

Kóczyán Balázs – Koroknai Péter – Lovas Zsolt¹:

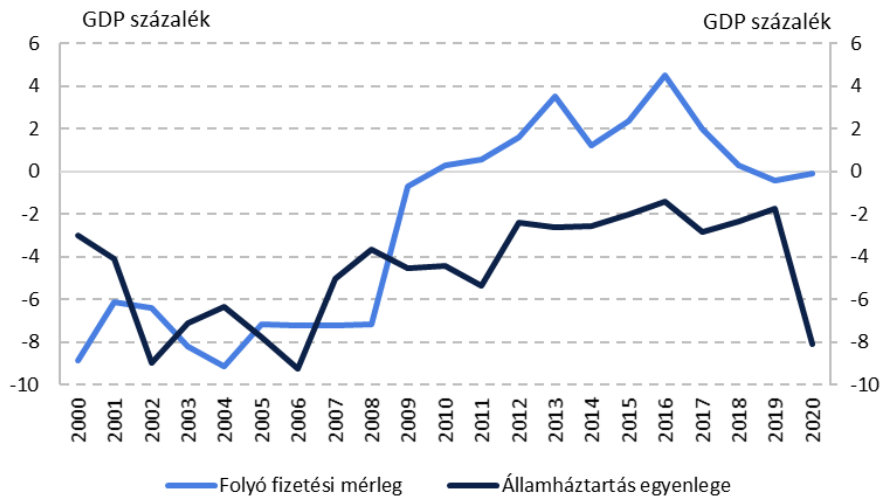
Kell-e félnünk az ikerdeficittől? - A 2002-es ikerdeficit probléma tanulságai

Az államháztartási hiány a költségvetési hiánycél és az előrejelzések szerint 2021-ben és 2022-ben is meghaladhatja a GDP 3 százalékát, miközben a folyó fizetési mérleg egyenlege jelenleg csak enyhe többletet mutat. Ezért felmerülhet a kérdés, hogy a jelenlegi helyzetben kell-e tartanunk az ikerdeficit kialakulásától. Ennek megválaszolásához bemutatjuk, hogy a 2000-es évek elején milyen tényezők vezettek az ikerdeficit kialakulásához és röviden áttekintjük, hogy jelenleg fennáll-e a jelenség kialakulásának kockázata. Megállapításaink szerint a 2000-es évek elején kialakuló ikerdeficitet – más egyéb tényezők mellett - az állam magas hiánya, a lakosság elégtelen szintre csökkenő megtakarítása, és a kedvezőtlen gazdasági környezet okozta. A jelenlegi előrejelzések szerint a lakossági megtakarítás a közeljövőben is számottevő marad miközben a folyó fizetési mérleg többlete emelkedik, így az ikerdeficit probléma kialakulásának esélye alacsony. Fontos ugyanakkor megemlíteni, hogy vannak olyan folyamatban lévő intézkedések melyek növelhetik a probléma kialakulásának kockázatát.

A magyar gazdaság az évezred elején komoly egyensúlytalansági problémával állt szemben: a folyó fizetési mérleg egyenlege – vagyis a gazdaság külső egyensúlyát jellemző egyik legfontosabb mutató – az ezredfordulótól kezdve a nagy pénzügyi válságig jelentős hiányt mutatott. A helyzetet tovább súlyosbította 2002-től kezdve a „fiskális alkoholizmus”: a költségvetési hiány 2002 és 2006 között minden évben meghaladta a GDP 6 százalékát. **Ennek hatására 2002 és 2006 között a klasszikus ikerdeficit probléma** – egyidejűleg jelentős államháztartási és folyó fizetési mérleg hiány – **jellemezte a hazai gazdaságot** (1. ábra). Ebben érdemi változást csak a folyó fizetési mérleg 2008-as – gazdasági válság hatására végbemenő javulása – hozott, mellyel a hazai gazdaság kikerült a korábbi években látott ikerdeficitből.

