

Gazdaságpolitikai monitor

2015. június

© Századvég Gazdaságkutató Zrt.

A jelentést Virovác Péter kutatásicsoport-vezető szerkesztette.

A jelentés egyes részeit készítették: Isépy Tamás, Mándli Marinetta, Pálvölgyi Zsigmond és Virovác Péter.

A felhasznált adatbázis 2015. június 5-én zárult le.

Tartalomjegyzék

Vezetői összefoglaló	1
Csökkenő pályára állt az EU adósságrátája	3
Váratlan visszaesés az USA gazdaságában	3
A növekvő hozamok ellenére az alacsony kamatkörnyezet továbbra is fennmarad.....	4
A konjunktúra hatására tovább javul az unió költségvetési helyzete.....	7
Veszélyezteteti a költségvetés stabilitását a román adócsökkentő csomag.....	12
A magyar gazdaság idén is erős évet zárhat	14
Jegybanki alapkamat-csökkentések, CDS-korrekción és gyengülő forint.....	17
Adósságfinanszírozás.....	17
Növekedési Hitelprogram és a bankadó átalakítása	22
Biztonságban az idénre előirányzott államháztartási hiány	24
Bevételek.....	25
Kiadások	26
Egyenleg	27
Az államadósság alakulása	28
A 2016. évi költségvetés – Így alakul az adócsökkentés éve	29
A 2016. évi költségvetés bemutatása	29
A 2016-os költségvetés kockázatai.....	35
Függelék	38

Vezetői összefoglaló

Az Európai Unió éves gazdasági növekedése 1,5 százalékra gyorsult január és március között, miközben a tavalyi évhez hasonlóan az Egyesült Államok gazdasága gyenge első negyedévet zárt. Az EKB monetáris lazításának hatására az euró valamennyi fontosabb valutával szemben veszített értékéből, a Fed esetleges év végi kamatemelése még lejjebb nyomhatja az európai valuta értékét. Az év első hónapjaival ellentétben április közepétől emelkedésnek indultak az európai állampapír-piaci hozamok, miközben a világ nagyobb tőzszeindexeinek intenzív emelkedése megállt. Az uniós költségvetési hiány 2014-ben a válság kitörése óta először maradt 3 százalék alatt, ami egyaránt köszönhető a kiadási tételek csökkentésének és a konjunktúra miatt növekvő adóbevételeknek. A romló finn fiskális folyamatok és a márciusban meghirdetett román adócsökkentés következtében hatra nőhet azon tagállamok száma, melyek 2016 végig nem tudják teljesíteni a maastrichti hiánykritériumot. Az eurózóna és az unió adósságrátája tavaly tetőzött, az előrejelzési horizont egészen a mutató lassú csökkenése valószínűsíthető.

A magyar gazdaság teljesítménye 2015 I. negyedévében az általános várakozásokkal ellentétben fokozódott. A 3,5 százalékra gyorsuló éves bázisú növekedést két év után ismét a nettó export húzta, ami 3 százalékponttal járult hozzá a GDP-bővüléshez. Ebben nagy szerepe volt az élénkülő külső konjunktúrának és a leértékelődő árfolyamnak. A belföldi felhasználás 0,6 százalékponttal emelte az éves GDP-növekedést. Ilyen nagy különbségre a gazdaság belső és külső teljesítménye között a legutóbbi recesszió idején volt példa. A termelési oldalon kiegyensúlyozottnak mondható a növekedés. Legfrissebb előrejelzésünk szerint 2015-ben 3,4 százalék lesz a magyar gazdaság növekedése. A belső és külső tényezők a teljes előrejelzési horizonton pozitívan járulnak hozzá a GDP-növekedéshez, melyet a fogyasztás és az export közel azonos arányban vezérelhet. A munkaerő-piaci helyzet javulását várjuk: a munkanélküliségi ráta 2015-ben átlagosan 7 százalékra, 2016 végére 6 százalék alá csökken. A feszebb munkaerőpiac ellenére a béremelkedés ütemének lassulását prognosztizáljuk. Az infláció 2015-ben még elmarad a maginflációtól, jövőre megközelíti azt, amit idén a közműdíjcsökkentések és az alacsony olajárak magyaráznak. A pénzromlási ütem fokozatos erősödésére számítunk: 2016 végére megközelítheti az inflációs célsáv közepét. Egyebek mellett a globálisan nyomott inflációs környezet és az MNB inflációs célkövetési rendszerének átalakítása is a tartósan laza hazai monetáris feltételek irányába mutatnak.

Magyarország befektetői megítélése a külső turbulenciák miatt enyhén romlott az elmúlt hónapokban: nőtt a CDS, gyengült a forint, meredekebbé vált a hozamgörbe. A likviditásbőség hatására a hazai rövid hozamok jelentősen alulmúlják a jegybanki alapkamatot, ami egyben kamatvágási várakozásokat is jelent. Ugyanakkor a hosszabb lejáratú állampapírok hozamai az eurózóna piacán mutatkozó turbulenciák következtében

emelkedtek. A Fed nem változtatott monetáris kondícióin. Az EKB folytatja az államkötvényekre is kiterjedő, átlagosan havi 60 milliárd eurós vásárlásokat, azaz nem bővíti tovább jegybanki mérlegét, csak a januárban ismertetett mértékben.

A jegybanki devizatartalék 34,6 milliárd körüli értékre csökkent. Magyarország továbbra is stabilan megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak, azaz a devizatartalékok szintje jelentősen meghaladja a rövid lejáratú devizakötelezettségek mértékét.

Az államháztartás központi alrendszerének első öthavi hiánya 511,1 milliárd volt. A központi költségvetés 588,5 milliárd forintos deficittel, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 47 milliárd forintos, az elkülönített állami pénzalapok pedig 30,4 milliárd forintos többlettel zártak. Január–májusban a hiány az idei év egészére előirányzott 58,3 százalékát érte el, ami az elmúlt évekhez képest kedvezőbb alakulást jelent. A májusi teljesítményt egyrészt az európai uniós források időben eltérő alakulása, másrészt a májusi családi támogatások április végi kiutalása is befolyásolta.

Elemzéseink szerint a pénzforgalmi és az eredményszemléletű hiány közötti kapcsolatot megteremtő ESA-híd a költségvetés tervezéskori értékénél akár 20 milliárd forinttal is alacsonyabb lehet. A költségvetési törvényben előirányzott 2,4 százalékos GDP-arányos deficittel szemben további 15 milliárd forintos, kedvező irányú eltéréssel számolunk, prognózisunk így 2,3 százalékos hiányt tartalmaz. Előrejelzésünk szerint 2015 végére az államadósság 75,2 százalékra csökkenhet.

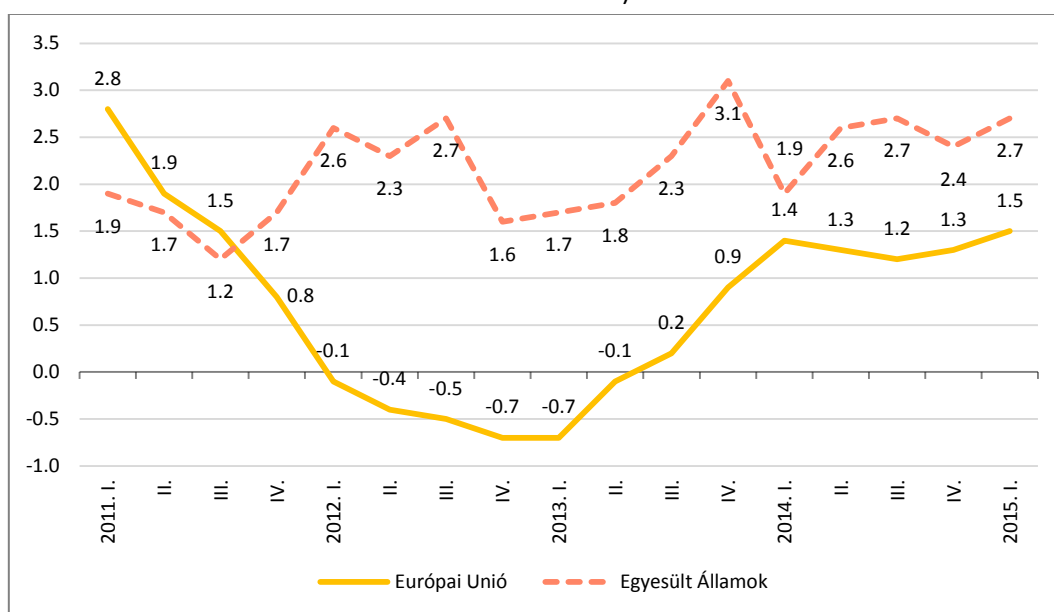
A 2016. évi költségvetésitörvény-tervezet 15 789,6 milliárd forint bevételt, 16 551,2 milliárd forint kiadást és 761,6 milliárd forint hiánycélt fogalmaz meg. Az előirányzathoz képest előrejelzésünk 68 milliárd forint pozitív eltérést mutat. A törvénytervezet megalapozottságát a gazdasági teljesítmény jelenlegi helyzetének, az idei költségvetési teljesülés és a jövőre bevezetni kívánt intézkedések fényében vizsgáltuk. A dinamikus gazdasági növekedés és a kedvező munkaerő-piaci folyamatok eredményeképp a jelenlegi költségvetés befizetései kedvezően alakulnak. Mindezt a jövő évi költségvetést összességében megalapozottnak tartjuk. Kalkulációnk összesen a GDP 0,2 százalékára rúgó pozitív kockázatot azonosít, így a jövő évi GDP-arányos ESA-hiány a kormányzati tervszám alatt, 1,8 százalék körül alakulhat.

Csökkenő pályára állt az EU adósságrátája

Váratlan visszaesés az USA gazdaságában

Az Európai Unió gazdasági növekedése tovább gyorsult az első negyedév során: a 1,5 százalékos bővülés 0,2 százalékponttal haladja meg a tavalyi utolsó negyedév növekedési ütemét (1. ábra). Az idei év első három hónapjában a gazdaság motorja továbbra is a fogyasztás maradt, mely egymaga 1,13 százalékponttal járult hozzá az unió gazdaságának bővüléséhez. Az előző negyedévhez hasonlóan a beruházások és a kormányzati költségek is pozitívan érintették a növekedést, rendre 0,24 és 0,31 százalékponttal emelték a GDP bővülési ütemét, ellenben a nettó export visszavetette az unió gazdasági növekedését. A 0,23 százalékpontos negatív hozzájárulás meglepő a gyenge euró és az alacsony olajár fényében. A visszaesés oka főként a magas bázis és a gyenge nemzetközi konjunktúra lehet.

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



Forrás: Eurostat

2015 első negyedévében az uniós növekedés motorjai a kelet-közép-európai tagállamok voltak, melyek kimagasló gazdasági teljesítményt mutattak fel az elmúlt egy évben. A régió legalacsonyabb növekedését produkáló szlovák gazdaság is 2,9 százalékkal növekedett éves összevetésben, miközben Csehország és Románia egyaránt 4,2 százalékkal, Lengyelország, Magyarország és Szlovénia pedig 3 százalékos föléi ütemben bővült. A ciprusi és az olasz gazdaság 2011 második és harmadik negyedéve óta először tudott növekedést felmutatni, amit a következő negyedévekben lassú és fokozatos fellendülés követhet. Hazánk

legfontosabb kereskedelmi partnere, Németország gazdasági növekedése 0,5 százalékponttal csökkent, így éves összevetésben 1 százalékot tett ki.

Az Egyesült Államok gazdasága 2014 és 2015 első negyedéve között 2,7 százalékkal bővült, így 0,3 százalékponttal gyorsult a GDP növekedési üteme a tavalyi utolsó negyedévhez képest. Az éves alapon mért gyorsuló GDP-bővülés ellenére a piac nem volt megelégedve az USA gazdaságának teljesítményével, mivel az éves bővülés nagyrészt a tavalyi első negyedév gyenge teljesítményének következménye. 2014-hez hasonlóan az idei első három hónapban is zsugorodott a negyedéves amerikai gazdasági teljesítmény, miközben az előzetes várakozások a csökkenéssel szemben a növekedés gyorsulását valószínűsítették. A 0,7 százalékos visszaesés egyrészt az erősödő dollár amerikai exportra gyakorolt negatív hatásának, másrészt az alacsony olajárnak a következménye: a várakozásoknál kevésbé növelte a kiskereskedelmi forgalmat az energiahordozó árcsökkenése, miközben az USA olajipari vállalatainak visszaeső beruházása miatt élesen csökkent a gazdaság állóeszköz-felhalmozása.

Az Európai Bizottság májusi előrejelzése szerint az unió 2015-ös gazdasági növekedése 0,2 százalékponttal kedvezőbb lehet a korábban vártnál, 1,8 százalékot tehet ki az év egészében. Idén a növekedés motorja az alacsony olajár támogatta fogyasztásbővülés lehet, amit az EKB mennyiségi lazítása miatt nyomott kamatkörnyezeten keresztül a beruházások, valamint az első negyedévvel szemben az euró gyengülése miatt a nettó export növekedése serkenthet. Ezzel szemben a bizottság nem változtatott az öreg kontinens 2016-os növekedési kilátásán, ami 2,1 százalékot tehet ki. A megkezdett strukturális reformok következtében várhatóan jövőre jelentősen bővül az unió foglalkoztatottsága, ami pozitív hatással lehet a fogyasztásra. A lakossági költségek növekedést serkentő hatását viszont csökkentheti a globális konjunktúra vártnál gyengébb dinamikája és a várt olajár-növekedés hatása is. A bizottság számításai szerint az unió 2016-ban éri el a válság előtti kibocsátási szintjét, összességében így a világgazdasági válság közel 8 évvel vetette vissza az európai gazdaságot.

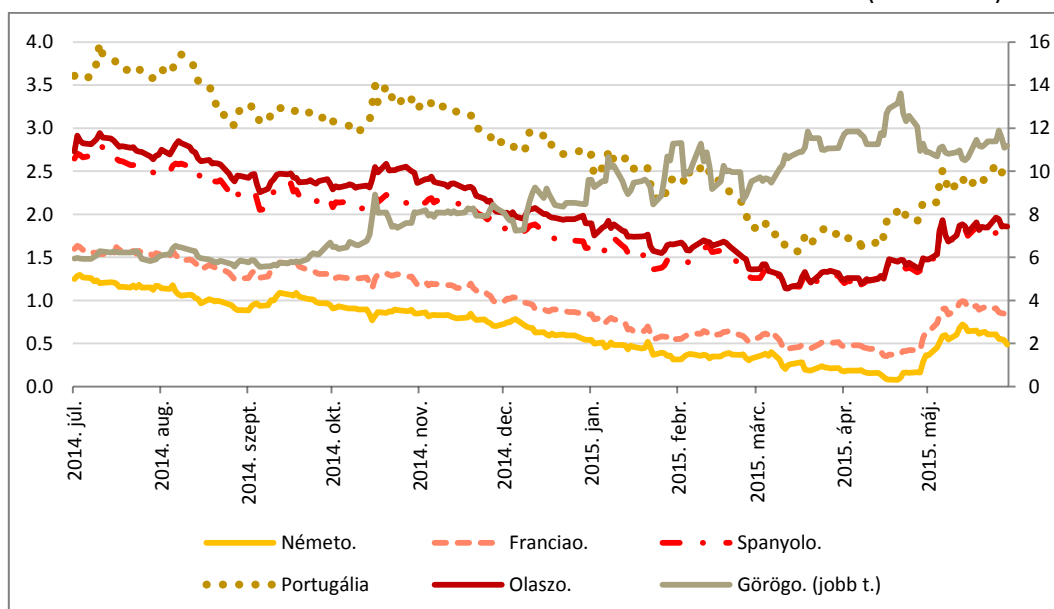
A növekvő hozamok ellenére az alacsony kamatkörnyezet továbbra is fennmarad

Legutóbbi, június 3-ai ülésén az Európai Központi Bank Kormányzótanácsa változatlanul hagyta az euróövezet irányadó rátáját, ami így továbbra is a technikai zérónak tekinthető 0,05 százalékon maradt. Mario Draghi leszögezte, hogy az EKB nem növeli a márciusban bejelentett mennyiségi lazítási program havi felvásárlási keretét átlagosan 60 milliárd euró fölé. A felvásárlási mennyiség esetleges növelését az európai kötvénypiac április végén megindult túlzott volatilitása helyezte előtérbe, ami komoly stabilitási kockázatot indukálhat az európai pénzügyi rendszerben.

