

# Hornok Cecília–Jakab M. Zoltán–P. Kiss Gábor: Tükör által homályosan: fiskális expanzió és makrogazdasági folyamatok, 2001–2006

*A magyar fiskális politikát 2001-től több éven keresztül lazítás jellemezte, ami számos csatornán keresztül élénkítette a gazdaságot. Ennek következtében, míg 2001–2003-ban a világgazdaságban átmeneti lassulás játszódott le, a magyar növekedés stabilan magas maradt. A fiskális expanzió miatt a múltban a magyar potenciális növekedésről alkotott kép is mesterségesen felfelé torzult. A magyar GDP növekedési üteme 2001–2003 között a ténylegesen megvalósultnál átlagosan 1 százalékkal alacsonyabb, majd 2004–2006-ban a megvalósulthoz hasonló lett volna. Ennek megfelelően a konjunktúraciklus nagyobb együttmozgást mutatott volna az európaival.*

## BEVEZETÉS

Cikkünkben annak számszerűsítésére vállalkozunk, hogy a fiskális politika hogyan torzította 2001–2006-ban a makrogazdasági folyamatokat. Egyik kérdésünk, hogy mekkora lett volna a gazdasági növekedés, milyen lett volna annak szerkezete, ha az egy fenntartható, azaz egy általunk definiált semleges fiskális pálya mellett valósul meg. A másik kérdés, hogy a semleges pálya mentén az adott időszakra vonatkozóan milyen mértékben módosultak volna a potenciális GDP-re vonatkozó becsléseink, illetve ezen keresztül a magyar gazdaság ciklikus helyzetének megítélése. Más szóval, a növekedést stabilan tartva valójában mekkora lassulást „fedett el” a fiskális expanzió. Szimulációnk jelentőségét az adja, hogy a becslött potenciális GDP és annak eltérése az aktuális GDP-től (az ún. kibocsátási rés) kiemelt fontosságú kérdés a jegybank számára.

A szimulációt nehezíti, hogy a fiskális változók és a gazdasági ciklus kapcsolata kétirányú és összetett. A ciklus fiskális hatásának (P. Kiss–Vadas, 2007) és a fiskális politika ciklikus hatásának pontosabb elhatárolása az MNB magyar gazdaságot leíró, döntően becslött egyenletekből álló Negyedéves Előrejelző Modelljével (NEM) végezhető el. A NEM modell a jellemzően rövid és középtávon érvényesülő keynesi hatások megragadására képes. Fiskális blokkja számos gazdaságpolitikai beavatkozás hatásvizsgálatára lehetőséget nyújt. Fiskális multiplikatorkainak átfogó bemutatását lásd Horváth et al. (2006)-nál. A NEM ugyanakkor nem tudja megragadni azt a közvetett hatást, hogy a gazdaság potenciális növekedésére hogyan hat és hogyan hatott volna egy eltérő költségvetési politika. A tanulmányban elsősorban arra keressük a választ, hogy egy alternatív (semleges) fiskális politika mentén a magyar gazdaság növekedése mennyiben alakulhatott volna másképpen.

## TÉNYLEGES MAKROPÁLYA

A magyar GDP növekedése a hat év alatt stabilan négy százalékos körüli volt, annak ellenére, hogy 2001 és 2003 között a magyar gazdaság legfontosabb exportpiacain, az európai gazdaságokban, dekonjunktúra volt. Az euroövezetétől elszakadó ciklikus viselkedés első ránézésre meglepő, hiszen az üzleti ciklusok együttmozgásával kapcsolatos vizsgálatok korábban azt mutatták, hogy a kelet-közép-európai régióban a magyar ciklus mozog leginkább együtt az euroövezetivel (Fidrmuc–Korhonen, 2006). A külső konjunktúrát jobban tükröző külkereskedelem növekedési hozzájárulása egészen 2005-ig igen alacsony volt. A növekedés összetételéből azonban kitűnik, hogy azt a belföldi felhasználás tartotta magasan. A belföldi felhasználáson belül a beruházások dinamikája inkább elmaradt historikus átlagától, míg a fogyasztási kereslet tartósan nyolc százalékosot is meghaladó éves növekedést mutatott. 2001-2002-ben ennek egyik oka az volt, hogy a privát szféra reálbérei a korábbi 3-4 százalékos dinamikával ellentétben 7-8 százalékos ütemben nőttek. Az élénk reálbér-növekedés egyik okát a deflációs folyamatokban is kereshetjük. A korábbi évek 10%-on beragadt inflációja után váratlanul gyors defláció következett be, amihez a nominális béremelések egy ideig csak lassabban alkalmazkodtak. A másik ok a 2001–2002-es minimálbér-emelések hatása lehet. Bizonytalan azonban, hogy ez mennyiben eredményezett többletjövédelmet (és -fogyasztást), és mennyiben csak az eltitkolt bérek fehéritéséhez vezetett. A fogyasztási kereslet felgyorsulásának azonban tagadhatatlan tényezője volt a fiskális politika.

