

# A magyar gazdaság és államháztartás kilátásai nemzetközi kontextusban

Antal Judit

KT Titkársága – MKT szakmai Konferencia  
Budapest, 2019. október 04.

# Tanulmányunk célja\*

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

*\* Antal Judit – Iker Áron: Világgazdasági hatások – különösen a brexitre tekintettel – az EU-ra, benne Magyarország gazdaságára, államháztartására - Tanulmány a Költségvetési Tanács részére, OGRsearch Budapest, 2019. június*

# Az előadás szerkezete

1. A modell
2. Alappálya
3. Alternatív forgatókönyvek
4. Következtetések

# 1. A modell

# 1. A modell - Standard új-keynesi, nyitott gazdaságos gap modell

- Kis méretű makromodell, fiskális blokkal 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*

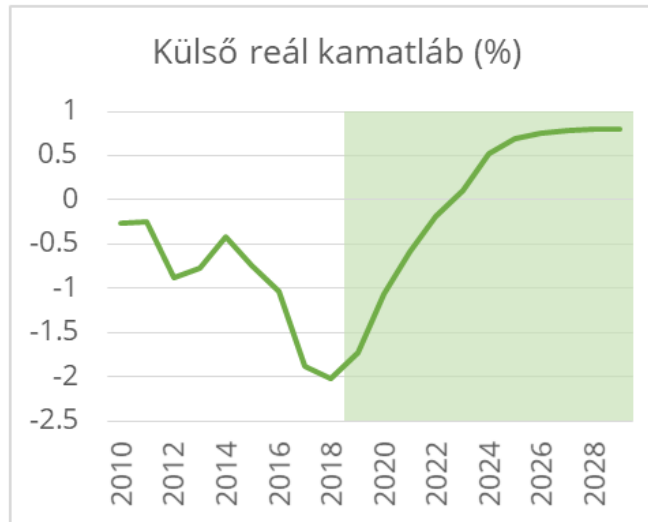
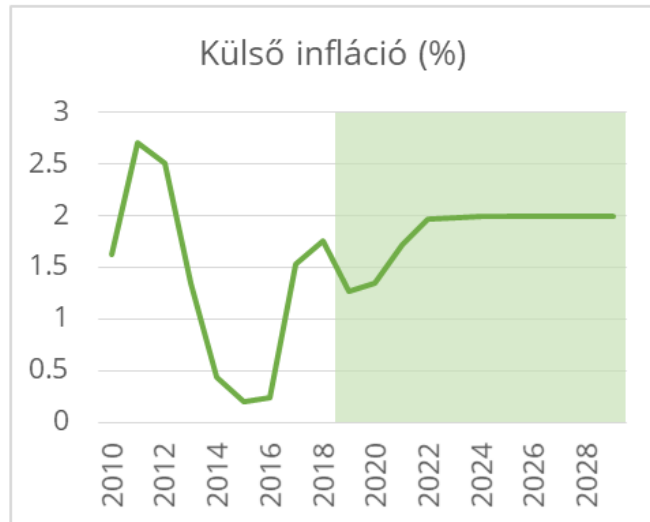
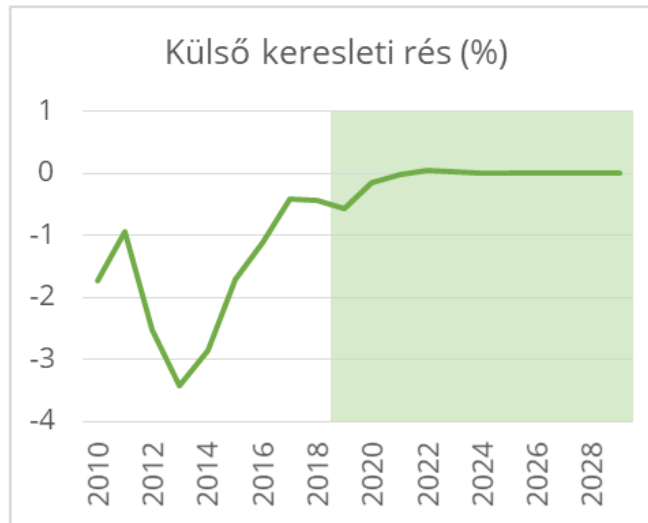
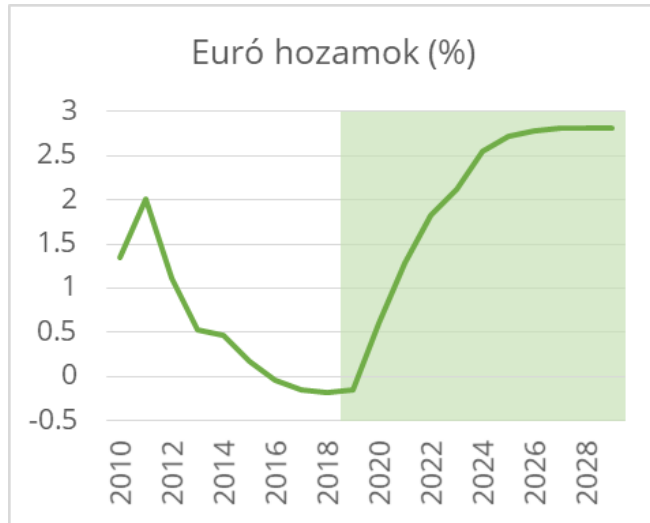
# 1. A modell – Világgazdasági szcenáriók külön globális modellel

- Global Projection Modell (GPM)
- IMF által fejlesztett, naprakész modellicsalád
- Negyedéves új-keynesi gap modellek összekapcsolásából
- USA, Kína, Eurozóna, India, Japán, Oroszország, Brazília, Japán, Egyesült Királyság, Mexikó, stb.
- Világ GDP-jének 84%-át lefedi
  - Konzisztens globális előrejelzések készítésére alkalmas



## 2. Alappálya

## 2. Alappálya - Külső feltevések



- Kereskedelmi háború
- Brexit
- Kínai modellváltás
- Autóipari kihívások

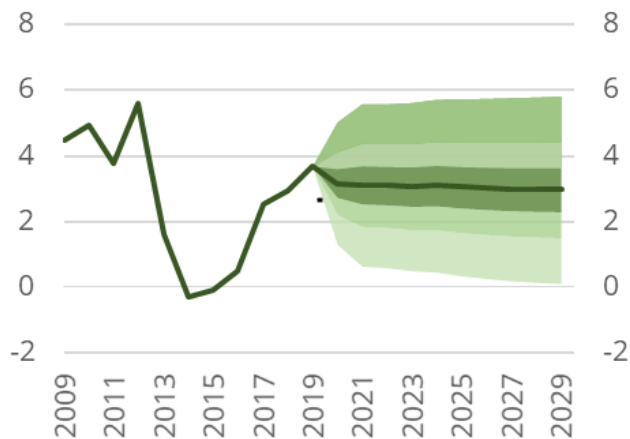


- **Globális növekedés lassul**
- **Inflációs nyomás mérséklődik**
- **Tartósan alacsony külpiaci hozamok**

