A magyar gazdaság és államháztartás kilátásai nemzetközi kontextusban

Antal Judit

KT Titkársága – MKT szakmai Konferencia
Budapest, 2017. október 12.

GGResearch

Tanulmányunk célja*

1. Áttekintjük a világgazdaság középtávú folyamatait
2. Alap-előrejelzés mellett négy alternatív forgatókönyvet vázolunk fel
3. Modellalapú szimulációkkal számszerűsítjük / elemezzük hatásukat a magyar gazdaságra és költségvetésre

** András Bence – Cseh András – Reppa Zoltán: Áttekintés a világgazdaság középtávú folyamatairól a magyar gazdaságra (növekedésre), államháztartásra gyakorolt hatásairól, Tanulmány a Költségvetési Tanács részére; OGResearch Budapest, 2017*

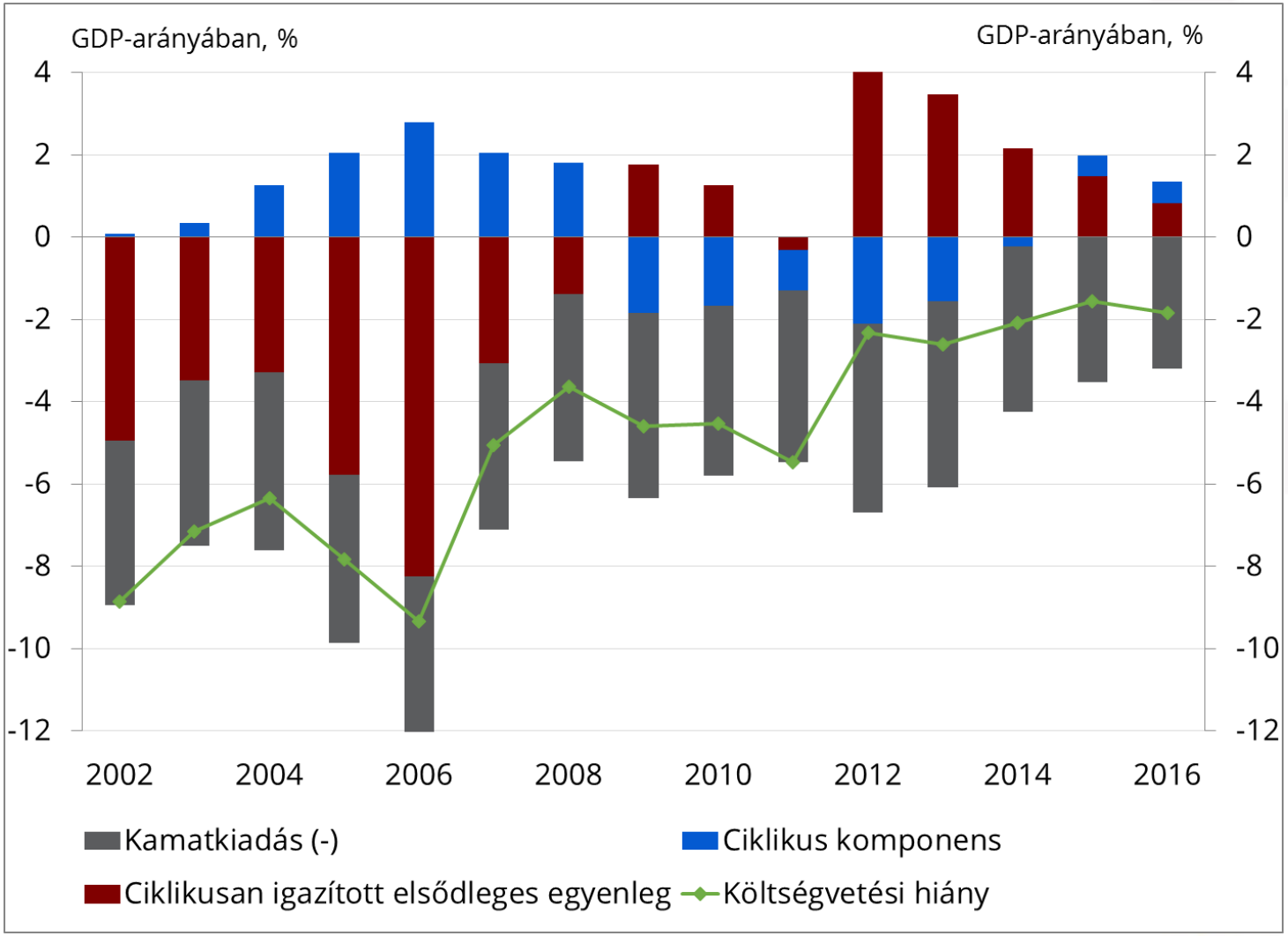
Az előadás szerkezete

1. Bevezető, helyzetkép
2. A modell
3. Alappálya
4. Alternatív forgatókönyvek
5. Következtetések

GGResearch

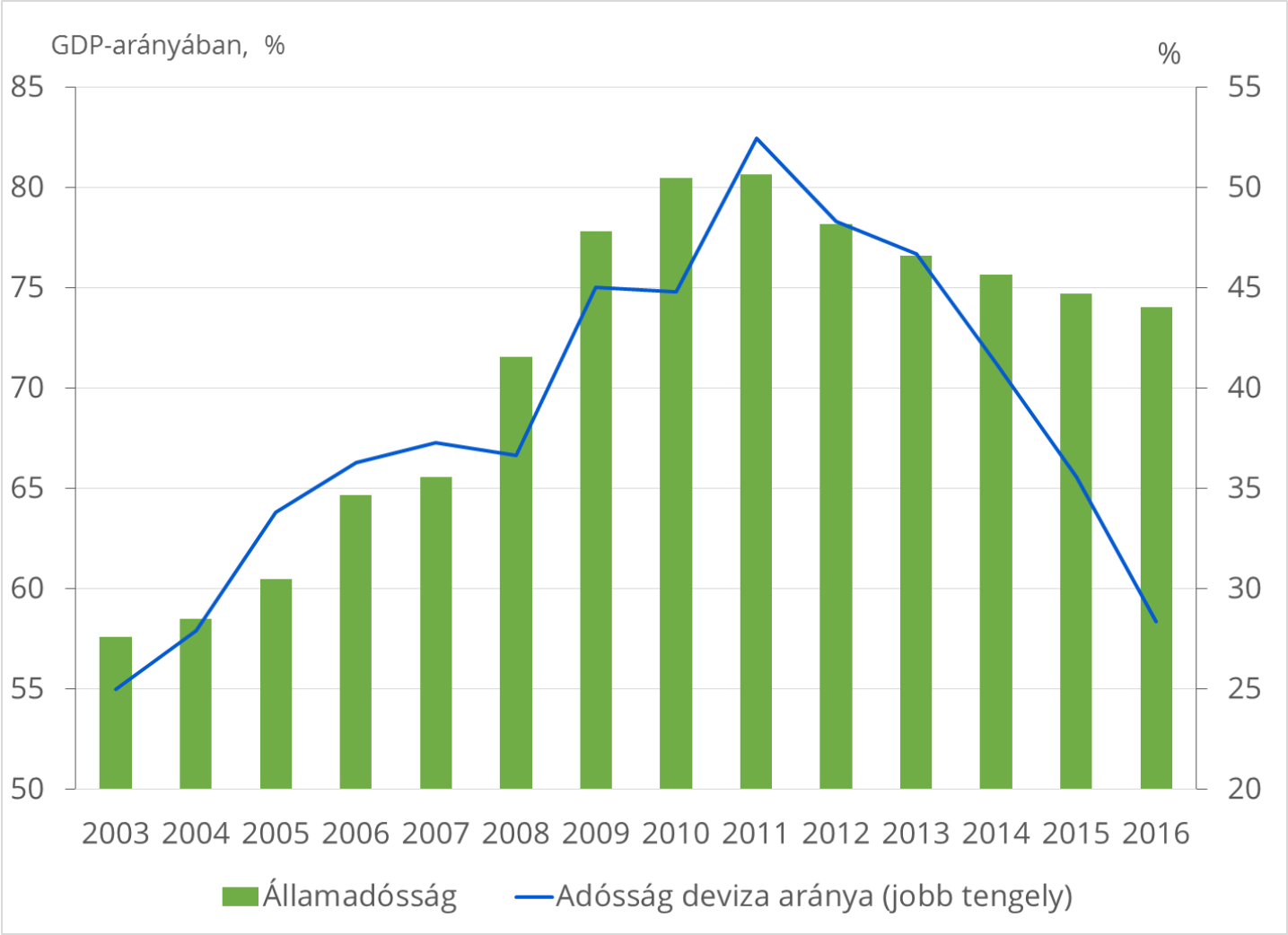
1. Bevezető, helyzetkép

1. Bevezető, helyzetkép – Kedvező költségvetési pozíció



Forrás: KSH, OGResearch becslés

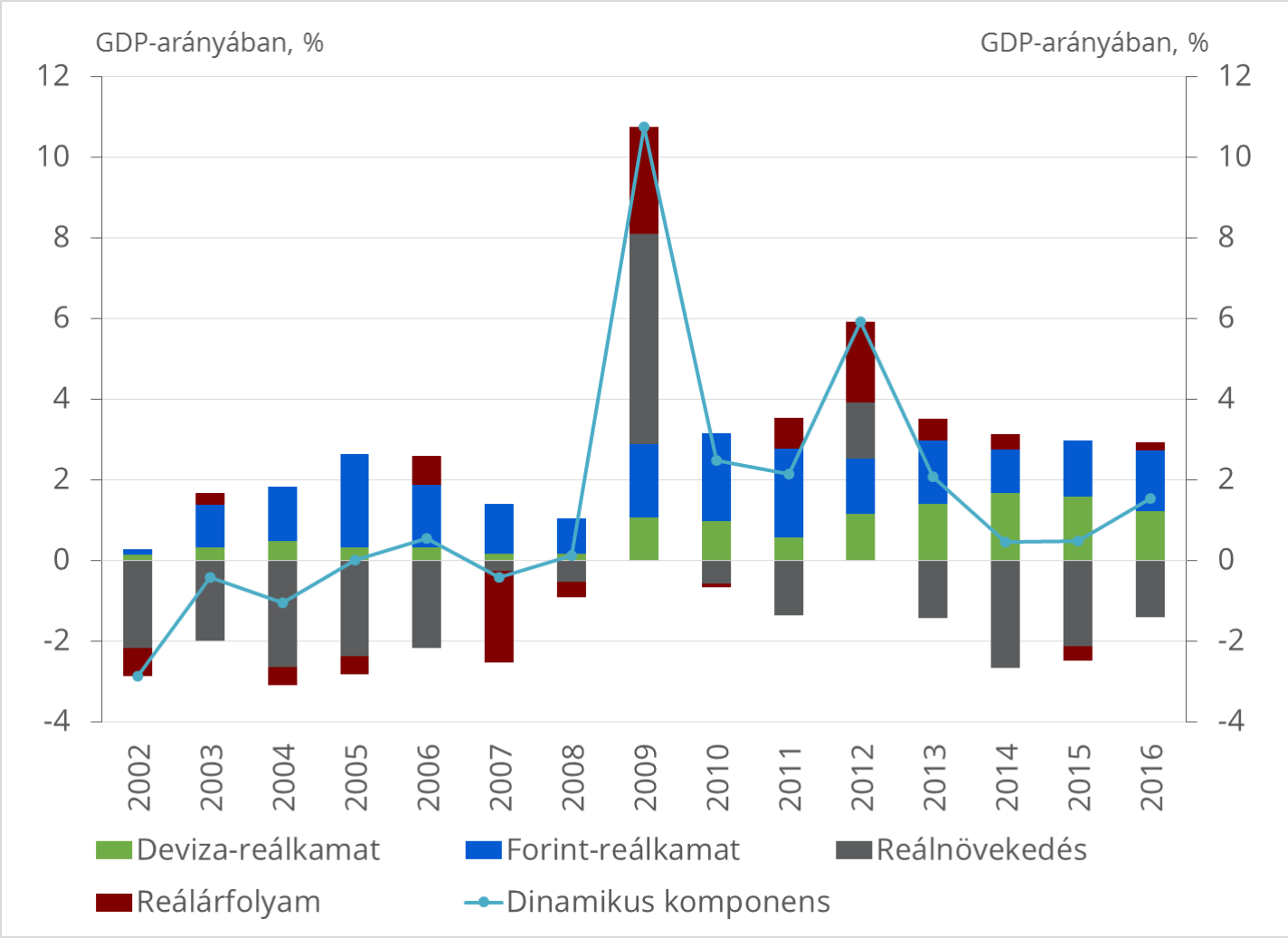
1. Bevezető, helyzetkép – Folyamatosan csökkenő adósságráta



Forrás: KSH, OGResearch számítás

1. Bevezető, helyzetkép – Adósság kinövését fékezi a magas reálkamat-költség

A reálkamat, a reálárfolyam és a reálnövekedés hatása



Forrás: KSH, OGResearch számítás

2. A modell

2. A modell - Standard új-keynesi, nyitott gazdaságos gap modell

- Kis méretű makromodell, fiskális és külső blokkokkal kiegészítve
- Költségvetési politika hosszútávon is hat
