérrel bejelentett alkalmazottak magas aránya. A válság okozta 2009. évi recesszió után fordult meg a nagyságrendi viszony. 2010 után a közmunkaprogram felfutásával a költségvetési szféra átlagbére tartósan a versenyszféráé alatt van, azonban a közmunka figyelembe vétele nélkül a két szektor átlagbérei 2016-ra kiegyenlítődtek (III.2. ábra).

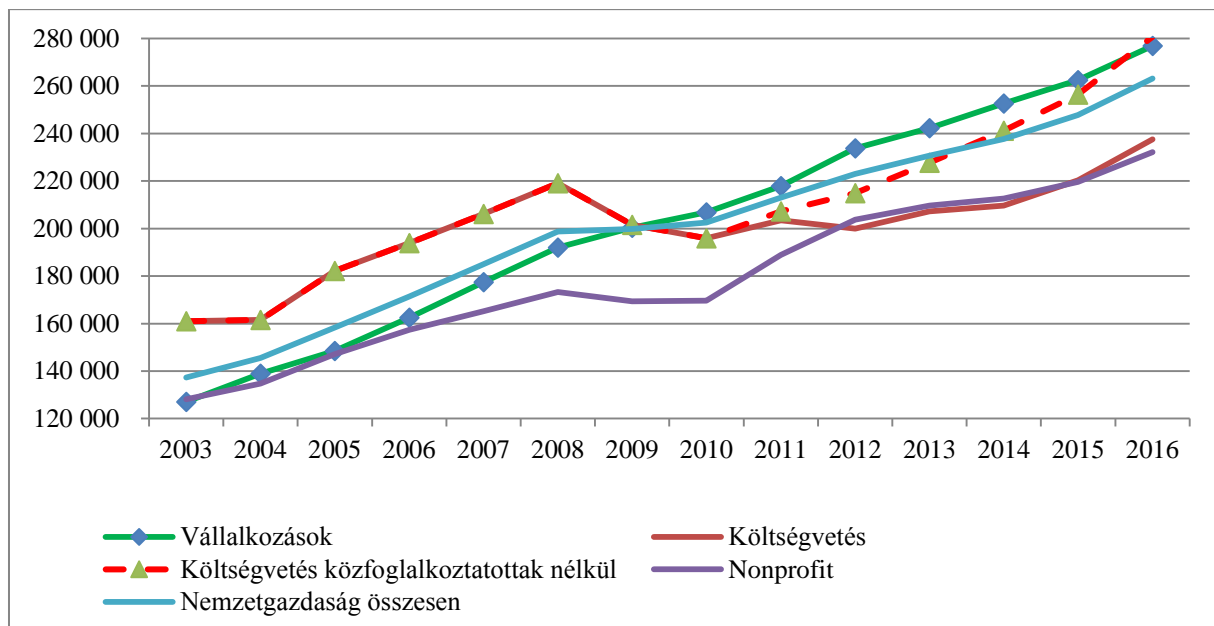
A nemzetgazdaság egészében 2016-ban a bruttó átlagkereset 6,1%-kal haladta meg az előző évit. A 2011-től tapasztalt évi 3-5%-os dinamikákhoz képest felgyorsult bérkirámlást elsősorban a minimálbér és a garantált bérminimum 5,7%-os emelése, illetve a közszféra egyes területein megvalósult többletkifizetések is eredményezték. A versenyszektorban az egyes területeken kialakult munkaerő-hiány is bérfelhajtó hatású volt.

¹⁷ KSH [2016]: A háztartások életszínvonal, 2015.

Az egy főre jutó reáljövedelmek 2011-től kezdtek növekedni, bár a 2012 évi recesszió a jövedelmek átmeneti csökkenését is eredményezte. A válság előtti szintet 2015-ben sikerült újra elérni (III.3. táblázat). A 2016. évi növekedésről még nem rendelkezünk adattal, de a jelentős reálbér-növekedés következtében hasonló erőteljes növekedést valószínűsíthetünk a reáljövedelmekre vonatkozóan is.

III.2. ábra

Az alkalmazásban állók bruttó havi átlagkeresete szektoronként



Forrás: KSH

Az egy főre jutó reáljövedelmek 2007-2010 között folyamatosan csökkentek. A 2011-es növekedést 2012-ben újabb visszaesés követte. 2013 óta folyamatosan emelkednek az egy főre jutó reáljövedelmek, így 2014-re meghaladták a 2007. évi szintet (III.3. táblázat).

A reáljövedelem alakulása, 2007-2015

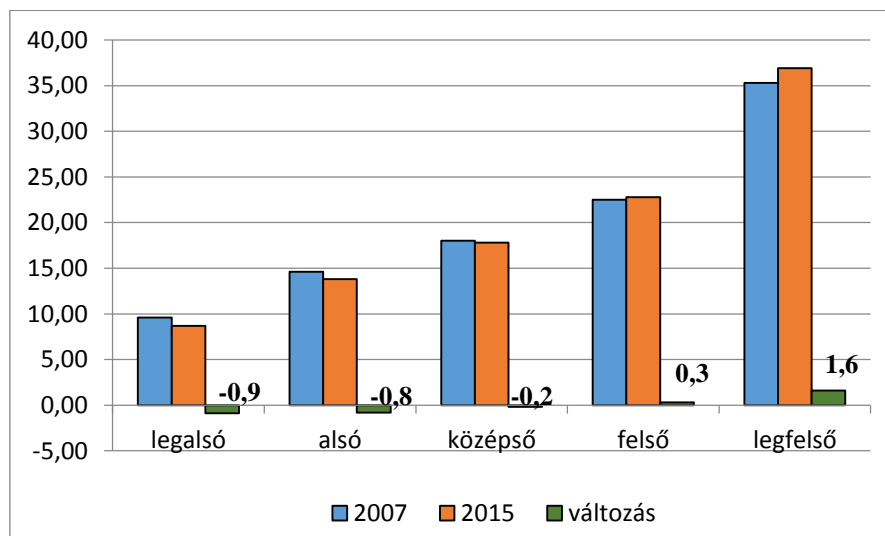
	Egy főre jutó reáljövedelem index 2007=100	Egy főre jutó reáljövedelem index előző év=100
2007	100,0	95,7
2008	97,7	97,7
2009	93,7	95,9
2010	91,0	97,1
2011	94,5	103,9
2012	92,4	97,8
2013	94,2	101,9
2014	98,6	104,7
2015	100,6	102,0

Forrás: KSH

A válság és a 2011-ben bevezetett lineáris szja hatására a jövedelmek megoszlása egyenlőtlenebbé vált. A III.3. ábra 2007-re és 2015-re vonatkozóan mutatja, hogy az egyes jövedelmi ötödök az összjövedelemből hány százalékban részesültek. Az alsó három ötöd relatív pozíciója romlott, a leggazdagabb ötödé viszonylag nagymértékben nőtt. Megjegyezzük, hogy 2014-hez képest ez az előny kisebb lett (2,2 százalékponttól 1,6-re csökkent), ráadásul egy évvel korábban csak a felső ötöd helyzete mutatott javulást. Ez arra utalhat, hogy a jövedelemegyenlőtlenség valamelyest csökkenhetett.

III.3. ábra

A jövedelmi ötödöknek az összjövedelemből való részesedése 2007-ben és 2015-ben



Forrás: KSH

Várakozásaink szerint a bruttó átlagkeresetek idén több mint 10%-kal növekednek, ami a minimálbér-emeléssel, a garantált bérminimumok emelésével, valamint a munkaerőhiány miatt fellépő béremelési nyomással magyarázható. 2018-2020 között ezek a tényezők kisebb intenzitással ugyan, de változatlanul hatni fognak, így alacsonyabb dinamikájú, de érezhető keresetemelkedés várható.

IV. A külső egyensúly alakulása

A magyar nemzetgazdaság válság utáni időszakának egyik fontos jellemzője lett a termékek és szolgáltatások külkereskedelmi többletének folyamatos emelkedése. A termékforgalom kivitelének volumene 2010-2016 között 39%-kal, a behozatalé 36%-kal nőtt, jelentősen meghaladva a GDP volumennövekedését ugyanebben az időszakban. A termékforgalom egyenlege 2012-2014 között átlagban évi 6-7 Mrd euró többletet mutatott, amely ezután még tovább növekedett: 2016-ban már közel 10 Mrd euró lett. A termékexport és –import dinamikája nagyjából együttmozog az export viszonylag magas importtartalma miatt. A szolgáltatások esetében a növekedési ütemek között azonban jóval nagyobb lehet és lett is a különbség, 2010-2016 között a szolgáltatásexport volumene 45%-kal, míg a szolgáltatásimporté mindössze 22%-kal nőtt. A kiviteli oldalon a korábbi növekedési ütem ugyanis a válság után jóval kisebb mértékben esett vissza, mint amit a termékforgalomnál tapasztaltunk. A külső egyensúly javulásának főbb okai a 2011-től folyamatosan leértékelődő forint, a visszafogott belső kereslet, illetve a 2013-tól javuló cserearányok játszhattak fontos szerepet. Az Európai Bizottság 2017. évi országjelentése¹⁸ is rámutatott, hogy a lebegtetett árfolyam alkalmazása, illetve a reálleértékelődés javítani tudja a külkereskedelmi mérlegünket. A 2013-tól beinduló belső kereslet egyenlegrontó hatását ellensúlyozta a járműipari kapacitásbővítések hatása. Az autóipar és az exportorientált szolgáltatások vissza tudták szerezni korábbi piaci részesedéseiket. A szolgáltatások többlete már csaknem kétszerese az termékforgaloménak, amit a bevételek dinamikus emelkedése és az importoldal stagnálása, vagy legalábbis igen visszafogott bővülése okoz. A többletben meghatározó súlyúak a turizmus és a szállítási szolgáltatások, de a bér munka és az egyéb üzleti szolgáltatások¹⁹ bővülése is jelentős szerepet játszik. Ahogy arra az MNB egyik 2015. évi jelentése²⁰ is rámutatott, általában is igaz, hogy a kevésbé fejlett országok a szolgáltatás- külkereskedelem területén nagyobb többletet tudnak felmutatni a fejletteknél, amit a fejlettebb

¹⁸ Európai Bizottság: 2017. évi országjelentés – Magyarország, 2017.02.22

¹⁹ reexport és egyéb kereskedelmi szolgáltatások, bérleti díj, egyéb üzleti, professzionális és technikai szolgáltatások: jogi képviselet, PR, fordítás, tolmácsolás, biztonsági szolgáltatások stb.

