

**Budapesti Corvinus Egyetem**  
**Gazdaság- és Társadalomstatistikai Elemző és Kutató Központ**

# **Középtávú előrejelzés a makrogazdaság és az államháztartás folyamatairól**

**Budapest, 2018. május**

## Tartalomjegyzék

<b>Vezetői összefoglaló</b>	<b>3</b>
<b>I. A világgazdasági környezet alakulása</b>	<b>5</b>
<b>II. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon: helyzetkép és projekció</b>	<b>11</b>
II.1. Gazdasági növekedés: a keresleti-kínálati tényezők és az uniós források szerepe a növekedésben	11
II.2. A makrogazdasági kereslet	14
II.2.1. A fogyasztás alakulása	15
II.2.2. A felhalmozás alakulása	16
II.2.3. A külkereskedelmi folyamatok alakulása	17
II.3. A makrogazdasági kínálat	18
II.3.1. A potenciális növekedés és a GDP gap	18
II.3.2. Munkaerőpiac	21
II.3.3. Ágazati szerkezet	22
<b>III. A makrogazdasági jövedelemfolyamatok</b>	<b>34</b>
<b>IV. A külső egyensúly alakulása</b>	<b>37</b>
<b>V. Költségvetési helyzetkép és projekció</b>	<b>41</b>
<b>VI. A gazdasági folyamatainkat befolyásoló kockázati tényezők elemzése</b>	<b>47</b>
<b>Függelék</b>	<b>52</b>

## Vezetői összefoglaló

A tanulmány a Költségvetési Tanács számára készült, és az elsődleges célja az volt, hogy egy reális makrogazdasági pályát prezentáljon, amely segíti a Tanács munkáját a 2019-es költségvetési törvénytervezetben bemutatott gazdasági folyamatok megalapozottságának megítélésében. A 2018-2021 közötti időszakra vonatkozó makrogazdasági projekció mellett önálló fejezetben szerepelnek a konkrét költségvetési előrejelzéseink. Külön előrejelzést készítettünk a költségvetés bevételi és kiadási oldalára, illetve az egyensúlyi mutatók várható alakulására is, figyelembe véve a makrogazdasági becsléseinket, valamint a szabályozórendszer már bejelentett változásait. Számításainkat a munkaerőpiac ágazati elemzésével, valamint a legfontosabb kockázati elemek analízisével egészítettük ki.

**A középtávú makrogazdasági és államháztartásra vonatkozó előrejelzéseink legfontosabb üzenete, hogy a konvergencia programban megfogalmazott pályával ellentétben lassuló növekedésre, és ebből, valamint az uniós transzferek várható alakulásából következően eltérő lefutású államháztartási hiányra számítunk.**

Számításaink szerint az EU-források kimerülésének azonnali hatásaként csökken a makrogazdasági kereslet, középtávon pedig érezhetően mérséklődik a beruházások üteme. Az előbbi tényező a rövid-, utóbbi pedig a hosszabb távú növekedési kilátásokat rontja. A fogyasztási kiadások dinamikája a GDP-vel együtt lassul, így az általunk becsült növekedési ütem ebben az esetben is lényegesen elmarad a kormány várakozásaitól. A külkereskedelmi folyamatok esetében is hasonló a helyzet, bár itt jóval kisebb az eltérés a konvergencia programhoz képest, mint a fogyasztás és a GDP esetében. A még meglévő munkaerő-tartalékok fokozatosan kimerülnek, így közép- és hosszú távon fenntarthatatlan a jelenlegi extenzív növekedés, a termelékenység érdemi javulása nélkül csak mérsékelt ütemű potenciális növekedésre számíthatunk.

Az uniós transzferek kifutása érdemben befolyásolja a költségvetési folyamatokat is. Az idén csúcsra járatott kormányzati előfinanszírozás következtében a pénzforgalmi és az eredményszemléletű hiány markánsan elszakad egymástól, és az így kialakuló pozitív ESA híd még jövőre is mérsékli az uniós módszertan szerinti mutatót. 2020-2021-ben viszont fordított lesz a helyzet, a negatív ESA híd miatt a jelentősen javuló pénzforgalmi egyenleg ellenére csak mérsékelt csökken az eredményszemléletű deficit.

**Mindezekből következően az általunk számított államháztartási hiány a vizsgált években eltérő pályát követ a konvergencia programban szereplő értékekhez képest.** A kormány fokozatosan javuló egyenleggel kalkulál, ezzel szemben mi arra számítunk, hogy az idén várható 2,5% körüli deficit 2020-ig nem változik érdemben, csak a kitekintés utolsó évében csökkenhet 2% alá. Mindez azt is jelenti, hogy nem kerül veszélybe a 3%-os kritérium teljesítése, azonban folyamatos javulásról sem beszélhetünk ezen a területen.

**A kockázati tényezők közül a munkaerőpiac feszességét tartjuk a legfenyegetőbbnek.** A hazai gazdaság versenyképességi problémáit eddig elfedte a foglalkoztatás folyamatos növekedése, ez az állapot azonban már középtávon sem tartható fenn. A kormánynak ösztönöznie kellene termelékenység-növekedéshez szükséges strukturális átalakulást, ennek hiányában ugyanis erőteljesen lassulhat a gazdasági növekedés a következő években. További

kockázatot jelent a jelenleg rendkívül kedvező külső környezet esetleges megváltozása: lassulhat a külső kereslet növekedése, illetve jelentősen növekedhetnek a kamatelvárások. Harmadik kockázati tényezőként pedig az erőteljes bérkiáramlást kell megemlítenünk, egyrészt nem biztos, hogy a kisebb vállalatok a jövőben is tudnak alkalmazkodni ehhez, másrészt a háztartásokat túlzott hitelfelvételre ösztönözheti, harmadrészt pedig véget vethet az alacsony kamatok időszakának.

#### A főbb makrogazdasági folyamatok alakulása, 2018-2021

	2018	2019	2020	2021
<b>GDP (volumen, %)</b>	<b>4,2%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Háztartások tényleges fogyasztása (volumen, %)</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumen, %)</b>	<b>11,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,6%</b>
<b>Export (volumen, %)</b>	<b>6,3%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,3%</b>
<b>Import (volumen, %)</b>	<b>6,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,7%</b>
<b>Külkereskedelmi egyenleg a GDP %-ában</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,3%</b>
<b>Foglalkoztatottak (ezer fő)</b>	<b>4483</b>	<b>4543</b>	<b>4601</b>	<b>4580</b>
<b>Munkanélküliségi ráta (%)</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,1%</b>
<b>Bruttó átlagkereset (éves növekedési index, %)</b>	<b>10,7%</b>	<b>5,8%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,1%</b>
<b>Fogyasztói árindex (%)</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,0%</b>
<b>A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP %-ában</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,0%</b>
<b>Külső finanszírozási képesség a GDP %-ában</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,3%</b>
<b>Az államháztartás ESA egyenlege a GDP %-ában</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-1,6%</b>
<b>Strukturálisan igazított államháztartási egyenleg a GDP %-ában</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-1,5%</b>
<b>Bruttó államadósság a GDP %-ában</b>	<b>71,1%</b>	<b>69,6%</b>	<b>67,1%</b>	<b>64,5%</b>

Forrás: saját előrejelzés

## I. A világgazdasági környezet alakulása

A magyar nemzetgazdaság növekedésében felhasználási oldalról kiemelt szerepe van a külkereskedelemnek, a nettó export alakulásának, amellett, hogy 2016-2017-ben jelentősen nőttek a nettó reálkeresetek is (rendre 7,3, illetve 10,3%-kal), így a fogyasztás súlya is növekedett. A háztartások tényleges fogyasztása azonban a 2016-ra már ismertté vált adatok szerint GDP arányosan még csak 60% körül alakult, érezhetően elmaradva a válság előtti 65% feletti aránytól (I.1. ábra). A nemzetgazdaság növekedésében továbbra is fontos tényező az export, a folyó áras adatok szerint az export részaránya 2015-ben már elérte a 90%-ot, 2016-ban az arány hasonlóan alakult. Ez a magyar gazdaság nemzetközi összehasonlításban extrém mértékű nyitottságát jelenti (I.2. ábra). Az exportkereslet alakulásában értelemszerűen az exportunkban meghatározó jelentőségű gazdaságok növekedése a meghatározó. Középtávú makrogazdasági előrejelzésünk során a világgazdasági környezetet jellemző exogén mutatókat az IMF<sup>1</sup>, a Világbank Csoport<sup>2</sup>, az ENSZ<sup>3</sup>, az OECD<sup>4</sup>, valamint az Európai Bizottság<sup>5</sup> prognózisai, elemzései és adatai alapján határoztuk meg.

### **Külső kereslet**

Külső keresletünk alakulásában alapvetően az EU tagországok a meghatározók, ezen belül kiemelt szerepet játszik az exportunknak stabilan több mint negyedét felvevő német gazdaság (I.3. ábra). Kína gazdasági növekedése csak áttételesen hat: a távol-keleti országnak tavaly óta Németország lett a legfontosabb külkereskedelmi partnere. A magyar gazdaság ún. keleti nyitása egyelőre kevésbé érzékelhető a termékforgalomban: míg 2000 óta a Kínából származó behozatal aránya az összimporthoz viszonyítva átlagosan 5%-ot képvisel, a Kínába irányuló kivitelünk a 2001. évi 0,5%-os arányról egyelőre csak 2,4%-ig tudott emelkedni 2017-ben, ami egyébként az eddigi legmagasabb arányt jelentette. A többi releváns távol-keleti partnerekkel (Japán, Dél-Korea, Hong Kong, Szingapúr, Malajzia) együtt számítva is ez az arány mindössze 4%.

Az említett szervezetek közül csak az IMF ad középtávú előrejelzéseket 2023-ig, a Világbank 2020-ig, a többiek 2019-ig közölnek prognózisokat. A hazai középtávú előrejelzéseink szempontjából releváns indexeket a Függelékben közöljük.

A tavalyi évhez hasonlóan idén is meglehetősen óvatosak a Világbank prognózisai mind a világgazdaság, mind a számunkra kiemelt jelentőségű német gazdaság növekedését illetően. 2018-2019-ben 3% körüli növekedést várnak a világgazdaság egészére nézve, amely az ENSZ előrejelzéséhez hasonló. A 2017-re korábban adott 2,7%-os előrejelzésük alulbecsültnek bizonyult, de a 2018-ra vonatkozó 3%-os prognózisuk most is csak 0,1 százalékponttal magasabb a tavalyi előrejelzésüknél (piaci árfolyamon számolva az indexeket). Elsősorban a fejlődő piacgazdaságokban várnak magasabb és esetleg gyorsuló dinamikákat. A

---

<sup>1</sup> IMF World Economic Outlook, 2018. április

<sup>2</sup> World Bank Group: Global Economic Prospects – Broad-Based Upturn, But For How Long? 2018. január

<sup>3</sup> United Nations: World Economic Situation and Prospects, 2018

<sup>4</sup> OECD Economic Outlook, Interim Projections, 2018. március

<sup>5</sup> European Commission: Spring 2018 Economic Forecast

világgazdaságra vonatkozó viszonylag alacsonyabb várakozásaikat a geopolitikai feszültségek hatásaival, a fokozódó protekcionista tendenciákkal indokolják.

A többi előrejelzés dinamikusabb, 3,5%-ot meghaladó világgazdasági növekedést vetít előre, sőt, az IMF szerint ez a magas ütem középtávon, így 2020-2021-ben is fennmarad. Fél évvel ezelőtti előrejelzésüket emelték, eszerint 2018-2019-ben a világgazdasági output dinamikája megközelítheti a 4%-ot. Az IMF szakértők a gazdasági növekedés lehetőségeit a fejlett gazdaságokra vonatkozóan is kedvezőbbnek ítélik a korábbi előrejelzéseikhez képest; ezekben a gazdaságokban kedvező várakozások mellett a beruházások növekedése támogathatja rövidtávon a növekedést. Az USA-ban a társasági adó csökkenésének, a közkiadások növelésének és a növekvő külső keresletnek köszönhetően a növekedési ütem idén a 3%-ot is megközelítheti. Az eurózónára vonatkozóan is jóval 2% feletti növekedést prognosztizálnak 2018-2019-re, majd az ütem csökkenését valószínűsítik a termelékenység viszonylag lassabb emelkedése, illetve a demográfiai problémák hatásai miatt.

Az IMF-hez hasonló előrejelzéseket adott legutóbb az OECD: 2018-2019-ben 4% közeli növekedést várnak a világgazdaságban. Az OECD előrejelző szakemberei is úgy látják, hogy mind a fejlett, mind a felzárkózó piacgazdaságok a korábban vártnál magasabb ütemben növekedhetnek. Az USA-ban a fiskális lazítás (adócsökkentés, a költségvetési kiadási limitek emelésének kétpárti jóváhagyása), a munkahelyteremtés, az olajtermelés felfutása hajtják a növekedést. Az eurózónában a munkapiaci helyzet javulás, az üzleti bizalom erősödése, a növekvő beruházások 2018-2019-ben stabilan 2% feletti növekedést eredményeznek, bár 2018 májusában a német gazdasági növekedésre vonatkozó előrejelzésüket a korábbihoz képest csökkentették. Várakozásaik szerint az Unió vezető gazdasága évi 2,1%-kal bővíthet jövőre és az azt követő esztendőben. Kínában már rövidtávon, 2019-ben néhány tized százalékponttal csökkenhet a gazdaság dinamikája a restriktívebbé váló szabályozás, a hitelfeltételek szigorodása miatt. Japánban a mérsékelt növekedést a beruházások és a növekvő export támasztják alá, ugyanakkor a fogyasztás csak mérsékelt ütemben nőhet, ha a bérdinamika visszafogott marad. Elismerik ugyanakkor, hogy a protekcionista tendenciák csökkenthetik a bizalmat, a beruházási aktivitást, illetve visszafoghatják a munkahelyteremtést, és a pénzügyi rendszer bizonytalanságai is negatívan hathatnak a növekedésre.

Az Európai Bizottság legfrissebb előrejelzéseit tekintve inkább a derűlátó IMF-hez és OECD-hez áll közelebb. A világgazdaság rövidtávon még lendületesen, csaknem 4%-kal növekszik az üzleti ciklusnak megfelelően. Az USA növekedésösztönző politikája nem csak a hazai beruházásokra és fogyasztásra hat kedvezően, de pozitív spillover hatást gyakorol a világgazdaság aktivitására is. Az Unió 2017-ben a vártnál erőteljesebben növekedett: a 2,4% 10 éves csúcst jelentett. A lendület még jövő év végéig kitarthat, azaz az Unió gazdasága még egy ideig a potenciális szintje felett nőhet, ugyanakkor a 2019-re adott 2%-os növekedési prognózis már érezhetően alacsonyabb az idénre várt 2,3%-os dinamikánál. Az ütemcsökkenést többek között a monetáris stimulus (menyniségi könnyítés) fokozatos visszavonása, illetve a világkereskedelem dinamikájának lassulása okozhatja.

Magyarország 2018. évi konvergencia programja<sup>6</sup> a világgazdaságra éves átlagban 4,2%-os igen derűlátó feltételezéssel él egészen a program időhorizontjának végéig, azaz 2022-ig.

A Világbank az idézett kiadványában nem ad külön előrejelzést a német gazdaságra, de a honlapon található egy előrejelzési ábra (kommentár és elemzés nélkül), amely szerint a német növekedés 2018-2019 átlagában mindössze 1,5% körül alakulhat: ez szignifikánsan kedvezőtlenebb a többi előrejelző 2%-nál nem alacsonyabb várakozásainál. Az Európai Bizottság szerint a német nemzetgazdaság 2% feletti növekedését rövidtávon a robusztus belső kereslet és a jelentős külkereskedelmi többlet támogatja. A munkanélküliségi ráta stabilan 4% alatti, emelkednek a reálbérek, ami a magánfogyasztáson keresztül hat a növekedésre. Az üzleti szektor beruházásai továbbra is egyenletesen nőnek, ráadásul a költségvetés többletét is támogatják, ami érezhető álladosság csökkenést eredményezhet. Az IMF középtávú kitekintése szerint 2018-2019-ben 2,5% és 2,1% GDP volumennövekedés várható, azonban 2020-2021-ben 1,5% közelébe csökkenhet a német gazdaság dinamikája.

Figyelembe véve a fenti prognózisokat és elemzéseket, a világgazdaság növekedését 2019-ben 3,5%-ra, 2020 és 2021-ben egyaránt 3,2%-ra becsüljük. Kiemelt exportpiacunk, a német gazdaság 2019-ben 2%-kal, 2020-ban és 2021-ben 1.5% körül növekedhet.

## **Olajár**

A világgazdasági környezet, illetve a cserearány alakulásában kiemelt jelentősége van az energiahordozók áralakulásának. A Brent olajár a 2016 eleji 27 USD/b körüli minimum óta nagyjából folyamatos emelkedést mutatott, a 2018 áprilisi átlagár 72 dollár lett, ami több mint 10 dollárral magasabb, mint amivel tavalyi előrejelzésünk kialakításakor számoltunk. A nemzetközi szervezetek rövidtávú (2019 végéig szóló) előrejelzései nagyjából konzisztensek, annak ellenére, hogy az olajárat természetesen számos nehezen előrejelezhető tényező befolyásolhatja. Jelentős hatással bírnak a termelés visszafogására vonatkozó termelői megállapodások (így például az OPEC és Oroszország jelenleg is érvényes termelési korlátozása), az USA palaolaj-termelésének további alakulása, a dollárárfolyam és természetesen a geopolitikai feszültségek.

Az Európai Bizottság idén a jelenlegi<sup>7</sup> árak enyhe visszakorrigálására, az év egészében 70 dollár alatti átlagárra számít, majd jövőre az ideihez képest még alacsonyabb, 65 dollár alatti átlagárat jelez előre a lanyhuló keresletre, illetve az OPEC-en kívüli termelők – elsősorban az USA – kínálatának felfutása miatt. A U.S. Energy Information Administration (EIA) is kiemeli, hogy várakozásai szerint az USA 2023-ra a legnagyobb olajtermelővé válhat. Szakértői 2018-ra a 70 dollárt némileg meghaladó, jövőre 66 dolláros Brent átlagárat valószínűsítene. A Világbank 2018 áprilisi előrejelzése szerint mind idén, mind jövőre 65 dollárra kell számítani az év egészében. Ugyanakkor felfelé mutató kockázatként említik az USA palaolajtermelésének visszafogottabb emelkedését, a geopolitikai feszültségeket, illetve az Irán elleni szankciók fennmaradását. A lefelé mutató kockázatok között a termelői megállapodások bizonytalanságait, a jelenlegi kvótát tekintve kötelezettséget nem vállaló Líbia és Nigéria

---

<sup>6</sup> 2018. április

<sup>7</sup> 2018. április

outputjának növekedését, illetve a palaolajkitermelésnek a vártnál gyorsabb emelkedését említik. Az International Energy Agency (IEA) hosszabb távon az olajárak csekély mértékű, de folyamatos emelkedését prognosztizálja<sup>8</sup>, 2016-os összehasonlító árakon 2025-re 83 dolláros árat valószínűsítenek (az egy évvel korábbi árelőrejelzésüket lefelé módosították)<sup>9</sup>. Ezzel ellentétes előrejelzést ad az ideji konvergencia programunk, amely 2022-ig enyhén, de folyamatosan csökkenő éves átlagárral.

A fenti előrejelzéseket figyelembe véve középtávú makrogazdasági előrejelzésünk kialakításakor 2018-ban 70, 2019-ben 65, 2020-2021-ben 70 dolláros olajárral kalkuláltunk éves átlagban.

### ***Boom-index***

Az export számszerű előrejelzéséhez egy Boom-indexet használunk, amely a tíz legfontosabb exportpartnerünk átlagos gazdasági növekedése, súlyozva a termékexportunkban képviselt hányadaival. A mutató tehát egyfajta proxy-ja a „magyar szempontú” világszertei konjunktúrának. Az előrejelzési időszakra számított index inputjaként használt várható gazdasági növekedéseket az IMF aktuális, országokra lebontott előrejelzései jelentik, a súlyok a 2017-es kiviteli arányokat tükrözik. Az így konstruált mutató a tapasztalatok szerint szoros együttmozgást mutat a tényleges kivitelünkkel (I.1. táblázat). A középtávú előrejelzési időszak alatt az index érezhetően csökkenő tendenciájú a partnerországokra előrejelzett csökkenő dinamikák következtében. Természetesen a GDP-alapon számított, a szolgáltatásokat is magában foglaló exportra vonatkozó előrejelzések ettől eltérnek, de tendenciában ezek a növekedési indexek is várhatóan csökkenést mutatnak. Hasonló előrejelzés található a 2018. évi konvergencia programban is (82. o.), amely szerint hazánk exportpiacai idén 5,2%-kal, a következő három évben pedig rendre 4,8, illetve 4,7-4,7%-kal bővíhetnek.

### ***Árfolyam***

A fizetési mérleg tételeire vonatkozó előrejelzéseinkhez elfogadtuk a konvergencia program feltételezését: az árfolyamot 311,3 HUF/EUR-on rögzítettük az előrejelzési időszak végéig.