  - Adósság → kockázati prémium → hozamszint → potenciális kibocsátás
  - Makro és fiskális blokkot részben hozamgörbe kapcsolja össze
  - Adósságfinanszírozási struktúra hatása is modellezhető

→ *Modell alkalmas fiskális konszolidációk hatásának vizsgálatára*

3. Alappálya

3. Alappálya
Külső feltevések

- Enyhén kedvezőbb világgazdasági környezet
- USA növekedése átmenetileg gyorsul
- Kína: „zökkenőmentes átmenet”
- EU/euroövezet: elhúzódó kilábalás
  - magas adósságállományok
  - pénzügyi stabilitási feszültségek
  - strukturális reformok hiánya
- Lassan záródó és negatív külső kibocsátási rés

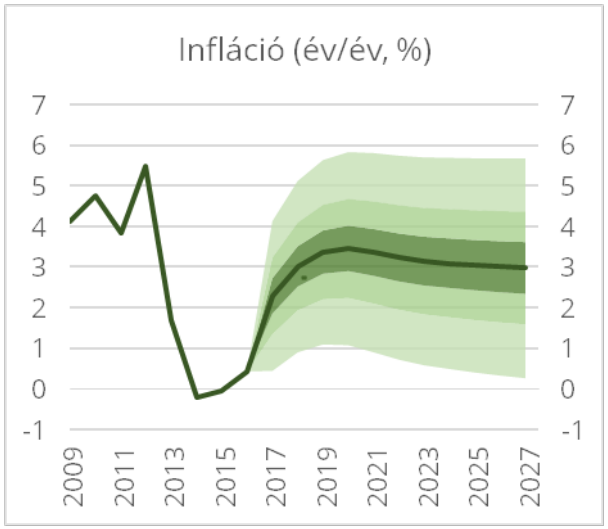
3. Alappálya
Külső feltevések

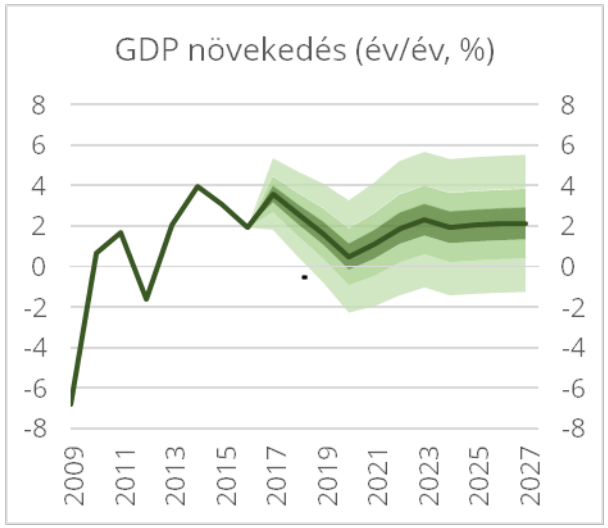
- Olajár: a határidős áraknak megfelelő lassú emelkedés
- Euroövezeti infláció tartósan az EKB célja alatt
- EKB: laza monetáris politika
- EU-transzferek:
  - 2017-ben újraindulnak
  - 2019 végéig folyamatosan magas szinten maradnak
  - 2019 után jelentősen visszaesnek

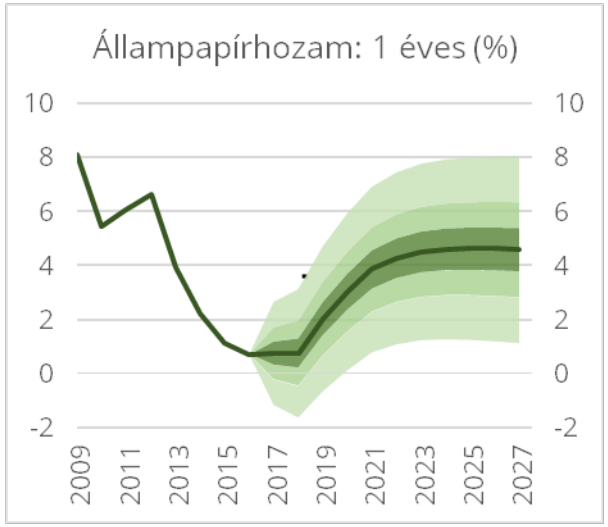
3. Alappálya
Hazai folyamatok

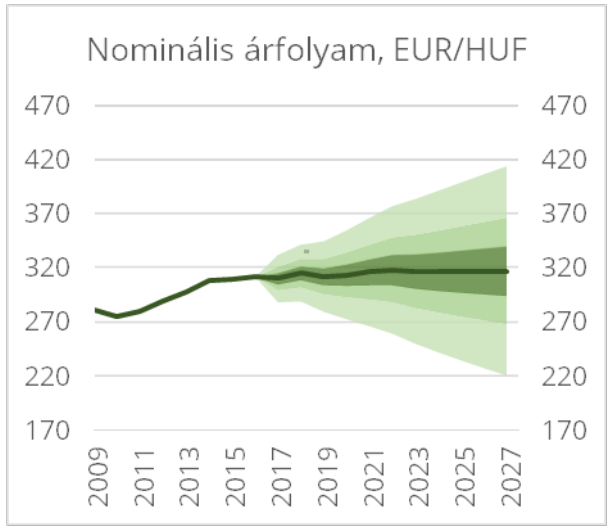
- 2017-18-ban költségvetési lazítás
- Gyors bérkiáramlás
- Laza monetáris politika
- Növekedést leginkább az erősödő lakossági kereslet támogatja
- Vállalatok beruházási aktivitása is tovább növekedhet
- Feszesebbé váló munkaerőpiac
- 2018-ra cél fölé emelkedő infláció

3. Alappálya – **Fő makrováltozók**









Rövidtáv:

•Átmeneti növekedés gyorsulás (2017: 3,6 %, 2018: 2,6 %)

Középtáv:

•Költségvetési lazítás kifutása

•EU-transzferek tartós csökkenése

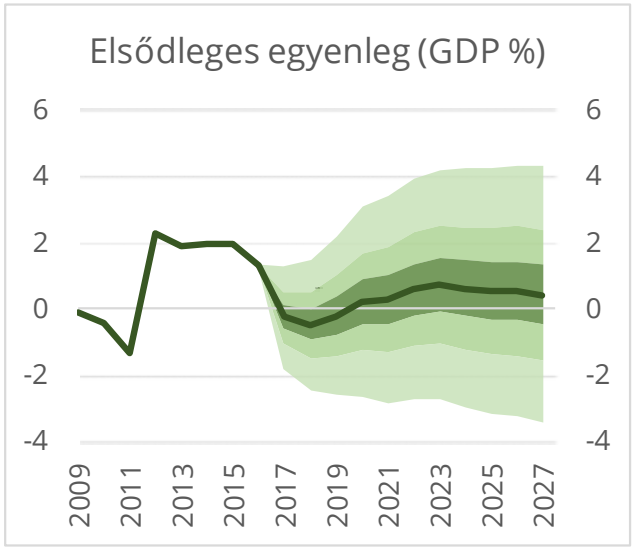
•Növekedés tartós lassulása;

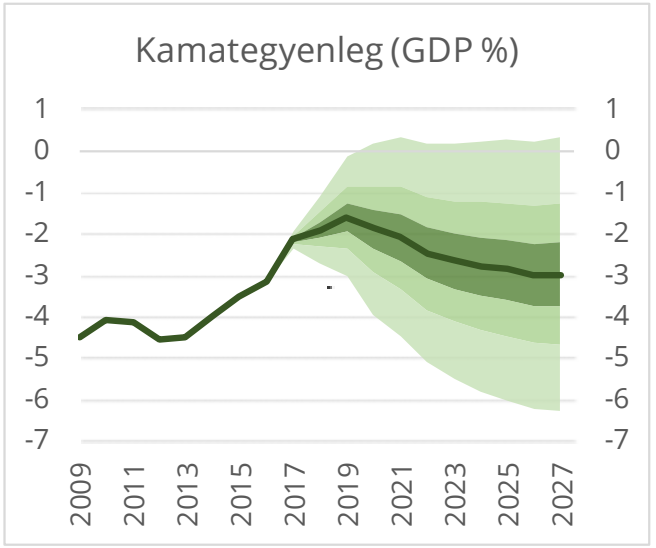
•Reálnövekedés 2 % körül stabilizálódik

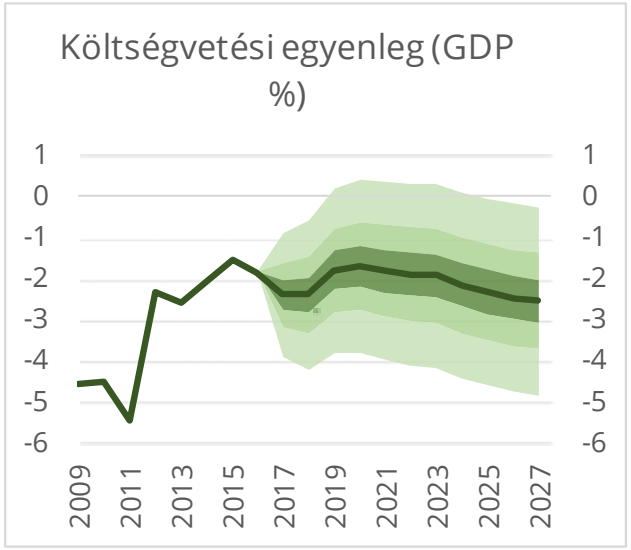
OGResearch

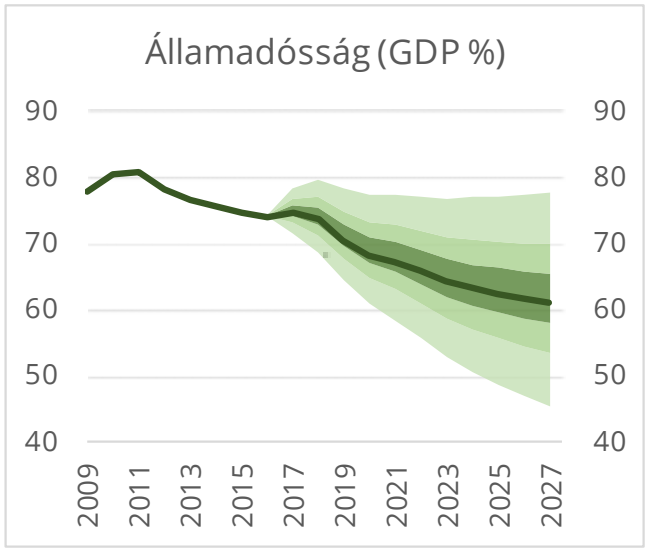
Forrás: OGResearch

3. Alappálya – Költségvetési mutatók









Intézkedések:

- 2017-18 jelentős lazítás
- Középtávon enyhe szigorítás

Hiány:

•2017-18-ban GDP 2,4 %

•Teljes horizonton 3 % alatt

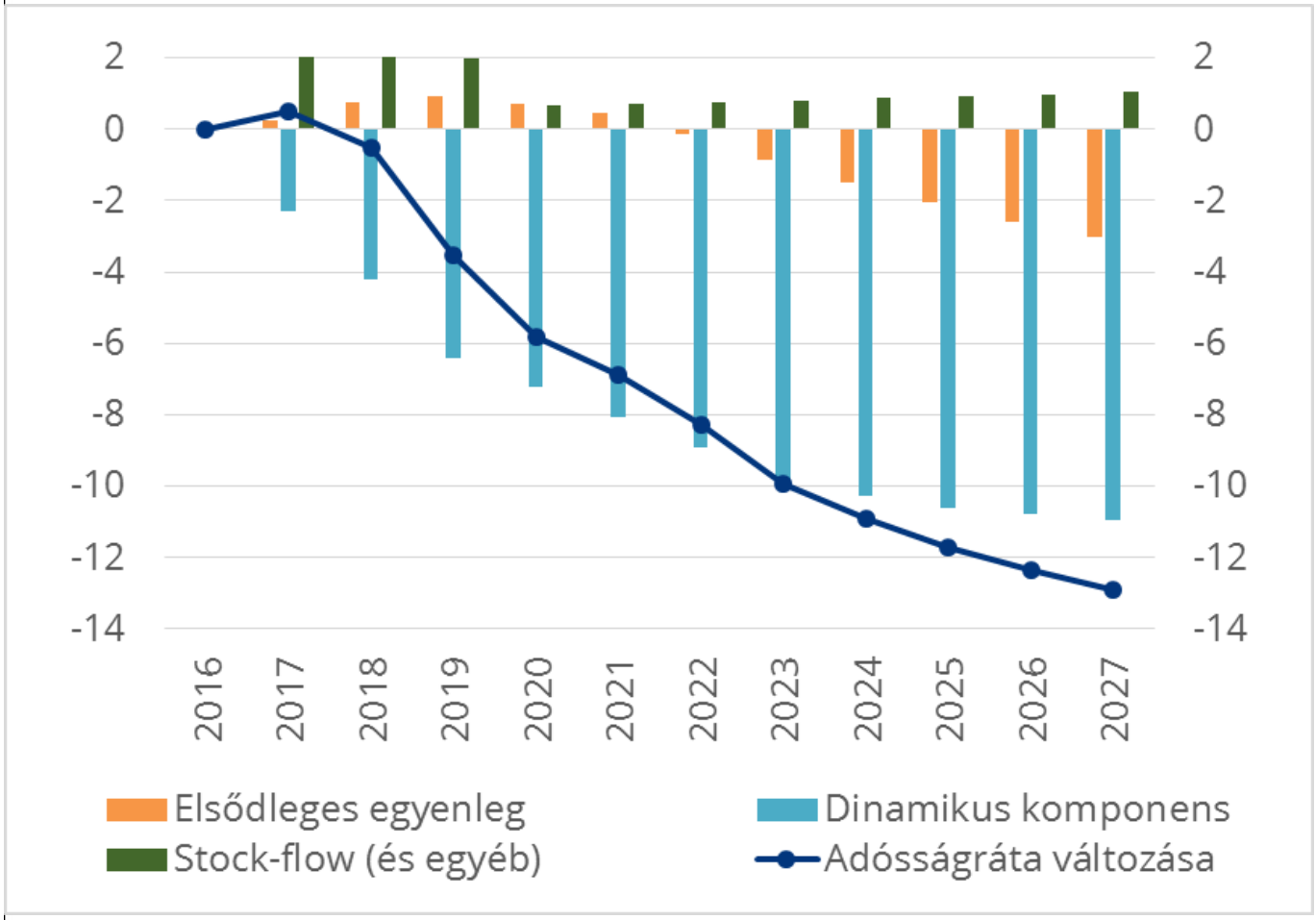
Adósság:

•2027-re a GDP 61 % közelébe csökken

Forrás: OGResearch

3. Alappálya
Államadósság: lendületes csökkenés

Államadósság dinamika dekompozíciója
(2016-tól kumulált GDP-arányos változások, %)



- 13 százalékpontos kumulált adósságráta csökkenés (2016-27)
- Dinamikus komponens: kamat-árfolyam-növekedés összhatása
- EU transzferek finanszírozási hatása (stock-flow)