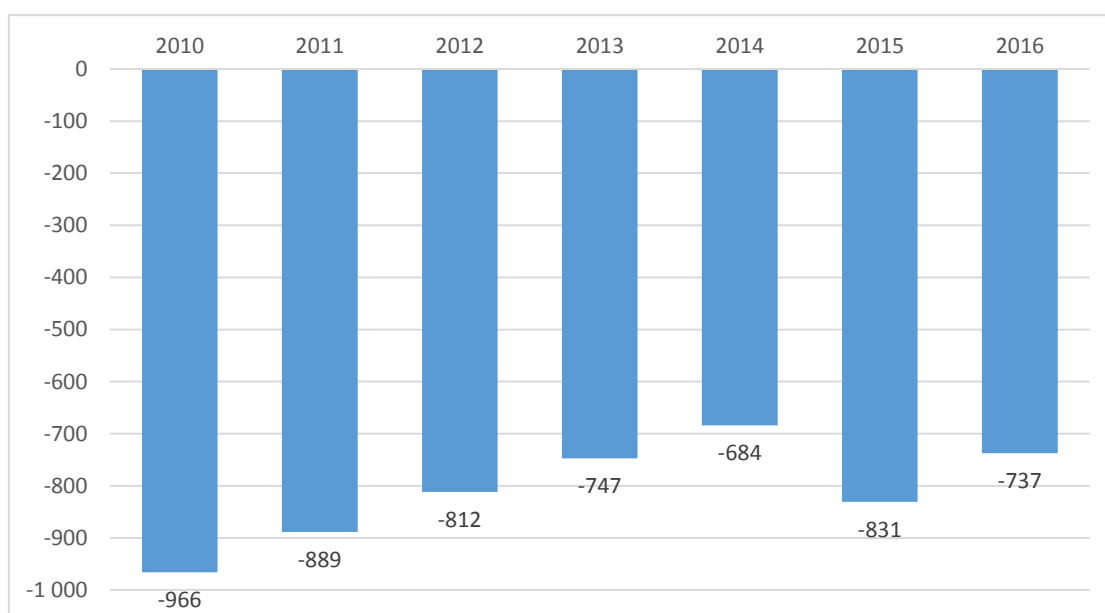
²⁰ MNB: Fizetési mérleg jelentés 2015. június

országok általában magasabb érszínvonala, ugyanakkor magasabb elkölthető jövedelmei magyaráznak.

Kivételünkben a gépek és szállítóeszközök játsszák a vezető szerepet, bár 2016-ban a feldolgozott termékek főcsoportja növekedett a legjobban. Külkereskedelmünk relációjának szerkezete nem változott lényegesen. Németország továbbra is a legfontosabb partnerünk, mindkét viszonylatban több mint 25%-os részesedéssel. A legnagyobb aktívumot továbbra is a régi uniós tagországokkal (EU15) szemben érjük el, míg az ázsiai országokkal szemben is deficit mutatkozik a keleti nyitás politikája ellenére is (ld. a IV.1. ábrát a Kínával szembeni termékforgalmi egyenlegünkről). A deficit 2010-2016 között azonban 7,5 Mrd euróról 4,6 Mrd euróra csökkent. Növekedett ugyanakkor a többlet az új EU-tagok (EU13) és az amerikai országok viszonylatában.

IV.1. ábra

Külkereskedelmi termékforgalmi egyenleg Kínával (Mrd HUF)



Forrás: KSH, Stadat

A tökemérlegben megjelenő uniós transfereket is figyelembe vevő külső finanszírozási képesség 2015-ben GDP-arányosan meghaladta a 8%-ot, mivel ebben az évben a tőkefinanszírozás beáramlása rekordszintet ért el az előző hétéves költségvetési periódusban induló projektek kifizetésének köszönhetően²¹: a támogatásokat a záróév után még két évig

²¹ kisebb részben az új periódus indulásának hatására is

lehet felhasználni²²). A ciklusváltás miatt 2016 első felében a várakozásoknak megfelelően jelentősen csökkent a tőke-transzferek beáramlása, de a harmadik negyedévben már újra jelentős növekedést tapasztalhattunk. Utóbbi azt is jelzi, hogy a jelenlegi hétéves ciklusban a külső források felhasználásának ütemezése eltérő lesz a korábbitól: a gyorsított felhasználások hatásait figyelembe kell vennünk a középtávú előrejelzéseknél.

Modellünk a fizetési mérleg főbb tételeit, illetve az ezzel összhangban lévő nemzeti számláknak a külföld nettó pénzügyi pozíciójának levezetését jelzi előre évenként.

- A folyó tételeket az alábbi bontásban részletezzük: áruk és szolgáltatások exportja és importja, elsődleges jövedelmek megbontva munkavállalói, befektetési és egyéb jövedelmek be- és kiáramlására, valamint másodlagos jövedelmek bevételeire és kiadásaira.
- A tőkemérlegben külön jelezzük előre a nem termelt, nem pénzügyi javak ki- és beáramlását, valamint a gazdaság növekedésében kiemelt szerepet játszó tőke-transzfer bevételeket és kiadásokat.

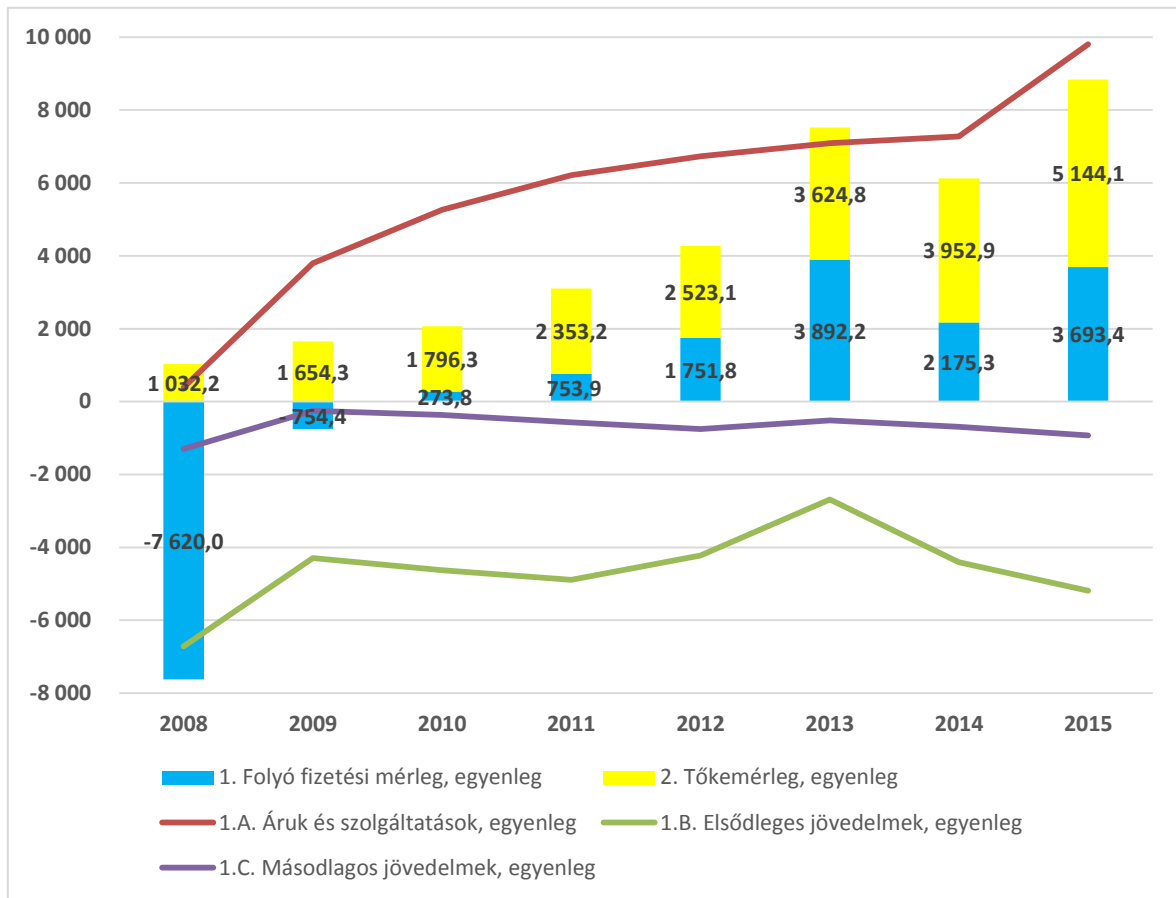
Folyó tételek a nemzeti számlákban a tranzakciós számlákon, nevezetesen a termelési számlán, az elsődleges jövedelmek elosztása számlán, valamint a jövedelmek másodlagos elosztása számlán jelennek meg, míg a nettó pozíció a tőkeszámla levezetésének eredményeként adódik („felülről számított” nettó pénzügyi pozíció²³). A finanszírozási oldalt, amely a pénzügyi számlával van összhangban, nem modellezzük külön.