---

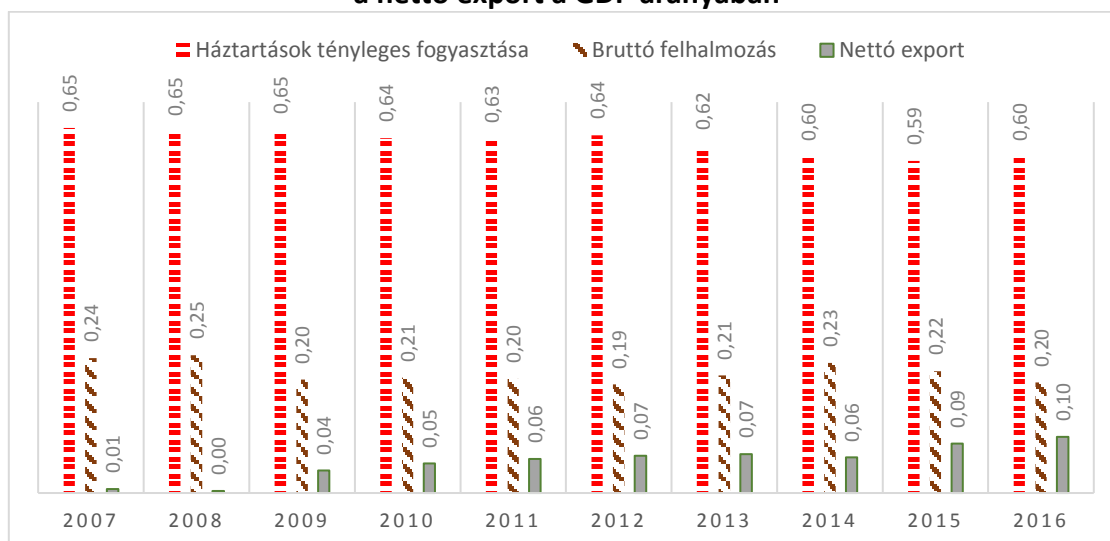
<sup>8</sup> IEA: World Energy Outlook 2017

<sup>9</sup> Számos elemző, így pl. a Bank of America 2018 májusában 2018-2019-re jóval magasabb árnövekedést jósolt az USA-nak az iráni atomkuból való kilépése, illetve az Irán elleni szankciók újbóli kilátásba helyezése kapcsán.



I.1. ábra

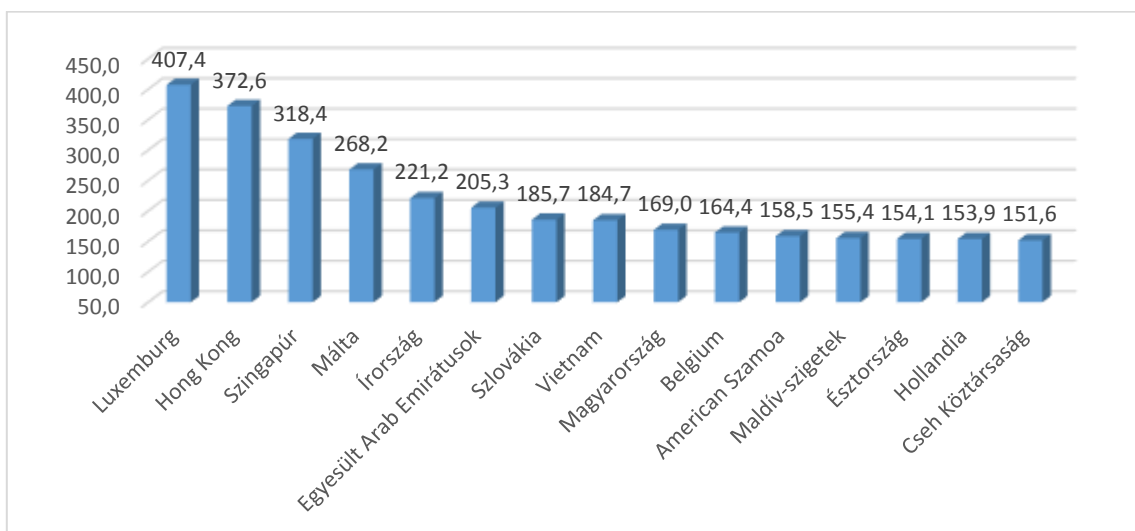
### A háztartások tényleges fogyasztása, a bruttó felhalmozás és a nettó export a GDP arányában



Forrás: KSH, saját számítás

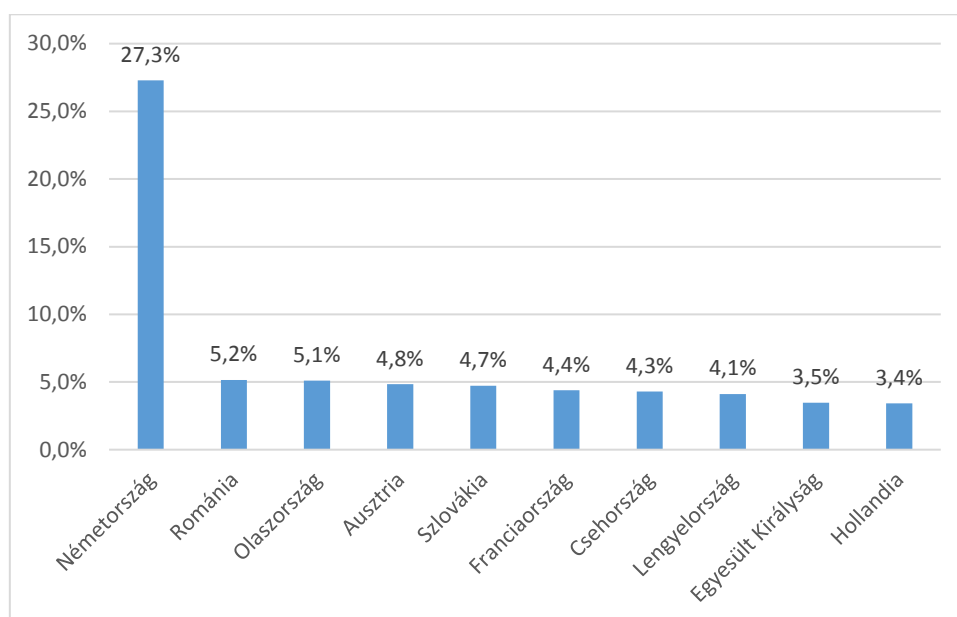
I.2. ábra

### A legnyitottabb gazdaságok 2016-ban (Termékek és szolgáltatások exportjának és importjának összege a GDP százalékában)



Forrás: Világbank, saját számítás

**Külkereskedelmi termékforgalmunk aránya  
a legfontosabb exportpartnereink szerint 2017-ben (%)**



Forrás: KSH, saját számítás

**BOOM-index, 2018-2021**  
(éves volumennövekedés, %)

	Súly	2018	2019	2020	2021
Németország	0,408	2,5	2,0	1,5	1,4
Románia	0,077	5,1	3,5	3,1	3,1
Olaszország	0,076	1,5	1,1	0,9	0,8
Ausztria	0,072	2,6	2,0	1,5	1,5
Szlovákia	0,071	4,0	4,2	3,8	3,7
Franciaország	0,066	2,1	2,0	1,8	1,7
Csehország	0,064	3,5	3,0	2,5	2,5
Lengyelország	0,062	4,1	3,5	3,0	2,8
Egyesült Királyság	0,052	1,6	1,5	1,5	1,6
Hollandia	0,051	3,2	2,4	2,0	2,0
<b>BOOM index</b>		<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>

Forrás: IMF, KSH és saját számítás

## II. A reálgazdasági folyamatok alakulása Magyarországon: helyzetkép és projekció

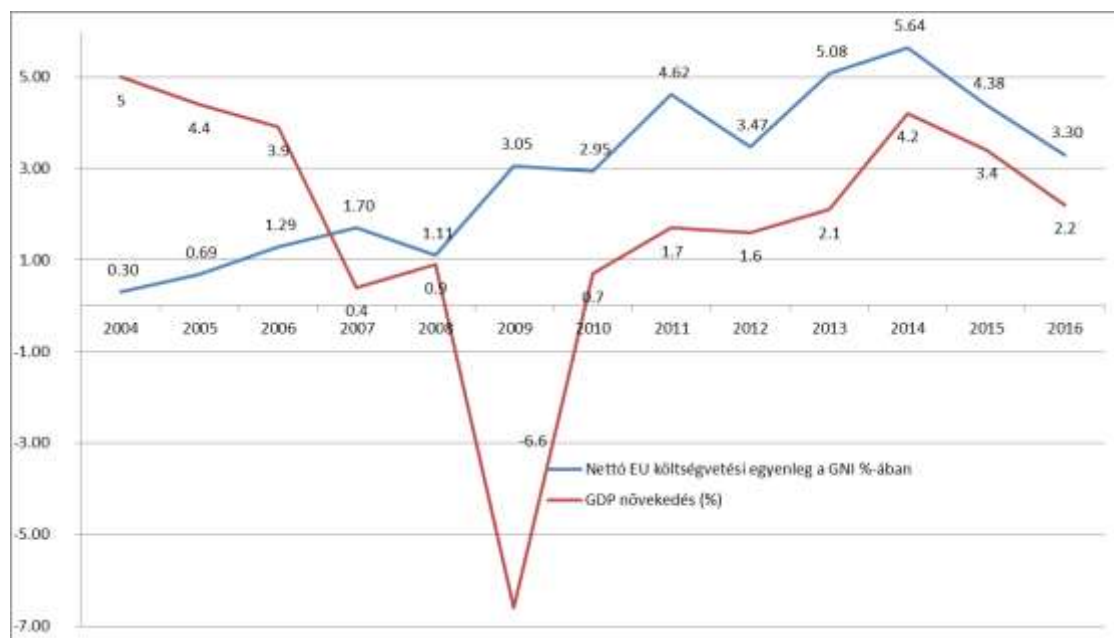
### II.1. Gazdasági növekedés: a keresleti-kínálati tényezők és az uniós források szerepe a növekedésben

A magyar gazdaság növekedési kilátásait hosszabb távon a rendelkezésre álló tőke- és munkaerő mennyisége-minősége, valamint a termelékenység növekedési üteme determinálja. Az európai uniós források a kínálati oldal mindegyik elemére hatással vannak, de legerősebben a beruházások révén érzékelhető a tőkeállományra, és így a növekedési potenciára gyakorolt hatásuk. A rövidtávú keresletélénkítő hatások szintén számottevők lehetnek, ha egy adott évi forrás-felhasználás a beruházások mellett a lakossági jövedelem-, így a fogyasztás élénkülésével is jár.

Az EU források jelentős többletforrásokhoz juttatták a magyar gazdaságot a 2004. évi csatlakozásunkat követően. A 2009. évi gazdasági világválságot követően viszonylag szoros együttmozgás volt megfigyelhető a GNI százalékában kifejezett nettó EU források és az adott évi gazdasági növekedés között. A 2007-2013. évi programozási ciklus utolsó kifizetési lehetőséget biztosító évében (2015-ben) a GNI 5.6%-át használta fel többletforrásként a magyar gazdaság, 4.2 %-os növekedési ütem produkálása mellett. A következő években az EU-s transzferek relatív visszaesése (2015: 4.2%, 2016: 3.3%) mellett már csak 3.4, illetve 2.2%-os volt a növekedés (II.1. ábra).

II.1. ábra

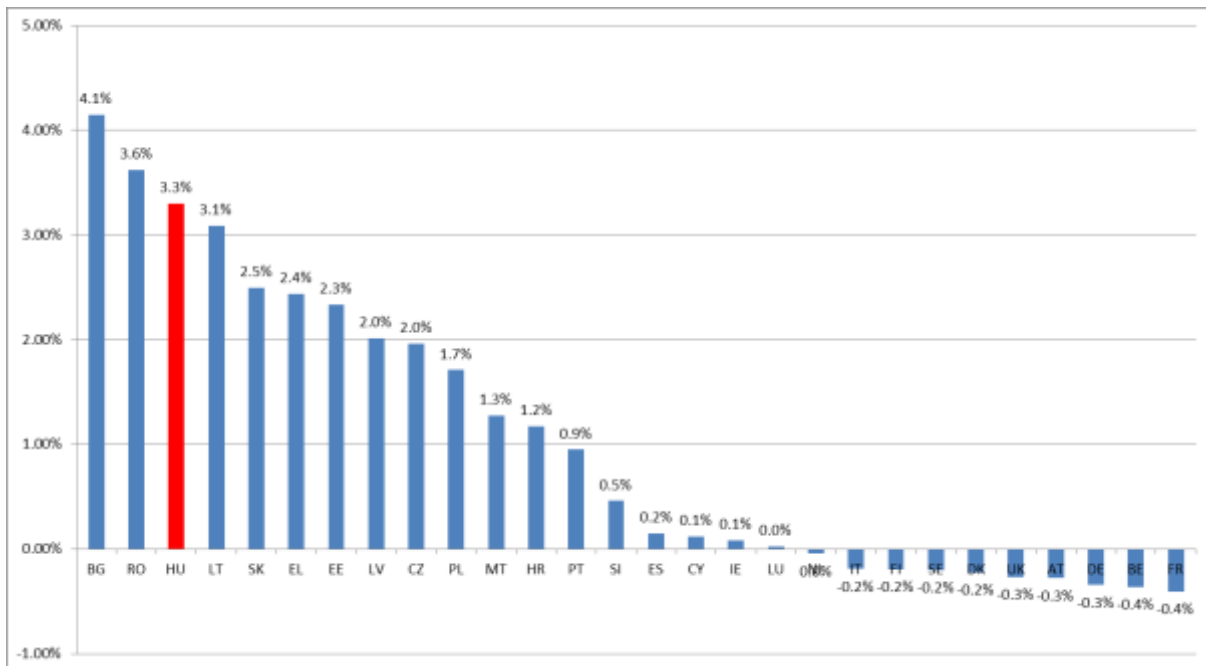
A nettó EU források és a gazdasági növekedés alakulása, 2004-2016



Forrás: Európai Bizottság, KSH

Nemzetközi összehasonlításban a 2016. évi 3.3% GNI arányos többlet jelentősnek számított, csak Bulgáriába és Romániába volt ennél intenzívebb a transzferbeáramlás. Szlovákia csak 2,5%-os, míg Lengyelország és Csehország 2% alatti eredményt ért el (II.2. ábra).

### A nettó európai uniós költségvetési egyenlegek 2016-ban (a GNI százalékában)



Forrás: Eurostat

2017-től a kormányzati szándékok szerint az EU transzferek felhasználása felgyorsult, és ez a folyamat 2018-ban tovább erősödhet. A középtávú folyamatok értékelésekor fontos szempont, hogy az „ornnehéz” transzfer-felhasználásnak milyen makrogazdasági kockázatai-következményei lehetnek. Egyrészt ez az erőltetett ütemű felhasználási módszer az első években jelentős - hazai költségvetésből megelőlegezett - kiadásokkal jár. Ezeknek a kiadásoknak az EU általi utófinanszírozása elvileg biztosított, de a kifizetési kérelmekhez tartozó utólagos ellenőrzések csökkenthetik a ténylegesen finanszírozott részarányt. Másrészt keresleti oldalról nagyon hektikus jellegű élénkítést indukál ez a módszer. A programozási időszak első felében így kialakult többletkereslet rövidtávon a növekedési dinamikát emelheti – valós potenciális növekedésre gyakorolt hatások nélkül. Az időszak végére viszont elapadhatnak a külső forrásbevonási lehetőségek, így – más növekedési motorok beindulás nélkül – váratlanul visszaeshet a növekedés üteme. Ezeknek a folyamatoknak a részletes makrogazdasági elemzése nagyon fontos kutatási feladat, amihez feltétlenül részletes információra lenne szükség az európai uniós transzferek hazai felhasználásáról, a felhasználás típusáról, a megelőlegezett forrásokról, valamint a megvalósult fejlesztésekről. A folyamatokról jelenleg leginkább csak a fizetési mérleg alapján tudunk tájékozódni. Az európai uniós elszámolásokról látható, hogy döntő hányaduk tőketranszfer. Ez az egyenleg 2016-ban történelmi mértékű volt: még a csatlakozásunkat követő első év (2015) értékét sem közelítette meg. 2017-ben már dinamikus növekedni kezdett, de még így is a 2009-2010 évi szint között teljesített (II.1. táblázat).

**Az Európai Unióval kapcsolatos fizetési mérleget érintő tranzakciók  
(SCV vállalatok nélkül), 2010-2016 (millió euró)**

Millió euró	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1.B. Elsődleges jövedelmek, egyenleg	1 006,4	1 296,9	1 287,8	1 409,6	1 324,5	1 290,4	1 216,2	1 401,2
1.C. Másodlagos jövedelmek, egyenleg	99,3	-26,3	105,0	489,6	312,8	162,3	-459,1	-79,5
2. Tőkemérleg, egyenleg (2.1+2.2)	2 193,1	2 388,2	2 497,2	3 619,1	3 982,7	5 236,7	387,0	1 816,9

Forrás: MNB

2018-ban az elsődleges jövedelmek egyenlege várhatóan tovább nő, és az európai tőke-transzferek beáramlása is tovább gyorsul. Ez a folyamat még 2019-ben is folytatódhat, és nyilvánvalóan növekedésösztönző hatású lesz. 2020-2021-től viszont a források részleges kimerülése következtében már negatívan befolyásolhatja a növekedési kilátásokat.

A jelenlegi programozási ciklusban Magyarország összességében mintegy 12 ezer milliárd forint fejlesztési forrást költhet el az Európai Unió és a hazai költségvetés támogatásával. Ez azt jelenti, hogy ebben az időszakban Magyarországon az egy főre jutó fejlesztési forrás meghaladhatja a 700 ezer forintot.

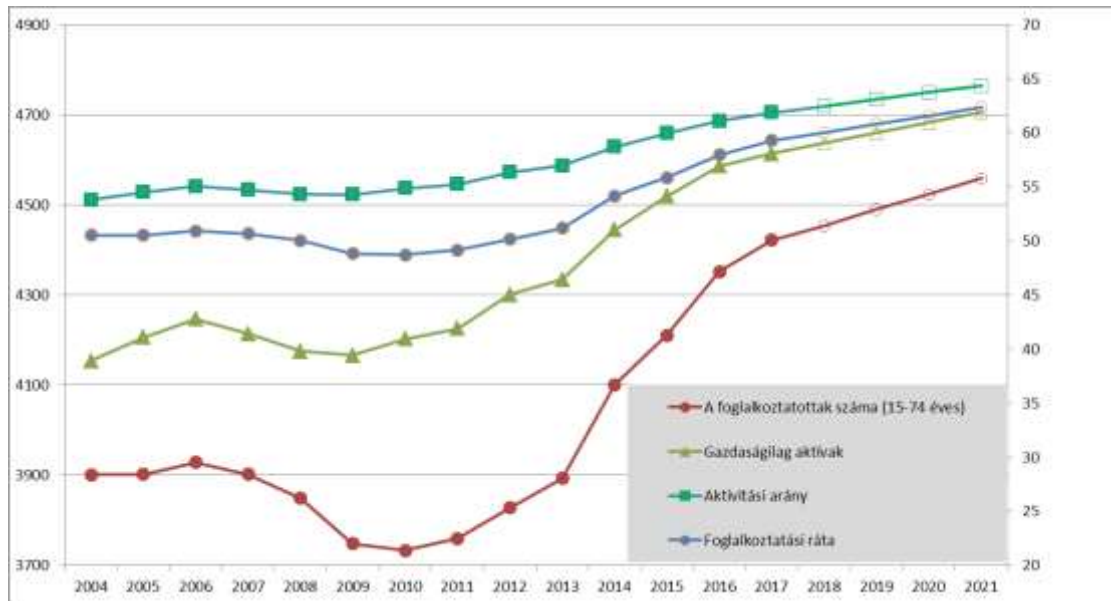
A 2021-től jelentősen megváltozik az Európai Unió költségvetése és várhatóan jelentősen a felhasználható fejlesztési források. Ez a középtávú kilátásokat, illetve a jelenlegi előrejelzésünket még nem befolyásolja, de hosszabb távon fel kell készülnünk egy alacsonyabb nettó külső forrásbevonáson alapuló növekedési pályára.

A növekedés másik fő mozgatórugója a humán tőke akkumulációjához kapcsolódik. 2010 óta hazánkban dinamikus foglalkoztatásbővülés valósult meg: 2017-ben 18,5 százalékkal, mintegy 690 ezer fővel többen dolgoztak, mint 2010-ben. 2017-re a foglalkoztatási ráta már megközelítette a 60 százalékot, a foglalkoztatási ráta pedig a 62 százalékot a 15-74 éves lakosság körében. A középtávú növekedés szempontjából kulcsfontosságú, hogy hogyan folytatódhat ez a tendencia, azaz van-e még tere az extenzív humántőke akkumulációnak egy csökkenő munkaképes korú lakosság jellemezte gazdaságban. A bizonytalanságot tovább növeli, hogy még pontosan nem látható, hogy a közmunkaprogramok várható csökkenésével az is fontos kérdés, hogy az itt felszabaduló munkaerőt mennyire képes felszívni az elsődleges munkaerőpiac.

Összességében úgy látjuk, hogy a munkapiac még tovább bővíthet az előrejelzési horizonton, de a növekedés üteme lassulni fog. 2021-re a foglalkoztatottak száma 4,5 millió fő felett alakulhat, az aktivitási arány pedig 65 százalék közelébe kerülhet (II.3. ábra).

A külső forrásbevonási lehetőségek és az extenzív termelési tényezők visszaszorulásával egyre fontosabbá válnak a magas termelékenységű ágazatok, tevékenységek részarányának növelése, valamint a magas K+F tartalmú beruházások kiemelt támogatása.