A fiskális politika növekedési hatásaival kapcsolatban konszenzusos megállapításnak tekinthető, hogy az esetek döntő többségében a fiskális multiplikatork – különösen rövid és középtávon – pozitív, azaz a (neo-)keynesi típusú hatások dominálnak (Horváth et al., 2006). Az általunk vizsgált időszak

(2001–2006) még középtávnak tekinthető, azaz feltételezhetjük, hogy a fiskális expanzió keynesi hatásai voltak dominánsak. A fiskális expanzió pozitív növekedési hatásainak dominanciáját a GDP-adatok is megerősítik. Minden bizonnyal a világgazdasági dekonjunktúrát „kisimító” expanzív fiskális politika hatása mutatkozik meg abban is, hogy az időszak tényadatai alapján Magyarország GDP-jének volatilitása mind a kelet-közép-európai, mind az akkori EU-tagországok között kifejezetten alacsonynak számított (Benczúr–Rátfai, 2005).

## TÉNYLEGES FISKÁLIS PÁLYA

A fiskális pályát az MNB által alkalmazott kiegészített SNA módszertan szerint meghatározott adatok alapján számítottuk, és becsléseink is ezeken alapulnak. Ez a módszertan egyrészt az állami beruházásokat kiegészíti a PPP-formában megvalósuló beruházásokkal, másrészt a kiadásokhoz folyamatosan hozzáadja az állami vállalatok (MÁV, BKV) veszteségét, ahelyett, hogy azokkal – a hivatalos elszámolások módjára – csak az utólagos átvállalások időpontjában számolna el.

A fiskális politika legtöbb változóját 1997-től az ezredfordulóig viszonylagos stabilitás jellemezte. 1997–98-ban megjelent a választási ciklus hatása, de a vámpótlék eltűnésének hatásától eltekintve ez megmagyarázható lenne az állami beruházások ilyenkor szokásos átmeneti megugrásával. A legtöbb fiskális változó tendenciája 1997–2000 között egyenes maradt. Így pl. az állami bérek emelését a létszám csökkentésével, az adókulcsok csökkentését az adóalapot szélesítő intézkedésekkel sikerült ellentételezni.

2001–2002-ben azonban a fiskális politika minden elemében az expanzió irányába mozdult. Az állami alkalmazottak létszáma és bére egyaránt ugrásszerűen nőtt, egyidejűleg csökkent a jövedelemadó kulcsa és zsugorodott az adóalap, és a pénzbeni transzferek és az állami beruházások is nőttek. Ennek eredményeképpen a GDP 6 százalékkal romlott a kiegészített elsődleges egyenleg. Az áthúzódó hatás miatt 2003-ban tovább nőtt az állami bér és csökkent a jövedelemadó. 2003–2004-ben a pénzbeni transzferek folyamatosan nőttek, ellentételező intézkedésként elsősorban a beruházások visszafogására, kisebb részben az állami foglalkoztatottság csökkentésére és 2004-től az indirekt adók emelésére is sor került. Ennek eredőjeként a kiegészített elsődleges egyenleg 2003–2004-ben 1 százalékkal javult. A választást megelőzően, 2005-től 2006 harmadik negyedévéig az elsődleges egyenleg a GDP 2,3 százalékkal romlott. Ennek hátterében az állt, hogy az indirekt adókat és munkaadói járulékokat csökkentették, átmenetileg az állami beruházások is nőttek, a pénzbeni transzferek növekedése felgyorsult, és egyedül az állami foglalkoztatottság csökkenése jelentett megtakarítást. A választásokat követően szinte minden adó és járulék kulcsa

nőtt, így az utolsó negyedévben az elsődleges egyenleg az éves GDP 0,6 százalékkal javult. Az adóelkerülés ellen hozott intézkedések hatására az adóalapok fehéredésére is sor került, ami tovább csökkentette a deficitet.

## SEMLEGES FISKÁLIS PÁLYA

A vizsgált időszak első évének 2001-et választottuk, mivel 2000-ben a fiskális folyamatok összességében még egyensúlyi irányba mozdultak. Hasonlóan tehát Ohnsorge–Szabó és Romhányi (2007) tanulmányához, a 2000-es évet semlegesnek tekintettük. Ez azonban esetünkben nem azt jelenti, hogy az államháztartás GDP-arányos hiányát és szerkezetét 2000-ben jó viszonyítási alapnak tartjuk, hanem azt, hogy az 1997–2000-es átmeneti időszak folyamatait (trendjeit) tekintjük kiindulási alapnak.

A semleges fiskális pálya meghatározásánál a NEM-ben szereplő egyedi fiskális változókból indulunk ki, melyekre szakértői megfontolások, illetve technikai szabályok alapján változatlan fiskális politikát definiálunk, azaz a bekövetkezett expanziós sokkot az általunk modellezhető fiskális változóknál egyedi módon próbáljuk kiszűrni. A semleges pályát meghatározó egyedi sokkokat a fiskális változók semleges pálya melletti és ténylegesen megvalósult pályái közötti eltérésként értelmezzük. Mivel a fiskális expanzió szinte minden instrumentumban tetten érhető volt, a semleges pálya sokkjai többségében egyenként is restriktív fiskális sokkok. A Horváth et al. (2006) által alkalmazott csoportosítás alapján a fiskális sokkokat négy csoportba sorolhatjuk.

