

Strukturális és ciklikus tényezők szétválasztása

Kulcs a prociklikus gazdaságpolitika megelőzéséhez

Halmai Péter

A Költségvetési Tanács és az MKT közös konferenciája - Budapest, 2025. október 27.

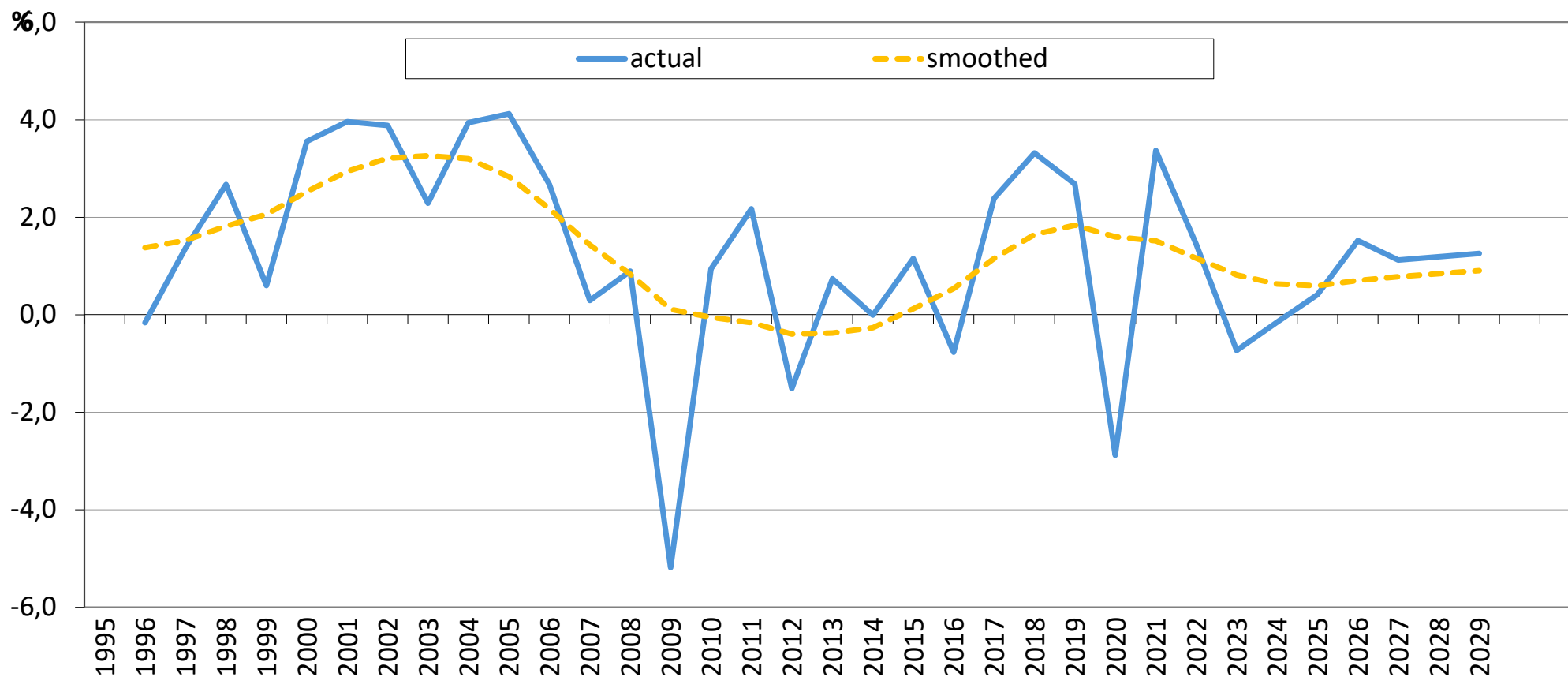
Potenciális kibocsátás:

- a gazdaság – fenntartható, nem inflációt keltő növekedést megalapozó – kapacitásának összesítő indikátora. („Természetes” bruttó hazai termék)
- nem tartalmaz ciklikus tényezőket.
- aktuális és potenciális kibocsátás különbsége a kibocsátási rés, a konjunktúra alapvető indikátora.
- A kibocsátási rés alakulásától (az általa kifejezett konjunktúrától) függően változnak a gazdaságpolitika alkalmazott eszközei
- A potenciális növekedés nem figyelhető meg közvetlenül.
- A gazdaság strukturálisan fenntartható teljesítménye, a kibocsátás egyensúlyi szintje