**A munkaerőpiac alakulása: 2004-2017 között tény, 2018-tól előrejelzés (ezer fő, illetve %)**

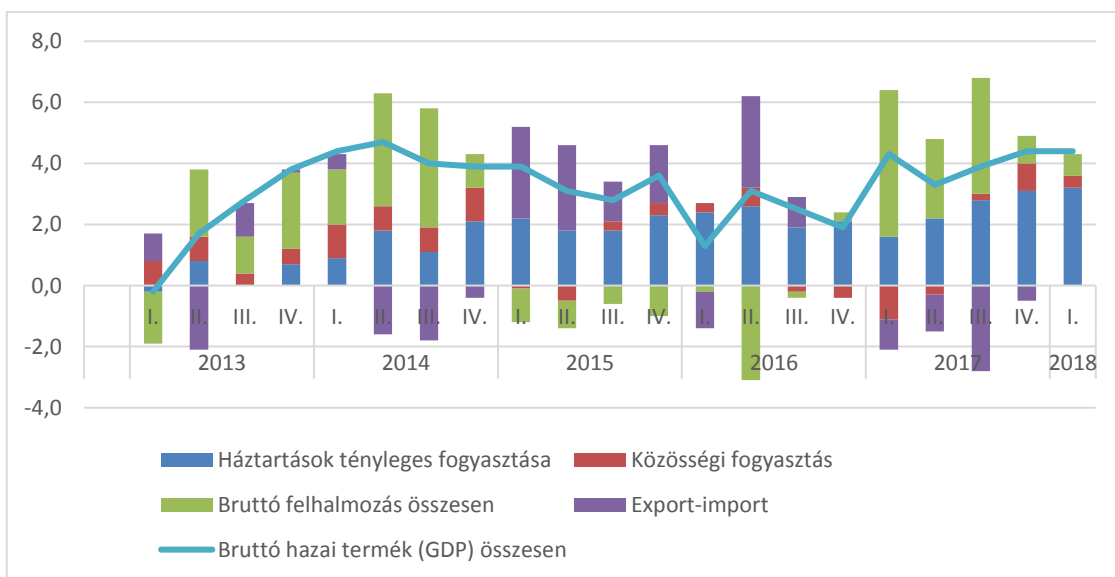


Forrás: KSH

**II.2. A makrogazdasági kereslet**

A növekedés szerkezete az utóbbi évek során folyamatosan változott. 2015-2016-ban inkább a külkereskedelmi többlet, 2017-ben a felhalmozás volt a növekedés elsődleges hajtóereje (ld. II.4. ábra). 2017 végétől az eddig ismertté vált felhasználási adatok alapján úgy tűnik, hogy a háztartások fogyasztás válhat dominánssá a GDP növekedéshez való hozzájárulást tekintve. Ez a két éve folyamatosan emelkedő reálbér-növekedés következménye lehet.

**Hozzájárulás a GDP növekedéséhez (felhasználási oldal), az előző év azonos időszakához viszonyított indexekből számítva (%)**



Forrás: KSH, GDP gyorsjelentés

### II.2.1. A fogyasztás alakulása

2017-ben a háztartások tényleges fogyasztása 4,1%-kal nőtt az előző évhez képest. A tényleges fogyasztás összetevői között a legnagyobb arányt képviselő háztartások fogyasztási kiadása 4,7%-kal bővült. A kormányzattól kapott természetbeni juttatások 0,9%-kal nőttek, míg a közösségi fogyasztás volumene 0,4%-kal csökkent. A háztartásokat segítő nonprofit intézményektől kapott természetbeni juttatások volumene viszont igen dinamikusán, 7%-kal nőtt. A fenti folyamatok eredményeként a végső fogyasztás 3,4%-kal emelkedett, ami csak minimálisan haladta meg az előző évi 3,3%-os dinamikát. Ugyanakkor a reálkeresetek 2016-2017-ben rendre 7,4%-kal és 10,3%-kal nőttek. 2017 elején még mindenképpen az óvatossági motívumok voltak meghatározók a fogyasztói döntések alakításakor, de az év további részében, és 2018 első negyedévében azonban ez a tendencia módosulni látszik. A fogyasztási kiadások 2017 negyedik negyedévében már 5,6%-kal, 2018 első negyedévében már 5,9%-kal emelkedtek. A fogyasztási hajlandóság dinamizálódását mutatja a lakossági hitelállomány bővülése is.

Az előrejelzési horizonton a fogyasztási ráta (a háztartások fogyasztási kiadásai a GDP-re vetítve) kismértékű emelkedésével számolunk.

2018-ban a piaci típusú fogyasztás további élénkülését várjuk, de a kivetítési időszakban némileg kisebb ütemű, de továbbra is jelentős, 3-3,5% körüli fogyasztási dinamikát valószínűsítünk. A reálbér-növekedést továbbra is támogatják a tovább emelkedő minimálbér és garantált bérminimummal kapcsolatos megállapodások. Ezen kívül számos területen a várhatóan erősödő munkaerőhiány is ebben az irányban hathat. Előrejelzésünk szerint a természetbeni társadalmi juttatások és a közösségi fogyasztás kismértékű bővülése várható (II.2. táblázat).

*II.2. táblázat*

**A végső fogyasztás várható alakulása 2018-2021**

	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Háztartások fogyasztási kiadása</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,8%</b>
<b>Természetbeni társadalmi juttatás</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,1%</b>
<b>Háztartások tényleges fogyasztása</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Közösségi fogyasztás</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Végső fogyasztás összesen</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,1%</b>

Forrás: saját előrejelzés

## II.2.2. A felhalmozás alakulása

A 2016-os átmeneti, több mint 10%-os visszaesés után 2017-ben erőteljesen, közel 17%-kal nőttek a beruházások. A visszaesés oka elsősorban az európai források ideiglenes megtorpanása volt, 2017-ben azonban már beindultak az új uniós költségvetési ciklushoz kötődő fejlesztések, ezen kívül a lakás- és ingatlan beruházások is kedvezően alakultak, ebben a lakástámogatási rendszer is fontos szerepet játszott. A jelentős növekedés területi eloszlása azonban korántsem volt egyenletes: a vállalati beruházások háromnegyede továbbra is a fejlett régiókban valósul meg<sup>10</sup>. A beruházások anyagi-műszaki összetételét tekintve az építési beruházások aránya 2017-ben – az előző évvel ellentétben – az összberuházások több mint a felét tették ki. A tulajdonosi szektorok szerint megoszlást jól jellemzi, hogy a költségvetési szervek körében a növekedés 59% százalék volt, a dinamika a vállalati<sup>11</sup> és a lakossági szektor esetében rendre 14% és 22% százalék lett.

2018-ban a fejlesztési programoknak köszönhetően a magas bázis ellenére is a tavalyi évhez hasonló 17%-os volumennövekedést jelentett a KSH az első negyedévre az előző év azonos időszakához képest. Továbbra is az építési beruházások növekednek az átlag felett: itt a bővülés 26%-os volt, míg a gép- és berendezések beruházásainak volumene mindössze 10%-kal nőtt. Kiemelkedő mértékben emelkedett az ingatlanügyletek beruházási teljesítménye: a 45%-os emelkedés részben a támogatott lakásberuházásoknak volt köszönhető, de jelentősek a bérbeadási célú fejlesztések is. A feldolgozóiparban azonban a fejlesztések lényegében stagnáltak. Az állami szektor beruházásainak több mint 70%-os emelkedése arra utal, hogy a növekedés elsődleges forrása továbbra is az uniós projektek gyorsított megvalósítása.

A II.5. ábra 2007-hez viszonyítva mutatja a beruházásoknál szélesebb kört lefedő (és a beruházásokhoz képest kevésbé fluktuáló) bruttó állóeszköz-felhalmozások alakulását. Az ábrán feltüntettük a felhalmozási rátát is, amely a készletváltozásokat is magában foglaló bruttó felhalmozás és a GDP aránya. Eszerint a bruttó állóeszköz-felhalmozás válság előtti szintjét csak 2017-ben sikerült érezhetően meghaladni, a felhalmozási ráta 2008. évi 24,7%-os maximumát azonban nem értük el. Utóbbi mutató 2016-ban a fentiekben vázolt okok miatt majdnem a 2012. évi minimumra csökkent vissza, de várakozásaink szerint az előrejelzési időszakban végig 20% felett fog alakulni.

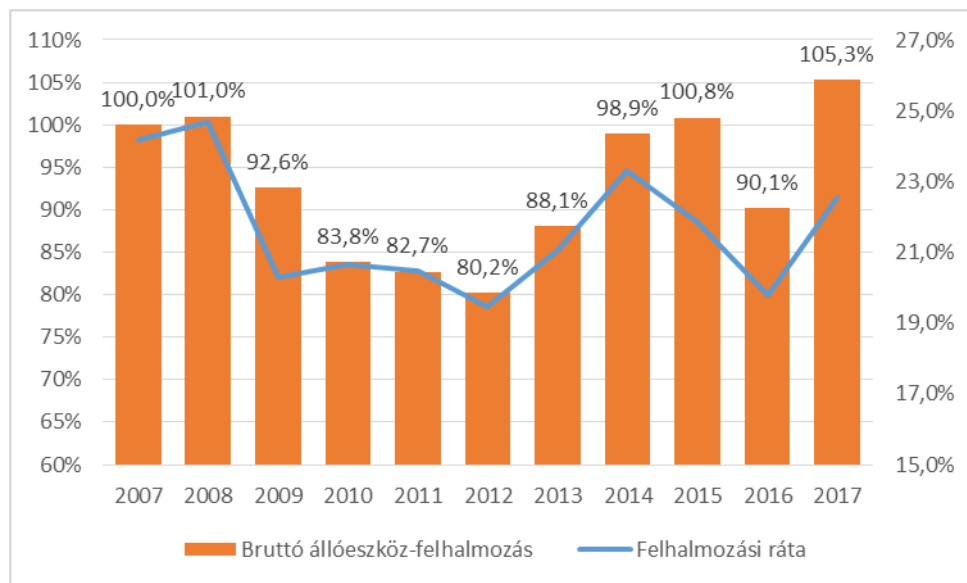
A felhalmozásra vonatkozó előrejelzésünket a II.3. táblázat tartalmazza. Az uniós projekteknek köszönhetően idén is magas, 10% feletti lesz a bruttó állóeszköz-felhalmozás növekedési üteme, jövőre a bázishatás miatt azonban már felére eshet a dinamika. A projektek kifizetése után várhatóan tovább csökken az állóeszköz felhalmozás növekedési üteme, de a dinamika minden évben meghaladja a GDP növekedési ütemét. Az állóeszköz-felhalmozás vállalati részaránya középtávon enyhén növekedhet.

<sup>10</sup> Helyzetkép a beruházásokról, 2017

<sup>11</sup> A legalább 50 főt foglalkoztató vállalatok körében 22% volt a növekedés, a kkv-knál 8% körüli bővülést mértek.



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



Forrás: KSH és saját szerkesztés

**A felhalmozás alakulása, 2018-2021**  
(éves volumennövekedés és arány)

	2018	2019	2020	2021
<b>Bruttó állóeszköz-felhalmozás</b>	<b>11,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Bruttó felhalmozás</b>	<b>9,8%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Felhalmozási ráta</b>	<b>23,1%</b>	<b>23,8%</b>	<b>20,5%</b>	<b>20,0%</b>
<b>A vállalati állóeszköz-felhalmozás részaránya</b>	<b>60,5%</b>	<b>60,8%</b>	<b>61,0%</b>	<b>62,4%</b>

Forrás: saját előrejelzés

### II.2.3. A külkereskedelmi folyamatok alakulása

A világgazdaság outputja 2017-ben a várakozásokat meghaladva 3,8%-kal bővült a globális kereskedelem érezhető fellendülése mellett. Ezzel összhangban a magyar áru- és szolgáltatásexport is dinamikusabban növekedett: az előzetes adatok alapján a GDP-alapon számított export 7,1%-kal, míg az import 9,7%-kal nőtt, ezen belül a külkereskedelmi termékforgalomban az előző évinél valamivel alacsonyabb, de így is jelentős mértékű, 8 Mrd körüli eurós többlet keletkezett. 2018-2019-ben az exportkeresletünk valamivel kisebb

növekedésére számítunk, míg 2020-2021-ben – elsősorban a német gazdasági növekedés lassulása miatt – érezhetőbb lesz a külső kereslet dinamikájának visszaesése. Az olajárak jövőre az ideinél kedvezőbben alakulhatnak, de a következő két évben várható áremelés ronthat a cserearány mutatót. Előrejelzéseink szerint az áruk és szolgáltatások export és import dinamikái továbbra is meghaladják majd a GDP növekedését, de mindkét viszonylatban fokozatosan csökkenő növekedésekre számítunk. A jelentős ütemű beruházás és fogyasztásnövekedés miatt az import növekedési üteme az előrejelzési időszak egészében meghaladja az exportét. Az egyenleg pozitív marad az előrejelzési időszakban, de a többlet várhatóan évről évre csökkenni fog. Előrejelzésünk szerint a nyitottságunk mértéke 7-8 százalékponttal visszaeshet (II.4. táblázat).

II.4. táblázat

**Az áruk és szolgáltatások külkereskedelmének várható alakulása, 2018-2021**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Export</b>	7,1%	6,3%	5,5%	5,0%	5,3%
<b>Import</b>	9,7%	6,9%	5,3%	5,0%	5,7%
<b>Külkereskedelmi termékgazdálkodási egyenleg (folyó áron, milliárd euró)</b>	8,0	8,1	7,5	6,8	6,0
<b>Nyitottság (export + import a GDP %-ában)</b>	177,6%	180,4%	175,4%	172,9%	170,1%

Forrás: KSH és saját számítás

## II.3. A makrogazdasági kínálat

### II.3.1. A potenciális növekedés és a GDP gap

A potenciális GDP mérőszámával egyre gyakrabban találkozhatunk a közép- és hosszú távra vonatkozó előrejelzésekben, hiszen a gazdaság hosszú távú fejlődési lehetőségeit jobban jellemzi, mint a hagyományos GDP mutató. A fiskális elemzések szempontjából pedig kiemelten fontos 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. Az államháztartás strukturális egyenlegének kiszámítása során ezt az eltérést kell figyelembe venni, és ennek megfelelően korrigálni az eredeti hiánymutatót.

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.

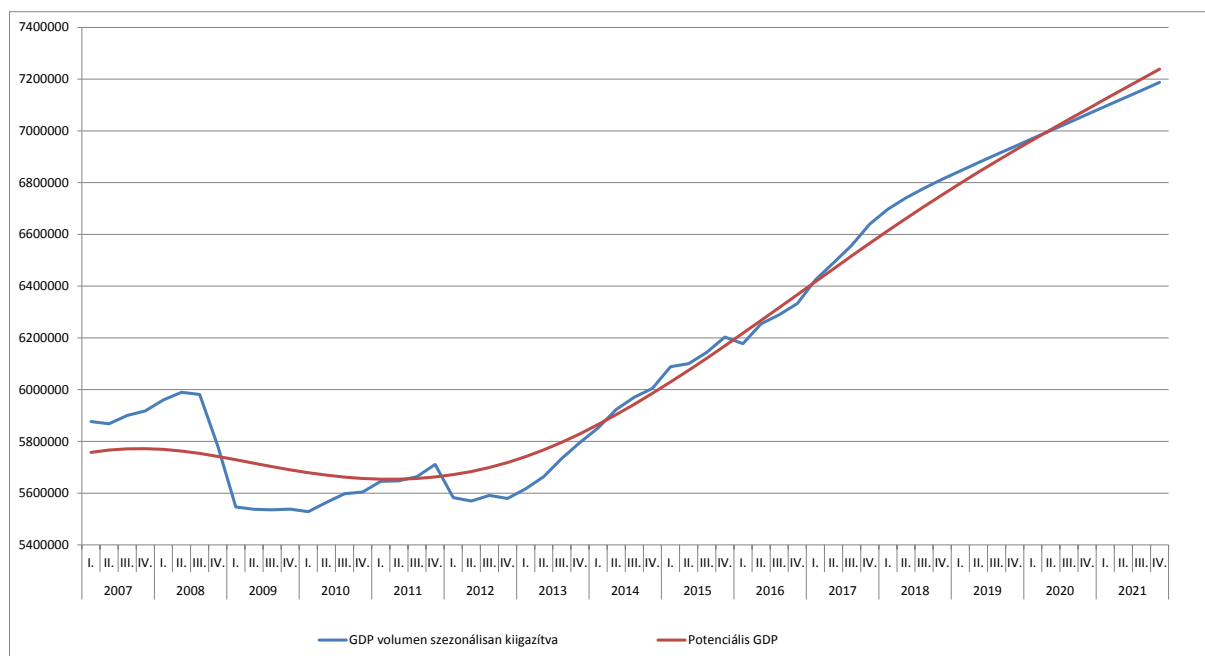
Kiindulási adatbázisként a GDP 2005. évi változatlan áron számított szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves idősorát használtuk. Az adatok 1995. I. negyedév és 2017. IV. negyedév közötti időszakra vonatkoztak. Mivel a GDP gap számításhoz a megfigyelési időszakon túli adatokra is szükségünk volt – hiszen a középtávú kitekintésünk 2021-ig tart –, előrejeleztük a negyedéves GDP idősort. Ehhez egy ARIMA (1,1,0) modellt becsültünk, és annak felhasználásával dinamikus előrejelzést készítettünk.

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 (2021 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.

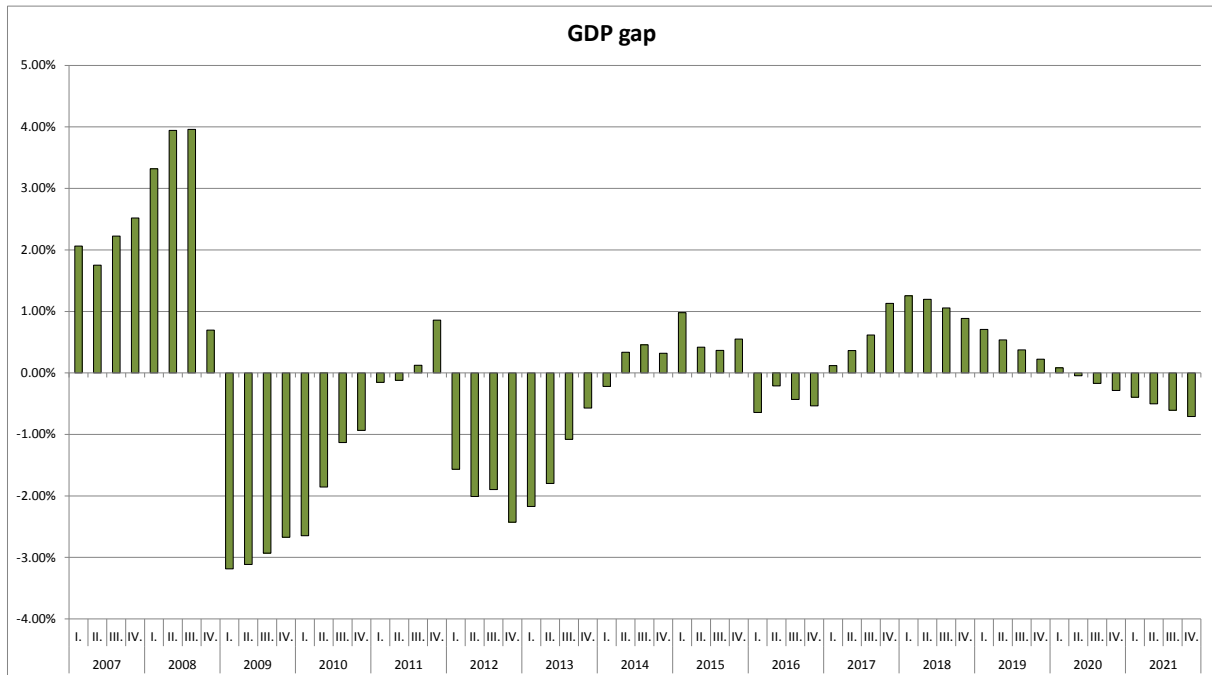
II.6. ábra

#### 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-ben a GDP gap ismét pozitív tartományba váltott, majd ezt követően egyfajta hullámzó jellege alakult ki, ami tulajdonképpen megfelel a normális gazdasági viszonyoknak. Ehhez az is hozzátartozik, hogy a kilengések nem túl nagyok, azok alja és teteje nagyjából 1-1%-kal tér el a teljes egyensúlytól (zéró kibocsátási rés).

Ez a tendencia várhatóan középtávon is folytatódik: idén és jövőre pozitív értékekre számítunk, 2020-tól viszont 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, míg 2020-21-ben a strukturális egyenleg jobb lehet, mint a hagyományos ESA mérőszám.