A termékpiacon ható sokkok között szerepel a kormányzati vásárlások és beruházások sokkja. Ezen változók esetében semleges pályának azt a hipotetikus pályát tekintettük, amely mentén a változók reálnövekedése a 2001-es évet megelőző években megfigyelt átlagos reálnövekedésükkel (a beruházás esetében a reál GDP növekedésével) megegyező. A kormányzati vásárlások esetében a semleges pálya elsősorban 2002-től jelentősen alacsonyabb a ténylegesnél, és a kiadások szintjében ez az eltérés a vizsgált időszakban tartósan fennmarad. A kormányzati beruházások esetében a semleges pálya lényegében csak 2001–2002-ben alacsonyabb a ténynél.

A sokkok második csoportja a lakossági jövedelmen keresztül hat az aggregált keresletre. A személyi jövedelemadó esetében semleges pályának az effektív adóráta 2000. év végi szintjét vettük. Ez az alappályához képest az effektív jövedelemadóráta 2–3 százalékpontos növekedését és a háztartások rendelkezésre álló jövedelmének ennek megfelelő csökkenését jelenti. Egy fontos lakossági jövedelmet érintő fiskális változó, a pénzbeni transzferek (főleg a nyugdíj és a munkanélküli-járulék) semleges pályáját nem saját magunk adtuk meg (exogén módon), hanem a modellszimulációnak a bérekre és infláció-

ra (svájci indexálás), illetve a munkanélküliségre vonatkozó eredményei alapján határozódott meg (endogén módon).

A lakosság jövedelmi helyzetét érintő további sokk a lakossági beruházások sokkja, ami az állami lakáshitel-támogatások lakásberuházást, illetve részben fogyasztást élénkítő hatását próbálja megragadni. A lakásberuházások felfutását a kedvezményes állami hitelkonstrukciók mellett egyéb tényezők, így demográfiai folyamatok, a reáljövedelmek növekedése és az olcsóbb devizahitelezési lehetőségek megjelenése is okozhatták. Ezért a lakossági beruházások semleges pályáját úgy határoztuk meg, hogy 2005 végére (amikor már a megvalósult beruházások szintjén is kifutott az állami kedvezmények minden ösztönző hatása) érje el a tényleges szintjét, viszont ahhoz egyenletesen, a tényadatokban látott átmeneti felfutások nélkül érkezzen el. A támogatott lakáshitelprogram Kiss és Vadas (2005) becslései alapján a 2001–2003 időszakában az új lakáshitelek értékének kb. 15 százalékkal növelte a háztartások fogyasztását is. A lakásberuházások sokkját ezért egy, az előbbinek megfelelő mértékű negatív fogyasztásikereslet-sokkal is kiegészítettük.

A sokkok harmadik csoportja a gazdaság kínálati oldalán jelentkező sokkok körébe sorolható. Semleges pályát határoztunk meg a vállalati adórátára, a munkáltatói járulékkerhekre, az állami alkalmazottak létszámára, a teljes munkaerő-kínálatra és a kormányzati szektor béreire. Az első két esetben a semleges pálya kialakításánál a 2000. év végi szinten való rögzítés egyszerű és transzparens megoldását választottuk. A vállalati adórata esetében a semleges pálya nem jelent jelentős változást a ténylegeshez képest, a munkáltatói járulékkerhek fixen tartott semleges pályája azonban az időszak vége felé már érdemben meghaladta volna a tényleges járulékkerhek szintjét.

Az állami alkalmazottak számának semleges pályája jelentős létszámcsökkenést jelent a tényleges létszámhoz képest. E semleges pályát úgy határoztuk meg, hogy a létszám 2000 végétől 2006 végéig egyenletesen csökkenjen le a 2007. januári 750 ezer fő körüli szintjére. A nemzetgazdasági munkakínálati sokkot azon feltételezés mentén alakítottuk ki, hogy az állami szféra létszámának 2002 végi – 2003 eleji közel 40 ezer fős bővülése felerésznt nem a munkanélküliség vagy a magánszférában foglalkoztatottak számának csökkenése által, hanem az egyébként inaktív státust választó egyének munkaerőpiacra való belépésével valósult meg. Ennek megfelelően a létszámcsökkenés elmaradása esetén az érintett munkavállalók fele a munkaerőpiacon kívül maradt volna, azaz semleges pálya mellett ebben az időszakban alacsonyabb munkaerő-kínálatot figyelhetünk volna meg.

Végül az állami béremelések semleges pályájának kialakítását a privát szféra béralakulásától tettük függővé, azaz endogén módon oldottuk meg. Adottnak véve, hogy a vizsgált időszak végén a nominális állami bérszint a privát bérszintnél mintegy 20%-kal magasabb, az állami bérek e szintre való felzárkóztatását egy egyenletes pálya mentén valósítottuk meg.<sup>1</sup> Ennek a megoldásnak köszönhetően biztosítható, hogy az állami bérek privát bérekhez vett aránya a semleges pálya mentén is egy kijelölt pályán marad, miközben a privát bérek az összetett fiskális sokknak megfelelő munkapiaci hatások alapján alakulnak.

