

Körkérdés

a gazdasági növekedés folytatódásának esélyeiről és feltételeiről

A 2012 utáni években gyorsuló, majd legújabban lassuló növekedést összetett, ellentmondásos folyamatok alakítják, kérdésünk ezek számbavételére vonatkozik. A növekedést befolyásoló feltételek közül a javuló makrogazdasági, egyensúlyi mutatók állnak az egyik oldalon. A növekedést lassító, akadályozó tényezők is felsorolhatók, mint például a működőtőke-vonzási képesség gyengülése, a vállalati hitelezés fellendülésének elmaradása, a munkaerő-kínálat feszültségei, a gazdaság szerteágazó szerkezeti problémái, a visszaesés a nemzetközi versenyképességi rangsorban, az uniós támogatások átmeneti mérséklődése.

Bizonytalan a külső környezet is: kérdés, mi történik a kínai gazdasággal, hogyan reagál az Egyesült Államok – és a világ – a bizonyára elkezdődő kamatemelésre, mekkora megrázkódtatás éri a német autóipart a VW-botrány után, úrrá lesz-e az Európai Unió vezérkara a torlódó konfliktusokon, hogyan alakul a viszonya Oroszországgal, illetve milyen hatása lesz a bevándorlásnak és az eszkalálódó szíriai konfliktusnak?

A kérdés tehát az, *hogyan a monetáris és gazdaságpolitika, a szabályozás és a kialakított intézmények, valamint a nemzetközi helyzet alakulása hogyan befolyásolják a gazdasági növekedés esélyeit, mennyire számíthatunk a kedvező, illetve kedvezőtlen folyamatok érvényesülésére?*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: H1, O5, E6.

Antalóczy Katalin,

Budapesti Gazdasági Egyetem Külkereskedelmi Kar, Pénzügykutató Zrt.

E-mail cím: antaloczy.katalin@uni-bge.hu

A hazai gazdasági növekedés folytatódásának esélyei rendkívül soktényezősek, ahogy az a *Külgazdaság* által feltett kérdésből is kitűnik. Ráadásul ezek a tényezők bizonytalanok, folyamatosan, esetenként hirtelen változnak, számos elem pedig teljesen kiszámíthatatlan. Válaszom gondolatmenete így néhány, 2010 óta markánsan kirajzolódó trend szerint épül fel.

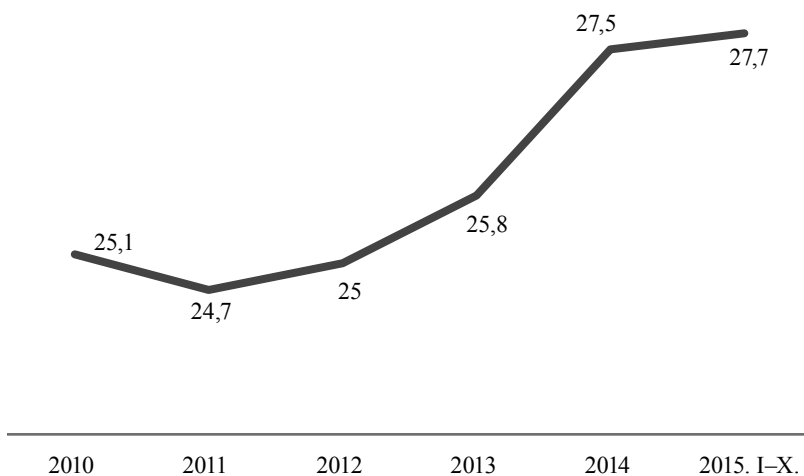
A magyar gazdaság nyitottsága, a gazdasági növekedés exportalakulásától való függősége erőteljesen nőtt. Míg 2000 és 2009 között az áruexport a hazai GDP 60–70 százaléka között ingadozott, addig 2010-től ugrásszerűen emelkedett ez az arány, és 2011-től stabilan 80 százalék fölött alakul. Az exporton belül pedig két látványos tendencia figyelhető meg.

Az egyik Németország jelentőségének növekedése (lásd az *1. ábrát*).

1. ábra

Németország részaránya a magyar exportban

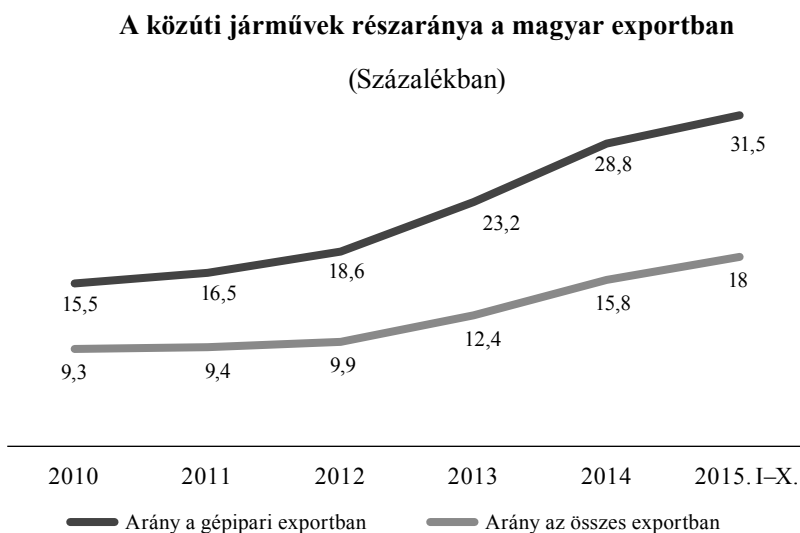
(Százalékban)



Forrás: KSH-adatok alapján saját számítás és szerkesztés.

A másik a járműipar súlyának látványos bővülése (lásd a 2. ábrát).

2. ábra



Forrás: KSH-adatok alapján saját számítás és szerkesztés.

A német gazdasági növekedés alakulása, valamint a német járműipar helyzete (hiszen a hazai járműipari vállalatok legnagyobbjai német tulajdonban vannak) minden bizonnyal jelentős befolyással lesz tehát a hazai gazdasági trendekre.

