



## **Gazdaságpolitikai monitor**

*2014. június*

© Századvég Gazdaságkutató Zrt.  
© Strategopolis Kft.  
© Századvég Alapítvány

A jelentést Ádám János szerkesztette.  
A jelentés egyes részeit készítették: Ádám János, Ballér Kata, Isépy Tamás, Virováczy Péter.  
A felhasznált adatbázis 2014. június 10-én zárult le.

## Tartalomjegyzék

Vezetői összefoglaló.....	4
Idén még jelentős fiskális kiigazítás lesz az EU-ban .....	6
Megtorpant a gazdasági növekedés az unióban .....	6
Javuló pénzügyi környezet: az EKB monetáris lazításba kezdett .....	8
Az eurózóna államadósság-rátája 2014-ben tetőzik.....	11
Tovább csökkenő uniós költségvetésihiány-számok.....	13
Az USA költségvetési hiányának zsugorodása 2015-ben megáll .....	16
Kiegyensúlyozott a magyar gazdaság növekedése .....	19
Növekvő kiadások és bevételek 2013-ban .....	22
Folytatódó kamatvágások, csökkenő CDS és erősödő forintárfolyam.....	26
Tartható az idei büdzsé .....	31
Reális alapokra épít a konvergenciaprogram.....	36
Függelék .....	41

## Vezetői összefoglaló

Az Európai Unió gazdasága év/év alapon folytatta növekedését 2014 első negyedévében, de a negyedéves mutató lassuló dinamikára utal. Az Európai Bizottság májusban közzétett előrejelzése szerint az idei év folyamán a növekedés hangsúlya a külkereskedelemtől a fogyasztásra és a beruházásra helyeződik. 2014-ben az EU GDP-je 1,6 százalékkal növekedhet. A tavaszi hónapok során a Fed kötvényvásárlási programjának szűkítése és a feltörekvő piaci bizonytalanságok befolyásolták leginkább a befektetői döntéseket. Az EKB júniusi kamatdöntése alkalmával számos hagyományos és nem konvencionális eszközt bevetette, hogy támogassa az eurózóna gazdaságélénkítését. Az irányadó kamatláb csökkentésén túl a legnagyobb jelentőséggel az úgynevezett hosszú távú refinanszírozási hitelprogram (LTRO) bírhat, melyet szeptemberben és decemberben egyaránt 400 milliárd eurós keretösszeggel indítanak el. Az Egyesült Államok jegybankja áprilisban ismét csökkentette eszközvásárlási programjának méretét, ami jelenleg 45 milliárd dolláron áll. Az eurózóna GDP-arányos államadóssága idén tetőzik, a fiskális kiigazítás hatására 2014-ben az unió és az övezet esetében is 3 százalék alatti hiány várható. A Kongresszusi Költségvetési Hivatal becslései szerint az USA költségvetési hiányának csökkenő trendje – az automatikus kiadáscsökkentési sorozat ellenére – jövőre megszűnik.

Magyarország 2014 I. negyedévében várakozáson felül teljesített: a 3,5 százalékos év/év GDP-növekedés mind historikusan, mind uniós összevetésben kiemelkedő volt. Mind a külső, mind a belső források segítették a jó teljesítményt, de az előző negyedévhez képest a hangsúly a belső felhasználás irányába tolódott el. A nettó export 0,5, a belső tételek 3 százalékponttal járultak hozzá a növekedéshez. A termelési oldalon is jellemző maradt a kiegyensúlyozottság: a mezőgazdaságot kivéve a meghatározó nemzetgazdasági ágakban növekedést regisztráltak. Legfrissebb prognózisunk szerint mind 2014-ben, mind 2015-ben dinamikus növekedés várható, melynek elsődleges forrása a belső felhasználás fokozódása lesz. Ezen belül idén még a beruházás, jövőre már a fogyasztás lesz a húzóerő. A munkaerőpiaci helyzet tovább javulhat: az aktivitás és a foglalkoztatottság is emelkedhet 2015-ig. Az idei évben a tavalyinál alacsonyabb bérdinamika várható a nyomott infláció miatt, de jövőre a versenyszféra dinamikusabb bérfolyamatainak köszönhetően emelkedik a bérnövekedés üteme. Az éves infláció tartósan elmaradhat a maginfláció ütemétől. 2014-ben a közműdíjcsökkentés alacsony inflációs környezetet eredményez, míg 2015-ben az infláció felpörgésére számítunk. A kedvező körülmények következtében a kamatvágási ciklus rövid távon fennmaradhat, mélypontját 2 százalékon érheti el, de a jövő év elején már kamatemelést várunk.

2013-ban az uniós módszertan szerint számított államháztartási hiány 2,2 százalékra teljesült. A kedvező egyenleg oka, hogy az önkormányzatok többlete a vártnál jobb lett, illetve egyes elszámolási kérdésekben Magyarország számára kedvező ítélet született. Tavaly mind a kiadások, mind a bevételek növekedtek a GDP arányában. A bevételek növekedéséhez néhány új adónem bevezetése, illetve egyes terhek növelése járult hozzá, de az uniós források növekedésének és az elektronikus útdíjnak is fontos szerep jutott. A kiadások oldalán a társadalmi juttatások nem nőttek 2013-ban, ugyanakkor több jutott beruházásokra, és bérekre is a pedagógusok és az egészségügyi dolgozók bérrendezése révén.

Magyarország befektetői megítélése összességében jelentősen javult a tavaszi hónapokban. A nemzetközi befektetői hangulat javult, dacára annak, hogy a Fed folytatta eszközvásárlási programjának lassítását (jelenleg 45 milliárd dollárra csökkent ez az összeg), továbbá az ukrán válság sem terjedt ki, és lokális válságként nem éreztette hatását a nemzetközi pénzügyi piacokon. A másodpiaci hozamgörbe március elejéhez képest jelentősen lefelé tolodott és laposabbá vált. Az összesen 30 bázispontos kamatvágás és a kedvező nemzetközi pénzügyi piaci hangulat miatt jelentősen csökkentek a hozamok a hozamgörbe rövid és hosszú végén egyaránt. Magyarország továbbra is stabilan megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, azaz a devizatartalékok mértéke jelentősen meghaladja a rövid lejáratú devizakötelezettségek mértékét. A forint árfolyama jelentősen erősödött a vezető devizákhoz képest, de volatilis maradt március eleje óta.

Ugyan az államháztartás első öthavi hiánya elérte a teljes éves előirányzat 70 százalékát, ennek ellenére tartható az idei költségvetés. Idén a bevételi oldalon az áfabevételek esetén látszik egy jelentős kockázat, de ezt ellensúlyozza, hogy a gazdálkodószervezetek és a lakosság részéről a vártnál több bevétel érkezhethet az államkasszába. A kiadási oldalon a közmunkaprogramok okozhatnak negatív kockázatot, de megtakarítás keletkezhet a korhatár alatti ellátásoknál és a lakástámogatásoknál. Ezeken túl kockázatot jelenthet még az idei büdzsére a mobilfrekvencia-használati díjak esetleges elmaradása, illetve a takarékszövetkezeti integrációra fordítandó kiadások. A tartalékokkal együtt viszont így is a tervezett 2,9 százaléknál kedvezőbb, 2,5 százalék lehet az államháztartás idei hiánya, amihez hozzájárul az önkormányzati szektor kedvező pozíciója. Az államadósság is csökkenhet, 2014-ben 78,2 százalékot tehet ki a tavalyi 79,2 százalék után.

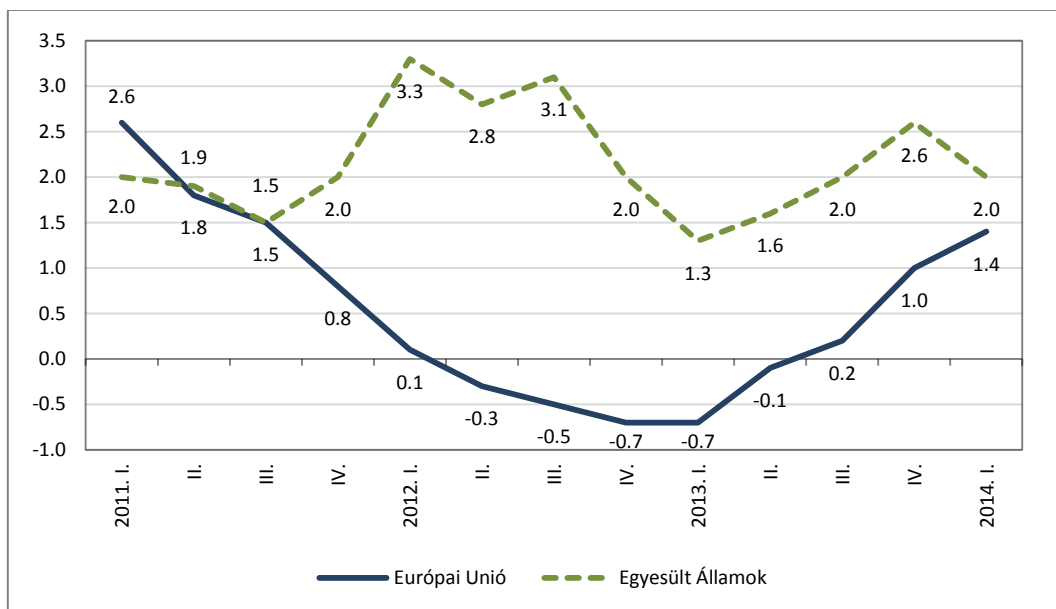
A Kormány konvergenciaprogramja a korábbiakhoz képest reálisabb terveket tartalmaz a költségvetés terén, és makrogazdasági előrejelzése is visszafogottabb lett. Utóbbi intézetünk prognózisához képest pesszimistább, ami leginkább azzal magyarázható, hogy a konvergenciaprogram írásakor még nem állt rendelkezésre az első negyedév kedvező GDP-statisztikája. A hiány fokozatosan csökkenni fog, 2 százalék alá kerül, míg a bevételek GDP-aránya is fokozatosan csökken. A kiadások idén némileg nőnek, de ezt követően itt is csökkenés várható.

# Idén még jelentős fiskális kiigazítás lesz az EU-ban

## Megtorpant a gazdasági növekedés az unióban

Az Európai Unió gazdasági teljesítményét tükröző első negyedéves adatok szerint megtorpant a gazdasági növekedés: a IV. negyedévben látott 1 százalékos bővülés után az év/év alapú uniós GDP-mutató 1,4 százalékra ugrott az idei év első három hónapjában, de a negyedéves mutató lassuló dinamikára utal. A január–márciusi időszakban a GDP összes komponense támogatta az unió gazdasági bővülését. A legnagyobb mértékben a végső fogyasztási tételek, valamint a bruttó állóeszköz-felhalmozás járult hozzá a gazdaság év/év növekedéséhez, míg a nettó export támogató ereje csökkent az előző negyedévhez képest.

1. ÁBRA: AZ EU ÉS AZ USA NÖVEKEDÉSI RÁTÁJA (AZ ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKÁNAK BÁZISÁN, SZÁZALÉK)



Forrás: Eurostat

Az Egyesült Államok gazdasági teljesítménye 2014. január–márciusban éves összevetésben 2 százalékos bővülést mutatott, amivel jelentősen csökkent az USA és az unió közötti növekedési különbség (1. ábra). Az előző negyedév bázisán mért évesített ráta azonban 3,6 százalékponttal mérséklődött, aminek eredményeként 1 százalékkal zsugorodott a gazdaság az I. negyedévben. Az első három hónapban látott csökkenés, ami 2011 óta a legnagyobb visszaesésnek számít, elsősorban az elmúlt évek legrosszabb téli időjárásának tulajdonítható, emiatt minden bizonnyal átmeneti jelenségről van szó. Az első negyedévben egyedül a fogyasztás tudott bővülni (3,1 százalékkal), míg a legnagyobb csökkenés a beruházásoknál történt (11 százalék). A kormányzati kiadások 0,8 százalékkal estek vissza, a nettó export pedig 0,9 százalékponttal csökkentette a GDP növekedését a január–márciusi időszakban.

Az Európai Bizottság májusban közzétett előrejelzése érdeemben nem változott a februárihoz képest. Kedvező fejlemény ugyanakkor, hogy a jelentés szerint az előrejelzési horizonton az unió gazdasága élénkül. A belső keresleti korlátok oldódásának köszönhetően az idei évtől a külkereskedelemtől a fogyasztásra és a beruházásra helyeződik a növekedés hangsúlya. Az alacsony infláció miatt tovább bővülő reáljövedelem és a munkaerő-piaci helyzet stabilizálódása a fogyasztás növekedését segíti. A megerősödő üzleti bizalom, a csökkenő uniós belüli bizonytalanság, valamint a folyamatosan enyhülő hitelezési feltételek pedig a beruházások élénkülésének kedveznek. Ennek megfelelően a bizottság számításai szerint 2014 egészében az EU GDP-je 1,6 százalékkal, az euróövezet pedig 1,2 százalékkal növekedhet. A tagországok között idén már jelentősen szűkül a növekedési különbség: Ciprus és Horvátország kivételével valamennyi tagállamban pozitív GDP-növekedést prognosztizálnak. Az Egyesült Államok esetében kissé lefelé módosították a 2014-es kilátásokat, ami többek között az év eleji zord időjárásnak tudható be. Összességében 2014-ben az USA kibocsátásának 2,8 százalékos növekedésére számít a bizottság.

Előrébb tekintve, 2015-ben a folyamatosan javuló munkaerő-piaci helyzetnek, valamint a fellendülő beruházásoknak (mind az építőipari, mind az eszközberuházások terén) köszönhetően erősödő gazdasági növekedés várható: az unió 2, az euróövezet 1,7 százalékkal bővülhet. Az amerikai gazdaság továbbra is a belső keresletnek köszönhetően 3,2 százalékos bővülést regisztrálhat az előrejelzési horizont végén, ami 2005 óta a legerősebb növekedés. Az európai gazdasági növekedésre ható legfőbb negatív kockázat a jelenlegi szerkezeti változások és reformok megtorpanása miatt kialakuló bizalomvesztés lehet. Emellett a külső környezetben is nőtt a bizonytalanság: az ukrán válság esetleges negatív tovagyrúzó hatásai mellett az EU számára kulcsfontosságú feltörekvő piacok növekedési lehetőségeit is kockázat övezi.

Összehasonlítva a bizottsági számokat a legfrissebb OECD- és IMF-előrejelzésekkel, az euróövezet tekintetében idén mindhárom intézménynél hasonló GDP-növekedési számokat (1,2 százalék) láthatunk. Az USA-t vizsgálva azonban az EB és az IMF 2,8 százalékos várakozásaival szemben az OECD valamivel pesszimistább, 2,6 százalékos növekedést prognosztizál, ami így is több mint duplája az euróövezet növekedésének. 2015-ben azonban épp a párizsi központú szervezet várja a legerőteljesebb (3,5 százalék) amerikai bővülést, a bizottság 3,2 százalékos és az IMF 3 százalékos becslésével szemben. Az eltérés fő oka, hogy az OECD előrejelzése szerint a belföldi kereslet markánsabb növekedése várható jövőre a tengerentúlon, főleg a beruházások területén. Az euróövezet esetében az EB és az OECD 1,7 százalékos növekedést vetít előre, míg egy enyhe felfelé irányuló revíziót követően az IMF 1,5 százalékos GDP-bővülést vár jövőre.

## Javuló pénzügyi környezet: az EKB monetáris lazításba kezdett

Az elmúlt hónapokban jelentős események, köztük a Fed mennyiségi lazításának folytatása, az orosz–ukrán válság eszkalálódása, valamint feltörekvő piaci bizonytalanságok befolyásolták a befektetői döntéseket. A Fed mennyiségi lazításának folytatódó szűkítésével a befektetők figyelme egyre inkább az EKB döntéseire szegeződött az európai térségben. Az EKB eszköztárában számos hagyományos és nem konvencionális módszer szerepel a monetáris bázis és a piaci likviditás bővítésének érdekében. Közülük a legvalószínűbbek a következők:

1. Az euróövezet irányadó kamatlábának csökkentése.
2. A betéti ráta csökkentése (nulla alá): az EKB így kényszerítené a pénzintézeteket, hogy ne parkoltassák a jegybankban a pénzt, hanem hitelezzenek.
3. A kötvénycsereprogram (Securities Markets Programme, SMP) keretében vásárolt államkötvények sterilizációjának felhagyása, amellyel egy több mint 160 milliárd eurós likviditásnövelést hajtana végre.
4. Egy következő (harmadik) hosszú távú finanszírozási eszköz (Long-Term Refinancing Operations, LTRO) bevezetése.

Mivel az euróövezeti bankok a 2011 decemberében és 2012 februárjában felvett, összesen 1000 milliárd eurós 3 éves LTRO hitelnek idén áprilisig már több mint felét visszafizették, az EKB által a bankrendszernek biztosított többletlikviditás a kritikus 100–200 milliárd eurós szint közé süllyedt áprilisban. Ilyen alacsony szintű likviditási többlet esetén a rövid lejáratú pénzügyi kamatok (EONIA) növekedése lehet a piaci reakció. Az eddig bevezetett LTRO-k 2015. január–februárban járnak le.

5. Eszközcseréi program bevezetése (amerikai típusú monetáris lazítás).
6. Követeléssel fedezett értékpapírok (ABS) vásárlása. A konstrukció szerint az euróövezeti kis- és közepes vállalatoknak nyújtott kereskedelmi banki hiteleket értékpapírosítanak, és az EKB ezekből az értékpapírokból vásárolná meg a jó minőségűeket, vagyis azokat, amelyek a hitelminősítők szerint biztonságosak.