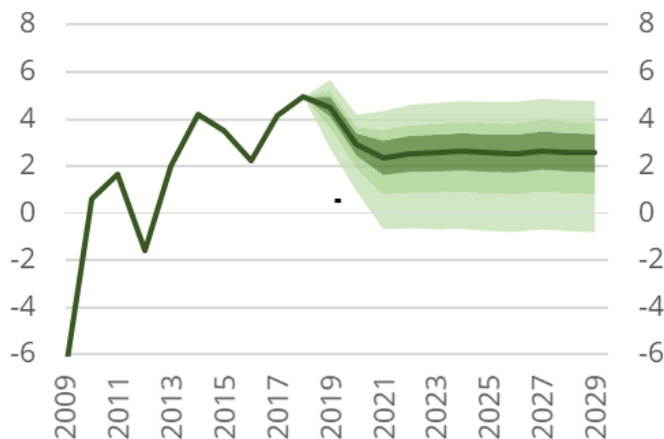


## 2. Alappálya - Hazai folyamatok

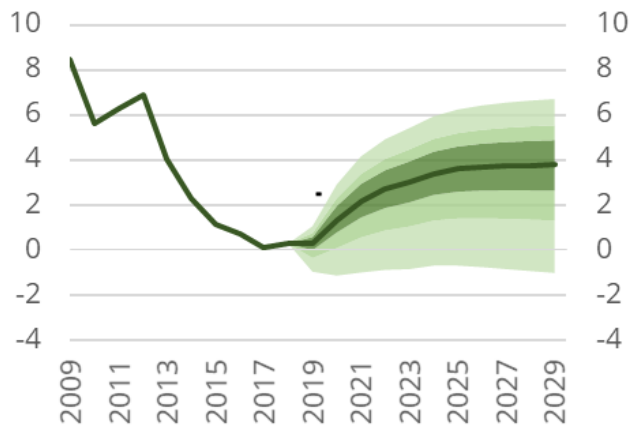
Infláció (év/év, %)



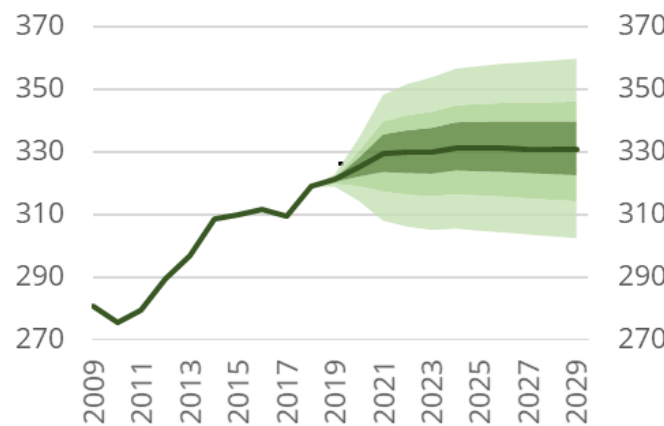
GDP növekedés (év/év, %)



Állampapírhozam: 1 éves (%)



Nominális árfolyam, EUR/HUF



### Növekedés

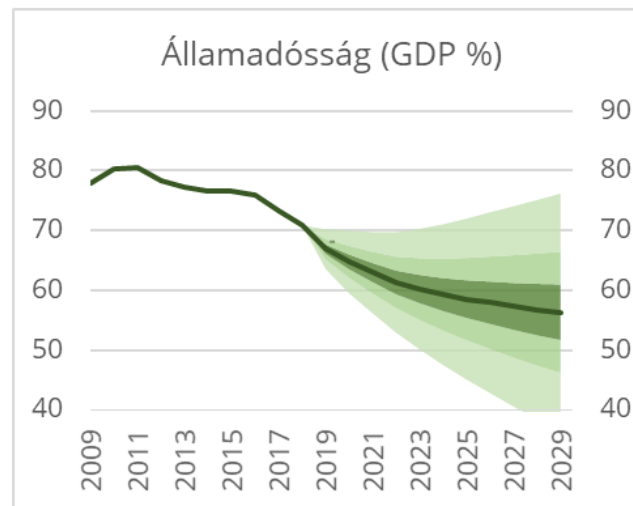
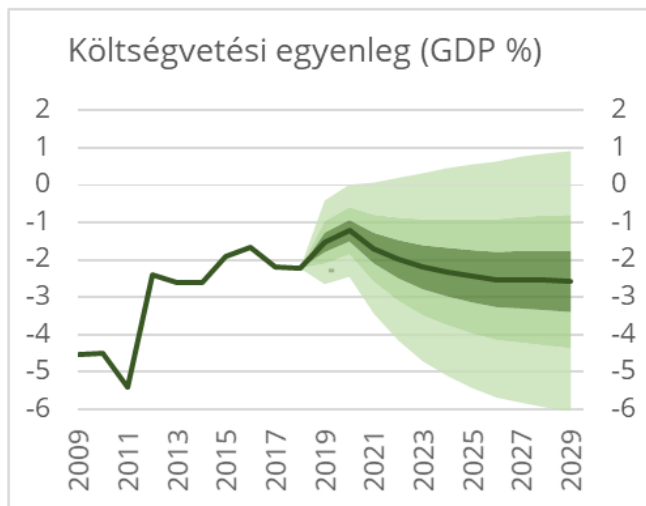
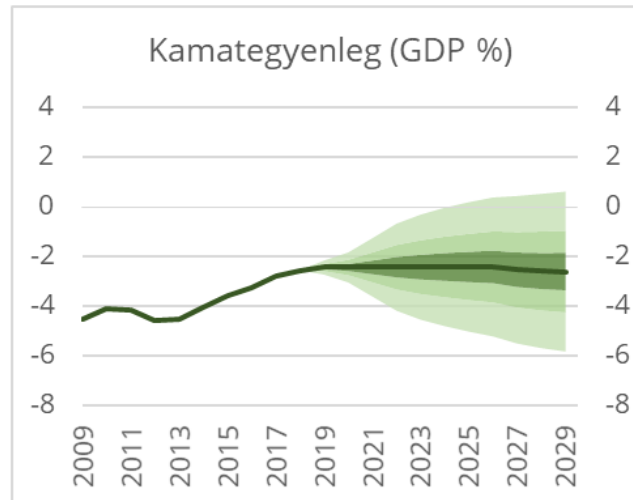
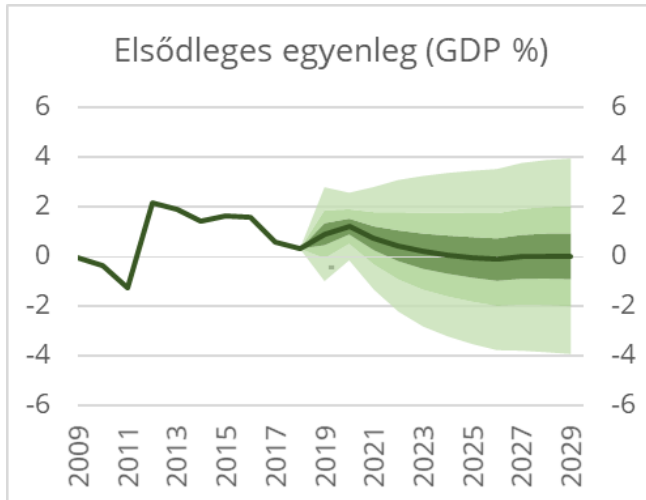
- Rövid táv: dinamikus bővülés, magas kibocsátási rés
- 2020-után növekedés 2,5 %-ra mérséklődhet