Ami a német gazdasági helyzetet illeti, a makrogazdasági adatok erős és jól teljesítő német gazdaság képét rajzolják fel (adatok forrása: *Statistisches Bundesamt*, 2016). A 2012–2013-as megtorpanás után 2014-ben 1,6, 2015-ben pedig (nap társakkal együtt) várhatóan 1,7 százalékkal bővült a GDP. Sok év óta először tavaly a növekedés motorja a fogyasztás volt, közel 2 százalékkal nőttek a háztartások és mintegy 3 százalékkal az állam fogyasztási kiadásai. A beruházások továbbra is csak csekély mértékben emelkedtek, bár dinamikusabban bővült az export, de az import is élénken nőtt, így a külkereskedelem növekedéshez való hozzájárulása a korábbiaknál kisebb volt. Kínálati oldalról vizsgálva a GDP-t látható, hogy jól teljesített az ipar, az építőipar azonban visszaesett, és rosszul teljesített a szolgáltatási szektoron belül a pénzügyi, biztosítási terület. A német munkaerő-piaci folyamatok látványosan javultak. 2015-ben először 43 millió fő fölé nőtt a foglalkoztatottak száma – ez

329 ezer fős, 0,8 százalékpontos javulás –, a munkanélküliségi ráta 0,3 százalékponttal csökkenve 6,4 százalékot tett ki. A német államháztartás második éve aktívummal zár, 2015-ben a többlet a becslések szerint 16,4 milliárd euró volt, ami a GDP 0,5 százaléka. A látványos eredmények mögött azonban komoly feszültségek is meghúzódnak, amelyek már nemcsak hosszabb távon (a hosszú táv problémákról lásd részletesen: *Antalóczy–Naszádós, 2015*), hanem 2016-ban is hatással lehetnek a német gazdasági folyamatokra – s ezen keresztül a magyar növekedésre.

A német gazdaság rendkívül nyitott, a G7 országok között a legnyitottabb. Az áruexport aránya megközelíti a GDP 40 százalékát, miközben a német külkereskedelemben egyre több a köztes termék, a vállalatok egyre mélyebben beépülnek a nemzetközi értékláncokba, illetve maguk hozzák létre ezeket. (A német gazdasági minisztérium adatai szerint¹ 2011-ben 26 százalékot tett ki a német exportban a külföldi hozzáadott-érték, amely a válság előtt még csak 21, 1995-ben pedig 15 százalék volt.)

Vagyis a világgpiaci folyamatok, a világgpiaci konjunktúra erősen befolyásolja a német export- s ezen keresztül a gazdasági teljesítményt. Bár a német kivitel legfontosabb felvevőpiaca összességében még mindig az Európai Unió, az utóbbi évtizedben azonban előretörték az EU-n kívüli piacok. A kínai lassulás és a ma még megjósolhatatlan kimenetelű modellváltás, az orosz gazdaság súlyos válsága és az embargó, a brazil recesszió hatásai már a tavalyi évben is megmutatkoztak a német exportban. Az első 10 hónap adatai szerint Oroszországba közel 30, Kínába több mint 4, Brazíliába pedig 2 százalékkal csökkent a német kivitel. A német exportszektor kiemelkedő rugalmasságát mutatja, hogy ugyanezen időszakban a növekedési pályára állt Egyesült Államokba irányuló kiszállítások 20 százalékkal emelkedtek, s az USA Németország első számú exportpiacává – és legnagyobb külkereskedelmiaktívum-termelő forrásává – vált. Az amerikai exportnövekedést dinamizáló termékcsoport egyértelműen a járművek és járműalkatrészek volt; a termék kör kivitele negyedik éve erőteljesen növekszik, 2014-ben közel 60 százalékkal volt magasabb, mint a 2010-es érték. És miközben 2016-ban a feltörekvő országokból továbbra sem várható növekvő keresleti hatás, az USA-ba irányuló német jármű-exportot a Volkswagen szoftverhamisítási botránya – amely az ismertetett adatok, illetve a TTIP-tárgyalások ismeretében talán nem véletlenül éppen tavaly robbant ki – érzékenyen érinti. Már 2015 utolsó hónapjaiban is csökkentek a márka eladásai és ez minden bizonnyal 2016-ban is folytatódni fog. Bár nagyon erős cégről van szó, a VW konszernhez ráadásul 12 márka különböző típusai tartoznak, de a botrány még-

¹ Lásd: Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie [2015].

is a vállalatcsoport egészét érinti. Megmutatkozik ez abban is, hogy megváltoztatták a vállalat stratégiáját – a VW-csoport már nem akar a világ legnagyobb autógyára lenni. Részvényárfolyamai a botrány kirobbanása után erősen estek, s bár azóta tapasztalható volt némi javulás, stabilizálódás, a cég részvényei a két évvel ezelőttnél a felét, a 2015. áprilisi csúcshoz pedig mindössze a 40 százalékát érik. A teljes német autóiiparral kapcsolatban nőtt a bizalmatlanság, hiszen más autóiipari vállalatoknál is feltártak visszaéléseket. Pedig a járművek és járműipari alkatrészek a német kivitel legnagyobb és a válság lecsengése óta növekvő hányadát adják, 2015 első 10 hónapjában arányuk már megközelítette a 20 százalékot.

A Volkswagen-csoport meghatározó márkája, az Audi Magyarország legnagyobb exportőrei között van, ráadásul Győrben van a világ legnagyobb motorgyára, amely maga is gyártotta a botrányban érintett dieselmotorokat. A felfutó Mercedes-szel és a többi autóiipari (végtermék- vagy részegységgyártó, az esetek jelentős részében német tulajdonban lévő) céggel a járműipar a magyar gazdaság meghatározó szegmensévé, húzóágazatává vált. Jellegénél fogva teljesítménye elsősorban nem a német belső kereslet alakulásától függ (de persze attól is), hanem az értékláncok végtermékei iránti külpiazi kereslettől. Ez annyiban jó a hazai gazdasági folyamatok szempontjából, hogy versenyképes, a világpiacon konjunkturális változásokhoz rugalmasan, gyorsan alkalmazkodó termelési hálózatokon keresztül kapcsolódik a világ-gazdasághoz. Az egy ágazatra és néhány nagyvállalatra épülő gazdasági szerkezet azonban veszélyes, hiszen akár egy járműipari dekonjunktúra, akár a meghatározó cégek működési zavarai súlyos növekedési veszteséget jelenthetnek.

Bár a hazai exportszektor teljesítménye nem elsősorban a német belső kereslet alakulásától függ, a német gazdaság általános állapota, növekedési kilátásai közvetlenül, illetve áttételesen – például az európai konjunktúra alakulásán keresztül – mégiscsak hatnak a hazai gazdasági teljesítményre.