Legutóbbi kamatdöntő ülésén a bank az 5. pont kivételével az összes eszközének alkalmazása mellett döntött, hogy hozzájáruljon az euróövezet gazdaságának élénkítéséhez. A valutaunióba tartozó gazdaságok egyik súlyos gondja, hogy a kis- és közepes vállalkozások nem jutnak hitelhez, az EKB többek között ezen szeretne segíteni legutóbbi intézkedéseivel.

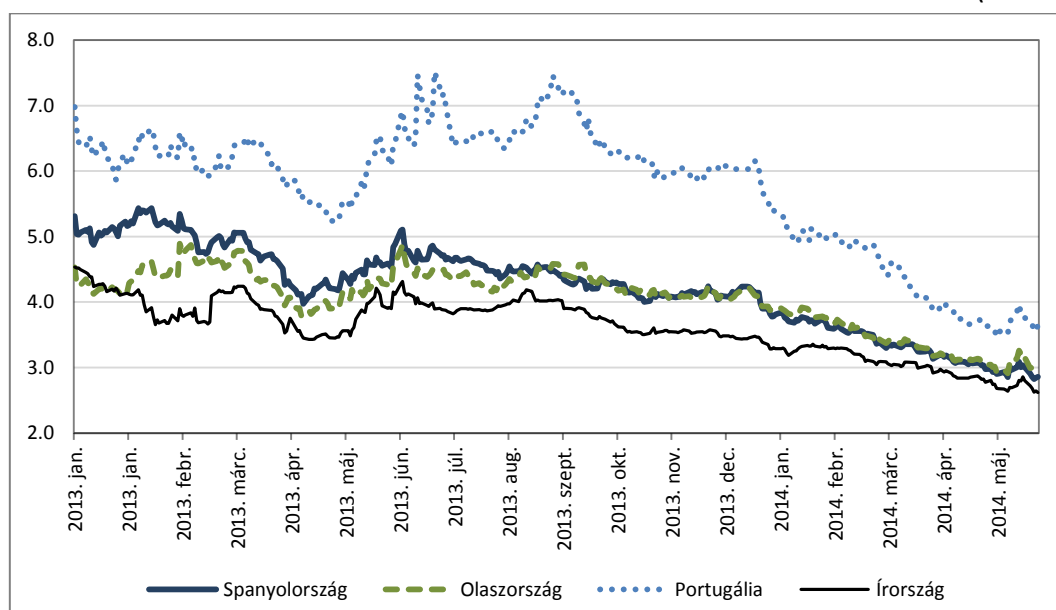
A befektetői hangulat változását jól tükröző, a kockázati megítélés mutatójaként használt 5 éves CDS-felárak március eleje és május vége között egyértelműen csökkentek. Az adósságválsággal küzdő országok esetében ezen időszak alatt átlagosan 30 százalékos javulás volt tapasztalható. A legnagyobb mértékben, csaknem ötéves mélypontra, Spanyolország csőd-kockázati felára csökkent, többek között az egyre kedvezőbb gazdasági kilátásoknak köszönhetően. Hosszabb távra visszatekintve is jól látható a piaci megítélés javulása: a



tavalyi év azonos időszakához képest átlagosan 60 százalékkal alacsonyabban állnak a periféria CDS-felárai.

A tavaszi hónapokban a csökkenő trend vált általánossá az állampapírpiacok hozamaiban is (2. ábra). A márciusi nyitóértékekhez képest így lényegesen alacsonyabb kamatokon sikerült forrást bevonni a perifériális euróövezeti államoknak: a görög állam 10 éves lejáratra már 6,3 százalékon tudott forrást bevonni május végén, ami az egy évvel ezelőtti sinthez képest csaknem 290 bázispontos csökkenés. További kedvező fejlemény, hogy az adósságválság miatt négy évre távol maradni kényszerülő Görögország áprilisban sikeresen visszatért a nemzetközi kötvénypiacra. Az EU-ban a legnagyobb hozamemelkedés az európai parlamenti választások előtt volt látható, mert a befektetők aggódtak, hogy a választás az EU-ellenesek, illetve a radikális pártok előretörését hozza. Megnyugvással fogadta a piac, hogy bár egyes országokban a szélsőjobb, ill. szélsőbal pártok szereztek meg a legtöbb szavazatot, a parlament többségét továbbra is az EU mellett elkötelezett pártok képviselik. A portugál 10 éves államkötvény hozama 4 százalék alá süllyedt, míg a spanyol államkötvény hozama az olasz papírokhoz hasonlóan 3 százalék körül stabilizálódott május végén. Portugália esetében fontos megemlíteni, hogy május 17-én kikerült a három éve 78 milliárd eurós hitellel kiegészítő három nemzetközi szervezet, az Európai Unió, az Európai Központi Bank és a Nemzetközi Valutaalap (IMF) felügyelete alól. Az írek példáját követve nem kötnek elővigyázatossági hitelmegállapodást az IMF-fel. Annak ellenére, hogy Portugália továbbra is befektetésre nem ajánlott minősítésű mindhárom nagy hitelminősítőnél, az elmúlt hetekben a Fitch és az S&P is pozitívrá változtatta az ország államkötvény-osztályzatának kilátását, a Moody's pedig egy fokozattal feljebb is sorolta az államadós-besorolását, amit szintén pozitív kilátással látott el. A Moody's az osztályzatjavítás indoklásában kiemelte, hogy Portugália költségvetési helyzete a kezdeti célkitűzéseknél is gyorsabban javul.

2. ÁBRA: A 10 ÉVES ÁLLAMPAPÍR-PIACI HOZAMOK ALAKULÁSA 2013-TÓL (SZÁZALÉK)



Forrás: Thomson Reuters

A Fed kötvénnyvásárlási programja fokozatos szűkítésének, valamint az ukrán geopolitikai válság hatására fennmaradt a menedékeszközök iránti kereslet. Mindezek következtében Németország, az Egyesült Királyság és az Egyesült Államok hosszú papírjainak hozamai is csökkenő pályán maradtak az elmúlt hónapokban, és átlagosan 12 százalékkal mérséklődtek március óta.

Az Egyesült Államok jegybanki funkcióját betöltő Fed kamatdöntő szerve áprilisi ülésén nem módosította az irányadó rátát, amely így továbbra is a 0–0,25 százalékos sávban mozog. A Nyílt Piaci Bizottság azonban már negyedik alkalommal 10 milliárd dollárral csökkentette eszközvásárlási programjának méretét, ami jelenleg havi 45 milliárd dollárral növeli a monetáris bázist. A jelenlegi keretösszegeen belül 25 milliárd dollárt államkötvények, 20 milliárd dollárt jelzálog-fedezetű értékpapírok vételére fordítanak. A jegybanki közlemény szerint az eszközvásárlások kivezetése nem előre meghatározott ütemben halad, de amennyiben a munkaerőpiacon továbbra is javuló tendenciákat látnak, akkor folytatni fogják a vásárlások fokozatos kivezetését. A monetáris lazítás tavaly decemberben megkezdett kivezetése szakértők szerint idén októberben fejeződhet be. Az irányadó kamat emelését illetően a jegybank elnöke kijelentette, hogy a QE3 leállítását követően még „jelentős ideig” szükség lesz a támogató környezetre, vagyis a laza monetáris politikára. Elmondásuk szerint az irányadó ráta még akkor is a hosszú távú szintje alatt maradhat, ha már a munkanélküliségi rátára és az inflációra vonatkozó céljuk is teljesült. Korábbi nyilatkozatok alapján a szigorítás már 2015 közepén kezdődne, akkor azonban a piacok hevesen reagáltak, mivel későbbi dátumra számítottak.

Az EKB júniusi kamatdöntő ülésén 10 bázisponttal soha nem látott szintre, 0,15 százalékra csökkentette az irányadó rátát. A jegybank a másik két meghatározó kamatinstrumentumán is változtatott: a betéti rátát szintén 10 bázisponttal csökkentve, negatív tartományba mozdította (-0,1), de változtatott az egynapos hitelkamaton is 0,75 százalékról 0,4 százalékra módosítva. A kamatpályára vonatkozó iránymutatást tekintve (forward guidance) az elnök elmondta, hogy újabb kamatvágás nem várható. Két új, hosszú refinanszírozási programot (LTRO) is indít az EKB szeptemberben és decemberben, a mostaniaknál szigorúbb feltételekkel, kezdetben 400 milliárd eurós kerettel mindkettő esetében. Ezenfelül az elnök bejelentette, hogy elkezdtek előkészíteni az eszközfedezetű értékpapírok vásárlását, továbbá felhagynak az SMP-program eddig alkalmazott sterilizációjával is. A jegybank legfrissebb előrejelzése szerint idén 0,7 százalékos, de még 2016-ban is jóval az EKB 2 százalékos, középtávú célja alatti, 1,4 százalékos infláció várható az övezetben, 1 és 1,8 százalékos GDP-növekedés mellett. A három hónappal ezelőtti becslésekhez képest ez 0,3–0,2 százalékpontos csökkentést jelent a pénzromlás idei ütemét és a 2014-es gazdasági bővülést illetően.

Az elmúlt időszakban az orosz–ukrán válsággal kapcsolatos események, valamint az EKB likviditásösztonzéssel összefüggő kijelentései mozgatták leginkább a tőkepiacokat. Mindezek

hatására az USA egyik legfőbb tőzsdeindexe, a Dow Jones mindössze 3 százalékos emelkedést az elmúlt három hónapban. A meghatározó európai mutatók közül a londoni (FTSE) és a frankfurti (DAX) 2–6 százalékkal növekedett a tavaszi hónapok folyamán, míg a japán Nikkei májusi záróértéke azonos volt a március eleji nyitóadattal. A régiós varsói és prágai indikátorok pedig 2–4 százalékos emelkedést mutatnak március és június között.

## **Az eurózóna államadósság-rátája 2014-ben tetőzik**

Az Európai Bizottság májusi államadósság-előrejelzése a februárihoz viszonyítva csak kismértékben módosult. Ez azt jelenti, hogy az európai szakértők továbbra is fenntartják a nézetüket, miszerint az eurózóna GDP-arányos államadósság-rátája az idei évben tetőzik, és jövő évtől csökkenő pályára állhat. Az emelkedés csúcspontja ugyan valamivel magasabb, egy 1 százalékpontos emelkedést követően, 96 százalékon következik be a téli előrejelzésben szereplő csaknem fél százalékpontos növekedés helyett. Ennek eredményeként megtörni látszik az államadósság-ráta 2008-ban kezdődött felfele tartó trendje, aminek következtében csaknem 25 százalékponttal emelkedett az eurózóna államadóssága az elmúlt években. A jövő év folyamán a gazdaság növekedési üteme jelentősen felgyorsul, és várhatóan 95,4 százalékra mérséklődik az adósságráta.

Az elmúlt évekhez hasonlóan 2013-ban az államadósság növekedését meghatározó valamennyi elem, köztük az államháztartás *elsődleges* – kamatkidadások nélkül számított – *egyenlege*, az úgynevezett „*hólabdahatás*”<sup>1</sup>, amin belül is a kamatfizetés mértéke a legmeghatározóbb, valamint az *egyéb tételek*<sup>2</sup> komponens is közrejátszott a GDP-arányos államadósság-ráta emelkedésében. Idén azonban hat év óta először az elsődleges egyenleg már enyhén pozitívba fordulhat. Az adósságráta növekedésének fő oka az egyéb tételekben bekövetkező korábbi előrejelzéseket meghaladó nagyobb negatív hatás, ami azonban 2015-ben eltűnik. Az ehhez hozzájáruló erőteljesebb GDP-növekedés, valamint a továbbra is alacsony inflációs környezet jövőre már érdemben támogatni tudja az államadósság-ráta csökkenő pályára állítását.

Az államadósság-rátát tekintve az EU tagállamai három különböző csoportba oszthatóak (3. ábra). Az első csoport azon országokat tömöríti, ahol az államadósság-ráta a maastrichti kritérium, vagyis a GDP 60 százaléka alatt található. Az előző évhez hasonlóan 12 ország, vagyis a tagországok 40 százaléka tartozik ide, többek között Finnország is, ami ugyan idén

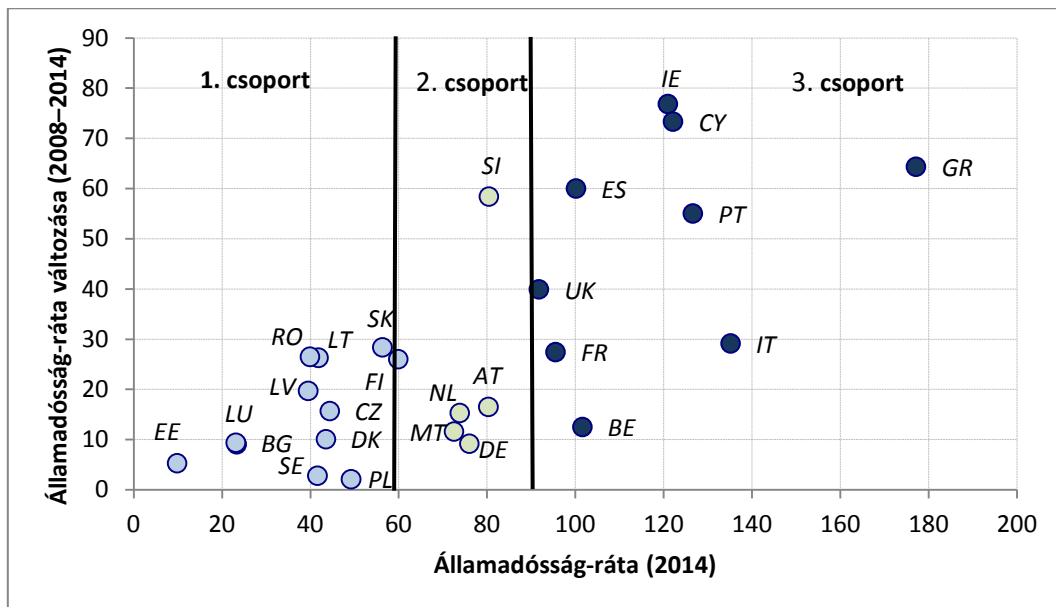
---

<sup>1</sup> Amikor a reálkamat, vagyis az államadósságra vetített, az inflációs komponenstől megtisztított implicit kamat meghaladja a GDP volumennövekedését, akkor kibontakozik az úgynevezett „*hólabdahatás*”, ami azt jelenti, hogy beavatkozás hiányában az adósságráta folyamatosan növekszik.

<sup>2</sup> Az egyéb tételek az adósságnövekmény és a hiány közötti eltérést jelentik. Ezek közül a legjelentősebbek: a privatizációs befizetés, a pénzforgalmi és eredményszemléletű hiányelemek eltérése, az árfolyamváltozásból fakadó átértékelődési hatás és az állam pénzeszközeinek változása.

még épphogy a konvergenciamutató alatt tudhatja adósságrátáját, jövőre azonban átlépi a 60 százalékot. 2015-ben így tizenegyre redukálódik az államadóssági kritériumot teljesíteni tudó tagországok száma. Szlovákia mutatója szintén a limit közelében található, de még jövőre is sikerül az alatt maradnia. Mindkét tagország esetében privatizációs bevételekkel tervezik az adósságszolgálatot csökkenteni.

3. ÁBRA: AZ EU-TAGORSZÁGOK CSOPORTOSÍTÁSA AZ ÁLLAMADÓSSÁG SZINTJE ÉS TRENDJE SZERINT (A GDP SZÁZALÉKÁBAN)



Forrás: Európai Bizottság, European Economic Forecast Spring 2014

A második csoportba tartoznak azok az államok, ahol a konvergenciakritérium felett, de az EU ideje, 89,5 százalékos átlagánál alacsonyabb szinten lesz a mutató. Az ebbe a csoportba sorolt országoknak (pl.: Németország, Málta) további kiigazításra van szükségük, ám az adósságpálya stabilizálását kevés költségvetési erőfeszítéssel is elérhetik. Az összes itt található ország államadósság-rátája idén tetőzik, vagy a korábbi években érte el azt. Ez alól egyedül Szlovénia kivétel, ahol a banki feltőkésítés hatására tavaly az államadósság mértéke a GDP arányában mérve 71,7 százalékra ugrott a 2012 végi 54,4 százalékról. A bizottsági jelentés szerint csak 2015 után várható a mutató csökkenése.