– EU források csökkenése, kapacitáskorlátok

### Infláció

- Elnyújtott monetáris politikai reakció
- Infláció 3 % felett

## 2. Alappálya – Költségvetési mutatók



### Intézkedések

- 2017-18 jelentős lazítása után enyhe szigorítás, majd semleges fiskális politika

### Hiány

- 2019-21-ben 2% alatt
- 2020-tól emelkedik, de 3% alatt marad

### Adósság

- 2029-ben a GDP 57%-ára csökken

Forrás: OGRsearch



## **3. Alternatív forgatókönyvek**

# 3. Alternatív forgatókönyvek

- I. Megállapodás nélküli brexit („No deal brexit“)
- II. A kereskedelmi háború mélyülése
- III. Fordulat Európában

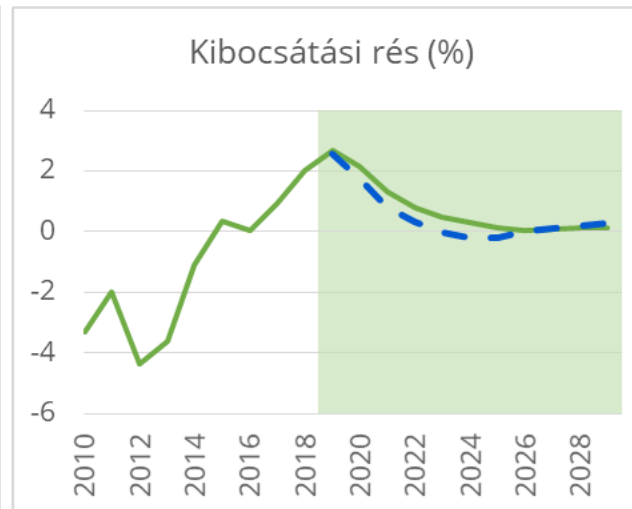
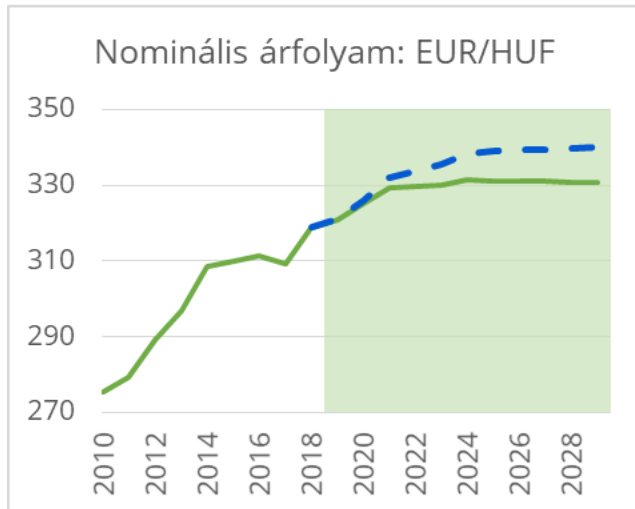
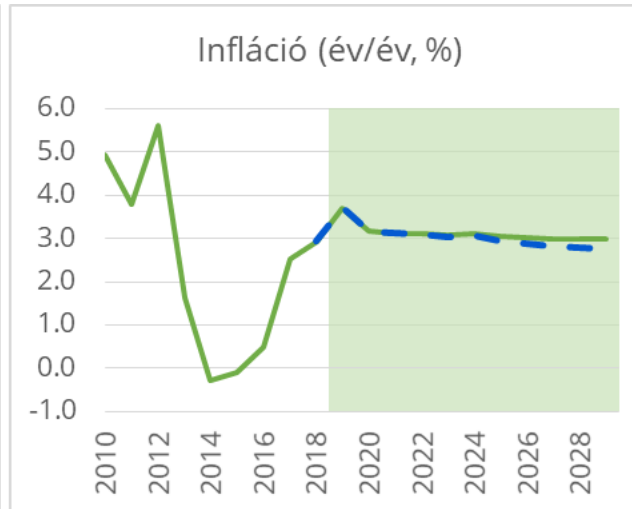
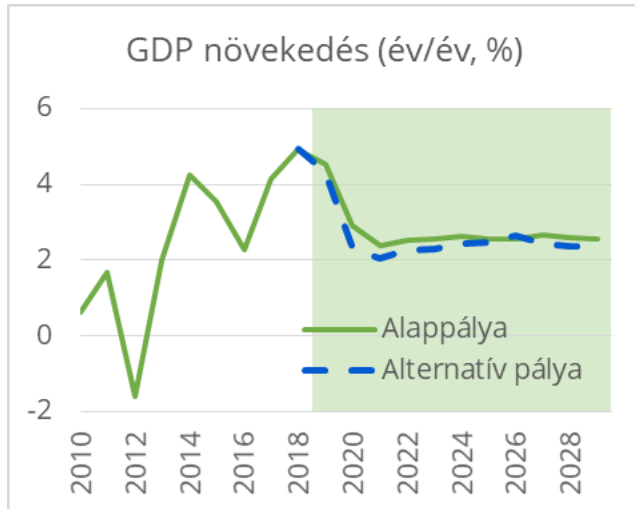
*Az egyes forgatókönyvek kalibrálásához IMF-es, EKB-s, valamint más nemzetközi kutatási központok elemzéseit/ tanulmányait vettük alapul.*