2016-ban a német gazdasági, társadalmi, politikai folyamatok legnagyobb feszültségpontja a menekültkérdés, amely egyben Európa, az európai integráció II. világháború utáni legnagyobb kockázati és válságtényezője. A kérdést Németországban is heves viták kísérik. A probléma rendkívül bonyolult, a 2016-os folyamatok nagyon bizonytalanok és egyelőre szinte megjósolhatatlanok, hiszen ennyire rövid idő alatt ilyen nagyszámú (a becslések szerint 2015-ben 1,1 millió ember) menekülttel Németországnak még sohasem kellett szembenéznie. A lehetséges gazdasági hatásokat tekintve két szélsőséges álláspont is kirajzolódott. Az egyik markáns véleménycsoport – s ide tartozik számos nagyvállalati vezető is – abból a tényből indul ki, hogy Németországban a világon az egyik legalacsonyabb a szülőképesség

nőkre jutó gyermekek száma, a német társadalom rohamosan előreszik, a humán tőke mennyisége erőteljesen fog, s ez a gazdasági növekedés legnagyobb gátja. Bevándorlókra tehát nemcsak szüksége van Németországnak, hanem a második német gazdasági csoda is csak rájuk épülve teljesebben ki. 1950 és 2000 között évente átlagosan 200 ezer fővel haladta meg a bevándorlók száma a kivándorlókét, 2000 és 2010 között nettó kivándorlási többlet volt, majd 2010 óta ismét több bevándorló érkezik, mint ahányan elhagyják az országot. Az utóbbi évtized bevándorlói jórészt a Közép- és Kelet-Európából érkező, túlnyomóan EU-állampolgár képzett munkavállalók voltak, nélkülük az elmúlt évek német gazdasági sikerei nem valósultak volna meg. (Meg kell jegyeznünk, hogy az ebbe a régióba történt német közvetlentőke-kihelyezés többek között szintén a képzett, olcsó munkaerő bevonását célozta.) Ez a forrás azonban apadni látszik, tehát az új bevándorlási hullám a legjobbkor érkezett. Egyes kutatások szerint 2050-ig Németországnak évente 500 ezer bevándorlótöbbletre van szüksége a munkaerő-potenciál stabilan tartásához (Müller, 2015). A feladat tehát „csupán” az újonnan érkezők megfelelő képzése és munkaerő-piaci integrálása, amely ugyan jelentős kihívás, de mi lenne az alternatíva? – kérdezik az álláspont hangoztatói.

A másik markáns véleménycsoport tagjai – azok a német közgazdászok, akik a német költségvetés stabilitását tartják elsődleges szempontnak – visszakérdezik: de mennyibe kerül ez a német adófizetőknek? Óvatos becsléseik szerint a munkaerő-piaci integráció, a társadalombiztosítási költségek, a lakhatás biztosítása a 2020-as évek elejéig akár 900 milliárd euróra is rúghat, amely a német gazdasági teljesítmény 1/3-a, s ez csak akkor ennyi, ha 6 éven belül sikerül a beérkezőket foglalkoztatni, s ha 2016-tól jelentősen csökken a bevándorlók száma. Ha ez nem következik be, akkor a költségek horribilis szintre emelkedhetnek. Olyankor történik mindez – mondják –, amikor az eurózóna éppen csak kikapaszzkodóban van a fiskális válságból, amikor ma is csak 11 ország teljesíti a maastrichti kritérium államadósságra vonatkozó előírását. (Meg kell jegyeznünk, hogy az államháztartás menekültekre fordított kiadásai ugyanakkor fiskális stimulust jelentenek, 2016-ra például az eddig gyengélkedő német építőipar teljesítményének javulása várható a lakásépítések növekedése következtében.)

Összességében azonban a várható tendenciák, a számok rendkívül bizonytalanok. Nagyon sok függ attól, hogy hány további menekült érkezik, mennyi idő alatt bírálják el kérelmüket, s mikorra sikerül a befogadottakat a munkaerőpiacba integrálni. Ez a hatalmas munka a német társadalom támogató együttműködése nélkül nem végezhető el, s az is nyilvánvaló, hogy a kihívással Németország egyedül nem

tud megbirkózni. A hangulat Németországon belül átfordulóban van, s mára eddigi európai szövetségesei is kihátrálóban vannak mögüle. A fokozódó politikai és társadalmi feszültségek Németországon belül, a schengeni övezet működési zavarai pedig kívül nemcsak a német, hanem az egész – termelési láncokon keresztül összefonódott – európai gazdaságra, s így a magyar növekedésre is kedvezőtlen hatással lehetnek.

Felhasznált irodalom

- Antalóczy Katalin – Naszádos Zsófia* [2015]: Quo vadis rajnai kapitalizmus? A német szociális piacgazdaság modelljének jövője: esélyek és dilemmák. *Külgazdaság*, LIX. évf., 7–8. sz.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Energie [2015]: Fakten zum deutschen Aussenhandel. November. Letölthető: <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Publikationen/fakten-deutscher-aussenhandel-2014,property=pdf,bereich=bmwi2012,sprache=de,rwb=true.pdf>
- Bundesministerium für Wirtschaft und Energie [2016]: Schlaglichter der Wirtschaftspolitik. Monatsbericht, Januar. Letölthető: <http://www.bmwi.de/Dateien/BMWi/PDF/Monatsbericht/schlaglichter-der-wirtschaftspolitik-01-2016,property=pdf,bereich=bmwi2012,sprache=de,rwb=true.pdf>
- Müller, H.* [2015]: Das zweite deutsche Wirtschaftswunder. SpiegelOnline 27. Dezember. Letölthető: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/zuwanderung-fluechtlinge-koennen-fuer-wirtschaftswundersorgen-a-1069395.html>
- Statistisches Bundesamt [2016]: Deutsche Wirtschaft im Jahr 2015 weiter in Aufschwung. Pressemitteilung vom 14. Januar, 2016 – 014/16. Letölthető: https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressekonferenzen/2016/BIP2015/pm_bip2015_PDF.pdf?__blob=publicationFile

Benczes István,

egyetemi tanár, Budapesti Corvinus Egyetem, Világgazdasági Intézet

E-mail cím: istvan.benczes@uni-corvinus.hu

Az utóbbi három esztendőben Magyarország belesimult a régiós trendekbe. Három százalékot elérő gazdasági növekedés, javuló foglalkoztatási adatok, többlettel záró fizetési mérleg. A gazdaság teljesítménye újra a válság előtti szinten van. 2013-tól folyamatosan 3 százalék alatt az államháztartás hiánya, aminek eredményeképpen az ország kikerült a túlzottdeficit-eljárás alól – egy évvel korábban, mint Csehország és Szlovákia, illetve két évvel előbb, mint Lengyelország.