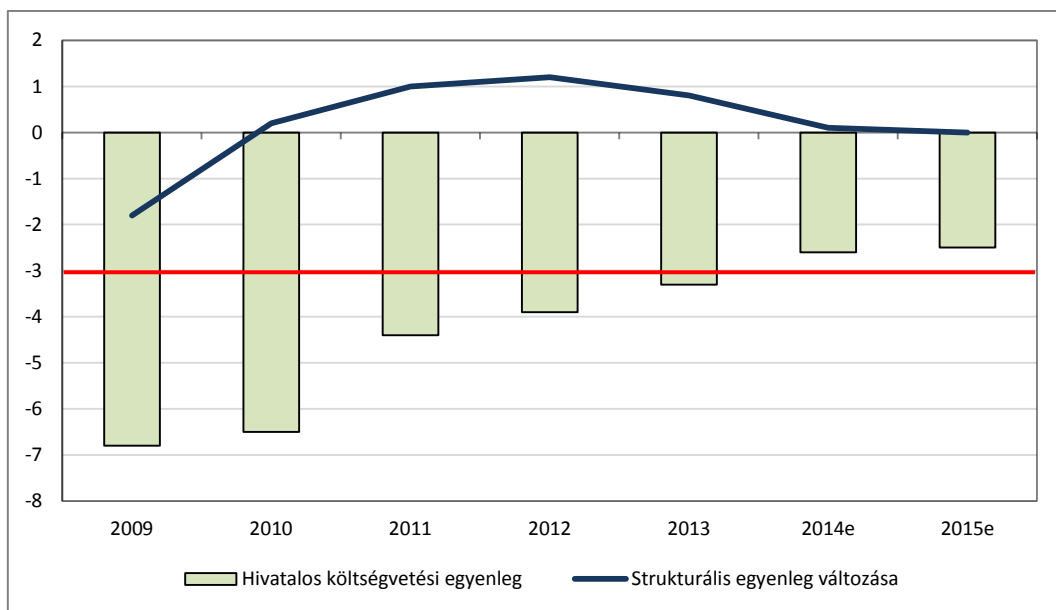
Végezetül a harmadik csoportban összesen kilenc országot találunk, köztük a periféria országait (Portugália, Írország, Görögország, Spanyolország és Olaszország) is. Ezek közös jellemzője, hogy az államadósság-ráta az uniós átlag felett lesz 2014-ben, valamint a legtöbb ország esetében továbbra is növekvő pályán marad a ráta. A harmadik csoportba tartozó országok tehát azok, amelyek továbbra is adósságproblémával küzdenek.

## Tovább csökkenő uniós költségvetésihiány-számok

A költségvetési politika irányvonalát az EU egészében és tagállami szinten is a folytatódó konszolidáció határozta meg 2013-ban. Ennek hatására – a májusban megjelent legfrissebb bizottsági jelentés szerint – az unióban a GDP-arányos hivatalos hiánymutató 2012-ről 0,6 százalékponttal, 3,3 százalékra süllyedt. Az euróövezet esetében 0,7 százalékpontos deficitcsökkenést regisztráltak, így a hivatalos mutató 3 százalékon állt tavaly. Mindkét régió esetében valamelyest csökkentették a téli előrejelzésben szereplő, 2013-ra vonatkozó számokat.

A folytatódó egyenlegjavító intézkedéseknek és a fellendülő gazdasági növekedésnek köszönhetően a hiánycsökkentés 2014-ben is folytatódik, amikor 2008 óta először mind az övezeti, mind az uniós hiánymutató 3 százalék alá csökken, nevezetesen 2,5 és 2,6 százalékra (4. ábra). Ez igen jelentős, 0,5 és 0,7 százalékpontos mérséklődést jelent a két régió esetében. Ez azonban csak a hivatalos hiánymutató esetében áll fenn, mivel a strukturális egyenleg<sup>3</sup> változása idén kisebb ütemű lesz, mint 2013-ban volt (lásd 5. ábra).

4. ÁBRA: A HIVATALOS KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEG A GDP SZÁZALÉKÁBAN ÉS A STRUKTURÁLIS EGYENLEG SZÁZALÉKPONTOS VÁLTOZÁSA AZ EU-BAN



Forrás: Európai Bizottság, *European Economic Forecast Spring 2014*; megjegyzés: a 2014-es és a 2015-ös adatok előrejelzések

Tagországi szinten idén összesen 20 állam költségvetési hiánya esik majd a konvergenciakritérium alá, és bár csökkent a szórás a költségvetési teljesítmények között, továbbra is jelentősek a különbségek. A mentőcsomagban részesülő országokon kívül

<sup>3</sup> A strukturális egyenleg a ciklikus komponenssel és az egyedi tételek hatásával korrigált hivatalos hiánymutató. Ha a potenciálistól elmarad a gazdaság teljesítménye (negatív a kibocsátási rés), akkor a ciklikus komponens negatív. Ekkor a hivatalos egyenlegnél jobb a ciklikusan kiigazított egyenleg, ami azt jelzi, hogy ha a gazdaság a potenciális szintjén teljesítene, akkor az adóbevételek növekedése miatt az egyenleg automatikusan javulna.

Szlovénia, Horvátországnak és az Egyesült Királyságnak 4 százaléknál is magasabb államháztartási hiánya lehet idén.

A legmagasabb uniós hiányt, 5,8 százalékot Ciprus könyvelheti el 2014-ben. A tavalyi év után csaknem fél százalékpontos emelkedés elsősorban a továbbra is kedvezőtlen munkaerő-piaci körülmények következtében a közvetlen adókból származó bevételek csökkenése miatt alakul ki. Ciprus esetében további negatívum, hogy a hiány növekedése jövőre is folytatódik, mivel a 2014-es adat tartalmazza a Ciprusi Központi Bank által befizetett jelentős osztalékot is.

Egyedüli hivatalos fiskális többlettel Lengyelország rendelkezhet idén. A májusi bizottsági jelentés szerint a téli előrejelzésnél is magasabb, 5,7 százalékos fiskális többlet jöhet létre. Azonban ez nagyrészt a nyugdíjreformban történő változások miatt következik be: a GDP 9 százalékát kitevő eszközállományt csoportosítanak át a másodikból az első nyugdíjpillérbe. Az egyszeri tételén kívül azonban az áfa és a jövedéki adó szinten tartása,<sup>4</sup> valamint a közszférában dolgozók bérének részleges befagyasztása is kellően hozzájárul a javuló egyenleghez.

Miután az EU idén januárban túlzottdeficit-eljárást indított Horvátország ellen, a kormánynak április végéig hiánycsökkentő intézkedéssorozatot kellett felvázolni az EU felé. Erre azért volt szükség, mert az eljárás értelmében Zágrábnak 2016-ra a maastrichti kritériumrendszer szerint megengedett legmagasabb deficitráta, vagyis 3 százalék alá kell csökkentenie hiányát. A horvát költségvetés 4,9 százalékos hiánnyal zárta a tavalyi évet, idén ezt 4,4 százalékra, 0,2 százalékponttal az EU által előírt szint alá igyekszik csökkenteni a kormányzat. Az április végén bejelentett intézkedések egy három évre szóló piaci és költségvetési reformokat tartalmazó csomag részét képezik. Az idei bevételi oldalt növelő intézkedések között az egészségügyi hozzájárulásoknak és az üzemanyag jövedéki adójának emelését, valamint a korai nyugdíjazásban részesülők második nyugdíjpillérben lévő pénzeszközeinek az állami pillérbe utalását lehet megemlíteni. Kiadási oldalon pedig a mezőgazdasági és közlekedési ágazatot érintő csökkentett támogatás bír egyenlegjavító hatással. A tervek alapján jövő év elejétől a kormány a megtakarításokat is adóval sújtaná, amit az ingatlanadó bevezetése követne 2016-ban. Ezek eredményeként 2016-ban a GDP 2,7 százalékára mérséklődne Horvátország fiskális hiánya.

Míg az Európai Unióban az államháztartási bevételek bővülése és a kiadások csökkenése 2013-ban egyenlő mértékben járultak a költségvetési hiány csökkenéséhez, az eurózónában a fiskális egyenleg javulása szinte kizárólag bevételnövelő intézkedéseknek volt köszönhető, ami a 2011–2012-es évekhez hasonlóan elsősorban az átmeneti jellegű adókból származott. A bizottsági előrejelzés szerint az államháztartás bevételi oldala az eurózónában tavaly érte el csúcát, idén a GDP arányában már 0,1 százalékos csökkenés várható. Ezzel szemben az

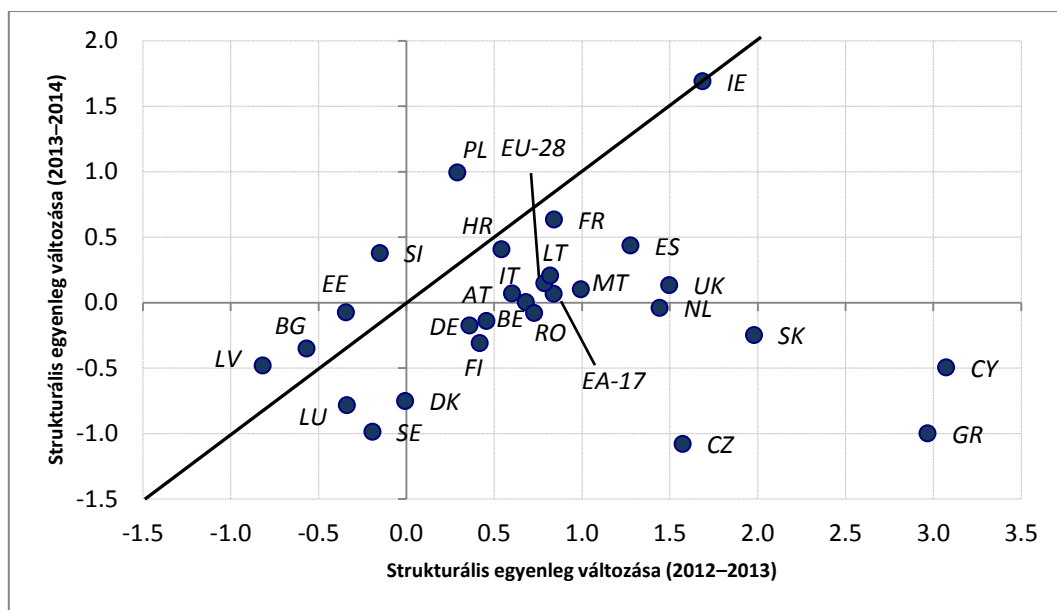
---

<sup>4</sup> A 2011. január 1-jén bevezetett megemelt áfakulcsot (22-ről 23 százalékra) 2013. december 31-én kellett volna visszaállítani az eredeti szintre.

Európai Unióban csak idén várható a legmagasabb GDP-arányos bevételi adat, ami után azonban már jelentősebb mérséklődés valószínűsíthető. A GDP-arányos kiadások mindkét régióban 2012-ben tetőztek, az idei évben 0,6–0,7 százalékponttal csökkennek a kiadások. Mindez azt jelenti, hogy az idei évtől mindkét régió esetében a bevételi oldalról a kiadásra helyeződik a hangsúly a konszolidáció során.

A diszkrecionális költségvetési intézkedések mértékéről a strukturálishiány-mutató változása ad megfelelő képet, mivel azt nem torzítják egyszeri intézkedések és ciklikus hatások.

5. ÁBRA: A 2013-AS ÉS A 2014-ES KIIGAZÍTÁS MÉRTÉKE A STRUKTURÁLISHIÁNY-MUTATÓK ALAPJÁN AZ UNIÓ TAGÁLLAMAIBAN



Forrás: Európai Bizottság, European Economic Forecast Spring 2014

A strukturális deficit 2013-ban 0,8 százalékponttal csökkent mind az eurózóna, mind az EU esetében. Idén viszont a két régióban a GDP arányában mérve mindössze 0,2–0,1 százalékos strukturális kiigazítás várható a bizottság szerint (5. ábra). Ahogyan az EU egészében, úgy a tagországok többségében is az tapasztalható, hogy a strukturális kiigazítási folyamat lassul az idei évben. Ez alól jellemzően azok az országok kivételek, melyeknek továbbra is magas a hiánya (pl. Írország), vagy melyek 2013-ben fiskális politikájukkal a gazdasági növekedést próbálták támogatni.

A legnagyobb megszorítást az idei évben Írország hajtja végre, mely az előző évvel megegyezően a potenciális GDP 1,7 százalékát kitevő intézkedéscsomagot foglalt a 2014-es költségvetésébe. Mellette Lengyelország, Franciaország és Horvátország is komoly lépéseket tesz idén a költségvetés fenntarthatóságának irányába. Mivel a bizottsági jelentés írása alatt zajlott az EU–EKB–IMF-trojka által végrehajtott tizenkettedik, vagyis utolsó pénzügyi felülvizsgálat Portugáliában, a bizottság nem közölt strukturálishiány-mutatókat az országra vonatkozóan az előrejelzési periódusban. Azóta már kiderült, hogy az Ibériai-félsziget országa teljesítette az előírt követelményeket, és sikeresen lezárta a 2011-ben megkezdett pénzügyi

mentőprogramot. A téli prognózis szerint a 2012-ben látott 3,5 százalék után idén 1,8 százalékra mérséklődik az ország strukturális hiánya, ami 2017-et bezáróan mindössze a GDP 0,5 százalékát teszi majd ki.

Előre tekintve, a fennmaradó (kiadási oldali) konszolidációnak, valamint az erősödő gazdasági növekedésnek köszönhetően, ami már érdemben tudja támogatni az uniós költségvetési kiigazítási folyamatot, a hivatalos államháztartási hiány csökkenése tovább folytatódik az előrejelzési horizonton. Az Európai Bizottság májusi prognózisa összességében pozitív irányban változott a télen publikálttal szemben. A 2015-re vonatkozó hivatalos deficitek tovább csökkennek: 2,3 százalékra az eurózónában és 2,5 százalékra az Európai Unióban. Ez a két régióban 0,2–0,1 százalékpontos kiigazításnak felel meg, vagyis jóval lassabb ütemű lesz, mint az ideig. A mérsékelt mértékű költségvetési reform célja, hogy kompromisszumot teremtsen a fenntartható államháztartás és a gazdasági növekedés támogatása között.

## **Az USA költségvetési hiányának zsugorodása 2015-ben megáll**

A Kongresszusi Költségvetési Hivatal (Congressional Budget Office, CBO) legfrissebb fiskális előrejelzéseit összefoglaló jelentése szerint az amerikai költségvetési hiány hat év óta a legalacsonyabb szintre, továbbá a 2009-es historikusan magas hiány harmadára, 2,8 százalékra mérséklődhet 2014-ben (6. ábra). Ez erőteljes javulásnak számít a tavalyi 4,1 százalékos adat után is. Annak ellenére, hogy ez lesz az ötödik egymást követő év, amikor a GDP-arányos hiány csökken, a jelenlegi törvények változatlansága mellett a zsugorodó hiány időszaka hamarosan véget érhet.

A GDP arányában kifejezett hiány 2,6 százalékra csökkenhet 2015-re, az azt követő csaknem tízéves periódus végén azonban már 4 százalékra emelkedhet a mutató. Az uniós adatokhoz képest a fiskális hiány ekkora mértékű növekedése egy ekkora időhorizonton talán elhanyagolható lenne, de összehasonlítva az elmúlt 40 évben regisztrált amerikai fiskális hiány átlagával (3,1 százalék), valamint a 2008-as recesszió előtti 40 év átlagos adatával (2,3 százalék), a jelenlegi ismeretek alapján prognosztizált költségvetési pálya komoly gondokat vetíthet előre.

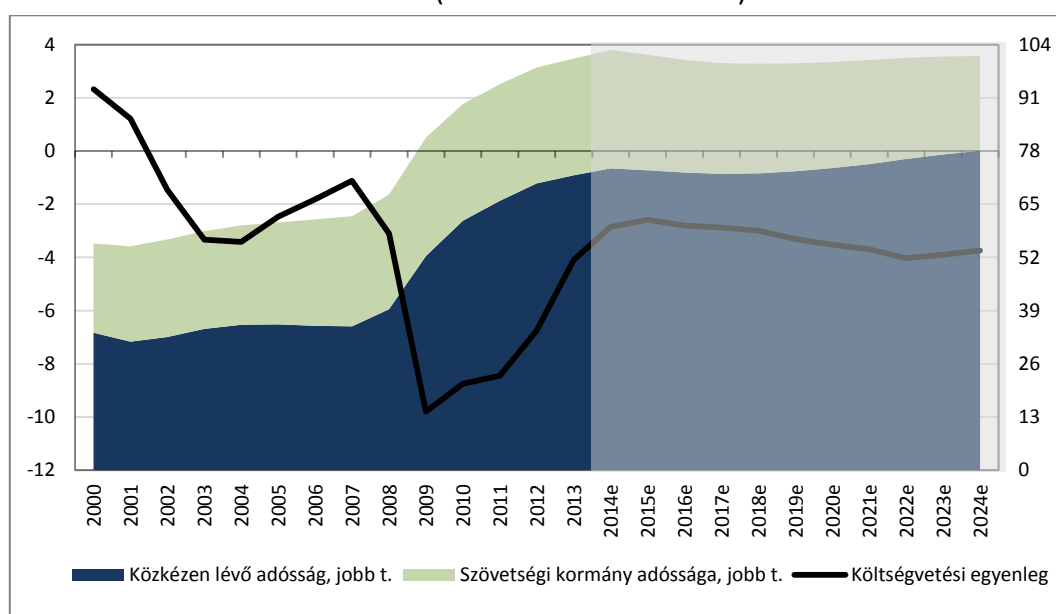
2015 és 2024 között tehát az éves költségvetési hiány emelkedése várható, elsősorban az idősödő népesség által kiváltott növekvő *kötelező szociális kiadások*, valamint az államadósság *növekvő kamatkijárási kiadásai* miatt. A szövetségi kiadások lehetnek kötelező kiadások, melyek esetében meghatározott törvények írják elő a kifizetéseket, illetve a teljes kiadások harmadát képező diszkrecionális kiadások, melyek esetében a kifizetési összegeket évente, a költségvetési eljárás részeként határozzák meg. Az utóbbit érintő automatikus



kiadáscsökkentés, ami évente körülbelül 100 milliárd dollárral csökkenti az állami kiadásokat 2023-ig bezáróan, sem tud érdemben javítani a fiskális egyenlegen.<sup>5</sup>

A kötelező kiadások GDP-hez viszonyított aránya így várhatóan növekedni fog: a számítások szerint az idei 20,4 százalék után 22,2 százalék lesz 2024-ben. Ez részben demográfiai trendek következménye, mivel a juttatásokból részesülőkhöz képest folyamatosan csökken a munkavállalók aránya (a „baby boom generáció” eltartási problémája). Az 1930-as években például a népesség mindössze 5,5 százalékát alkották a nyugdíjasok, ez az arány 2030-ra a 20 százalékot is elérheti.<sup>6</sup> Előreláthatólag a társadalombiztosítási programokat (Social Security és Medicare) érintő egy főre jutó költségek is jelentősen nagyobb ütemben fognak növekedni, mint a gazdaság. A hosszú távú pénzügyi egyensúlyhiányok kezelése érdekében e programok reformjára lenne szükség, esetleg adót kellene emelni, vagy a diszkrécionális programok kiadásait kellene drasztikusan csökkenteni. Ellenkező esetben a szövetségi kormányzat egy ponton túl nem lesz képes kifizetni a kötelezettségeit a dollár elértéktelenedésének jelentős kockázata nélkül.