Az Egyesült Államok jegybanki feladatait betöltő Fed kamatdöntő szerve, a Nyílt Piaci Bizottság (FOMC) márciusi gyűlését követő közleményében már nem szerepelt a „türelmes” szó, így Janet Yellen korábbi nyilatkozata alapján a bizottság bármelyik ülésen az amerikai kamatkondíciók szigorításáról határozhat. Az ülést követően a piac a kamatemelések júniusi kezdetét tartotta a legesélyesebbnek, amikor 2008 decembere után a Fed irányadó kamatlába ismét elmozdulhat 0,25 százalékos jelenlegi szintjéről. A kamatrátá gyors emelkedésébe vetett hitet leginkább az alacsony olajár gazdaságélénkítő hatása és az alacsony, folyamatosan csökkenő munkanélküliségi adatok fűtötték. Az amerikai gazdaság gyenge első negyedéves adatainak fényében viszont a piaci konszenzus a monetáris szigorítás kezdetét későbbre, legkorábban 2015 végére várja.

A befektetői hangulat változását jól tükröző, a kockázati megítélés mutatójaként használt 5 éves CDS-felárak szinte változatlanok maradtak február és május vége között. A vizsgált időszakban a portugál és a magyar kockázati mutató 13 és 18 bázisponttal emelkedett, míg a francia és spanyol felár 9 és 11 bázispontos csökkenést mutatott. Jelentős változás egyedül az orosz állampapírok megítélésében mutatkozott, melyek esetében bár 162 egységgel csökkent a CDS-felár, a mutató május végi, 279 bázispontos értéke globális szinten még mindig magas. A vizsgált három hónap végpontjai között kicsi eltérés mutatkozott, de a dél-európai államok CDS-felárai viszonylag nagy volatilitást mutattak. Az időszak legmagasabb és legalacsonyabb csődkockázati felára között a portugál állampapírok esetében 42 bázispont volt a differencia, Olaszország és Spanyolország esetében ez rendre 32 és 24 bázispontot tett ki.

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



Forrás: Thomson Reuters

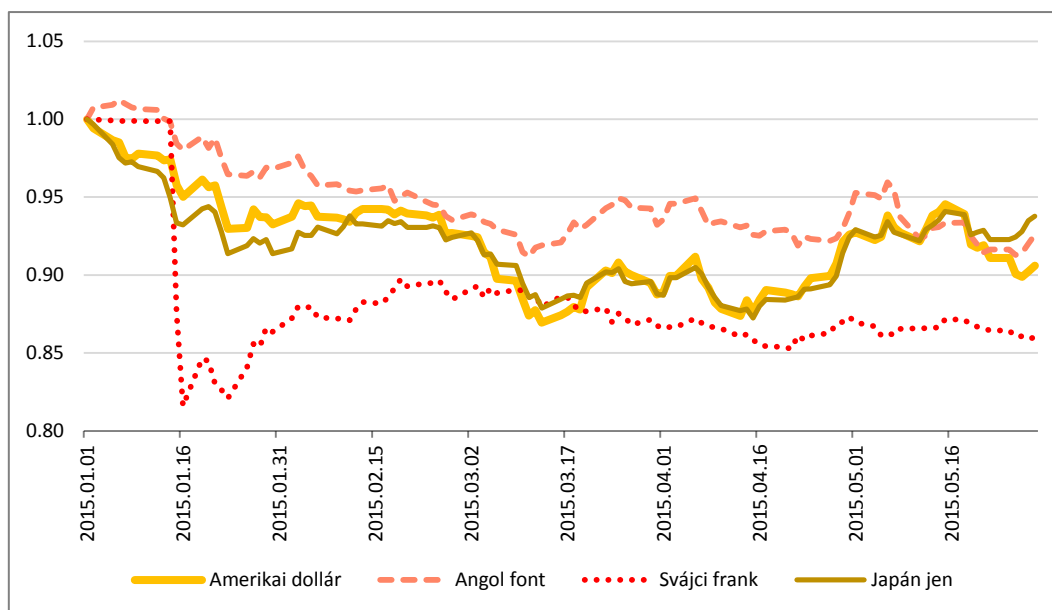
Az európai kötvénypiacok hozamainak csökkenő trendje áprilisban megtört, ekkor az alacsony kamatkörnyezethez viszonyítva jelentősen emelkedtek az elvárt hozamok (2. ábra). Április utolsó hetében a német 10 éves, lejáratig tartott kötvény hozama 179 százalékkal emelkedett, miközben a dán hozamok 93, az osztrák hozamok 92 és a francia kamatok is 74 százalékkal nőttek. A rosszabb hitelminősítési besorolású perifériális államokban a hozamok 10 százalékos körüli mértékben növekedtek.

A piaci preferenciák változását jól szemlélteti, hogy április és május közepe között az unió egyik legbiztonságosabb eszközének tekinthető 10 éves német állampapír hozama visszatért az EKB mennyiségi lazításának bejelentése előtti szintjére, miközben közel 450 milliárd dollár áramlott ki az európai kötvénypiacokról. A korrekció előtt, az április közepéig tartó csökkenés hatására a német rövid lejáratú állampapírokat negatív hozam mellett jegyezték, sőt, április 8-án még a kockázatosabbnak tekintett Spanyolország is nulla alatti lejáratig tartott hozam mellett tudott hat hónapos kincstárjegyet kibocsátani. Hasonlóan, bár tíz éven felüli lejáratig negatív hozam mellett forogtak a helvét állampapírok a másodpiacon, Svájc a történelemben először negatív lejáratig tartott hozamon tudott tízéves lejáratú állampapírt kibocsátani.

A hozamok korrekciója mögött főként három egymást támogató piaci folyamat húzódtott meg. Elsőként, a kedvező európai makrofolyamatok és az Európai Unió növekedési adatai alapján egyre valószínűtlenebb, hogy az unió egy japán stílusú deflációs spirálba csússzon. Bár az alacsony európai hozamkörnyezet elsősorban az EKB mennyiségi lazításának eredménye, az öreg kontinens dinamizálódó gazdasági fellendülése kevésbé teszi vonzóvá a negatív hozamú, ám biztonságos eszközök tartását: végső soron az emelkedő kamatok egyik alapvető oka a kockázatvállalási kedv növekedése. Másodsorban ezt támogatja, hogy a gyenge amerikai gazdasági és exportteljesítmény hatására a Fed kamatemelési ciklusának kezdete várhatóan kitolódik, így a közeljövőben az USA-ból kiáramló tőke nem helyezi érdemi nyomás alá az európai kötvénypiacot. Végül harmadrészt, a görög mentőcsomagról való megállapodás késése egyre jobban növeli Görögország eurózónából való kilépésének esélyét, aminek az európai pénzpiacra gyakorolt hatása nehezen becsülhető.

Az euró első negyedévben látott gyors leértékelődése megállt, a nagy volatilitás ellenére a további gyengülés nem valószínűsíthető (4. ábra). A március végéig tartó komoly gyengülés főként az EKB mennyiségi lazításának az eredménye: március közepén az euró árfolyama közel tízéves mélypontra került a dollárral szemben, mivel egységnyi európai fizetőeszközért mindössze 1,05 amerikai adtak a valutapiacra. A piac egyre nagyobb része vetítette előre az euró paritásig való gyengülését, amire 2002 decembere óta nem volt példa, ám végül a gyenge amerikai növekedés, a stabilizálódó olajár és az európai kötvénypiacokról kivont tőke megállította a dollár további erősödését. Az elmúlt negyedévben az euró valamennyi vezető valutával szemben 5–15 százalékos veszteséget értett ki, ami így pozitív hatással lehet az exportszektor bővülésén keresztül az európai gazdaságra.

3. ÁBRA: AZ EURÓ FŐBB DEVIZÁKKAL SZEMBENI IDEI ÁRFOLYAMVÁLTOZÁSA



Forrás: Thomson Reuters

Az év első két hónapjában két számjegyű árfolyam-növekedést mutattak a világ nagyobb tőzszeindexei, március és június elseje között a dinamika lassult: a világ részvénytőzsdéinek eredményét tükröző MSCI World index mindössze 0,09 százalékkal emelkedett a vizsgált időszakban. Az év első hónapjaival ellentétben az amerikai és nagyobb nyugat-európai tőzszeindexek szinte stagnáltak: a vezető tengerentúli indexek 0 és 2 százalék között vesztek értékükből, míg a német DAX 30 és brit FTSE 100 indexek is mindössze 0,23 és 0,19 százalékkal növekedtek. Ezzel szemben jól teljesítettek az ázsiai piacok, mivel a japán Nikkei 225 tőzszeindex 9,26, a sanghaji tőzsde pedig több mint 44 százalékkal növelte értékét márciustól júniusig. A kínai részvényindex értéke év eleje óta közel másfélszeresére emelkedett, ami véleményünk szerint komoly turbulenciákat okozhat a kínai pénzügyi rendszerben: a felfokozott részvénytőzsdéi hangulat egyre több kisbefektetőt sarkall a belépésre, az év eleje óta fújódó részvénytőzsdéi buborék kipukkanása komolyan veszélyeztetheti a kínai pénzügyi stabilitást. A kelet-közép-európai blue chip részvényeket tömörítő CETOP20 index értéke 5,5 százalékkal emelkedett március és június elseje között, köszönhetően a BUX értéke közel 24 százalékos növekedésének is.

A konjunktúra hatására tovább javul az unió költségvetési helyzete

Az Európai Bizottság tavaszi elemzése alapján 2015-ben is folytatódik mind az Európai Unióban, mind az eurózónában a lassú költségvetési konszolidáció. A válság kitörése óta a 2014. az első olyan év, amikor az unió költségvetési hiánya a maastrichti kritériumként megfogalmazott 3 százalékos szint alá süllyedt: a tavalyi 2,9 százalékos GDP-arányos hiányszám idén 2,5 százalékra csökkenhet, míg az eurózóna költségvetési hiánya 2 százalékra

eshet. A javuló mutatók mögött a tavalyi évhez hasonlóan a bevételi oldal növelése mellett a kiadási oldal csökkenése is szerepet játszik: az EKB teremtette alacsony kamatkörnyezet mérsékli a tagállamok kamatkadásait, míg az unió javuló foglalkoztatási folyamatai egyszerre csökkentik a szociális kiadások mértékét és az irántuk támasztott igényt is.

A bizottság tagállami hiánymutatókra vonatkozó tavaszi és téli előrejelzései között a legnagyobb különbség Ciprus esetében mutatkozott: az előzetes várakozásokkal szemben a hiánymutató 3-ról 8,8 százalékra növekedett. A mutató hirtelen ugrása a ciprusi bankrendszer állami feltőkésítésének eredménye, mely egymaga a GDP 8,6 százalékának megfelelő forrást vont el az állami büdzből. A konszolidáció bár rontotta a tavalyi költségvetési év hiányszámait, egyszerre javította az idei és a 2016-ra várt egyenleget, amiben még a bankok elhúzódó tőkeemelésével számoltak. A 2014-ről 2015-re várhatóan 8,8-ről 1,1 százalékra csökkenő költségvetési hiány ellenére a ciprusi fiskális folyamatok romló tendenciát mutatnak: a költségvetés bevételi oldalát egyszerre csökkenti az ország gazdasági visszaesése miatti alacsonyabb adóbevétel, az e-kereskedelem adózási szabályainak európai változása és a ciprusi jegybank osztalékának csökkenése.

Jelentősen romlottak a finn fiskális folyamatok kilátásai is: az előzetes várakozásoknál 0,5 százalékponttal magasabb, 3,2 százalékos volt a tavalyi költségvetési hiány. A romló 2014-es költségvetés oka a közjavak növekvő költségén túl a vártnál alacsonyabb fogyasztásiadó-bevételek voltak, mivel a csökkenő foglalkoztatottsággal és az emelkedő munkanélküliséggel párhuzamosan a lakossági fogyasztás is visszaesett. A korábbi fiskális pályával ellentétben a finn költségvetési hiány változatlan maradhat a következő két évben, ami 0,8 és 1 százalékponttal magasabb a korábbi becsléseknél. A költségvetési hiány mérséklését Finnország a bevételi oldal növelésével kívánja megvalósítani, ennek érdekében a finn kormányzat idén progresszívvá teszi a személyi jövedelemadóztatást, csökkenti az adójóváírások mértékét és növeli a jövedéki és ingatlanadót.

A várakozásokkal összhangban költségvetési többlettel zárta a tavalyi évet Németország és Luxemburg, melyekhez meglepetésre Észtország is csatlakozott: a tavalyi 0,6 százalékos költségvetési többlet 1 százalékponttal kedvezőbb, mint az előzetes várakozások. A kiugró javulás a vártnál magasabb adóbevételeknek, az erősödő munkaerőpiac miatti alacsonyabb szociális kiadásoknak és az elmaradt állami beruházásoknak az eredménye. Bár a bizottság 0,4–0,5 százalékponttal javította az észti hiánymutatóra vonatkozó becslését, az elkövetkező két évben 0,2 és 0,1 százalékos deficittel zárhat az ország költségvetése, főként a növekvő szociális transferek hatására. A kormányzat januártól egyszerre növelte a költségvetés családi ellátásra fordított keretösszegét, valamint áprilistól a nyugdíjak indexálása következtében az öregségi ellátásra fordított állami kiadások 6,3 százalékkal bővülnek: ezen kiadások költségvetési terheit némileg kompenzálhatja az állami vállalatok megnövekedett osztalékfizetése. Számos uniós tagállamhoz hasonlóan a 2015-ös észti költségvetés is az ország adórendszerének hangsúlyeltolódását tükrözi: a közvetett adók növelésével

párhuzamosan a kormányzat csökkenti a munka és a tőke adóterheit, így nőhet a fogyasztásra kivetett adóbevételek részaránya a költségvetés bevételi oldalán.

A bizottság februári előrejelzéséhez képest több tagállamban is élesen változtak a 2014-es költségvetési hiányszámok, melyek legtöbbször egyszeri tételek hatásai voltak. Csehországban a tavalyi várt hiányszám 1,3-ról 2 százalékra emelkedett, köszönhetően a dohánytermékek gyártástechnológiájának változó szabályozása miatt felére visszaeső jövedékiadó-bevételeknek, az állami betétbiztosításból származó kötelezettségeknek és a nem várt kormányzati beruházásoknak.

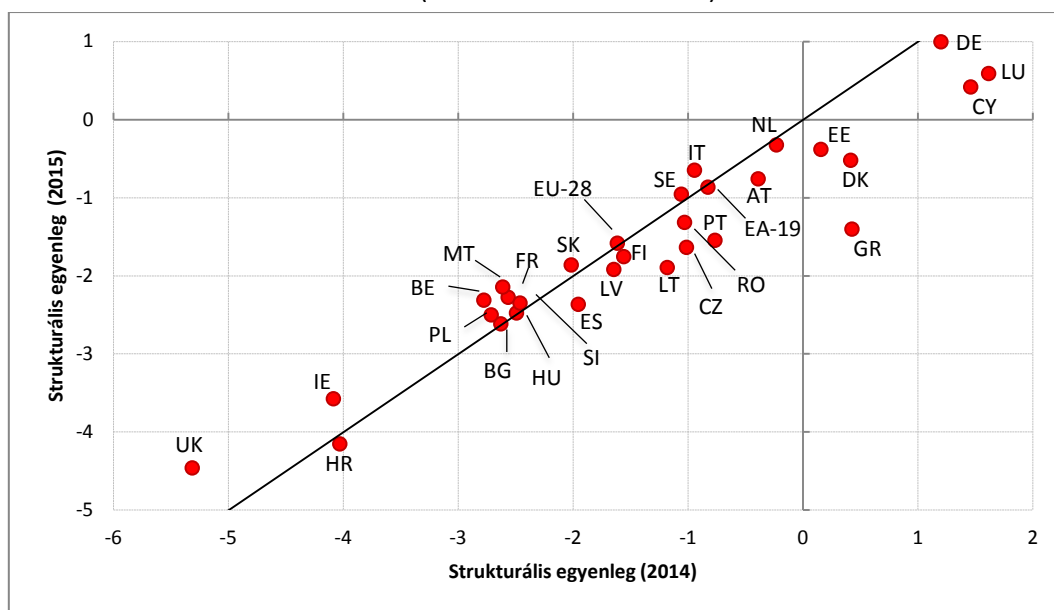
A korábbi előrejelzéshez képest kevesebb bevétele származott tavaly a dán kormányzatnak a nyugdíjrendszer átalakításából, ami miatt a költségvetési többlet 1,8 százalék helyett végül 1,2 százalékot tesz ki. Ellenben a bevételek lassabb befolyása következtében a 2015-ös büdzsé 1,3 százalékkal kedvezőbb lehet a korábban vártnál, annak ellenére, hogy a tavalyinál kevesebb olajbevétele számíthat a skandináv ország.

Az egészségügyi hozzájárulás növelésének vártnál alacsonyabb költségvetési hatása miatt a horvát költségvetési hiány végül 0,7 százalékkal lett magasabb a tervezettnél, az 5,7 százalékos deficit a harmadik legmagasabb volt tavaly az unióban. A hiányt enyhén növelte a kiadási oldal növekvő terhe is, aminek felépítése komoly változáson ment át az elmúlt évben: a szociális juttatások és az állami költségek emelkedése miatt kevesebb forrás jutott az állami alkalmazottak bérére és a gazdaság támogatására.