# 3. Alternatív forgatókönyvek– I. Megállapodás nélküli brexit

- Brexit az alapelőrejelzésünk részét képezi, a megállapodás nélküli brexit hatásait vizsgáljuk
- Kilépés nem rendezett módon megy végbe
  - Átmeneti időszak nélkül
  - Brittek elvesztik az EU piacokhoz való hozzáférést
- Jelentős közvetlen növekedési áldozatok
- Bizonytalanság, kockázatkerülés fokozódása a finanszírozási költségek emelkedése
- Euro/EU-szkepticizmus erősödik - hosszabb távon is kedvezőtlen külső környezet

# 3. Alternatív forgatókönyvek

## I. Megállapodás nélküli brexit

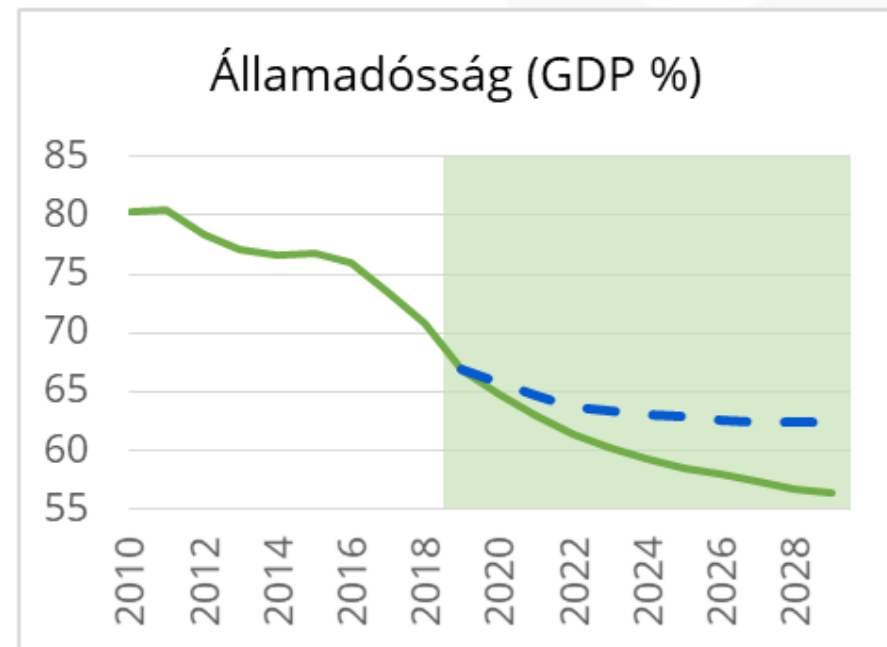
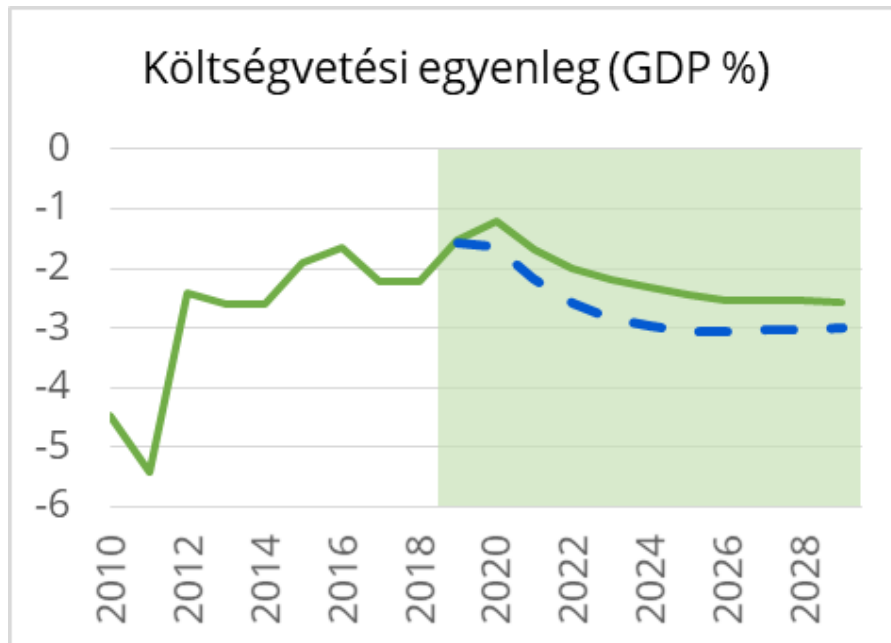


- *Külső kereslet* ↓  
GDP növekedés lassul
- *Bizonytalanság* ↑  
pénzügyi integráció és konvergencia lassul, potenciális növekedés mérséklődik
- *Külső infláció* ↓  
Alacsonyabb belső kereslet, lassabb áremelkedés
- *Kockázati prém.* ↑  
Gyengébb árfolyam

# 3. Alternatív forgatókönyvek

## I. Megállapodás nélküli brexit

- **Hiány:** 2024-től a 3 százalékos küszöbérték közelében ingadozhat. Első időszakban a ciklus hatása dominál, majd kamatkiadások emelkedése.
- **Államadósság:** Elsődleges egyenleg, a magasabb kamatköltség és az alacsonyabb növekedés egyaránt lassítja az államadósság csökkenését. Az adósságráta kevesebb, mint 10 %ponttal csökken, 2025-től a csökkenés megáll és a ráta 60% felett stabilizálódik.