¹ A szerzők a Magyar Nemzeti Bank munkatársai.

1. ábra: Magyarország folyó fizetési mérlege és az államháztartás egyenlege

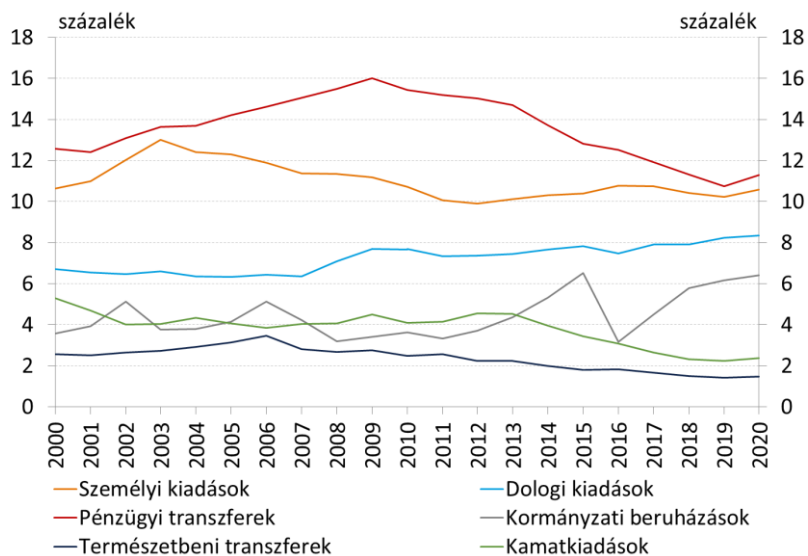


Forrás: MNB, KSH

Mi állt a 2000-es évek elején kialakult ikerdeficit mögött?

Az adatok alapján ezt elsősorban a költségvetési kiadások növekedése magyarázta. Ennek háttérében főként a **személyi kiadások** (közalkalmazotti bérnövekedés, illetve minimálbéremelések miatti) **emelkedése**, valamint a (pl. a 13. havi nyugdíj miatt is megemelkedő) **pénzbeli transzferok számottevő bővülése** (2. ábra) állt. A minimálbér emeléshez kapcsolódóan érdemes hozzátenni, hogy a költségvetés egyenlegét tovább rontotta az is, hogy 2002 szeptemberétől a minimálbér összegéig SZJA mentességet vezettek be, ami a költségvetés bevételi oldalán keresztül is rontotta az egyenleget.

2. ábra: A GDP arányos állami kiadások főbb kategóriái

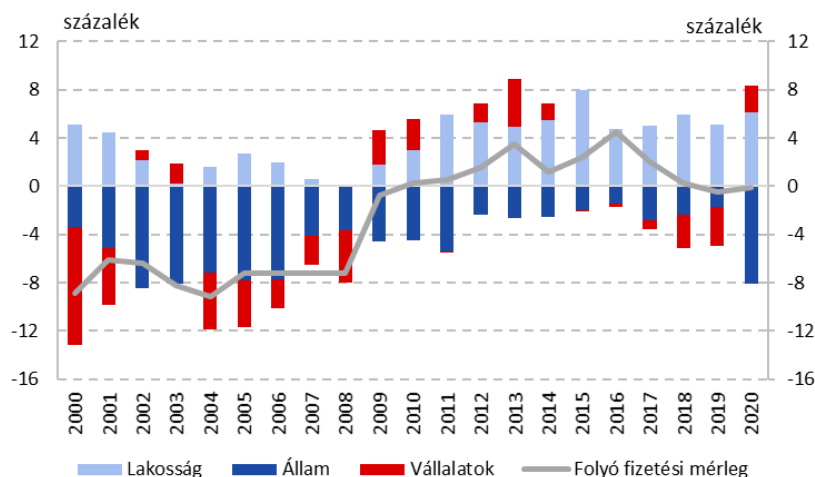


Forrás: KSH, saját számítás

A folyamatok mélyebb elemzéséhez érdemes azt is megvizsgálni, hogy a gazdaság különböző szektorainak nettó pénzügyi megtakarítása összességében hogyan járult hozzá a külső egyensúlyi