Az uniós tagállamok fiskális egyensúly melletti elköteleződését jól szemlélteti, hogy várhatóan 12 tagállam javítja 2014-hez viszonyítva idén a ciklikus és rendkívüli tényezőktől megtisztított hiánymutatóját, a strukturális egyenleget. Strukturális többlete mindkét évben mindössze a német, luxemburgi és ciprusi költségvetésnek volt, ám ezekből kiegyensúlyozottnak egyedül a német tekinthető. A ciprusi többlet a bankválság következtében kialakult recesszió költségvetési hatását igyekszik ellensúlyozni, míg a pozitív luxemburgi mutató az e-kereskedelem megváltozott európai adóztatási szabályai miatt szükséges a stabil költségvetéshez.¹ A tavalyi évhez képest többlet helyett strukturális hiánya lesz várhatóan Dániának és Észtországnak, míg a Sziriza-kormány korábbinál kisebb elsődleges hiányt megcélzó költségvetése miatt Görögországban is negatív tartományba fordulhat a strukturális egyenleg (4. ábra).

¹ A megváltozott szabály miatt Luxemburg komoly költségvetési bevételektől esik el: korábban ott kellett megfizetni a forgalmi adót, ahol az adott vállalat volt bejegyezve, nem pedig ott, ahol a teljesítés történt (bővebben lásd: Gazdaságpolitikai monitor, 2015. június).

4. ÁBRA: 2014-ES ÉS 2015-ÖS STRUKTURÁLIS HIÁNY AZ EURÓPAI UNIÓ TAGÁLLAMAIBAN
(A GDP SZÁZALÉKÁBAN)



Forrás: AMECO adatbázis

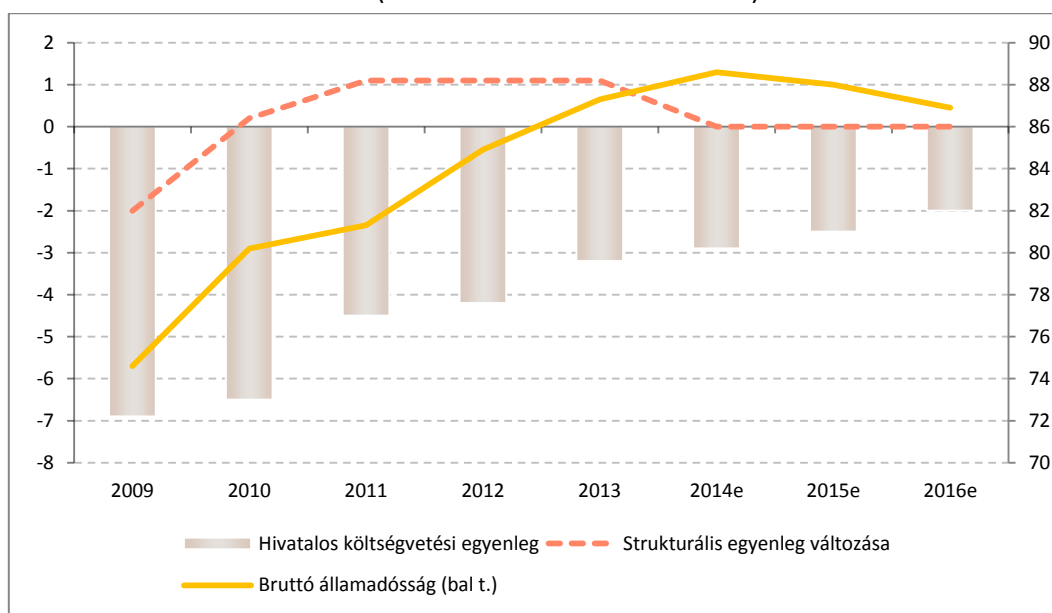
A strukturális egyenleget tekintve az uniós országok közül negatív irányban Nagy-Britannia, Írország és Horvátország lóg ki. Előbbi kettőben a magas hiány elsődleges oka a kormányzatok fiskális stimulusa, aminek hatását jól szemlélteti, hogy ennek is köszönhetően a brit és az ír gazdasági növekedés is az unió élbolyába tartozott az elmúlt negyedévekben. A magas hiány miatt mindkét szigetország élen jár strukturális hiányuk mérséklésében: 2014-ről 2015-re a legnagyobb csökkentést Nagy-Britannia hajtja végre, míg Írország azon négy uniós állam egyike, melyek az elmúlt két költségvetési évben is mérsékelni tudták strukturális hiányukat. Horvátország esetében a magas hiányszám egyértelműen a hat éve recesszióban lévő gazdaság élénkítésének hatása, az Európai Bizottság szerint a magas strukturális hiány fennmarad az előrejelzési horizont egészén.

A 2016-os hivatalos költségvetési hiányszámokra vonatkozó előrejelzések körül nagy a bizonytalanság, mivel egyelőre kevés érdemi intézkedést hoztak arra az évre. Az Európai Bizottság előrejelzése szerint Horvátországban és Írországban romolhat az idei évhez képest a költségvetési helyzet, míg komoly, 1 százalékpontot meghaladó javulás is mindössze a gazdasági visszaesés érintette Cipruson következhet be. A februári előrejelzésekhez képest jelentősen a görög és a finn hiányszám mellett a román romlott, melyet a bizottság 2 százalékponttal növelt. A kormány március végén beterjesztett, több nemzetközi szervezet által támogatott adócsomagja szerint keleti szomszédunk jövőre 4 százalékponttal csökkenti legfelső áfakulcsát, mérsékli a jövedéki és kivezeti az osztalékadókat. Ráadásul a kormányzat áprilisi döntése értelmében júniustól az alkoholmentes italok és az összes élelmiszer áfája a normál 24 százalékos kulcs helyett 9 százalékra csökkent, ami miatt valószínűleg az idei román költségvetési hiány is jóval túllépi a korábban várt 1,6 százalékos deficitszámot.

A jelenlegi költségvetési folyamatok fényében 2016-ban összesen hat tagállam költségvetési hiánya haladja meg a maastrichti kritériumként meghatározott 3 százalékos határértéket. A februári előrejelzésekhez képest az új fiskális folyamatok fényében az ír költségvetés várhatóan a hiánycél alatt tudja tartani mutatóját, míg a romló költségvetési helyzet miatt várhatóan Románia és Finnország ellen megindulhat az unióban a kötelezettségszegési eljárás. Ezen országokon kívül a horvát, francia, brit és spanyol hiány is meghaladja az előrejelzések szerint a 3 százalékot, bár utóbbi két tagállamban a költségvetési deficit mértéke dinamikusan, 1 százalékpont körüli mértékben csökkenhet a következő években.

A legfrissebb előrejelzések szerint mind az eurózóna, mind a teljes unió adósságállománya tavaly tetőzött, rendre 94,2 és 88,6 százalékban. Az Európai Bizottság szerint mindkét övezetben tartósan csökkenő pályára állhat a bruttó hazai termékhez mért adósság, amit mind az alacsonyabb költségvetési hiány, mind a GDP növekedése támogat. Az államháztartási deficit csökkenését elsősorban az alacsony kamatkörnyezet miatti csökkenő kamatkiadások és a konjunktúrával párhuzamosan bővülő adóbevételek teszik lehetővé, míg a GDP lassan, de folyamatosan bővülhet az öreg kontinensen. A várakozások szerint 2015 végére az unió GDP-hez mért adóssága 88, míg az eurózónáé 94 százalékra csökkenhet (5. ábra).

5. ÁBRA: AZ EURÓPAI UNIÓ BRUTTÓ ÁLLAMADÓSSÁG-RÁTÁJA ÉS KÖLTSÉGVETÉSI EGYENLEGEI (SZÁZALÉK A GDP ARÁNYÁBAN)



Forrás: European Economic Forecast Spring 2015

A februári prognózisához képest 18 tagállam 2015 végi adósságrátáját látta kedvezőbbnek a bizottság: a legnagyobb pozitív kiigazítás Ciprust, Dániát és Írországot, míg a legnagyobb negatív korrekció Svédországot, Horvátországot és Görögországot érintette. A kedvező folyamatok ellenére a romló finn fiskális helyzetnek köszönhetően 2015 és 2016 végén a

2014-es költségvetési évhez képest eggyel kevesebb, 11 tagállam tudja teljesíteni a maastrichti kritériumként megszabott 60 százalékos adósságrátát. Az előrejelzési horizont egészében három számjegyű adósságrátája marad az unió déli tagállamain kívül Belgiumnak és Írországnak, míg egy számjegyű adósságrátát egyedül Észtország teljesíthet 2016 végén.

Veszélyezteti a költségvetés stabilitását a román adócsökkentő csomag

Március végén a Victor Ponta vezette szociáldemokrata kormányzat nagyszabású adósságcsökkentő csomagot jelentett be, mely szinte az összes fontosabb adónem kulcsait csökkentené. Bár az intézkedések nagyrészt a 2016 és 2019 közötti költségvetéseket érintik, az élelmiszerek áfájának júniusi csökkentése az idei fiskális folyamatokat is negatívan befolyásolja. A román költségvetési tanács szerint az adócsomag felborítaná a román költségvetés egyensúlyát, ám a lakosság növekvő elkölthető jövedelme és az adócsökkentést követő gazdasági fellendülés növelhetné a novemberi elnökválasztáson veszítő Ponta népszerűségét a 2016. decemberi parlamenti választások előtt.

A bejelentett csomag első lépéseként Romániában 2015. június elsejétől valamennyi élelmiszer az eddigi 24 százalékos áfakulcs helyett alacsonyabb, 9 százalékos körbe került. A kormányzat 2016-tól kezdve tovább csökkenti a legfelső áfakulcsot, ami jövőre 4, 2018-tól további 2 százalékponttal mérséklődhet. Az új adótervezet alapján a román költségvetés 2016-tól nem számolhat az eltörölt osztalékadóval, miközben az üzemanyagok és alkoholtermékek csökkenő jövedékiadó-terhelése is mérsékli az államháztartás bevételi oldalát. A fogyasztási adók csökkentése után a kormányzat 2018-tól a munkát terhelő adóterhet enyhítené: a munkavállalói szociális hozzájárulást 10,5-ről 7,5 százalékra, míg a munkáltató által fizetett terhet 2,3 százalékponttal, 13,5 százalékra csökkentené. A tervezet utolsó jelentősebb adócsökkentése 2019-től kezdődne, amikortól a személyi jövedelem- és a társasági adó kulcsa is folyamatosan, 16-ról 14 százalékra csökkenne.

A román kormányzat az adócsökkentés miatt kieső bevételeket két forrásból teremtené elő, ám ezek a költségvetési tanács szerint nem megalapozott feltevéseken nyugszanak. A kormány rövid távon az adóhatóság (NAFA) működésének hatékonyságát növelné, így a gazdaság fehéredésén keresztül növekednének az adóbevételek. Hosszabb távon a költségvetés egyensúlyát az adócsökkentés gazdaságélénkítő hatása tenné lehetővé, mivel a tervezet közel 0,9–1,2 százalékponttal növelheti a GDP bővülési ütemének mértékét.

A költségvetési tanács és a 2009-es román mentőcsomagot biztosító IMF szerint a kormányzat számítása túlzottan optimista, és nem számol az esetleges kockázatokkal. A tanács szerint a szigorúbb adóbeszedési szabályok gazdaságfehérítési hatása igen bizonytalan, így a jövő évi költségvetés stabilitását nem lehet erre alapozni. Véleményük szerint a kormány számításai során használt makrogazdasági alappálya nem reális

növekedéssel számolt, és az adócsökkentés fiskális stimulusának várt hatását is túlzottnak véli a tanács. Számításaik szerint az intézkedés okozta extra növekedés négy év alatt 20,6 milliárd lejjel növelheti az állami bevételeket, miközben a kormányzat terveiben 42,6 milliárd lejes állami többletbevételt vetít előre.

1. táblázat: Románia költségvetési egyenlege (a GDP százalékában)

	2016	2017	2018	2019
Költségvetési hiány (változatlan alappálya)	1,1	1,1	0,9	0,7
Költségvetési hiány (új adótörvény)	3,1	2,7	3,5	3,7
Strukturális hiány (változatlan alappálya)	1,0	1,1	1,0	1,0
Strukturális hiány (új adótörvény)	3,2	3,3	4,7	5,5

Forrás: román költségvetési tanács

A költségvetési tanács szerint az adócsomag végső soron felborítaná a román költségvetés jelenlegi stabilitását, amit hat év alatt sikerült elérnie az országnak. A jelenlegi alappálya mellett az ország költségvetési hiánya a GDP 1 százaléka körüli értékét tenné ki az elkövetkező években, valamint teljesülne a tanács mandátumaként meghatározott 1 százalékpontos strukturális hiány tartása is (1. táblázat). Az új adócsomag bevezetése esetén egyedül 2017-ben nem haladná meg a román költségvetési hiány a 3 százalékot, ami várhatóan kötelezettségszegési eljárást vonna maga után. A gazdasági fellendülés adóbevételt növelő hatását kiszűrő strukturális hiány ennél is nagyobb mértékben nőne: a 2019 végére valószínűsített 5,5 százalékos strukturális deficitre 2012 óta nem volt példa az Európai Unióban. Mivel az adócsomag 2018–2019-es intézkedései túlzottan növelnék a román strukturális hiányt, ezért úgy véljük, tényleges bevezetésükre nem kerül sor, csupán választási ígéretnek maradnak.

A magyar gazdaság idén is erős évet zárhat

A magyar gazdaság teljesítménye 2015 első negyedévében – szemben a gazdaság lassulását váró általános vélekedéssel – újra fokozódott. A 3,5 százalékra gyorsuló növekedési ütemmel továbbra is az Európai Unió élmezőnyében van hazánk. Az első háromhavi növekedést két év után ismét a nettó export alakulása vezérelte, ami az éves GDP-növekedéshez önmagában 3 százalékponttal járult hozzá. Az export fellendülését a leértékelődő árfolyam mellett az élénkülő külső konjunktúra is nagyban segítette. Az import növekedése a bázishatás miatt mérséklődött. A belföldi felhasználás csak 0,6 százalékpontot magyaráz a növekedésből. A gazdaság belső és külső teljesítménye között ilyen nagy különbségre a legutóbbi recesszió idején volt példa. A fogyasztást továbbra is visszafogja a hitelállományok leépítése és az óvatossági motívum, így 2,7 százalékos bővülést regisztráltak, ami elmarad a lakosság rendelkezésre álló jövedelmének növekedési ütemétől. A mérsékelt belső felhasználás fő oka a bruttó állóeszköz-felhalmozás éves szintű 6,7 százalékos visszaesése. Ebben döntő szerepet játszott az előző év azonos időszakában a választásokkal összefüggő beruházások felfutása az állami szféra oldaláról. A versenyszféra beruházási teljesítményét az NHP II. elindulásának bázishatása mérsékelhette.

A termelési oldalon kiegyensúlyozottnak mondható a növekedés: két kivétellel az összes nemzetgazdasági ágban emelkedett a bruttó hozzáadott érték. A mezőgazdaság jelentős visszaesést regisztrált, miközben az ipari és az építőipari teljesítmény egyaránt fokozódni tudott, rendre 7,7 és 9,2 százalékkal. Az iparhoz hasonlóan a szolgáltatások 2,3 százalékos növekedésében is elsősorban az exportteljesítmény játszotta a főszerepet.

A 2014-es munkaerő-piaci tendenciák az idei év elején is folytatódtak, a foglalkoztatottság és az aktivitás egyaránt bővült. Utóbbi jelentősebb növekedése miatt a munkanélküliségi ráta összességében kismértékben emelkedett, és 2015 I. negyedévében 7,4 százalékon állt. A bruttó keresetek éves szinten 4,1 százalékkal növekedtek, a béremelkedés üteme az állami szektorban meghaladta a GDP-növekedés rátáját, a versenyszférában megegyezett vele, ami az utóbbi három hónapban feszesebbé váló munkaerőpiac következménye.

A hazai fogyasztói árak 2015 első három hónapjában átlagosan 1 százalékkal csökkentek, míg májusban visszatért az infláció (0,5 százalék). A nyomott inflációs környezet főként az olajársokk és a szabályozott árak csökkentésének hatását tükrözi. Az erősödő inflációs nyomás azonban szinte minden fő termékkörben érezhető volt, amit tovább emelt a szűkülő kibocsátási rés mérséklődő árleszorító hatása. A középtávú trendmutatók az infláció fokozatos gyorsulását vetítik előre. A hazai kockázati környezet az elmúlt negyedévben enyhén romlott a globálisan felerősödött kockázatkerülés és az eurózóna állampapírpiacán lezajló korrekció következtében. A hazai fizetőeszköz gyengült az euróval szemben, a CDS-felár historikus mélypontjáról enyhén visszakorrigált. A 10 éves állampapír hozama az

eurózóna 10 éves állampapírpiacon kialakult turbulencia miatt nőtt. A hazai jegybank tavasszal három azonos lépésben, összesen 45 bázisponttal csökkentette az alapkamatot, továbbá bevezette a rugalmas inflációs célt. Az MNB deklarálta, hogy a kamatvágást az inflációs cél eléréséig folytatja.