Forrás: OGResearch

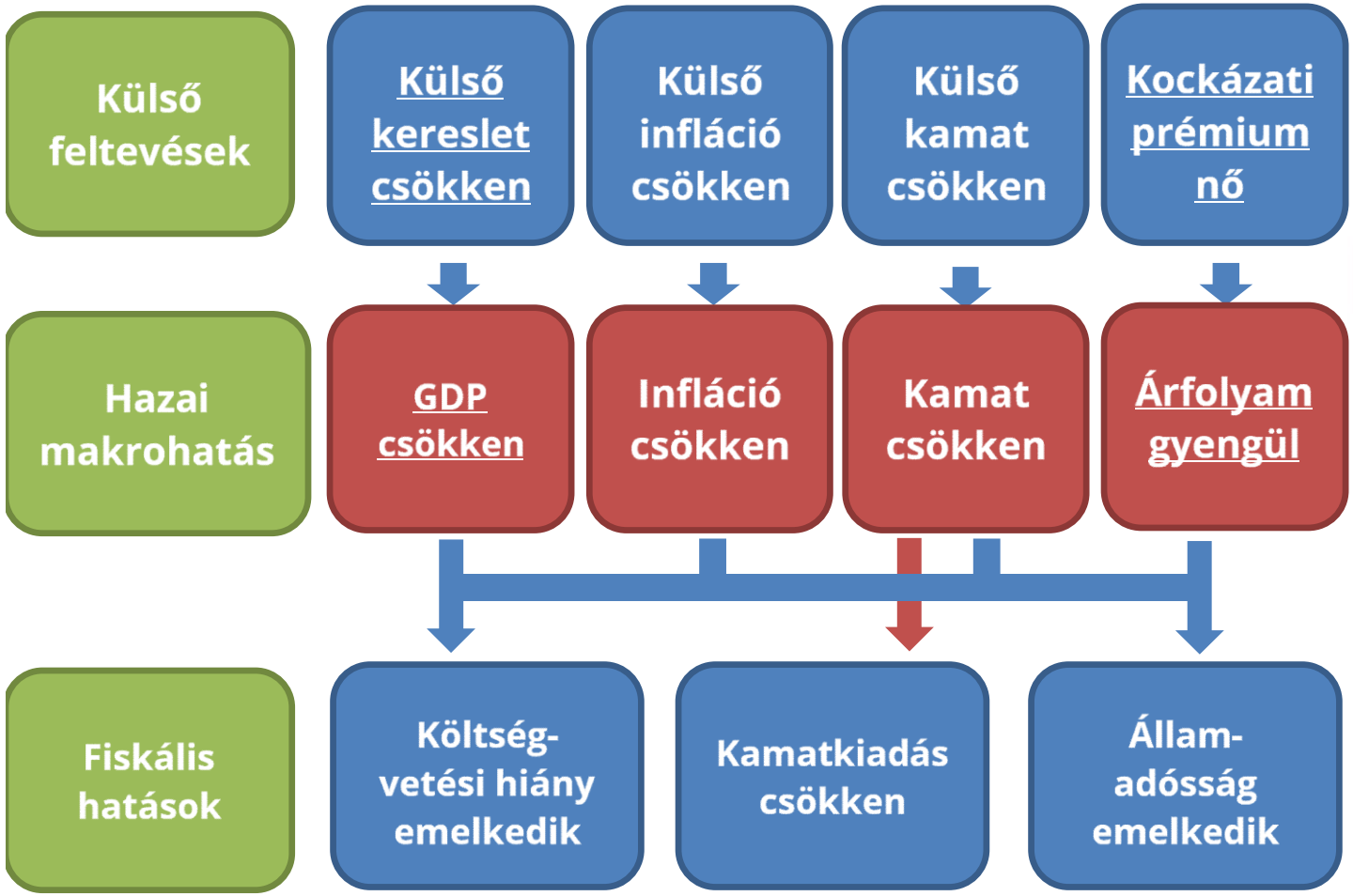
4. Alternatív forgatókönyvek

4. Alternatív forgatókönyvek

1. *Kína hirtelen lassulása*
2. *Olajár-emelkedés kínálati okokból*
3. *Fiskális expanzió az USA-ban*
4. *Kétsebességes Európa*

Az egyes forgatókönyvek kalibrálásához IMF-es és EKB-s tanulmányokat / elemzéseket vettünk alapul.

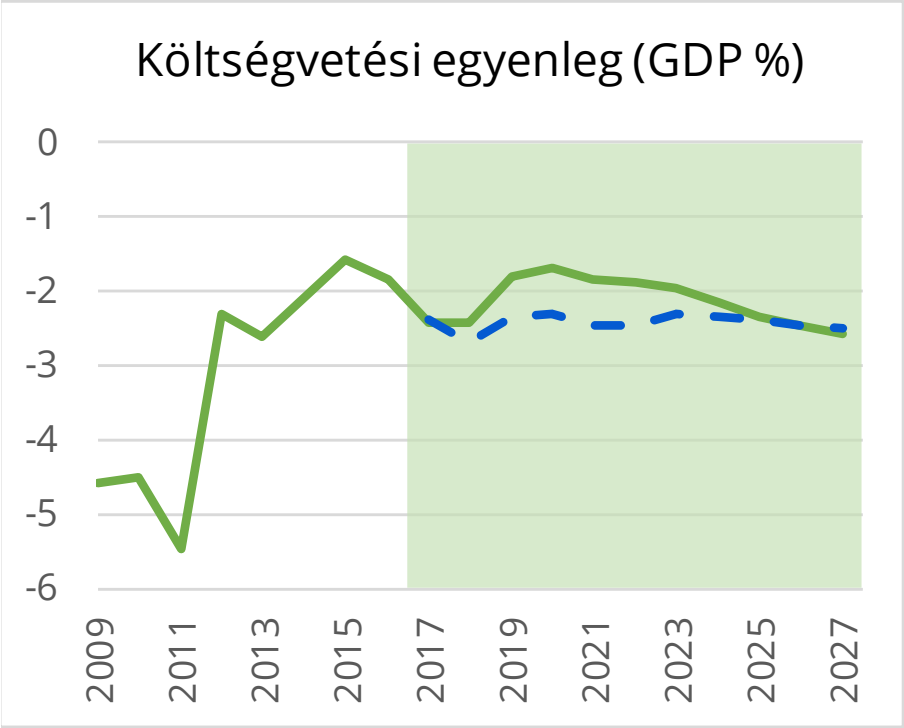
4. Alternatív forgatókönyvek–
I. Kína hirtelen lassulása

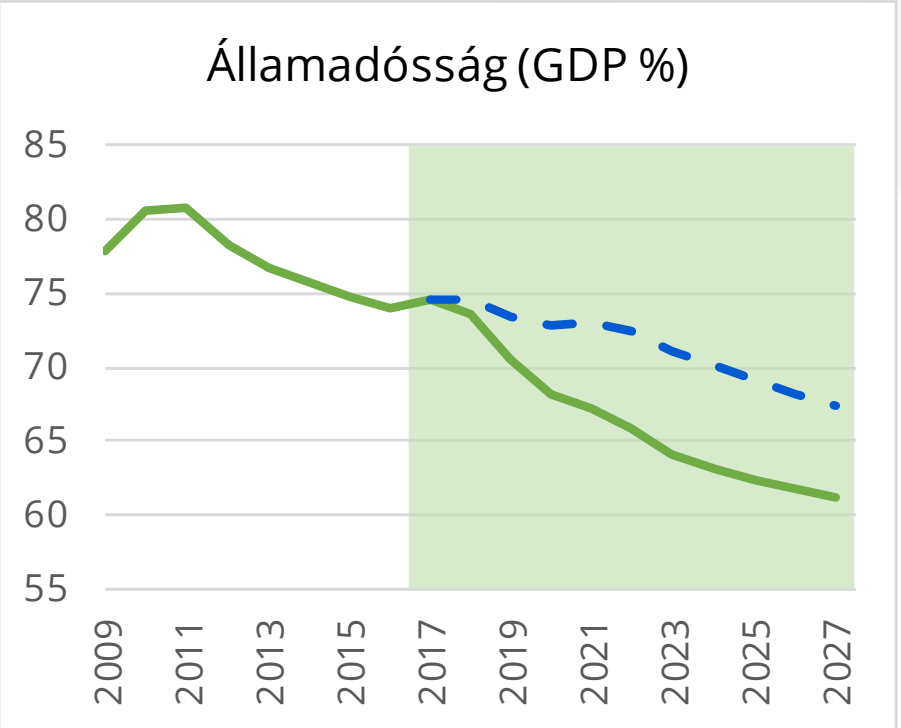


- Kínai hitelválság: jelentős lassulás
- Tovagyűrűző hatás feltörekvő országokban
- Közvetett hatás számottevő
- Potenciális kibocsátás csökken
- Növekvő kockázati prémium

4. Alternatív forgatókönyvek–
I. Kína hirtelen lassulása

- **Költségvetési hiány:** alacsonyabb kibocsátási rés miatt keletkező átmeneti adóbevétel-kiesés
- **Államadósság:** alacsonyabb elsődleges többlet; magasabb implicit reálkamat (alacsonyabb infláció, lassú átárazódás)