Mindezen pozitív fejlemények ellenére sem a nagy hitelminősítő intézetek, sem pedig a nemzetközi pénzügyi szervezetek nem különösebben lelkesednek a magyar eredményekért. Az Európai Unió gazdasági kormányzásának reformja részeként be-

vezetett makrogazdasági egyensúlytalansági vizsgálat eredményét publikáló 2015. évi országjelentés például határozott változtatásokra, reformokra szólítja fel Magyarországot a hosszú távú fenntartható növekedés alapjainak megteremtése érdekében.

A magyar fellendülés felemás megítélését elsősorban azzal indokolják elemzők, illetve maga az EU is, hogy Magyarország *két* olyan tényezőre támaszkodott az elmúlt években, amelyek inkább csak rövid távon éreztetetik pozitív hatásukat. Az első tényező a *támogató makrogazdaság-politika*, ahol „támogató” alatt nem egyszerűen a soha korábban nem látott mértékben lazuló monetáris politikát értik az elemzők, hanem az erőteljes, szektorsemlegesnek nem mondható beavatkozást a piaci folyamatokba, illetve a közvetlen állami részvételt (tulajdonlás útján is) a termelésben és elosztásban. Jóindulattal feltételezhető, hogy a kormányzat a kínálati oldal átrendezésével a pozitív növekedési hatások hosszú távú beágyazódását kívánja előmozdítani. Az idő fogja eldönteni, hogy sikeres volt-e a magyar kísérlet, és a potenciális növekedés rátája a jelenlegi 1-1,5 százalék fölé kúszik-e.

Az elmúlt évek sikereinek másik alapvető fontosságú tényezője a *javuló nemzetközi makrogazdasági környezet* volt, ami a magyar gazdaságpolitika számára adott-ság. Kérdés ezért, hogy számíthat-e Magyarország a (közeli) jövőben hasonlóra. A válasz sajnos nem egyértelmű, a világgazdaságban kibontakozó trendek ugyanis bőven adnak okot az aggodalomra.

Habár az USA-ból indult globális pénzügyi és gazdasági válságot követően mostanra stabilan nő a világgazdaság (3 százalék körül), ám üteme továbbra sem mérhető a válság előtti békeévek szintjéhez, amikor az éves átlagos bővülés mértéke 5-6 százalék körül tetőzött. A pénzügyi szektor összeomlása, illetve a hitelezések leállása miatt a válság főként a fejlett világot érintette, míg a fejlődő és felemelkedő országok kisebb-nagyobb sérülésekkel átvészelték a válság éveit. Mostanra azonban fordult a kocka, és a fejlett világ, ha lassan is, de növekszik, miközben a fejlődőkben folyamatos a lassulás. 2016 a hatodik olyan esztendő lehet, amikor a feltörekvő világ és a fejlődő országok piaca lassuló ütemben bővül.

2016 vonatkozásában nemzetközi tárgyú elemzések az egyik *fő kockázati tényezőnek az USA kamatpolitikáját tekintik*, latolgatva, hogy folytatódik-e a kamatemelés, illetve milyen hatásai lehetnek a Fed kamatemelési ciklusának. Mások az *Európai Unió és különösképpen az eurózóna jövőjét mérlegelik*, és jellemzően arra jutnak, hogy továbbra is inkább a sodródás, semmint a bátor tettek jellemzik majd Európát. Ám ezen tényezőknél valószínűleg jóval *fontosabb kockázati forrás lesz a világgazdaságban a nyersanyagárak tartósan alacsony szintje, a kínai növekedési*

ütem tartós lassulása, Latin-Amerika politikai térképének átszíneződése és különösen Brazília összeomlás-közeli állapota. A geopolitika szerepe így talán még a korábban vártaknál is erőteljesebb mértékben játszik majd szerepet a nemzetközi környezet formálásában.

A nyersanyagárak folyamatosan estek az elmúlt néhány esztendőben, és semmi nem utal arra, hogy a trend 2016-ban megtörne. Elemzések sora bizonyítja, hogy a nyersanyag-exportáló országok nettó barter (és jövedelmi) cserearányomlása nemcsak az aktuális, hanem a potenciális GDP szintjét is erodálja. Az expanziós gazdaságpolitika ezért nem jelenthet megoldást az érintett államokban, mert nem pusztán az elégtelen kereslet a gazdasági visszaesések oka. A költségvetési politika mozgásterére ráadásul jelentősen szűkül, mivel éppen a fő bevételi források sérülnek. Ha az árak tartósan alacsony szinten maradnak, akkor megoldást csak a termelékenység növelése vagy egyéb ágazatok előtérbe helyezése jelenthet. Ezek a kihívások azonban rövid távon nem orvosolhatók, sőt minden ilyesfajta áttérés az indulásnál csak további költségeket ró az érintett gazdaságokra.

A nyersanyagárak esése indirekt módon az USA kamatpolitikáját is befolyásolhatja – még akkor is, ha a Fed rendre úgy érvel, hogy csak a maginflációra (illetve a foglalkoztatási adatokra) koncentrál döntéseiben. Ha azonban a két évvel ezelőtti 110 dollár feletti olajár immár tartósan 30 dollár körül marad, akkor annak az inflációs várakozásokra is hatása lesz, ami megkérdőjelezi a további kamatemelés szükségességét.

A kamatemelési ciklus leállásának valószínűleg éppen azokon a felemelkedő piacokon örülnének a leginkább, amelyek az elmúlt időszakban maguk is a nemzetközi pénzügyi befektetések célpontjai voltak és amelyeket a további amerikai kamatemelés igen nehéz helyzetbe hozna. Különösen nagy problémát jelenthet a nemzeti valuták leértékelődése miatti növekvő eladósodás, illetve a nem teljesítő hitelállományok várható megugrása, ami – kimentés hiányában – banki bedőlésekhez vezethet.