A fiskális sokkok negyedik csoportjába az indirekt adók (áfa, jövedéki adók) változtatásai tartoznak, amelyek közvetlenül az árakra (árfolyamra) hatnak. A semleges pályában a fogyasztóiár-index indirektadó-tartalmának faktorát 2000 végi szintjén rögzítettük, azaz a semleges pálya nem tartalmazza az időszak legfontosabb indirektadó-változásait: a 2004 eleji és 2006 őszi áfaemeléseket és a 2006 eleji áfacsköntést. Az összes előbbi hatással (lazítás) ellentétben az áfaemelések (szigorítás) elmaradása nem restriktív sokk, vagyis az alacsonyabb infláció miatt keresletélénkület okoz, illetve elmaradása esetén nem járul hozzá a költségvetési egyensúly fenntarthatóvá tételéhez.

## MAKROGAZDASÁGI PÁLYA SEMLEGES FISKÁLIS POLITIKA MELLETT

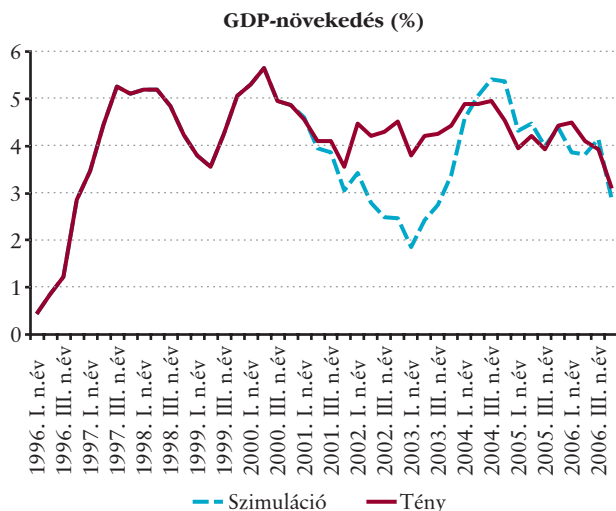
A szimuláció során aktív monetáris politikát feltételeztünk, ami egy 2001–2005 időszaki magyar adatokon becsült Taylor-szabály alapján működik (Hidi, 2006), míg a kamat és az árfolyam kapcsolatát előretékintő fedezetlen kamatparitás írja le. Az alkalmazott monetáris politikai reakciófüggvény nem egy optimális politikát ír le, hanem mint becsült szabály a magyar monetáris hatóság múltbeli döntéseinek empirikus leírását tükrözi.

A forintárfolyam kockázati prémiumának megfelelő modellváltozó esetében is semleges pályát definiáltunk. A sokk azt ragadja meg, hogy fenntartható fiskális politika mellett 2003–2004-ben nem emelkedett volna meg a forintesközöktől elvárt hozam, hanem a nominális konvergenciafolyamattal összhangban és az euroövezeti belépés közeledtével egy fokozatosan mérséklődő pálya rajzolódott volna ki. A semleges pálya mellett a kockázati prémium e mutatója – mely modellünkben egy három hónapos forint–euro kamatkülönbözetből származtatott egyszerű technikai változó – 2006 végére 3 százalékra csökken. Ha feltesszük, hogy semleges fiskális politika mellett tartható lett volna a vizsgált időszak elején érvényes 2008-as eurobevezetési dátum, akkor ez az érték nagyjából megfelelt

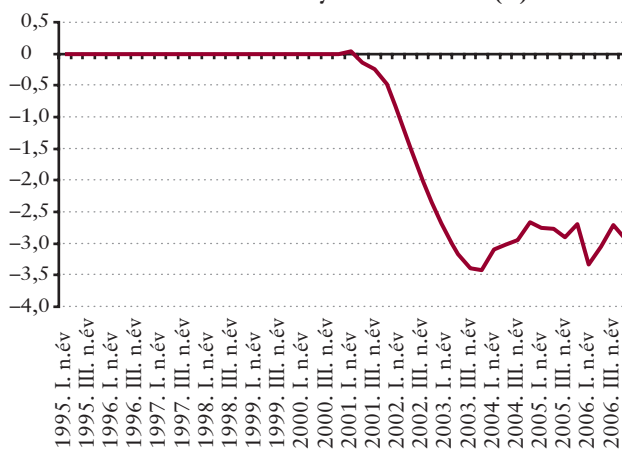
<sup>1</sup> A 20% különbség eltűnik, sőt megfordul, ha a szellemi foglalkoztatottakat hasonlítjuk össze. 2001-ben a költségvetési kör lemaradása 25% volt, ami 2006-ra 15%-ra csökkent.