Az elszámolás és a forintosítás következtében a jelzálogalapú lakossági devizahitelek rendszerszintű árfolyamkockázata megszűnt. Ezzel párhuzamosan jelentősen csökkent a nem teljesítő hitelek aránya is. A bankok lakossági hosszú hiteleinek lejárat szerkezetében a hosszú eszközei és a rövid lejáratú forrásai között nyíló pozícióra az MNB a jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) 15 százalékos minimumát írja majd elő.

Legfrissebb prognózisunk szerint a magyar gazdaság 2015-ben is a tavalyihoz hasonló, kiemelkedően erős évet zárhat, amit jövőre egy mérsékeltebb követhet. A belső és külső tényezők a teljes előrejelzési horizonton pozitívan járulnak hozzá a GDP-növekedéshez, melyet a fogyasztás és az export közel azonos arányban vezérelhet. Az export növekedése idén és jövőre is felülmúlja az importét, köszönhetően a globális kereslet élénkülésének. A fogyasztás dinamikus bővülését a rendelkezésre álló jövedelem emelkedése segíti, melyet piaci és gazdaságpolitikai intézkedések egyaránt ösztönöznek. Idén az alacsony inflációs környezet, jövőre a negatív reálkamat emeli a háztartások fogyasztási hajlandóságát, melyet a munkaerő-piaci folyamatok javulása is erősít. A beruházások idei jelentősen mérséklődő növekedését a technikai hatás magyarázza. Jövőre a korábbi uniós tervezési időszak lezárása miatt a beruházások visszaesésére számítunk. A magyar gazdaság az idei év végére a potenciálisan megfelelő szinten teljesíthet, vagyis a kibocsátási rés bezáródására számítunk. Összességében idén 3,4, jövőre 2,7 százalékos GDP-növekedést prognosztizálunk.

Előrejelzésünk alapján a munkaerőpiac helyzetének jelentős javulását várjuk: 2016 végéig az aktívak száma 60 ezer, a foglalkoztatottság 120 ezer fővel nőhet. A munkanélküliségi ráta 2015-ben átlagosan 7 százalék körül alakul, míg 2016 második felében 6 százalék alá csökken. A feszes munkaerőpiac és a közsféra várható béremelései ellenére az éves bérnövekedési ütem az idén 2,9 százalékra lassul. Ezt követően jövőre 3,2 százalékra emelkedik, ami a gyorsuló infláció miatt mindössze 0,6 százalékos reálbér-emelkedést jelent.

A maginfláció 2015 I. negyedévében érheti el mélypontját, amit egy tartós emelkedés követhet. A ráta fokozatos gyorsulását az importált infláció, a záródó kibocsátási rés, az újbóli olajár-emelkedés és a béremelések másodkörös hatásai indokolják. A mutató jövő évi emelkedését a sokkok bázisba kerülése, a nemzetközi szinten is emelkedő árszínvonal és a keresleti oldali inflációs nyomás lassú felépülése vezérli. Az infláció 2015-ben még elmarad a maginflációtól, de jövőre megközelíti azt. Ezt idén a közműdíjcsökkentések és az alacsonyabb olajárak magyarázzák. A pénzromlási ütem fokozatos erősödésére számítunk, ami 2016 végére megközelítheti az inflációs célsáv közepét. Ezt az emelkedő maginfláció mellett a költségsokkok bázisba kerülése és a maginfláción kívüli tételek (olaj, nyers élelmiszer) áremelkedése indokolja. Az infláció idén 0,3, jövőre 2,6 százalékos lehet.

A globális és a hazai nyomott inflációs környezet, a gazdaság ciklikus pozíciója, az alacsony várakozások és hazánk kedvező pénzpiaci megítélése a további monetáris lazítás irányába mutatnak. Az MNB inflációs célkövetési rendszerének átalakítása is ezt erősíti. Meglátásunk szerint a Monetáris Tanács idén akár 1,3 százalékra is csökkentheti az irányadó rátát. Hosszabb tartás után az MNB első kamatemelését 2016 nyarára várjuk.

2. táblázat: A főbb makrogazdasági változók várható alakulása

	2014	2015	2016
Bruttó hazai termék (volumenindex)*	3,6	3,4	2,7
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)*	1,7	3,3	3,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)*	11,7	1,2	-1,6
Kivitel (nemzeti számlák alapján, volumenindex)*	8,7	8,0	7,9
Behozatal (nemzeti számlák alapján, volumenindex)*	10,0	7,0	6,8
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	6,4	7,5	9,1
Éves fogyasztóiár-index (%)*	-0,2	0,3	2,6
A jegybanki alapkamat az év végén (%)	2,10	1,30	1,75
Munkanélküliségi ráta éves átlaga (%)*	7,7	6,9	6,0
A bruttó átlagkereset alakulása (%)*	3,0	2,9	3,2
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	4,1	5,5	6,3
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	8,3	9,2	8,2
GDP-alapon számított külső kereslet (volumenindex)*	1,6	1,9	2,4

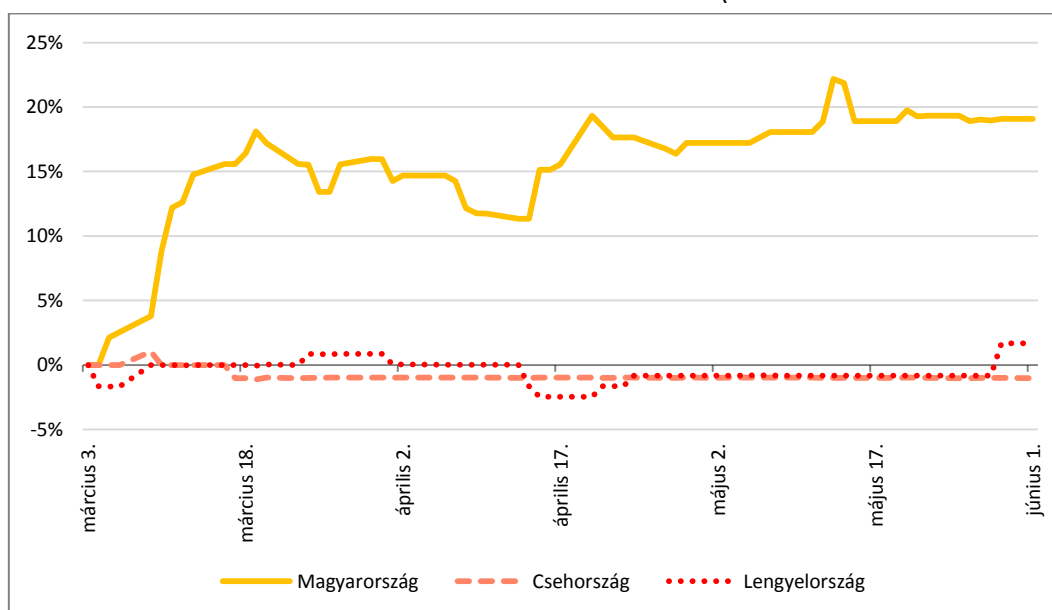
* Szezonálisan kiigazított adatokból számítva. Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás

Jegybanki alapkamat-csökkentések, CDS-korrekció és gyengülő forint

Adósságfinanszírozás

Az államháztartás bruttó, konszolidált, névértéken számított adóssága 2015 I. negyedévében 24 976 milliárd forint volt, ami a GDP 77,2 százalékának felelt meg az egy évvel korábbi 82,4, és a decemberi 76,9 százalék után. Az adósságot az első negyedévben 897 milliárd Ft nettó adósságfelvétel növelte, míg 440 milliárd Ft árfolyamnyereség csökkentette. Februárban lejárt 1,5 milliárd amerikai dollár adósság, amit állampapír-kibocsátás követett forintban. Ennek következtében csökkent az államadósság devizaaránya. A további forintban denominált kötvénykibocsátás növelte a bruttó államadósságot. A 2014. december végi árfolyamhoz (314,89 HUF/EUR) képest markánsan erősödött a forint euróárfolyama, és 2015. március végén egy euró 299,14 forintot tett ki, ami a devizaadósság forintellenértékét csökkentette.

6. ÁBRA: AZ 5 ÉVES CDS-FELÁRAK ALAKULÁSA A RÉGIÓBAN (2015. MÁRCIUS 3-AI BÁZISON)

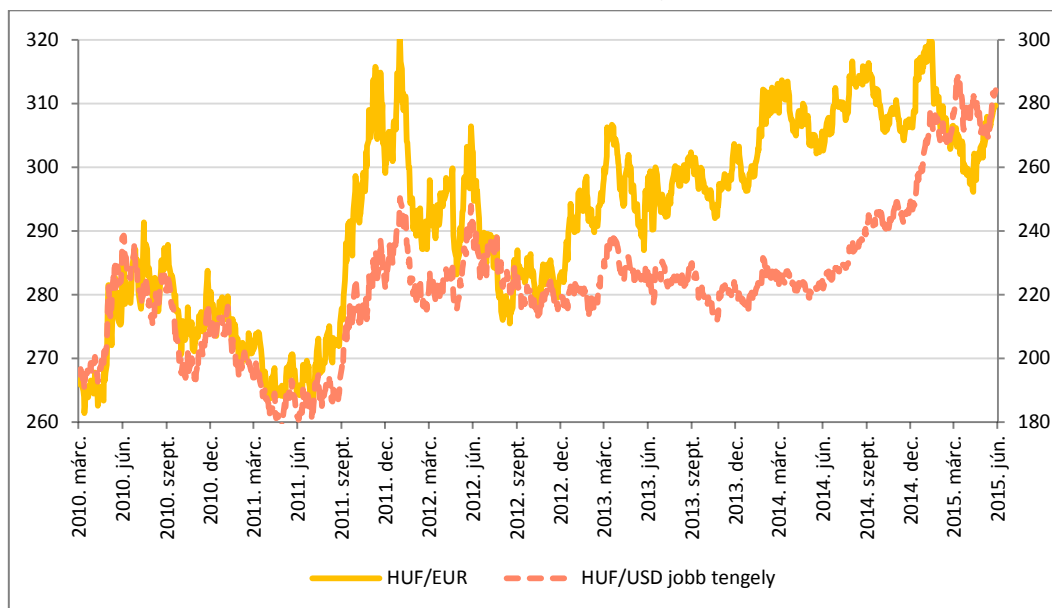


Forrás: Thomson Reuters

A Fed nem változtatott monetáris politikáján. Az EKB az eurózóna 10 éves állampapírpiacán drasztikusan emelkedő hozamokat (az állampapír-piaci buborék kipukkanását) látva május 20-án döntött arról, hogy átmenetileg a 60 milliárd eurós havi keret feletti szinten vásárol május–júniusban. Az indoklás szerint részben az állampapír-piaci nyári likviditásszűke miatt előre hozza a kötvényvásárlásokat, de ez éves szinten nem jelenti a banki mérleg további bővülését. A globális likviditásbőség így tovább növekszik, hiszen a Bank of Japan folytatja évi 80 ezer milliárd jenes eszközvásárlását.

Az 5 éves magyar CDS értéke 118 bázispontos márciusi kezdőértékéről 140 bázispontra nőtt 2015. június elejére. Lengyelországban és Csehországban alacsonyabb bázisról indulva stagnált a CDS az elmúlt három hónapban. A forint árfolyama jelentősen gyengült a vezető devizákkal szemben: egy euró 310, egy svájci frank 300, míg egy dollár 284 forintba került június elején; utóbbi két érték esetében a historikus csúcsról korigált vissza az árfolyam. Kitekintve a régióra, a cseh korona árfolyama 0,7 százalékkal, míg a lengyel zlotyé 1,1 százalékkal erősödött az euróval szemben a vizsgált időszakban.

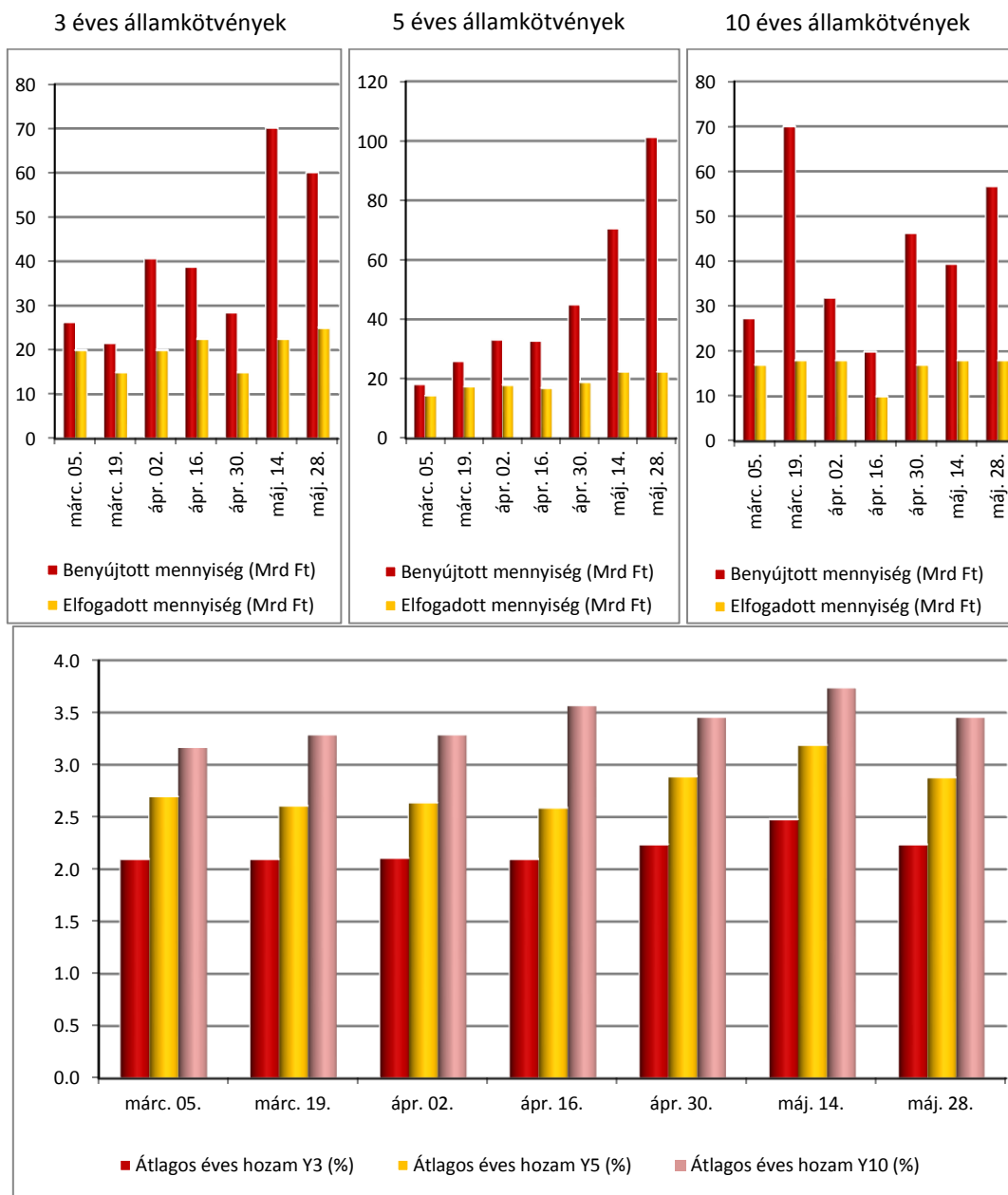
7. ÁBRA: EURÓ/FORINT ÉS USD/FORINT ÁRFOLYAM (2010. MÁRCIUS – 2015. JÚNIUS)



Forrás: MNB

Az állampapír-piaci aukciókon elért hozamok a futamidő függvényében eltérően alakultak. A diszkontkincstárjegyeknél a 3 hónapos futamidő esetében 23, az egyévesnél 16 bázispontra csökkentek a hozamok. Az államkötvények (3–10 éves lejárat) esetében 14–29 bázispont közötti, markáns hozamemelkedés volt megfigyelhető. Mind az állampapírok, mind a diszkontkincstárjegyek kibocsátása során előfordult olyan eset, amikor az ÁKK a tervezettnél nagyobb összegben fogadott el ajánlatokat, kisebb összegben csak hat alkalommal (két diszkontkincstárjegy-aukciónál, négy állampapír-kibocsátásnál), de összességében mindkét értékpapírcsoportban markáns többletkibocsátás mutatkozott a március–május időszakban.