E folyamat talán legsebezhetőbb egysége ma Latin-Amerika, amire már csak azért is érdemes odafigyelni, mert az elmúlt évtizedek válságai jelentős részben onnan indultak. A nyersanyagár-csökkenés legnagyobb vesztese Brazília lehet, az ország mostanra teljesen elveszítette növekedési dinamikáját, az infláció két számjegyű, államadóssága nő. Két és fél éve tartó folyamatos ütemvesztés és sodródás után gyakorlatilag az összeomlás szélére került Dél-Amerika legnagyobb gazdasága. Érdemi mozgásteret a keresleti oldalon már nem maradt a baloldali kormánynak. Fellendülésre csak jelentős kínálatoldali reformok után számíthat Brazília. A költségvetés kiegyensúlyozására ugyan történtek kísérletek 2015-ben, de a konzer-

vatívnak számító pénzügyminisztert végül menesztették. Mindeközben korrupciós ügyek tucatja teszi hiteltelenné *Dilma Rouseff* kormányát. A befektetők korábbi kedvelt célpontja mára tehetetlen behemótnak látszik, amelyet ráadásul 2015-ben a nagy hitelminősítők a bővli kategóriába soroltak.

A gazdasági összeomlás azokat a 2000-es években elért jóléti eredményeket is veszélyezteti, amelyek mind ez idáig igazolták a baloldali fordulatot. Brazília, ahol a jövedelmi egyenlőtlenségek világviszonylatban is kimagaslóak, sikeresen mérsékelte a szegénységben élők arányát, és a jövedelmek kiegyensúlyozottabb eloszlását is sikerült legalább részben elérnie. A Gini-együttható például 5 százalékponttal javulva 53 százalékra mérséklődött (ami természetesen még így is igen magas érték), az abszolút szegénységben élők aránya pedig több mint felével, 4 százalék alá mérséklődött. Az eredmények azonban könnyen inflálódhatnak a kialakult új helyzetben. És mindeközben a régióban folyamatosan küldik ellenzéki sorba a választók az évtizedes regnálásra berendezkedett baloldali populisták kormányokat. A nyersanyagexportra alapozott jóléti (vagy annak mondott) modellek sorra bukhatnak el. Venezuela és Argentína után nem valószínű, hogy a régió más országainak baloldali kormányai hosszabb időn át tudják fenntartani hatalmukat, miközben a boltok előtt kígyóznak a sorok, elmaradnak a beruházások és nincs munkalehetőség.

A legnagyobb bizonytalansági tényező 2016-ban azonban a mind kiszámíthatatlanabbá váló Kína lehet. Kína három évtizeden át volt képes két számjegyű növekedést produkálni, 2012 óta azonban folyamatosan lassul. 2016-ra várhatóan alig több mint 6 százalékkal bővül majd a kínai gazdaság. Hiába lett Kína mostanra a világ legnagyobb gazdasága (vásárlóerő-paritáson számolva), az egy főre jutó GDP még mindig csak kb. egynegyede az amerikaiénak. Elvben tehát bőven volna még hová fejlődnie az országnak – a kérdés azonban most kevésbé az ütem, sokkal inkább a növekedés mikéntje. Pontosabban az, hogy milyen módon megy végbe a kínai gazdaságvezetés tudatos növekedésslassító gazdaságpolitikai félfordulata, amely a kivitelre és a hitelre épített növekedés modelljét kívánja felváltani a belső fogyasztásra alapozott fejlődéssel. A deklarált cél a külső sebezhetőség csökkentése, valamint a fenntarthatóság feltételeinek megteremtése. A 2016-ban induló újabb öt éves terv egyebek mellett a piaci mechanizmusok végső megerősítését, a széles tömegek számára hozzáférhető jólétet, a vidék-város konfliktus feloldását, valamint a környezeti degradáció megállítását tűzte ki célul.

A Fed kamatpolitikája, illetve a dollár erősödése természetesen Kínát is érzékenyen érinti, mivel egyfelől mérséklődhetnek az országba érkező külső források, másfelől gyengülhet a kínai kivitel (a kvázi fix árfolyamrendszer miatt). Az ameri-

kai kamatemelés, illetve az erősödő dollár így egyszerre mind az új, minőségorientált kínai rezsím első komoly tesztje is lehet. Az elmúlt hat hónapban ugyanis a kínai feldolgozóipari termelés – a várakozásoktól rendre elmaradva – lassuló ütemben bővült és a kínai exportcikkre iránti világgpiaci kereslet is szűkült. Kérdés ezért, hogy a kínai vezetés kitart-e (kitarthat-e) ilyen körülmények között is az „átterelés” politikája mellett, vagy inkább visszatér a gyenge jüan politikájához, hogy élénkíteni tudja gazdasági növekedésének mind ez idáig biztosnak hitt motorját, az exportot. Ha mégis kitartana az új rezsím (és egyben a felértékelődő nemzeti valuta) mellett, akkor a belső kereslet erősítésének céljával – az előző évhez hasonlóan – továbbra is monetáris politikai támogatásra és lazább fiskális politikára lehet szüksége. Az élénkítő monetáris politikának már csak azért is komoly esélye lehet, mert így a részvénypiaci keresletet is erősítheti. Mivel Kínában korábban nem követték a zéró kamat politikáját, van hová mérsékelni a referencia-kamatlábát – ami már csak azért is reális opció, mert infláció egyelőre Kínát sem fenyegeti.

A gazdaság átállítása azonban számos kérdést vet fel. A 2015. évi részvénypiaci összeomlás árnyékában mind többen vélekednek úgy, hogy a kommunista vezetés valójában nem is képes érdemben irányítani vagy akár csak befolyásolni a nemzetgazdasági folyamatokat. E vélekedést némileg árnyalja, hogy várhatóan tovább szigorodik a banki-pénzügyi tevékenységek szabályozása. A szigorításra egyebek mellett azért is szükség van, mert Kínában a hivatalos banki hitelezés mellett létezik egy ún. árnyékbanki hitelezés is, ami egyfajta összefoglaló neve a nem banki pénzügyi szolgáltatásokat nyújtó, gyakran az állam hathatós támogatását maga mögött tudó pénzügyi szektornak. Az árnyékbankokat a globális válság és az az állami akarat hívta életre, hogy plusz forrásokat injektáljanak a gazdaságba. Mostanra azonban a kínai vezetés igyekszik visszaszorítani az árnyékbanki hitelezést, mivel az elmúlt évek során e tevékenység szorosan összekapcsolódott a kifejezetten gyenge minősítéssel bíró adósoknak magas költségek mellett forrásokat biztosító szolgáltatásokkal, ahol a bukás esélye is jóval nagyobb, mint a hivatalos banki szektorban. A 2012 óta tartó lassulásnak az egyik legfontosabb hatása éppen a nem teljesítő hitelek arányának felfutása. A bukások kiemelten érintik az árnyékbanki szektort, amely mostanra egyértelmű rendszerkockázatot jelent.