## 1. ábra

## A GDP-növekedés, tény és szimuláció



## A GDP-szint ténytől vett eltérése (%)



Forrás: KSH és saját számítások.

volna az euroövezet kevésbé fejlett államaiban az euro bevezetése előtti években mért rövid kamatkülönbözeteknek.<sup>2</sup>

## Gazdasági növekedés

A GDP-növekedés semleges fiskális politika mellett 2001–2003-ban 1 százalékkal alacsonyabb, 2004-ben kissé magasabb, majd 2005–2006-ban a tényeknek nagyjából megfelelő lett volna. A gazdasági növekedésnek ez a dinamikája jobban összhangban lett volna a külső konjunktúrával: az európai növekedés 2001 után átmenetileg lelassult, majd fokozatosan élénkülni kezdett. Ezzel együtt a GDP szintje az időszak végére mintegy 2,5–3%-kal tartósan alacsonyabb maradt volna, mint a tényadatok alapján.<sup>3</sup>

A semleges fiskális pályán az időszak első felében (2001–2003) az átlagosan 1 százalékkal alacsonyabb gazdasági növekedés nagyrészt az átlagosan 1,8 százalékkal visszaeső fogyasztási kiadások eredménye. A fogyasztás visszaesése egyrészt a pénzbeni transferek, másrészt a lakosság bérjövödelmének lassabb növekedése miatt következett volna be, ami mögött együttesen áll az alacsonyabb bérdinamika és foglalkoztatás mind a kormányzati, mind a magánszektorban. A lakosság rendelkezésre álló jövedelmét ért negatív sokkot tovább mélyíti, hogy semleges pálya mellett a jövedelmet terhelő effektív adórata mérséklődése nem következett volna be. Eközben a kormányzat által nyújtott pénzbeni juttatások az időszak elején a megnőtt munkanélküliség utáni járulékfizetés miatt emelkedtek volna. Természetesen a semleges pálya

sokkjainak megfelelően ebben az időszakban a növekedés egyéb tényezői, így a lakossági és állami beruházások, a kormányzati fogyasztás is alacsonyabb növekedést okoztak volna. Ugyanakkor a lassabb növekedést némileg ellensúlyozta volna a kedvezőbb nettó export a belső kereslet visszaesése miatt lecsökkent importkereslet révén. A reálgazdasági egyenleg ennek megfelelően átlagosan a GDP 0,3 százalékaival lassabban romlott volna, vagyis az alacsonyabb GDP harmad részben a reálgazdasági egyenleg romlását fékezte volna.

A semleges fiskális pálya mellett az időszak második fele (2004–2006) teljesen más képet mutat. 2004-től kezdve a semleges pálya növekedési ütemre gyakorolt negatív hatása kifut, bár a GDP szintje ekkor is tartósan alacsonyabban maradt, mint a ténylegesen megvalósult szint. 2004–2006-ban a növekedési ütem hasonló lett volna, egyrészt a 2004-es áfa-emelés hiányában a lakossági reáljövedelem és fogyasztási kereslet növekedése nagyobb lehetett volna, másrészt a korábbi évek lakásberuházás-expanziójának hiányában a beruházások későbbi visszaesése sem következett volna be. 2006-ban a gazdasági növekedés alig tért volna el, azonban szerkezete nagyon más lett volna, egy alacsonyabb fogyasztási kiadás mellett magasabb beruházás és kormányzati fogyasztás valósult volna meg. A fogyasztási kiadás és beruházás növekedési üteme azonban a semleges pálya mellett is nagyon alacsony, ami arra utalhat, hogy a fiskális politika összes hatását nem szűrte ki a szimulációnk. 2006-ra kibontakozhatott a gazdasági növekedésre gyakorolt egyéb, közvetett negatív hatás, e kérdést a következőkben érintjük majd.

<sup>2</sup> Lásd Csajbók–Rezessy (2005), 20. o.

<sup>3</sup> A fiskális expanzió makrohatásaival kapcsolatban az MNB-ben az expanzió első éveiben készült hasonló vizsgálat. Az akkori szimuláció a NiGEM modellel és értelem-szerűen csak a 2001–2002-es folyamatok ismeretében készült. Az előbbi két évre a vizsgálat az itt bemutatotthoz igen hasonló növekedési hatásokat mutat (2001-ben 0,5%, 2003-ban 1,4% GDP-hatás). Lásd: A fiskális politika makrogazdasági hatásai – modellszámítások. In: *Jelentés az infláció alakulásáról*, 2003. február.

## 1. táblázat

## A semleges pálya hatása a főbb makrogazdasági mutatókra

	Tény					
	GDP (%)	Háztartások fogyasztása (%)	Beruházás (%)	Nettó export GDP-hozzájárulása	Fogyasztóiár-index	Reálgazdasági egyenleg változása (GDP %)
2001	4,1	6,3	5,2	1,8	9,2	2,3
2002	4,4	10,6	10,2	-2,2	5,3	-0,7
2003	4,2	8,3	2,2	-2,1	4,7	-1,9
2004	4,8	2,5	7,6	0,8	6,8	0,7
2005	4,1	3,4	5,3	2,8	3,6	1,7
2006	3,9	1,9	-2,8	2,8	3,9	2,3
2001–2003	4,2	8,4	5,8	-0,8	6,4	-0,1
2004–2006	4,3	2,6	3,4	2,1	4,8	1,6

	Szimuláció					
	GDP (%)	Háztartások fogyasztása (%)	Beruházás (%)	Nettó export GDP-hozzájárulása	Fogyasztóiár-index	Reálgazdasági egyenleg változása (GDP %)
2001	3,9	5,9	2,8	2,2	9,4	2,7
2002	2,8	8,6	5,3	-1,3	5,5	0
2003	2,6	5,3	6,1	-2,3	4,4	-2,1
2004	5,1	4,4	5,7	0,5	4,7	0,8
2005	4,3	3,5	7,2	2,5	2,2	1,6
2006	3,8	0,9	-0,4	2,5	3,5	2,3
2001–2003	3,1	6,6	4,7	-0,5	6,4	0,2
2004–2006	4,4	2,9	4,2	1,8	3,5	1,6

Forrás: KSH és saját becslés.