6. ÁBRA: AZ USA ÁLLAMADÓSSÁGÁNAK ÉS KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEGÉNEK ALAKULÁSA (A GDP SZÁZALÉKÁBAN)



Forrás: US Congress Congressional Budget Office (CBO); megjegyzés: a 2014-től kezdődő adatok előrejelzések

A kamatkiadás növekedését illetően a CBO szerint két fontos tényezőt kell megemlíteni az elkövetkező évekre vonatkozóan. Az egyik a kamatemelés, ami az erősödő gazdasági növekedés egyik velejáró következménye. A hivatal számításai szerint 2014 és 2024 között a

<sup>5</sup> Az év eleji kongresszusi megegyezés alapján idén és jövőre szűkítik az automatikus költségvetési kiadáscsökkentési sorozatot (sequester), aminek hatására összesen 60 milliárd dollárral növelik a fiskális kiadásokat. 2015-ben az automatikus kiadáscsökkentés nagyobb része azonban életben marad, tehát a kiadások is alacsonyabb lesznek, ahogy az azt követő években is egészen 2023-ig bezáróan.

<sup>6</sup> <http://transgenerational.org/aging/demographics.htm> (letöltés ideje: 2014. június 4.).

három hónapos kincstárjegyek átlagos hozama a jelenlegi 0,2 százalékról 3,7 százalékra emelkedhet, míg a tízéves papírok esetében a mostani 3,1 százalékról 5 százalékra. A másik fontos argumentum a hiánnyal egy időben emelkedő közkézen lévő adósság<sup>7</sup> szintje. A gazdaság méretéhez viszonyítva a jelenlegi 72 százalékról 78 százalékra emelkedhet ez a típusú adósság mérete, míg a bruttó államadósság a GDP 101 százaléka körül ragadhat még 2024-ben is. Ezek eredményeként a költségvetési hivatal számításai szerint az idén várható 1,3 százalékról a GDP 3,3 százalékára emelkedik a kamatkiadás szintje az előrejelzési horizont végére.

A CBO becslései alapján az adósságplafon jelenlegi 17 200 milliárd dolláros határa könnyen 27 000 milliárd fölé emelkedhet 2024 végére. Ezzel kapcsolatban a következő nagy mérföldkő azonban csak 2015. március 15-e után várható, mivel a kongresszus februári döntése alapján az adósságplafont eddig az időpontig felfüggesztették. Ennek köszönhetően az elmúlt évtől eltérően az elkövetkező hónapokban nem várható jelentős politikai megmozdulás az amerikai adósságplafonnal kapcsolatban.

---

<sup>7</sup> Az USA teljes bruttó államadóssága (2013-ban 16 700 milliárd dollár, a GDP 104 százaléka) két részből, a *közkézen lévő adósságból*, ami a Fed és a szövetségi kormányzat egyének, vállalatok és külföldi szervezetek (beleértve a külföldi országok) felé való tartozását tömöríti, valamint a *szövetségi kormány (kormányon belüli) adósságából* áll.

## Kiegyensúlyozott a magyar gazdaság növekedése

A magyar gazdaság növekedése 2014 I. negyedévében folytatódott, sőt a várakozásokat is meghaladó, kiugró teljesítményt nyújtott. Az éves bázison regisztrált 3,5 százalékos növekedéssel az Európai Unió egyik legmagasabb rátáját könyvelhettük el. A teljesítmény hazai viszonylatban is nyolcéves csúcsnak számít. A növekedési pálya kiegyensúlyozott maradt, de az előző negyedévhez képest a hangsúly a belső felhasználás irányába tolódott el. Az export és az import közel azonos ütemű bővülést mutatott fel, amit rendre a javuló külpiaci teljesítmény és a fokozódó belső kereslet alakított. A külkereskedelem aktívuma az első negyedévben bővült, a nettó export 0,5 százalékponttal járult hozzá az éves GDP-növekedés üteméhez. Az egész gazdaságot és egyben a belföldi felhasználást a bruttó állóeszköz-felhalmozás húzta: a 13 százalékos is meghaladó év/év növekedést az előző negyedévekkel szemben a versenyszféra vezérelte. Az állami beruházások bővülését továbbra is az uniós forrásokból megvalósuló, országszerte zajló infrastrukturális beruházások vezérelték. A foglalkoztatás és a reálbérek növekedésének köszönhetően a rendelkezésre álló jövedelem bővült, így az első negyedévben a háztartások fogyasztási kiadása 1,5 százalékkal emelkedett. A fogyasztásbővülést ugyanakkor még visszafogja az adósságállomány folyamatos leépítése és az óvatossági megtakarítás. A belföldi felhasználás együttesen a gazdasági növekedés éves ütemét 3 százalékponttal emelte.

A termelési oldalt is a kiegyensúlyozottság jellemezte az első három hónapban. A mezőgazdaság kivételével – ahol a hozzáadott érték a bázishatás miatt közel 6 százalékkal zsugorodott – a meghatározó nemzetgazdasági ágakban növekedést regisztráltak. Az építőipari termelés volumene 25 százalékkal bővült, köszönhetően az infrastrukturális és kereskedelmi-ipari jellegű építéseknek, de már a lakásépítés is elmozdulni látszik a mélypontról. Az ipar 6,7 százalékos kitevő növekedése a járműgyártás és az egyéb kapcsolódó ágazatok exportértékesítésének köszönhető. A dinamikusan bővülő belső felhasználás következtében a szolgáltatások ága 1,5 százalékos növekedést regisztrált.

Az aktivitás és a foglalkoztatottság bővülése folytatódott a közmunkaprogramok felfutásának köszönhetően, miközben a munkanélküliség négyéves minimumon volt az idei év elején. A munkakereslet a versenyszférában tovább erősödött. A keresetek dinamikája az alacsonyabb inflációs környezet ellenére viszonylag magas, mivel a munkaerőpiac egyre feszesebb.

A magyar éves bázisú infláció másfél éve csökken, áprilisban és májusban már negatív volt a fogyasztóiár-index (mindkét hónapban  $-0,1$  százalék), vagyis defláció van. A historikusan nyomott inflációs környezet a szabályozott árak és az inflációs várakozások csökkenésének együttes eredménye, miközben a jelentős kibocsátási rés dezinflációs hatása is érvényesül. A fenti folyamatok tartósan leszorítják a pénzromlás ütemét, amit az élelmiszerár-csökkenés is segít. Az elmúlt negyedévben javult a hazai kockázati környezet, amit nem befolyásolt sem a Fed likviditásbővítő csomagjának csökkentése (jelenleg 45 milliárd dollár), sem az ukrán

válság elmélyülése. A magyar CDS-felár és a 10 éves állampapír hozama jelentősen csökkent, a forint erősödött az euróval szemben, bár volatilitása magas maradt. A központi bank tavasszal is folytatta a kamatvágási ciklust, amit az alacsony infláció és a potenciálistól elmaradó gazdasági teljesítmény indokol. A kamatvágásokkal összhangban mérséklődtek a forinthitelek kamatai. A vállalatok hitelezésében a Növekedési Hitelprogram (NHP) második szakasza iránt tavasszal erősödött az érdeklődés. A május 30-ig nyújtott 175 milliárd forintos összeg az 500 milliárdos kerethez képest még alacsony, de a májusban kihelyezett 50 milliárdos hitelösszeg már biztató, és vélhetően az MNB négy újításának tudható be. A kkv-k beruházási forrásainak túlnyomó többségét az NHP biztosítja.

Legfrissebb prognózisunk szerint a magyar gazdaság növekedése 2014-ben és 2015-ben is dinamikus lesz, melynek elsődleges forrását a belső felhasználás fellendülése biztosítja. A külkereskedelmi többlet fennmarad, de az import növekedési üteme a teljes előrejelzési horizonton meghaladja az exportét. Az idei évben a növekedés motorja a beruházás lesz, míg jövőre a fogyasztás veszi át ennek szerepét. A Növekedési Hitelprogram második szakasza beindulni látszik, ami segíti a versenyszféra beruházásainak fokozatos bővülését. A fogyasztás növekedését a rendelkezésre álló jövedelem emelkedése segíti. A tartósan kedvező gazdasági kilátások és az alacsony kamatkörnyezet hatására a háztartások fogyasztási hajlandósága emelkedik. A gazdaság kibocsátása a teljes előrejelzési horizonton elmarad a potenciálistól, a ciklikus pozíció javulása mellett a kibocsátási rés 2015 után záródhat. Összességében idén 3,1, jövőre 2,7 százalékos GDP-növekedést várunk.

Az előrejelzési horizonton a munkaerő-piaci aktivitás lassuló ütemben, de tovább nőhet. A foglalkoztatottság a versenyszférában az idei évben erősebben, míg jövőre a kapacitások feltöltődése révén lassabban bővíthet. Előző előrejelzésünkhöz képest 2014-ben magasabb béremelkedési ütemet várunk, ami jövőre tovább nőhet a versenyszféra dinamikusabb bérfolyamatainak köszönhetően.

A maginfláció rövid távú alakulását elsősorban a hazai gazdaság ciklikus pozíciója határozza meg. Legfrissebb becslésünk szerint a kibocsátási rés 2015 után záródik, így a deflációs hatás a teljes előrejelzési horizonton fennmarad, amely hatást a korábbi költségsokkok bázisba kerülése is erősíti. A maginfláción kívüli tételek közül a közműdíjsökkentések árleszorító hatása jelentős, így az éves infláció tartósan elmaradhat a maginfláció ütemétől. 2014-ben a korábbi rezsicsökkentések hatása és az újabbak bevezetése együttesen nyomott inflációs környezetet eredményez, míg 2015-ben az infláció felpörgésére számítunk. A jövő év végére a maginfláció és az infláció a jegybanki célszintre emelkedhet. Összességében 2014-ben a fogyasztóiár-index 0,4, míg jövőre 2,6 százalékon állhat.

A nyomott inflációs környezet és a támogató piaci hangulat együttesen elősegíti a kamatvágási ciklus folytatását, melynek mélypontját ősszel, 2 százaléknál várjuk. A historikusan alacsony kamat 2014 végén is fennmarad. A monetáris politika inflációs célját

figyelembe véve 2015-ben megkezdődik a kamatemelés. A fokozatos és lassú szigorítás hatására 2015 végén 3 százalékon állhat az irányadó ráta.

1. TÁBLÁZAT: A FŐBB MAKROGAZDASÁGI VÁLTOZÓK VÁRHATÓ ALAKULÁSA

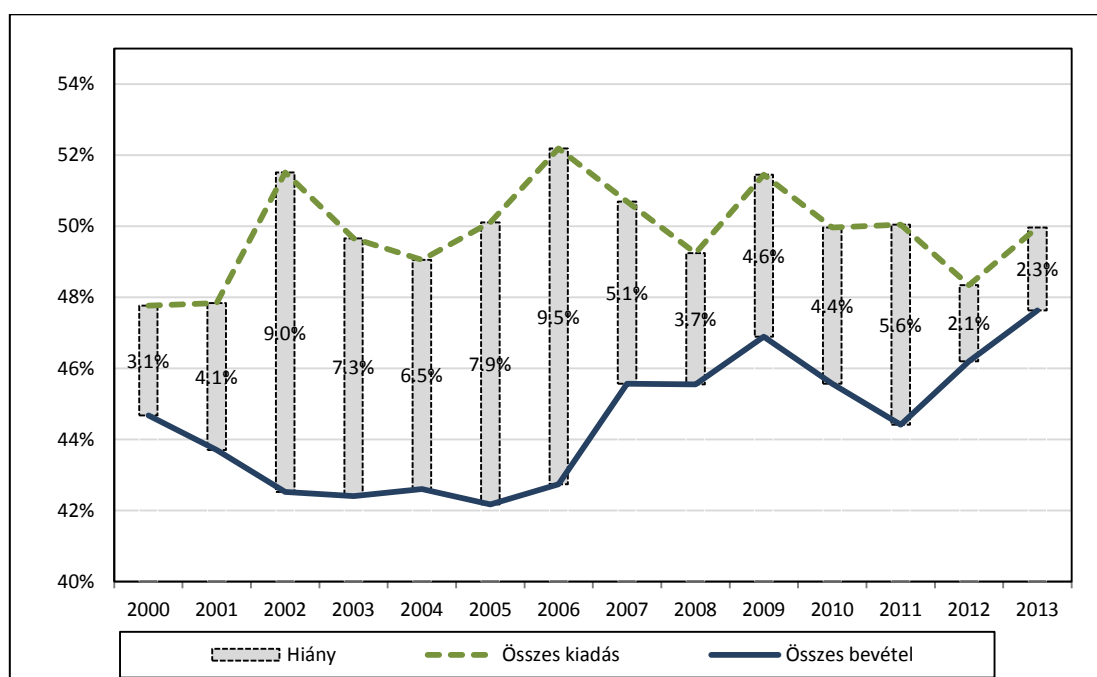
	2013	2014	2015
Bruttó hazai termék (volumenindex)*	1,1	3,1	2,7
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)*	0,2	2,3	2,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)*	5,8	8,2	5,1
Kivitel (nemzeti számlák alapján, volumenindex)*	5,3	5,8	6,0
Behozatal (nemzeti számlák alapján, volumenindex)*	5,3	6,5	6,7
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	7,0	6,9	6,9
Éves fogyasztóiár-index (%)*	1,7	0,4	2,6
A jegybanki alapkamat az év végén (%)	3,00	2,00	3,00
Munkanélküliségi ráta éves átlaga (%)*	10,2	8,1	8,3
A bruttó átlagkereset alakulása (%)*	3,4	2,6	4,9
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	3,0	3,4	3,2
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	6,5	7,1	6,3
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)*	0,9	1,9	2,3

\* Szezonálisan kiigazított adatokból számítva. Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

## Növekvő kiadások és bevételek 2013-ban

Az előzetes adatok szerint 2013-ban az államháztartás túlzottdeficit-eljárás (EDP) módszertan szerinti hiánya 627 milliárd forintot tett ki, ami a GDP 2,2 százaléka. Az ettől némileg eltérő<sup>8</sup> – de mind a kettő eredményszemléletű – ESA módszertana szerinti hiány ennél egyetlen tized százalékponttal magasabb, 2,3 százalékos, ami a 681 milliárd forintot jelent. A januárban publikált pénzforgalmi egyenleg a GDP 3,2 százaléka lett, ám a kedvező önkormányzati egyenleg (a GDP 0,4 százaléka) és az egyes, a pénzforgalmi elszámolás részét képező, de az eredményszemléletű ESA-egyenlegbe nem beletartozó tételek korrekciója<sup>9</sup> után alakul ki a 2,3 százalékos hiány.

7. ÁBRA: AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS ÖSSZES BEVÉTELE, KIADÁSA ÉS EGYENLEGE\* A GDP ARÁNYÁBAN



Forrás: KSH. \* Az ESA módszertana szerint

2013-ban az államháztartás összes bevétele 13 866 milliárd forintot tett ki, ami az éves GDP 47,6 százaléka. Reálértelemben – 2012-es, változatlan árakon – a bevételek 4,4 százalékkal nőttek. Tavaly számos új adónemet vezettek be, ami hozzájárult a bevételek növekedéséhez: ilyen volt a pénzügyi tranzakciós illeték, illetve a közműadó. Egyes adónemek esetében pedig jelentős változtatások történtek, amelyek komoly hatással voltak a bevételekre, mint például a bankadó emelése, illetve az energiacégekre kivetett terhek növelése. Ezenfelül az EU-tól

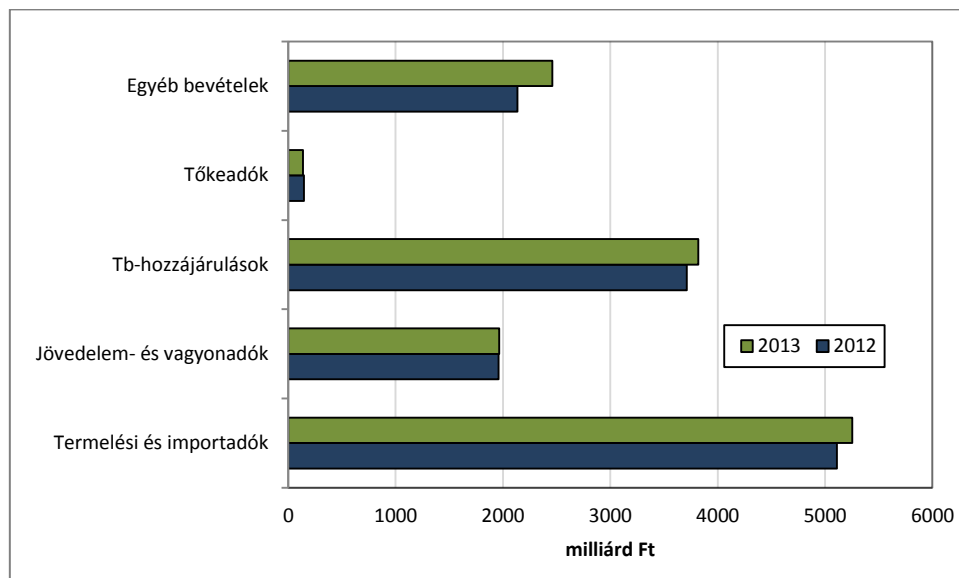
<sup>8</sup> A két módszertan közötti eltérést a swap ügyletek eltérő elszámolása okozza. Az EDP módszertan jelentősége, hogy ez alapján születik a döntés egy tagország elleni eljárás elindításáról. Ugyanakkor az ESA módszertan a szélesebb körben alkalmazott, ezért ezen elszámolást használjuk a továbbiakban.