### II.3.2. Munkaerőpiac

A munkaerőpiac jelentős átalakuláson ment keresztül az elmúlt években: a 2010-es években mintegy 700 ezerrel nőtt a foglalkoztatás<sup>12</sup>, bár ebben a benne van a jelenleg még 160 ezer fő körüli közfoglalkoztatott, és a külföldi telephelyen dolgozó közel 100 ezer fő. Ezzel együtt is, nyolc év alatt jelentősen nőtt az elsődleges munkaerőpiacon jelen lévők száma, a munkanélküliségi ráta 2017-ben 4% közelébe süllyedt. A korábban nemzetközi összehasonlításban igen alacsony 50% körüli aktivitási ráta csaknem 10 százalékponttal emelkedett, amely jelenleg nagyjából az OECD országok átlagos mutatójának felel meg. A munkaerőpiac keresleti típusúvá vált: nő azoknak a tevékenységi területeknek a száma, ahol ma már jelentős munkaerőhiánnyal kell számolni. Ezt részben a gazdasági fellendülés, részben a komoly problémát jelentő munkaerő-elvándorlás okozta, amelyet súlyosbít a belső mobilitás elégtelensége. A II.5. táblázat néhány kiválasztott nemzetgazdasági ágra és az egész nemzetgazdaságra összesen mutatja a betöltetlen munkahelyek arányát 2017 negyedik negyedében. Az országos 2,4% összesen 73 216 munkahelyet jelent, ebből az egészségügyi betöltetlen álláshelyek száma 7823 volt. Az egészségügynél is rosszabb a helyzet az adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenységek esetében. Jellemző módon itt és az infokommunikáció ágazatban a mutató a fejlett régiókban kedvezőtlenebb. Némileg meglepő módon az oktatás és a mezőgazdaság helyzete a betöltetlen álláshelyek szempontjából viszonylag kedvezőbb, így ezeket nem is tüntettük fel a táblázatban (a mezőgazdaságban nem látszik a mutató szezonális csökkenése sem a negyedéves adatok alapján). A munkaerőhiány ellenére nem várható a közfoglalkoztatás jelentős csökkenése, a közfoglalkoztatottak alacsony képzettségi szintje, illetve a jelentős regionális egyenlőtlenségek miatt.

Nemzetgazdasági szinten, középtávon a munkanélküliség további javulásával számolunk: a munkanélküliségi ráta az előrejelzési időszak végére 3% közelébe süllyedhet (II.6. táblázat)<sup>13</sup>. A nyugdíjkorhatár fokozatos emelése 2022-ig tart, ez biztosítja, hogy a munkaképes korúak száma még néhány évig nem csökken számottevően, azaz van munkaerőpiaci tartalék a foglalkoztatási ráta javulásához. Szükség lesz további munkapiaci intézkedésekre, hogy az inaktívak közül minél többen jussanak be/vissza a munkaerőpiacra.

---

<sup>12</sup> 2017-ben a foglalkoztatás bővülése negyedévről negyedévre érezhetően lassult.

<sup>13</sup> A 15-74 éves korcsoporthoz tartozók létszámára a Népeségstudományi Kutatóintézet aktuális előrejelzését vettük alapul (<http://demografia.hu/hu/tudastar/nepesseg-eloreszamitas>, 2018. május)

**Az üres álláshelyek aránya összesen és néhány nemzetgazdasági ágra  
2017 negyedik negyedében**

2017Q4	TEÁOR'08					
	Összesen	C	F	J	N	Q
Magyarország	2,4	3,2	2,4	3,1	5,1	3,5
Közép-Magyarország	2,8	3,2	2,2	3,3	5,6	4,1
Közép-Dunántúl	2,7	3,5	2,3	1,3	8,1	3,9
Nyugat-Dunántúl	2,3	3,2	2,4	1,6	2,8	4,9
Dél-Dunántúl	2,0	3,7	2,9	1,0	4,9	2,6
Észak-Magyarország	1,8	3,6	2,1	0,8	1,6	2,0
Észak-Alföld	1,9	3,0	2,7	2,7	2,1	3,4
Dél-Alföld	1,6	2,4	2,5	1,8	3,7	2,0

C = Feldolgozóipar, F = Építőipar, J = Információ, kommunikáció, N = Adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység, Q = Humán-egészségügyi, szociális ellátás

Forrás: Eurostat

**A foglalkoztatottság alakulása, 2018-2021**

	2018	2019	2020	2021
<b>Foglalkoztatottak (ezer fő)</b>	<b>4453,4</b>	<b>4490,0</b>	<b>4522,8</b>	<b>4558,4</b>
<b>Munkanélküliek (ezer fő)</b>	<b>182,8</b>	<b>169,3</b>	<b>159,9</b>	<b>147,6</b>
<b>Gazdaságilag aktívak (ezer fő)</b>	<b>4636,2</b>	<b>4659,3</b>	<b>4682,6</b>	<b>4706,0</b>
<b>Gazdaságilag nem aktívak (ezer fő)</b>	<b>2786,9</b>	<b>2726,6</b>	<b>2666,4</b>	<b>2606,2</b>
<b>15–74 éves népesség (ezer fő)</b>	<b>7423,1</b>	<b>7385,9</b>	<b>7349,0</b>	<b>7312,3</b>
<b>Aktivitási arány (%)</b>	<b>62,5</b>	<b>63,1</b>	<b>63,7</b>	<b>64,4</b>
<b>Munkanélküliségi ráta (%)</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>
<b>Foglalkoztatási ráta (%)</b>	<b>60,0</b>	<b>60,8</b>	<b>61,5</b>	<b>62,3</b>

Forrás: KSH, saját előrejelzés

### II.3.3. Ágazati szerkezet

Az itt következő rövid kitérítés a foglalkoztatási/munkaerőpiaci helyzet elemzéséhez kapcsolódik, és azt elsősorban ágazati szemléletben mélyíti/egészíti ki. Alapvetően a kialakult helyzetet elemezzük, az idevezető tendenciák, okok felvázolásával, de 2020-ig, ahol lehet, ki is tekintünk.

Össességében a magyar gazdaság munkaerőpiaci helyzetét alapvetően a foglalkoztatottak számának dinamikus növekedése jellemzi az elmúlt 8 évben, ahogy azt a II.7. táblázat adatai mutatják. 2010-hez képest 2017-re 13,6%-kal nőtt a foglalkoztatottak száma, az elmúlt években évente átlagosan 100 ezer fővel bővült a foglalkoztatottság. Ennek számos oka volt, a válság után viszonylag magas szinten alakuló gazdasági növekedés (a kedvező külpiaci helyzettel kísérvé), a közfoglalkoztatottság kiterjesztése, valamint a tankötelezettség 18-ról 16 évre való leszállítása egyaránt szerepet játszottak.

II.7. táblázat

**A foglalkoztatottak száma Magyarországon szektoronként ezer fő  
2008-2017 tényadat, 2018-2020 előrejelzés**

Év	Mezőgazdaság	Ipar	Szolgáltatások	Összesen
2008	168,1	1 240,0	2 440,2	3 848,3
2009	174,9	1 167,4	2 405,6	3 747,9
2010	172,8	1 147,1	2 412,4	3 732,3
2011	184,6	1 161,2	2 413,2	3 759,0
2012	192,7	1 140,8	2 493,8	3 827,3
2013	184,6	1 165,1	2 543,1	3 892,8
2014	189,6	1 249,3	2 646,2	4 085,2
2015	203,2	1 273,2	2 727,3	4 203,7
2016	217,0	1 319,0	2 812,2	4 348,2
2017	220,0	1 389,8	2 811,5	4 421,4
2018	225,6	1437,5	2790,3	4453,4
2019	231,2	1477,6	2781,2	4490,0
2020	236,8	1521,9	2764,1	4522,8

Forrás: KSH Stadat és saját előrejelzés

A foglalkoztatási ráta 2010-es mélypontja után folyamatosan nő, 2017-re elérte a 61,8%-ot a munkavállalási korúak körében. Ez az arány európai összehasonlításban még mindig viszonylag alacsony (az alsó harmad teteje az EU országok körében), így további növekedésére lehet számítani. A foglalkoztatottak szerkezete az elmúlt 4 évben az alábbiak szerint alakult (illetve ebben a két táblázatban szerepeltetjük a munkaerőpiacra vonatkozó előrejelzésünket, ami a későbbiekben elemzett folyamatok előrevetítését jelenti. A II.9 ábra mutatja a foglalkoztatottak megoszlásának változását a II.8. táblázat adatai alapján.

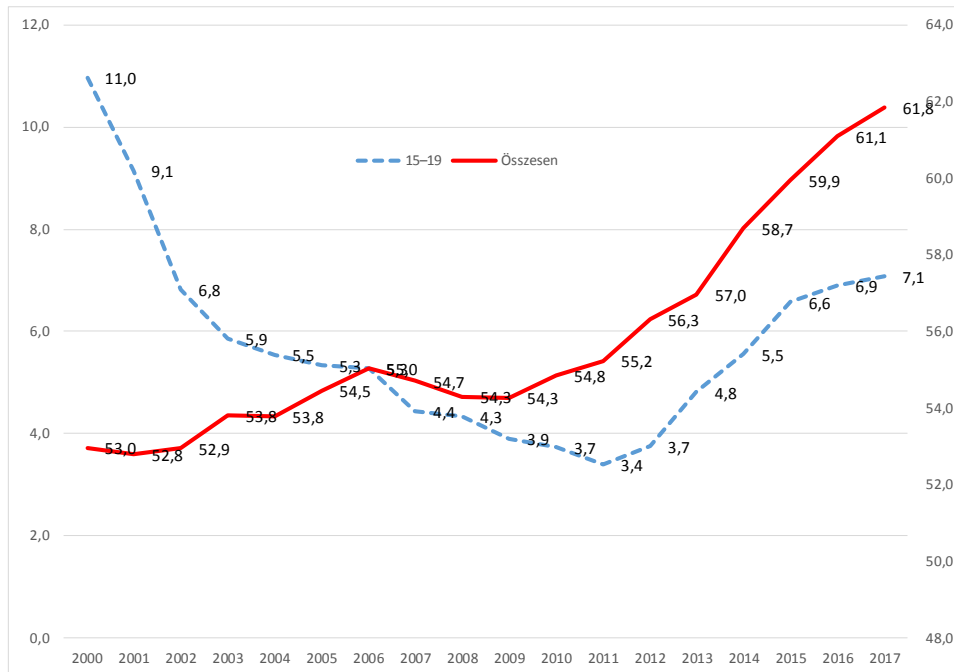
II.8. táblázat

**A foglalkoztatottság szerkezete 2015-2020 (január-március)  
2015-2018 tényadat, 2019-2020 előrejelzés**

Megnevezés	2015	2016	2017	2018	2019	2020
A hazai elsődleges munkaerőpiacon dolgozik	3836,2	3934,1	4055,5	4180,2	4284,7	4370,4
Közfoglalkoztatottnak tekinti magát	175,9	208,2	200,7	205,0	165,2	127,2
Külföldi telephelyen dolgozik	105,1	119,9	111,7	97,9	93,1	103,3
Összesen	4117,2	4262,2	4367,9	4483,1	4543,0	4600,9

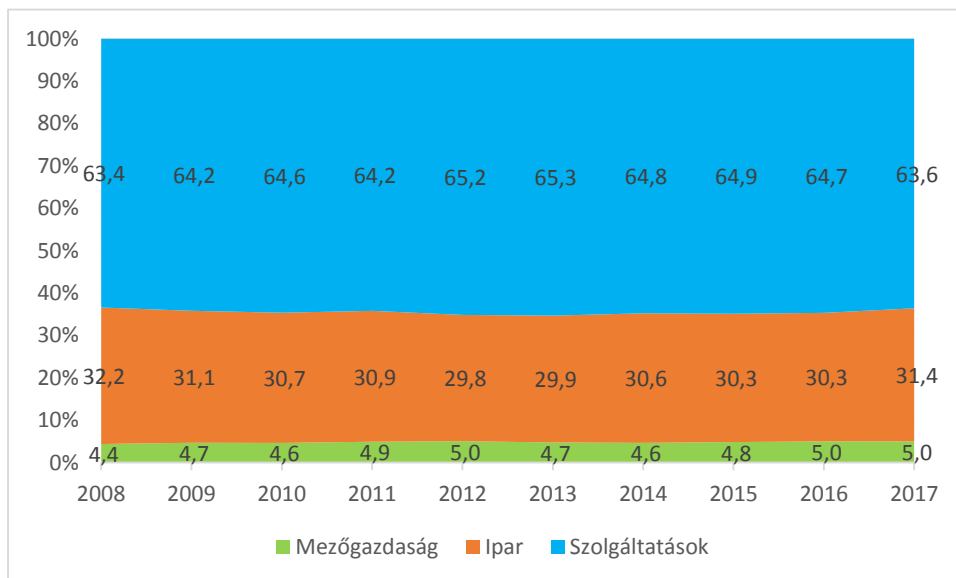
Forrás: KSH Stadat és saját előrejelzés

**A foglalkoztatási ráta a munkavállalási korúak körében és a 15-19 évesek között**



Forrás: KSH Stadat

**A foglalkoztatottak megoszlása % 2008-2017 szektoronként**



Forrás: KSH Stadat

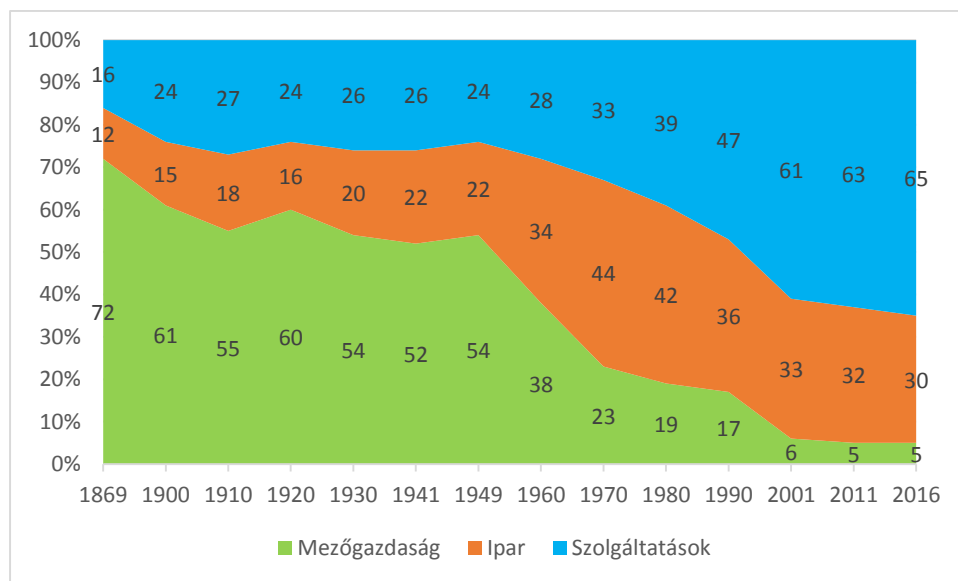
Látható, hogy az elmúlt egy évtizedben a három nagy szektorban dolgozók aránya gyakorlatilag „befagyott”, a mezőgazdaságban a foglalkoztatottak aránya stabilan 5%, az iparban foglalkoztatottaké 30% körül van, 2017-ben ez utóbbi némileg nőtt. A foglalkoztatás megoszlását a szektorok között érdemes egyrészt egy hosszabb távú (évszázados) perspektívában elhelyezni (a 2016-os adat a Mikrocenzusból származik, a többi népszámlálási



adat), ahogy azt a II.10. ábra mutatja. Jól látható, hogy torpant meg egy viszonylag magas, 20% körüli szinten a mezőgazdaságban dolgozók aránya a Kádár-rendszerben (ennek elsősorban politikai okai voltak), és bár az arány a rendszerváltás után drasztikusan esett (főleg a keleti piacok összeomlása, a tsz-rendszer megszűnése következtében), de a mezőgazdaságban foglalkoztatottak aránya ma is duplája a nyugat-európainak. Az iparban foglalkoztatottak arányának csökkenése a 2000-es években megállt, nem függetlenül a járműgyártás és beszállítóinak térnyerésétől.

II.10. ábra

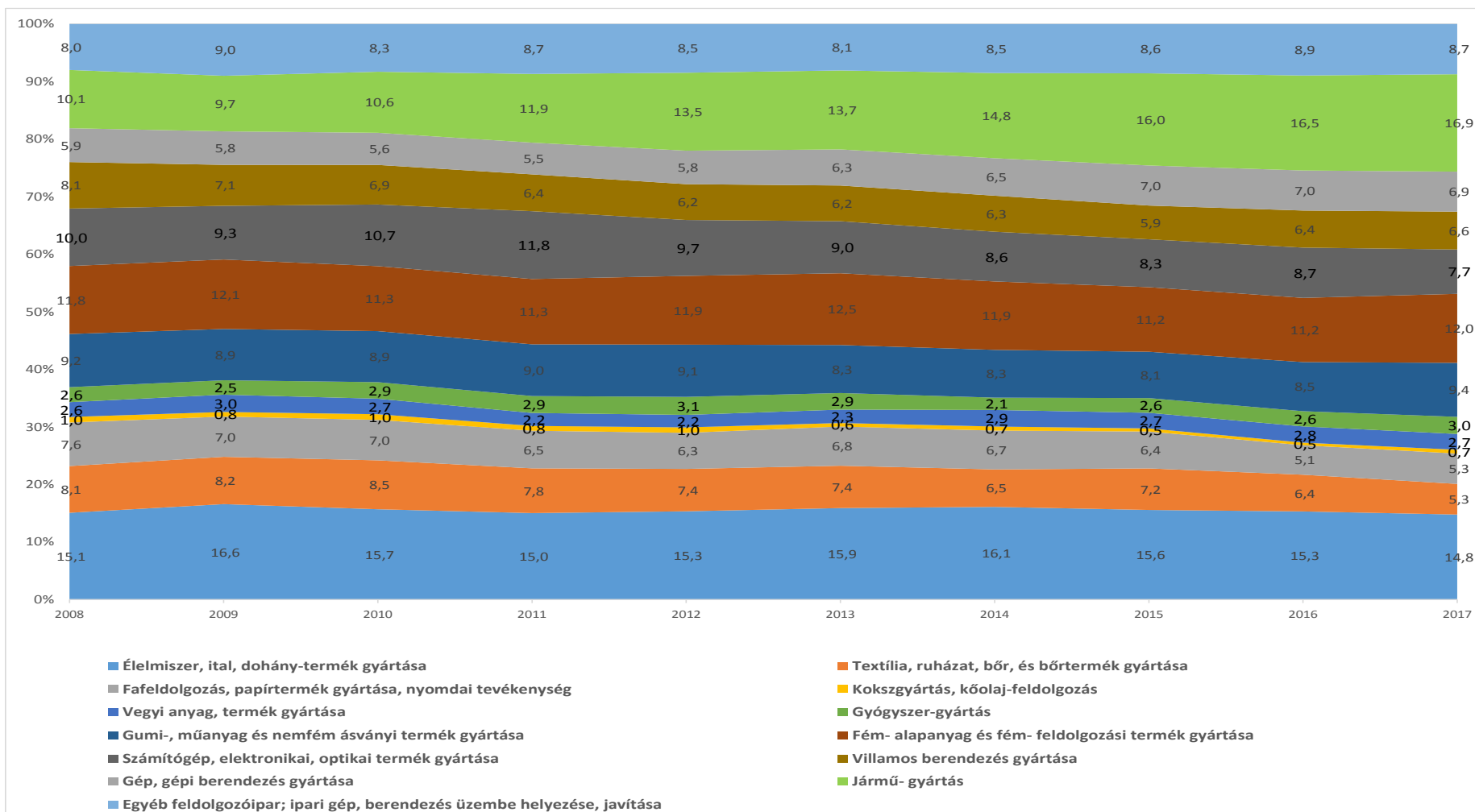
**A foglalkoztatottak megoszlása % 1869-2016 szektoronként**



Forrás: KSH Statdat

A feldolgozóipar foglalkoztatási szerkezetének elmúlt évtizednyi változását mutatja a II.11. ábra. 2017-ben a feldolgozóiparban mintegy 1 millió foglalkoztatott volt. 2008 óta látványosan, kétharmadával nőtt a járműgyártásban foglalkoztatottak aránya, míg a másik nagy foglalkoztató ágazat, az élelmiszeripar foglalkoztatási részaránya viszonylag stabilan a 15% körül alakult. A textilipar, a fa- és papíriparban dolgozók aránya végig csökkent, míg a számítógépgyártásban foglalkoztatottak aránya 2011 után látványosan visszaesett.