## Munkapiac

A növekedési hatás meghatározó része a lakosság rendelkezésre álló jövedelmének változásából ered. Az alacsonyabb jövedelem főleg a bérjellegű jövedelmek csökkenésének tudható be, így kiváltó okai leginkább a munkapiaci folyamatok elemzéséből ragadhatók meg.

A munkapiaci hatásnak az egyik eleme a semleges fiskális pálya melletti kormányzati foglalkoztatás és bérnövekedés közvetlen hatása. Az állami foglalkoztatottak létszámának egyenletes csökkentése és a béreknek csak egy fokozatos ütemben való felzárkóztatása a privátszektor bérszintjéhez jóval kevésbé emelte volna az állami bértömeget.

Ugyanakkor a lakossági bérjövedelmek lassabb növekedését eredményezték volna a magánszektorban lejátszódó folyamatok is. A 2001 utáni két évben a konjunkturális lassulás a

privát szférában is a foglalkoztatás csökkenését és alacsonyabb béremelkedést okozott volna. Bár a nominális bérnövekedés a teljes szimulációs időszakban alacsonyabb, 2004-től az alacsonyabb infláció a bérjövedelmek reálértékét részben helyreállította volna. Összességében a munkapiaci feszesség semleges fiskális politika mellett sokat oldódott volna, és a nemzetgazdasági munkanélküliségi ráta fokozatos emelkedés után 2005–2006-ban 8-9 százalék között stabilizálódott volna.

2006-ban a jövedelmek stagnálása fogta vissza a fogyasztást. A bérjövedelmek növekedését ugyanis a nem bérjellegű, ún. vegyes jövedelmek csökkenése ellensúlyozta. Ebben szerepet játszhattak az adóelkerülés csökkentése érdekében hozott intézkedések, amelyek hatását szimulációnk nem tudta megragadni. Ezért 2006-os eredményeinket korrigáltuk a fehéredés becsült hatásával (Eppich-Lőrincz, 2007; Krekó-P. Kiss, 2008).

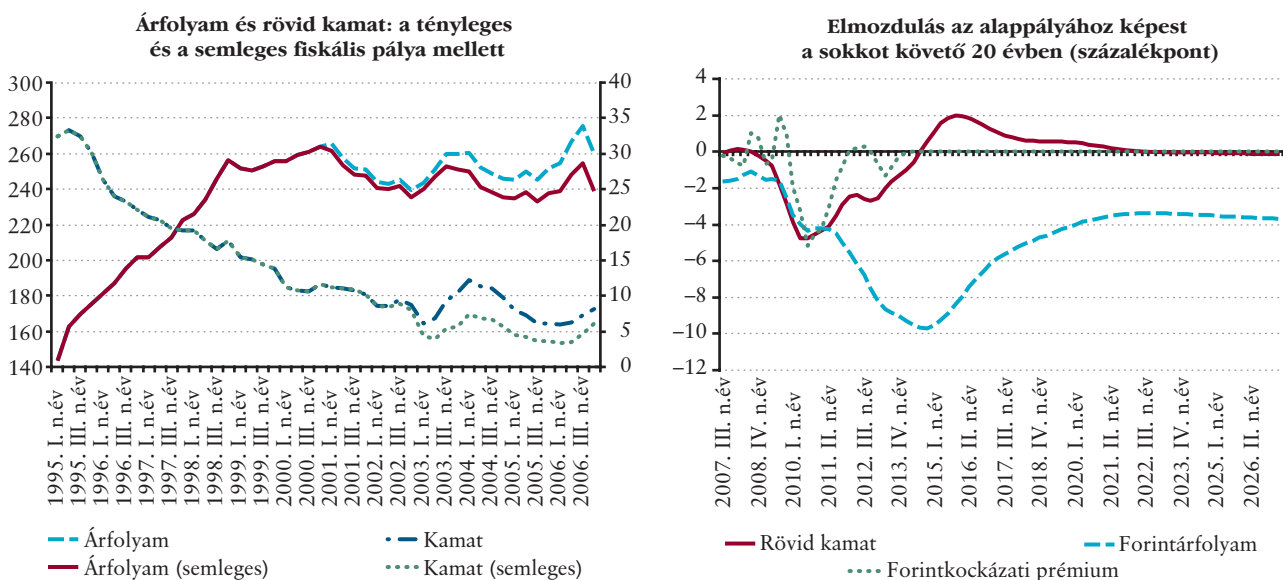
## Infláció és monetáris kondíciók

A semleges fiskális pályának az inflációra a monetáris kondíciók változtatásánál is jelentős hatása van, elsősorban 2004 után. Semleges fiskális pálya mellett az infláció 2004-ben és azt követően egy-két százalékponttal alacsonyabb lehetett volna, mint a tényleges. Ez egyrészt a semleges pálya mellett jóval visszafogottabb belső kereslet egy-két évvel később kibontakozó deflációs hatásából, másrészt az igen jelentős inflációs hatással járó 2004-es áfaemelés elmaradásából eredt volna.