Kínában amúgy is komoly bizonytalansági tényezőt jelentenek az implicit garanciavállalások és az állami kimentések, amelyek megágyaznak az erkölcsi kockázatnak. (Szinte példátlan módon tavaly nyáron még az árnyékbankok is kimentésért fordultak a regionális kormányokhoz.) A pénzügyi rendszer piaci alapokra való helyezése elkerülhetetlen Kínában, ahogy az ingatlanpiaci buborék további felfújódá-

sának elkerülése is elemi érdeke az országnak. De továbbra is kihívást jelent a helyi, regionális szintek fegyelmélettségének hiánya, a társadalombiztosítás gyengésége és visszasságai vagy az adózási rendszer fejletlensége és nem transzparens volta.

Derüre ad ugyanakkor okot, hogy a Magyarország számára fontosabb fejlett ipari államok csoportjában, így az EU-ban sem számítanak a növekedés mérséklődésére 2016-ban. De hogy a javuló európai és észak-amerikai makrogazdasági környezet egyben a magyar gazdaságot is húzza majd, egyáltalán nem szükségszerű összefüggés – erre éppen a 2003 és 2008 közötti időszak szolgáltat keserű tapasztalatokat számunkra. Akkor a magyar gazdaság képtelen volt közelebb kerülni az EU-átlaghoz (az EU-28-ak 62 százalékán állva folyamatosan), miközben a másik három visegrádi ország sikeres felzárkózást produkált. A nemzetközi befektetők irányunkban megmutatkozó jóindulata soha nem volt és nem is lesz független a magyar gazdaságpolitika irányától vagy a magyar intézményrendszer minőségétől. Vagyis ha a magyar gazdaság elmúlt évekbeli fellendülésének másik forrása, a támogató makrogazdaság-politika nem építi, hanem esetleg rombolja a piaci bizalmat, akkor a kormányzat szándékai és a gazdaságpolitika tényleges (reálgazdasági) hatásai távol kerülhetnek egymástól.

Bod Péter Ákos,

DSC, egyetemi tanár

E-mail cím: petera.bod@uni-corvinus.hu

SZAKASZHATÁR KÖZELÉBEN A MAGYAR GAZDASÁG, DE MERRE TOVÁBB?

A magyar gazdasági növekedésről szóló szakmai – és főleg közéleti – diskurzust jelenleg erősen áthatja az a körülmény, hogy egy évtizede lényegében *nem érvényesül trend* a gazdasági tevékenységet leíró főbb mutatók (GDP, GNI) alakulásában, vagy ha formálisan trendet számolunk, a negyedéves tényadatok igen jelentős szóródást mutatnak, és a helyzet legkülönfélébb interpretációját teszik lehetővé. Elég nagy változékonyság jellemzi a gazdasági teljesítmény alakulásához kapcsolódó makrogazdasági mutatókat is, mint amilyen a különféle módon mérhető árszintalakulás, a munkanélküliség és a munkaerő-piaci aktivitási ráta, a külkereskedelmi mérleg és a folyó fizetési mérleg, noha ez utolsó kettőt illetően 2009 világos választóév, amely után szisztematikus többletek sorakoznak.

A gazdasági output utoljára a 2000-es évtized derekán mutatott trendszerű alakulást. Ám amint akkor is sejteni lehetett, és azóta világosan látszik: a gazdaság négy százalék körüli tartósnak látszó növekedési üteme valójában fenntarthatatlan volt, hiszen az aggregált kereslet akkori bővülése mögött a lakosság, a hitelintézeti szektor és a kormányzat párhuzamos eladósodása állt. Így rövid időre a természetes (potenciális) növekedési ráta felé kerülhetett a GDP bővülése, de az ilyen állapot mindig csak átmeneti. A magyar esetben nem a belső konjunktúraciklus változása, de nem is a külső gazdasági tényezőkben beállt fordulat törte meg a növekedési ütemet. Az egyensúlyi mutatók súlyos romlásával járó túlfűtöttségnek 2006 nyarán az EU szabályrendszere által kikényszerített költségvetési szigorítás vetett véget az immár komolyan vett konvergenciaprogram keretében. Ennek következtében két negyedévre a zéró közelébe esett a GDP-növekedés. Majd 2008 őszén pedig a nemzetközi pénzügyi rendszer zavarai idéztek elő nálunk (is) négy negyedéves mély recessziót. A 2009-es csaknem hét százalékos GDP-csökkenés igen mélynek számít még a hasonlóan igen nyitott gazdaságok között is. Mindezt a kelet-közép-európai térségi átlagtól elmaradó ütemű növekedési korrekció követte 2010 elejétől, ami egybeesett a mélyreható politikai (és egyben gazdaság- és szociálpolitikai) változásokkal.

2012-ben ismét recesszióba csúszott Magyarország. Míg egyértelmű volt a 2006-os év második felében előálló minirecesszió és a 2009-es mély visszaesés külső hatótényezők általi determináltsága, ez a recesszió más kategóriát jelez. Ezt ugyanis egy igen rossz hatékonyságúnak bizonyuló fiskális élénkítési kísérlet előzve meg 2011-ben. A kötelező magánnyugdíj-pénztári vagyon egy részének, valamint az üzleti szereplők egy kiválasztott körére kivetett különadóknak az elköltésével hajtották végre a költségvetési expanziót, ám az adott gazdasági szerkezetben és a fennálló nemzetközi beágyazottság mellett lényegében kudarcot vallott az aggregált kereslet újabb mesterséges megnövelése. Gazdaságunk nem lett képes a remélt négyszázalékos vagy a feletti növekedési ütemű bővülési pályára áttérni. Sőt a gazdaságpolitikai improvizációk egyenes következményeként a befektetőknek ajánlott kategória aljából is kiesett Magyarország szuverén kockázati besorolása – annak minden finanszírozási és reputációs következményével együtt.