<sup>9</sup> A legfőbb vitatott kérdést a takarékszövetkezeti integrációra elköltött 135 milliárd forint jelentette, de az EU döntése szerint ez nem terheli az ESA egyenleget, ennek köszönhető a jelentős többlet ezen a soron.

érkező források növekedése és az elektronikus útdíj bevezetése is jelentősen hozzájárult a bevételek növekedéséhez. A kiadások 2013-ban 14 547 milliárd forintot tettek ki, ami a GDP 50 százaléka. Változatlan áron 4,6 százalékos volt a növekedés. A kiadások oldalán a számos kormányzati és önkormányzati beruházás és az EU-s források önrésze járult hozzá az emelkedéshez. 2013 közepén a költségvetésben 100 milliárd forintra rúgó zárolást jelentettek be, de az év vége felé – látva, hogy egyre nagyobb valószínűséggel teljesülhet a hiánycél – ezen enyhítettek. A kiadások némileg magasabb ütemű növekedése következtében nőtt némileg a hiány 2012-höz képest. Azaz a kiadások és a bevételek is mind változatlan áron, mind GDP-arányosan nőttek 2012-höz képest 2013-ban.

A részletes és konszolidált adatokat tartalmazó zárszámadási törvény csak nyár végén, ősszel lesz publikus, de a KSH által publikált statisztikákból és az EDP jelentésből kiolvashatók a legfőbb összefüggések, amivel megmagyarázhatóak a tavalyi államháztartási folyamatok. A következőkben ezért a bevételi és a kiadási oldalt részleteiben vizsgáljuk meg, hogy kiderüljön, milyen tételek járultak hozzá a növekedéshez.

8. ÁBRA: A BEVÉTELI OLDAL SZERKEZETE VÁLTOZATLAN ÁRON



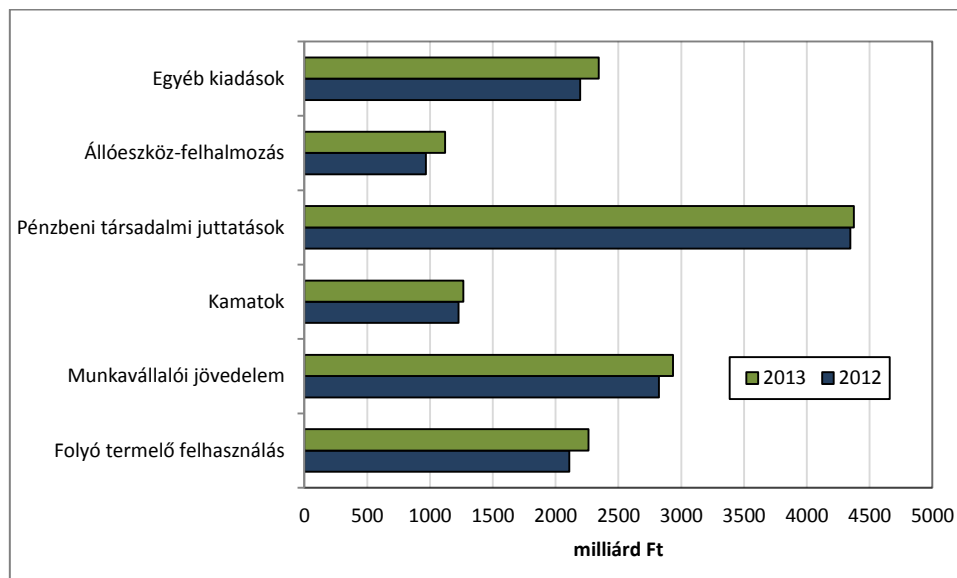
Forrás: KSH

A bevételek oldalán a legnagyobb tételt jelentő termelési és importadók reálértéken 2,8 százalékkal nőttek. A tétel felét kiadó áfabevételek stagnáltak, ugyanakkor a törvényi előírányzathoz képest 5 százalékkal kevesebb bevétel folyt be. A jövedéki adóból befolyó bevételek is alulmúlták mind a 2012. évi szintet, mind a törvényi előírányzatot. A növekedés fő oka így, hogy a bankadó közel megduplázódott, jelentősen nőttek az energiaellátók jövedelemadójából befolyó bevételek is, valamint bevezették a közműadót. 2013-ban vezették be a két új kisvállalati adónemet – a katát és a kivát –, ám ezekből csak kevés bevétel jelentkezett az előírányzatokhoz képest, nem rendezték át jelentősen a társaságok adófizetését. A jövedelem- és vagyonadók esetén változatlan áron stagnáltak a bevételek. Az ide tartozó személyi jövedelemadó rendszerében esetén néhány változás történt 2012-ről

2013-ra: egyrészt teljes körűen kivezték az adójóváírást, másrészt az átlagbér alatti jövedelmekre eltörölték a szuperbruttósítást. A két módosítás eltérő irányban befolyásolja az adófizetést, bár az adójóváírás bevételnövelő hatása némileg erősebb. Ennek ellenére reálértelemben stagnáltak az szja-bevételek és az előirányzatot is sikerült teljesíteni. A társadalombiztosítás hozzájárulásai változatlan áron közel 3 százalékkal emelkedtek, ezen belül a legnagyobb részt kitevő nyugdíjjárulékok reálértelemben 10 százalékos növekedést értek el. Ennek oka, hogy a járulékplafont 2013 januárjával eltörölték. A nyugdíjjárulékbévételek az előirányzatot is jelentősen, 8 százalékkal meghaladták, de hasonlóan igaz volt az egészségügyi járulékokra is.

A kisarányú tőkeadók esetén jelentős változások nem történtek. Ugyanakkor az egyéb bevételek soron jelentős, 15 százalékos volt a bővülés. Ez két fő okkal magyarázható: egyrészt az elektronikus útdíj tavalyi bevezetésével, másrészt az uniós bevételek jelentős növekedésével.

9. ÁBRA: A KIADÁSI OLDAL SZERKEZETE VÁLTOZATLAN ÁRON



Forrás: KSH

A kiadások oldalán a legnagyobb tételt jelentő pénzbeni társadalmi juttatásoknál két ellentétes hatás okozta, hogy végeredményben stagnáltak a kiadások változatlan áron. A nyugdíjak emelése az inflációval indexált, ami 2013-ban 1,7 százalékos volt, de ezt jelentősen felültervezték 2012-ben a költségvetés tervezésekor, ami miatt végső soron 5,2 százalékkal emelkedtek a nyugdíjak – ezt mutatja az is, hogy az előirányzatot pontosan sikerült betartani. A másik oldalon ugyanakkor az egyes juttatások (például családi pótlék, munkanélküli-segélyek) továbbra is be vannak fagyasztva, ami miatt reálértéken az ezekre fordított kiadás csökkent. Az állóeszköz-felhalmozásokra fordított kiadások jelentősen, bő 15 százalékkal nőttek reálértéken. Számos önkormányzati beruházás valósult meg tavaly (középületek, közterek), illetve több árvízvédelemmel kapcsolatos építkezés, illetve



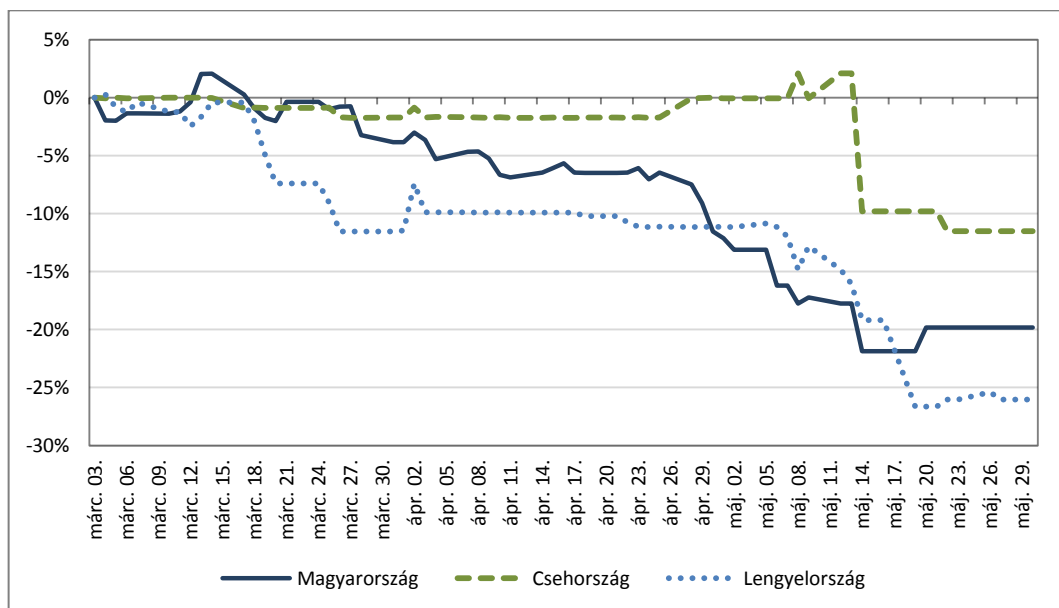
katasztrófavédelmi és rendvédelmi fejlesztés valósult meg, aminek eredményeként jelentős volt az emelkedés. A munkajövedelmekre fordított kiadások 4 százalékkal emelkedtek változatlan áron. A közszférában általános béremelés továbbra sincs, ugyanakkor az egészségügyi bérrendezés, a pedagógusi életpályamodell bevezetése és ennek részeként a béremelés első szakasza jelentősen hozzájárult. Kisebb mértékben, de a közmunkaprogramok kiterjesztése is emelte a bérekre szánt ráfordításokat. A folyó termelő felhasználásra fordított kiadások bő 7 százalékkal emelkedtek tavaly, míg a kamatfizetésre fordított összegek 3,1 százalékkal haladták meg változatlan áron a 2012-es szintet. Az egyéb kiadásokra fordított összegek 6,7 százalékkal emelkedtek. Ezt részben az okozza, hogy a bevételek esetén megjelenő nagyobb uniós bevételek önrészigénye is nagyobb, ami az egyéb soron jelenik meg.

## Folytatódó kamatvágások, csökkenő CDS és erősödő forintárfolyam

Az idei év első negyedében az államháztartás bruttó, konszolidált, névértéken számított adóssága 24 904 milliárd forint volt, ami a GDP 84,6 százalékának felelt meg az egy évvel korábbi 82,8, és a december végi 79,2 százalék után. Az adósságot 1456 milliárd forint nettó hitelfelvétel és 380 milliárd forint árfolyamveszteség növelte az első negyedévben. Az adósságot ideiglenesen növeli a március végén kibocsátott 3 milliárd dollár összegű devizakötvény, amely a júliusi és a novemberi devizajáratokat finanszírozza, így éves szinten nem emeli az adósságot. Ezenfelül az adósságállomány forintban kimutatott értékének növekedését magyarázza a tavalyi év végi 296,91 HUF/EUR árfolyamtól március végén jelentősen gyengébb devizaárfolyam is.

Véleményünk szerint a csökkenő hozamkörnyezet mellett, valamint a jelenleg kedvező nemzetközi környezet hatására a forint árfolyama tartósan stabil maradhat, így a magas devizaarány ellenére sem várjuk az adósságráta jelentősebb növekedését.

10. ÁBRA: AZ 5 ÉVES CDS-FELÁRAK ALAKULÁSA A RÉGIÓBAN (2014. MÁRCIUS 3-I BÁZISON)



Forrás: Thomson Reuters

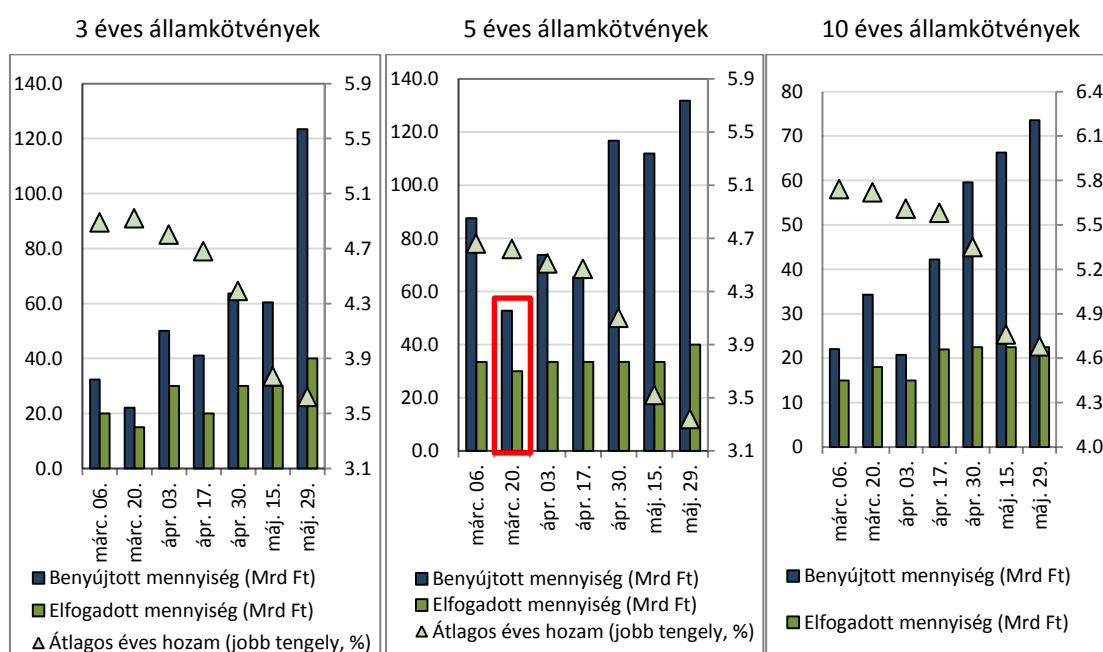
A nemzetközi befektetői hangulat javult, dacára annak, hogy a Fed folytatta eszközvásárlási programjának lassítását, továbbá az ukrán válság sem terjedt ki, és lokális válságként nem éreztette hatását a nemzetközi pénzügyi piacokon. A Fed márciusban folytatta a mennyiségi lazítás szűkítését, és 65-ről 55 milliárd dollárra mérsékelte azt. Április végén folytatódott a lazítás csökkentése, hiszen a Fed összességében újabb 10 milliárddal, 45 milliárd dollárra mérsékelte az összeget. Ebből a keretből 20 milliárd fordítható jelzálog-fedezetű

értékpapírokra és 25 milliárd államkötvényekre. Ha ez az ütem fennmarad, úgy össze teljesen megszűnik a Fed lazítása, ugyanakkor az EKB júniusi döntése értelmében a kereskedelmi bankokra érvényes negatív betéti kamatok miatt a bankok pótlólagos likviditással rendelkeznek majd, így globálisan fennmarad a kedvező likviditásbőség.

Az 5 éves magyar CDS értéke 238 bázispontos kezdő február végi értékéről 195 bázisponton zárta 2014 májusát. Lengyelországban és Csehországban alacsonyabb bázisról mérsékelt ütemben csökkent a CDS értéke az elmúlt három hónapban, rendre 19 és 7 bázisponttal. A forint árfolyama jelentősen erősödött az elmúlt időszakban: egy euró 303, egy svájci frank 248, míg egy dollár 222 forintba került május végén. Kitekintve a régióra: a cseh korona és a lengyel zloty esetében gyakorlatilag változatlanok maradtak az árfolyamok az euróval szemben a vizsgált időszakban.

Az állampapír-piaci aukciókon elért magyar hozamok is követték a globális piacok mozgásait. A diszkontkincstárjegyeknél és az államkötvényeknél is megfigyelhető volt, hogy folyamatosan mérséklődtek a hozamok. Összességében a rövid lejáratú papírok hozamai kisebb mértékben (5–74 bázisponttal) csökkentek, míg a hosszabb lejáratú értékpapírok (3–10 év) esetében 149–172 bázispont közötti csökkenés volt megfigyelhető. Mind a diszkontkincstárjegyek, mind az állampapírok kibocsátása során előfordult olyan eset, amikor az ÁKK a tervezettnél nagyobb összegben fogadott el ajánlatokat, kisebb összegben csak egy alkalommal (az 5 éves állampapíroknál), összességében azonban mindkét értékpapírcsoportban markáns többletkibocsátás mutatkozott a március–május időszakban.