Semleges fiskális pálya mellett azonban a monetáris kondíciók sem maradtak volna változatlanok. A forintszűkítő elvart hozamfelár általunk definiált semleges pályája mellett (forint kockázatiprémiüm-sokk) 8–10 százalékkal felértékeltebb forint–euro árfolyam alakult volna ki a vizsgált időszak végére. A felértékeltebb árfolyam mellett a monetáris hatóság számára az inflációs cél veszélyeztetése nélkül lehetősége nyílt volna az alapkamat csökkentésével némileg ellensúlyozni a gazdaság 2001–2002-es lassulását. Végső soron a szimulált pálya mellett az árfolyam végig felértékeltebb és a rövid kamat alacsonyabb lett volna. Az infláció 2005-ben, amikor a globális defláció kedvező hatásai leginkább érvényesültek, 2,2 százalékra csökkent volna, hogy 2006-ban a kedvezőtlenebbé fordult inflációs környezet (globális defláció kifulladás, növekvő élelmiszer- és szabályozott energiaárak) nyomán újra emelkedni kezdjen.

## 2. ábra

### A monetáris kondíciók



Forrás: MNB.

<sup>4</sup> Mind az idősoros, mind a termelésfüggvény-bebecslésen alapuló módszer – különösen rövid mintákon – az adatsor végén igen érzékenyek. Esetünkben ráadásul a semleges pálya melletti GDP maga is becsült adatsor, amit a historikus szimuláció egyéb korlátai, így elsősorban a NEM modellspecifikációs és paraméterbecslési hibái is befolyásolnak.

## Potenciális növekedés

Az elmúlt években a potenciális GDP-re vonatkozó (1996 és 2006 közötti mintán készített) becslések 4 százalékos körüli értéket mutattak. (Lásd Benk et al., 2005) frissített becsléseit az *Elemzés a konvergenciafolyamatokról* című 2006. decemberi kiadványban.)

Arra vonatkozóan, hogy semleges fiskális pálya mellett mekkora lett volna a múltban megfigyelt potenciális növekedés, a NEM-mel készítettünk termelési függvény alapú becslést. Emellett a GDP trendnövekedésének megragadására egyszerű trendsűrítési technikákat is megnéztünk (Hodrick–Prescott és Band–Pass filterek), amelyek összességében igen robusztus eredményeket adtak.

Jelen elemzésünkben csak azt próbáljuk meg számszerűsíteni, hogy potenciális növekedésről kialakított képünket, becsléseinket mennyiben torzította az, hogy a becslési minta közel felében expanzív volt a fiskális politika. A számításaink szerint a fiskális expanzió nélkül, az, hogy 2001–2006 között a fiskális politika expanzív volt, 1996–2006 között kb. 0,2–0,3 százalékpontos mérési hibát eredményezett volna. A trendnövekedésre adott becslés ennyivel lett volna alacsonyabb, és ezen belül a fiskális expanzió időszakában (2001–2006) kb. 0,4 százalékponttal lett volna kisebb a becslésünk.<sup>4</sup>

## 2. táblázat

## A potenciális GDP trendnövekedésére adott becslések

Átlagos éves növekedések (%)	1996–2006		2001–2006	
	Tény	Szimuláció	Tény	Szimuláció
Nyers adat	4,1	3,9	4,2	3,7
HP-trend	4,3	4,0	4,3	3,8
BP-trend	4,2	3,9	4,3	3,8
Termelési függvény alapú trend	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	4,2	3,7

A költségvetési politika potenciális növekedésre gyakorolt hatása azonban többek között az adórendszer torzításaitól, a kiadások szerkezetétől, hatékonyságától is függ. Mivel ezeket a hatásokat szimulációnk nem szűrte ki, ezért lehetséges, hogy a fiskális expanzió más csatornákon keresztül még akár csökkentette is a potenciális növekedést. Erre utal, hogy a termelési tényezők kedvezőtlen alakulása alapján a lassulás jelei egyaránt tetten érhetők a nem bővülő foglalkoztatási rátában, a beruházások 2005-től megfigyelhető visszaesésében és a vállalati szinten mért teljes tényezőtermelékenység (TFP) növekedésének 2000 óta megfigyelhető mérséklődésében is. Ráadásul, ez a jövőre vonatkozóan is jelezheti a potenciális növekedésnek az eddig becslőnél alacsonyabb ütemét.<sup>5</sup>