Becslésére két fő megközelítés:

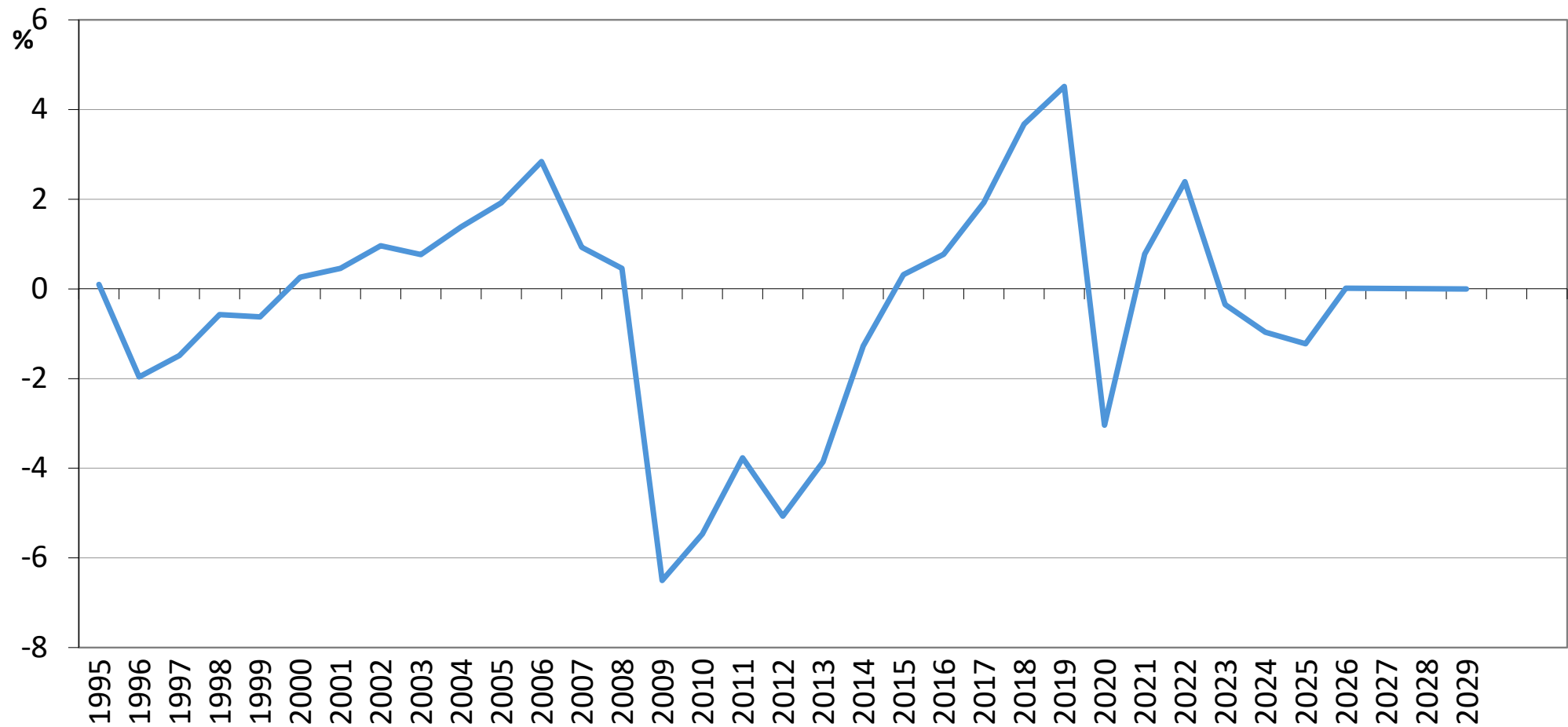
- a GDP idősorok mozgó átlagai és a szűrési technikák révén nyert „trend kibocsátás”
- a termelési függvény megközelítést alkalmazó növekedési számvitel: a munka- és a tőkeinputok, illetve a teljes tényezőtermelékenység alakulása alapján számítható ki.