pozíció változásához. A szektorok megtakarítási pozíciója szerint vizsgálva a folyó fizetési mérleg stabil egyenlege mögött 2000 és 2008 között **jelentős átrendeződés** zajlott le (3. ábra): a költségvetési hiány **nagymértékű emelkedésének** külső egyensúlyt rontó hatását a **lakosság – egyes években nulla közelébe – csökkenő nettó pénzügyi megtakarítása** is súlyosbította, amit a **vállalatok finanszírozási igényének visszaesése** (pozitív finanszírozási képességbe fordulása) ellentételezett.

3. ábra: A szektorok finanszírozási képessége és a folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP arányában)



Forrás: MNB

Megj: a lakossági pénzügyi megtakarításra vonatkozó adatok nem tartalmazzák a lakosság magánnyugdíjpénztári befizetéseit

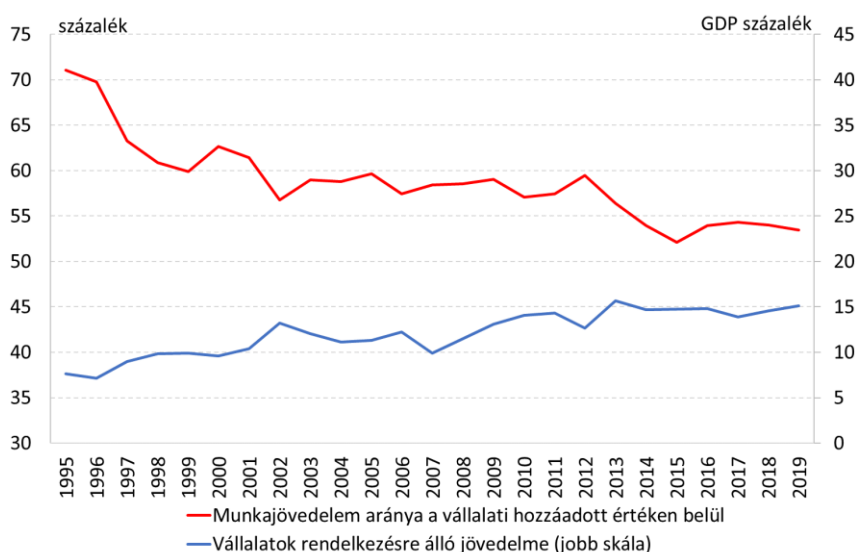
A folyó fizetési mérleg tartósan magas hiányának – és így az ikerdeficit kialakulásának – hátterében **a lakossági megtakarítás jelentős mérséklődése és az állam magas hiányának együttállása** húzódott meg. **A lakosság nettó pénzügyi megtakarításának** alakulását részletesebben vizsgálva látható, hogy a szektor mutatójának **csökkenése** elsősorban - az ingatlanciklussal összhangban - felfutó hitelezésre vezethető vissza, amit a kamattámogatott lakáshitelek után egyre **nagyobb mértékben a devizahitelezés fűtött.**

A háztartási hitelezés bővülése mögött több motívum is meghúzódott. Egyrészt a kedvező növekedési környezetben optimista háztartások a jövőbeli jövedelmi, vagyoni helyzetüket kedvezőnek ítélték meg, így egyre bátrabban adósodtak el, amit tovább támogatott a korábbi kondícióknál jóval kedvezőbb kamatozású, de jelentős árfolyamkockázatot hordozó, devizaalapú **hitelek kihelyezése is.**