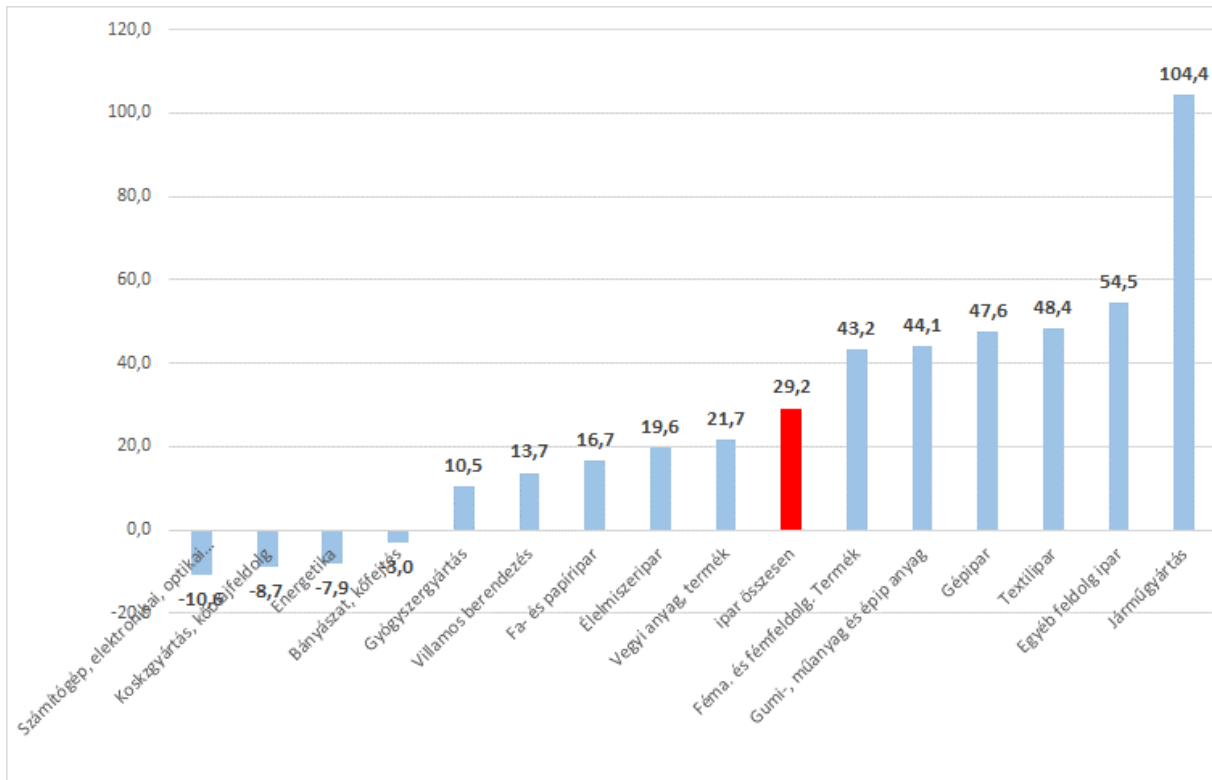
A foglalkoztatottak megoszlása feldolgozóipari ágazatonként (%), 2008-2017



A feldolgozóipar központi szerepe miatt kiemeljük az ipari szektorok volumenindexét is 2010-2017 között. Látható, hogy az ipar átlagosan 29,2%-os mennyiségi növekedéséhez képest a járműgyártás milyen kiugróan nagy növekedést produkált ebben az időszakban, miközben az 1990-es, 2000-es évek egyik fontos ágazata (ami a leginkább összeszerelő, bémunkajellegű volt) a számítógépgyártás, elektronikai ipar, milyen ütemben szorult háttérbe (II.12. ábra).

II.12. ábra

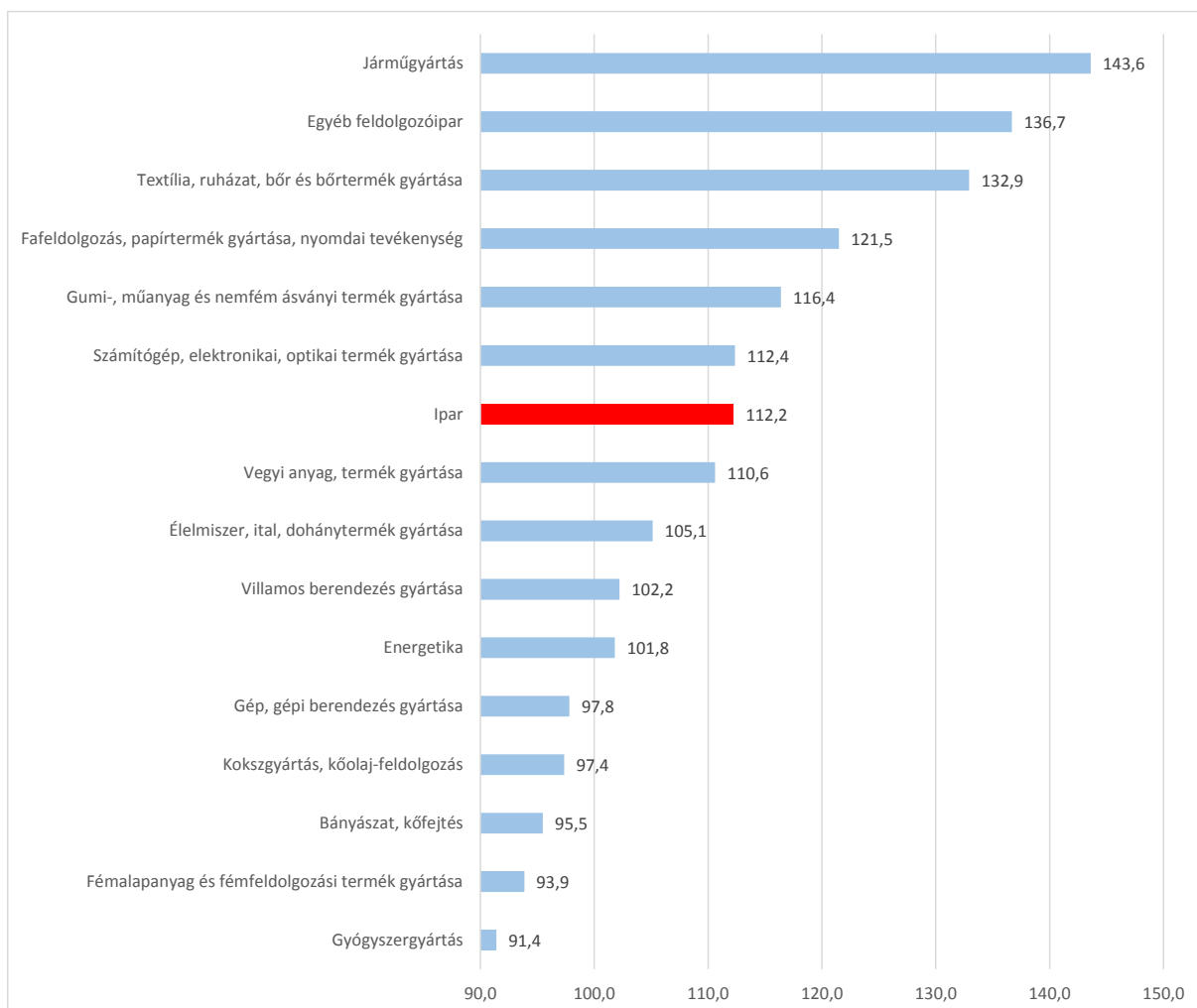
**Ipari szektorok volumenváltozásának „toplistája” 2010-2017,  
%-os változás 2010-hez képest**



Forrás: KSH Stadat

A II.13 ábra a termelékenység változása alapján jellemzi az ipar ágazatait ugyanebben az időszakban (az egy főre jutó bruttó termelés volumenváltozását ábrázoltuk). Itt is a járműgyártás vezet, de érdemes kiemelni azon ágazatok átlag feletti termelékenységváltozását, amelyek a következő időszakban a gazdaságpolitika által támogatott ágazatok lehetnek, mert a növekedés szempontjából exportlehetőségeik és/vagy munkaerő felszívó képességük miatt ez szükséges. Ez elsősorban az élelmiszeripart, egyéb feldolgozó ipart jelenti, de látható, hogy a sokszor leírt (és alapvetően átalakuló) textilipar ebből a szempontból kiemelkedő eredményt ért el az elmúlt időszakban.

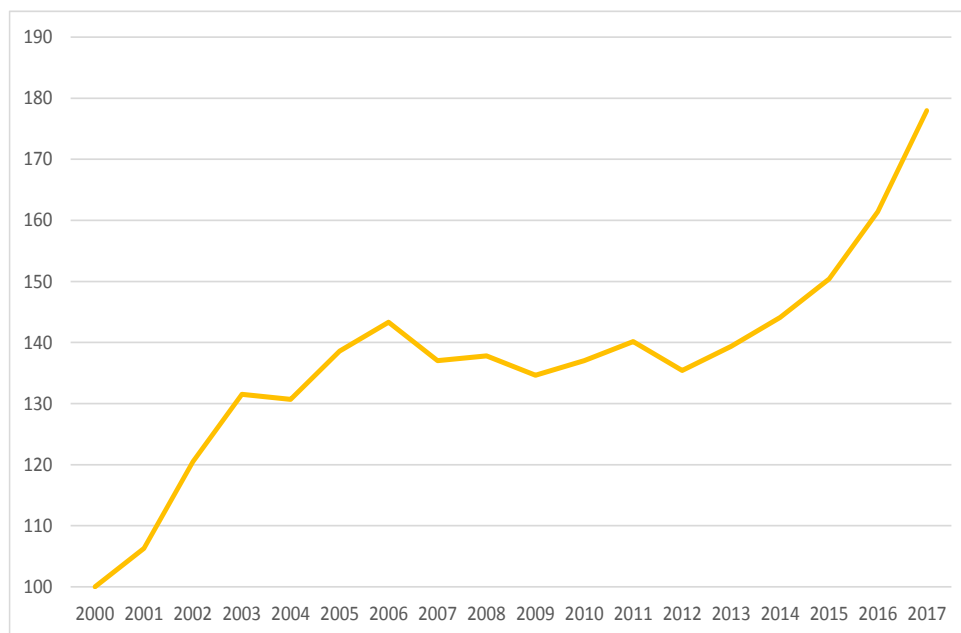
## Termelékenység változása szerinti „toplista” 2010-2016, 2010=100%



Forrás: KSH Stadat

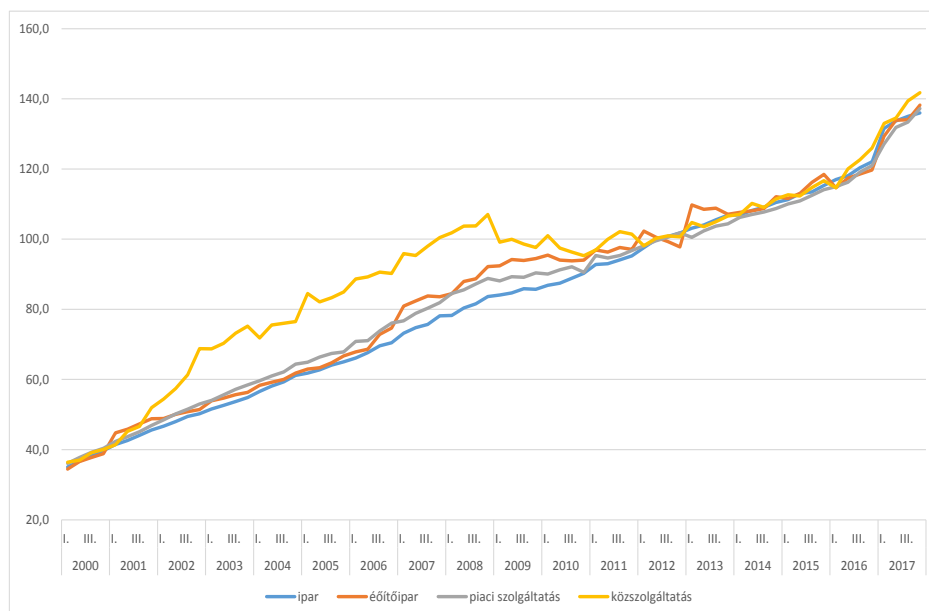
A termelékenység és a munkaerőköltség viszonya az elmúlt években az érdeklődés előterébe került. A II. 14. ábra jól mutatja, hogy a 2000-s évek eleje óta 2013-tól nőnek ismét jelentősen a reálkeresetek, 2013-2017 között összesen 31%-kal nőtt az egy keresőre jutó reálkereset (a II.15. ábrán a nominális munkajövedelem szezonálisan kiigazított indexeit tüntettük fel a 2012-es bázisra vonatkozóan). Nagy ágazati különbségek ebben az elmúlt 5 évben nincsenek, igazi különbség a közszférában volt az előző évtizedben, ahol 2003-tól (100 napos program) a többi szektorhoz képest megugrottak, majd visszazárkóztak a reálkeresetek (pl. a Bajnai-kormány utolsó intézkedései következtében).

## Egy keresőre jutó reálkereset alakulása 2000-2017, 2000=100%



Forrás: KSH Stadat

## A nominális munkajövedelem szezonálisan kiigazított indexei 2000-2017, 2012=100%



Forrás: KSH Stadat

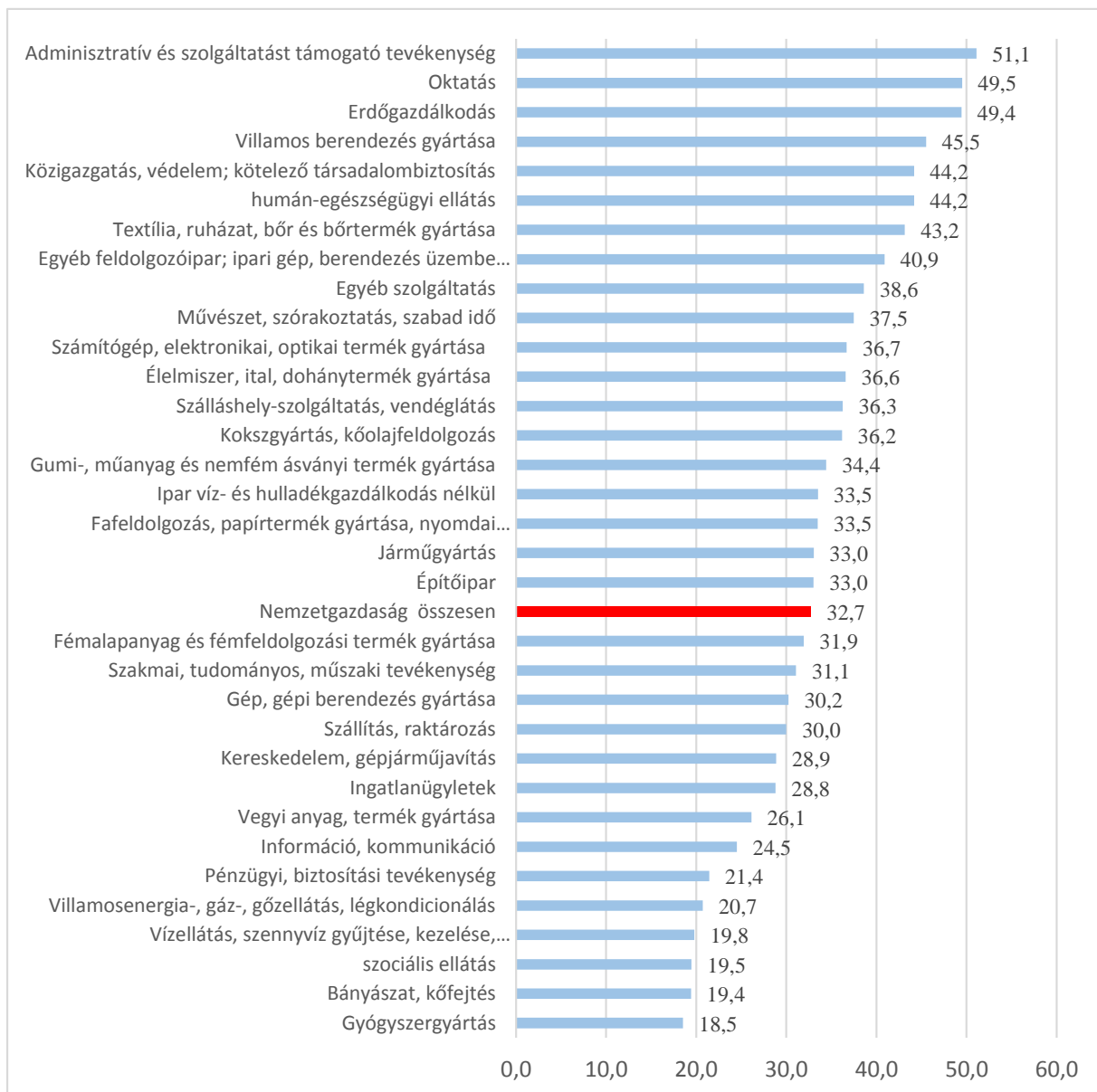
A növekedés egyik jelentős forrása a belső fogyasztás szintjének emelése. Tagadhatatlan, hogy ebben Magyarország nagyon hátul van a rangsorban, aminek két oka van: az alacsony jövedelmi színvonal és az, hogy a bérnövekedés elsősorban az adósságleépítésre hatott. Biztosan állítható, hogy a bérnövekedés nem fog visszafordulni, és az is, hogy az adósságszint nem vagy nem jelentősen fog nőni a következő négy évben. Emiatt várható a belső fogyasztási

szint további emelkedése. Ennek a szerkezete azonban változóban van, és ez a tendencia tovább fog erősödni: a szolgáltatások felé tolódik el még inkább a kereslet, és ennek a hazai termelésre, annak ágazati szerkezetére is jelentős hatása lehet.

Ez elsősorban két területet jelent: az egészségipart és kisebb mértékben az oktatást. Az előbbiben a fő gazdaságpolitikai feladat a hazai egészségügyi termékek és szolgáltatások iránti bizalom és kereslet megteremtése. Egyrészt az öregedés, másrészt a növekvő jövedelemből fakadó keresletszerkezet változás óhatatlanul az egészségügy felé tereli a belső fogyasztást, de ez – leszámítva talán a wellness turizmust - elsősorban a külföldi javak és szolgáltatások felé tereli a vásárlókat. Meg kell teremteni azokat a feltételeket a magyar egészségügyben, ami azt alkalmassá teszi, hogy a nyugatihoz közelítő színvonalban képes legyen kiszolgálni a hazai fogyasztókat. Ma az orvostechikai berendezések 90%-át exportáljuk, és a hazai fogyasztás 90%-a importból származik. Ennek megfordítása nem egyszerűen gazdaságpolitikai akarat kérdése, hanem az ágazat magasabb műszaki színvonalú termelését igényli. Az oktatás területén a fő kérdés az ingyenesség mítoszának megszüntetése, és a felnőttképzés súlyának növelése. Ehhez adópolitikai ösztönzőkre is szükség lehet, aminek költségvetési jelentősége nem nagy, de ezek segítségével a felsőoktatás és az ipar közötti együttműködés radikálisan javulhat.

Érdeemes megnézni, hogy az egyes ágazatokban mennyivel változott a nominálkereset. A II.16. ábra 2012-ről 2017-re mutatja a keresetek változását %-ban. Látható, hogy nagy a szórás, a legkisebb növekedést produkáló ágazatok (gyógyszergyártás, bányászat, szociális ellátás, vízellátás) esetében 20% alatti a nominálkeresetek növekedése, míg a legmagasabb keresetnövekedéssel jellemezhető ágazatok (adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenységek, oktatás, erdőgazdálkodás) ennek több, mint 2,5-szerese volt a növekedés mértéke

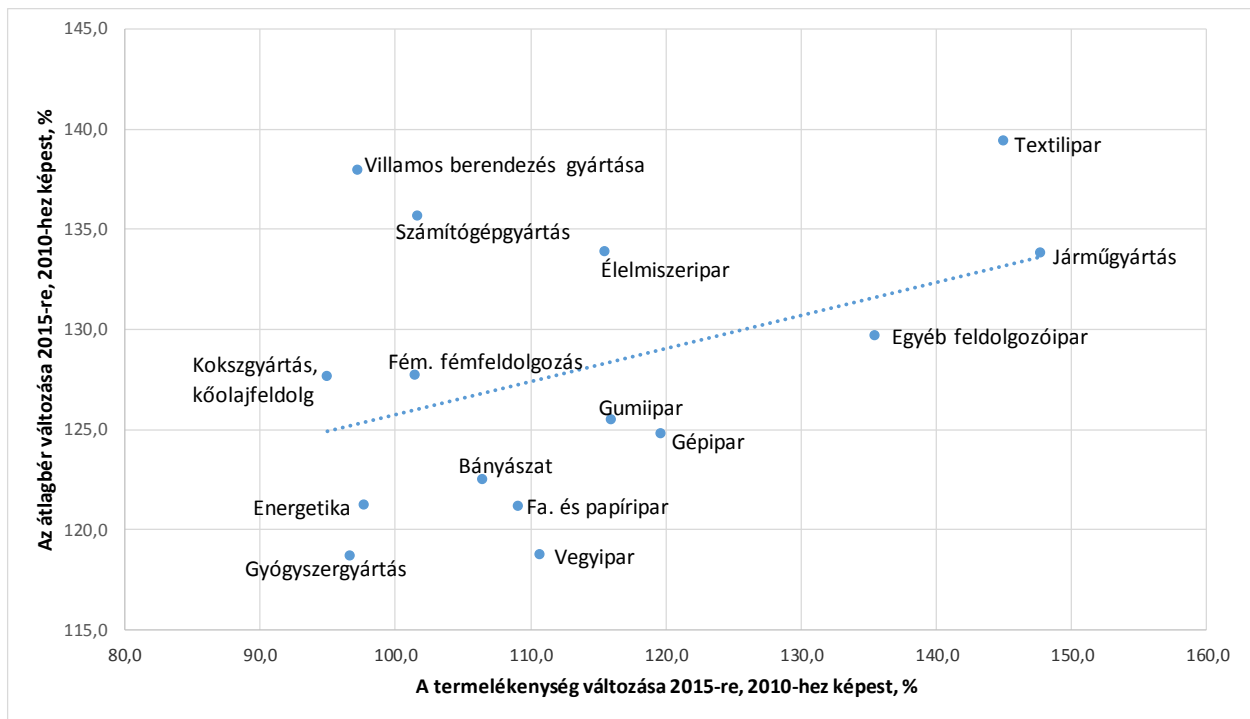
## Bruttó kereset alakulása 2012-ről 2017-re, %-os változás



Forrás: KSH Stadat

Egy fontos ténytet szeretnénk még kiemelni. A bérnövekedés nem egyszerűen a belső kereslet növekedésének, a fogyasztás ösztönzésének a forrása, az fontos terelési tényezőbeli elem. Hatékony munkavégzés csak magasabb bérszínvonal mellett képzelhető el. Ezt illusztrálja a II.17. ábra, amely azt mutatja, hogy azokban az ágazatokban nőtt leginkább a termelékenység szintje, ahol az átlagbér növekedése is jelentősebb volt (járműgyártás, textilipar, egyéb feldolgozóipar).