A kibocsátás növekedése (aktuális – „kisimított”)



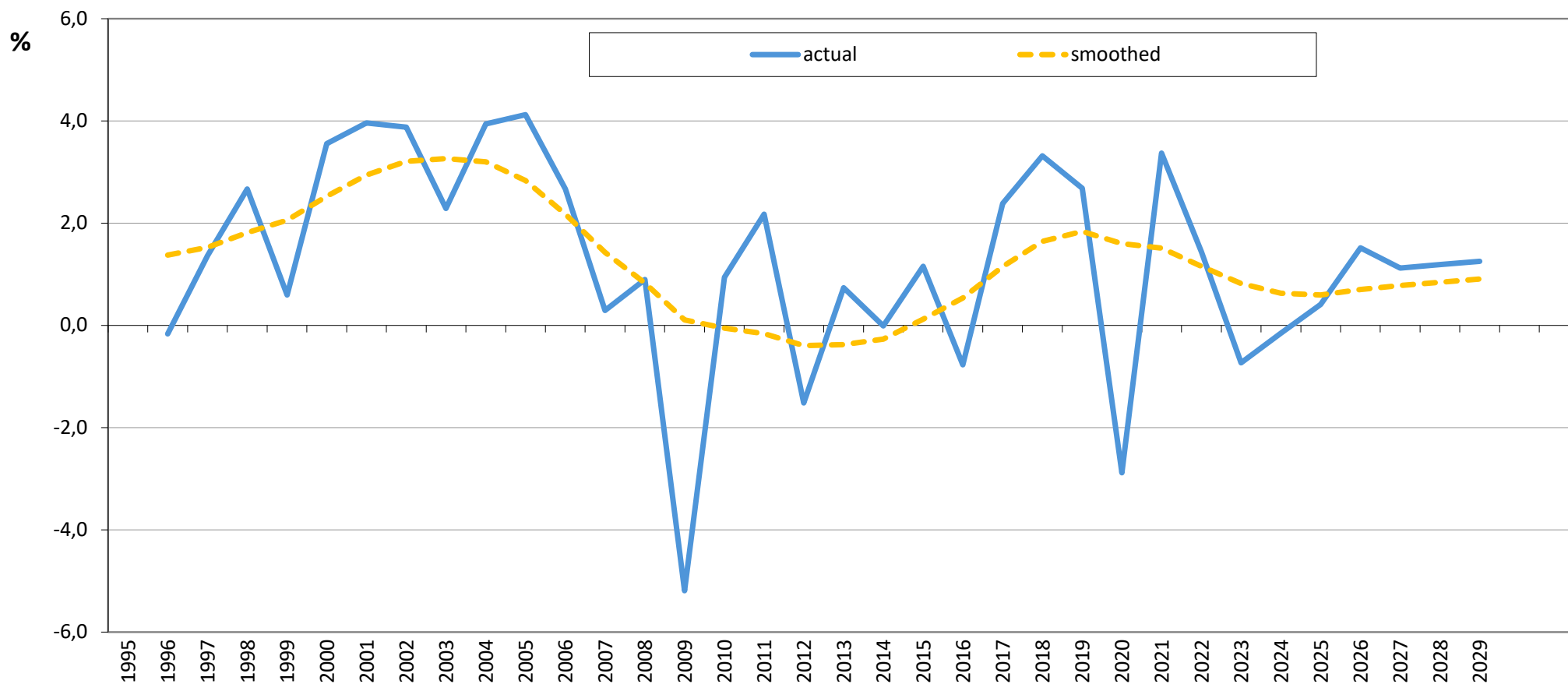
Forrás: saját szerkesztés