8. ÁBRA: AZ ÁLLAMKÖTVÉNY-AUKCIÓK MENNYISÉGI ÉS HOZAMADATAI



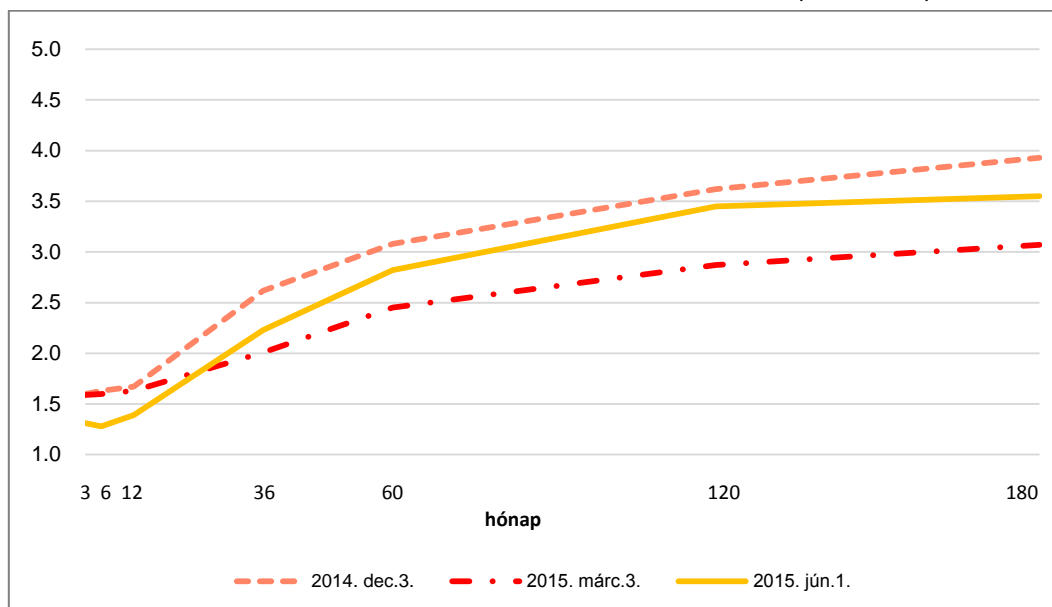
Forrás: ÁKK Zrt.

Az elmúlt időszakban a diszkontkincstárjegyek kibocsátása során a március 17-ei 3 hónapos és a március 26-ai 12 hónapos DKJ kivételével minden esetben meghaladta az elfogadott mennyiség a meghirdetett összeget. Az időszak egészét tekintve az ÁKK jelentős mennyiségű, 273 milliárd forint értékű többletkibocsátást hajtott végre a diszkontkincstárjegyek esetében. Az éven túli papíroknál a vizsgált időszakban négyszer (március 19., április 30. a 3 éves, továbbá március 5. és március 19. az 5 éves állampapíroknál) a meghirdetettnél kevesebbet fogadott el az ÁKK. Össességében 47 milliárd forinttal többet fogadott el a meghirdetethez képest, és további 162 milliárd forint többletkibocsátás történt.

A másodpiaci hozamgörbe az utóbbi negyedévben jelentősen módosult. A jegybanki alapkamat 45 bázisponttal csökkent 2015. március eleje óta. A hozamgörbe rövid vége lejjebb tolódott, míg az éven túli lejáratoknál emelkedtek a hozamok. Összességében tehát a hozamgörbe meredekebbé vált. A hozamgörbe rövid végén 24–32 bázispont között csökkentek a hozamok. Az, hogy a hozamgörbe rövid vége a kamatvágások közepette is az alapkamat szintje alatt maradt (26–34 bázisponttal), a nagy likviditásbőségnek tudható be, és annak, hogy a piaci szereplők további kamatvágásra számítanak.

A hosszabb futamidők esetében 22 és 58 bázispont közötti volt a hozamemelkedés, amelynek két okát látjuk. Az egyik, hogy az elmúlt időszakban a külföldiek kezén lévő magyar állampapír-állomány jelentősen csökkent, 4981-ről 4644 milliárd forintra, ami gyengítette a forint euróárfolyamát is. Másrészt a hozamemelkedés beleillik a nemzetközi trendbe,²² mivel az eurózónában a hosszú hozamok jelentősen növekedtek az április második felében tapasztalt historikusan alacsony szintről.

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

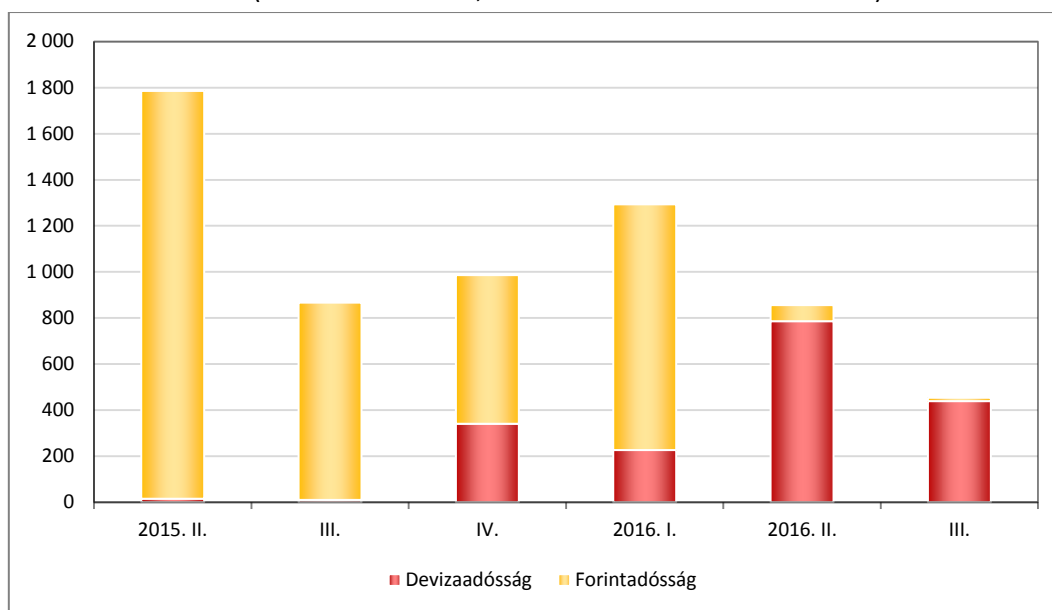


Forrás: ÁKK Zrt.

A külső sérülékenység csökkentése érdekében az adósságkezelő törekszik eszközei népszerűsítésére a hazai befektetők körében. 2015. május végére így a kifejezetten a lakosságnak szánt állampapírok állománya 2766 milliárd forintra emelkedett. Az államadósság devizaaránya tovább csökkent, a január végi 37 százalék után 2015. április végén 36 százaléknak felelt meg, és eleget tesz a 2015. évi finanszírozási tervben meghatározott 40 százalékos maximum előírásnak. A jegybank által a 2015. június 2-án bejelentett önfinszírozási program folytatása keretében a devizaarány várhatóan tovább csökken majd.

²² Azok miatt a turbulenciák miatt, amelyeket a 4. és a 6. oldalon elemeztünk.

10. ÁBRA: A KÖZPONTI KÖLTSÉGVETÉS ADÓSSÁGÁNAK LEJÁRATI SZERKEZETE
(MILLIÁRD FORINT, 2015. MÁRCIUS VÉGI ÁLLAPOT)



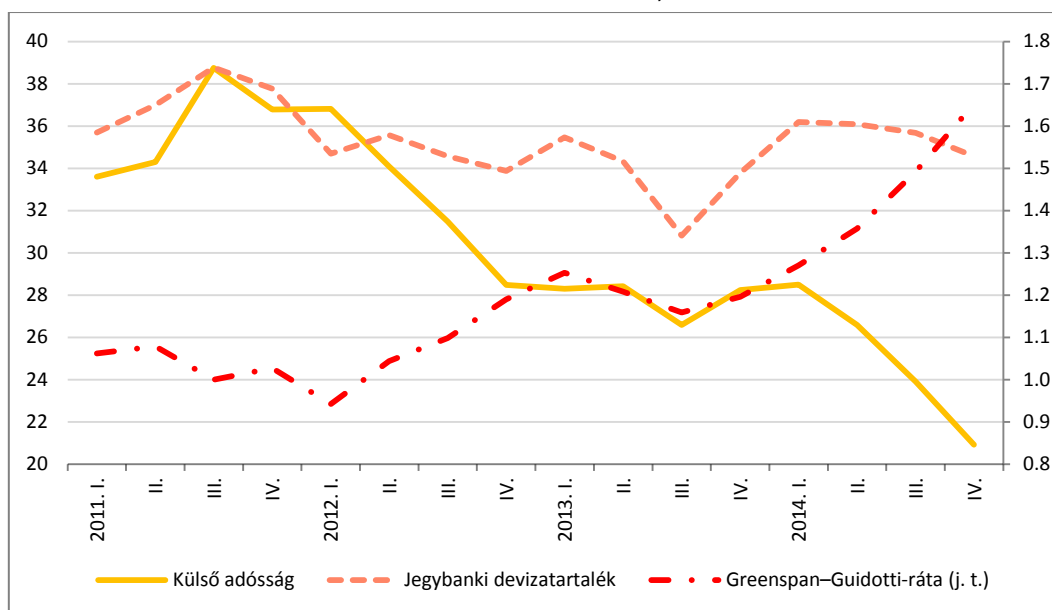
Forrás: ÁKK Zrt.

A központi költségvetés adósságának lejárat szerkezetét vizsgálva fontos kiemelni, hogy 2015-ben csak a IV. negyedévben van esedékes devizaösszeg. Az árfolyamkockázat tekintve azonban akár jelentősen is módosulhat a lejáró összeg forintellenértéke.

Az ország pénzügyi stabilitását hivatott erősíteni a jegybanki devizatartalékok megfelelő szintje. 2014. szeptember vége óta az MNB devizatartalékai csökkentek, december végén 34,6 milliárd eurót tettek ki. Magyarország tartósan megfelel a Greenspan–Guidotti-szabálynak: jegybanki tartalékai magasabbak, mint az éven belüli devizakötelezettségei. A Monetáris Tanács május végi döntése értelmében a jegybank lehetővé teszi, hogy a bankok hamarabb felhasználhassák a lakossági devizaalapú jelzáloghitelek forintosításához kapott devizát.³ Ezzel az intézkedéssel immáron egy összegben csökkenhetnek a devizatartalékok (nem elnyújtva 3 év alatt), másrészt az EU-transzferek és a nettó export növelik azt, harmadrészt a mutató nevezője – a rövid lejáratú külföldi adósság – az elmúlt időszakban jelentősen csökkent. Az 1,65-os Greenspan–Guidotti-ráta nagy mozgásteret enged a jegybank számára tartalékainak csökkentésére. A Monetáris Tanács említett döntése értelmében a jegybanki devizatartalékok 8 milliárd eurós csökkenése is 1,27-os rátát eredményezne.

³ A jegybank lehetővé teszi a lakossági devizaalapú jelzáloghitelek kivezetéséhez kapcsolódó, hitelintézetekkel kötött (feltétel nélküli) forint/euró devizacsere-ügyletek teljes állományának lejárat előtti lezárását.

11. ÁBRA: A KÜLSŐ ADÓSSÁG⁴ (MILLIÓ EURÓ), A JEGYBANKI DEVIZATARTALÉK (MILLIÓ EURÓ) ÉS A GREENSPAN–GUIDOTTI-RÁTA, 2014. DECEMBER



Forrás: MNB, Századvég-számítás

Növekedési Hitelprogram és a bankadó átalakítása

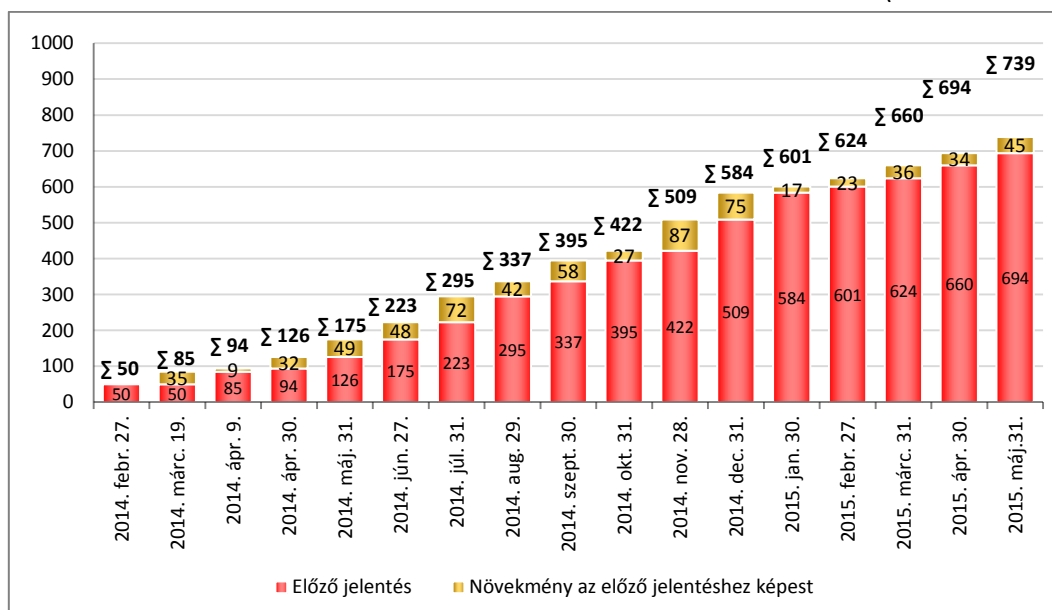
Az év eleji hónapokban a hitelezést jellemző szezonális miatt az NHP igénybevétele visszafogottabb volt. A tavaszi hónapokban a hitelezés a várakozásunknak megfelelően felfutott: az NHP II havi igénybevétele érdemben meghaladja az előző év azonos időszaki értékét. A program kihasználtsága a március–májusban kötött új szerződésekkel (115 milliárd) együtt összesen 739 milliárd forintot tett ki. Az eddig leszerződött hitelösszeg 96 százaléka új hitelként került az igénylőkhöz. Ezen belül a beruházási hitelek (és új lízingügyletek) részesedése 63, az új forgóeszközhiteleké 26, az új EU-s támogatások előfinanszírozására folyósított arány 11 százalék. A nagy bankok kihelyezéseinek felét teszik ki a beruházási hitelek, míg a kis és közepes bankoknál, valamint a takarékszövetkezeteknél a hitelek túlnyomó többsége ilyen célú. Vállalati méret szerint vizsgálódva megállapítható, hogy a mikrovállalkozások hitelfelvétele közel 80 százalékban új beruházási hitelekre irányul, míg a kis- és közepes vállalkozásoknál ez az arány 50 százalék körüli.

Az ágazati eloszlást tekintve a mezőgazdaság, a kereskedelem, javítás és a feldolgozóipari ágazatok részesedése kimagasló, a hitelek továbbra is közel háromnegyede erre a három területre irányult. Véleményünk szerint az NHP II. 1000 milliárd forintos (a maradvány jelenleg 261 milliárd Ft) hitelkerete a jelenlegi tendenciákat figyelembe véve az év végéig elfogyhat. Az NHP+ teljesítményéről még nem rendelkezünk információkkal. Ha a bankok alapos hiteladós-minősítés után – ez különösen fontos az NHP+ program esetében –

⁴ Éven belüli devizakötelezettség.

nyújtanak kölcsönt a vállalkozásoknak, akkor a megfelelő volumenű és struktúrájú, döntően tehát beruházásokat elősegítő hitelezés jelentősen ösztönözheti a gazdaság növekedését.