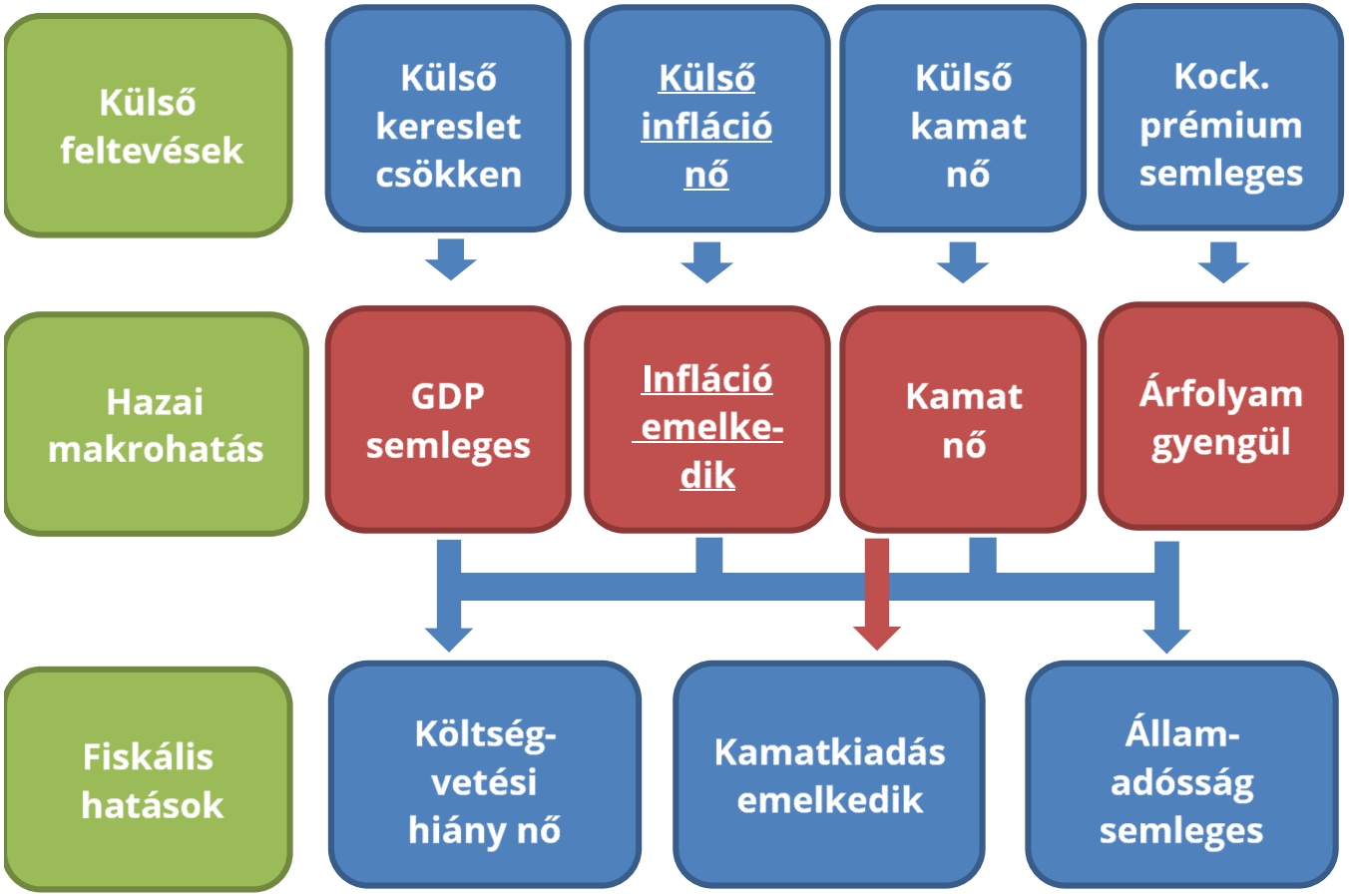




Forrás: OGResearch

OGResearch

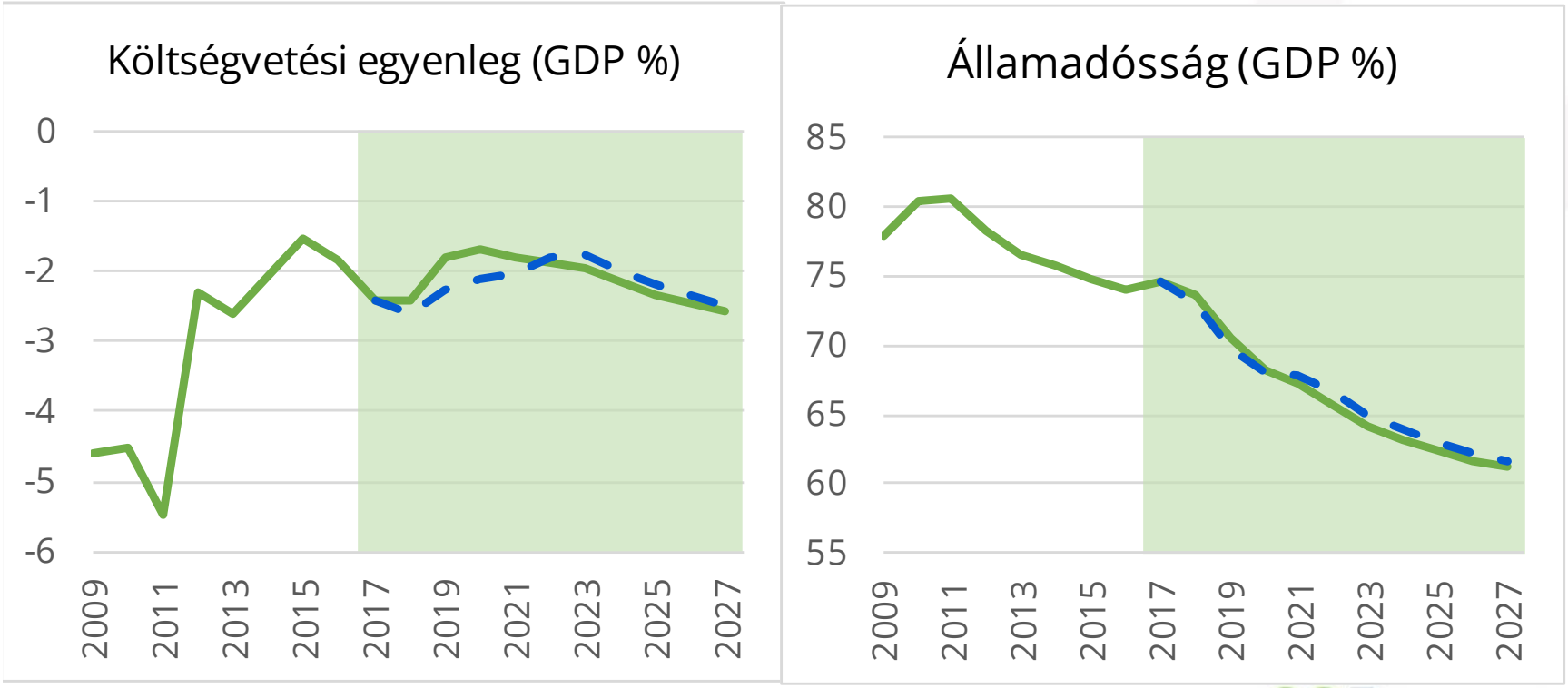
4. Alternatív forgatókönyvek–
II. Olajár-emelkedés – kínálati okokból



- Olajkínálat csökkenése
- Olajár két év alatt 75 dollár/hordóra emelkedik (átmenetileg)
- Importált és hazai infláció emelkedik
- Külső kereslet csökken

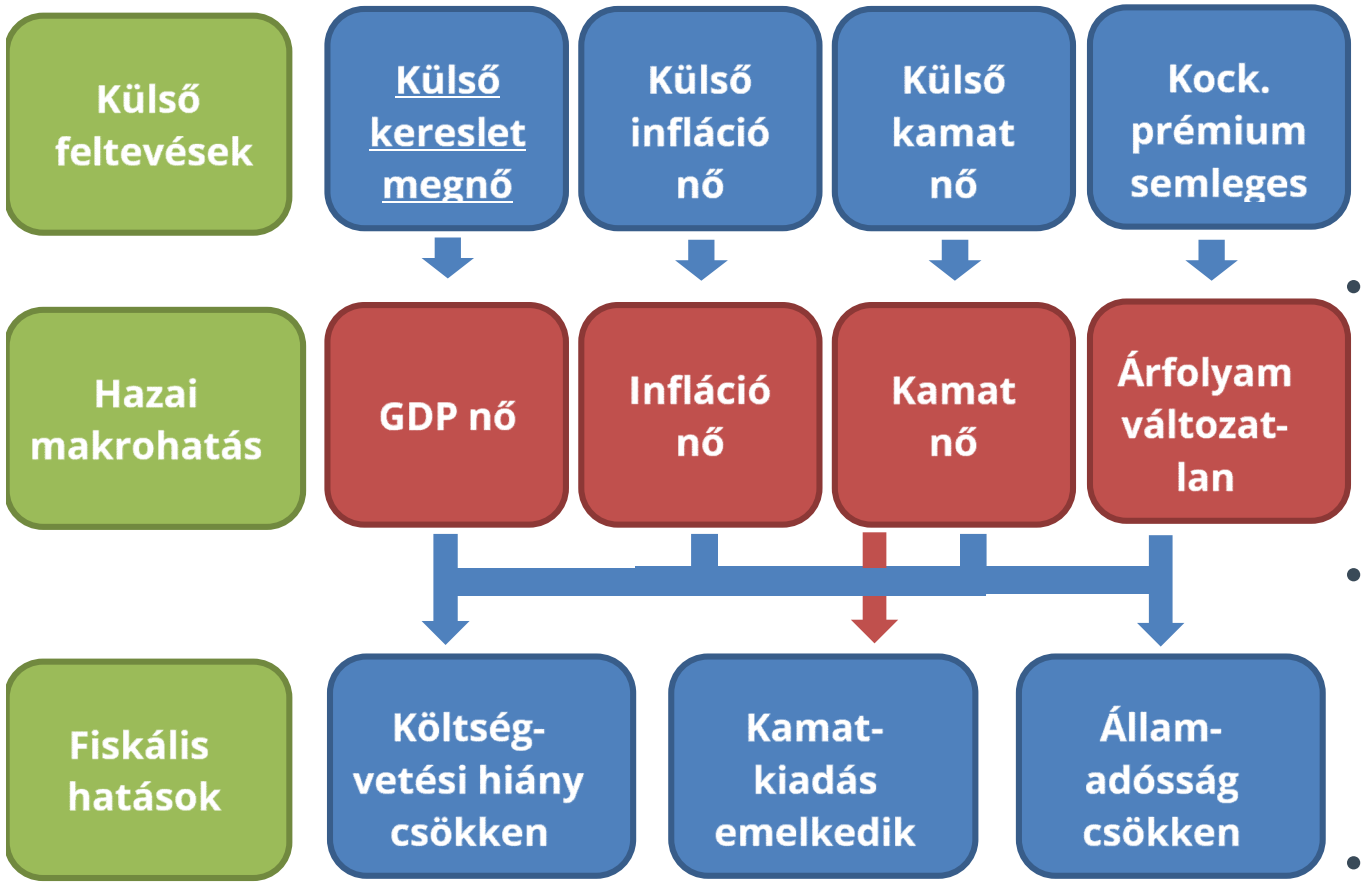
4. Alternatív forgatókönyvek–
III. Olajár-emelkedés – kínálati okokból