# 3. Alternatív forgatókönyvek–

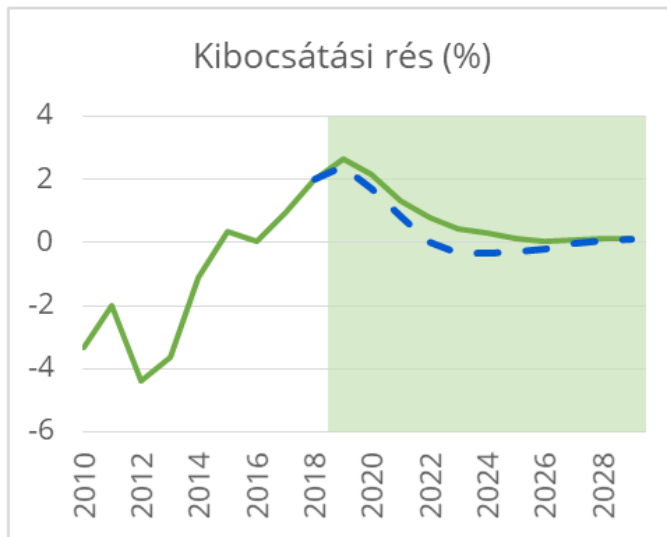
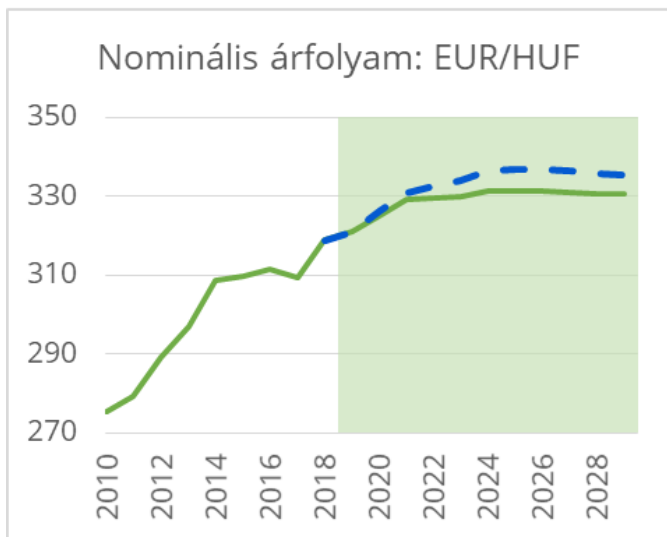
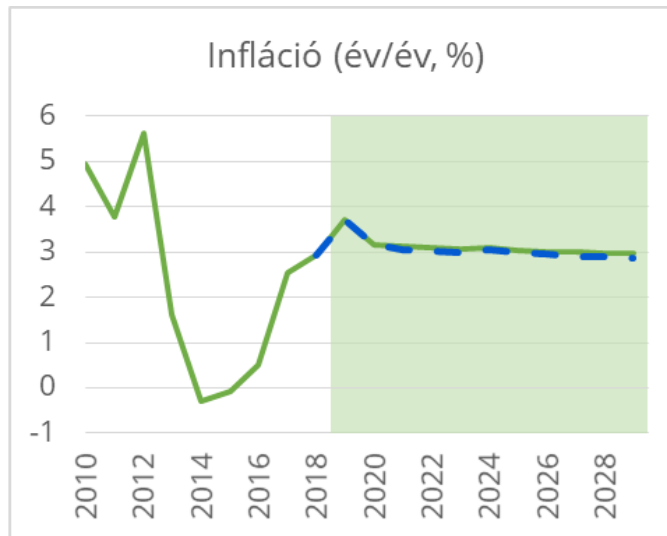
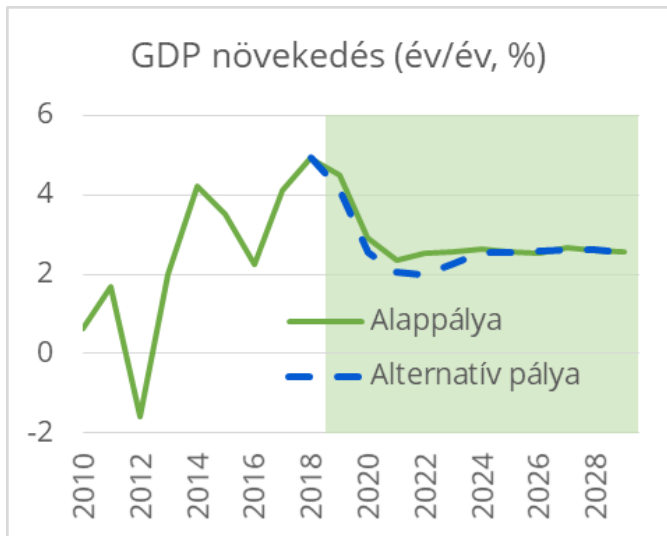
## II. A kereskedelmi háború mélyülése

- Kereskedelmi háború mélyülése meghatározó kockázat, közvetett hatás hazánkra jelentős
- Forgatókönyv:
  - Elmélyülő kereskedelmi háború visszafogja a világkereskedelmet, mérsékli az Uniós exportot
  - USA és Kína: potenciális növekedés is csökken
  - EU: nincs hosszú távú hatás, de a negatív kibocsátási rés lassabban záródik
  - USA: kínálati sokk - infláció növekedése, visszafogott beruházás és fogyasztás
  - EU: alacsonyabb külső kereslet miatt mérséklődő infláció, alacsonyabb hozamok



# 3. Alternatív forgatókönyvek-

## II. A kereskedelmi háború mélyülése

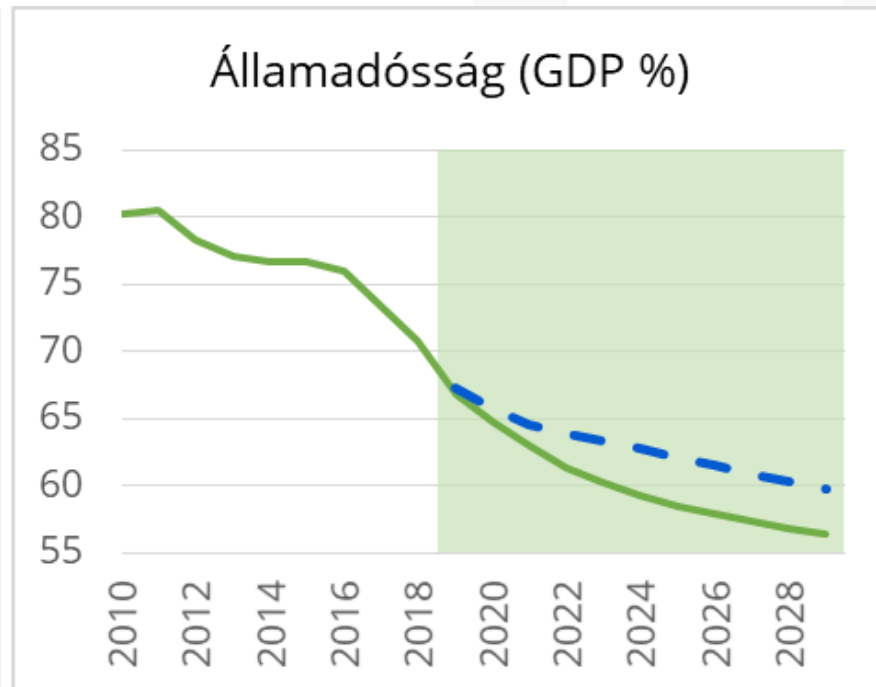
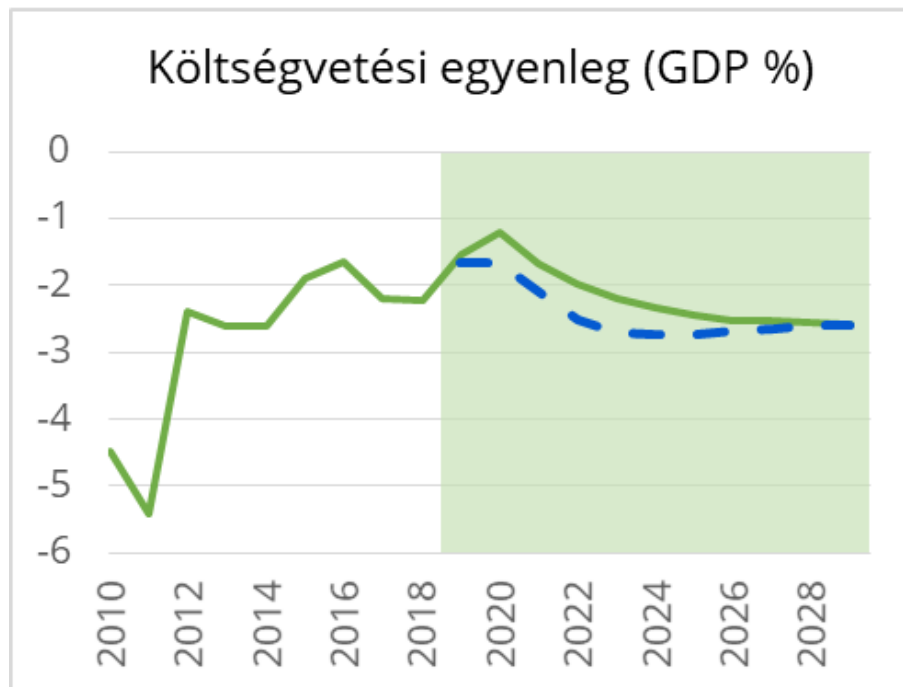