**A bérszínvonal és a termelékenység növekedése közötti kapcsolat 2010-2015 az ipar ágazatainak példáján, 2010=100%**



Forrás: KSH Stadat

A válság óta jelentősen változott a nemzetközi gazdaságpolitikai gyakorlatban is az ágazati megközelítés szerepe. Előtte nem, vagy elenyésző módon jelent meg, ezzel szemben most egyre inkább hosszú távú szerepet kap. Ez alól a hazai gazdaságpolitika sem kivétel. E tekintetben a fő kérdés az iparosítási programhoz való viszony meghatározása. A kérdés, hogy mit értünk iparosításon. Ha az alacsony színvonalú, monoton, mechanikus munkák fenntartását, akkor ez nyilván szembemegy a nemzetközi trendekkel, de a hazai gazdaságpolitika nem is ezt preferálja. Ha azonban a technológiai fejlődésre való folyamatos ösztönzést, és ehhez az ipari eszközök keresését, akkor ez elfogadható keret lehet. A technológiai fejlődés egyik fő eredménye, hogy az ipar és a szolgáltatások jelentős mértékben összefonódtak, azokat egyre nehezebb statisztikailag is szétválasztani. Így az újraiparosítás jelentheti a szolgáltatásokon alapuló társadalom megteremtését is, és valóban a fejlődés fő mozgatórugója lehet.

Az iparosításon belül a járműipar továbbra is meghatározó súlyt fog képviselni rövid és középtávon, azon érdekműben nem lehet/nem is kell változtatni. Két elemet lehet erősíteni: egyrészt a beszállítói kör növelését, bár itt is nagyon korlátozottak a lehetőségek, és annak a műszaki és gazdálkodási tapasztalatnak a terjedését, ami kialakult az elmúlt huszonöt évben ebben a körben. Ezek a multinacionális vállalatok eddig „enklávszerűen” működtek, és ennek oldása elsődleges kérdés. A kérdés tehát, hogy mely ágazatok tudják felszívni az innen kikerülő munkavállalókat. Elképzelhető, hogy ez a védelmi ipar lesz, hiszen ha növelni kell a NATO tagságból fakadó honvédelmi költségvetést, akkor ezt jó lenne hazai vállalatok számára



megrendeléseként itthon tartani. Ebbe az irányba mutat a hazai fegyvergyártás megteremtésének bejelentése is.

A másik, fejleszthető ágazati terület az élelmiszeripar. Ismert, hogy a rendszerváltás után a hazai élelmiszeripari kapacitás mennyire leépült, ezért itt komoly fejlesztési lehetőségek vannak. A kapacitás visszaépítéséhez egyrészt piacokat kell találni. Nem valószínű, hogy a nyugati, nyugat-európai piacok erre alkalmasak, valószínűbb a keleti és a közép-kelet-európai térség. Az élelmiszeripar fejlesztése lehetőséget adhat a közmunka programból való kivezetésre, fel tudja szívni a tanulatlan munkaerőt, és egyben terelheti a mezőgazdasági modernizációt is.

A foglalkoztatás-politikának ehhez az ágazati szerkezethez érdemes alkalmazkodnia. Ebben az esetben azonban néhány olyan ténnyel kell számolni, ami korábban ismeretlen volt. Egyrészt nem lesz akkor munkanélküliség, mint korábban volt, sőt, bizonyos ágazatokban tartósan be kell rendezkedni a munkaerőhiányra. Ez egyrészt újfajta attitűdöt igényel a munkaadóktól, mert a dolgozók megtartása fontosabb lesz, másrészt véget ért az alacsony bér időszak, soha többet nem lesz olyan alacsony a bérszínvonal, mint eddig volt. A bér kitermelése lesz a fő kérdés, ezért a teljesítményelv kerül a középpontba. Emiatt viszont az állami szféra, amelynek eddig volt egyfajta puffer jellege, szintén csak a teljesítményelv alapján működhet, és ez a szolgáltatási szféra ágazati politikájának a meghatározó elve. Az állami szférán belül jelentős foglalkoztatási átrendeződések nem várhatóak, inkább a foglalkoztatás növelése valószínűsíthető.

A gazdaságpolitika szintjén a szociálpolitika a következő időszakban össze kell, hogy kapcsolódjon az ágazati politikával is. Ennek fő oka, hogy a Fidesz-kormányzat teremtett egy új szociálpolitikai struktúrát a közmunka formájában. A közmunka, amely többszáz ezres foglalkoztatást jelent, mára nemcsak konzerválja az egyébként munkanélküli vagy szociálpolitikai támogatásra szoruló rétegeket jelen állapotukban, de egyben egy helyi hatalomgyakorlási eszköz is. Lebontása (amely mindenképpen szükséges mind gazdasági, mind szociálpolitikai, mind humánus szempontok miatt) nem történhet meg egy csapásra, azt csak nagy körültekintéssel lehet megtenni, a gazdaságpolitika eszközeivel kell fejleszteni, támogatni azokat az ágazatokat, amelyek az innen kikerülő munkaerőt képesek foglalkoztatni, segíteni beilleszkedésüket a munkaerőpiacra, egyben visszaailleszkedésüket a társadalomba. A közmunka jelenlegi szerkezetének elemzése, az ebből való kimenet beillesztése az ágazati politikába még egy előttünk álló kutatási feladat. A költségvetés tervezésekor a közmunkára fordított állami pénzek csökkenése markánsan megjelent, de a középpontban levő kérdés éppen az, hogyan lehet ezt összhangba hozni egy ágazati gazdaságpolitikával.

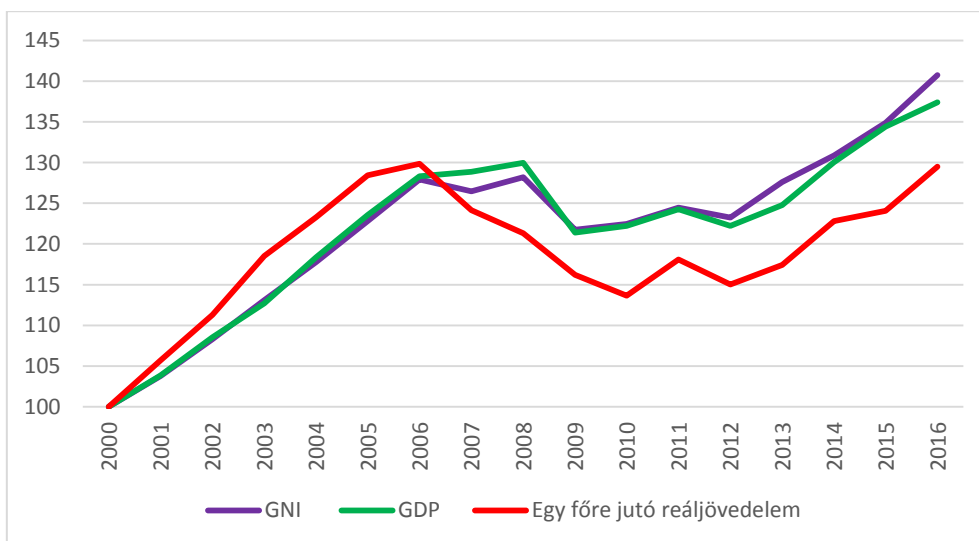
### III. A makrogazdasági jövedelemfolyamatok

A magyar GDP átlagosan kb. 4,5%-kal haladja meg a GNI értékét, bár a 2016-os nemzeti számlás adatok szerint a különbség mindössze 2,6% volt; ez nem feltétlenül jelez még tendenciát, hasonló különbséget tapasztalhattunk 2013-ban is (III.1. táblázat). A két aggregátum dinamikája hasonlóan alakult, ugyanakkor a megugró munkabér hazautalások miatt 2011-től a GNI dinamika a 2000-es bázishoz képest a GDP-é fölé került. A hazautalások egyenlege GDP arányosan 2010-2015 között a négyszeresére nőtt. A tulajdonosi jövedelmek utalásainak egyenlege GDP arányosan évente átlagosan kb. 6,5%-ot tesz ki. A két aggregátum között 2016-ban tapasztalt kisebb mértékű különbséget éppen a tulajdonosi jövedelmek nettó kiáramlásának GDP-arányos csökkenése eredményezte: ez az arány a 2009. évinek felel meg, amikor a válság következtében a külföldi tulajdonú vállalatok profitabilitása valamelyest visszaesett. Az uniós befizetések és folyó transferek egyenlege 2011-2015 között 1,3% körül, 2016-tól várhatóan 1% alatti aránnyal járulnak hozzá a makrogazdasági jövedelemhez.

A III.1. ábrán feltüntettük 2000-es bázison a GDP, a GNI és az egy főre jutó reáljövedelem növekedési indexeit. Utóbbi dinamikája lényegesen elmaradt 2007-től kezdve (a visszaesést a 2006-ban a katasztrofálisan alakult költségvetési folyamatok miatt bevezetett megszorító intézkedések eredményezték), a korábbi 2006-os csúcst csak 2016-ban sikerült újra elérni. Az előrejelzési időszakban a munkajövedelmek GDP-re vetített nettó hazautalása csekély mértékben csökken, a külföldi tulajdon utáni nettó forráskivonás valamelyest csökkenhet. Az Uniónak fizetett adók és támogatások GDP-arányos egyenlege a 2016-os 0,7%-os minimumnál magasabban alakul, de a korábbi pénzügyi ciklustól eltérően 1% alatt marad (III.2. táblázat). A GNI-GDP gap 2021-ig 3% alá kerülhet.

III.1. ábra

**A GDP, a GNI és az egy főre jutó reáljövedelem alakulása, 2000-2016**



Forrás: KSH

**Magyarország bruttó hazai terméke és bruttó nemzeti jövedelme  
közötti átmenet a GDP %-ában, 2000-2016**

	Külföldről kapott munkajövedelm ek egyenlege	Nettó külföldről kapott tulajdonból származó jövedelm	Nettó EU-tól kapott folyó támogatás	(GNI-GDP) a GDP %-ban	GDP növekedési üteme előző év = 100	GNI növekedési üteme előző év = 100
1995	0,7	-3,8		-3,2		
1996	0,6	-4,2		-3,7	97,4	99,5
1997	0,6	-5,8		-5,2	101,3	101,7
1998	0,8	-6,1		-5,4	103,5	104,0
1999	0,9	-6,4		-5,5	105,1	103,1
2000	1,0	-5,8		-4,8	104,2	105,0
2001	1,0	-5,8		-4,9	103,8	103,8
2002	0,7	-5,7		-5,0	104,5	104,4
2003	0,8	-5,3		-4,5	103,8	104,5
2004	0,9	-6,4	0,3	-5,3	105,0	104,1
2005	0,9	-6,8	0,5	-5,4	104,4	104,3
2006	1,0	-6,8	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	99,0
2013	2,4	-6,4	1,4	-2,6	102,1	103,5
2014	2,4	-7,8	1,3	-4,2	104,2	102,6
2015	2,6	-8,2	1,3	-4,5	103,4	103,1
2016	2,6	-6,1	0,7	-2,5	102,2	104,3

Forrás: KSH és saját számítás

**Magyarország bruttó hazai terméke és bruttó nemzeti jövedelme közötti átmenet a GDP %-ában, 2000-2016**

	2018	2019	2020	2021
<b>Munkajövedelmek egyenlege</b>	2,5	2,5	2,4	2,4
<b>Tulajdonból származó jövedelmek egyenlege</b>	-6,4	-5,7	-5,4	-5,4
<b>Nettó EU-tól kapott folyó támogatás</b>	0,9	0,9	0,9	0,8
<b>(GNI-GDP) a GDP %-ban</b>	-3,0	-2,3	-2,1	-2,2
<b>GDP növekedési üteme előző év = 100</b>	104,0	103,2	103,5	102,3
<b>GNI növekedési üteme előző év = 100</b>	104,0	103,2	103,0	102,8

Forrás: KSH és saját számítás

## IV. A külső egyensúly alakulása

A 2009-es válságév a külfölddel szembeni pénzügyi pozíció szempontjából is fordulópontot jelentett, ettől az évtől ugyanis a külfölddel szembeni pénzügyi pozíciók pozitívvá vált, 2010-től pedig már mind a folyó fizetési mérleg, mind a tőkemérleg egyenlege többletet mutatott. A külső finanszírozási képesség tendenciájában fokozatosan nőtt (IV.1. ábra). Különösen a szolgáltatások külkereskedelmének egyenlege alakult kedvezően: 2010 óta minden évben az áruforgaloménál nagyobb többletet tudott felmutatni. Míg az áruforgalom exportja és importja 2010-2016 között rendre 26% és 23%-os volumennövekedést mutatott, a szolgáltatásexport 42%-kal tudott nőni, míg a szolgáltatásimport csak 27%-kal emelkedett<sup>14</sup>. A szolgáltatások exportját, így a kiemelt jelentőségű beutazó turizmust az alulértékelt hazai fizetőeszköz támogatja, de általában is az unión belül a felzárkózó gazdaságok alacsonyabb bérszínvonaluknak köszönhetően viszonylag kedvező árú szolgáltatásokat tudnak nyújtani. A válság után a szolgáltatásimport ugyanakkor csak kevésbé emelkedett, így felhasználási oldalról ez a tétel érezhető mértékben tompította a válság hatásait<sup>15</sup>. A turizmuson kívül jelentősen bővült a szállítási szolgáltatások, a bér munka és az egyéb üzleti szolgáltatások exportja is.

A termékgazdálkodást tekintve a transznacionális vállalatok, ezen belül az autógyártók a kivitel jelentős hányadát adják: az exportra kerülő termékek körében a közúti járművek jelenleg kb. 17%-ot tesznek ki<sup>16</sup>. Ugyanakkor ezek a meghatározó szereplők inputjaikat is elsősorban külföldről szerzik be, azaz exportjuknak jelentős importvonzata is van. Az egyenleget azonban a válság után is javították a kiemelt fontosságú járműipari termelőberuházások (így például a 2012-ben indult Mercedes gyár, amely jelenleg is bővíti kapacitásait), ugyanakkor a visszafogott belső kereslet miatt is javulni tudott a termékegyenleg. Bár az említett ok miatt a multik kevésbé árfolyamérzékenyek, nyilvánvalóan a forint reálleértékelődése is szerepet játszott a termékexport folyamatos dinamikus növekedésében. Ennek megfelelően 2015-ig alapvetően exportvezérelt volt a növekedés. Az elmúlt két évben tapasztalt jelentős reálbővítésének köszönhetően a fogyasztás is dinamizálódott. Ez várhatóan az import növekedését, így a külkereskedelmi többlet érezhető csökkenését eredményezi, amit előrejelzéseink is tükröznek (IV.1. táblázat).

A termékkört tekintve a gépek és szállítóeszközök aránya jelenleg 56% körüli, a feldolgozott termékek a kivitel közel egyharmadát teszik ki, míg az élelmiszerek, italok, dohány aránya valamivel 7% feletti a 2017-es előzetes adatok alapján. A külkereskedelem földrajzi relációjának szerkezete viszonylag állandó. A kivitel több mint háromnegyede irányul stabilan az uniós országokba, ezen belül több mint 50% az EU15-ök részesedése; a behozatali arány csak kevésbé marad el ettől. Az ázsiai országok a kivitelünkben átlagosan 5-6%-ot tesznek ki, míg az innen származó behozatal aránya ennek kétszerese. Nem mutatkozik tendencia az egyenleg javulására, tavaly az ázsiai országokra számított deficit a 2016-os javulást követően jelentősen nőtt<sup>17</sup>.

<sup>14</sup> A KSH Stadat 3.1.8. táblázata alapján számolva.

<sup>15</sup> Ezt elemzi pl. az MNB Fizetési mérleg jelentés 2015. június kiadványa.

<sup>16</sup> KSH Stadat 3.5.24. táblázat

<sup>17</sup> KSH Stadat 3.5.14. táblázat

### **A külső finanszírozási képesség előrejelzése**

A külső finanszírozási képességet (vagy igényt) „felülről” a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlegeként számíthatjuk. Utóbbiban számoljuk el az Uniótól származó, a beruházások, így a növekedés alakulásában fontos szerepet játszó tőkefinanszírozásokat. A jelentős volumenű finanszírozásoknak köszönhetően a külső finanszírozási képességünk 2013-2016-ban átlagosan a GDP 5% körül alakult, a 2016. évi viszonylag alacsony 3,4%-os arányt a hétéves pénzügyi ciklusváltás okozta: ekkor az Unióval kapcsolatos tranzakciók egyenlege mindössze 329,2 Mrd forint volt, a teljes tőkemérleg egyenlege csekély negatívumot mutatott.

Modellünkkel a teljes fizetési mérlegre, így a pénzügyi mérleg főbb tételeire is elkészítettük a középtávú előrejelzéseket (IV.1. táblázat). A viszonylag erőteljes beruházási és fogyasztási keresletbővülésnek köszönhetően az import növekedése az előrejelzési időszak minden évében meghaladja az exportét, így a külkereskedelem egyenlege romlani fog, ugyanakkor a szolgáltatások egyenlege várakozásaink szerint tovább nőhet. Az elsődleges és a másodlagos jövedelmek egyenlegében jelentős változásra nem számítunk. Az uniós tőkefinanszírozások gyorsított lehívása miatt a tőkemérleg egyenlege folyamatosan romolhat, így összességében a külső finanszírozási képességünk pozitív marad, de 2021-re 2% alá csökkenhet a ráta.

### **A közvetlen tőkebefektetések alakulása**

A közvetlen tőkebefektetések, illetve a nagy transznacionális vállalkozások hazai szerepének megítélése folyamatos viták tárgya. Közép és Kelet-Európa felzárkózó gazdaságaiban azonban kétségtelenül hozzájárulnak a modernizációhoz, a termelékenység növekedéséhez, a foglalkoztatottság számottevő növekedéséhez, jelentős exportkapacitások kiépítéséhez. Ahogy azonban az Európai Bizottság 2018. évi országjelentése<sup>18</sup> is kiemeli, a Magyarországon működő, exportorientált külföldi tulajdonú vállalkozások és a hazai vállalkozások termelékenységbeli különbsége tartósan mutatkozik, azaz gyengén érvényesül a spillover hatás.

A külföldi tőkebefektetéseket érintő szabályozásnak több kritériumnak is meg kell felelnie: kiszámíthatónak kell lennie, általában olyan intézményi feltételeket teremtenie, amely vonzó a külföldi befektetők számára, ösztönöznie kell a külföldi tulajdonú vállalkozások profitjának minél nagyobb arányú visszaforgatását és a hazai vállalkozásokkal való piaci kapcsolat bővítését. Az adórendszer legújabb változásai (2017-től nemzetközi összehasonlításban igen alacsony, 9%-os társasági adó<sup>19</sup>, a szociális hozzájárulási adó két év alatt történt 7,5 százalékpontos csökkentése) ösztönzőleg hathat a további tőkebefektetésekre. Ezen kívül a nagy transznacionális cégek munkahelyteremtő beruházásaikhoz – új beruházásokhoz, vagy már az országban működő külföldi cégek kapacitásbővítéseihez – jelentős egyedi támogatásokat is kapnak a magyar államtól. Ugyanakkor a gyakori szabályozóváltozások, a

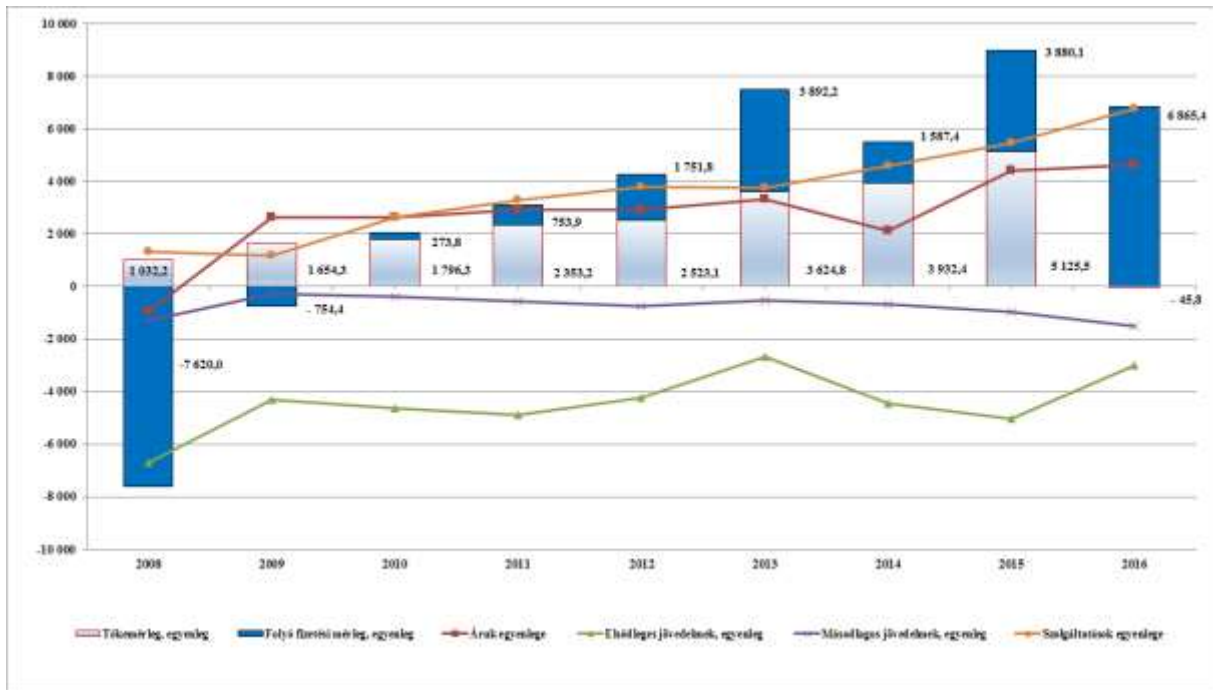
<sup>18</sup> <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2018-european-semester-country-report-hungary-hu.pdf>

<sup>19</sup> A 0%-os off-shore adóparadicsomokat leszámítva csak Üzbegisztánban van alacsonyabb kulcs, Montenegróban szintén 9%-os a társasági adó.

különadók, a jelentős mértékű korrupció visszafogja a befektetési kedvet: a World Economic Forum jelenlegi versenyképességi ranglistáján 2017-ben a 60. helyen állunk, amely ugyan javulás a 2016. évi 69. helyezéshöz képest, de az intézményi hátteret jellemző részmutató csak kevéssé javult. Összességében az előrejelzési időszakon a közvetlen tőkebefektetések és a visszaforgatott jövedelmek enyhe növekedésére számítnak (IV.1. táblázat).