A IV.2. ábra a külső pénzügyi pozíciókat meghatározó folyó fizetési mérleg és tőkemérleg alakulását mutatja a pénzügyi válság kitörése óta. Az ezt megelőző időszakban jellemző volt a folyó fizetési mérleg nagymértékű, GDP-arányosan 5-10%-os hiánya, amelyben döntő szerepet játszott az elsődleges jövedelmek nagyarányú kiáramlása. 2009-től mindkét mérleg szufficitessé vált. A folyó fizetési mérleg javulását a korábban említett áruk és szolgáltatások nettó exportjának dinamikus növekedése, a tőkemérlegét értelemszerűen a nagyarányú uniós tőke-transzferek eredményezték. Középtávú előrejelzésünkben figyelembe vettük, hogy a a transzferek a jelenlegi 2014-2020-as tervezési időszakban gyorsított ütemben kerülnek lehívásra, amelyek felhasználása ugyanakkor a beruházások importvonzata miatt a folyómérleget ronthatja.

²² Ez az ún. (n+2)-es szabály.

²³ Az ESA 2010 szerinti B.9 kategória

A folyó fizetési és a tőkemérleg alakulása 2010-2014 között
(SCV vállalatok nélkül, millió euró)



Forrás: MNB

IV.1. A közvetlen tőkebefektetések alakulása

A közvetlen tőkebefektetések mind a folyó fizetési mérlegre, mind a pénzügyi mérlegre hat. A külföldi tulajdonú vállalatok profitja a folyó mérleget rontja, mert azt a visszaforgatott résztől függetlenül kiáramlásnak kell elkönyvelni, az újrabefektetett rész a pénzügyi számlában jelenik meg adósságot nem generáló finanszírozásként. A külföldi vállalatok ugyanakkor jelentős részt képviselnek az exportunkban, ami javítja a folyómérleget. A közvetlen tőkebefektetéseknek természetesen fontos reálhatásai is vannak (technológiatranszfer, munkakultúrák meghonosítása, munkahelyteremtés, a termelékenység növekedése), ezért célszerű olyan üzleti, intézményi környezetet kialakítani, amely az új befektetéseket, illetve a befektetők tulajdonosi jövedelmeinek újrabefektetését ösztönzi.

A IV.1. táblázat a közgazdaságilag releváns, az átfolyó tőkétől és eszközportfólió-átrendezés tranzakcióktól, valamint a határon átnyúló felvásárlástól és egyesüléstől tisztított közvetlentőke-befektetések éves forgalmát mutatja. Ez a mutató meglehetősen hektikusan változik évről-évre, GDP-arányosan 2010-től 1,2% és 4,8% között mozgott; 2014-ben a mutató megugrásában a külföldi tulajdonú bankok tőkepótlása jelentős szerepet játszott. (A kifektetésekre számított hasonló GDP-arányos mutató ugyanakkor egyik évben sem haladta meg az 1,5%-ot.) A zöldmezős beruházások 2010 után drasztikusan visszaestek. Korábban a zöldmezős beáramlások a GDP 5-7%-át tették ki, 2011-2015 között mindössze a GDP 2 %-a körül alakultak²⁴. 2016-ban az autóiipari kapacitásbővítésnek köszönhetően megugrott, de a válság előtti arányt nem érte el a mutató²⁵.

Középtávú előrejelzéseinkben nem számítunk az üzleti és intézményi környezet javulásával. 2016-ban a World Economic Forum versenyképességi rangsorában a 2015. évi 63. helyről további hat helyet csúsztunk vissza, ez az uniós országokon belül csak a 25. helyre elég²⁶. A rossz pozíciót elsősorban éppen az intézményi háttér alacsony pontszáma okozza, míg a makrokörnyezet részmutatója javulni tudott. Utóbbinak köszönhetően azonban a piacvezető hitelminősítők 2016-ban visszatorolták Magyarországot a befektetésre ajánlott kategóriába. A reálmutatók további javulásának esélyeit nagymértékben rontja a kedvezőtlen intézményi környezet (különadók, korrupció, a döntési mechanizmusok nem kielégítő transzparenciája).

IV.1. táblázat

Közvetlentőke-befektetések Magyarországon, forgalmak SCV vállalatok nélkül
(átfolyó tőkétől és eszközportfólió átrendezéstől megtisztítva, millió forint)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Részvény-és egyéb részesedés, egyenleg	776 078	165 632	559 644	652 158	120 809	-149 258	-133 125
Jövedelmek újrabefektetése	-47 853	377 952	405 617	457 043	1 166 962	1 307 630	1 607 354
Adósság típusú instrumentumok, nettó tartozás	-390 472	-52 208	181 614	-536 109	258 783	-526 564	-157 358
Összesen	337 753	491 377	1 146 876	573 092	1 546 553	631 808	1 316 871

*az előjelek az állományra gyakorolt hatást mutatják

Forrás: MNB

²⁴ Európai Bizottság: 2016. évi országjelentés, Magyarország. 2016.2.26.

²⁵ UNCTAD: World Investment Report 2016. Investor Nationality: Policy Challenges

²⁶ A rangsorban csupán Horvátországot, Görögországot és Ciprust előzzük meg.

IV.2. A külső finanszírozási képesség előrejelzése

A 2017-2020-as időszakra előrejeleztük a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg várható alakulását (IV.2. táblázat), amelyekből „felülről számítható” a magyar nemzetgazdaság külső finanszírozási képessége vagy igénye. 2016-ra az előzetes, negyedéves adatokat vettük figyelembe. A forintban kifejezett értékekkel számoltunk, mivel a modellünk a nemzeti számlás formában állítja elő az outputokat, az előrejelzett értékeket folyó áron adjuk meg.

Az áru- és szolgáltatásegyenleg 2007-től, a folyó fizetési mérleg egyenlege 2010-ben vált szufficitessé. A folyómérleg többlete 2014-et leszámítva folyamatosan nőtt (2014-ben a közvetlentőke-befektetések jövedelmeinek kiáramlása hirtelen megugrott), 2016-ban GDP-arányosan 5% körül alakult. Előrejelzésünk szerint (IV.2. táblázat) középtávon az áruk és szolgáltatások külkereskedelmének egyenlege csekély mértékben romlani fog. Várakozásaink szerint a következő években várható beruházási és fogyasztási kereslet importtartalma okozza a többlet csökkenését, a szolgáltatások esetében nem várunk egyenlegromlást. Az elsődleges és másodlagos jövedelmek egyenlegében nem számítunk jelentős változásra. Mindezek eredményeként a folyó fizetési mérleg többlete a 2016. évi maximumhoz képest a felére csökkenhet 2020-ig. A tőkemérlegben az uniós tőketranszferek gyorsított lehívása következtében a 2017-2019 között ezer milliárd forintot meghaladó pozitív egyenleget várunk. A felülről számított finanszírozási képességünk 2019-ig meghaladhatja a kétezer milliárd forintot, majd az előrejelzés utolsó évében a 2016. évihez hasonlóan alakulhat.

IV.2. táblázat

A külső finanszírozási képesség előrejelzése

Milliárd forint	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. Folyó fizetési mérleg, egyenleg (1.A+1.B+1.C)	1 144,4	1 719,7	1 205,3	1 090,0	1 041,2	968,1
1.A. Áruk és szolgáltatások, egyenleg	3 041,0	3 612,6	3 478,0	2 740,9	2 880,6	2 896,7
Export	30 964,7	32 382,8	34 149,5	35 489,8	37 488,2	39 662,9
Import	27 923,6	28 770,2	30 671,5	32 748,9	34 607,6	36 766,2
1.A.a. Áruk	1 367,4	1 637,1	1 448,2	587,6	652,1	606,4
Export	24 676,4	25 782,4	27 180,9	28 156,6	29 839,0	31 710,9
Import	23 309,0	24 145,3	25 732,7	27 569,1	29 186,9	31 104,4
1.A.b. Szolgáltatások	1 673,7	1 975,5	2 029,8	2 153,4	2 228,5	2 290,3
Export	6 288,3	6 600,5	6 968,6	7 333,2	7 649,2	7 952,0
Import	4 614,6	4 624,9	4 938,8	5 179,8	5 420,8	5 661,7
1.B. Elsődleges jövedelmek, egyenleg	-1 610,0	-1 381,2	-1 423,4	-1 457,5	-1 491,6	-1 525,7
1.C. Másodlagos jövedelmek, egyenleg	-286,6	-511,7	-461,0	-450,9	-471,3	-425,5
2. Tőkemérleg, egyenleg	1 594,6	177,5	1 051,9	1 157,4	1 037,4	782,0
Külfölddel szembeni finanszírozási képesség (1.+2.)	2 739,0	1 897,2	2 257,3	2 247,4	2 078,6	1 750,1