Kibocsátási rés HU



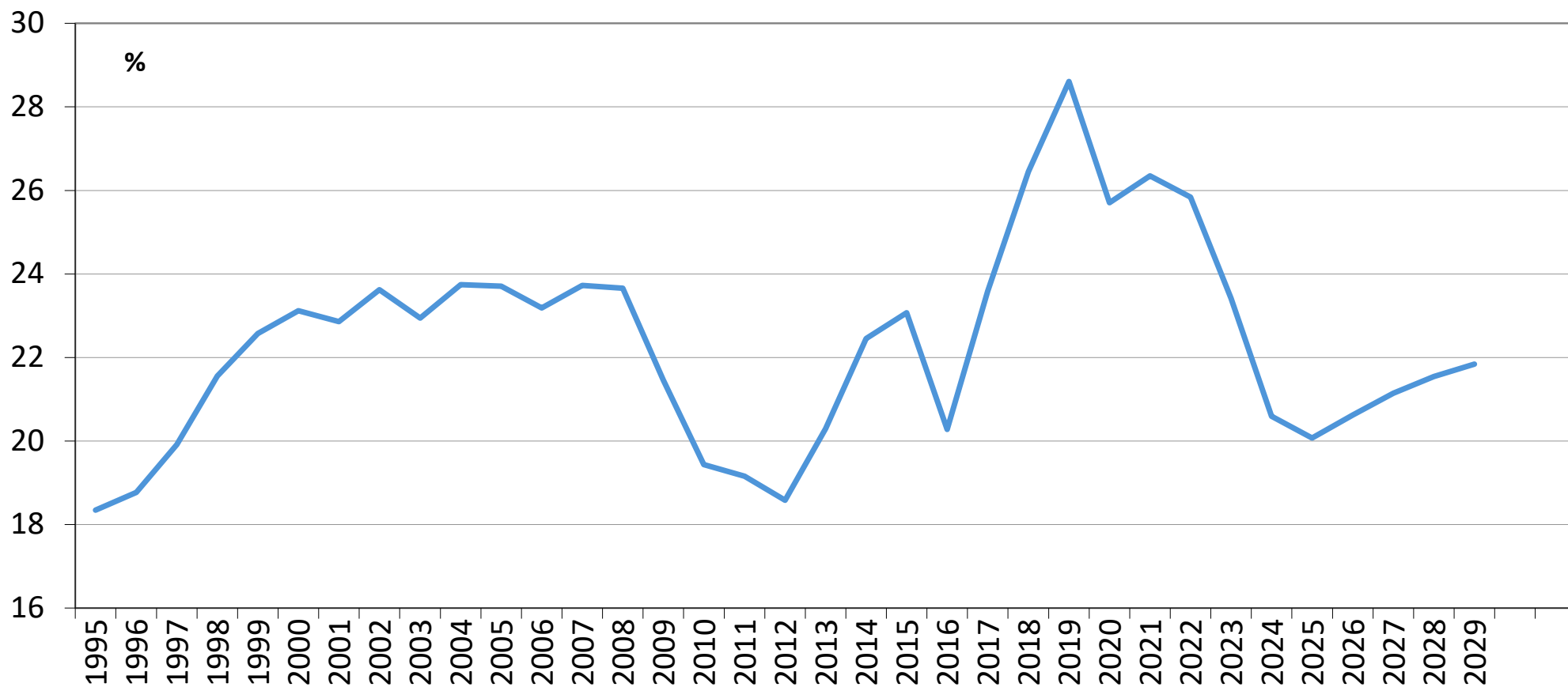
Forrás: saját szerkesztés

TFP növekedés (aktuális – „kisimított”)