A lakossági szektor mutatóit követően fontos azt is megvizsgálni, hogy a korábban állami kiadásokat is növelő intézkedések – pl. minimálbéremelés – milyen hatással volt a vállalati szektor mutatóira. A **2000-es évek elején végrehajtott minimálbér-emelés** (melynek szintje részben a gazdaság fehérítése céljával 2000-ről 2002-re megduplázódott) **rontotta ugyan a vállalatok által kifizetett jövedelmek hozzáadott értéken belüli arányát, ugyanakkor ez a hatás csak átmeneti volt** (4. ábra), és 2002 után már nem látványos hatása. Továbbá a vállalatok GDP-arányos

rendelkezésre álló jövedelme még átmenetileg sem csökkent, így a minimálbéremelés vélhetően a szektor megtakarítási pozícióját sem befolyásolta jelentősen.

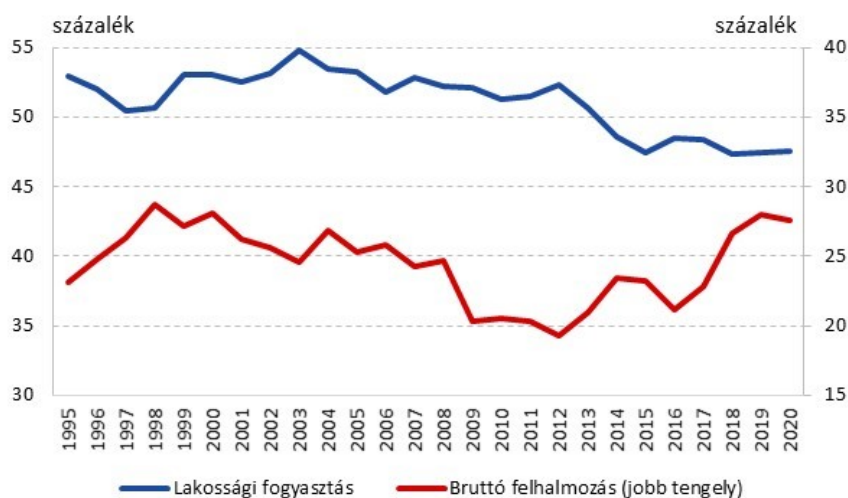
4. ábra: A vállalati szektor jövedelme és munkabér költsége



Forrás: KSH

A háztartások pénzügyi megtakarításának csökkenése és a vállalatok finanszírozási képességének emelkedése a GDP felhasználási oldalán is tükröződött (5. ábra). A 2000-es évek elején ennek hátterében több tényező is állt. A kedvező jövedelmi kilátásokkal összhangban emelkedő lakossági hitelfelvétel nemcsak az újlakásépítések dinamikáját növelte, hanem amellet azt is lehetővé tette, hogy a háztartások GDP-arányos fogyasztási rátája is emelkedhessen. Eközben a (beruházást és készletfelhalmozást is tartalmazó) bruttó felhalmozási ráta csökkent, ami a vállalati jövedelmek enyhe emelkedése mellett szintén hozzájárult a vállalati pozíció javulásához.

5. ábra: A lakossági fogyasztás, és a bruttó felhalmozás GDP-arányos alakulása



Forrás: KSH

A folyó fizetési mérleg magas hiánya ugyanakkor részben kormányzati intézkedésekre is visszavehető. A megvalósult **minimálbér-emelések** és **13. havi nyugdíj** – az alacsonyabb jövedelmi tizedekben jellemzően alacsony megtakarítási ráta és a fogyasztás szerkezete miatt – az **import emelkedésével** járt, ami önmagában a **folyó mérleg romlásának irányába hatott**. Ennek hatását azonban **némileg ellensúlyozta** a 2000-es évek elején, hogy a korábban mérséklődő államadósság miatt az állam **külföldi kamatkidásai még csökkentek**.