- Közvetett és átmeneti hatás
- *Külső kereslet* ↓ GDP növekedés átmenetileg lassul
- *Külső infláció* ↓ alacsonyabb inflációs pálya
- *Kockázati prém.* ↑ gyengébb árfolyam  
Közel változatlan kamatpálya

# 3. Alternatív forgatókönyvek-

## II. A kereskedelmi háború elmélyülése

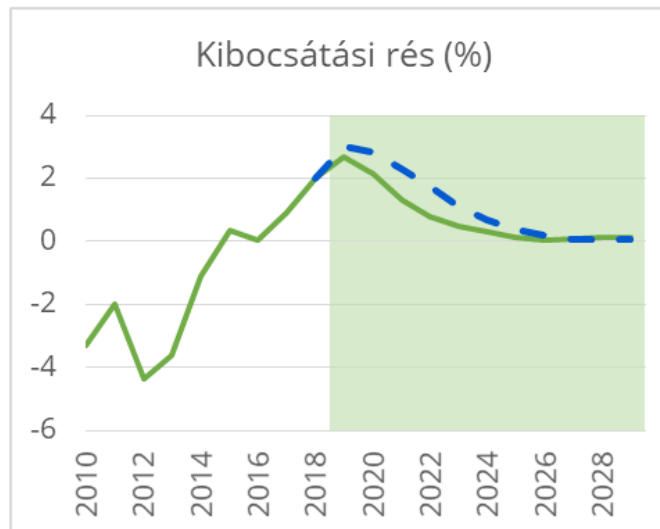
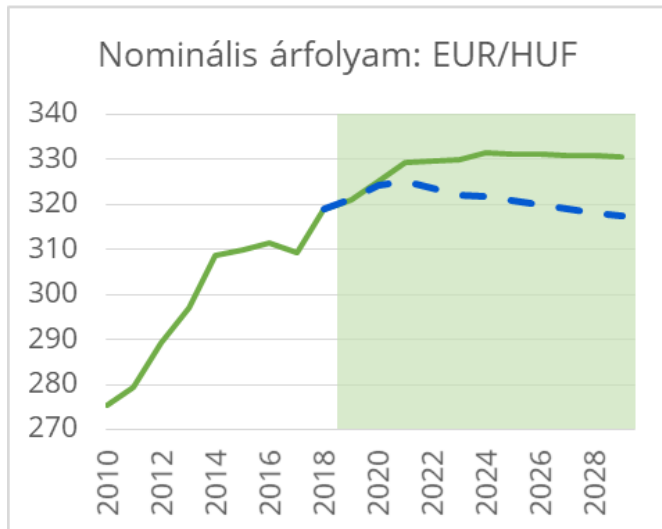
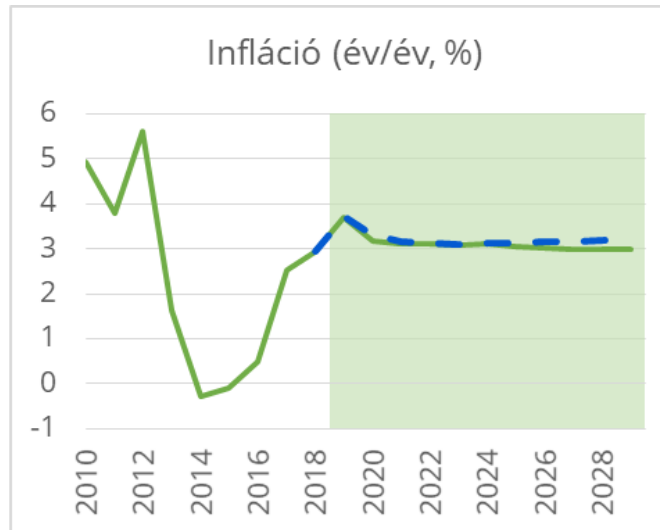
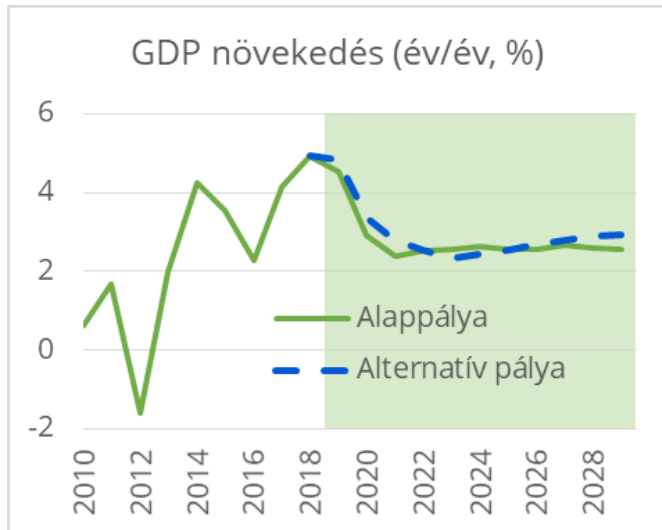
- **Költségvetési hiány:** A ciklikus pozíció romlása következtében átmenetileg tér el az alappályától. A kibocsátási rés zárulásával az elsődleges egyenleg javul és 2026-ra visszatér az alappályához.
- **Államadósság:** lassabb ütemben, de – folyamatosan csökken, és 2029-re eléri a 60% GDP-arányos szintet