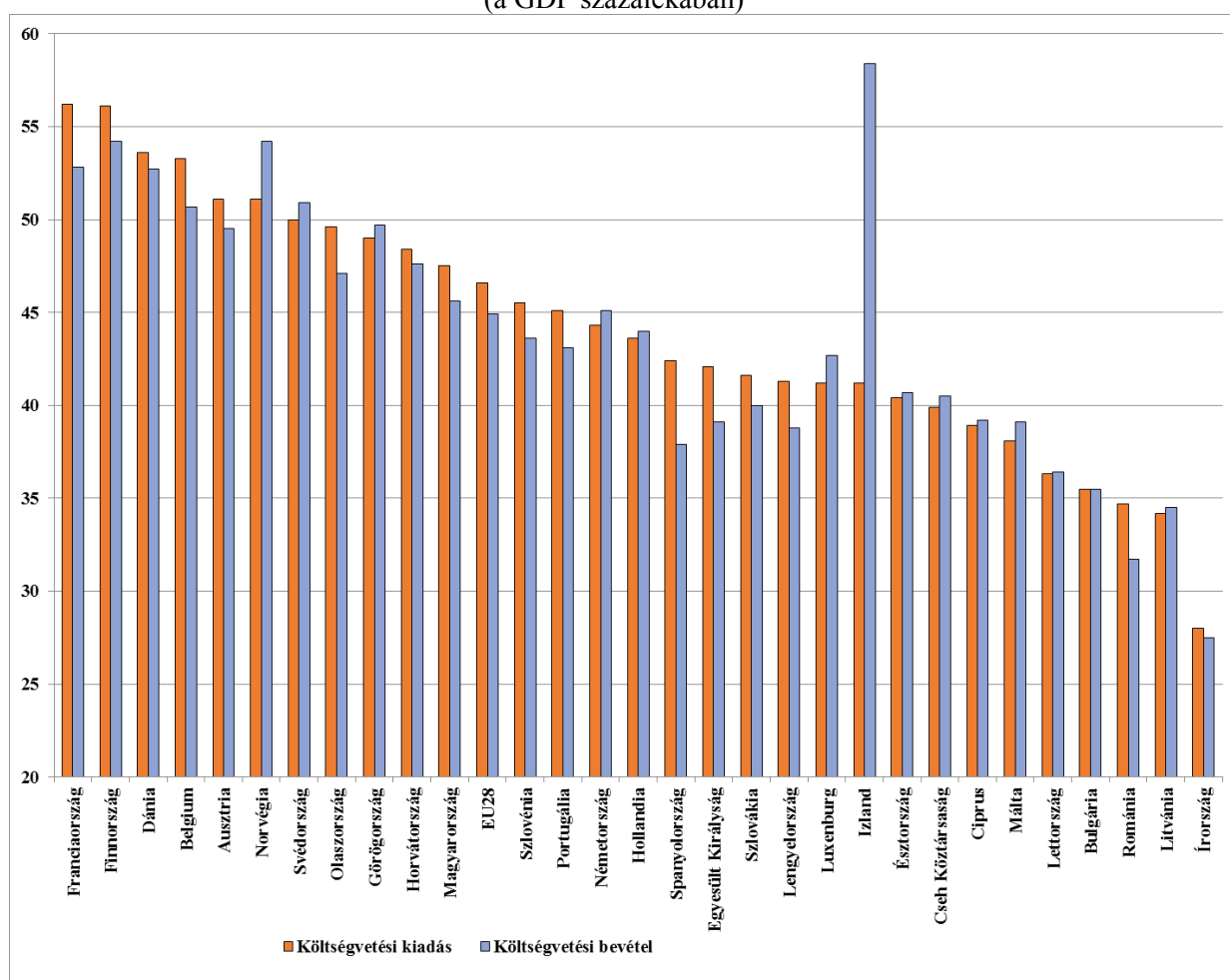
Forrás: MNB, és saját előrejelzés

V. Költségvetési helyzetkép és projekció

A magyar költségvetés középtávú pályájának elemzése előtt érdemes áttekinteni, hogy európai viszonylatban mennyire kiterjedt a magyar államháztartás. Több évtizedes kormányzati törekvés ellenére az újraelosztási hányad változatlanul megközelíti a GDP 50%-át, ami közelebb áll az osztrák vagy a német modellhez, és jóval magasabb a régiós felzárkózó országokhoz viszonyítva (V.1. ábra). A kitekintési időszakban sem számítunk ennek érdemi csökkenésére.

V.1. ábra

A központi kormányzat bevételei és kiadásai, 2016
(a GDP százalékában)



Forrás: Eurostat

Az adatok azt mutatják, hogy Magyarország uniós összehasonlításban mind az újraelosztási, mind a jövedelemcentralizációs hányadot tekintve valamivel az átlag fölött van. Ráadásul mivel az átlag jóval a medián felett helyezkedik el, Magyarország az országok rangsorában az első harmad végén található. A regionális versenytársainknál magasabb újraelosztási hányad

miatt egyelőre csekély tere mutatkozik az esetleges adócsökkentéseknek és ezáltal a jövedelemcentralizáció érdemi mérséklésének. Ennek veszélyeit jól példázza a listán előttünk álló három ország: Olaszország, Görögország és Horvátország egyaránt súlyos versenyképességi problémákkal küzd, és évek óta stagnálás, illetve visszaesés jellemzi gazdaságaikat.

Költségvetési pálya 2016-2020

A 2017. évi költségvetés tervezése során bevezették azt a gyakorlatot, hogy elkülönítettek egy nullszaldósra beállított működési költségvetést, a tényleges hiányt pedig a fejlesztési célú bevételek és kiadások különbsége eredményezi. Sajnos ez azonban nem szünteti meg azt a problémát, hogy az elsődleges költségvetési egyenleg 2017-ben ismét deficitessé vált. Az uniós fejlesztésekhez biztosítandó önrész és a kormányzati előfinanszírozás miatt negatív elsődleges egyenleget jelzünk előre 2018-ra is. 2019-2020-ban viszont ezek a költségek a programok kifizetése miatt jóval kisebb volumenben jelentkeznek, ezért ebben az időszakban a deficit kisebb lesz a kamatkifizetéseknél.

A költségvetési pálya előrejelzése során a makrogazdasági folyamatokra vonatkozó becsléseinkből indultunk ki. Elsősorban a bevételi oldalon található olyan tételek, amelyek alapvetően függenek bizonyos makrogazdasági adatoktól (vásárolt fogyasztás, bértömeg, nominális GDP). Az adóbefizetések nagyobb része ilyen tétel (áfa, szja), de egyes sorok egyszemélyesek tekinthetők (pl. reklámadó).

A kiadási oldalon a tételek többsége nem magyarázható makrogazdasági változókkal, ezek a költségvetési modell szempontjából egyszemélyesek minősülnek (tartalékok, egyedi támogatások, beruházási kiadások). Kivételt képeznek az olyan tételek, amelyek korábban vállalt kötelezettségekre vezethetők vissza, így köthetők valamilyen egyéb változóhoz (pl. nyugdíjkiadások, kamatkifizetések).

Az V.1. táblázat a bevételi oldalra vonatkozó előrejelzéseinket tartalmazza. Az előrejelzési időszak 2018-2020, de az összehasonlíthatóság kedvéért a táblázat tartalmazza a 2016. évre vonatkozó módosított előirányzatokat, valamint a 2017-es várható teljesüléseket.

A költségvetési bevételek előrejelzése 2020-ig

BEVÉTELEK	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
	mód. törv. előirányzat	várható	előrejelzés	előrejelzés	előrejelzés
KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS	10 603 838	11 825 352	12 519 306	12 649 584	12 893 321
GAZDÁLKODÓ SZERVEZETEK BEFIZETÉSEI	1 556 735	1 474 232	1 367 168	1 435 468	1 506 272
Társasági adó	689 912	585 000	394 752	416 922	440 250
Hitelintézeti járadék	6 300	-	-	-	-
Cégautóadó	27 700	27 600	33 000	34 000	35 000
Energiaellátók jövedelemadója (KÜLÖNADÓ)	41 300	55 500	51 318	54 200	57 233
Egyszerűsített vállalkozási adó	75 200	80 600	78 950	83 384	88 050
Ökoadó	22 000	23 900	24 200	24 500	25 000
Bányajáradék	31 500	30 000	36 000	38 000	39 000
Játékadó	41 200	30 800	27 523	29 341	31 158
Reklámadó	10 900	11 700	16 000	16 000	16 000
Egyéb befizetések	26 000	24 000	19 738	20 846	22 013
Egyéb központosított bevételek	369 423	397 432	453 965	479 460	506 288
Pénzügyi szervezetek különadója	79 200	66 500	50 400	50 400	50 400
Kisadózók tételes adója(KATA)	70 100	75 500	98 688	104 230	110 063
Kisvállalati adó (KISA)	13 800	13 500	27 633	29 185	30 818
Közműadó	52 200	52 200	55 000	55 000	55 000
FOGYASZTÁSHOZ KAPCSOLT ADÓK	4 680 900	4 891 306	5 259 923	5 561 751	5 875 374
Általános forgalmi adó	3 388 850	3 542 006	3 829 098	4 044 139	4 270 428
Jövedéki adó	984 450	1 034 500	1 120 592	1 194 607	1 268 589
Regisztrációs adó	20 700	23 200	25 557	27 245	28 933
Távközlési adó	56 000	54 400	52 100	52 100	52 100
Pénzügyi tranzakciós illeték	200 900	205 700	197 376	208 461	220 125
Biztosítási adó	30 000	31 500	35 200	35 200	35 200
LAKOSSÁG BEFIZETÉSEI	1 891 476	2 000 100	2 233 022	2 330 186	2 420 979
Személyi jövedelemadó	1 694 475	1 792 500	2 018 851	2 104 487	2 183 149
Adóbefizetések	2 000	8 000	8 000	8 000	8 000
Illetékbefizetések	148 601	155 200	161 848	170 938	180 503
Gépjárműadó	45 500	43 500	43 423	45 861	48 428
M.személyek jogviszony megszűnéséhez kapcs. egyes jövedelmek	900	900	900	900	900
KÖLTSÉGVETÉSI SZERVEK ÉS FEJEZETI KEZELÉSŰ EI.	2 092 153	3 168 297	1 413 214	1 492 579	1 576 096
BEFIZETÉS AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS ALRENDSZEREIBŐL	53 564	95 961	82 250	90 000	90 000
ÁLLAMI VAGYONNAL KAPCSOLATOS BEFIZETÉSEK	231 183	101 956	96 062	90 000	90 000
KAMATBEVÉTELEK	73 917	42 768	73 460	80 000	85 000
EGYÉB BEVÉTELEK	8 084	7 910	7 168	7 000	7 000
EGYÉB UNIÓS BEVÉTELEK			1 911 239	1 500 000	1 200 000
ELKÜLÖNÍTETT ÁLLAMI PÉNZALAPOK	595 237	649 065	553 070	565 897	582 630
TÁRSADALOMBIZTOSÍTÁSI ALAPOK	5 022 977	5 265 818	5 577 675	5 666 894	5 854 938
NYUGDÍJBIZTOSÍTÁSI ALAP	3 059 287	3 174 277	3 284 593	3 422 563	3 549 295
EGÉSZSÉGBIZTOSÍTÁSI ALAP	1 963 690	2 091 541	2 293 083	2 244 331	2 305 643

Forrás: NGM, saját előrejelzések

A gazdálkodó szervezetek befizetései várhatóan idén és jövőre is csökkennek, csak 2019-től várható a bevételek növekedése ezen a soron. Ez a tétel számos elemből áll össze, amelyek

sok esetben teljesen eltérő tendenciát követnek, ezek eredőjeként áll a gazdálkodó szervezetek összes befizetése.