12. ÁBRA: AZ NHP II. KERETÉBEN IGÉNYELT HITELEK KUMULÁLT ÉRTÉKE (MILLIÁRD FORINT)⁵



Forrás: MNB

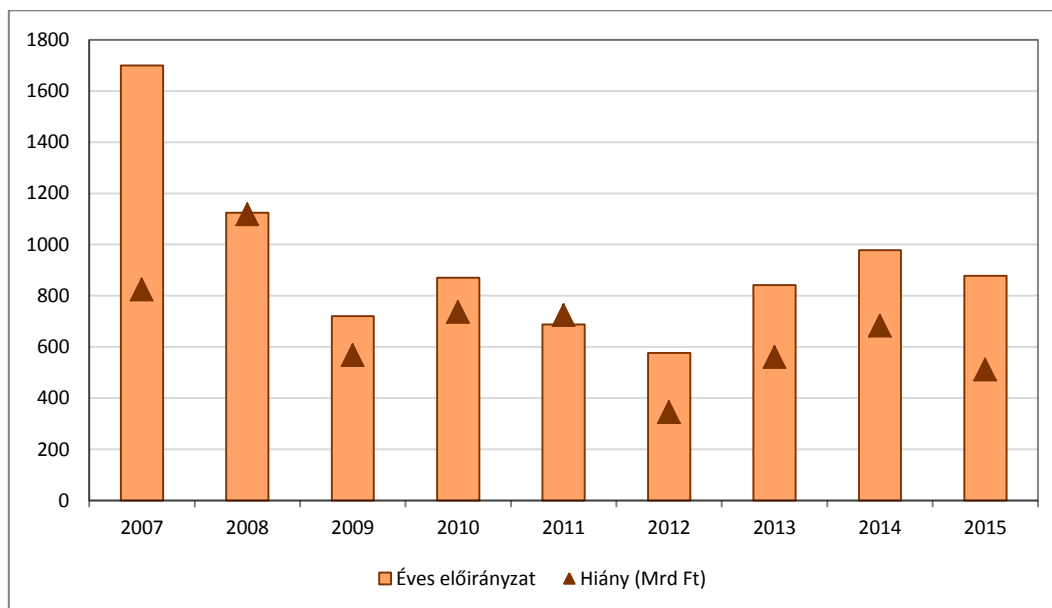
Érdekes vita bontakozott ki az MNB és az NGM között az EBRD–Erste–Kormány-megállapodást követően, melynek a jövő évtől csökkenő bankadó is része volt. A Kormány 2016. január elsejétől a bankadó felső kulcsát 0,53-ról 0,31 százalékra csökkenti, majd ez a későbbi években tovább csökken (2017–2018-ban 0,21 százalék). A bankadó vetítési alapja nem a 2009. évi, hanem a 2014. évi egyedi banki mérlegfőösszeg lesz. A vita az MNB felvetésére arról folyt, hogy azoknak a bankoknak, amelyek jobban visszafogták a hitelezést, a fizetendő adójuk jobban csökken majd, mint azoké, akik ezt csak kisebb mértékben tették meg, vagy esetleg növekedett a mérlegfőösszegük. Azok a bankok járnának tehát jól, akik visszafogták a hitelezési tevékenységüket, ezzel szemben az MNB és az NGM érdeke is a hitelezési aktivitás növelése lenne. Az MNB javaslatát végül, úgy tűnik, az NGM elfogadta. A Kormány terve szerint 30 százalékos bankadókedvezményben részesülhetnek a mérlegfőösszegüket növelő bankok. A szándék egyértelmű, de véleményünk szerint végső soron a tényleges hitelezést kellene vizsgálni, és nem a mérlegfőösszeget, hiszen például a banki eszközök között található bankközi hitelek nem feltétlenül jelentik a gazdasági növekedés serkentését.

⁵ Az adatok csak 2014. április 30-ától (ebben a hónapban haladta meg az NHP II.-ben szerződött hitelek összege a 100 milliárd forintot) állnak rendelkezésre a hónapok végeire vonatkozóan, előtte az MNB csak esetileg közölt adatokat.

Biztonságban az idénre előirányzott államháztartási hiány

Az idei év első öt hónapjában az államháztartás központi alrendszere 511,1 milliárd forintos hiányt halmozott fel. Ezen belül a központi költségvetés 588,5 milliárd forintos deficittel, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai 47 milliárd forintos, az elkülönített állami pénzalapok pedig 30,4 milliárd forintos többlettel zártak. A január–májusi teljesülés az idei év egészére előirányzott hiány 58,3 százalékát érte el, ami az elmúlt évekhez képest kedvezőbb alakulást jelent. A legfrissebb, májusi adatot vizsgálva láthatjuk, hogy az több szempontból is eltér az egy évvel korábbi eredménytől. A központi alrendszer ötödik havi egyenlege 98,7 milliárd forintot tett ki, ami 2014-ben 269,4 milliárd volt. A májusi teljesítményt a szaktárca indoklása szerint egyrészt rontja az európai uniós források csökkenése, amit a fejezeti kezelésű előirányzatok uniós bevételeinek és kiadásainak időben eltérő alakulása magyaráz. Másrészt a Nemzetgazdasági Minisztérium korábbi tájékoztatója alapján elmondhatjuk, hogy a helyzetet javítja az, hogy a május eleji munkaszüneti napok miatt a májusi családi támogatások jelentős részét április végén kiutalták, ami májusban kiadáscsökkentő tételként lépett fel.

13. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER ELSŐ ÖTHAVI HIÁNYÁNAK ALAKULÁSA AZ ELMÚLT ÉVEKBEN



Forrás: NGM, MÁK

A központi alrendszer bevételei és kiadásai tekintetében csupán az év első négy hónapjára vonatkozóan rendelkezünk részletes adatokkal, melyekből az év egészére becsült teljesülések ingadozást mutathatnak. Ezt azért fontos kiemelni, mert az éves tervezett hiány az időarányos lefutással, valamint a megelőző évek első öt hónapjával vett összehasonlítása 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, amelyek éven belüli eloszlása nem egyenletes. Ezenfelül az összehasonlítást torzítják az egyszeri intézkedések is.

Fejezetünk következő részében a költségvetés teljesülését tétel mélységű bontásban vizsgáljuk meg, összevetve azt az előirányzatban megfogalmazott célértékekkel és a korábbi évek azonos időszaki teljesüléseivel. Az első négy hónap részletes adataira támaszkodva, makroökonómiai modellünk legfrissebb előrejelzése segítségével becslést adunk a 2015. évi – uniós módszertan szerinti és önkormányzati egyenleggel bővített – költségvetési deficitre vonatkozóan.

Az elmúlt hónapok egyre kedvezőbb konjunkturális kilátásai, a kormányzati várakozásokat felülmúló 2014. évi államháztartási tényadatok alakulása összességében azt eredményezték, hogy idei prognózisunkat néhány tétel esetében felül kellett vizsgálnunk. Összességében az általunk korábban prognosztizálnál kismértékben alacsonyabb deficitel számolunk.

Bevételek

A gazdálkodószervek befizetései az előirányzathoz képest elhanyagolható mértékben, 6 milliárd forinttal alulteljesülhetnek. A társasági adóból származó bevételek tartósan a tervezett felett teljesülnek, ami véleményünk szerint megelőlegezi az év következő időszakának tovább erősödő eredményeit. Ugyanakkor a növekedési adóhitel kedvezmény keretében az idei év decemberétől igénybe vehető részletfizetési lehetőség 19 milliárd forint kiesést okozhat az idei költségvetésben, ami az egyenleg alakulását végül negatív irányban tolja el. A kisadózók tételes adójának mértékére vonatkozóan – fenntartva az első negyedéves prognózisunkat – továbbra is a tervezettnél alacsonyabb teljesülést várunk, amit az egyszerűsített vállalkozói adónál jelentkező többletbevétel okoz. A január–április közötti bányajáradék-befizetések jelentősen elmaradnak a tervezettől, amit a kőolaj árának tartósan alacsony szinten maradása magyaráz. Ezen a soron valamivel mérsékeltebb, de az idei trendet követő kiesést becslünk, összesen 10 milliárdnyi deficitet. Előrejelzésünk alapján a közműadó és az egyéb központosított bevételek terén is a kormányzati terveknel valamivel magasabb befizetéseket várunk, a két tétel összesen 10 milliárd többlettel zárhat.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók tekintetében a kormányzati célt meghaladóak a becsléseink, az általunk várt teljesülés 36 milliárd forinttal több az előirányzatnál. A megnövekedett befizetések az áfa, a jövedéki adó és a pénzügyi tranzakciós illeték soron közel hasonló arányban oszlanak meg. A felülteljesülés magyarázata egyrészt a korábban már említett olajáresés, ami az üzemanyag-keresletet éves összevetésben jelentősen megnöveli, továbbá a gazdasági növekedés és a bérkiáramlás erősödése a fogyasztás növekedését implikálja, amelyek a tervezetten felüli adóbevételt generálnak.

A lakossági befizetések esetén márciusi előrejelzésünkhöz képest jelenleg kedvezőbb képet fest az szja és a lakosság egyéb adóbefizetései sor is. Az általunk prognosztizált

felülteljesülést a személyi jövedelemadó vonatkozásában a versenyszektor báziséhez képest kedvezőbb bérkiáramlása, a foglalkoztatottság növekedése és a munkanélküliségi ráta csökkenése okozhatja.

A központi költségvetés egyéb bevételeinek kapcsán az elmúlt negyedéves álláspontunkat továbbra is fenntartjuk. A 169 milliárd forint értékű vagyonértékesítés részletes adatait ugyan a kormányzat még nem hozta nyilvánosságra, ennek ellenére ezen tétel teljesülésével számolunk. Az ebből fakadó lehetséges kockázatot – amennyiben mégsem teljesülne a tervezett bevétel – csökkenti az, hogy a Beruházási Alapból teljesítendő kiadások egy részét ennek a bevételnek a realizálásához köti a törvény.

Kiadások

A bevételekhez hasonlóan a kiadások esetében is több tételt érintően módosultak a várakozásaink az egy negyedévvél korábbiakhoz képest.

A legnagyobb kiadási tételnek számító költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok nettó kiadásai⁶ várakozásaink szerint akár 70 milliárd forinttal az előirányzat felett alakulhatnak. Az idén még tovább növekvő európai uniós támogatások miatt a hazai költségvetési társfinanszírozási rész egyidejű megemelkedését várjuk. A Nemzeti Stratégiai Referenciakeret 2015. évre vonatkozó kifizetési tervéről szóló 1118/2015. (III. 6.) kormányhatározat szerint a 2007–2013-as tervezési ciklus operatív programjai kapcsán 2015-ben kifizetendő támogatások értéke mintegy 390 milliárd forinttal meghaladja a költségvetésben szerepelő összeget, az ehhez kapcsolódó additív költségvetési társfinanszírozási rész pedig eléri a 100 milliárd forintot. Ezt némiképp ellensúlyozza, hogy véleményünk szerint az új hétéves ciklus pályázataival kapcsolódó kifizetések jelentősen elmaradhatnak a költségvetésben tervezett mintegy 280 milliárd forinttól, e téren az egyenleget csaknem 40 milliárd forinttal javító hatással számolunk. 2017-ig további mintegy 21 milliárd forintos többletterhet jelenthet a költségvetés számára a magyar szerepvállalás az Iszlám Állam elleni nemzetközi katonai fellépésben, az idei évre ebből 10 milliárd forint többletkiadással kalkulálunk.

A nettó kamatkidadások érdemben elmaradhatnak az előirányzattól, amit az idei évben a jegybankpolitika alakulása befolyásolhat. Az irányadó kamatláb tavaszi csökkentései után várakozásaink szerint a jegybank nyáron további három lépcsőben, 1,3 százalékra csökkenti az irányadó kamatlábát, ami véleményünk szerint az év további részében már változatlan marad. Ennek köszönhetően az adósságszolgálatokkal kapcsolatos nettó kamatkidadások mintegy 65 milliárd forinttal elmaradhatnak az előirányzattól.

⁶ A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásainak és bevételeinek egyenlege.

Az év első felében végbement, az Erste Bankot érintő 15 százalékos részesedésvásárlás és a brókerbotrányban érintett önkormányzatok kártalanítása várakozásaink szerint az egyéb kiadási tételek⁷ soron a terven felüli kismértékű kiadási többletet jelent majd.

Az elkülönített pénzügyi alapok, a társadalombiztosítás alapjai, valamint az önkormányzatok gazdálkodása terén egyelőre nem azonosítottunk további konkrét, számszerűsíthető többlet kiadási tételt. Mindazonáltal korábbi negyedéves kiadványunkban említett, az egészségügyi szektor szerkezetátalakításából fakadó kiadási hatások továbbra is kilátásban vannak, amik a 2015. évi költségvetést negatívan érinthetik.

3. táblázat: A 2015. évi költségvetést övező kockázatok (eltérés az előirányzattól)

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	-6	-0,01%
Fogyasztási adók	36	0,10%
Lakossági befizetések	25	0,07%
Járulékok	5	0,01%
Bevételi oldali kockázatok	60	0,18%
Költségvetési szervek és fej. kez. előirányzatok nettó kiadásai	70	0,21%
Nettó kamatkiadások	-65	-0,19%
Kiadási oldali kockázatok	25	0,07%
ESA-híd	-20	-0,06%
Összesen	35	0,1%

Forrás: Századvég-számítás

Egyenleg

Legutóbbi negyedéves prognózisunkat fenntartva, elemzéseink szerint a pénzforgalmi és az eredményszemléletű hiány közötti kapcsolatot megeremtő ESA-híd a költségvetési tervezéskori értékénél akár 20 milliárd forinttal is alacsonyabb lehet. Mindent egybevetve a költségvetési törvényben előirányzott 2,4 százalékos GDP-arányos deficittel szemben kismértékű eltéréssel számolunk, prognózisunk valamivel kedvezőbb, 2,3 százalékos hiányt tartalmaz.

⁷ Ez alatt elemzésünkben az egyéb kiadások mérlegsor mellett a társadalmi önszerveződések támogatását, a kormányzati rendkívüli kiadásokat, a kezességérvényesítést, az állami vagyonnal kapcsolatos kiadásokat, a helyi önkormányzatok támogatását, valamint az EU-költségvetéshez történő hozzájárulást értjük.

Az államadósság alakulása

A 2015. évi államadósság esetében továbbra is elsődlegesen a változatlan árfolyamon számolt GDP-arányos állomány csökkenése a legfontosabb kritérium. A 2014. év végi árfolyamon számolt bruttó konszolidált államadósság – tekintettel a nominális GDP-re vonatkozó várakozásainkra, amelyek az elmúlt időszakhoz képest tovább javultak, ezen túl fenntartva várakozásainkat az év végi KESZ-állomány növekedésére – akár 1,7 százalékponttal, a GDP 75,2 százalékára csökkenhet. Ez a költségvetési törvényben szereplő 0,9 százalékpontos adósságcsökkentési ütemnél nagyobb javulást jelentene.

A 2016. évi költségvetés – Így alakul az adócsökkentés éve

Május végén a Kormány benyújtotta a 2016. évi költségvetési törvény tervezetét, melynek zárószavazására várhatóan a június 22-ei héten kerülhet sor. A költségvetésitörvény-tervezetet követően a következő évi adócsomagot is beterjesztették, melynek vitája jelenleg is zajlik. A fejezetben szereplő elemzések alapvetően erre a két dokumentumra épülnek. Először felvázoljuk a költségvetésitörvény-tervezet és az adócsomag legfontosabb jellemzőit, sarokszámait. Ezt követően a saját 2015. évi előrejelzésünkre építve jelezzük előre a legfőbb 2016. évi tervszámokat, ami alapján körvonalazódnak a kormányzati prognózissal szembeni eltérések, és ezek alapján a legfontosabb, a költségvetési egyenleget érintő kockázatok.

A 2016. évi költségvetés bemutatása

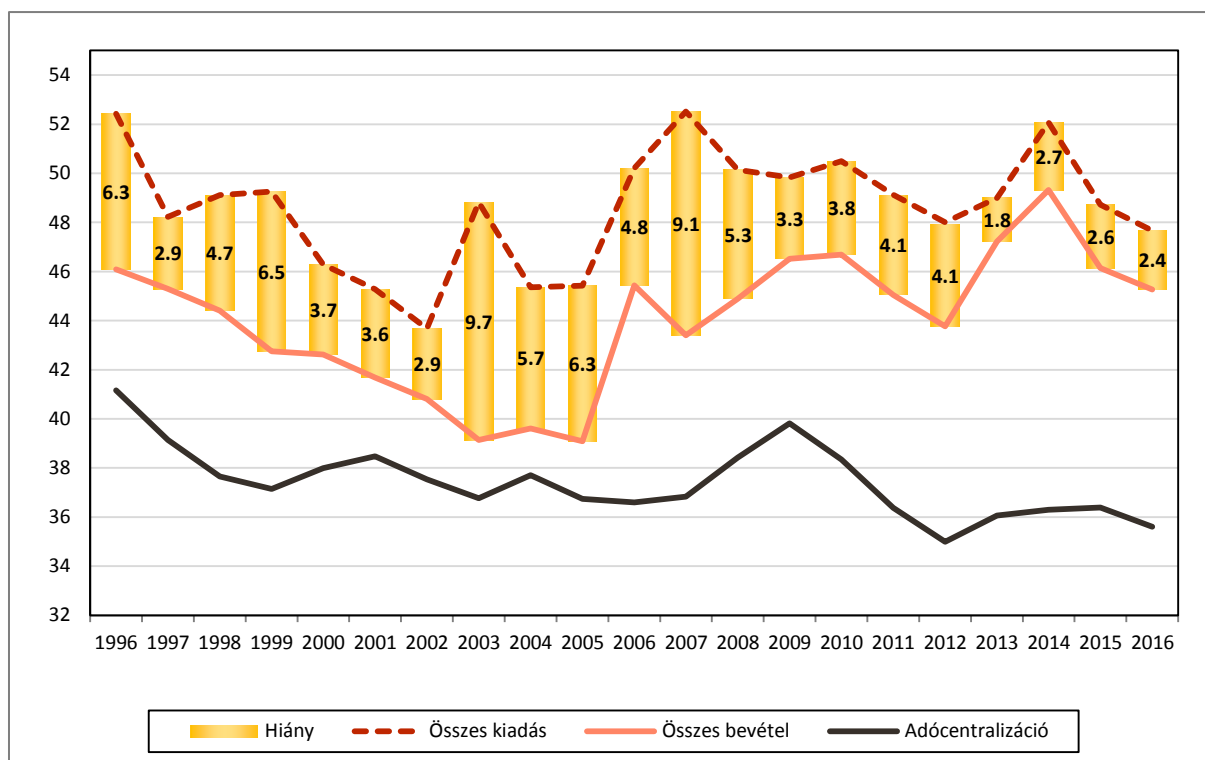
A 2016. évi költségvetésitörvény-tervezet alapján a következő évben a konszolidált pénzforgalmi kiadások a GDP 45,4 százalékát, a bevételek a 43,4 százalékát teszik ki. A GDP-arányos kiadások esetében 2,3 százalékpontos, a GDP-arányos bevételek esetében valamivel kisebb, 1,7 százalékpontos csökkenés⁸ figyelhető meg a tavalyi évi előirányzatokkal szemben. Az adócentralizáció mértéke ezzel továbbra is az elmúlt évekhez hasonló, gyakorlatilag stagnáló trendet követi.