# 3. Alternatív forgatókönyvek– III. Fordulat Európában

- Olasz adósság-/bankválság enyhül, német autóipar visszaesése átmeneti
- Meghatározó reformok
  - e.g. közös betétbiztosítási alap, bankunió
  - Átfogó strukturális reformok Olaszországban
  - autóipari a technológiai fejlesztések
- EU növekedését támogathatja
  - termelő kapacitások bővülése
  - EU források növekvő felhasználása
- Bizonytalanság mérséklődése, erősödő optimizmus

# 3. Alternatív forgatókönyvek- III. Fordulat Európában



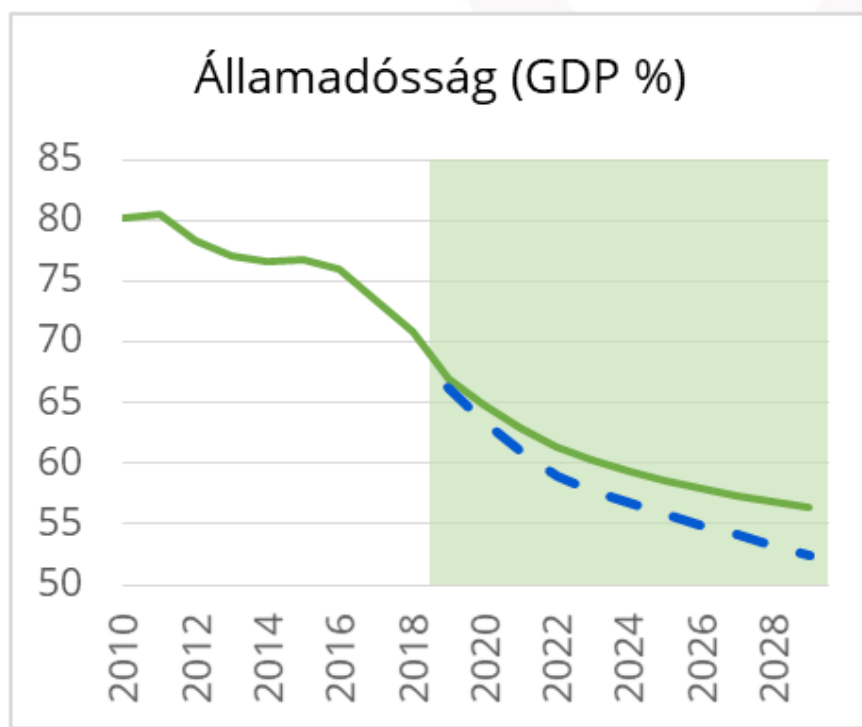
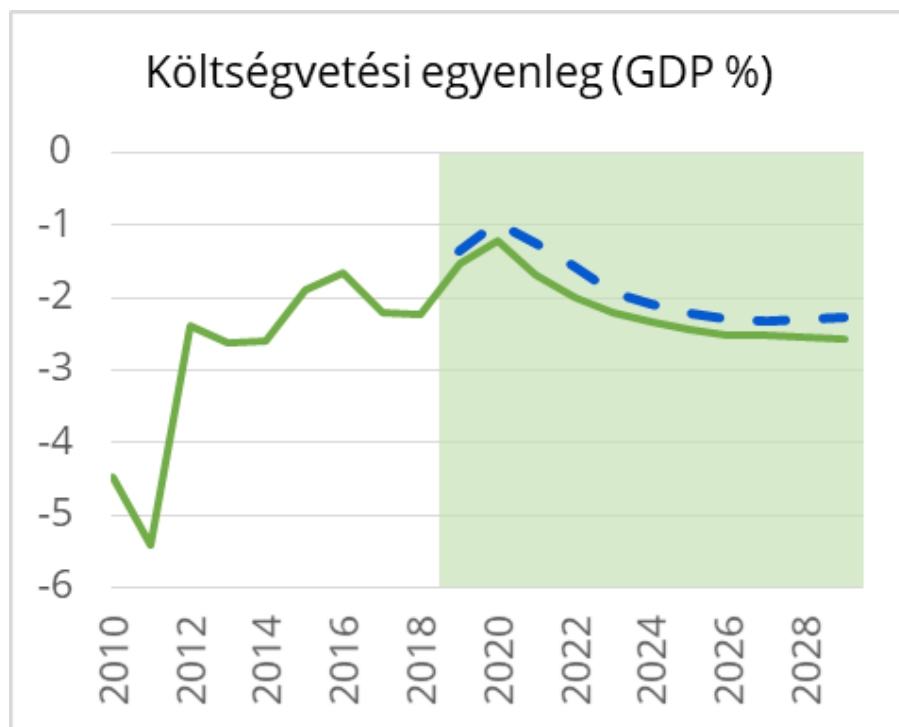
- *Külső kereslet* ↑
- *Optimizmus* ↑
- GDP növekedés gyorsul
- *Kockázati prém.* ↓
- Gyorsabb reálkonvergencia, alacsonyabb prémium, erősebb árfolyam pálya
- Infláció nem változik érdemben

# 3. Alternatív forgatókönyvek-

## III. Fordulat Európában

**Hiány:** Alacsonyabb hiány a kedvezőbb növekedési pálya és az alacsonyabb kamatkidadások eredménye. A hiány a teljes horizonton a GDP 0,2-0,4 %-ával kisebb.

**Államadósság:** kumulált adósságráta-csökkenés meghaladja a 18 %-ot, így 2029-re az adósságráta 52% közelébe csökkenhet.





## 4. Következtetések

# 4. Következtetések

## Összefoglaló - Alappálya

- Költségvetési hiány 2020-tól emelkedik, de nem haladja meg a 3%-os küszöbértéket
- Hiány emelkedése ciklikus okokhoz köthető
- Struktúrális egyenleg nem közeledik el az EU-s szabályok által meghatározott célhoz
- 2029-re az adósságráta 57% alá csökkenhet
- Az adósság csökkenés a korábban vártnál enyhén gyorsabban megy végbe, ami
  - az elmúlt negyedévek kiugró növekedési teljesítménye mellett
  - a gazdaság fehéredése által okozott, „megtakarításnak” köszönhető