A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legnagyobb tétel – egyelőre – a társasági adó. Ezen adónem esetében két nagy volumenű esemény együttes hatása érvényesül a következő években. Az egyik a GE korábbi adóhitelének törlesztése, ami 2016-ban és 2017-ben jelent mintegy 200-200 milliárd forintos egyszeri bevételt. A másik a 2017 elejétől érvényes egységes 9 százalékos adókulcs, ami önmagában (statikusan értelmezve) mintegy 150 milliárd forintos kiesést jelent. Természetesen az adócsökkentés viselkedési hatásokat is generál, így dinamikusán számítva kisebb lehet a visszaesés. Ezen túl számos kisebb tényező is hatással van a végeredményre (pl. egyéb adóhitelek kifutása), de összességében 2018-ig közel 300 milliárd lehet a bevételcsökkenés ezen a soron. Ez a veszteség 2020-ra mintegy 50 milliárd forinttal csökkenhet részben a javuló adófizetési hajlandóságnak, részben pedig a gazdasági növekedés hatására bővülő adóalapnak köszönhetően.

A hitelintézeti járadék 2017-től megszűnik az eddig formájában. A cégautóadó összege nem nagyon magyarázható makrogazdasági változókkal, így a modellezés szempontjából egzogénnek tekinthető. Az eladott cégautók száma viszont dinamikusán nőtt az utóbbi években, így a nagyobb állománynak köszönhetően az adóbevételek is nőhetnek a következő években. Az energiaellátók jövedelemadója az egyetlen jövedelmi típusú különadó, amely idén is megmaradt. Ez a tétel lényegében szintén egzogén, bár a vetítési alap változása befolyásolhatja a végeredményt. Némi ingadozásra számítunk ezen e területen: jövőre kismértékű csökkenés, majd mérsékelt bővülés valószínűsíthető. Az eva esetében a 2017-es mérsékelt növekedést követően jövőre kismértékű visszaesés, majd 2019-től lassú bővülés valószínűsíthető.

A korábban energia adó és a környezetterhelési díj néven szerepelt tételek idén már ökoadó néven, közös soron jelentek meg a költségvetésben. Ez az adónem teljes mértékben egzogénnek tekinthető, így 2020-ig alig változó nominális összeggel kalkuláltunk. A bányajáradék összege nagyban függ a bányászati tevékenység intenzitásától, ami 2017-ig jelentős visszaesést mutatott. 2018-ban azonban némi élénkülés várható ezen a területen, így 2020-ig valamelyest növekedhet a bányajáradékból származó bevétel. A játékadó-bevételek jelentős visszaesése olvasható ki a költségvetés 2017-es előirányzatából. Ez a tendencia 2018-ban is folytatódhat, csak 2019-től lehet számítani némi bővülésre.

Az egyéb befizetések és az egyéb központosított bevételek esetében középtávon a folyóáras GDP-nek megfelelő növekedést tételeztünk fel. A pénzügyi szervezetek különadója az érintett szervezetekkel történt megállapodást követően jelentősen csökken 2018-ig. Az ezt követő időszakra nominálisan változatlan összeggel számoltunk. A közműadó és a reklámadó teljes mértékben egzogénnek tekinthető, így 2020-ig változatlan, vagy minimálisan növekvő nominális összeggel kalkuláltunk. A kisadózók tételes adója és a kisvállalati adó esetében jelentős bővülést várunk a teljes kitekintési időszakban.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók közül a távközlési adó és a biztosítási adó különadónak tekinthető, és ebből következően egzogén módon érdemes kezelni. Ezek a tételek ugyanis kizárólag az állam szuverén döntésétől függenek, így a legcélszerűbbnek azt láttuk, hogy változatlan nominális összegekkel kalkulálunk.

Az áfa és a pénzügyi tranzakciós illeték tipikusan a GDP-től függő tételek, így ezen a két soron a folyóáras GDP növekedési üteméből indultunk ki. Utóbbi esetében a fiskális kormányzat 2018-ra némi csökkenéssel számol, erre az egy évre elfogadtuk a költségvetési tervezetben szereplő értéket. A fogyasztáshoz kapcsolt adók egyéb tételei (jövedéki adó, regisztrációs adó) viszont elsősorban a vásárolt fogyasztással lehetnek összefüggésben, így ezen makrováltozó nominális növekedésével magyaráztuk a két említett tétel változását. Összességében a fogyasztáshoz kapcsolt adók a 2017-es szolid növekedést követően 2018-tól viszonylag tempósan bővíhetnek, ami jelentősen növeli a költségvetés mozgásterét.

A lakosság befizetésein belül a személyi jövedelemadó bevételek súlya a meghatározó. Ez a tétel – változatlan adókulcsok mellett – elsősorban teljes bértömegetől függ, így a teljes vizsgált időszakban érezhető növekedés valószínűsíthető ezen a soron. A bériáramlást ugyanis két tényező is hajtja: jelentősen emelkednek a keresetek, miközben a foglalkoztatottak száma is emelkedik. Az illetékbecsítések és a gépjárműadó alakulását 2018-tól a nominális GDP változásától tettük függővé, ugyanakkor 2017-ben az gépjárműadó-bevételek csökkenése várható.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok bevételeinek összege idén mintegy másfélszeresére duzzad, majd 2018-tól a 2017-es érték felére esik vissza. Óriási összegekről van szó, a 2018-as csökkenés önmagában mintegy 1500 milliárd forint. A változás hátterében az uniós támogatások elszámolása, illetve annak változása áll. 2018-tól ugyanis megjelenik egy új tétel „Uniós programok bevétele” címmel, és ezen a soron rögtön meg is jelenik 1911

milliárd forint. Ez tehát azt jelenti, hogy a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatokon belül szereplő „Fejezeti kezelésű előirányzatok EU támogatása” sorról került át a támogatások jelentős részének elszámolása az újonnan kialakított sorra, vagyis a két tételt együtt számítva jövőre még nő is az uniós támogatások összege. 2019-től azonban óhatatlanul csökken az EU-transzferek mértéke, azonban a pénzforgalmi egyenleg így is javulni fog, ugyanis a költségvetés ezzel kapcsolatos kiadásai jelentősebben esnek majd vissza, mint a bevételek. Ez elsősorban a 2017-18-ban megvalósuló kormányzati előfinanszírozásra vezethető vissza: idén és jövőre a költségvetés számos uniós projektet kifizet a hazai megvalósítóknak, miközben az ezekre szánt uniós pénz csak 2018 után érkezik meg Brüsszelből.

Az államháztartás alrendszereiből történő befizetés szabadon tervezhető tétel, így egzogénként kezeltük. Hasonló elvet követtünk az állami vagyonnal kapcsolatos befizetések, a kamatbevételek, az egyéb bevételek, az egyéb uniós bevételek és az elkülönített állami pénzalapok többsége esetében.

A társadalombiztosítási alapok esetében a legnagyobb tételek a különböző járulékokból, hozzájárulásokból és hozzájárulási adóból származnak. Ezek elsősorban a bértömegetől függenek, mivel az előrejelzési időszakban változatlan járulékszinttel számoltunk. Ennek megfelelően a tb alapok bevételei 2018-tól fokozatosan emelkednek.

Az V.2. táblázat a kiadási oldalra vonatkozó előrejelzéseinket tartalmazza.