A 2012-es (nem szükségszerű) gazdasági recesszió bekövetkezése több okból is fontos fordulat mostani témánk szempontjából. Az egyik következmény mondhatni statisztikai jellegű: tartós a zavar, a kétértelműség gazdasági növekedési teljesítményünk megítélésében. E rövid, de nem jelentéktelen recesszió ugyanis tovább növelte az addig is meglevő negatív kibocsátási rést a feltételezhető (potenciális) termelési szinthez képest, így a rákövetkező években – ezen a különös bázi-

son – gyorsulni látszott a gazdasági növekedés. A sok egyszeri tényező által fűtött 2014-es esztendő GDP-adata (+3,7 százalék) miatt olybá tűnhetett, hogy végre igazi lendületbe jött a magyar gazdaság. A rákövetkező év (2015) is csaknem 3 százalékos növekedést hozott.¹ Innen nézve az látszik kézenfekvő kérdésnek, hogy mit kell tenni a lendület megőrzéséért (a Szerkesztőség körkérdése is implicit módon ezt a feltevést osztja, amikor a gazdasági növekedés folytatódásának esélyeit firtatja). Ha azonban az utóbbi tíz év (a 2006 és 2015 közötti időszak) növekedési indexeinek átlagát tekintjük, akkor egy százalék körüli értéket kapunk. A 2008-as válságév utáni potenciális növekedési ütem különféle kalkulációi pedig a *nulla és két százalék* közé teszik az éves potenciális növekedési rátát.²

Ilyen alacsony mérce esetén az ütem fenntarthatóságának kérdése triviálissá válik: a potenciális növekedés fogalmából értelemszerűen következik, hogy a szóban forgó bővülést képes (és tartósan csak ezt képes) hozni az adott nemzetgazdaság. Ám valójában nem arról folyik a vita a politika berkeiben, valamint a szakmai és tágabb közvélemény előtt, hogy tartósan meglesz-e az éves egy-másfél százalékos GDP-bővülés. A gazdaságpolitikai, politikai diskurzus irányát meghatározó kérdés valódi lényege az, hogy sikerül-e folytatni az EU átlagához való közeledést („európai felzárkózást”). Másodlagosan a térségbeli országokkal való lépéstartás is megjelenik stratégiai kérdésként.

Az érzékelhető konvergáláshoz az elmúlt évtized üteme természetesen nem elég; körülbelül ennyi volt az uniós növekedési átlag. Ahhoz az 1998–2005 közötti „növekedési aranykor” mintegy négy százalékhöz való visszatérés kellene – de az még a válság előtti időszak volt. Egész Európában, és hazánk gazdasága sem kivétel, a gyors lefutású recesszió nyomán a növekedési potenciál mértéke is csökkent: *Halmi Péter* néhány évvel ezelőtti számításai szerint az új tagállamok potenciális növekedési üteme a 2015–2018-as években a válság előttiének a felét sem éri el, hazánk (és Szlovénia) esetében a korábbi 3-4 százalékos évi dinamika 1 százalék alá esik (*Halmi, 2014*). Azóta egy árnyalattal javulhatott a potenciál, de mégis nagy eredménynek számítana, ha a 2013–2015 közötti háromszázalékos tempót lehetne tartósítani. Az EU-nak átadott magyar konvergenciaprogram lényegében ezt a kedvező hároméves epizódot vetíti ki fenntartható növekedési pályaként a következő évekre.³

¹ Az MNB az év közepén 3,1 százalékos növekedéssel számolt, a GKI 2005. év végi becslése szerint 2,7 százalék lesz az éves index.

² Lásd például az OECD [2014] országjelentését és *Halmi Péter* [2014] könyvét.

³ A 2015 áprilisában átadott konvergenciaprogram szerint a GDP növekedési pályája a következő: 2014: 3,6 százalék; 2015: 3,1 százalék; 2016: 2,5 százalék; 2017: 3,1 százalék; 2018: 2,9 százalék.

Ám mégsem könnyű eltekinteni 2011–2012-től. Nemcsak arról van szó, hogy egy gazdasági ciklusban előfordulhat két dekonjunkturális év, noha már a konjunkturaciklus pusztá létezése is arra inti a középtávú növekedési prognózis prudens készítőjét, hogy a teljes ciklus átlagát, ne pedig a konjunkturális évek átlagát vegye alapul a trendszámításhoz. A statisztikai összefüggéseken túl másodsorban azért is fontos e két esztendő, mert megmutatta, hogy akár szokványos, akár nem szokványos gazdaságpolitikai eszközöket alkalmaznak, *az adott szerkezetben lehetetlen tartós és érzékelhető növekedési pályára állítani a gazdaságot*. Ezt a megállapítást nem cáfolják a gyorsítási kudarcot követő két-három év kedvező gazdasági növekedési adatai, mivel azok mögött ciklikus hatások és ismert egyedi növekedésserkentő tényezők állnak.

Harmadsorban ott nyer különös jelentőséget 2011–2012, hogy ezekre az évekre esik a 2010-ben hatalomra jutó politikai erő *gazdaság- és társadalomátalakító intézkedéseinek* a zöme. Ezeknek egy része korrekciós jellegű, amennyiben az Orbán-kormány a 2009-es válságév előtti gazdaságpolitikai kurzustól, valamint a válságkezelés Bajnai-féle gyakorlatától különböztette meg magát; a másik része egy új rezsím kiépítését szolgálta.⁴ Az adórendszer átalakítása, az állam mikrogazdasági aktivitásának megnövelése, a kötelező magánnyugdíj-pénztári rendszer de facto átlamosítása, a lakossági devizaadósságok átalakításának megkezdése, a külgazdasági orientációváltás és még nagyszámú egyéb lényeges intézkedés jut erre a 2011–2012-es időszakra. Az ezt követő éveket már inkább a rezsím berendezkedésének a szakaszához sorolhatjuk; a válságretorika immár nem fedte a valóságot, és elsődlegesen (bel-)politikai célokat szolgált. Mélyebb elemzés nélkül is kimondhatjuk, hogy a válsághelyzet folyamatos hangsúlyozása, pláne a kormányzati gyakorlatban való megjelenítése nem kedvez a gazdasági szereplők (külföldiek és hazaiak) beruházási tevékenységének, ami negatívan hat ki a növekedési potenciálra.