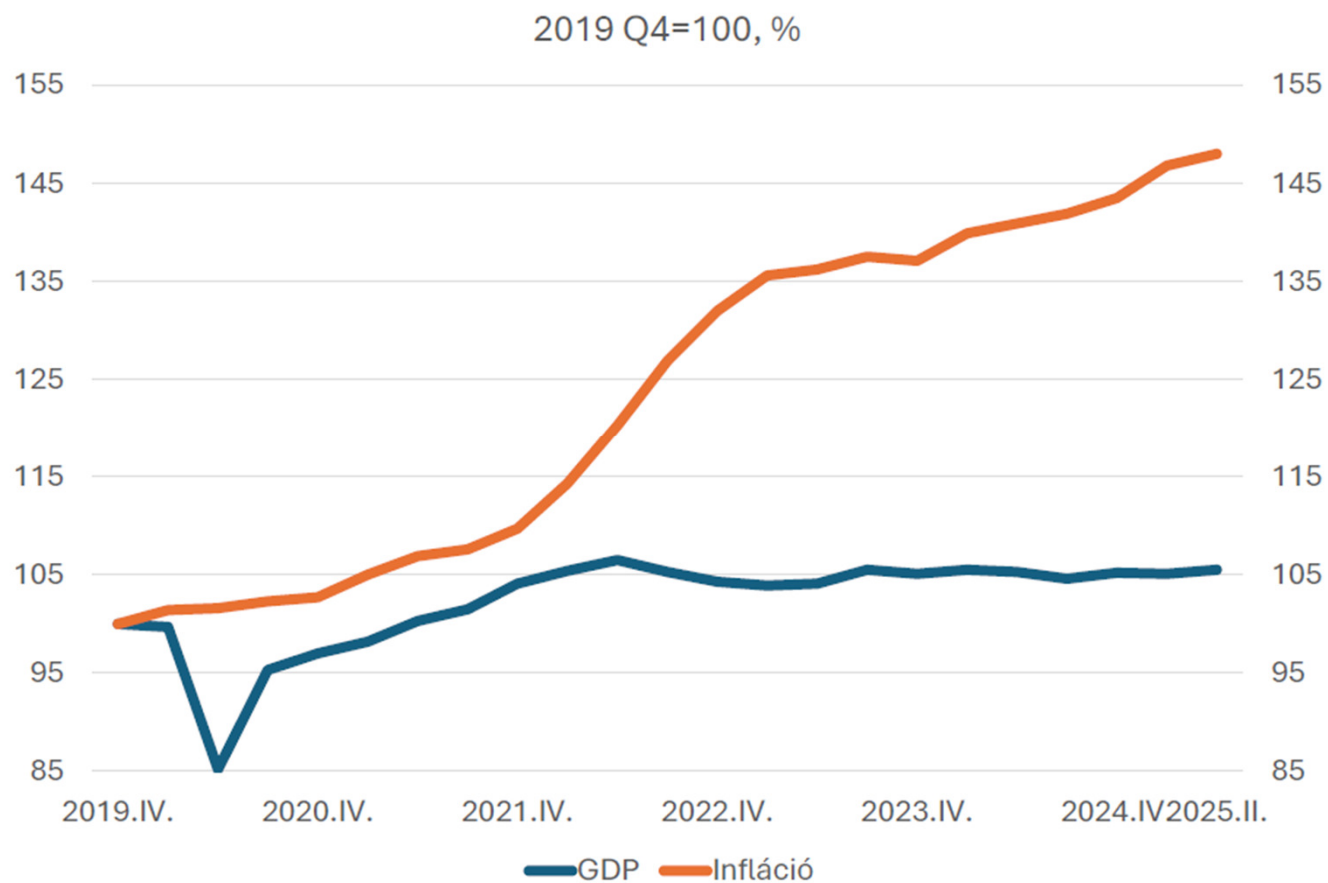
Forrás: saját szerkesztés

Beruházási arány



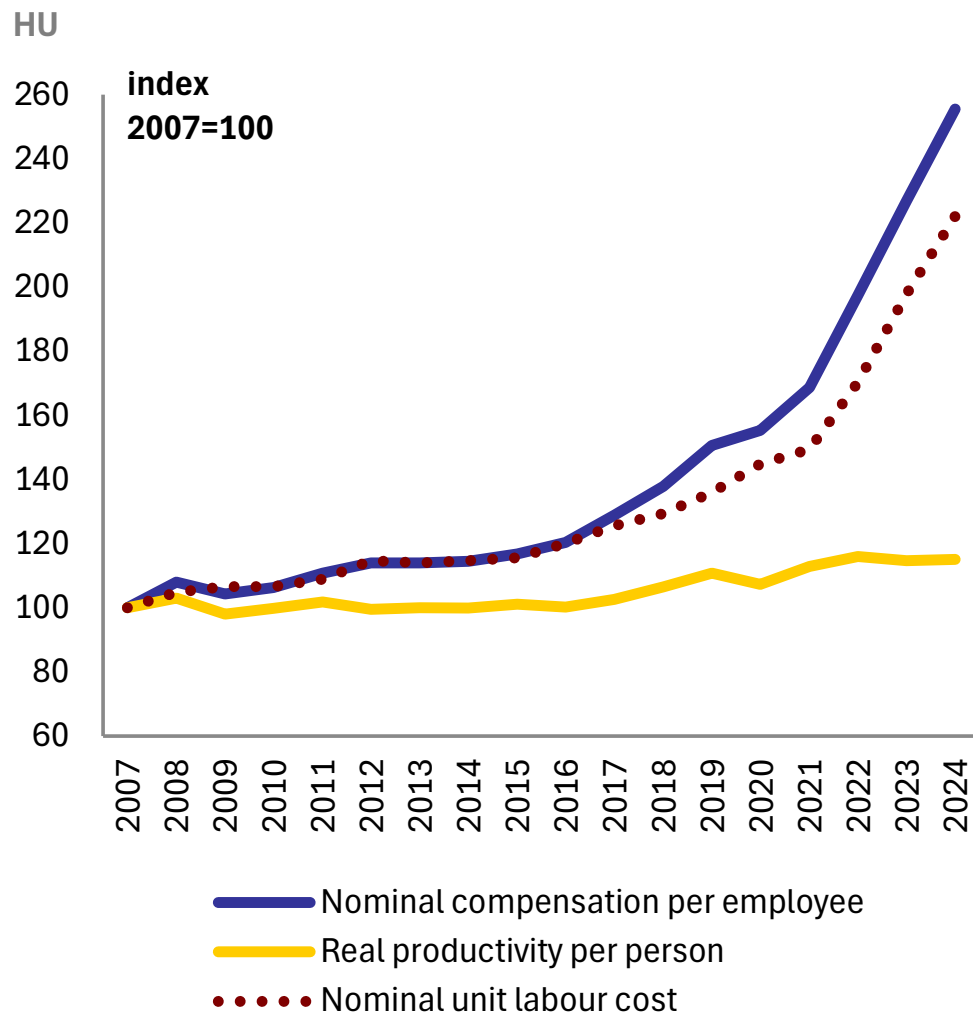
Forrás: saját szerkesztés

Növekedés és infláció Magyarországon, 2019-2025