11. ÁBRA: AZ ÁLLAMKÖTVÉNY-AUKCIÓK HOZAM- ÉS MENNYISÉGI ADATAI

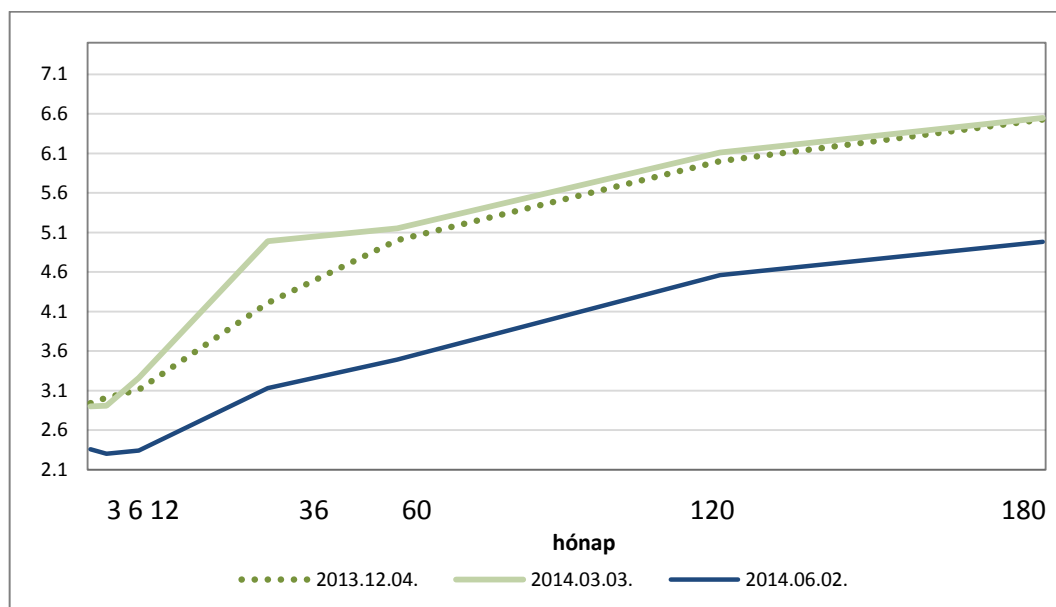


*Forrás: ÁKK Zrt. Megjegyzés: a pirossal jelölt aukción az ÁKK a meghirdetettnél kisebb összegben fogadott el ajánlatokat.*

Az elmúlt időszakban a diszkontkincstárjegyek kibocsátása során nem fordult elő olyan eset, amikor az ÁKK a tervezettnél kisebb összegben fogadott el ajánlatokat. Minden esetben meghaladta az elfogadott mennyiség a meghirdetett összeget, így az időszak egészét tekintve jelentős mennyiségben, 415 milliárd forint értékű többletkibocsátást hajtott végre a diszkontkincstárjegyek esetében. Az éven túli papíroknál összesen 1 alkalommal – az 5 éves lejáratú papírok esetében – lett a meghirdetettnél kevesebb az elfogadott mennyiség, ám a hiányzó összeg csupán 5 milliárd forintnak felelt meg. Összegezve ezt a számot azokkal az esetekkel, amikor többletbevonás történt, végeredményben 131 milliárd forintos pluszt kapunk.

A másodpiaci hozamgörbe március elejéhez képest jelentősen lefelé tolódott és laposabbá vált. Az összesen 30 bázispontos kamatvágás és a kedvező nemzetközi pénzügyi piaci hangulat miatt jelentősen csökkentek a hozamok a hozamgörbe rövid és hosszú végén egyaránt. A hozamgörbe rövid végén 54 és 92 bázispont között, míg a hosszabb futamidők esetében még ennél is jelentősebben, 155 és 186 bázisponttal estek a hozamok. Ez annak a hatásnak is betudható, hogy a piaci szereplők tartós kamatcsökkentésekre számítanak, ami az állampapír-portfólió hátralévő átlagos futamidejének (duration) hosszítását indokolja a nagyobb nyereség reményében. Az, hogy a 3 hónapos lejáratú diszkontkincstárjegy másodpiaci hozama június elején az alapkamat szintje, 2,4 százalék alatt volt 4 bázisponttal, a 6 hónapos diszkontkincstárjegy hozama 10 bázisponttal, továbbá az egyéves állampapír hozama is 6 bázisponttal, azt jelenti, hogy a piac feltehetően számít a monetáris lazítás folytatására, amely tartósan fennmaradhat.

12. ÁBRA: A REFERENCIAHOZAM-GÖRBE VÁLTOZÁSA (SZÁZALÉK)

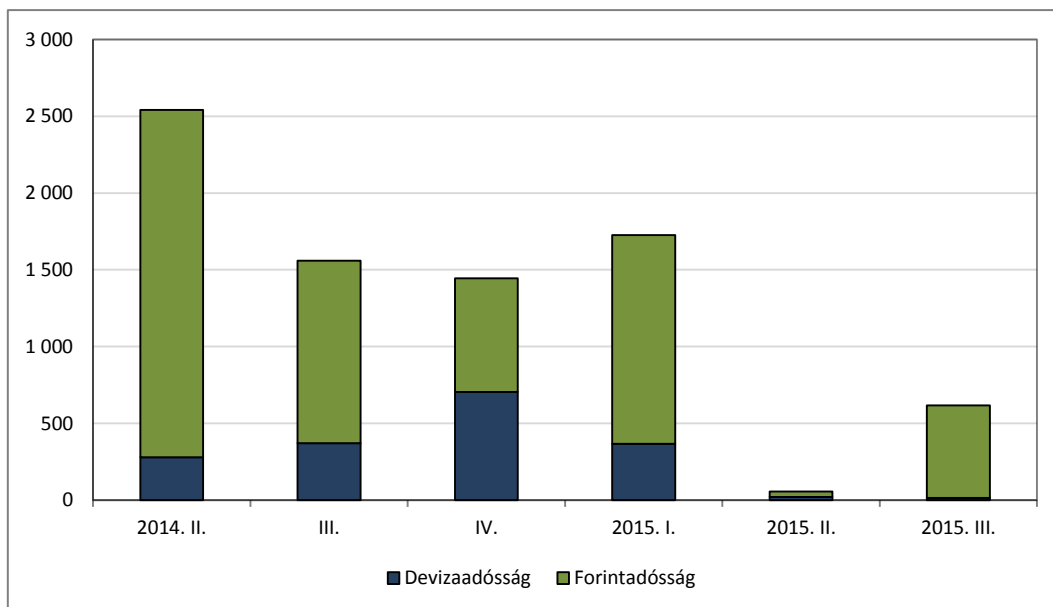


Forrás: ÁKK Zrt.

Az elmúlt három hónap alatt kismértékben nőtt a külföldi befektetők szerepe a magyar állampapírok piacán. Február végén a külföldi tulajdonban lévő forintállampapírok állománya

4627 milliárd forint volt, a kamatcsökkentést követően és a nemzetközi piaci hangulatnak megfelelően pótlólagos befektetések jelentek meg a piacon, melynek eredményeként május végére 4837 milliárd forintra emelkedett az állomány szintje. A 2014. április végi adatok alapján a teljes, forintban denominált állampapír-állomány 42 százaléka tartozott külföldiekhez, ami továbbra is magas kitettséget jelez. A külső sérülékenység csökkentése érdekében az adósságkezelő törekszik eszközei népszerűsítésére a hazai befektetők körében. Továbbá a jegybank megváltoztatta a kéthetes kötvény vásárlóinak körét, és a jövőben ismét kéthetes betétet alkalmaz (2014. június 16-tól), amelyet külföldiek nem vásárolhatnak. Jelenleg a külföldiek által hazai állampapírban tartott állomány közel 800 milliárd forint, amely megjelenhet a hazai állampapírpiacra. A cél az államadósság devizaarányának csökkentése, amely egy esetlegesen gyengülő forint esetében sem emeli meg drasztikusan a GDP-arányos bruttó államadósságot. 2014 áprilisának végére így a kifejezetten a lakosságnak szánt állampapírok állománya 1900 milliárd forintra emelkedett. Az államadósság devizaaránya kismértékben nőtt, a január végi 41 százalék után április végén 42 százaléknak felelt meg, de továbbra is eleget tesz a finanszírozási tervben meghatározott 45 százalékos maximumnak.

13. ÁBRA: A KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS ADÓSSÁGÁNAK LEJÁRATI SZERKEZETE (MILLIÁRD FORINT, 2014. MÁRCIUS VÉGI ÁLLAPOT)



Forrás: ÁKK Zrt.

A központi költségvetés adósságának lejárat szerkezetét vizsgálva fontos kiemelni, hogy az Európai Bizottság hitelének egy része – 2 milliárd euró – esedékes 2014 negyedik negyedévében. Az árfolyamkockázatot tekintve jelentősen is módosulhat a lejáró összeg forintellenértéke.

A Növekedési Hitelprogram második szakasza 2013 októberében indult el 500 milliárdos keretösszeggel, amely 2000 milliárdos nagyságúra bővíthető. Tekintettel arra, hogy a

hitelkihasználtság túllépte a 100 milliárd forintos határt, az MNB úgy döntött, hogy havi rendszerességgel közöl összeállítást a kihasználtság mértékéről. 2014. május 30-ig a programban részt vevő partnerek mintegy 175 milliárd forintnyi szerződésről nyújtottak be adatszolgáltatást az MNB felé, ami 4646 vállalkozáshoz kapcsolódóan 5902 darab hitelügyletet jelent. Az ágazati elosztást tekintve a mezőgazdaság, a feldolgozóipar és a kereskedelem, javítás ágazatok részesedése kimagasló, a hitelek közel háromnegyede ebbe a három ágazatba irányult. Az új hitelek esetében a beruházási célúak részesedése 61 százalék, az új forgóeszközhitelké 23 százalék, míg az EU-s támogatások előfinanszírozására nyújtott hitelek aránya 16 százalék. A jegybank arra számít, hogy a teljes 500 milliárdos keretösszeget lehívják az év végéig. A május 30-ig nyújtott 175 milliárd forintos összeg az 500 milliárdos kerethez képest még alacsonynak tűnik, ugyanakkor a májusban kihelyezett 50 milliárdos hitelösszeg már biztató, és vélhetően az MNB alábbi négy újításának tudható be.

A cél teljesítésének érdekében – a korábbi lanyhának mutatkozó kereslet miatt – négy változtatást hajtott végre a jegybank, amelyek 2014. május 1-jétől, illetve június 1-jétől léptek életbe:

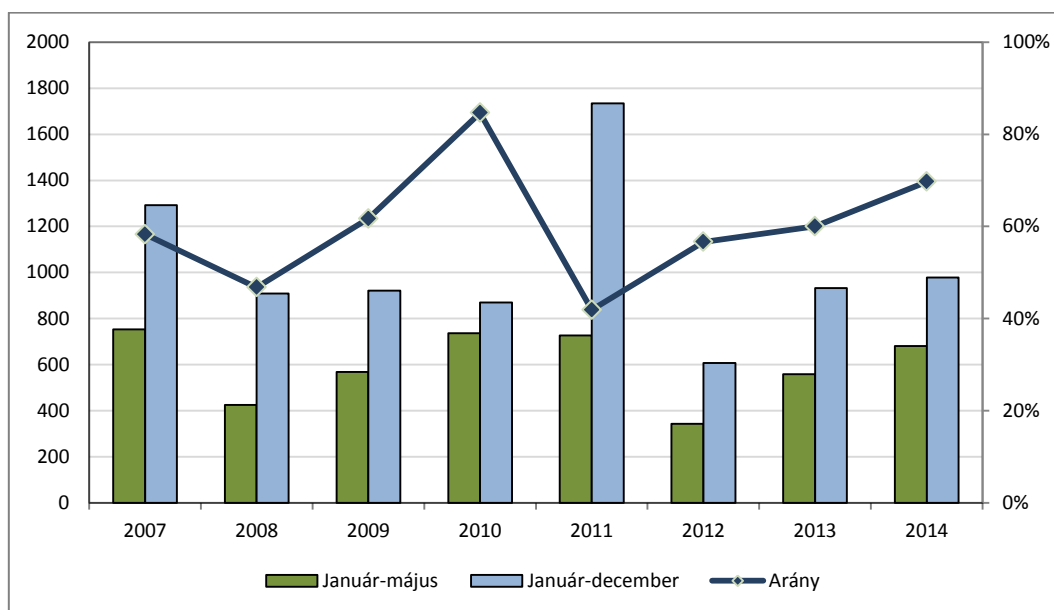
- A forgóeszközhitel maximális futamidejét 1-ről 3 évre emelték.
- Lehetővé vált a faktoring finanszírozása.
- A kkv-k számára a továbbértékesítési célú kereskedelmiingatlan-vásárlás mellett lehetővé vált kereskedelmi ingatlanok bérbeadási célú megvásárlásának refinanszírozása is azokban az esetekben, ha az nem teljesítő vagy felmondott hitelhez kapcsolódik. Ennek következtében a kereskedelmiingatlan-hitelek portfóliótisztítása felgyorsulhat.
- A beruházási hitelek lehívásának végső határideje fél évvel kitolódott/kitolódik.

Az ország stabilitását hivatott erősíteni a jegybanki devizatartalékok megfelelő szintje. 2014 januárja óta az MNB devizatartalékai jelentősen növekedtek, 34 112 millió euróról 36 058 millió euróra. E növekmény javarészt a márciusban lebonyolított 3 milliárd dolláros nemzetközi kötvénykibocsátásnak tudható be. Magyarország tartósan megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, azaz jegybanki tartalékai magasabbak, mint az éven belüli devizakötelezettségei devizában.

## Tartható az idei büdzsé

Május végéig az államháztartás<sup>10</sup> kumulált hiánya – az önkormányzati szektor nélkül – 681,7 milliárd forint volt. Ezen belül a központi költségvetés 817,3 milliárd forint deficittel, a társadalombiztosítási alapok 109,3 milliárd, az elkülönített állami pénzalapok pedig 26,3 milliárd forintos többlettel zárták az első öt hónapot. A központi alrendszer hiánya az egész évre tervezett 977,8 milliárd forintos deficit 70 százaléka volt. Ez az arány az előző évihez képest nagyobb, és az elmúlt évek átlagánál is magasabb.

14. ÁBRA: AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS ELSŐ ÖTHAVI EGYENLEGÉNEK ALAKULÁSA



Forrás: Magyar Államkincstár

Ugyanakkor fontos kiemelni, hogy az éves tervezett hiány arányában mért egyenleg összehasonlítása az időarányos lefutással, valamint a megelőző évek első öt hónapjával könnyen téves következtetésekre vezethet. A bevételi oldalon több olyan tétel van, ami egyrészt nem időarányosan folyik be a költségvetésbe, másrészt a kiadási oldalon is sok az olyan tétel, melyek éven belüli eloszlása nem egyenletes. Ezenfelül az összehasonlítást torzítják az olyan egyszeri intézkedések, mint például az önkormányzatok adósságkonszolidációja vagy az egyes feladatok önkormányzatoktól való átvétele (oktatás, egészségügy).

A következőkben a költségvetés egyes tételeit külön-külön vizsgáljuk meg abból a szempontból, hogy az év első négy<sup>11</sup> hónapjában az adott kiadási vagy bevételi tétel hogyan

<sup>10</sup> A magyar államháztartás az önkormányzati alrendszerből és a központi alrendszerből áll. Ez utóbbi a központi költségvetést, a társadalombiztosítási alapokat és az elkülönített állami pénzalapokat foglalja magába.

<sup>11</sup> Részletes adatok csak az első négy hónapra állnak rendelkezésünkre, ezért az előzetes ötödik havi adatok figyelembevétele nélkül készítjük a részletes elemzést.

alakult az előirányzathoz, illetve az elmúlt évek megegyező időszakához képest, és ezekből következtetéseket vonunk le arra vonatkozóan, hogy mely tételeknél várható elcsúszás, illetve felülteljesítés. Ezekhez figyelembe vesszük a központi alrendszer gazdálkodására vonatkozó adatokat, a külső körülmények, illetve a makropálya várható alakulását. Ezeket a költségvetési törvényben található előirányzatokkal vetjük össze.

A bevételi oldalon az adók várható alakulásával kapcsolatos prognózisokat még jelentős bizonytalanság övezi, de ennek ellenére már látható néhány olyan tétel, ahol eltérések lehetnek az előirányzatokhoz képest. A gazdálkodói befizetéseknél hasonló tendencia körvonalazódik, mint tavaly: a két kisadó (kata, kiva) iránti érdeklődés alulmarad az elképzelésekhez képest, míg evából és társasági adóból a tervezettnél több érkezik az államkasszába. A 2013-ban bevezetett két új adónem iránt a tervezettnél jóval kisebb volt az érdeklődés, ami nyomán a Kormány az ideai terveit korrigálta és csökkentette az előirányzatokat, illetve változtatott a kata (kisadózók tételes adója) szabályain, amivel vonzóbbá tette az adónemet. Az első négy hónap után ugyanakkor úgy véljük, hogy a revideált előirányzatoknál is kevesebb lehet az itt befolyó bevétel. Ez ugyanakkor azzal jár, hogy nőnek a társasági adóból és evából befolyó bevételek, hiszen a vállalkozások ezekben az adórendszerekben maradnak. Utóbbi esetén ráadásul a kormányzat jelentősen csökkentette az előirányzatokat, bízva abban, hogy ezen adónem helyett az újakat választják a vállalkozók. Összességében – ideszámítva még az olyan kisebb adónemeket, mint például a bányajáradék vagy a játékadó – ezek hatására a gazdálkodói adókból a tervezettnél több érkezik az államkasszába, azaz a vártnál nagyobb társaságiadó- és evabevételek kompenzálják a kivából és katából be nem érkező bevételeket.