A költségvetési kiadások előrejelzése 2020-ig

KIADÁSOK	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
	mód. törv. előirányzat	várható	előrejelzés	előrejelzés	előrejelzés
KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS	11 359 448	12 973 889	13 696 378	12 954 144	13 112 646
EGYEDI ÉS NORMATÍV TÁMOGATÁSOK	310 482	315 297	372 832	375 000	380 000
KÖZZSZOLGÁLATI MŰSORSZOLGÁLTATÁS TÁMOGATÁSA	69 861	70 140	71 262	71 262	71 262
SZOCIÁLPOLITIKAI MENETDÍJ TÁMOGATÁS	104 000	104 000	97 500	97 500	97 500
LAKÁSÉPÍTÉSI TÁMOGATÁSOK	154 000	211 300	274 991	288 252	290 077
NEMEZETI CSALÁD- ÉS SZOCIÁLPOLITIKAI ALAP	684 048	656 816	652 054	653 300	654 559
KÖLTSÉGVETÉSI SZERVEK ÉS FEJEZETI KEZELÉSŰ EL.	6 631 303	8 361 189	8 802 979	7 995 821	8 176 080
AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS ALRENDSZEREINEK TÁMOGATÁSA	1 241 073	1 056 636	1 416 087	1 367 233	1 325 399
KAMATKIADÁSOK	1 048 095	955 063	978 300	968 517	958 832
TÁRSADALMI ÖNSZERVEZŐDÉSEK TÁMOGATÁSA	3 810	3 810	9 810	9 810	9 810
KORMÁNYZATI RENDKÍVÜLI KIADÁSOK	3 722	3 299	2 926	2 926	2 926
KEZESSÉGÉRVÉNYESÍTÉS	27 631	20 964	28 749	28 749	28 749
EGYÉB KIADÁSOK	72 433	83 413	99 699	99 699	99 699
TARTALÉKOK	361 426	375 000	257 050	346 769	356 100
HOZZÁJÁRULÁS AZ EU KÖLTSÉGVETÉSÉHEZ	314 849	317 045	309 926	333 537	352 200
ÁLLAMI VAGYONNAL KAPCSOLATOS KIADÁSOK	332 716	439 917	322 213	315 769	309 453
ELKÜLÖNÍTETT ÁLLAMI PÉNZALAPOK	600 095	630 431	580 321	597 750	617 750
TÁRSADALOMBIZTOSÍTÁSI ALAPOK	5 022 994	5 288 671	5 671 581	5 849 441	6 035 431
NYUGDÍJBIZTOSÍTÁSI ALAP	3 059 287	3 129 686	3 361 466	3 461 765	3 565 073
EGÉSZSÉGBIZTOSÍTÁSI ALAP	1 963 707	2 158 985	2 310 115	2 387 676	2 470 358
EGYENLEGEK PÉNZFORGALMI SZEMLELETBEN					
KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS	-755 610	-1 148 775	-1 177 072	-304 560	-219 325
ELKÜLÖNÍTETT ÁLLAMI PÉNZALAPOK	-4 858	18 634	-27 251	-31 853	-35 120
TÁRSADALOMBIZTOSÍTÁSI ALAPOK	-17	-22 853	-93 905	-182 548	-180 493
ebből: Nyugdíjbiztosítási Alap		44 591	-76 873	-39 202	-15 778
Egészségbiztosítási Alap	-17	-67 444	-17 032	-143 346	-164 715
KÖZPONTI ALRENDSZER ÖSSZESEN	-760 484	-1 152 994	-1 298 228	-518 960	-434 938

Forrás: NGM, saját előrejelzések

A kiadási oldal jellegéből adódóan lényegesen több egzogén tételt tartalmaz, mint a bevételi rész. Ezen egzogén tételeket azonban nem minden esetben hagytuk változatlan szinten, a nagyobb tételek esetében idősor-elemzési módszerekkel jeleztük előre a várható változásokat. Sok esetben csak valamilyen trendet tudunk illeszteni az adatokra, de próbáltuk figyelembe venni a szakértői előrejelzéseket, egyéb külső információkat is. Az endogén tételek között szerepelnek például a lakástámogatások, amelyek a lakossági beruházásoktól függenek, a költségvetési szervek kiadásai (kormányzati szektor bértömege), a hozzájárulás az EU költségvetéséhez (GNI) vagy a kamatkiadások (adósságállomány). A társadalombiztosítási

kiadások közül a gyógyító-megelőző kiadásokat a költségvetési szféra bértömegének függvényében számítottuk ki, míg a nyugellátások összege az előző évi inflációtól, valamint egy demográfiai korrekciótól függ.

Összességében elmondható, hogy költségvetési előrejelzést számos tényező nehezíti. Eleve meglehetősen ingatag területről van szó, és ezt fokozza az uniós támogatások nagy volumene, és azok lefutásának bizonytalansága. A helyzetet tovább rontja, hogy a költségvetés egyes részei nehezen áttekinthetők: bizonyos sorokon hatalmas tételek ingadoznak igen nagy kilengésekkel, aminek az elemző nem minden esetben tudja megtalálni az okait.

Mindezen bizonytalanságok ellenére nagy valószínűséggel kijelenthető, hogy az ESA deficit a teljes vizsgált időszakban a 3%-os küszöbérték alatt marad. A pénzforgalmi hiány a fent említett okok miatt sokkal volatilisebben alakul, azonban az ESA híd általában tompítja ezeket a kilengéseket. A kormányzati szektor bruttó adóssága a vázolt makrogazdasági és költségvetési pálya mellett érdemben mérséklődhet, 2020-ra a GDP 67%-a alá kerülhet a mutató értéke.

V.3. táblázat

A kormányzati szektor hiánymutatóinak és adósságának alakulása

	2016	2017	2018	2019	2020
GDP folyó áron (milliárd Ft)	35 005	37 213	39 475	41 692	44 025
Pénzforgalmi egyenleg (milliárd Ft)	-760	-1 153	-1 298	-519	-435
ESA egyenleg (milliárd Ft)	-910	-783	-1 073	-885	-883
Strukturális egyenleg (milliárd Ft)	-900	-885	-1 141	-888	-827
Pénzforgalmi egyenleg a GDP %-ában	-2,2%	-3,1%	-3,3%	-1,2%	-1,0%
ESA egyenleg a GDP %-ában	-2,6%	-2,1%	-2,7%	-2,1%	-2,0%
Strukturális egyenleg a GDP %-ában	-2,6%	-2,4%	-2,9%	-2,1%	-1,9%
Bruttó államadósság (milliárd Ft)	25 922	27 075	28 373	28 892	29 327
Bruttó államadósság a GDP %-ában	74,1%	72,8%	71,9%	69,3%	66,6%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

VI. A gazdasági folyamatainkat befolyásoló kockázati tényezők elemzése

VI.1. A külső konjunkturális tényezők várt alakulása

A gazdasági növekedést és az egyensúlyi viszonyokat befolyásoló főbb kockázati tényezők között elsőként a **külső konjunktúra** alakulásával foglalkozunk: egy ennyire nyitott gazdaságban ez nélkülözhetetlen aspektus.

A külkereskedelmi, külső jövedelmi, nemzetközi pénz- és tőkepiaci viszonyok a jelen elemzés bázisidőszakában (2014 és 2016 között) **igen kedvezően alakultak** a magyar gazdaságra nézve. Az **energia- és nyersanyagárak** jelentős esése 2014 során, majd a korábbinál sokkal alacsonyabb szinten való stabilizálása jelentős **cserearány-javulást** hozott a legtöbb fejlett gazdaság számára (Európában csak Norvégiát kivéve), míg hasonló arányban romlottak a nettó energia- és nyersanyag-exportőr országok (Oroszország, Ausztrália, Kanada) cserearányai. A cserearányok erőteljes módosulásai kihatottak (eltérő előjellel az exportőr illetve az importőr országokban) a gazdasági növekedése és a nemzetközi kereslethez való hozzájárulás mértékére. Hazánk a közvetlen cserearány-nyereségen túl a számunkra elsődlegesen fontos közép-európai régió (a német-osztrák-olasz-holland-V4 térség) kedvező növekedési és keresleti viszonyainak haszonélvezője volt ezen időszakban (ld. az I.2. pontot).

Már 2016-ban számítani lehetett arra, hogy a nemzetközi ármozgások stabilizálódnak, esetleg a nyersolaj és más jelentős termékek árában felfele irányuló korrekció áll be. Az ármozgások azonban a vártnál tovább is mérsékelt szinten maradtak. A korábbi cserearány-javulás megismétlődésére természetesen 2017-ben és az követően már nem lehet számítani. Sőt, némi romlás vetíthető elő; a piaci előrejelzések a nemzetközi készlet szint általános lecsökkenése, a kitermelő cégek költségviszonyainak elemzése alapján fokozatos korrekciót valószínűsítene. Ebben az elemzésben azonban azt feltételezzük, hogy a 2017-es évet egészében olyan árupiaci viszonyok jellemzik, mint a megelőző évet, azaz ez évben a nyersanyag- és terményárak továbbra **is támogatóan hatnak a GDP növekedésére, és fékezik az inflációs folyamatokat**. Ám nincs alap a fejlett ipari országok és a hozzájuk szorosan kötődő térség (benne hazánk) számára kedvező nemzetközi árviszonyok változatlan fennállásának tartós kivetítésére: tudatában vagyunk a felfele mutató ár kockázatoknak (és ebben adódóan a növekedési ütemet érintő lefele irányuló kockázatoknak).

Ami a nemzetközi ármozgások becsült mértékét illeti: az a körülmény, hogy a 2014-től érvényesülő – ránk nézve egészét tekintve kedvező állapot – időben ennyire

meghosszabbodott, arra utal, hogy hosszabb időtávon is érvényesülhetnek az említett kedvező áralakulások mögötti technológiai fejlemények és nemzetközi kereslet-kínálati viszonyok. Így a nyersolajnál, fémeknél, gabonánál jelenleg kifejlődő árkorrekció nem várható drasztikusnak. A jelenlegi kisebb árszint-emelkedés ellenére karakterében fennmaradhatnak a reánk nézve előnyös nemzetközi cserearányok. A 2017-2018-as külkereskedelmi, termelési és makro-jövedelmi folyamatok kalkulációjában ez az alap-feltévéssünk, a negatív kockázatok bekövetkezése értelemszerűen lefele ható potenciális komponens.

A jelen kitekintést megelőző év másik különös (és reánk nézve szintén igen kedvező) komponense a világ **inflációs folyamatainak** alakulása volt. A nemzetközi termelői árszint mérséklődésével előbb megszűnt az importált infláció, sőt idővel az importárak tartós mérséklődése ellensúlyozta a forintvaluta időnkénti gyengülésének árszintnövelő hatását. Az infláció tartós felszívódása, majd az időnként deflációs veszély a fejlett országok némelyikében a jegybankokat a relatív pénzbőség fenntartására sarkallta. Mindezek következtében a bázisidőszakban történelmi mélységekbe estek a **banki kamatok** és az **állampapír-hozamok**.