A törvénytervezet szerint 2016-ban az államháztartás központi alrendszerének bevételi főösszege 15 984,6, kiadási főösszege 16 551,2, így összesen hiánya pedig 761,6 milliárd forintot tesz ki.

Az adóbevételek az összes konszolidált bevétel 81,5 százalékát teszik ki, a GDP-hez viszonyított érték – azaz az adócentralizáció – pedig 34,9 százalékos. Ez a 2015. évi előirányzathoz képest csak minimális csökkenést jelent, az idei évben azonban várhatóan felülteljesülnek az adóbevételek a jelentősen kedvezőbb 2015. évi gazdasági környezetnek köszönhetően.

⁸ A 2015. évi arányszámoknál a nevezőben (folyó áras GDP) – az összehasonlíthatóság szempontját szem előtt tartva – a jövő évi költségvetési törvényben szereplő, már ESA2010 szerinti 2015-re vonatkozó GDP-prognózist szerepeltettünk.

14. ÁBRA: AZ ÁLLAMHÁZTARTÁS FŐ KONSZOLIDÁLT SZÁMAI A GDP SZÁZALÉKÁBAN



Megjegyzés: A 2015. és 2016. évi adat előirányzat, a többi tényadat. Forrás: MKOGY

A bevételek és kiadások különbsége, azaz a pénzforgalmi hiány a költségvetésitörvény-tervezet szerint a GDP 2,2 százaléka, ami a pénzforgalmi és eredményszemléletű hiányok közötti átjárást biztosító, úgynevezett ESA-híd korrekciója után 2,0 százalékos GDP-arányos deficitet és 703 milliárdos eredményszemléletű nominális hiányt jelent.

A 2016. évre benyújtott adócsomag legtöbb eleme jelentős átrendeződést nem okoz, ugyanakkor bizonyos tételek a várakozásokhoz képest ellentétesen alakulnak. A 2016-os évben a következő adópolitikai intézkedések hoznak változást:

- A személyi jövedelemadó kulcsának 1 százalékpontos csökkentése.
Egyenlegre gyakorolt hatás: –120 milliárd forint.
- Családi adókedvezmény kiterjesztése.
Egyenlegre gyakorolt hatás: –10 milliárd forint.
- Növekedési adóhitel bevezetése, amely az adóévi adózás előtti eredménynek a megelőző adóév adózás előtti eredményét meghaladó része után az adót a következő két adóév során kell megfizetni.
Egyenlegre gyakorolt hatás: –9 milliárd forint.⁹

⁹ Az MNB számítása.

- A bankadó felső kulcsa 2016-ban 0,53 százalékról 0,31 százalékra csökken, továbbá 2016-tól a hitelintézetek adóalapjukat nem a 2009. évi, hanem a 2014. évi mérlegfőösszeg alapján állapítják meg.

Egyenlegre gyakorolt hatás: –60 milliárd forint.

- A dohányipari adó állandó adónemmé válik.

Egyenlegre gyakorolt hatás: 12 milliárd forint.

- A sertéstőkehús áfája 5 százalékra csökken.

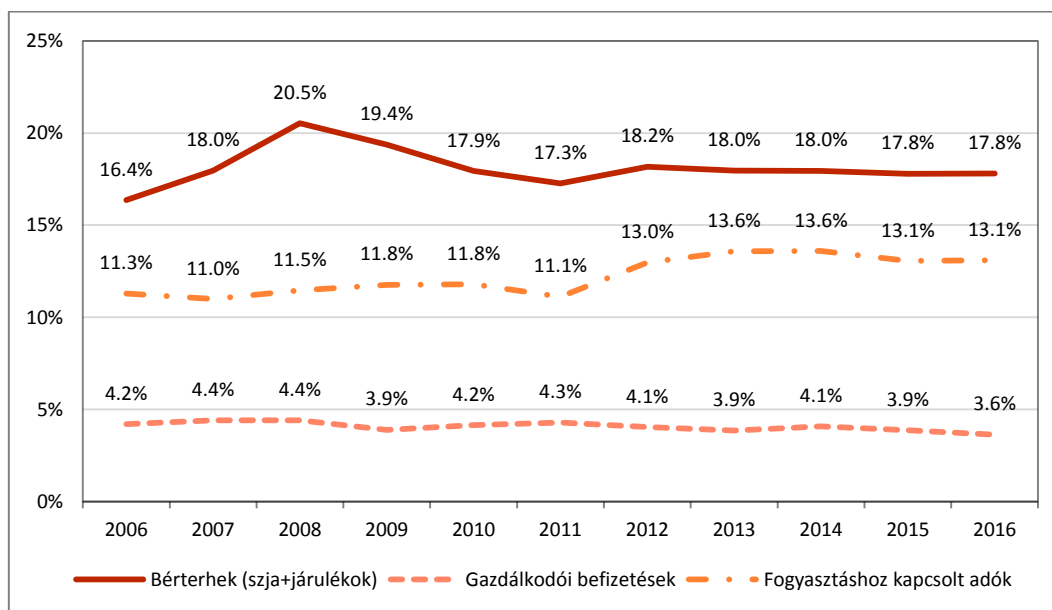
Egyenlegre gyakorolt hatás: –25 milliárd forint.

- Közműadó-kedvezmény az új nyomvonalon közművezetékek esetén.¹⁰

Egyenlegre gyakorolt hatás: –2 milliárd forint.

A dohányipari különadó állandóvá tételén kívül az adócsomag minden tagját az adóteher csökkentésének jegyében fogalmazták meg, amelyek közvetlen, költségvetési egyenleget érintő hatását a tételek alatt tüntettük fel. Ezek azonban nem tartalmazzák a változtatások közvetett hatásait, amelyek a gazdasági fehéresedésből és a fogyasztás növekedéséből fakadhatnak, vagyis nem nettó, hanem bruttó hatásokat jelölnek.

15. ÁBRA: EGYES ADÓBEVÉTELEK SZERKEZETE A GDP ARÁNYÁBAN



Megjegyzés: A 2015. és 2016. évi adat előirányzat, a többi tényadat. Forrás: MKOGY, Századvég-számítás

¹⁰ Az adókötelezettség valamennyi, új nyomvonalon létesített közművezeték esetén csak az üzembe helyezést követő hatodik év első napjától áll fenn, vagyis az ilyen vezeték után a létesítéstől számított 5 évig nem kell adót fizetni, függetlenül a létesítés helyszínétől és a vezeték típusától. A javaslat szerint a fejlesztéssel érintett hírközlésivezeték-szakasz hosszát – annak üzembe helyezése évét követő 5 éven át – le lehet vonni az adó alapjából. Az egyenlegre gyakorolt hatás az MNB becslése.

A 15. ábrán a 2016. évre várt GDP-arányos adóbevételek szerkezeti megoszlása látszik. Megállapítható, hogy a 2012–2014-es időszakra a fogyasztást terhelő adók jelentősen, a bérterhek ennél valamivel kisebb mértékben emelkedtek meg. Az ezt követő években pedig a magasabb szintről az adóterhelések mérsékelt ütemű csökkenése majd stagnálása következik be.

A gazdálkodószervek befizetései 28,6 milliárddal csökkenhetnek, ami a pénzügyi szervezetek különadójának (korábban részletezett) csökkenése és a társasági adónál várt jelentős növekedés, az ellentétes irányú alakulás miatt finomabb változást mutat csak. Áttekintve a fejezet alatt található további adónemeket, alakulásuk az adóbefizetések idén tapasztalt trendjének felel meg. A bányajáradék tovább süllyedése a kőolaj árának továbbra is tartós, alacsony szinten maradását feltételezi, míg az egyszerűsített vállalkozói adó és a kisadózók tételes adójának tervezett összege a már ismert kormányzati céllal vannak szinkronban, miszerint az adóalanyok két adónem közötti átirányítását preferálják.

A 2016. évi költségvetés bevételi oldalának legszignifikánsabb növekedését a fogyasztáshoz kapcsolt adók csoportjánál figyelhetjük meg. Ez az emelkedés nominálisan mintegy 4,9 százalékot jelent, ami az áfa nagymértékű (5,7 százalék), a jövedéki adó esetében valamivel kisebb, de szintén jelentős, 4,2 százalékos növekedésének eredménye. A két bevételi tétel változását a kormányzat által várt jelentős fogyasztásbővüléssel, a munkaerő-piac erősödésével és a jövő évben életbe lépő intézkedések eredményével magyarázhatjuk. A legjelentősebb változás a sertéstőkehús áfájának a jelenlegi 27-ről 5 százalékra csökkentése, ami az ágazat fehérítésén túl – amennyiben az áfakulcs csökkenése megjelenik a végső fogyasztói árakban – a sertéshúsalapú termékek keresletét is megnövelheti. Továbbá a kormányzat az Elektronikus Közúti Áruforgalom Ellenőrző Rendszer (EKÁER) bevezetéséből fakadó további többletbevételekre számít, ami az idei év várttól elmaradó teljesülésének fényében hordozhat némi kockázatot. Végül az online pénztárgépek eredményessége indokot adhat arra, hogy használatukat kiterjesszék más szolgáltatások körében is, amitől további befizetésnövekedés várható.

A lakossági befizetések előírt nominális összege csak kismértékben, a várt gazdasági növekedés szintje alatt emelkedik, 1,2 százalékkal, aminek magyarázata a jövőre tervezett adóteher-csökkentés és a családi adókedvezmények növekedése lehet. A személyi jövedelemadó 1 százalékponttal történő csökkentése a konvergenciaprogram szerint 122 milliárd, a két gyermek után igénybe vehető megemelt családi adókedvezmény megközelítőleg 10 milliárd forint bevételkieséssel jár majd.

A társadalmi alapok adó- és járulékbefizetési esetében a várt bevételek növekedése reálértéken mérve is megjelenik, ami a Kormány várakozásait tükrözi a keresletbővülés dinamikájának, a foglalkoztatottság bővülésének és a munkanélküliségi ráta csökkenésének tekintetében. A tételt negatív irányba változtatják – vagyis a fenti pozitív hatásokat némileg ellensúlyozzák – a bevezetni kívánt intézkedések, mint például a

Munkahelyvédelmi Akcióterv kiterjesztése a 25 és 55 év közötti, mezőgazdaságban foglalkoztatottakra.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok bevételeinél arányaiban tekintve 28,4 százalékos, nominálisan 830 milliárdnyi kiesést látunk, ezzel a tétel a bevételi oldal legnagyobb esését produkálja. A drasztikus visszaesés mögött semmilyen különös változás nincs, az ok az Európai Unió 2007–2013 közötti költségvetési időszakának lezárulása, aminek a legutolsó forráslehívásai a 2015. év végéig történhetnek meg. Ez az idei évre a lehívások időszak végi koncentrációját okozhatja, ami a jövő évre magas bázishatást okoz. A tétel csökkenésében pedig további szerepet játszik az, hogy az aktuális időszak (2014–2020) forráslehívásai még csak felfutó ágban vannak.

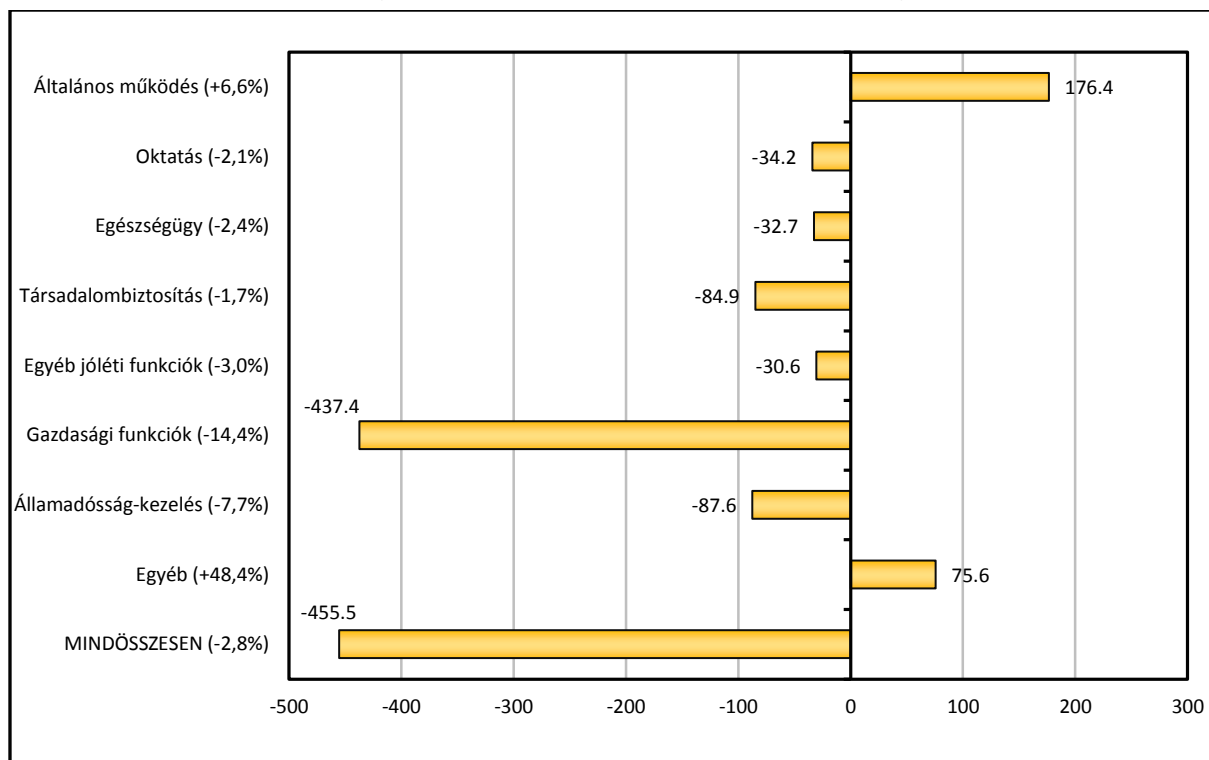
Az előirányzatban szereplő kamategyenleg a jövő évben 57 milliárd forinttal tovább javulhat. Ugyan a Kormány a bevételek csökkenésével kalkulál, de a kiadások ennél is nagyobb mértékű szűkülésével összességében kedvezőbb egyenleg következik. A törvénytervezet tehát tartósan alacsony kamatkörnyezettel számol.

Az alábbi szakaszban a 2016. évi költségvetésitörvény-tervezet konszolidált kiadásait 2015. évi összehasonlító áron számítva (az összevetést torzító tényezők kiszűrése végett), funkcionális bontás alapján hasonlítjuk össze az idei előirányzatokkal.

A 2016. évi költségvetésitörvény-tervezet az állami szerepvállalás kismértékű szűkítésére ad példát, mivel a főbb kiadási tételek többsége csökken a jövő év folyamán. Az előirányzatban az állami működési funkciókra költött összegek megnövekedtek, a jóléti funkciókra a források kismértékben csökkentek, a gazdasági funkcióra fordított kiadások jelentősen visszaestek.

Az állami funkciók esetében a védelem és a rendvédelem és közbiztonság altételek főösszegei növekedtek meg markánsan. Az állam továbbá többet költ majd az ágazati életpályamodellek folytatására, amire 135 milliárd forintot különítettek el. Folytatódik a pedagógusok, valamint a fegyveres és rendvédelmi dolgozók életpályamodellje, 2016 júliusától pedig elindul a kormánytisztviselői program is.

16. ÁBRA: FŐBB KIADÁSI TÉTELEK VÁLTOZÁSA 2016-BAN 2015-HÖZ KÉPEST, REÁLÉRTÉKEN
(MRD FT, KONSZOLIDÁLT ADATOK ALAPJÁN)



Forrás: MKOGY, Századvég-számítás

A jóléti funkciók reálértéken vett kismértékű csökkenését figyelhetjük meg, ugyanakkor ez nem jelent külön forráselvonást. Az államháztartás konszolidált funkcionális kiadásait a tervezet százalékos megoszlásában vizsgálva láthatjuk, hogy arányaiban a jóléti funkcióknak az idei év 56,2-ről 56,6 százalékra növekszik súlyuk, ami a kulturális tevékenységek és szolgáltatások többletforrásában jelenik meg.