Komoly elmaradás körvonalazódik ugyanakkor a fogyasztáshoz kapcsolódó adók esetén. A legnagyobb tételt jelentő áfánál 200 milliárd felett alakulhat az elmaradás. Tavaly is felültervezték az áfabevételeket, ezt némileg korrigálta is a kormányzat az ideai költségvetési törvényben (közel 3000 milliárd forint, a GDP 10 százaléka a tervezet), ám meglátásunk szerint még ennél is kevesebb bevétel keletkezhet, ami mögött a tervezettnél alacsonyabb infláció állhat: a kormányzat 2,4 százalékos infláció mellett tervezte az ideai költségvetést, ugyanakkor aktuális előrejelzésünk szerint a fogyasztóiár-index idén csupán 0,4 százalék lehet. A fogyasztáshoz kapcsolódó adók másik két jelentősebb tételénél, a jövedéki adónál és a pénzügyi tranzakciós illetéknél nem látszanak egyelőre feszültségek. Az utóbbi esetben tavaly a bevételi célok tartása érdekében a kormányzat egy egyszeri befizetési kötelezettséget rótt ki a bankokra, és megemelte az adónem kulcsát. Az első négy hónap adatai alapján viszont úgy véljük, a tavalyi kockázatok idén nem kerülnek elő újra.

A lakossági befizetéseknél – főleg a személyi jövedelemadót értve ide – a vártnál több érkezik az államkasszába, ahogy a járulékok esetén is nagyobb bevételek várhatók. Utóbbi összefüggésben áll a gazdálkodói adóknál felvázolttal: a kata/kiva adónemek kisebb járulékkerhekét rónak a vállalkozásokra, ám a kisebb érdeklődés miatt az itt kieső bevételek



is kisebbek lesznek, ami végső soron az előirányzathoz képesti magasabb bevétellel járhat. A június elején elfogadott új adónem, a reklámadó már 2014-ben terheli a vállalkozásokat, ám hatása költségvetési szempontból nem jelentős: éves szinten legfeljebb 10 milliárd forintos bevételt jelent, ami időarányosan az idei évre vonatkozóan nem több mint 5 milliárd forint.

A bevételi oldalt illetően érdemes még szót ejteni a frekvenciahasználati díjakról: a Kormány a költségvetési törvényben 125 milliárd forintban rögzítette a mobilfrekvenciák idei kiosztásából befolyó bevételek mértékét. A májusban meghirdetett pályázat ugyanakkor már csak 104 milliárd forinttal számol, ezért itt látunk egy 20 milliárd forintos potenciális bevételkiesést. Összességében így a bevételeknél egy enyhe 45 milliárd forint körüli többlettel számolunk.

A kiadási oldal esetén is számszerűsíthető néhány kockázat. A Nemzeti Foglalkoztatási Alap esetében nem tartjuk kizártnak, hogy a tervekhez képest 30 milliárd forinttal nagyobb kiadás keletkezhet idén. Ennek oka, hogy a téli közmunkaprogramokban részt vevő 200 ezer fő foglalkoztatását egy rendelet szerint fenn kell tartani, ami az előirányzatokhoz képest nagyobb kiadásokkal járhat. A szociális juttatásokon belül az egyre szűkülő korhatár alatti ellátások esetében viszont megtakarítás keletkezhet, ahogy a lakástámogatásoknál is hasonló tendencia körvonalazódik. A nagy állami alapok közül a nyugdíjalapnál nem látszanak feszültségek, míg az Egészségbiztosítási Alap esetében érdemes kiemelni a gyedkiadások alakulását. A Kormány idén vezette be a „gyed extrát”<sup>12</sup>, ám az első négyhavi adatok alapján úgy tűnik, a kedvezmények kihasználása nem éri el a tervezettet.

## 2. TÁBLÁZAT: A 2014. ÉVI KÖLTSÉGVETÉS KOCKÁZATAINAK LEVEZETÉSE

Bevételi oldal	Mrd Ft	GDP-arányosan
Gazdálkodói befizetések	30	0,1%
Fogyasztáshoz kapcsolódó adók	-220	-0,7%
Lakossági befizetések	90	0,3%
Járulékok	160	0,5%
Egyéb (reklámadó, frekvenciadíj)	-15	-0,1%
<b>Összesen</b>	<b>45</b>	<b>0,1%</b>
Kiadási oldal		
<b>Összesen</b>	<b>-10</b>	<b>&lt;0,1%</b>
Tartalékok	100	0,3%
<b>Összesen</b>	<b>135</b>	<b>0,4%</b>

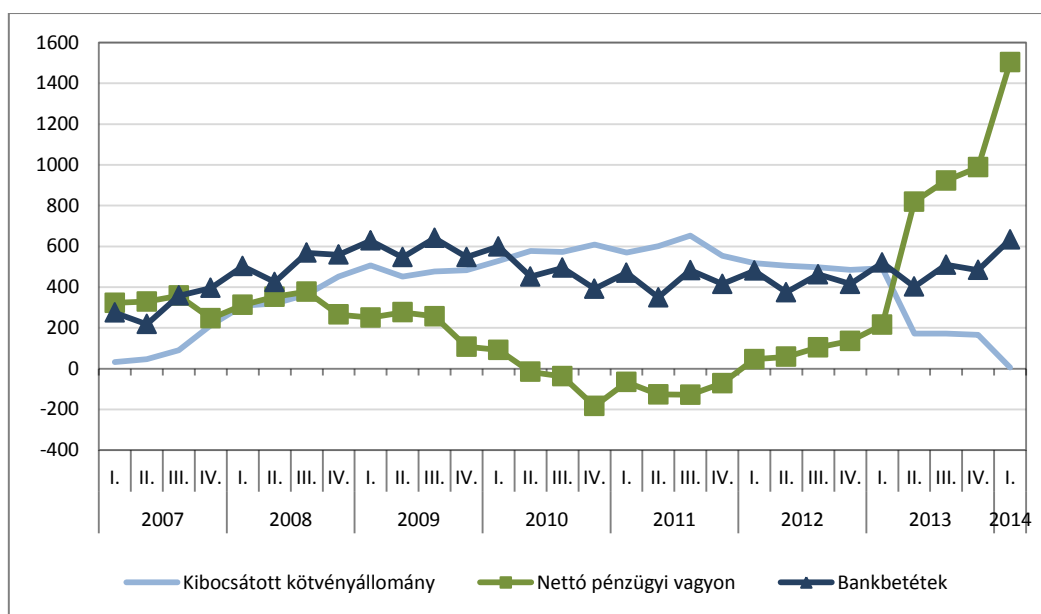
Forrás: Századvég-becslés

<sup>12</sup> Az intézkedéscsomag négy lépésből áll:

- a gyés és gyed mellett a gyermek egyéves kora után korlátlanul lehet munkát vállalni;
- a gyermek után járó ellátásokat továbbra is folyósítják, amennyiben testvér születik;
- munkaadói kedvezmények a kisgyermekes édesanyák foglalkoztatása érdekében;
- felsőoktatásban tanulók gyerekvállalását ösztönző programok.

A kiadási oldalt illetően még érdemes megemlíteni, hogy amennyiben a vártnál több vagy kevesebb EU-s forrást tud Magyarország idén lehívni, akkor az annak önrészvonzata miatt a költségvetésre negatív, illetve pozitív hatással jelentkezhet. A másik kockázati tényező a takarékszövetkezeti integrációhoz kapcsolódik. Tavaly 135 milliárd forintból egy különálló állami alapot képeztek, ami az uniós elszámolás szerint nem érintette a költségvetést<sup>13</sup>. Az idei büdzsében ugyanakkor erre nincs külön előirányzat, azaz amennyiben a kormányzat ezt az összeget részben vagy egészében elkölte, akkor az rontja a költségvetés pozícióját.

15. ÁBRA: AZ ÖNKORMÁNYZATOK PÉNZÜGYI MUTATÓINAK ALAKULÁSA (ÁLLOMÁNYI ADATOK, ADOTT NEGYEDÉV VÉGE, MILLIÁRD FT)



Forrás: MNB

A központi alrendszeren túl még érdemes megvizsgálni az önkormányzatok gazdálkodását is. Ez a terület korábban jelentős veszélyt jelentett a hiánycélok teljesítése szempontjából, de az önkormányzati gazdálkodás átszervezése és az adósságkonszolidáció után a kockázatok jelentősen mérséklődtek, a szektor tavaly például többlettel zárt. Idén az első negyedévben folytatódottak a kedvező folyamatok, így kockázatokat erről az oldalról nem látunk – legalábbis erről tanúskodnak a Magyar Nemzeti Bank által közzétett államháztartási pénzügyi számlák. Ezek ugyan nem tükrözik pontosan az önkormányzati szektor gazdálkodását, de iránymutatásként szolgálnak a folyamatokat illetően. Ezek szerint a kibocsátott kötvények állománya gyakorlatilag nullára esett az első negyedévben, miközben a bankbetétek növekedtek az első három hónapban. Ezek hatására a szektor nettó vagyona 1500 milliárd forintra emelkedett a 2013. év végi közel 1000 milliárd forintról.

A bevételi és kiadási oldal, illetve az önkormányzatok gazdálkodásának összegzése után előrejelzésünk szerint egy enyhe, a GDP 0,1 százalékára rúgó többlet alakulhat ki az idei

<sup>13</sup> Lásd a 2013. évi költségvetésről szóló anyagot.

büdzsében az előirányzatokhoz képest. A kormányzat ugyanakkor 100 milliárd forintos tartalékot képzett. Amennyiben ezt nem költik el, akkor ez tovább javíthatja az egyenleget. Így összességében 135 milliárd forint körül alakulhat a megtakarítás, ami a GDP 0,4 százalékát jelenti. Az előirányzott 2,9 százalékos hiány így becsléseink szerint 2,5 százalék lehet 2014-ben.

Az árfolyamok változását is figyelembe véve, a 2,5 százalékos hiány alapján az államadósság a 2013. évi 79,2 százalékról 78,2 százalékra csökkenhet. Amennyiben változatlan árfolyamot tételezünk fel, akkor az államadósság 77,3 százalékra csökkenhet 2014 végére.

## Reális alapokra épít a konvergenciaprogram

A Kormány nemrég publikálta a Brüsszel számára elküldött konvergenciaprogramot, ami tartalmazza a Kormány előrejelzését a gazdasági folyamatokról és a költségvetés alakulásáról. Először összehasonlítjuk a konvergenciaprogram makropályáját az intézetünk által készített előrejelzéssel, majd a dokumentum költségvetéssel foglalkozó fejezeteit vizsgáljuk meg, összehasonlítva a tavalyi dokumentummal. Az ugyanakkor alapvetően elmondható az idei konvergenciaprogramról, hogy a makrogazdasági pálya a korábbiakhoz képest reálisabb alapokra épít, és intézetünk előrejelzéséhez képest pesszimistább – bár ez inkább azzal áll összefüggésben, hogy annak írásakor még nem volt ismert a kedvező első negyedéves GDP-statisztika. A költségvetési folyamatok esetében szintén elmondható, hogy a kormányzat némileg visszavett a korábbi ambiciózus tervekben.

3. TÁBLÁZAT: A SZÁZADVÉG GAZDASÁGKUTATÓ ÉS A KONVERGENCIAPROGRAM MAKROPÁLYÁINAK ÖSSZEHASONLÍTÁSA

		2014	2015
GDP	konvergenciaprogram	2,3	2,5
	Századvég Gazdaságkutató	3,1	2,7
	<b>különbség</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>
Fogyasztás	konvergenciaprogram	1,8	2
	Századvég Gazdaságkutató	2,3	2,4
	<b>különbség</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>
Beruházás	konvergenciaprogram	6,2	4,1
	Századvég Gazdaságkutató	8,2	5,1
	<b>különbség</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>
Export	konvergenciaprogram	5,8	6,8
	Századvég Gazdaságkutató	5,8	6
	<b>különbség</b>	<b>0</b>	<b>0,8</b>
Import	konvergenciaprogram	6,2	6,5
	Századvég Gazdaságkutató	6,5	6,7
	<b>különbség</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
Fogyasztóiár-index	konvergenciaprogram	0,8	2,9
	Századvég Gazdaságkutató	0,4	2,6
	<b>különbség</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>
Munkanélküliségi ráta*	konvergenciaprogram	9,1	8,8
	Századvég Gazdaságkutató	8,1	8,3
	<b>különbség</b>	<b>1</b>	<b>0,5</b>

Forrás: konvergenciaprogram, Századvég-előrejelzés

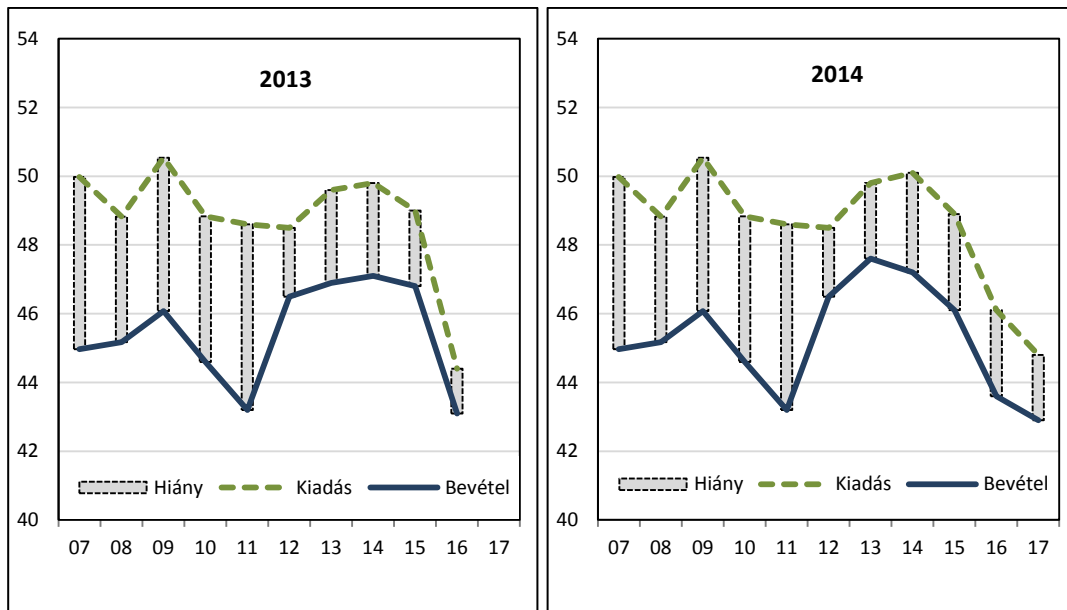
Idén a kormányzat 2,3 százalékos gazdasági növekedéssel számol, ami 2,5 százalékra gyorsul jövőre. Mindkét év növekedése néhány tized százalékponttal magasabb, mint a tavalyi konvergenciaprogramban megjelölt. Intézetünk előrejelzéséhez képest idén jelentős, 0,8 százalékos az eltérés, ami 2015-re már ennél alacsonyabbra olvad. Ez alapvetően a kedvező első negyedéves GDP-adatokkal indokolható. A fogyasztási pálya is eltér, mind a két évet illetően fél százalékponttal magasabb a Századvég Gazdaságkutató előrejelzése. A kedvező első negyedéves folyamatokon túl, jövőre a jövedelmek és bérek növekedése támogatja a fogyasztás bővülését, illetve a lakosság fogyasztási hajlandósága is egyre nő, amit jól bizonyít, hogy a fogyasztás bővülésének üteme meghaladja a reálbérekét. A beruházások esetében egy nagyon erős első negyedéves statisztika magyarázza az eltérést, míg jövőre a bázishatásokkal és a Növekedési Hitelprogram áthúzódó hatásaival számolunk. Az export esetén 2015-re vonatkozóan az NGM erősebb dinamikát vár, ami alapvetően azzal magyarázható, hogy a Kormány egy erősebb nemzetközi keresletfellendülést vár, míg intézetünk egy lassabb felfutással számol. Az import esetében jelentős különbségek nem láthatók. A fogyasztóiár-indexek esetén intézetünk alacsonyabb számokat vár, aminek alapját az adta, hogy áprilisban és májusban deflációt regisztráltak Magyarországon. A munkanélküliségi rátákat illető előrejelzések között az érdemi különbség, hogy 2015-re az NGM csökkenést vár 2014-hez képest, míg intézetünk ellentétes véleményen van. Ennek oka a közmunkaprogramokban keresendő: feltételezésünk szerint az idei létszám nem marad fenn 2015-ben, továbbá úgy véljük, hogy azok, akik kiesnek a programból, nagy valószínűséggel az inaktív tábort gyarapítják.

A makropályák összehasonlítása után összevetjük a két év konvergenciaprogramját a költségvetési pályák szempontjából is. A hiány mértéke idén 2,9 százalék lesz, ami jövőre 2,8 százalékra csökken, majd fokozatosan tovább süllyed 2017-ig, amikor eléri az 1,9 százalékot. Tavaly minden évet illetően alacsonyabb hiánnyal számolt a kabinet, ráadásul 2016-ra csupán 1,3 százalékos hiányt prognosztizáltak. A strukturális egyenleget illetően is hasonló a helyzet: amíg az idei konvergenciaprogram úgy számol, hogy a teljes előrejelzési horizonton 1,6 százalék lehet a strukturális hiány, addig tavaly ennél alacsonyabb pályával számoltak, ami az időszak végére 1 százalék alá került. Ez azért lényeges, mert tavaly év végén a magyar jogalkotás átvette az Európai Unió költségvetési szabályait, aminek részeként törvényi kötelezettség vonatkozik a hiány 3 százalék alatti tartására, illetve a strukturális hiány mértékére. Az utóbbit az MTO<sup>14</sup> határozza meg, amely Magyarországon esetében 1,7 százalék – azaz a tervek kielégítik a szabályt.

---

<sup>14</sup> Középtávú cél (medium-term objective): egy az Európai Bizottság és a tagállam által megszabott strukturális hiány-mutató, amelynek elérésére középtávon – néhány év leforgása alatt – törekednie kell a tagállamnak.