- **Hiány**: Átmenetileg lassabb növekedés, növekvő kamatterhek. Hiány átmenetileg magasabb az alappályában jelzettnél
- **Államadósság**: Alacsonyabb elsődleges többlet hatását semlegesíti az infláció emelkedése miatt csökkenő reál-kamatköltség. Adósságpálya nem változik érdemben



Forrás: OGResearch

4. Alternatív forgatókönyvek–
III. Fiskális lazítás az USA-ban



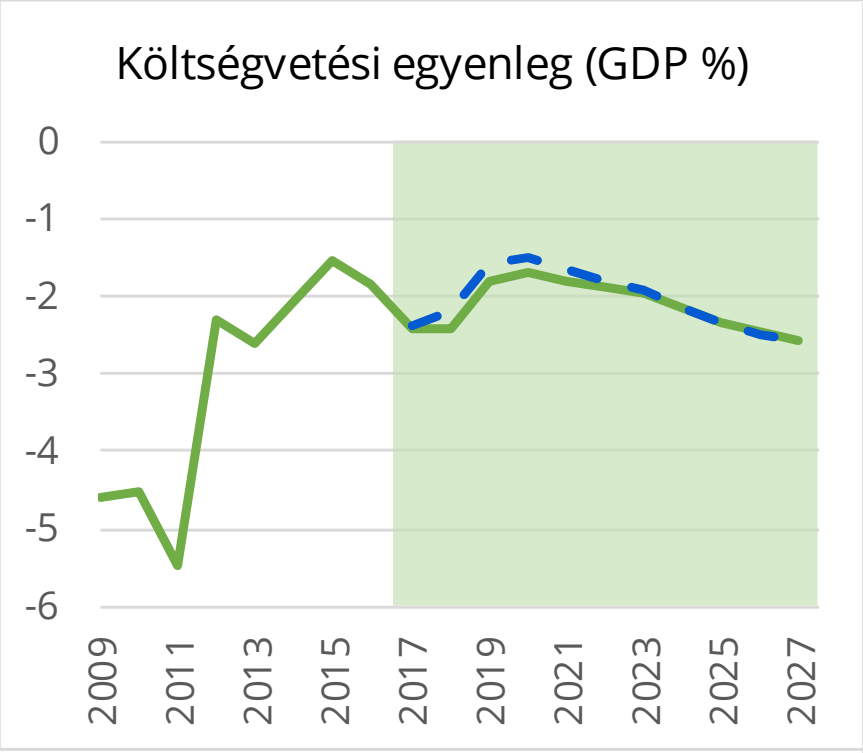
- Donald Trump amerikai elnök költségvetési terveinek megvalósítása
- Kormányzati kiadás érdemben nő, markáns adócsökkentés
- 1,7 százalékpontos növekedés-gyorsulás az USA-ban (átmeneti)
- Külső kereslet és infláció megnő

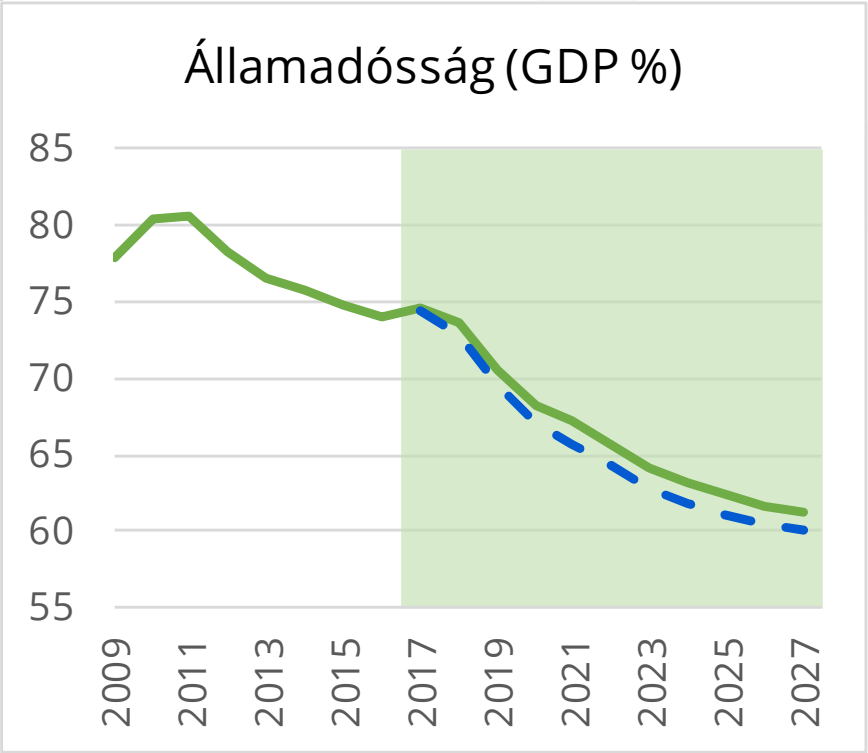
OGResearch

4. Alternatív forgatókönyvek–
III. Fiskális lazítás az USA-ban

Hiány: Kedvezőbb ciklikus pozíció következtében a költségvetési egyenleg középtávon kedvezőbben alakul

Államadósság: Magasabb elsődleges egyenleg következtében enyhén alacsonyabb adósságpálya. Adósságráta GDP 60 %-ára csökken.