### ÖSSZEFOGLALÓ EREDMÉNYEK: KIBOCSÁTÁSI RÉSZ

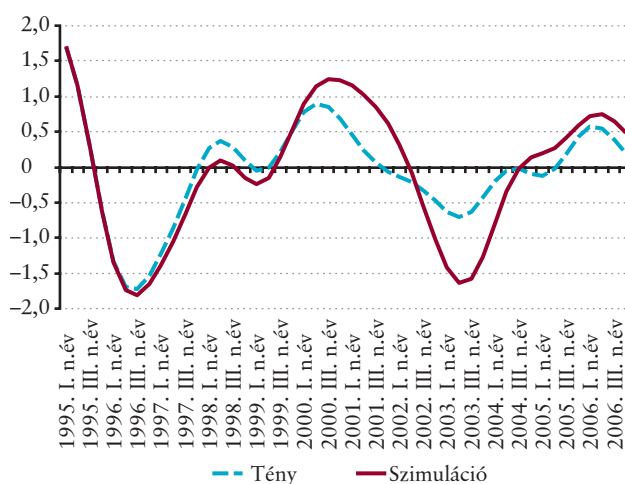
Amint láttuk, 2006-ig semleges fiskális pálya mellett a növekedési ütem 2001–2003 átlagában 1 százalékkal alacsonyabb, ezt követően lényegében hasonló lett volna a megvalósulthoz képest. Ez azt jelenti, hogy a potenciális és tényleges növekedés eltéréseként adódó kibocsátási rész mértéke is torzított volt. Mivel a fiskális politika nem ellensúlyozta volna a 2001-es évet követő világgazdasági lassulás hatásait, 2002–2003-ban jelentős negatív kibocsátási részt mértünk volna. Ezzel szemben a 2000–2001-es konjunktúraciklus is erőteljesebb felívelésként mutatkozott volna. Egy ilyen lehetőség számszerűsítésére tett kísérletet a 2007. novemberi *Jelentés az inflá-*

*ció alakulásáról* című kiadvány keretes írása, mely mind az elmúlt évekbeli, mind a jövőbeli potenciális növekedési rátát alacsonyabbnak feltételezve adott becslést a kibocsátási rész mértékére.<sup>6</sup>

## 3. ábra

## A GDP ciklusai

(Band–Pass filterrel számított ciklusok, trendtől vett százalékos eltérés)



Összességében az állapítható meg, hogy a semleges fiskális pálya mellett a szimulált GDP ingadozásai a ténylegesen mértéknél nagyobbak lettek volna, és nagyobb ciklikus együztmozgást mutattak volna az euroövezeti üzleti ciklussal.

<sup>4</sup> Mind az idősoros, mind a termelésifüggvény-becslésen alapuló módszer – különösen rövid mintákon – az adatsor végén igen érzékenyek. Esetünkben ráadásul a semleges pálya melletti GDP maga is becslő adatsor, amit a historikus szimuláció egyéb korlátai, így elsősorban a NEM modellspecifikációs és paraméterbecslési hibái is befolyásolnak.

<sup>5</sup> Erről részletesebben lásd: *Elemzés a konvergenciafolyamatokról*, 2006. december, 2. fejezet.

<sup>6</sup> *Jelentés az infláció alakulásáról*, 2007. november, 3-1. keretes írás: Kibocsátási és fogyasztási rész.

## IRODALOMJEGYZÉK

- BENCZÚR P.–RÁTFAI A. (2005): Economic Fluctuations in Central and Eastern Europe – The Facts. *MNB Working Paper* 2005/2.
- BENK SZ.–JAKAB M. Z.–VADAS G. (2005): Potenciális kibocsátásbecslések Magyarországra különféle megközelítésekben. *MNB-tanulmányok* 43.
- CSAJBÓK A.–REZESSY A. (2005): Hungary's eurozone entry date: what do the market think and what if they change their minds? *MNB Occasional Paper* No. 37.
- Elemzés a konvergenciafolyamatokról.* MNB, 2006. december.
- EPPICH GY.–LÓRINCZ SZ. (2007): Három módszer a bértisztítka fehéredés okozta torzítottságának becslésére. *MNB-tanulmányok* 66.
- FIDRMUC, J.–KORHONEN, I. (2006): Meta-Analysis of the Business Cycle Correlation Between the Euro Area and the CEECs. *CESifo Working Paper Series* No. 1693.
- HIDI J. (2006): *Magyar monetáris politikai reakciófüggvény becslése.* MNB-kézirat.
- HORVÁTH Á.–JAKAB M. Z.–P. KISS G.–PÁRKÁNYI B. (2006): Tények és talányok: Fiskális kiigazítások makrohatalásai Magyarországon. *MNB-tanulmányok* 52.
- Jelentés az infláció alakulásáról.* MNB, 2003. február, V.1. fejezet: A fiskális politika makrogazdasági hatásai – modell-számítások.
- Jelentés az infláció alakulásáról.* MNB, 2007. november, 3-1. keretes írás: Kibocsátási és fogyasztási rés.
- KISS G.–VADAS G. (2005): A lakáspiac szerepe a monetáris transzmisszióban. *MNB Háttér tanulmányok* 2005/3.
- KREKÓ J.–P. KISS G. (2008): Adóelkerülés és adóváltoztatások Magyarországon. *MNB-szemle* 2008/1.
- OHNSORGE-SZABÓ L.–ROMHÁNYI B. (2007): Hogy jutottunk ide: magyar költségvetés, 2000–2006. *Pénzügyi Szemle*, 2007/2.
- P. KISS G.–VADAS G. (2007): Filling the Gap – An International Comparison of the Cyclical Adjustment of Budget Balances. *Comparative Economic Studies, Palgrave Macmillan Journals*, vol. 49(2), 259-284. o.