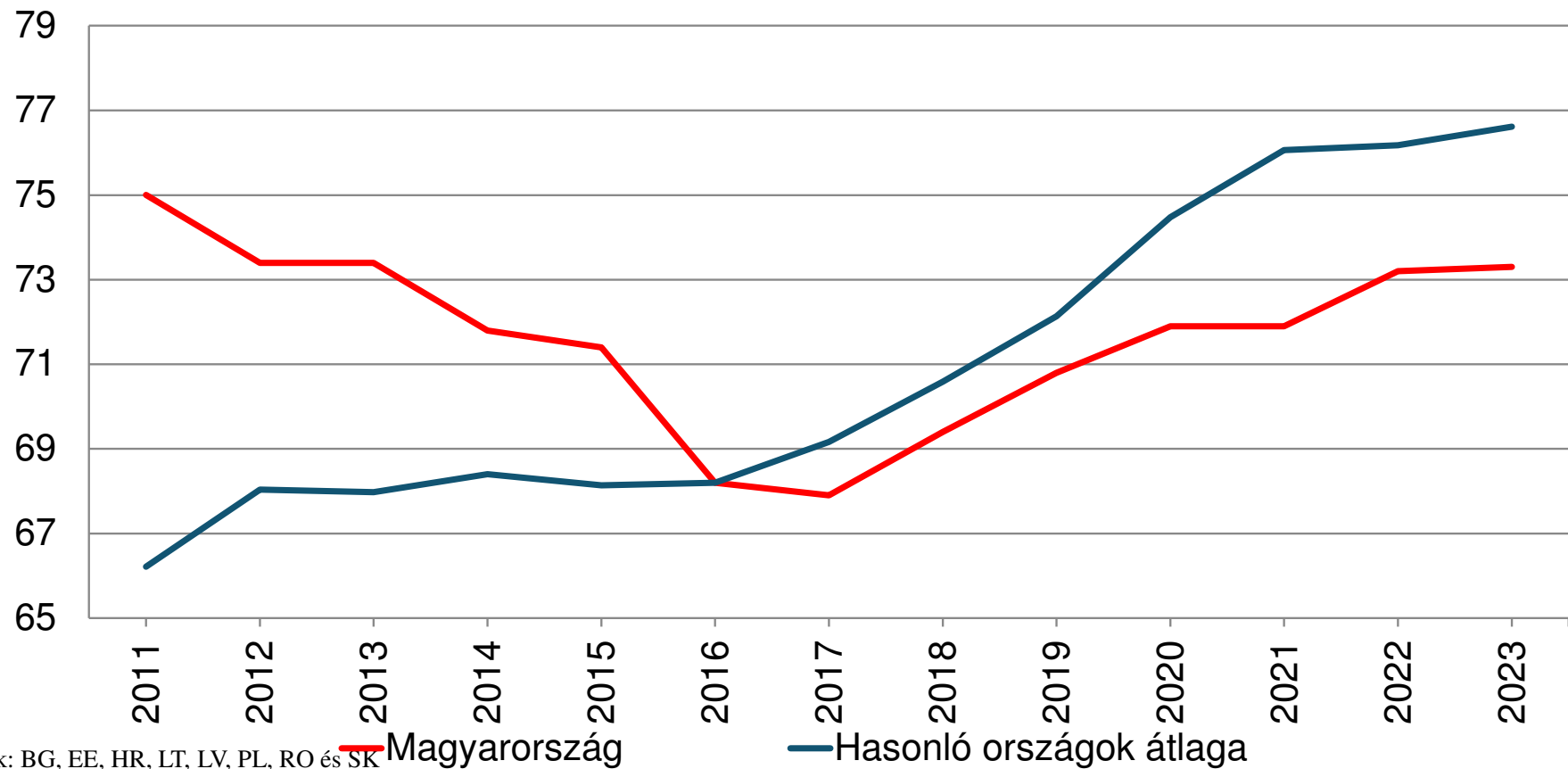


Forrás: KSH adatok alapján saját szerkesztés

Fajlagos munkaköltség és termelékenység



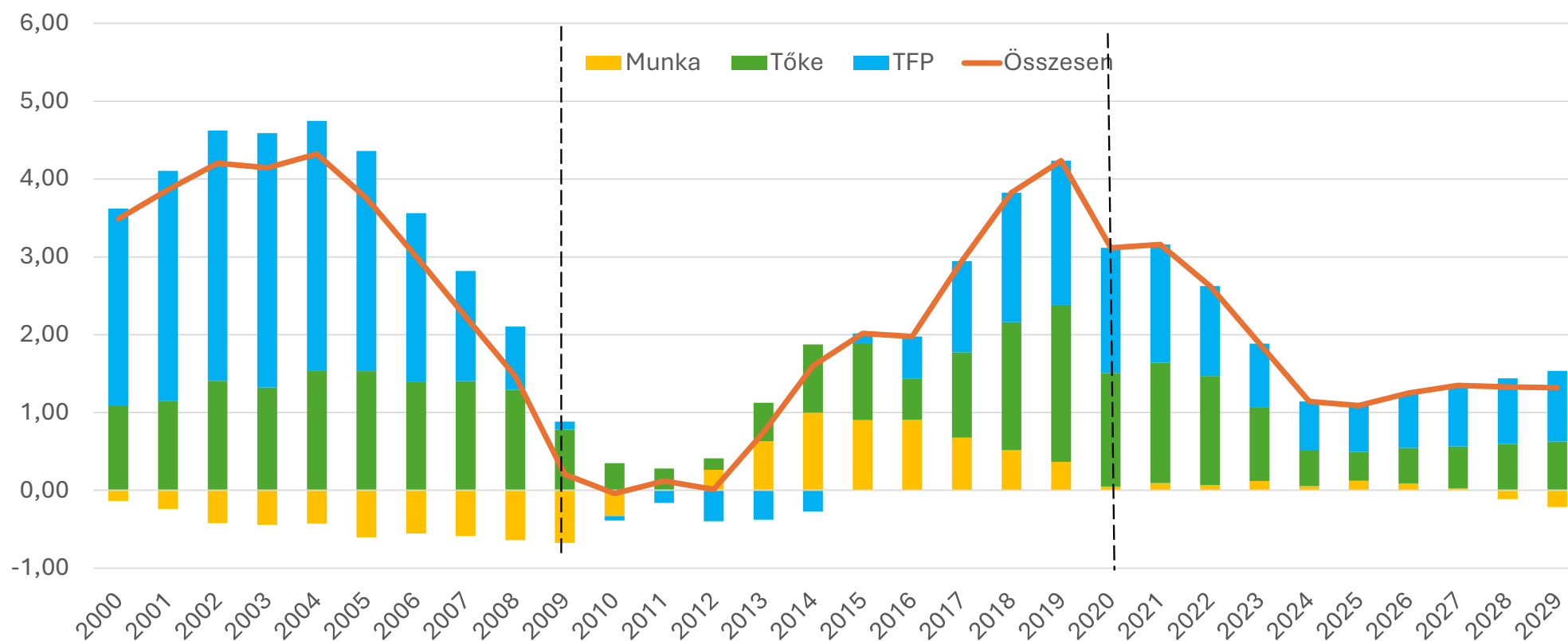
Egy foglalkoztatottra jutó munkatermelékenység, EU-27=100



Hasonló országok: BG, EE, HR, LT, LV, PL, RO és SK

Forrás: Eurostat, 2025

A magyar növekedési modell: a potenciális kibocsátás és tényezői alakulása



Forrás: saját szerkesztés

A magyar növekedési modell kifulladásá I.