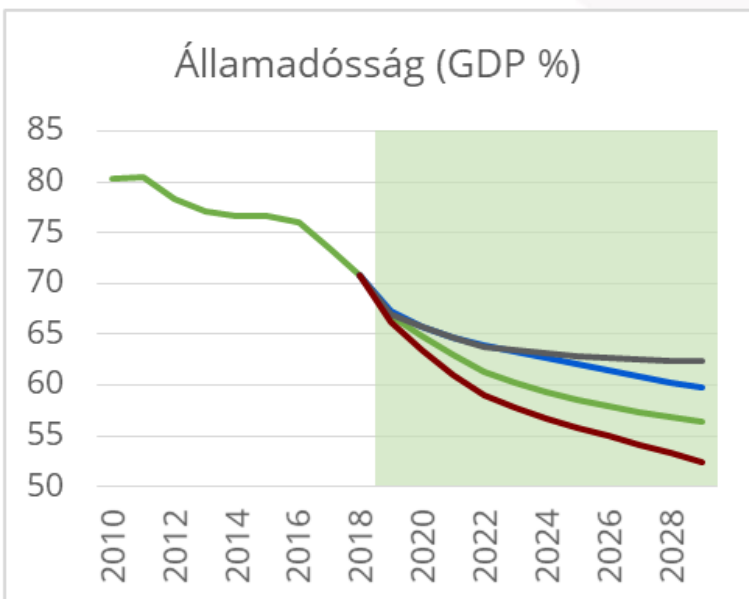
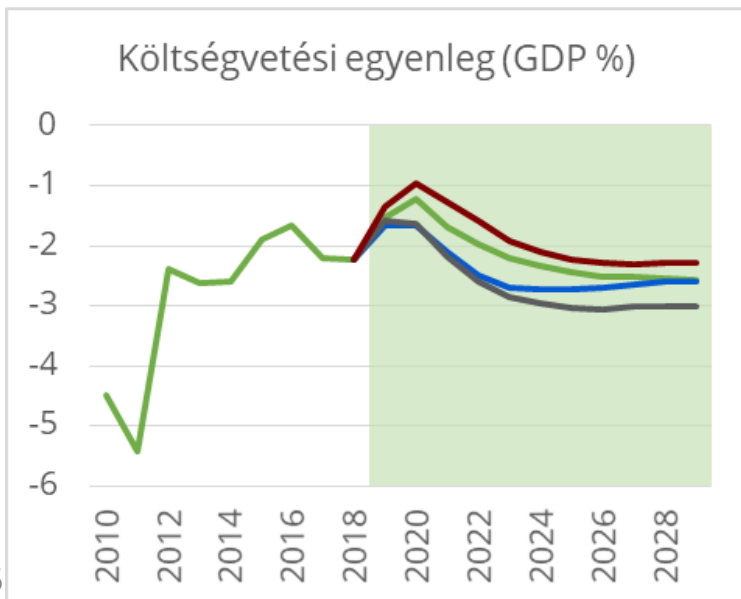
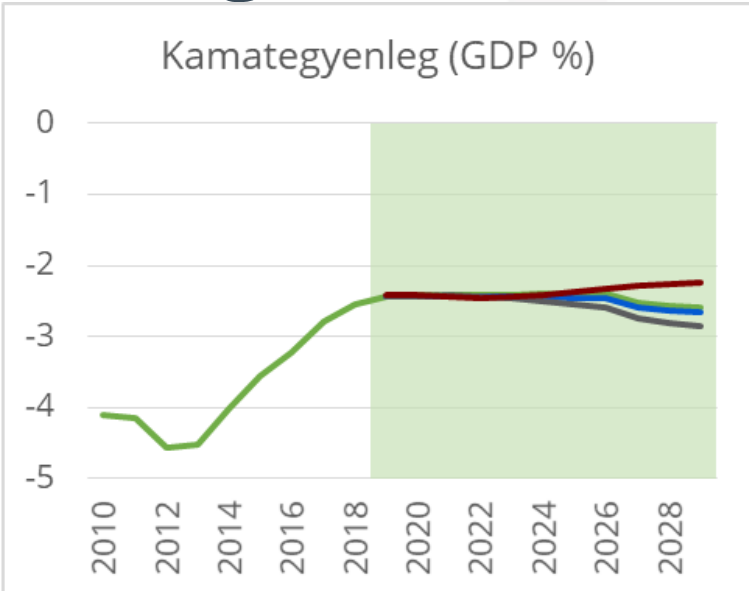
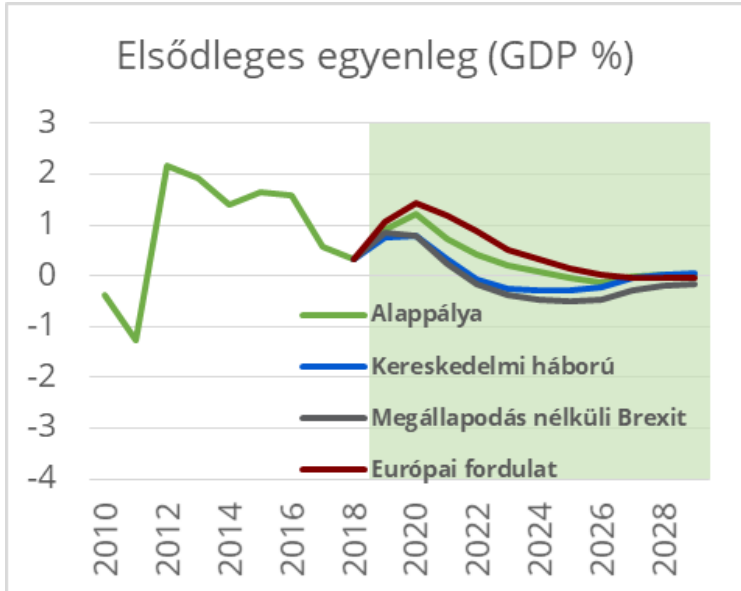
# 4. Következtetések

## Összefoglaló

- 3 alternatív scenárió
- Az alappályánál kisebb valószínűségű, nem válságszerű forgatókönyvek:
  1. *Megállapodás nélküli brexit („No deal brexit“)*
  2. *A kereskedelmi háború mélyülése*
  3. *Fordulat Európában*



# 4. Következtetések – Költségvetési mutatók



## 4. Következtetések

### Robosztus, de lassú adósságcsökkenés

- Kedvezőtlen nemzetközi folyamatok mellett a költségvetési hiány a 3 százalékra emelkedhet, de tartósan nem haladja meg azt
- Mindegyik scenárió az államadósság-ráta csökkenését vetíti előre
- Az adósság „kinövése” lassan megy végbe
- Az államadósság devizaarányának csökkenése miatt a kockázati prémium sokkok az árfolyam megváltozásán keresztül kevésbé hatnak az államadósságra
- Megállapodás nélküli brexit esetén az adósságcsökkenés megtorpan

Köszönöm a figyelmet!

Antal Judit

[judit.antal@ogresearch.com](mailto:judit.antal@ogresearch.com)

[www.ogresearch.com](http://www.ogresearch.com)

The logo for OGResearch, featuring the letters 'OG' in a bold, green, sans-serif font, followed by the word 'Research' in a dark blue, sans-serif font.