16. ÁBRA: A TAVALYI ÉS AZ IDEI KONVERGENCIAPROGRAMBAN TERVEZETT HIÁNY, BEVÉTEL, KIADÁS (GDP %-A)\*



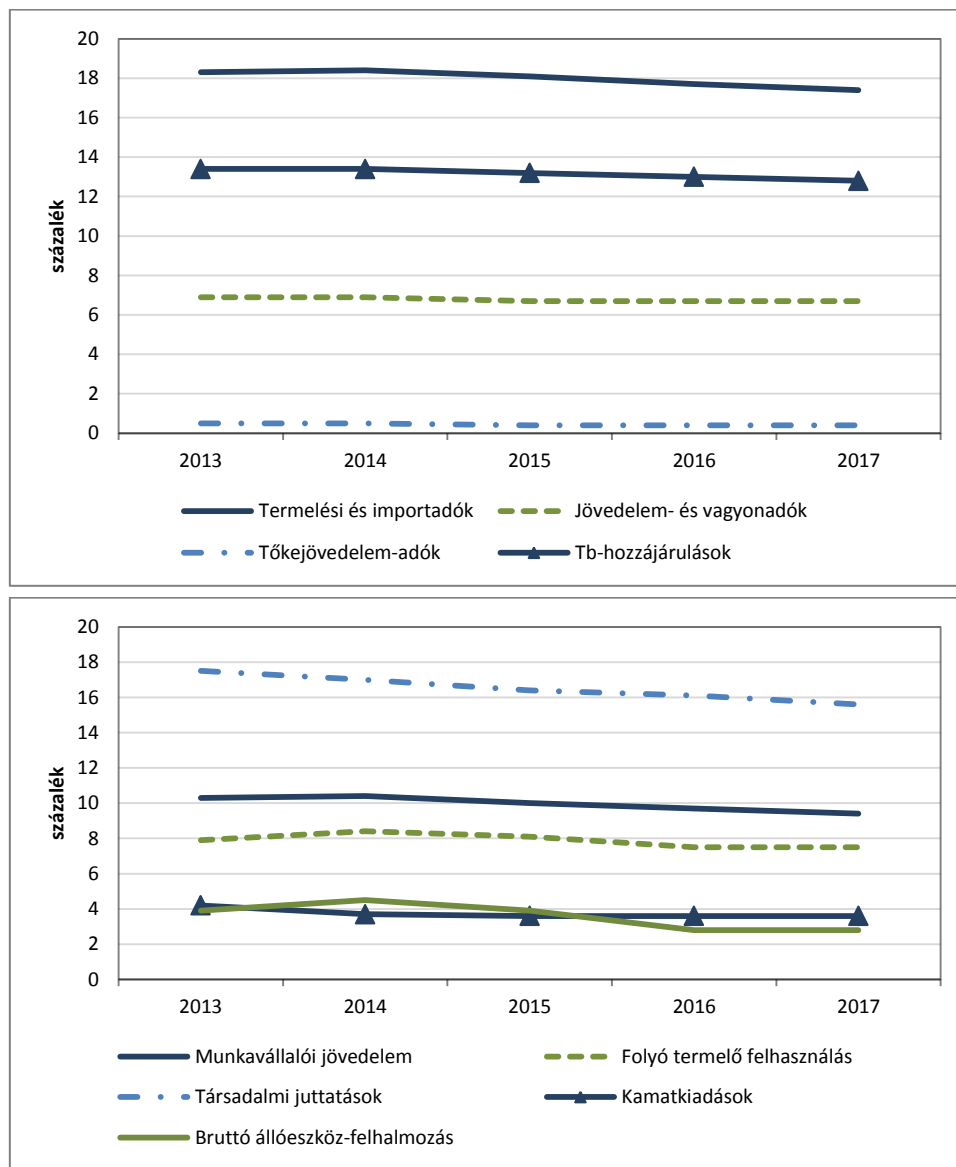
\* A bal oldali ábrán 2013 esetében a tervezett értékek, a jobb oldali ábrán a tényadatok szerepelnek, a magán-nyugdíjpénztári vagyron nélkül. Forrás: konvergenciaprogramok

A költségvetés bevételei idén a GDP 47,2 százalékára rúghatnak a tavalyi 47,6 százalékot követően. A jövőben is folytatódik a csökkenés: 2015-ben 46,1-re, 2016-ban pedig 43,6 százalékra. Az adóterhelés a 2013. évi 39,3 százalék után idén még minimálisan, 0,1 százalékponttal emelkedhet, de ezt követően 2015-re 38,6 százalékra, 2016-ban pedig 38 százalékra csökkenhet. Az adóterheket vizsgálva, 2013-ról 2014-re nagy változások nem láthatók, viszont 2015-től megfigyelhető csökkenés: a termelési és importadók csökkennek 2015-től, ahogy a tb-juttatások is. A jövedelmi és vagyonszármazékok, illetve a tőkét terhelő adók esetében ugyanakkor inkább a stagnálás a jellemző.

A kiadások esetében némi növekedés várható idén: 50,1 százalékra nőhetnek az állami kiadások a GDP arányában a tavalyi 49,8 százalék után. Ezt követően ugyanakkor 48,9 százalékra, majd 2016-ban 46,1 százalékra csökkenhetnek. A kiadási oldalt vizsgálva a 2014. évi növekedés annak köszönhető, hogy idén több jut folyó termelő felhasználásra, illetve bruttó állóeszköz-felhalmozásra, ezt pedig csak részben képes kompenzálni a kamatkidadásokra és a társadalmi juttatásokra fordítandó források csökkenése. 2015-től kezdődően viszont már az összes kiadási tételre kevesebb vagy legfeljebb ugyanakkora összeg jut, mint az azt megelőző évben. Hosszú távon a társadalmi juttatások esetén egyértelmű csökkenő tendencia látszik: idén fél százalékponttal, 17 százalékra csökkennek GDP-arányosan, a csökkenés pedig ezt követően folytatódik egészen 2017-ig. A Kormány az elmúlt években számos juttatást befagyasztott, a jövőben a számok alapján ebben jelentős változás nem várható. A munkavállalói jövedelmekre fordítandó kiadások is hasonlóan alakulnak: idén tetőznek 10,4 százalékra, majd ezt követően fokozatosan csökkennek, 10 százalék alá – itt a program a pedagógusok bérrendezésén kívül más emeléssel nem számol. A bruttó állóeszköz-felhalmozásra fordított kiadások szintén idén érik el

tetőpontjukat, 4,5 százalékon, innen meredeken csökkennek, 2016-ban 2,8 százalékra rúgnak, a 2015. évi 3,9 százalék után. Ez összefüggésben áll a beruházások 2015. évi csökkenésével, ami az EU-s programokkal magyarázható.

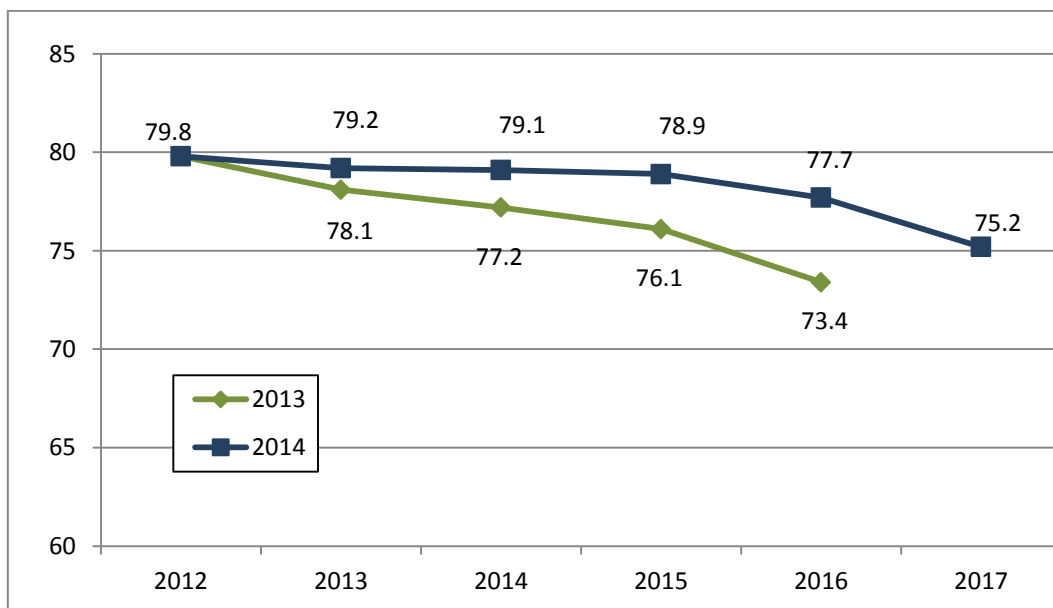
17. ÁBRA: A FŐBB BEVÉTELI ÉS KIADÁSI TÉTELEK ALAKULÁSÁNAK ELŐREJELZÉSE



Forrás: konvergenciaprogramok

A tavalyi és idei konvergenciaprogramok egyik legnagyobb eltérése a felvázolt államadósság pályájában mutatkozik meg. A tavalyihoz képest a 2014. évi tervek jóval szerényebbek: 2013 után csak minimálisan, egyetlen tized százalékponttal csökken az államadósság, aminek csökkenési üteme ezt követően is lassú marad. Az első, jelentősebb csökkenés 2016-ban várható, ez összefügg az adósságszabály életbelépésével. Ugyanakkor tavaly itt is jelentősebb volt az adósságcsökkenés mértéke.

18. ÁBRA: A BRUTTÓ ÁLLAMADÓSSÁG VÁRHATÓ ALAKULÁSA AZ IDEI ÉS A TAVALYI KONVERGENCIAPROGRAM SZERINT (GDP %-A)



Forrás: konvergenciaprogramok



## Függelék

### 4. TÁBLÁZAT: HIVATALOS HIÁNYMUTATÓK A GDP SZÁZALÉKÁBAN

Ország	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Euróövezet (EU18)	-6,2	-4,1	-3,7	-3,0	-2,5	-2,3
Európai Unió (EU28)	-6,5	-4,4	-3,9	-3,3	-2,6	-2,5
Ausztria	-4,5	-2,5	-2,6	-1,5	-2,8	-1,5
Belgium	-3,8	-3,8	-4,1	-2,6	-2,6	-2,8
Bulgária	-3,1	-2,0	-0,8	-1,5	-1,9	-1,8
Ciprus	-5,3	-6,3	-6,4	-5,4	-5,8	-6,1
Csehország	-4,7	-3,2	-4,2	-1,5	-1,9	-2,4
Dánia	-2,5	-1,9	-3,8	-0,8	-1,2	-2,7
Egyesült Királyság	-10,0	-7,6	-6,1	-5,8	-5,1	-4,1
Észtország	0,2	1,1	-0,2	-0,2	-0,5	-0,6
Finnország	-2,5	-0,7	-1,8	-2,1	-2,3	-1,3
Franciaország	-7,0	-5,2	-4,9	-4,3	-3,9	-3,4
Görögország	-10,9	-9,6	-8,9	-12,7	-1,6	-1,0
Hollandia	-5,1	-4,3	-4,1	-2,5	-2,8	-1,8
Horvátország	-6,4	-7,8	-5,0	-4,9	-3,8	-3,1
Írország	-30,6	-13,1	-8,2	-7,2	-4,8	-4,2
Lengyelország	-7,8	-5,1	-3,9	-4,3	5,7	-2,9
Lettország	-8,2	-3,5	-1,3	-1,0	-1,0	-1,1
Litvánia	-7,2	-5,5	-3,2	-2,2	-2,1	-1,6
Luxemburg	-0,8	0,2	0,0	0,1	-0,2	-1,4
Magyarország	-4,3	4,3	-2,1	-2,2	-2,9	-2,8
Málta	-3,5	-2,7	-3,3	-2,8	-2,5	-2,5
Németország	-4,2	-0,8	0,1	0,0	0,0	-0,1
Olaszország	-4,5	-3,7	-3,0	-3,0	-2,6	-2,2
Portugália	-9,8	-4,3	-6,4	-4,9	-4,0	-2,5
Románia	-6,8	-5,5	-3,0	-2,3	-2,2	-1,9
Spanyolország	-9,6	-9,6	-10,6	-7,1	-5,6	-6,1
Svédország	0,3	0,2	-0,6	-1,1	-1,8	-0,8
Szlovákia	-7,5	-4,8	-4,5	-2,8	-2,9	-2,8
Szlovénia	-5,9	-6,4	-4,0	-14,7	-4,3	-3,1

*Forrás: European Economic Forecast Spring 2014, Európai Bizottság*

5. TÁBLÁZAT: STRUKTURÁLISHIÁNY-MUTATÓK A GDP SZÁZALÉKÁBAN

Ország	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Euróövezet (EU18)	-4,4	-3,5	-2,1	-1,3	-1,1	-1,2
Európai Unió (EU28)	-4,8	-3,8	-2,6	-1,8	-1,7	-1,7
Ausztria	-3,2	-2,2	-1,6	-1,1	-1,2	-1,1
Belgium	-3,4	-3,5	-3	-2,3	-2,3	-2,5
Bulgária	-2,3	-1,8	-0,6	-1,1	-1,5	-1,2
Ciprus	-5,6	-6,4	-6,5	-3,5	-4	-4,3
Csehország	-4,6	-3	-1,6	-0,1	-1,1	-1,9
Dánia	-0,1	0,3	0,6	0,6	-0,2	-0,5
Egyesült Királyság	-8,1	-6	-6,2	-4,8	-4,6	-4,1
Észtország	-0,8	-0,5	0	-0,4	-0,5	-0,7
Finnország	-1,1	-0,6	-1	-0,6	-0,9	-0,3
Franciaország	-5,9	-4,8	-3,8	-3	-2,3	-2
Görögország	-9,1	-6	-1	2	1	-0,4
Hollandia	-4,2	-3,8	-2,7	-1,3	-1,3	-0,8
Horvátország	-5,4	-7,2	-4,1	-3,5	-3,1	-2,3
Írország	-9,3	-8,4	-7,9	-6,2	-4,5	-4,2
Lengyelország	-8,4	-5,8	-4,1	-3,8	-2,8	-2,4
Lettország	-2,9	-1,4	-0,1	-1	-1,4	-1,9
Litvánia	-4,7	-4,4	-2,9	-2,1	-1,9	-1,3
Luxemburg	0,4	1	1,7	1,4	0,6	-1,3
Magyarország	-3,2	-4	-0,8	-0,8	-2,2	-2,3
Málta	-4,4	-3,3	-3,9	-2,9	-2,8	-2,9
Németország	-2,2	-1	0,3	0,6	0,5	0
Olaszország	-3,8	-3,7	-1,5	-0,9	-0,8	-0,7
Portugália	-8,4	-6,1	-3,5	:	:	:
Románia	-6,1	-3,8	-2,5	-1,7	-1,8	-1,7
Spanyolország	-7,1	-6,5	-4,1	-2,8	-2,4	-3,4
Svédország	1,2	0,4	0,3	0,1	-0,9	-0,4
Szlovákia	-7,2	-4,8	-3,9	-2	-2,2	-1,8
Szlovénia	-4,9	-5	-2,7	-2,9	-2,5	-2,4

Forrás: European Economic Forecast Spring 2014, Európai Bizottság

6. TÁBLÁZAT: BRUTTÓ ÁLLAMADÓSSÁG-RÁTA A GDP SZÁZALÉKÁBAN

Ország	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Euróövezet (EU18)	85,7	88,1	92,7	95	96	95,4
Európai Unió (EU28)	80,1	83	86,8	88,9	89,5	89,2
Ausztria	72,5	73,1	74,4	74,5	80,3	79,2
Belgium	96,6	99,2	101,1	101,5	101,7	101,5
Bulgária	16,2	16,3	18,4	18,9	23,1	22,7
Ciprus	61,3	71,5	86,6	111,7	122,2	126,4
Csehország	38,4	41,4	46,2	46	44,4	45,8
Dánia	42,8	46,4	45,4	44,5	43,5	44,9
Egyesült Királyság	78,4	84,3	89,1	90,6	91,8	92,7
Észtország	6,7	6,1	9,8	10	9,8	9,6
Finnország	48,8	49,3	53,6	57	59,9	61,2
Franciaország	82,7	86,2	90,6	93,5	95,6	96,6
Görögország	148,3	170,3	157,2	175,1	177,2	172,4
Hollandia	63,4	65,7	71,3	73,5	73,8	73,4
Horvátország	45	52	55,9	67,1	69	69,2
Írország	91,2	104,1	117,4	123,7	121	120,4
Lengyelország	54,9	56,2	55,6	57	49,2	50
Lettország	44,5	42	40,8	38,1	39,5	33,4
Litvánia	37,8	38,3	40,5	39,4	41,8	41,4
Luxemburg	19,5	18,7	21,7	23,1	23,4	25,5
Magyarország	82,2	82,1	79,8	79,2	80,3	79,5
Málta	66	68,8	70,8	73	72,5	71,1
Németország	82,5	80	81	78,4	76	73,6
Olaszország	119,3	120,7	127	132,6	135,2	133,9
Portugália	94	108,2	124,1	129	126,7	124,8
Románia	30,5	34,7	38	38,4	39,9	40,1
Spanyolország	61,7	70,5	86	93,9	100,2	103,8
Svédország	39,4	38,6	38,3	40,6	41,6	40,4
Szlovákia	41	43,6	52,7	55,4	56,3	57,8
Szlovénia	38,7	47,1	54,4	71,7	80,4	81,3

*Forrás: European Economic Forecast Spring 2014, Európai Bizottság*