IV.1. ábra

**A külső egyensúly (folyó fizetési mérleg és tőkemérleg) alakulása, 2008-2016 (M EUR)**



Forrás: MNB, saját szerkesztés

## A fizetési mérleg várható alakulása, 2018-2021

M EUR	2018	2019	2020	2021
<b>1. Folyó fizetési mérleg, egyenleg (1.A+1.B+1.C)</b>	<b>4024,24</b>	<b>3456,92</b>	<b>3328,91</b>	<b>2989,48</b>
<b>1.A. Áruk és szolgáltatások, egyenleg</b>	<b>11154,2</b>	<b>9657,07</b>	<b>9855,3</b>	<b>10118,6</b>
Export	122 583,1	124 803,3	129 621,4	134 450,8
Import	111 428,9	115 146,2	119 766,1	124 332,2
1.A.a. Áruk	8 139,4	7 499,1	6 760,1	5 988,1
Export	102 814,5	105 115,5	108 118,2	111 087,8
Import	94 675,1	97 616,4	101 358,1	105 099,7
1.A.b. Szolgáltatások	3 014,8	2 158,0	3 095,2	4 130,5
Export	19 768,6	19 687,7	21 503,3	23 363,0
Import	16 753,8	17 529,8	18 408,0	19 232,5
<b>1.B. Elsődleges jövedelmek, egyenleg</b>	<b>-6176,9</b>	<b>-5181,4</b>	<b>-5411,5</b>	<b>-5918,1</b>
1.B.1. Munkavállalók jövedelmei	3 301,1	3 423,9	3 051,7	3 155,4
1.B.2. Befektetések jövedelmei	-10 629,9	-9 795,9	-9 692,1	-10 340,8
1.B.2.1. Közvetlentőke-befektetések jövedelmei	-8 280,1	-7 750,1	-7 843,1	-8 269,9
1.B.2.2. Portfólióbefektetések jövedelmei	-2 684,6	-2 432,4	-2 351,5	-2 625,1
1.B.2.3. Egyéb befektetések jövedelmei	-141,8	-6,1	129,6	265,3
1.B.2.4. Tartalékeszközök jövedelmei	476,6	392,7	372,9	288,9
1.B.3. Egyéb elsődleges jövedelmek	1 151,9	1 190,6	1 228,9	1 267,3
-ebből: Európai Unióval kapcsolatos tranzakciók				
<b>1.C. Másodlagos jövedelmek, egyenleg</b>	<b>-953,04</b>	<b>-1018,7</b>	<b>-1114,9</b>	<b>-1211</b>
<b>2. Tőke mérleg, egyenleg</b>	<b>3573,33</b>	<b>3842,64</b>	<b>2966,54</b>	<b>2712,1</b>
-ebből: Európai Unióval kapcsolatos tranzakciók				
<b>3. Pénzügyi mérleg (nettó követelés) (3.1+3.2+3.3+3.4+3.5)</b>	<b>9598,15</b>	<b>7763,78</b>	<b>5818,95</b>	<b>5031,69</b>
<b>3.1. Közvetlentőke-befektetések (nettó követelés)</b>	<b>1310,43</b>	<b>-3664,2</b>	<b>-6178,9</b>	<b>-929,98</b>
3.1.ki Külföldön (nettó követelés)	734,9	-735,4	-3 705,4	1 475,5
3.1.1.ki Részesedések (nettó követelés)	-6 759,8	-5 062,2	-6 157,9	-1 266,0
3.1.1.1.ki Részvény és egyéb részesedés (nettó követelés)	-7 612,4	-6 003,0	-6 929,5	-1 964,0
3.1.1.2.ki Újrabefektetett jövedelem (nettó követelés)	852,6	940,9	771,6	698,0
3.1.2.ki Adósság típusú instrumentumok (nettó követelés)	7 494,7	4 326,7	2 452,4	2 741,5
3.1.2.1.ki Követelések				
3.1.2.2.ki Tartozások				
3.1.be Magyarországon (nettó tartozás)	-575,5	2 928,7	2 473,4	2 405,5
3.1.1.be Részesedések (nettó tartozás)	428,0	4 054,0	3 720,1	3 773,7
3.1.1.1.be Részvény és egyéb részesedés (nettó tartozás)	-4 237,6	-535,9	-648,0	-228,0
3.1.1.2.be Újrabefektetett jövedelem (nettó tartozás)	4 665,5	4 589,9	4 368,1	4 001,7
3.1.2.be Adósság típusú instrumentumok (nettó tartozás)	-1 003,5	-1 125,2	-1 246,7	-1 368,1
<b>3.2. Portfólióbefektetések (nettó követelés)</b>	<b>2488,07</b>	<b>3678,54</b>	<b>3864,22</b>	<b>2190,94</b>
3.2.k Követelések	637,8	753,6	2 173,2	1 231,2
3.2.t Tartozások	-1 850,3	-2 924,9	-1 691,0	-959,8
<b>3.3. Pénzügyi derivatívák és munkavállalói részvényopciók</b>	<b>-231,01</b>	<b>-247,64</b>	<b>-264,19</b>	<b>-280,74</b>
3.3.k Követelések	-4 834,1	-4 912,0	-4 988,3	-5 064,7
3.3.t Tartozások	-4 603,0	-4 664,3	-4 724,2	-4 784,0
<b>3.4. Egyéb befektetések (nettó követelés)</b>	<b>10720,3</b>	<b>11676,8</b>	<b>12629,9</b>	<b>7639,84</b>
3.4.k Követelések	7 152,0	8 371,4	9 588,6	4 862,6
3.4.t Tartozások	-3 568,3	-3 305,4	-3 041,3	-2 777,2
<b>3.5. Tartalékeszközök</b>	<b>-4689,6</b>	<b>-3679,8</b>	<b>-4232,1</b>	<b>-3588,4</b>
<b>Memorandum:</b>				
<b>Külfölddel szembeni finanszírozási képesség</b>				
Felülről számított (folyó és tőke mérleg)	7 597,6	7 299,6	6 295,5	5 701,6
Alulról számított (pénzügyi mérleg)	9 598,2	7 763,8	5 818,9	5 031,7
<b>Eltérés (tévedések és kihagyások)</b>	<b>2 000,6</b>	<b>464,2</b>	<b>-476,5</b>	<b>-669,9</b>

Forrás: MNB és saját számítás



## V. Költségvetési helyzetkép és projekció

### *Költségvetési pálya 2017-2021*

A vizsgált időszakban a költségvetési folyamatokat alapjaiban határozza meg az uniós támogatások lehívásának ütemezése, illetve az ezekhez kapcsolódó kormányzati előfinanszírozás alakulása.

2017-ben az államháztartás pénzforgalmi hiánya megközelítette a 2000 milliárd forintot, ami a GDP 5,2%-ának felel meg. A magas deficit az uniós fejlesztésekhez kapcsolódó kormányzati előfinanszírozás erőltetett növelésével magyarázható. Ideális esetben ezeket a kiadásokat utólag megtéríti az unió, így nem számítanak bele az ESA hiányba. Ha ez valóban megtörténik, akkor a tavalyi hiány a GDP 2%-a körül alakulhatott.

Idén – bár kisebb volumenben, de – hasonló folyamatokra lehet számítani. Ez azt jelenti, hogy fennmarad ez az ESA híd pozitív értéke, nagysága viszont csökken. Számításaink szerint 2019-ben záródik ez az olló, sőt az ESA híd negatívba fordul. Ennek magyarázata, hogy uniós programok kifutásával az előfinanszírozás is jelentősen visszaesik, ezzel szemben a bevételek között megjelenhetnek a korábbi években előfinanszírozott programok uniós ellentételezései. Ahogy 2017-2018-ban ezek a kiadások nem számítottak bele az eredményszemléletű egyenlegbe, úgy 2019-2020-ban a megjelenő bevételek maradnak ki az ESA mutatóból. Ez a hatás még 2021-re is áthúzódhat, hiszen a 2014-2020-as programozási ciklus pénzügyi elszámolása 2022 végéig is eltarthat.

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 egzogénnek tekinthetők (pl. reklámadó).

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

Az V.1. táblázat a bevételi oldalra vonatkozó előrejelzéseinket tartalmazza. Az előrejelzési időszak 2018-2021, de az összehasonlíthatóság kedvéért a táblázat tartalmazza a 2017-es várható teljesüléseket is.

## A költségvetési bevételek előrejelzése 2021-ig (millió forint)

BEVÉTELEK	2017	2018	2019	2020	2021
	teljesítés (előzetes)	előrejelzés	előrejelzés	előrejelzés	előrejelzés
<b>KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS</b>	13 087 379	12 751 059	13 827 026	14 101 447	14 484 356
<b>GAZDÁLKODÓ SZERVEZETEK BEFIZETÉSEI</b>	1 563 730	1 413 380	1 478 401	1 548 008	1 620 853
Társasági adó	624 945	403 910	425 752	449 132	473 552
Hitelintézeti járadék	1 894				
Cégautóadó	33 305	33 000	33 000	33 000	33 000
Energiaellátók jövedelemadója	53 123	56 547	59 605	62 878	66 297
Egyszerűsített vállalkozási adó	63 641	68 665	72 378	76 352	80 504
Energia adó	18 855	19 000	19 000	19 000	19 000
Környezetterhelési díj	5 068	5 000	5 000	5 000	5 000
Bányajáradék	28 795	35 000	35 000	35 000	35 000
Játékadó	27 463	34 680	36 577	38 616	40 889
Egyéb befizetések	14 892	20 195	21 288	22 457	23 678
Egyéb központosított bevételek	459 247	464 496	489 615	516 502	544 584
Pénzügyi szervezetek különadója	64 026	50 400	50 400	50 400	50 400
Egyes ágazatokat terhelő különadó	1 101				
Kisadózók tételes adója	98 182	121 173	127 726	134 740	142 066
Kisvállalati adó	22 368	32 313	34 060	35 931	37 884
Közműadó	55 042	55 000	55 000	55 000	55 000
Reklámadó	- 8 217	14 000	14 000	14 000	14 000
<b>FOGYASZTÁSHOZ KAPCSOLT ADÓK</b>	4 878 921	5 365 134	5 650 651	5 956 535	6 280 715
Általános forgalmi adó	3 525 270	3 897 731	4 108 507	4 334 125	4 569 774
Jövedéki adó	1 022 070	1 117 467	1 178 607	1 244 307	1 317 522
Regisztrációs adó	25 021	25 047	26 417	27 890	29 531
Távközlési adó	53 552	52 100	52 100	52 100	52 100
Pénzügyi tranzakciós illeték	217 326	226 190	238 421	251 514	265 189
Biztosítási adó	35 682	35 200	35 200	35 200	35 200
Turizmusfejlesztési hozzájárulás		11 400	11 400	11 400	11 400
<b>LAKOSSÁG BEFIZETÉSEI</b>	2 147 343	2 393 874	2 546 655	2 667 823	2 772 488
Személyi jövedelemadó	1 919 964	2 156 745	2 297 205	2 405 163	2 496 031
Adóbefizetések	6 915	8 000	8 000	8 000	8 000
Illetékbevételek	173 647	181 759	191 588	202 109	213 098
Gépjárműadó	45 833	46 450	48 961	51 650	54 458
Háztartási alkalmazott utáni regisztrációs díj	29	20			
M.személyek jogviszony megszűnéséhez kapcs. egyes jövedelmek	955	900	900	900	900
<b>KÖLTSÉGVETÉSI SZERVEK ÉS FEJEZETI KEZELÉSŰ EL</b>	3 871 644	1 343 405	1 416 051	1 493 813	1 575 033
BEFIZETÉS AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS ALRENDSZEREIBŐL	109 118	83 250	83 250	83 250	83 250
<b>ÁLLAMI VAGYONNAL KAPCSOLATOS BEFIZETÉSEK</b>	260 679	95 000	95 000	95 000	95 000
KAMATBEVÉTELEK	104 266	73 917	73 917	73 917	73 917
EGYÉB BEVÉTELEK	39 097	7 500	7 500	7 500	7 500
<b>UNIÓS PROGRAMOK BEVÉTELEI</b>		1 900 000	2 400 000	2 100 000	1 900 000
EGYÉB UNIÓS BEVÉTELEK	112 599	75 600	75 600	75 600	75 600
<b>ELKÜLÖNÍTETT ÁLLAMI PÉNZALAPOK</b>	719 941	502 153	514 951	524 787	533 066
<b>TÁRSADALOMBIZTOSÍTÁSI ALAPOK</b>	5 326 262	5 695 643	5 732 681	5 940 367	6 120 428
NYUGDÍJBIZTOSÍTÁSI ALAP	3 200 853	3 378 598	3 355 374	3 508 314	3 637 044
EGÉSZSÉGBIZTOSÍTÁSI ALAP	2 125 409	2 317 045	2 377 306	2 432 053	2 483 384

Forrás: NGM, saját előrejelzések

A gazdálkodó szervezetek befizetései várhatóan csökkennek 2018-ban, csak jövőre várható a bevételek növekedése ezen a soron. Ez a tétel számos elemből áll össze, amelyek sok esetben teljesen eltérő tendenciát követnek, ezek eredőjeként áll össze a gazdálkodó szervezetek összes befizetése.

A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül az egyik legnagyobb tétel a társasági adó. Ezen adónem esetében két nagy volumenű esemény együttes hatása érvényesült a korábbi években. Az egyik a GE korábbi adóhitelének törlesztése, ami 2016-ban és 2017-ben jelentett mintegy 200-200 milliárd forintos egyszeri bevételt. A másik a 2017 elejétől érvényes egységes 9 százalékos adókulcs, ami önmagában mintegy 150-200 milliárd forintos kiesést okozott. Ezen túl számos kisebb tényező is hatással volt a végeredményre (pl. egyéb adóhitelek kifutása), de alapvetően a két említett tényező kioltotta egymást, így tavaly csak minimális mértékben csökkent a bevétel ezen a soron. Idén ezzel szemben jelentős visszaesés várható, hiszen már csak az adócsökkentés bevételmérséklő szerepe jelentkezik. 2021-ig viszont mintegy 70 milliárd forinttal emelkedhetnek a társaságiadó-bevételek részben a javuló adófizetési hajlandóságnak, részben pedig a gazdasági növekedés hatására bővülő adóalapnak köszönhetően.

A hitelintézeti járadék 2017-től megszűnt, és bár tavaly még keletkezett némi jövedelem ezen a soron, idén már nem várható bevétel ebből az adónemből. A cégautóadó összege nem nagyon magyarázható makrogazdasági változókkal, így a modellezés szempontjából egzogénnek tekinthető. Az eladott cégautók száma viszont dinamikusan nőtt az utóbbi években, így a nagyobb állománynak köszönhetően az adóbevételek is emelkedhetnek. 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, mérsékelt bővülésre számítunk a kitekintési időszakban. Az eva esetében a lassú bővülés valószínűsíthető a 2021-ig terjedő időszakban.

Az energia adó és a környezetterhelési díj teljes mértékben egzogénnek tekinthető, így 2021-ig változatlan nominális összeggel kalkuláltunk. A bányajáradék összege nagyban függ a bányászati tevékenység intenzitásától, ami 2016-ig jelentős visszaesést mutatott, tavaly pedig lényegében stagnált. 2018-ban azonban némi élénkülés várható ezen a területen, így 2021-ig valamelyest növekedhet a bányajáradékból származó bevétel. A játékadó-bevételek érezhető növekedése olvasható ki a költségvetés 2018-as előirányzatából. Ez a tendencia a következő években is folytatódhat.

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 idén jelentősen csökken. Az ezt követő időszakra nominálisan változatlan összeggel számoltunk. A közműadó és a reklámadó teljes mértékben egzogénnek tekinthető, így 2021-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 (az áfakulcs-átsorolások pénzügyi hatásai minimálisak a teljes áfa-tömeghez képest). 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 mérsékelt, de stabil ütemben bővíthetnek a teljes előrejelzési horizonton, ami – tekintettel az adónem kimagasló súlyára – évente több százmilliárd forinttal növeli a költségvetés mozgásterét.

A lakosság befizetésein belül a személyi jövedelemadó bevételek jelentősége a meghatározó. Ez a tétel – változatlan adókulcsok mellett – elsősorban teljes bértömegtől 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 a nominális GDP változásától tettük függővé.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok bevételeinek összege idén a 2017-es értéknek nagyjából a harmadára esik vissza. Óriási összegekről van szó, a 2018-as csökkenés önmagában mintegy 2500 milliárd forint. A változás hátterében az uniós támogatások elszámolása, illetve annak változása áll. Az idei évtől ugyanis kialakítottak egy új tételt „Uniós programok bevétele” címmel, és ezen a soron rögtön meg is jelenik 1911 milliárd forint a költségvetési előirányzatban. 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 kell figyelembe venni. 2019-től várhatóan csökken majd 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 – köszönhetően a már említett előfinanszírozási gyakorlatnak.

Az államháztartás alrendszeréből 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 a szociális hozzájárulási adóból származnak. Ezek elsősorban a bértömegtől függenek, amit értelemszerűen korrigáltunk a már bejelentett járulékkulcs-változásokkal. Ennek megfelelően a tb alapok bevételei az idei jelentős növekedést követően jövőre lényegében stagnálnak, mivel a bértömeg növekedése és a szociális hozzájárulási adó csökkentése nagyjából kioltják egymást. 2019-től ismét érezhető bővülést várunk ezeken a sorokon. Az V.2. táblázat a kiadási oldalra vonatkozó előrejelzéseinket tartalmazza.

## A költségvetési kiadások előrejelzése 2021-ig (millió forint)

KIADÁSOK	2017	2018	2019	2020	2021
	teljesítés (előzetes)	előrejelzés	előrejelzés	előrejelzés	előrejelzés
<b>KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS</b>	14 991 599	14 092 267	14 503 962	14 534 811	14 810 907
EGYEDI ÉS NORMATÍV TÁMOGATÁSOK	326 287	380 000	380 000	380 000	380 000
KÖZSZOLGÁLATI MŰSORSZOLGÁLTATÁS	70 165	70 000	70 000	70 000	70 000
SZOCIÁLPOLITIKAI MENETDÍJ TÁMOGATÁS	94 501	100 000	100 000	100 000	100 000
LAKÁSÉPÍTÉSI TÁMOGATÁSOK	184 651	221 852	254 875	275 647	296 693
NEMEZETI CSALÁD- ÉS SZOCIÁLPOLITIKAI ALAP	651 480	650 272	655 625	661 031	666 491
<b>KÖLTSÉGVETÉSI SZERVEK ÉS FEJEZETI KEZELÉSŰ EL</b>	<b>10 329 601</b>	<b>9 313 057</b>	<b>9 639 025</b>	<b>9 647 358</b>	<b>9 897 230</b>
<b>AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS ALRENDSZEREINEK TÁM.</b>	<b>1 409 338</b>	<b>1 362 195</b>	<b>1 339 014</b>	<b>1 317 391</b>	<b>1 297 254</b>
<b>KAMATKIADÁSOK</b>	<b>1 091 163</b>	<b>980 000</b>	<b>989 800</b>	<b>999 698</b>	<b>1 009 695</b>
TÁRSADALMI ÖNSZERVEZŐDÉSEK TÁMOGATÁSA	3 807	10 000	10 000	10 000	10 000
KORMÁNYZATI RENDKÍVÜLI KIADÁSOK	3 113	3 000	3 000	3 000	3 000
KEZESSÉGÉRVÉNYESÍTÉS	17 915	25 000	25 000	25 000	25 000
EGYÉB KIADÁSOK	106 566	85 000	85 000	85 000	85 000
TARTALÉKOK		260 880	320 794	326 055	331 549
HOZZÁJÁRULÁS AZ EU KÖLTSÉGVETÉSÉHEZ	260 395	311 011	327 829	345 832	364 635
ÁLLAMI VAGYONNAL KAPCSOLATOS KIADÁSOK	442 617	320 000	304 000	288 800	274 360
<b>ELKÜLÖNÍTETT ÁLLAMI PÉNZALAPOK</b>	<b>647 461</b>	<b>576 500</b>	<b>576 500</b>	<b>576 500</b>	<b>576 500</b>
<b>TÁRSADALOMBIZTOSÍTÁSI ALAPOK</b>	<b>5 468 418</b>	<b>5 680 986</b>	<b>5 849 437</b>	<b>5 985 996</b>	<b>6 141 316</b>
NYUGDÍJBIZTOSÍTÁSI ALAP	3 205 647	3 358 182	3 469 143	3 551 946	3 657 935
EGÉSZSÉGBIZTOSÍTÁSI ALAP	2 262 771	2 322 804	2 380 294	2 434 050	2 483 381
<b>EGYENLEGEK PÉNZFORGALMI SZEMLELETBEN</b>					
KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS	-1 904 202	-1 341 208	- 676 936	- 433 365	- 326 551
ELKÜLÖNÍTETT ÁLLAMI PÉNZALAPOK	72 481	- 74 347	- 61 549	- 51 713	- 43 434
TÁRSADALOMBIZTOSÍTÁSI ALAPOK	- 142 156	14 657	- 116 756	- 45 629	- 20 888
ebből: Nyugdíjbiztosítási Alap	- 4 794	20 417	- 113 768	- 43 632	- 20 891
Egészségbiztosítási Alap	- 137 362	- 5 760	- 2 988	- 1 997	3
<b>KÖZPONTI ALRENDSZER ÖSSZESEN</b>	<b>-1 973 877</b>	<b>-1 400 898</b>	<b>- 855 242</b>	<b>- 530 706</b>	<b>- 390 872</b>

Forrás: NGM, saját előrejelzések

A kiadási oldal jellegéből adódóan lényegesen több egzogen tételt tartalmaz, mint a bevételi rész. Ezen egzogen 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 kamatkidadások (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 a demográfiai és egyéb korrekcióktól 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, valamint a költségvetési elszámolás módjának átalakítása. 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 összes okát.