- a potenciális növekedés, még inkább az aktuális, a 2008-2013 közötti időszakban de facto megszűnt;
- a 2009-2014. közötti negatív kibocsátási rés miatt az azt követő években az aktuális növekedés dinamikája átmenetileg magasabb lehetett a potenciális növekedés üteménél;
- a növekedési képesség helyreállításának központi tényezője 2012-2016. között a munkatényező, majd 2015-től egyre inkább a tőketényező hozzájárulása volt, azaz a növekedés *extenzív tényezői* domináltak;
- a potenciális növekedés forrásai között a *termelékenység* csak 2017-től múlta felül a munkatényező hatását, de a legutóbbi években ismét erőteljesen lelassult annak növekedése;

A magyar növekedési modell kifulladásá II.

- a *teljes tényezőtermelékenység* hosszú évekig nem járult hozzá a potenciális növekedéshez, hatása csak átmenetileg nőtt meg, s a permakrízis időszakában mérsékelt dinamikával stabilizálódik;
- 2021-től ismét csökken a potenciális növekedés üteme, s a 2025. évi mélypontot alig meghaladó évi 1,3% szinten stabilizálódik, a 2018-2019. évi szint alig egyharmadán;
- a magyar növekedési modell az elmúlt években kifulladt, a stagfláció veszélye körvonalazódik;
- a gazdaságpolitikai intézkedések leggyakrabban prociklikusak voltak, magas pozitív előjelű GDP rés mellett is a magas növekedést erőltették, illetve az egyensúly romlása miatt jelentős negatív előjelű GDP rés esetén is restrikcóra kényszerültek;
- fenntartható, dinamikus növekedési pályához a termelékenységet tartósan növelő, *mélyreható strukturális reformok* szükségesek.

Költségvetési fenntarthatósági kockázatok Magyarországon

- Rövid távú kockázatok összességében viszonylag alacsonyak.
- *Ugyanakkor a középtávú fiskális fenntarthatósági kockázatok magasak. A DSA (adósságfenntarthatósági elemzés) alapforgatókönyve szerint az államadósság 2027-ig nagyjából stabil marad, majd középtávon ismét emelkedni kezd, és 2035-re elérheti a GDP 85%-át.*
- 2027-től jelentkező *kedvezőtlen „hólabda-hatás”*
- *idősödéssel kapcsolatos kiadások*
- kormányzati bruttó finanszírozási igények az előrejelzési időszakban várhatóan növekedhetnek, 2035-re a GDP 18 %-a körüli magas szint
- *A determinisztikus stressztesztek a sebezhetőség további forrásait azonosítják.*
- *hosszú távú költségvetési fenntarthatósági kockázatok*
- idősödéssel kapcsolatos költségek várható növekedése, valamint a devizában denominált adósság jelentős aránya, *árfolyamkockázat*
- további kockázatok

Középtávú fiskális fenntarthatósági kockázatok, HU, Alapvonal scenárió

Alapvonal scenárió (GDP %-ában)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Bruttó államadósság	74,5	73,7	74,2	75,0	76,0	77,0	78,2	79,5	81,2	83,1	85,4
Arányváltozás (-1+2+3)	0,0	-0,8	0,5	0,8	1,0	1,0	1,1	1,4	1,7	2,0	2,3
(1) Elsődleges egyenleg (1.1+1.2+1.3)	-0,6	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	-1,0
(1.1.2) Idősödési költségek		-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6
(2) Hólabda hatás (2.1+2.2+2.3+2.4)	-0,2	-0,5	0,6	0,8	0,9	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3
(2.1) Kamat kiadás	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	4,4	4,6	4,7	4,9	5,0	5,2
(2.2) Növekedési hatás (real)	-1,3	-2,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
(2.3) Inflációs hatás	-2,9	-2,4	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4
(3) Stock-flow kiigazítás	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Strukturális egyenleg	-4,1	-4,0	-4,1	-4,2	-4,4	-4,6	-4,8	-5,1	-5,4	-5,8	-6,1
Bruttó finanszírozási igény	14,2	14,1	14,5	14,8	15,1	15,5	15,9	16,4	16,8	17,5	18,1

Forrás: saját szerkesztés

Köszönöm a figyelmet!