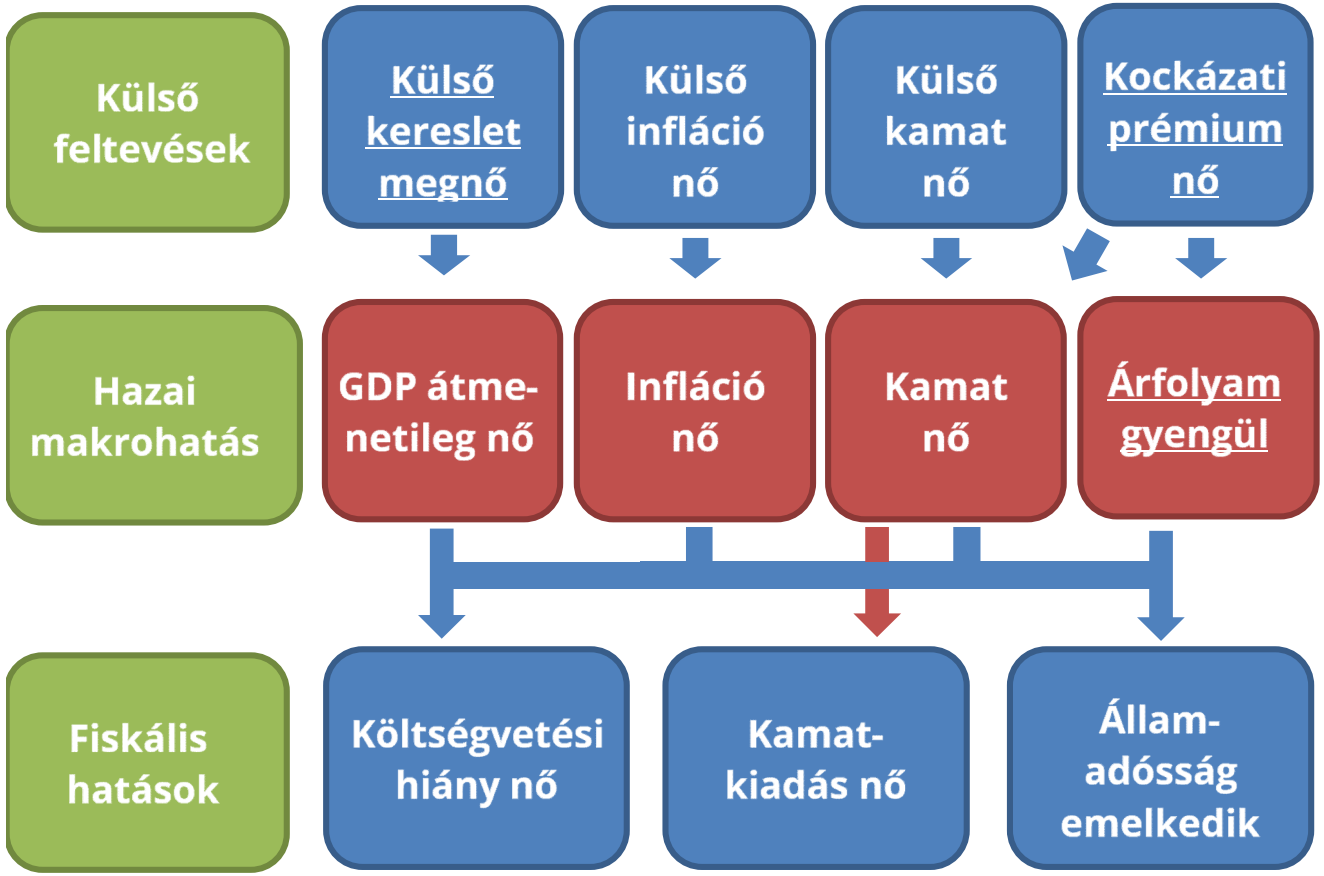




Forrás: OGResearch

OGResearch

4. Alternatív forgatókönyvek–
IV. Kétsebességes Európa

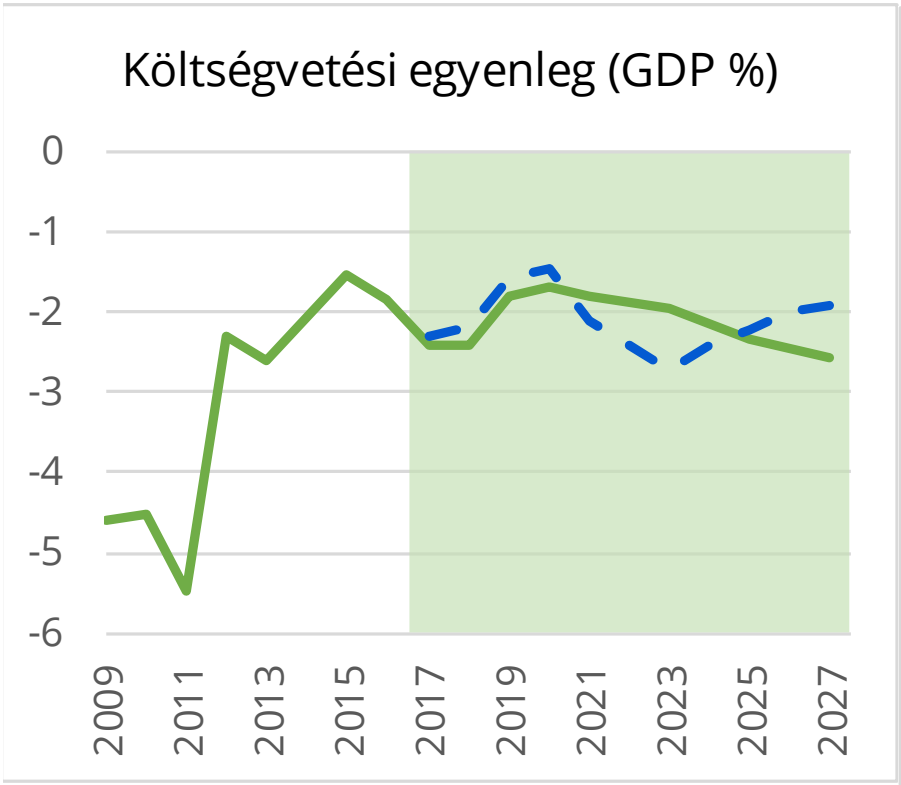


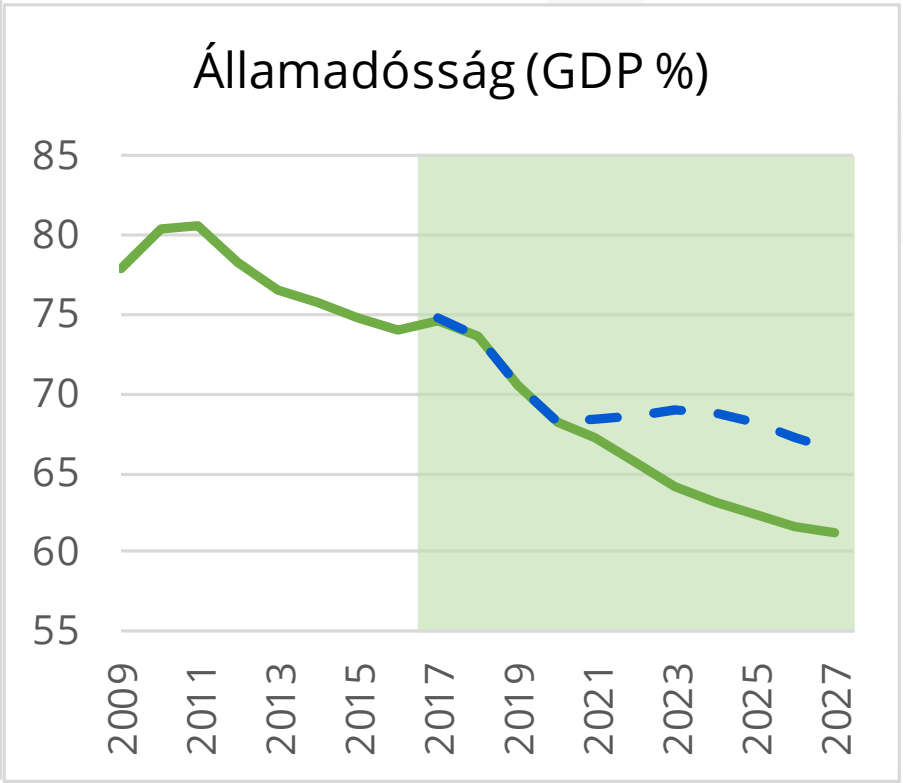
- Eurózóna integrációja felgyorsul
- Kedvezőbb külső növekedés
- EU-transzferek kiesése
- Kockázati prémium nő
- Lassabb potenciális növekedés
- Lassabb reál-konvergencia

4. Alternatív forgatókönyvek–
IV. Kétsebességes Európa

Hiány: Kamategyenleg jelentősen romlik, ezt kezdetben a kedvezőbb ciklikus pozíció, később a szigorúbb költségvetési politika semlegesíti

Államadósság: Magasabb reálkamat-kiadás, lassabb GDP növekedés és a gyengébb reálárfolyam az adósságpálya emelkedése irányába hat.





Forrás: OGResearch

OGResearch

5. Következtetések

5. Következtetések
Összefoglaló

- Alappályánk szerint 2027-re az államadósság-ráta a jelenlegi 75%-ról a GDP 61 %-a közelébe mérséklődik.
- Alappálya mellett négy alternatív szcenárió
- Ezek az alappályánál kisebb valószínűségű, de nem válságszerű forgatókönyvek.

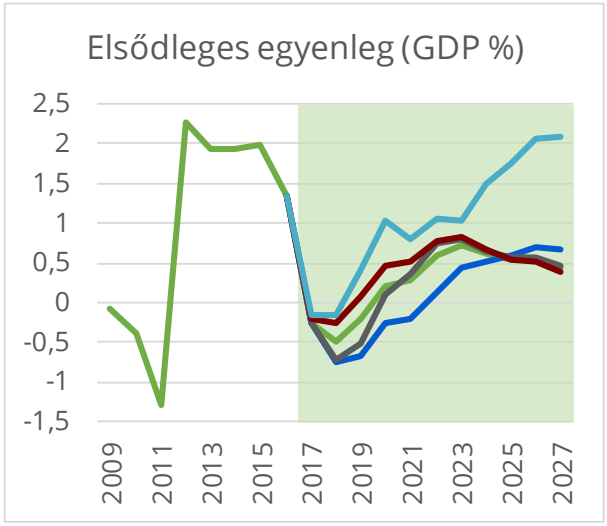
5. Következtetések
Igen eltérő makrogazdasági pályák

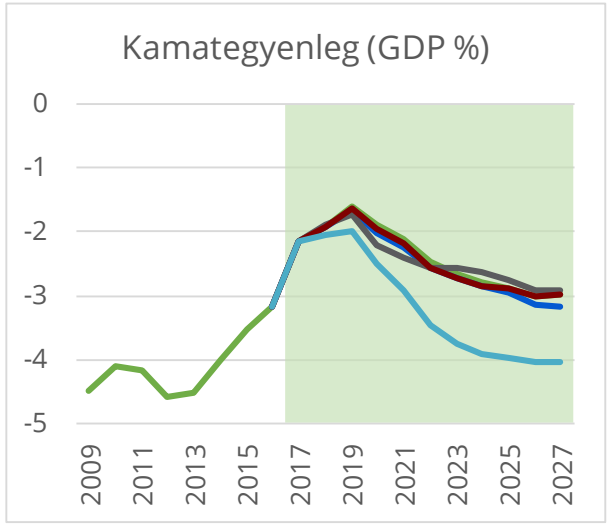
- *I. Kína hirtelen lassulása*:
  - Jelentős reálnövekedési veszteség.
  - A nagyobb kiigazítás ellenére is itt a leglassabb az adósságcsökkenés (10 év alatt 6 százalékpont).
- *II. Olajár-emelkedés kínálati okokból:*
  - Érdemi inflációs sokk, magasabb hozamok.
  - Átmeneti sokk növekedési hatása nem számottevő.
  - Az adósságpálya sem változik érdemben.