Összességében az adatok alapján úgy tűnik, hogy **az ikerdeficit probléma kialakulása 2002-től kezdődően több tételhez kötődött:**

- az **államháztartás tartósan magas hiányát** okozó keresletnövelő/gazdaságélénkítő intézkedések, pl. **minimálbéremelések, nyugdíj növelése, állami alkalmazottak béremelése**
- a kereslet növekedése és a **felfutó ingatlanhitelezés, valamint az újlakásépítések bővülése lakossági oldalról a nettó megtakarítás mérséklődésében** csapódott le – és mivel a háztartásokat nem ösztönözték megtakarításaik növelésére, így nem tudták finanszírozni az államháztartás megemelkedett hiányát
- a vállalatok finanszírozási képességére a minimálbér emelésének csak átmeneti hatása volt, azonban **a magas kamatkörnyezet és dráguló munkaerő összességében kedvezőtlen beruházási klímát alakított ki**, aminek hatását csak fokozta, hogy a folyó fizetési mérleg hiány finanszírozása – FDI helyett – **egyre inkább külső eladósodás felé tolódott el**

Kell-e félnünk az ikerdeficittől az előttünk álló években?

Számos olyan tényező van, melyek csökkentik az ikerdeficit kialakulásának veszélyét:

- A **lakosság esetén enyhén mérséklődő, de tartósan magas pénzügyi megtakarításra számítunk**, így a lakosság várhatóan a jövőben is – legalábbis részben – finanszírozhatja az államháztartás hiányát. Ugyanakkor kockázatot jelenthet a megtakarítási ráta hirtelen, gyors csökkenése (ami nem a felhalmozott pénzügyi eszközök elköltését jelenti, csupán azt, hogy a lakosság új jövedelméből egyre kevesebbet takarít meg).
- A **lakossági megtakarítások fennmaradását állami intézkedések és vonzó befektetési formák is támogatják**. A felkínált állampapírok között, lépcsőzetesen emelkedő magas kamatozású, likvid eszközök mellett inflációt követő kamatozású, és eurós megtakarításokat is lehetővé tevő állampapírokat is találhatnak a háztartások.
- Az **államháztartás magas hiányát jelenleg** – részben a visszafogott beruházásoknak köszönhetően – **a vállalati szektor pozitív finanszírozási képessége is finanszírozza**. A várakozásaink szerint a **vállalati beruházások emelkedése a szektor finanszírozási képességének mérséklődésével** járhat majd. A megnövekvő vállalati kereslet túlfűtöttségi kockázatot hordozhat, **melyet a költségvetési hiány mérséklődése ellensúlyozhat**.
- A júniusi Inflációs jelentésben megjelent legfrissebb előrejelzésünk szerint – a hazai termelési kapacitások növekedésével, a turizmus fokozatos helyreállításával, illetve a vírus elleni

védekezéshez szükséges import mérséklődésével összhangban külkereskedelmi aktívumunk, és így – **a folyó fizetési mérleg többletének további emelkedésére számítunk** az előrejelzési horizonton.

Ugyanakkor több olyan – már folyamatban lévő, vagy még csak bejelentett – intézkedés is van, amik potenciálisan növelhetik az ikerdeficit kialakulásának kockázatát:

- A várható **minimálbér-emelések**, valamint a **13. havi nyugdíj** hatására megvalósuló nyugdíjemelés részben az **alacsonyabb jövedelmi tizedek fogyasztási szerkezete** és alacsony megtakarítási határrátája miatt az **import emelkedésével** járhat.
- Ha a **babaváró hiteleket nagyobb arányban költik a háztartások magas import arányú fogyasztásra** – pl. műszaki cikkekre vagy külföldi nyaralásra – úgy ez a lakossági megtakarítás mérséklődését és az importon keresztül a folyó fizetési mérleg romlását okozhatja.
- Amennyiben **gyermekes családok SZJA visszatérítését a háztartások a vártnál kisebb arányban (vagyis csak kevesebb mint felét) takarítják meg**, úgy a várakozáshoz képest kisebb lehet a folyó fizetési mérleg többlete.

„Szerkesztett formában megjelent a portfolio.hu oldalon 2021. augusztus 6-án.”