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, 2021-re a GDP 65%-a alá kerülhet a mutató értéke.

V.3. táblázat

#### A kormányzati szektor hiánymutatóinak és adósságának alakulása

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>GDP folyó áron</b>	38 183 290	40 390 997	42 575 199	44 913 211	47 355 167
<b>Pénzforgalmi egyenleg (milliárd Ft)</b>	-1 973 877	-1 400 898	- 855 242	- 530 706	- 390 872
<b>ESA egyenleg (milliárd Ft)</b>	- 773 877	- 970 898	-1 045 242	-1 100 706	- 770 872
<b>Strukturális egyenleg (milliárd Ft)</b>	- 845 120	-1 114 624	-1 106 982	-1 086 192	- 692 935
<b>Pénzforgalmi egyenleg a GDP %-ában</b>	-5.2%	-3.5%	-2.0%	-1.2%	-0.8%
<b>ESA egyenleg a GDP %-ában</b>	-2.0%	-2.4%	-2.5%	-2.5%	-1.6%
<b>Strukturális egyenleg a GDP %-ában</b>	-2.2%	-2.8%	-2.6%	-2.4%	-1.5%
<b>Bruttó államadósság (milliárd Ft)</b>	27 359 000	28 759 898	29 615 139	30 145 846	30 536 718
<b>Bruttó államadósság a GDP %-ában</b>	71.7%	71.2%	69.6%	67.1%	64.5%

Forrás: KSH, saját előrejelzés

## VI. A gazdasági folyamatainkat befolyásoló kockázati tényezők elemzése

A vázolt növekedési pályához *felfele* és – ami sokkal valószínűbb az áttekintett időhosszon belül – *lefele mutató kockázatok* társulnak, melyek kihatnak a növekedési ütemre valamint a magyar gazdaság egyensúlyi viszonyaira. Az előzőekben bemutatott gazdasági pálya tényleges megvalósulásának realitása több kritikus tényező-csoporton múlik. Ezek között vannak a) *geopolitikai, nemzetközi* jellegűek; b) *gazdaságpolitikai döntésektől* függők, és c) a *gazdasági ágensek viselkedésére* vonatkozók.

### **Külső körülmények**

A geopolitikai, külső kockázati tényezőkre hazánknak érdemi ráhatása nincs, vagy az csekély, döntően az európai uniós döntési struktúrában elfoglalt helyünktől és súlyunktól függ. Emiatt e vonatkozásban a releváns kérdés az, hogy az EU döntési mechanizmusainak folyamatban lévő átalakítása/átalakulása során milyen jellegű, irányú és intenzitású lesz Magyarország részvétele és szerepe az előttünk álló években. (Az EU-n kívüli vagy attól elkülönült, netán az EU többségi irányzatával ellentétes magyar pozíció felvételének scenáriójával nem számolunk, annak kis valószínűsége és annál sokrétűbb kockázatossága folytán. De a globális ügyekre való magyar ráhatás az ilyen extrém esetben is nyilván marginális maradna.)

A kiindulópont tehát az, hogy a geopolitikai változásokat és az azokból adódó gazdasági-pénzügyi következmények a magyar gazdaság számára adottságnak tekinthetők, míg a hozzájuk való alkalmazkodásnak mindig vannak policy-vonatkozásai és viselkedési jellemzői a gazdasági élet szereplői részéről.

E tanulmány a geopolitikai kockázati tényezők 2018 tavaszán fennálló állapotának rögzítésével készült. Az alábbiak tekintünk rá azokra a rizikótényezőkre és kockázatgeneráló mozgásokra, amelyek a szakértői értékelések szerint a legközvetlenebb hatással lehetnek az áttekintett időtávon belül a vázolt alappálya megvalósulásával vagy megghiúsulására, az esetleges pályaváltások eshetőségére. A kockázati elemzés során nem rendelünk valószínűséget a lehetséges rizikók tényleges bekövetkezéséhez, csupán arra adunk becslést, hogy azok a bemutatott alappályát és annak főbb jellemzőit milyen irányba képesek eltéríteni.

A vázolt négyéves időszak külső kockázati tényezői között a legáltalánosabb (és egyben a pálya fenntarthatósága szempontjából tekintve a leglényegesebb) kérdés az, hogy *fennmarad-e a világgazdasági folyamatok dinamikája, és számolhatunk-e az áru-, szolgáltatási és pénzpiacok mai működési rendjének fennmaradásával.*

Ami a világgazdaság bővülését illeti: az utóbbi években a korábbi néhány év bázisához mérten erőteljesnek (évi négy százalék körüli) globális reálnövekedést regisztráltak. Ennek lényegi fennmaradásával számolt a bemutatott magyar gazdasági pálya is a magyar kivitel és behozatal évi 5 és 7 százalék közötti növekedési dinamikájának feltételezésével. Ez a feltételezés *tudottan optimista*. A kockázatok e vonatkozásban lefele mutatnak, a következők miatt.

A 2007/2009-es pénzügyi válság során nemcsak a világgazdasági növekedési ütem esett le (átmenetileg, és ország-csoportonként igen eltérő mértékben), de a külkereskedelem szabadságát regisztráló nemzetközi szervezetek mérése alapján a nemzetközi kereskedelmi ügyletekbe való protekcionista nemzetállami beavatkozások és piaczavaró intézkedések száma is megugrott. Ezek gyakorisága a válság előtti kereskedelmi és pénzügyi folyamatok volumenének a helyreállítását követően sem esett vissza a 2008 előtti normára. A jelen elemzés készítésének időszakában pedig különösen veszedelmes (noha egyáltalán nem előzmények nélküli) feszültségek léptek fel a világkereskedelem rendszerében. A globális méretekben is meghatározó szereplők között már a pénzügyi válság előtti időszakban is komoly érdekellentétek fejlődtek ki, és bár a termelési, nemzeti jövedelmi és foglalkoztatási gazdasági folyamatok (nagy késésekkel és igen eltérő térségi elosztásban) mára jórészt normalizálódtak, de az érdekütközések intenzitása nem mérséklődött. Ami pedig lényeges új elem: az eddig multilaterális keretek nem bizonyultak kellően teherbíróknak a meghatározó érintett szereplők közötti feszültségek levezetésére. A (vélt) nemzeti érdek közvetlen érvényesítésének a taktikája, amely az Trump-i amerikai adminisztrációt jellemzi, jól mutatja, hogy a szuverenitási elvű politika növeli a kockázatok szintjét a nemzetközi kereskedelemben. A piacvédő nemzeti intézkedések válaszintézkedésekhez vezetnek, amelyekre újabb viszontválasz érkezhethet – mindennek a dinamikáját nehezebb előre jelezni és „beárzni”, mintha az országok közötti konfliktusok és egyensúlytalanságok kiegyenlítési kísérletei a kialakult gyakorlattal bíró nemzetközi keretek között zajlana (a WTO, OECD, G20, IMF szabályrendszere szerint).

A magyar gazdaság kilátásai – és így az államháztartás jövőbeli pozíciói – szempontjából a 2008 tavaszán megismert amerikai védővamos intézkedések *közvetlen* külkereskedelmi veszteségeinek esélye (acél, alumínium vonatkozásában) csekély. Az ilyen protekcionista intézkedéseknek az áttételes hatásait nehéz számszerűsíteni, mert mindig nyílik alkalom piacok közötti arbitrázsra, és az érintett gazdaságok hozzászokhatnak a kereslet tartós eltereléséhez. Azonban a válaszintézkedések, majd esetleges viszontválaszok alakulását lehetetlen előre látni. Ha az európai személyautók is felkerülnek az amerikai piacvédelmi listára, az már mérhető hatást gyakorolna a magyar feldolgozóipar kilátásait, de még nagyobb hatással járna a világkereskedelmi folyamatok általános bizonytalansági szintjének növekedése révén. Itt tehát egy nyilvánvaló lefele mutató kockázattal van dolgunk.

A magyar gazdaság növekedését érintő külső kockázatok másik körét a *nemzetközi ármozgások*, és ezeken keresztül a cserearányok teszik ki. A 2014-2017-es időszak – amely a jelen elemzésnek, valamint a kormányzati terveknek bázisidőszaka – sok tekintetben rendhagyó volt. Az energiahordozók, fémek árának jelentős és tartós esése olyan nemzetközi jövedelmi átrendeződést (az azt megelőző időszakot is tekintve: visszarendeződést) hozott magával, amely az európai gazdaságok nagy többségének, és a magyar gazdaságnak mindenképpen előnyére vált. A *kedvező cserearányok* (jóval kisebb olajimport-számla) a nettó exporton keresztül a gazdasági növekedéshez, másfelől az árindexek csökkenéséhez kedvezően járultak hozzá.

Ugyanezen időszakot a *nemzetközi kamatlábak* historikusan alacsony szintje is jellemezte: ez a nettó külső adósságot és jelentős államadósságot viselő nemzetgazdaságok számára



kegyelmi időszaknak tekinthető. Ilyen hatásokkal a 2019-2022-es időszakra már nem számolhatunk.

Igen nehéz módszertani kérdés az, hogy az európai (magyar) gazdaság *természetes növekedési képességének* mai mértékének megállapításakor miként és mekkora súllyal lehet tekintetbe venni a megelőző néhány év tényadatai között megbújó egyedi tényezők, és a fenti értelemben vett rendkívüli, átmeneti viszonyok hatását; ez utóbbiak nélkül kellene meghatározni a gazdaság potenciál mértékét. Mindenesetre az elemzés bázisidőszakának reánk nézve pozitív egyedi vonásai alapján az itt elemzett évek növekedési képességét érdemes konzervatív módon felbecsülni.

A magyar gazdaság adott szerkezete mellett a cserearányok várható alakulását erősen érinti egyfelől az olajtermékek, másfelől az autóipari, elektronikai cikkek változása. E vonatkozásban nagyobb valószínűséggel becsülhető romlás az elemzési időtávunk során. Következésképpen az elemzésünkben szereplő tartósan mérsékelt (év 3 százalék alatti) fogyasztói árindex inkább optimista becslésnek tekinthető (más, később részletezendő okok miatt is, amelyek a várható gazdaságpolitikai irányokkal illetve a gazdasági ágensek viselkedésével függnek össze).

A külső tényezők között kritikus fontosságú az EU viszonyainak alakulása. Amint az olasz politikai fejlemények mutatják, a hagyományos középpártok térvesztése folytán igen nehezen kiszámítható, gyakran csak az elitellenességben egyetértő politikai mozgalmak kerülnek kormányzati pozícióba Európa nagy és kisebb országaiban. Emiatt a jelentős szerkezeti átalakítások, amelyeket a brit kiválás, az amerikai politika öntörvényűsége, az orosz birodalmi politizálás újjáéledése, és egy sor gazdasági és politikai kihívás megkövetelne, aligha valósulnak meg a tervezett és remélt módon. Mindez komoly lefele való kockázat az előttünk álló időszak egészére, tekintettel a magyar gazdaságnak az európai értékláncokba való beágyazottságára, valamint a magyar államháztartásnak az európai transferektől való eddigi függésére.

### **Gazdaságpolitikai keretek**

Az átfogott időszakban várható magyar gazdaságpolitikát illetően a közzétett konvergencia-program, valamint vezetői megnyilvánulások, jegybanki és pénzügyminisztériumi publikációk alapján bizonyos előfeltevésekkel élhetünk. A gazdaságpolitika karaktere abban a vonatkozásban aligha változik, hogy a *teljes foglalkoztatás elérése és fenntartása* központi cél marad.

Ugyanakkor a *demográfiai folyamatok* determinációi nem lesznek képesek feloldódni középtávon, minden kormányzati deklaráció és erőfeszítés ellenére sem. A természetes fogyás kialakult trendje és a vándorlási egyenleg kumulatív hatása miatt szűkül a munkaképes korúak kínálata. Ennek egyik azonnali következményeként tartós folyamatként számolhatunk a nominális bérszint emelkedésével, lényegében függetlenül a munkatermelékenység alakulásától. A munkaerőpiacra ugyanakkor egyre nehezebb pótlólagos munkavállalókat bevonni a jelenlegi inaktív csoportokat, földrajzi adottságok és társadalmi rétegzettségi (képzettségi, szocializáltsági) okok miatt.

A kormányzati kommunikációban hangsúlyozott *termelékenység-növelés* kézenfekvő cél, különös tekintettel arra, hogy a munkatermelékenység terén a magyar mutatók a V4-szinthez képest is előnytelenül alakultak az elmúlt években. A lemaradás egyik tényezője statisztikai számbavételi jellegű (a közmunka hivatalos besorolása javított a foglalkoztatottsági mutatókon, de a hozzáadott-érték növekménye csekély). A másik azonban tényleges hatás: a vállalati adatokból látható az elmúlt évek alatti beruházási teljesítmény gyengélkedése a magyar magánszektorban. (A 2018-as év kivételes volt, és erősen összefüggött az uniós transferek elköltésével – ezt a mutatót nem lehet kivetíteni a rákövetkező évekre.)

A 2018-as év tavaszán közzétett konvergencia-program igen ambiciózus növekedési pályát vázolt fel, tartósan évi négy százalék körüli GDP-emelkedéssel. Ezt az optimista pályát (bár előrejelzéseiket újabban megemelték) nem igazolják vissza a nemzetközi szervezetek prognózisa, de még a rendszeresen optimista MNB előrejelzései sem. Saját kalkulációnk sem támasztja alá: egy ilyen pálya megvalósulásához a külső feltételek és a hazai folyamatok sikeres alakulásának szerencsés egybeesése kellene. Ilyen konstelláció híján csak úgy kényszeríthető ki a növekedési ütem, ha a *hitelezési folyamatok* tartósan és kiemelkedően dinamikusak, az ilyen pályával járó kockázatokkal együtt. Illetve adódna az expanzív költségvetési politika követése tartós (több éves) jelleggel, hiányráta-növeléssel vagy esetleg mérlegen kívüli tételek felduzzasztása mellett.

Mindkét potenciális irány kockázatos. Ami a költségvetési pozíciót illeti, a deficit akárcsak átmeneti elengedése ellen mondana az Orbán-kormányok 2012 óta követett magatartásának. Az államháztartási hiány limitjének átlépése presztízsveszteséggel járna, és különösen az uniós költségvetési és intézményi reformok kritikus időszakában gyöngítené a magyar kormányzati pozíciókat. Ezért ezt az irányt kizárjuk, és a teljes időszakra az eddigi hiányhányadokhoz közeli mutatókkal számolunk.

A monetáris politikára vonatkozóan eléggé szóródnak a szakmai várakozások. Az elemzés készítésének időszakában erősen érzékelhető a hitelvolumen további növelése iránti jegybanki elkötelezettség. Ugyanakkor erősödnek a nemzetközi monetáris normalizálódás következtében fellépő térségi hatásokhoz való igazodás szükségességét elismerő hangok. Az alkalmazkodás lényegében szigorodást jelentene, de legalább is az eddigi laza monetáris politikai kurzusból való kilépést.

Az elmúlt években érzékelhető volt az Orbán-kormányok azon igyekezete, hogy néhány nagy (főként vagy részben állami) vállalat bevonásával giga-projektek induljanak el a kormányzat által kiválasztott témakörben. Primer politikai megfontolásokon túl ez a törekvés is szerepet játszhatott a paksi erőmű-bővítési projektben vagy a kínai vasútépítési szerződésben. Az ilyen és esetleges további mega-projektek gazdasági növekedési és költségvetési vonatkozásait roppant nehéz prognosztizálni – ilyen tényezővel nem számolunk.

### ***A gazdasági ágensek várható viselkedése***

A vázolt gazdasági pálya lényeges bizonytalansági tényezőse az, hogy a gazdasági aktorok milyen viselkedési mintákat követnek az elemzett időtávon belül. A legközvetlenebb kockázati

tényező a béremelkedések hatása a magántulajdonú (többségében a KKV- kategóriába tartozó) vállalkozások körében. Míg a nagytermelékenyséű és tőkeerős vállalkozások körében a 2016 után nekilendülő béremelkedések nem veszélyeztették a nyereségességet, a gazdaság többi szektorában a vállalatok bérköltség-viselő képessége véges. Ennek alapján a számításaink a további béremelkedési ütem bizonyos lassulását vetítik elő. A vázolt demográfiai helyzet következtében így a munkakínálat fennmarad az első számú termelés-növekedési korlátnak a magyar gazdaság nagyobb hányadát kitevő KKV-körben – ez a körülmény is a lefele húzó hatások közé sorolható a növekedési dinamika várható kalibrálása során.

Kockázati tényező a banki hitelezés további gyors növekedése, mivel annak során idővel ismét emelkedésnek indulhat a nem-teljesítő hitelek állománya. Különösen akkor, ha a kamatemelkedési folyamat az elemzés készítésének időpontjában feltételezettet meghaladja.

Jelentős bizonytalanság övezi azt a kérdést, hogy a jelenleg közmunkás-státusban levők mekkora hányada képes rövid időn belül (vagy egyáltalán) bekerülni a teljes értékű munkaerő-piacra, és milyen termelékenységi szinten. A választ nehezíti, hogy a közmunkások valamint az inaktívak nagy többsége az ország keleti és déli megyéiben, és a gazdasági aktivitási pontoktól (magyar közlekedési viszonyok szerint) távol él. A betöltetlen álláshelyek és a potenciális munkavállalók kínálata így nemcsak szakmai okok, hanem térségi tényezők miatt is nehezen találkoznak.

Az ismert kockázati tényezők között említést kell tenni az uniós transzferekhez való hozzáférésre az áttekintett időszak során. Ezt a kérdéskört sok szempontú szakmai becslésekkel lehet csak megközelíteni, és nemcsak a múltbeli volatilitás ismeretében, hanem annak következtében is, hogy az uniós alapok lehívásának, felhasználásának és elköltésének normái az utóbbi időben mind szigorúbbá váltak, részben a nettó befizető országok közvéleményének és kormányzatának a korrupciós hírek iránti fokozódó érzékenysége miatt.

## Függelék

### A fontosabb nemzetközi szervezet előrejelzései a GDP/világgazdasági output alakulására (éves volumennövekedés, %)

OECD	2018	2019	2020	2021	Világbank	2018	2019	2020	2021
Németország	2,4	2,2	na	na	Németország	1,6	1,4	na	na
Kína	6,7	6,4	na	na	Kína	6,4	6,3	6,2	na
USA	2,9	2,8	na	na	USA	2,5	2,2	2,0	na
Magyarország	4,4	3,6	na	na	Magyarország	3,8	3,1	2,9	na
Világgazdaság	3,9	3,9	na	na	Világgazdaság	3,1	3,0	2,9	na
EU	na	na	na	na	EU	na	na	na	na
Eurózána	2,2	2,1	na	na	Eurózána	2,1	1,7	1,5	na
Európai Biz.	2018	2019	2020	2021	IMF	2018	2019	2020	2021
Németország	2,3	2,1	na	na	Németország	2,5	2,0	1,5	1,4
Kína	6,9	6,6	na	na	Kína	6,6	6,4	6,3	6,0
USA	2,9	2,7	na	na	USA	2,9	2,7	1,9	1,7
Magyarország	4,0	4,0	na	na	Magyarország	3,8	3,0	2,6	2,4
Világgazdaság	3,9	3,9	na	na	Világgazdaság	3,9	3,9	3,8	3,8
EU	2,3	2,0	na	na	EU	2,5	2,1	1,8	1,7
Eurózána	2,3	2,0	na	na	Eurózána	2,4	2,0	1,7	1,5
ENSZ	2018	2019	2020	2021					
Németország	2,1	1,9	na	na					
Kína	6,5	6,3	na	na					
USA	2,1	2,1	na	na					
Magyarország	3,2	3,2	na	na					
Világgazdaság	3,0	3,0	na	na					
EU	2,1	1,9	na	na					
Eurózána	2,0	1,9	na	na					

na: nincs adat

Forrás: saját gyűjtés a szervezetek honlapjairól