Ez a helyzet minden nettó adósnak (így hazánknak is) igen előnyös. Amint az EU legtöbb tagországában és az EU27-ek átlagában, hazánk is mérséklődtek az államháztartás kamatkidadásai: 2013–2015 között jelentősen, a **GDP egy százalékát kitevő mértékben csökkent a magyar állam kamatterhe** (ld. Kicsák, 2017²⁷).

A kamatok, állampapír- hozamok 2015-2016-ban a lehetséges legmélyebb szintre jutottak a kiváló hitelminősítésű (gyakorlatilag kockázatmentesnek tekinthető) államok esetében. 2016 végétől már inkább az óvatos, elnyújtott kamatemelkedés szakasza nyílt meg. A korábbi időszakban élvezett költségvetési megtakarítás kamatazon már nem várható, különösen a megelőző évek mértékében. A magyar kamatkidadások arányának némi további csökkenése csak a **szuverén kockázati besorolásunk** jelentős emelkedése esetén várható.

Felminősítésre van is tér van, hiszen a magyar országgkockázati besorolás jelenleg a románokkal együtt a befektetőknek ajánlott szint alján található, három-öt fokozattal a többi visegrádi ország ratingje alatt. Valamilyen mértékű felminősítésünket valószínűnek tartjuk az áttekintett időszakban – annak időzítése és mértéke alapvetően a hazai gazdaságpolitika kiszámíthatóságán, és másodsorban az EU valamint azon belül a kelet-közép-európai térség

²⁷ Kicsák Gergely, Hitelintézeteti Szemle, 16. évf. 1. szám, 2017. március, 46–73. o

politikai kockázati viszonyainak alakulásán múlik. Különösen nehéz egy (vagy több) esetleges felminősítés kamatköltség-vonatkozásainak „forintosítása”. Hasonlóan, az ország általános tőkevonzó-képességének a várt felminősítésből fakadó javulását igen nehéz tőkeoldali vagy jövedelmi változókra lefordítani.

A külső pénzügyi megítélés e remélt némi javulásának áttételes hatásai beleépültek a kamatfizetési egyenleg és más aggregált adat optimista megbecslésébe. Ugyanakkor az éppen csak megindult felminősítési folyamat megrekedésének, sőt akár visszafordulásának esélyét sem lehet kizárni „túl zajos” belpolitikai viszonyok kialakulása vagy az európai uniós konstrukciók Magyarországra nézve előnytelen módosulása esetén, de ehhez sokkal kisebb valószínűséget rendelünk, mint a másik irányhoz.

A 2016-os év a **nemzetközi politikai fejleményeket** tekintve kockázatosnak látszott, és valóban egy sor nem várt esemény következett be. A magyar gazdasági pálya szempontjából az orosz/ukrán problematika, az EU-ból való brit kiválás, és az új amerikai adminisztráció irányváltoztatásai jelentették (és jelenleg is ezek jelentik) a legfőbb kockázati tényezőket. 2016-2017 fordulójának negatív várakozásaihoz képest azonban a tényleges és azonnali gazdasági-üzleti hatás jóval kisebb lett 2017 során. Mint kockázati tényezők, mindezek változatlanul fennállnak, de feltételezett dinamika-mérséklő következményeik elhanyagolható mértékben realizálódtak ez ideig. Azonban az itt vázolt pálya keretszámainak értékeléséhez tudatában kell lenni annak, hogy a nyitott magyar gazdaságot negatív külső kockázatok övezik a vizsgált időtávon.

Az **Oroszországgal** kapcsolatos nyugati gazdasági büntető-intézkedések és azokra adott orosz embargós intézkedések eddig is érintették hazánkat, legfőképpen az oroszországi agrárkivitelünk ágán, de az árualapok átrendeződése viszonylag gyorsan bekövetkezett. (A kormányzat hivatalos veszteség-elszámolását tárgyalástechnikai megfontolások is alakítják, az így kimutatott nemzetgazdasági veszteség-adat taktikai szempontokat is tartalmaz).

A **brit kiválás** szintén jelentős kockázati ügy, bár elsősorban a brit gazdaságra nézve, ám lehetséges árupiaci és munkaerő-piaci következményei a magyar gazdaságra is kihatnak. Ez ügyben – csakúgy, mint az **amerikai kormánypolitika változásai** terén – az események bekövetkezte előtt és nyomán prognosztizált hatások töredéke realizálódott 2016-ban és 2017 első felében. A nemzetközi kereskedelmi viszonyok jelentős romlásával elemzésünk továbbra sem számol, de a termelési szintet érintő lefele mutató kockázatok között benne szerepel.

VI.2. A munkaerőpiac és a bérek mint kockázati tényezők

A legnagyobb hatású változás, ami az itt elemzett időszak bázisidőszakában (2014-2016) végbement, a *munkaerőpiacot* érintette. A 2000-es évtized közepére – a jó gazdasági konjunktúra, erőteljes növekedés ellenére – hazánkban tartóssá vált az EU-ban alacsonynak számító aktivitási ráta és a magas-közepes munkanélküliségi ráta. E téren a radikális változtatás szándéka az egyik legerősebb törekvése lett a magyar gazdaságpolitikának 2010 után („egy millió új munkahely”). A cél elérését számos jogi, szabályozási, intézményi változás szolgálta a korengedményes nyugdíjazás szigorításától a közmunka-rendszer kibővítéséig. Az uniós fejlesztési pénzek pályázati kiírásaiba is belekerült a munkahely-teremtés és -megtartás kötelezettsége; ez azonban hamarosan fölöslegesnek, sőt a modernizációt gátló kikötésnek bizonyult.

Idővel az olcsó munkaerő rendelkezésre állásának korszaka lezárult. A hosszabb ideje tartó természetes demográfiai fogyás miatt a munkaerőpiacra belépni képes korosztályok egyre vékonyodtak, emellett hazánk addigi szerény nemzetközi vándorlási többlete negatívba váltott. 2015-től a cégek által jelentett termelés-növekedési korlátok listáján már a legelső helyre kerül a (képzett) munkaerő rendelkezésre állása. A betöltetlen álláshelyek száma szinte minden képzettségi szint és ágazat esetén növekedni kezdett.

A munkaerő általános és szakmaspecifikus hiányával középtávon számolnunk kell a hazai gazdasági tényezők között. Ugyanakkor fel kell hívni a figyelmet arra, hogy a magyar *aktivitási ráta* európai összevetésben továbbra is szerény. A jelenleg inaktív státuszúak között jelentős potenciális tartalék található: elsősorban az ötven év feletti és 25 év alatti korcsoportban, és a nem tipikus foglalkoztatási kategóriákban. A közmunkába bevontaknál különböző feltételezésekkel érhetünk a reguláris foglalkoztatásba való átlépés gyakoriságát illetően.

Szintén becslésekkel kell élnünk azzal kapcsolatban, hogy a munkaerőhiányos ipari körzetekről nem távol fekvő – gyakran igen jelentős arányú inaktivitással és emellett regisztrált munkanélküliséggel is sújtott – településekről milyen arányban lehetséges mobilizálni a mai üzleti igényeknek megfelelő potenciális munkaerőt. A szakértői becslés egyik témaköre az, hogy a gazdasági szereplők (a vállalatok, intézmények, a munkavállalók, a háztartások) milyen válaszokat adnak a vizsgált időtávon a különféle állami szabályozási

változásokra, és magában a reálgazdaságban beálló folyamatokra. Üzleti elemzéseink interjúink során azt tapasztaltuk, hogy a vállalatok a korábbi két évtizedben nem gyakorolt szervezési megoldásokat kezdenek alkalmazni a munkaerő területi (és szakmaközi) mobilitásának meggyorsítására: céges buszozás, közös autóhasználat támogatása, toborzási „fejpenz” meghirdetése, gyermekfoglalkoztatás megszervezése. Emellett terjedőben van a törzsgyári tevékenységek kiszervezhető műveleteinek az ország keleti-déli megyéibe (vagy országhatáron túli térségekbe) való kihelyezése.

E folyamatokról ugyan nem lehet teljes képünk, de erősnek érzékeljük a munkaadók erőforrás-felhasználási stratégiáinak felülvizsgálatát. A cégvezetők, intézmény-vezetők az említett és egyéb technikákkal reagálnak az eddig kevésbé feszes munkaerőpiac állapotának változására: részben a munkaerő-kínálati oldal erősítése, részben a tőkével való helyettesítés révén. A banki hitelezési adatok a munkát helyettesítő beruházások, szervezési megoldások bizonyos növekedését is jelzik (noha a mérték a legkisebb méretű vállalati kör kivételével még mindig nem meggyőző.) Egészében véve az a hipotézisünk, hogy a munkaerő-gondok tudatosulása következtében az üzleti körben általánossá válik a vállalati stratégiák módosítása a 2017-2018-as időszakban.

Mindezek miatt okkal feltételezzük, hogy a 2015-2016 során fellépő munkaerőhiány mértékét, sem a piaci alapú bérnövekedésre pro-ciklikusan ráerősítő 2016-os minimálbér-emelés által erőteljesen megugró átlagbér-növekedési ütemet nem szabad kivetíteni 2018-ra és a rákövetkező évekre. Előrejelzésünkben a bruttó átlagbérek növekedési üteme 2017-et tekintve lényegében megegyezik azzal, amit pl. az MNB prognosztizál (10% illetve 11%), de 2018-ra a jegybanki előrejelzésben szereplő dinamika (8,9%) helyett 5% körüli nominális átlagbér-emelkedéssel számolunk. (A vártnál jóval nagyobb infláció esetén azonban a nominális béralakulása üteme ettől felfele tér el).