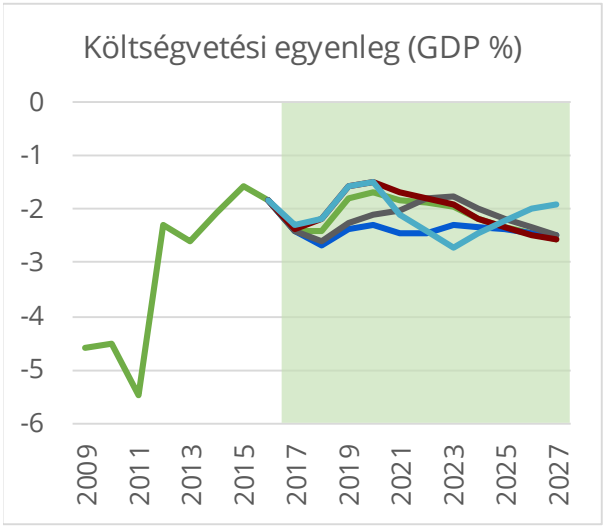
5. Következtetések
Igen eltérő makrogazdasági pályák

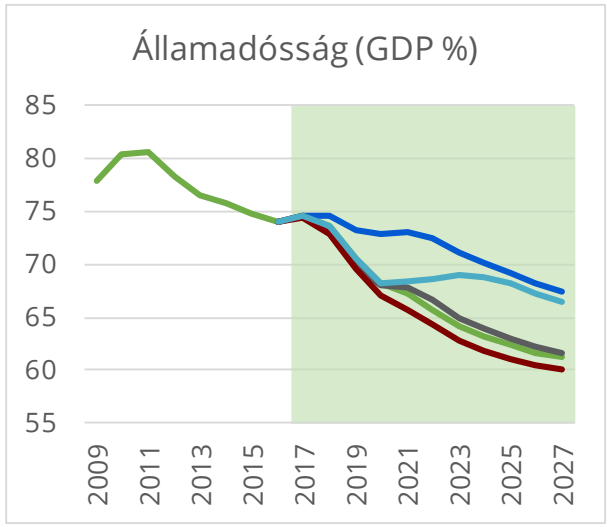
- *III. Fiskális expanzió az USA-ban*:
  - Erősödő külső kereslet.
  - Hazai reálnövekedés rövid távon erősebb.
  - Adósságcsökkenés enyhén nagyobb (2027: 60 %)
- *IV. Kétsebességes Európa:*
  - Uniós források elvesztése, tartós kockázati prémium emelkedés.
  - Növekedés tartósan lassul, jelentős hozamemelkedés és árfolyamgyengülés.
  - Adósságráta átmenetileg emelkedhet és 2027-re a GDP 66 százaléka felett alakulhat.

5. Következtetések – **Költségvetési mutatók**









Alappálya
Kína hirtelen lassulása
Olajár-emelkedés
Fiskális expanzió az USA-ban
Kétsebességes Európa

- Eltérő makro pályák mellett fiskális mutatók dinamikája is különböző.
- Mindegyik szcenárió az államadósság-ráta csökkenését vetíti előre,
- de a kétsebességes Európa forgatókönyvben az adósság-csökkenés átmenetileg megtorpan.

OGResearch

Forrás: OGResearch

5. Következtetések
Robosztus adósságcsökkenés

- Államadósság-ráta még az adósság „kinövését” kevésbé támogató környezetben is tovább csökken.
- Sérülékenység mérséklődhet, ami a kockázati prémium csökkenésén keresztül támogatja a potenciális növekedést és a hosszú távú gazdasági kilátásokat.

Köszönöm a figyelmet!

Antal Judit

Vezető közgazdász

judit.antal@ogresearch.com

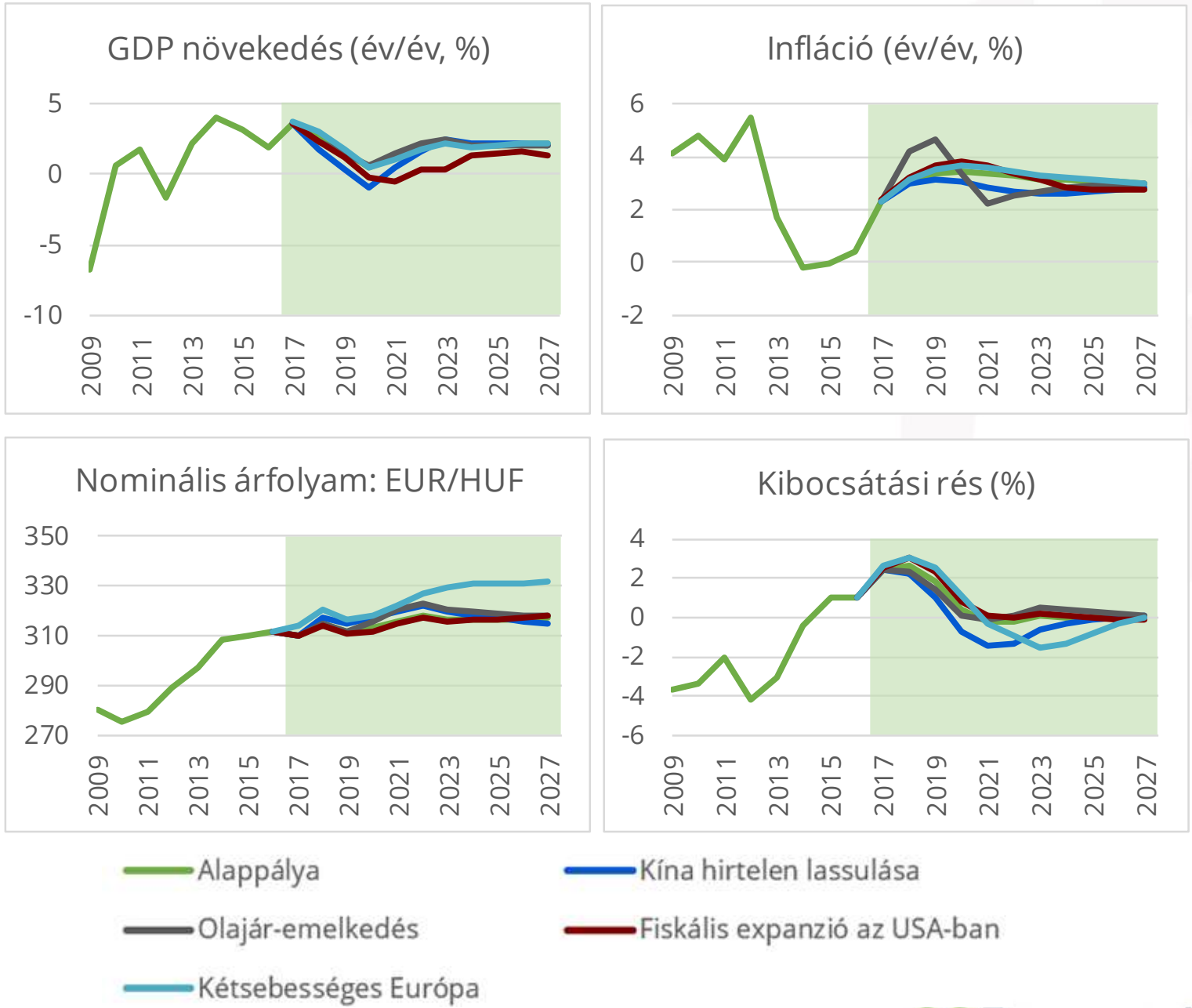
www.ogresearch.com

Kiegészítés

Alappálya

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Nominális Kamatláb														
Állampapírhozam: 1 éves	%	1.1	0.7	0.7	0.7	2.0	3.0	3.9	4.3	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6
Külső kamatláb	%	0.2	0.0	0.0	0.5	0.8	1.7	2.7	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Árfolyam														
Nominális árfolyam	EUR/ HUF	309.9	311.5	310.0	315.1	311.9	313.4	316.0	318.0	316.6	316.4	316.6	316.8	317.0
Reálárfolyam trend	%	0.6	0.2	-0.9	0.3	-2.7	-1.2	-0.8	-0.6	-1.6	-1.2	-1.0	-1.0	-0.9
Árak														
Inflációs cél	%	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Fogyasztói árindex	%	0.0	0.4	2.3	3.1	3.4	3.5	3.4	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0
GDP deflátor	%	1.7	1.0	2.5	3.1	3.5	3.5	3.4	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0
GDP														
Reál GDP	%	3.1	2.0	3.7	2.6	1.7	0.5	1.1	1.9	2.4	2.0	2.1	2.1	2.2
Nominális GDP	év/év, %	4.9	3.0	6.3	5.8	5.2	4.1	4.6	5.3	5.6	5.2	5.2	5.3	5.3
Kibocsátási rés	%	1.0	1.0	2.4	2.6	1.9	0.4	-0.2	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Fiskális változók	GDP %													
Költségvetési egyenleg		-1.6	-1.8	-2.4	-2.4	-1.8	-1.7	-1.8	-1.9	-1.9	-2.2	-2.3	-2.5	-2.6
Elsődleges egyenleg		2.0	1.3	-0.3	-0.5	-0.2	0.2	0.3	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
Nettó kamatkiadás		-3.5	-3.2	-2.1	-1.9	-1.6	-1.9	-2.1	-2.5	-2.7	-2.8	-2.9	-3.0	-3.0
Államadósság		74.7	74.1	74.5	73.5	70.5	68.2	67.2	65.8	64.1	63.1	62.3	61.7	61.2

Makropályák



Forrás: OGResearch

Alternatív forgatókönyvek (2016)

1. Kínai növekedés markáns lassulása, nyersanyagár-csökkenés (keresleti okokból)

2. Európai Unió elhúzódó válsága, tartós kockázati prémium emelkedés

3. Olajár-emelkedés – kínálati okokból

4. Koordinált strukturális reformok az Európai Unióban

Az egyes forgatókönyvek kalibrálásához IMF és EKB tanulmányokat/ elemzéseket vettünk alapul (hivatkozásokat lásd a tanulmányban).