A gazdasági funkció tételszerű, jelentős csökkenése már nemcsak reálértéken, hanem arányaiban is csökkenést jelent. A negatív irányú változás a legtöbb¹¹ altétel során jelentkezik. A közúti közlekedésre költött összegek nominálisan 180 milliárddal növekednek a kiemelt közúti projekt keretében. Ennek egy ismert része a Modern városok program. Ennek köszönhetően a kormányzat tervei szerint a ciklus végéig minden megyei jogú várost autópályákkal kötnék majd össze. A kiadások csökkentése a többi közlekedési és szállítási feladat háttérbe szorításával lett elérhető, nominálisan ezekre 340 milliárd forinttal jut kevesebb.

¹¹ Mező-, erdő-, hal- és vadgazdálkodás; bányászat és ipar; közlekedés és távközlési tevékenységek és szolgáltatások; környezetvédelem; államadósság-kezelés.

A funkcióba nem sorolt tételek között a legjelentősebb elem a tartalékok köre,¹² ahol az általános tartalék¹³ stagnálása mellett a rendkívüli tartalék¹⁴ 70 milliárd forintos növelése számít jelentős tételnek. A következő évben az Országvédelmi Alap tartaléka az idei 30-ról 100 milliárd forintra emelkedik, amelyet egyrészt a törvénytervezet korai benyújtása indokol, másrészt széles mozgásteret biztosít a következő év gazdálkodása szempontjából, ami a stabilitást támogatja.

Az államháztartás konszolidált kiadásainak közgazdasági osztályozása szerint kismértékű átrendeződés megy végbe a működési és felhalmozási költségvetés között, az előbbi javára. Az egyéb felhalmozási célú kiadások arányának 2,7 százalékos csökkenését a működési költségvetésen belül a személyi juttatások és az egyéb működési célú kiadások sorainak növekedése ellensúlyoz. Mindez nem jelent kiemelkedő változást, a személyi juttatások emelkedése a közfoglalkoztatottság további bővítésének az eredménye.

A 2016-os költségvetés kockázatai

A költségvetésitörvény-tervezet ismertetése után bemutatjuk az intézetünk által számszerűsített költségvetési kockázatokat. Az aktuális makrogazdasági előrejelzésünkre alapozva kivetítést készítünk a bevételek és a kiadások alakulására vonatkozóan, amit összevetünk a benyújtott javaslat előirányzataival. Az önkormányzati szektort és az ESA-híd esetében a költségvetésitörvény-javaslatban szereplő tervszámokat alapul véve számszerűsítjük, mekkora költségvetési hiány várható az általunk ismert javaslat alapján. Becslésünket megnehezíti, hogy elemzésünk készítésekor a törvényjavaslat és a jövő évi adócsomagról szóló tervezet is még vitaszakaszban van, így a későbbiekben elfogadott kiigazításokra, a már megszavazott törvény későbbi módosításaira a jelenlegi prognózis során nem tudunk figyelemmel lenni.

A bevételi oldalon a gazdálkodószervezetek befizetéseire vonatkozó előrejelzésünkben az előirányzatnál kisebb összeg szerepel, aminek az idei költségvetés vonatkozásában már említett növekedési adóhitel kedvezmény az elsődleges magyarázata. Az idei év decemberétől igénybe vehető részletfizetési lehetőség a következő évben 10 milliárd forintnyi kiesést okozhat, ami az egyenleg alakulását végül negatív irányba tolja el.

A fogyasztási adókat ugyan kismértékben (7 milliárd forint), de összességében alultervezettnek véljük, vagyis több lehet a bevétel a tervezettnél. Becslésünk szerint a legnagyobb befizetési tétel, vagyis az áfa soron megfigyelt növekvő befizetések a következő években az olajár várt emelkedésének hatására lelassulnak, vagyis itt negatív bevételi

¹² A céltartalékok közül csak a kormányzati funkciók szerint nem bontható előirányzatok tartoznak ide, azaz a jövő évi céltartalékok, amelyeket dedikáltak a bérmunkásokra és ágazati életpályamodellekre különítettek el, a megfelelő funkciók közé sorolva be őket.

¹³ Rendkívüli kormányzati intézkedések.

¹⁴ Országvédelmi Alap.

kockázatokat látunk. Szintén csökkenti a bevételeket a sertéstőkehús adókulcsának csökkenése a tavalyi bázishoz képest. Mindezeket összegezve úgy látjuk, hogy az áfa esetében 24 milliárd forinttal lehet alacsonyabb 2016 egészében a bevétel a tervezettnél. Ezt azonban ellensúlyozza a pénzügyi tranzakciós illeték általunk várt, 31 milliárd forintot kitevő pozitív irányú eltérése, amit az idei statisztikák kedvező teljesülésére alapoztunk.

A lakossági befizetések és járulékok esetében felültervezettnek találtuk az előirányzatot, vagyis negatív kockázatot azonosítottunk. Ugyan az idei évben – az áfához hasonlóan – ezen befizetések dinamikus növekednek, de megfigyelésünk szerint önmagában ez a trendszerű növekedés nem képes fedezni a következő évben életbe lépő kedvezményeket, de persze ennek az összefüggésnek nem is kell fennállnia. Összességében tehát úgy látjuk, hogy az erősödő munkaerőpiac és a növekvő bérek együttese nem képes teljes mértékben fedezni az adókiengedést, ami így negatív irányban módosítja az egyenleget.

A kiadási oldalt vizsgálva a lakásépítési támogatások és a Család- és Szociálpolitikai Alap esetében a Kormány tervei szerint az erre fordított kiadási források csökkennének az idei évhez képest. Ugyanakkor ezt a tervet nem találtuk kellően megalapozottnak, így a kiadási tételt felfelé korrigáltuk, vagyis összesen 54 milliárddal magasabb kiadásra számítottunk ezen a soron.

A korábbiakban már szó esett a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok nettó kiadásairól, melyeket az idei évhez képest jövőre a Kormány lefelé korrigált. A változás irányát megfelelőnek tartottuk, azonban a 2007–2013-as európai uniós költségvetési időszak lefutásából arra következtethetünk, hogy a jelenlegi időszakban a forráslehívások ismét az utolsó évekre koncentrálódhatnak. Erre utal az is, hogy a 2014-ben indult új tervezési időszakhoz kötődő projektek érdemi beindulása csak 2016 második felében várható. Ebből következően az előirányzatnál alacsonyabb forrásbevonásra számítottunk, amihez alacsonyabb önrész-befizetési kötelezettség adódik, így összesen az előirányzatnál 185 milliárd forinttal kevesebbre számítottunk ezen a soron.

A nettó kamatkidadásokra vonatkozó becslésünk és a kormányzati előirányzat között 50 milliárd forintos eltérést vélhetően az általunk alacsonyabb szinten várt kamatpálya és hozamkörnyezet pozitív hatása indokolja.

A társadalombiztosítási alapok előirányzott összegét valamivel feljebb korrigáltuk, összesen 40 milliárd forintot kitevő mértékben. Ebből közel 20 milliárd forintot magyaráz az a kiadási többlet, ami prognózisunk szerint a nyugdíjkifizetéseknél jelentkezik. Ennek oka intézetünk és a költségvetési-törvénytervezetben megfogalmazott makropálya közötti különbség, különösen a várt inflációra vonatkozó előrejelzés, melyet intézetünk magasabb szinten vár, mint a kormányzat.

4. táblázat: A 2016-os költségvetést övező kockázatok (eltérés az egyenlegtől)

Kockázat	Mrd Ft	A GDP arányában (%)
Gazdálkodói befizetések	-10	-0,03%
Fogyasztási adók	7	0,02%
Lakossági befizetések	-50	-0,14%
Járulékok	-20	-0,06%
Bevételi oldali kockázatok	-73	-0,21%
Lakásépítési támogatások	28	0,08%
Család- és Szociálpolitikai Alap	26	0,07%
Költségvetési szervek és fej. kez. előirányzatok nettó kiadásai	-185	-0,53%
Nettó kamatkidadások	-50	-0,14%
Tb-alapok	40	0,11%
Kiadási oldali kockázatok	-141	-0,40%
ESA-híd	0	0,00%
Összesen	68	0,19%

Forrás: Századvég-számítás

Összegzésképpen elmondhatjuk, hogy az előirányzathoz képest előrejelzésünk 73 milliárd forinttal kevesebb bevételt, míg 141 milliárd forinttal kevesebb kiadást tartalmaz, melyek eredője 68 milliárd forintot kitevő pozitív eltérést gyakorol a kitűzött pénzforgalmi hiánycélra. Figyelembe véve a bruttó hazai termék alakulására vonatkozó várakozásunkat, ez a GDP 0,2 százalékára rúgó pozitív kockázatot jelent a 2016. évi költségvetés tervezetében. Mivel előrejelzésünk átveszi a kormányzat ESA-hídra, valamint az önkormányzatokat érintő kiadásokra vonatkozó előirányzatait, ezért várakozásunk szerint a jövő évi GDP-arányos ESA-hiány a kormányzati tervszám alatt, 1,8 százalék körül alakulhat.

Függelék

5. táblázat: Hivatalos hiánymutatók a GDP százalékában

Ország	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Európai Unió (EU28)	-4,5	-4,2	-3,2	-2,9	-2,5	-2,0
Euróövezet (EU18)	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,0	-1,7
Ausztria	-2,6	-2,2	-1,3	-2,4	-2,0	-2,0
Belgium	-4,1	-4,1	-2,9	-3,2	-2,6	-2,4
Bulgária	-2,0	-0,7	-0,9	-2,8	-2,9	-2,9
Ciprus	-5,8	-5,8	-4,9	-8,8	-1,1	-0,1
Csehország	-2,7	-3,9	-1,2	-2,0	-2,0	-1,5
Dánia	-2,1	-3,7	-1,1	1,2	-1,5	-2,6
Egyesült Királyság	-7,6	-8,3	-5,7	-5,7	-4,5	-3,1
Észtország	1,2	-0,2	-0,2	0,6	-0,2	-0,1
Finnország	-1,0	-2,1	-2,5	-3,2	-3,3	-3,2
Franciaország	-5,1	-4,8	-4,1	-4,0	-3,8	-3,5
Görögország	-10,2	-8,7	-12,3	-3,5	-2,1	-2,2
Hollandia	-4,3	-4,0	-2,3	-2,3	-1,7	-1,2
Horvátország	-7,5	-5,3	-5,4	-5,7	-5,6	-5,7
Írország	-12,7	-8,1	-5,8	-4,1	-2,8	-2,9
Lengyelország	-4,9	-3,7	-4,0	-3,2	-2,8	-2,6
Lettország	-3,3	-0,8	-0,7	-1,4	-1,4	-1,6
Litvánia	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7	-1,4	-0,7
Luxemburg	0,4	0,1	0,9	0,6	0,0	0,3
Magyarország	-5,5	-2,3	-2,5	-2,6	-2,5	-2,2
Málta	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1	-1,8	-1,5
Németország	-0,9	0,1	0,1	0,7	0,6	0,5
Olaszország	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0	-2,6	-2,0
Portugália	-7,4	-5,6	-4,8	-4,5	-3,1	-2,8
Románia	-5,3	-2,9	-2,2	-1,5	-1,6	-3,5
Spanyolország	-9,4	-10,3	-6,8	-5,8	-4,5	-3,5
Svédország	-0,1	-0,9	-1,4	-1,9	-1,5	-1,0
Szlovákia	-4,1	-4,2	-2,6	-2,9	-2,7	-2,5
Szlovénia	-6,6	-4,0	-14,9	-4,9	-2,9	-2,8

Forrás: AMECO adatbázis

6. táblázat: Strukturális hiánymutatók a GDP százalékában

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Európai Unió (EU28)	-3,8	-2,6	-1,6	-1,6	-1,6	-1,6
Euróövezet (EU18)	-3,5	-2,0	-1,1	-0,8	-0,9	-1,1
Ausztria	-2,4	-1,7	-1,1	-0,4	-0,8	-1,4
Belgium	-3,8	-3,1	-2,6	-2,8	-2,3	-2,1
Bulgária	-1,9	-0,6	-0,9	-2,6	-2,6	-2,5
Ciprus	-5,5	-5,2	-2,2	1,5	0,4	0,0
Csehország	-2,5	-1,4	0,2	-1,0	-1,6	-1,6
Dánia	-0,5	0,0	0,1	0,4	-0,5	-1,4
Egyesült Királyság	-5,9	-6,5	-4,3	-5,3	-4,5	-3,5
Észtország	0,0	-0,2	-0,8	0,2	-0,4	-0,7
Finnország	-0,8	-1,1	-0,8	-1,6	-1,8	-2,2
Franciaország	-5,0	-4,2	-3,2	-2,6	-2,3	-2,3
Görögország	-6,3	-0,6	2,2	0,4	-1,4	-2,3
Hollandia	-3,8	-2,2	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4
Horvátország	-7,0	-4,1	-3,6	-4,0	-4,2	-4,7
Írország	-8,1	-7,2	-4,9	-4,1	-3,6	-3,3
Lengyelország	-5,9	-3,9	-3,6	-2,7	-2,5	-2,3
Lettország	-1,0	0,0	-1,0	-1,6	-1,9	-2,2
Litvánia	-3,7	-2,7	-2,3	-1,2	-1,9	-1,2
Luxemburg	1,0	1,8	2,5	1,6	0,6	0,4
Magyarország	-4,2	-1,2	-1,2	-2,5	-2,5	-2,4
Málta	-2,9	-3,9	-2,6	-2,6	-2,1	-1,6
Németország	-1,2	0,2	0,8	1,2	1,0	0,7
Olaszország	-3,3	-1,3	-0,8	-0,9	-0,7	-0,8
Portugália	-5,7	-2,4	-1,7	-0,8	-1,5	-2,1
Románia	-3,3	-2,1	-1,5	-1,0	-1,3	-3,4
Spanyolország	-6,1	-3,4	-2,1	-2,0	-2,4	-2,6
Svédország	0,0	0,1	-0,3	-1,1	-1,0	-0,9
Szlovákia	-4,0	-3,4	-1,4	-2,0	-1,9	-1,8
Szlovénia	-4,9	-2,1	-2,2	-2,5	-2,4	-2,9

Forrás: AMECO adatbázis

7. táblázat: Bruttó államadósság-ráta a GDP százalékában

Ország	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Európai Unió (EU28)	81,4	85,1	87,3	88,6	88,0	86,9
Euróövezet (EU18)	86,5	91,1	93,2	94,2	94,0	92,5
Ausztria	82,1	81,5	80,9	84,5	87,0	85,8
Belgium	102,0	103,8	104,4	106,5	106,5	106,4
Bulgária	15,7	18,0	18,3	27,6	29,8	31,2
Ciprus	66,0	79,5	102,2	107,5	106,7	108,4
Csehország	39,9	44,6	45,0	42,6	41,5	41,6
Dánia	46,4	45,6	45,0	45,2	39,5	39,2
Egyesült Királyság	81,8	85,8	87,3	89,4	89,9	90,1
Észtország	6,0	9,7	10,1	10,6	10,3	9,8
Finnország	48,5	52,9	55,8	59,3	62,6	64,8
Franciaország	85,2	89,6	92,3	95,0	96,4	97,0
Görögország	171,3	156,9	175,0	177,1	180,2	173,5
Hollandia	61,3	66,5	68,6	68,8	69,9	68,9
Horvátország	63,7	69,2	80,6	85,0	90,5	93,9
Írország	111,2	121,7	123,2	109,7	107,1	103,8
Lengyelország	54,8	54,4	55,7	50,1	50,9	50,8
Lettország	42,7	40,9	38,2	40,0	37,3	40,4
Litvánia	37,2	39,8	38,8	40,9	41,7	37,3
Luxemburg	19,1	21,9	24,0	23,6	24,9	25,3
Magyarország	81,0	78,5	77,3	76,9	75,0	73,5
Málta	69,7	67,4	69,2	68,0	67,2	65,4
Németország	77,9	79,3	77,1	74,7	71,5	68,2
Olaszország	116,4	123,1	128,5	132,1	133,1	130,6
Portugália	111,1	125,8	129,7	130,2	124,4	123,0
Románia	34,2	37,3	38,0	39,8	40,1	42,4
Spanyolország	69,2	84,4	92,1	97,7	100,4	101,4
Svédország	36,2	36,6	38,7	43,9	44,2	43,4
Szlovákia	43,4	52,1	54,6	53,6	53,4	53,5
Szlovénia	46,5	53,7	70,3	80,9	81,5	81,7

Forrás: AMECO adatbázis