A több előrejelzéstől lefele eltérő prognózis több magyarázó tényezőn nyugszik. Egyik oka az itt vázolt piaci reagálás, amely elsősorban az elvileg mobilizálható munkaerő tényleges megmozdítását, a kínálati oldalt érinti. De ugyanennyire fontos a másik vonatkozás, amely a 2017-es év béremelési hulláma idején kevesebb figyelmet kapott: a vállalkozások, intézmények bérköltségviselő képessége. A minimálbér és garantált bér nagyarányú emelése miatti költségnövekedést a munkaadói járulékfizetési és adózási terhek mérséklése csak kisebb részben kompenzálta, így mind a versenyszférában, mind az állami szektorban az átlagos helyzetű szereplőknél nőttek az élőköltségek.

A nagy termelékenységű (zömében külföldi tulajdonú) nagyvállalati szférában, valamint az eleve viszonylag magasabb bérszinttel dolgozó szolgáltató és feldolgozóipari ágazatokban a minimálbér-növelés nem okozott jelentős többletterhet. Ezért is következett be az, ami látszólag szembemegy a korábbi évek trendjeivel: 2017 során az ország keleti és déli megyéiben gyorsabban emelkedett a bruttó átlagbér, mint a fővárosban és a nyugat-dunántúli ipari központokban (a területi egyenlőtlenségeket elemzi pl. Policy Agenda, 2017²⁸). Mivel a kevésbé fejlett térségekben többen keresnek minimálbéren és annak környékén, így a kötelező béremelés statisztikai hatása jóval nagyobb, mint a magasabb bérszintű központi térségben. Ez jelentősen kihat 2017 adataira, de a trend nem vetíthető ki a rákövetkező évekre.

A nagyiparban nem annyira a radikális minimálbér-emelés, hanem a munkaerőpiac keresleti és kínálati viszonyainak időközben beálló megváltozása formálta a béreket: sok helyen egymástól kezdtek elszipkázni a képzett munkavállalókat. A nagyvállalatok, multinacionális cégek bérköltségviselő képessége értelemszerűen jóval nagyobb az országos átlagnál, de a bérköveteléseknek az ilyen cégeknél is van gazdasági korlátja. Jóval alacsonyabban található viszont ez a korlát a kisebb tőkeerejű és méretű vállalatoknál, amelyeknek a jelenlegi profitabilitása nem visel el ugrásszerű bérköltség-növekedést. Nyilván megszorodtak az olyan munkaadói ügyeskedések is, amelyek a teljes munkaidős foglalkoztatás elkerülésére irányulnak: feltűnően megnőtt a *nem teljes munkaidős* foglalkoztatás aránya 2017 elején. Nem hihető, hogy a nem tipikus munkavállalói igények iránti hirtelen foglalkoztatói fogékonyság állna a hat órás, négy órás foglalkoztatás mértékének növekedése mögött: a kisebb cégek így hajolnak el a számukra valóban komoly tehernövekménnyel járó állami bérpolitikai intézkedések elől (részben az állam, részben a foglalkoztatottak érdeksérelmére).

VI.3. Inflációs veszélyek

Az áttekintett gazdasági pályának további lényeges kockázati tényezőjét alkotja a javak árainak és az aktíva-áraknak az alakulása. Ami a termelői és fogyasztói árak alakulását illeti, a korábban erősen inflációs magyar gazdaságban is hirtelen bekövetkezett a harmonizált fogyasztói árak indexe szerint árstabilitás 2014-ben – legalább is átmenetileg. Az előzmények felidézése azonban lényeges: az összehasonlítható HICP-adatok szerint a 2005-2015-ös időtávon Magyarország az EU tagállamok között a harmadik leginflációsabb, Románia és

²⁸ Policy Agenda: Növekvő bérek, jelentős bérkülönbségek. 2017. június 28.
<http://www.policyagenda.hu/hu/nyitolap/novekvo-berek-jelentos-berkulonbsegek>

Lettország után²⁹. Ezért egyfelől nagyon is fontos fejlemény az inflációs várakozások lehorgonyozása szempontjából, hogy 2014 és 2016 között a fogyasztói árak alakulása (bár a mag-inflációs adatok szerint nem végig) alkalmat adott az árstabilitás beállításának kimondásához. Az MNB hivatalos három százalékos (sávval övezett) inflációs céltartományában azonban sem 2014 előtt, sem – más okok miatt – 2014 után nem tartózkodott az árindex: az előző időszakban jóval felette volt, azután pedig ugyannyival elmaradt a cél-értéktől. A 2017- et követő években viszont valóban az valószínűsíthető, hogy az MNB által árstabilitásként definiált 3 százalékos érték körül alakulnak a fogyasztói árak (azok többféle definíciója szerint is).

Ehhez azonban érdemes egy kitérőt hozzáfűzni, mely vizsgálatunkhoz csak érintőlegesen tartozik: az eredeti (és eddig praktikusán sosem teljesülő) három százalékos inflációs cél idejétmúltnek tekinthető. A korábbi viszonyok között, amikor az EKB célja a „kettő százalék, de inkább az alatti” érték volt, az ütemesen konvergáló országokra jellemző tartós inflációs többlet tolerálása mellett erős tartalmi érvek szóltak (Balassa-Samuelson hatás). Azonban az európai inflációs normának immár évek óta tartó csökkenése miatt a 3 százalékos célként (főleg széles tolerancia-sávval együtt) eleve túl magas. Különösen akkor válhat kényessé az európai viszonylatban magasan megállapított tolerancia-tartomány, ha a magyar kormány álláspontot vált az euró átvételét illető jelenlegi stratégiájához képest, és a maastrichti ismérvszámok idevágó belépési feltételét biztonsággal teljesíteni kívánja (vagy arra kényszerül).

E kitérőt az indokolja, hogy az elemzett pálya egyik sajátos kockázati tényezője az infláció esetleges meglódulása. A belső fogyasztási kereslet növekedése, amely a korábbi időszakban, a bázisként tekintett években túlságosan is gyengén alakult, immár magára talált. Eddigi gyengesége és az importált infláció hiánya együttesen oda hatott, hogy nem fejlődött ki keresleti oldali nyomás az árszínvonalra.

A kínálati oldal felől sem érvényesült tartós árfelhajtó hatás; elég komoly kapacitás-kihasználatlanságok maradtak a termelési rendszerben. A különféle számítások szerint azonban az output-rés 2016-2017 során lényegileg bezárul, és ezzel új makrogazdasági helyzet áll elő. Innentől kérdéses, hogy az aggregált kereslet növekedésére miként reagál a gazdaság kínálati oldala.

²⁹ Eurostat – Key Figures on Europe. 2016 Edition

A kormányzati intézkedésekkel is felgyorsított jövedelem-kiáramlás mind a fogyasztói kereslet révén, mind a termelési költségek felől felfele nyomja az árindexet. A lakossági kereslet emelkedése függ a lakosság megtakarító és hitelfelvevő viselkedésének alakulásától. E vonatkozásban roppant figyelemre méltó, hogy 2017 tavaszáig a lakosság egésze még a 2008-as válság utáni visszakorrigálás (delevering) hosszú időszakában volt. Onnantól számítható a fordulat: „A hitelezés fokozatosan közeledik a kilábaláshoz: áprilisban a háztartások hiteleinek állománya csupán 0,1%-kal maradt el az egy évvel korábitól. A személyi hitelek és gépjárművásárlási kölcsönök állománya 19,4, ill. 13,9%-kal nőtt egy év alatt, az áruvásárlási kölcsönöké pedig 108,2%-kal emelkedett.”³⁰.

A politikai ciklusokkal foglalkozó szakirodalom szerint a választások előtt és az közvetlenül követően a lakossági fogyasztói várakozások rendszerint javulnak, és a kormányzat sem igyekszik befékezni a családok költekezését, még akkor sem, ha makroprudenciális megfontolások alapján túlzott mértékű lenne a háztartások bizonyos csoportjainak eladósodása, megkezdődni látszana az aktívák körében a buborék-képződés. Mindenesetre javuló lakossági és üzleti konjunktúra-várakozásokkal, tovább dinamizálódó banki hitelaktivitással számolunk. Ilyen okok alapján lehetségesnek látszik a 2017-re és 2018-ra prognosztizált árszint-növekedésnél a túlteljesülés.

Ennek a scenáriónak ugyan részben ellentmond az, amit a bérnövekedési ütem várható alakulásáról korábban mondtunk: az üzleti szféra alkalmazkodási technikáira tekintettel a 2017-es béremelkedési ütem megfelelőzését várjuk. Ha ez valóban bekövetkezik, akkor tényleg kisebb lesz a bérnyomás a főleg hazai tulajdonú és elsősorban a belső piacra termelő vállalati körben – és akkor reális az MNB által felvázolt inflációs pálya. Ha viszont 2018-ban és azt követően is jóval a nominális GDP-növekedést meghaladó ütemben növekszenek a bruttó jövedelmek, akkor az tartós költségnyomás alá helyezi a KKV-szektor (és az állami intézmények szektorát is) – annak inflációs következményeivel.

A gyors bérszámvetés bekövetkezése annak is jele lehet, hogy a munkaerőpiac rugalmassága nem érte el azt a szintet, amelyet elemzésünkben feltételeztünk. A termelési merevségek fennmaradása ugyanakkor a gazdaságpolitika által célul tűzött növekedési ütemet csak növekvő árszint mellett teszik elérhetővé (vagy úgy sem). A 2017-es az építőiparban és egy sor üzleti (turizmus) és közösségi (egészségügy) szolgáltatás terén példát szolgáltatott arra, hogy vagy nincs elégséges kapacitás (főleg élőmunka) a fizetőképes kereslet kielégítésére,

³⁰ MFB, Periszkóp 2017. június

vagy a vállalási árak meredeken megindulnak. Mindezen okok és hatótényező miatt az áttekintett gazdasági pálya egészén **felfele mutató inflációs kockázatokat** érzékelünk.