2016 sok vonatkozásban szakaszhatárnak tekinthető. Megint a statisztikai vetülettel kezdve: a megelőző néhány esztendő növekedésserkentő tényezőinek jó része kifut az év során. Tovább zárul, sőt lassan el is tűnik a negatív kibocsátási rés. A külső áru- és pénzpiaci feltételek talán megmaradnak a pozitív tartományban, de kevésbé intenzíven: a nyersanyagárak esése miatti korábbi cserearány-javulás kedvező hatásai feltételezhetően továbbra is érvényesülnek, és remélhetőleg a nemzetközi kamatkörnyezetben sem lép fel hátrányos változás a még mindig eléggé eladósodott magyar gazdaságra nézve. A külső egyensúlyi mutatók eddigi alakulása és a kri-

⁴ Erre vonatkozó elemzésemet lásd: Bod [2015].

tikus államháztartási indikátorok (államadóssági és költségvetésihiány-ráták) elért normalizálódása folytán 2016-ban a gazdaságpolitika üzem módja lényegében semleges lehet.

Egészen tehát enyhén növekedésbarátnak ígérkezik a környezet, ám a megelőző két-három évhez képest már kevésbé egyértelmű a kép. Az elemzők az alapszcenárióikban erre az évre két és három százalék közötti növekedési ütemet szerepeltetnek. Azonban a külső kockázatok többsége *lefele* mutat: a kínai gazdaság növekedési ütemének lassulása, a világpolitikai konfliktusok kiéleződése, az Európai Unión belüli politikai feszültségek gazdasági leképződése akár meg is felezheti a magyar gazdaság növekedési tempóját.

De ha marad az alapváltozat, a realitások és a társadalmi várakozások közötti szakadék fennmarad. Két százalék körüli növekedéssel hazánk továbbra sincs utolérési pályán. Ráadásul nem csak a lehetséges környezetben nőtt meg a negatív kockázat esélye. A növekedési képességet kínálati oldalról determináló fő termelési tényezők (tőke, munkaerő) alakulásában is megszaporodtak a lefele mutató kockázatok, gondoljunk az emigrációs folyamatokra, amelyek akár csak két-három éve sem szerepeltek érdemi tényezőként a modellszámításokban.

A potenciális növekedés számszerű értékei persze erősen függenek az alkalmazott becslési módszertantól. A modellszámítások készítői rendszeresen közlik, hogy az eredmények a méréskor fennálló általános intézményi-technológiai viszonyok között értelmezendők, és elvileg beállhat valamilyen fordulat a tényezők hatékonyságára kiható intézményi körülményekben, a humán tőke képződésének menetében, a gazdasági ügyletek színteréül szolgáló piacok határfokában. Abban tehát, amit gazdasági rezsimnek mondhatunk. Ám ez az óvatos modellezői figyelmeztetés valójában pontosan azt sugallja a mi esetünkre nézve, hogy *az évtizedes ingadozó-arszoló outputmozgásunkat* csak akkor válthatná fel tényleges konvergenciapálya, ha a termelési tényezők állományában és az ezek hasznosulási hatékonyságát meghatározó tényezőkben gyors javulás állna be.

Ilyen hirtelen javulás ugyan nem lehetetlen, de jelenleg semmilyen jel nem utal arra, hogy a hosszú évek óta gondot okozó területeken azonnali gyógyulás indulna el. Az oktatási, egészségügyi, infrastrukturális és egyéb releváns vonatkozásokról az MNB által készített elemzés megerősíti a makroelemzői közösségben élő realista képet: a kialakult viszonyok közepette aligha várható hatékonysági fordulat.⁵ Követ-

⁵ Az MNB által 2015 decemberében közzétett Növekedési jelentés a demográfiai, migrációs, oktatási, egészségügyi, területi mutatói alapján kevés alap marad a növekedési ütemet illető optimizmusra (MNB, 2015).

kezésképpen valószínűsíthetően a magyar gazdaság dinamikája az eddig kalkulált potenciális növekedési képesség körül, legfeljebb némileg a felett alakul.

Ez a szerény tempó a mi fejlettségi szintünkön közel áll ahhoz, amelyre a „közepes jövedelműek csapdája” kifejezést megalkották.⁶ Az egy főre jutó jövedelem-szintünk és az utóbbi évtized konvergenciaeredménye (eredménytelensége) alapján a történet rólunk is szólhat, ezért termékenynek ígérkezhet növekedési pályánkat ebben a tágabb, nem országspecifikus paradigmában vizsgálunk. A gazdasági növekedés szokásos tényezői (nevezetesen a termelésbe bevont munkaerő gyarapodása, a tőkeállomány növekedése) mai hazai viszonyaink között nem lesznek képesek további dinamizáló hatást előidézni.

Az a gazdaságpolitikai irányvonal, amely 2010 óta a korábban inaktívabból félaktívakat kíván teremteni (félaktívakat, mivel zömük megmarad az államilag támogatott foglalkoztatási kereteken belüli), valamint adózási és szabályozási eszközökkel a tőkeállomány további általános növekedése helyett szelektív fejlesztést támogat, nehezen modellezhető átrendeződést hoz a tőke-munka arányban, de aligha segíti elő a bruttó hazai termék viszonylag gyors bővülését. Ami gyorsulás bekövetkezett a ciklus csúcseiben (2014–2015), az elég jól köthető konkrét egyedi tényezőkhöz. Eleve kizárni sem lehet a reaktivált százazrek értéktermelő üzleti közegbe való sikeres beilleszkedését – hosszabb távon. A belátható időtávon azonban dőreség lenne a közmunka intézményének érdemi növekedési hatást betudni. Hasonlóan kétséges, hogy a magyar gazdaság nagyfokú külső nyitottsága mellett milyen hozama lehet a kiemelt ipari ágazatok államilag támogatott fejlesztésének. Az újraparosítás ugyan részben csak politikai szlogen a magyar esetben, ám a régi marxista értelemben vett termelőágazatok preferálása és a szolgáltató ágazatok fejlődésének fékezése nyilvánvalóan szembemegy egy ismert növekedési trenddel. Az európai gazdaságfejlődési adatokból az látható, hogy a feldolgozóipar ráfordításai között a szolgáltatások aránya nő, így az átlagnál gyorsabban növekszik a termelő szolgáltatók iránti kereslet is (*Stöllinger*, 2013). Következésképpen amilyen mértékben bezárná magát a magyar gazdaságfejlesztési gondolkodás a nemzetközi értéklánc termelési szakaszaira való szakosodásba, olyan fokig veszélyeztetné a magyar gazdaság fejlődési, növekedési ütemét. Korai lenne egy ilyen pályára kerülést tényként kezelni, és szerencsére vannak sikeres példáink az ipari szolgáltatások, logisztikai tevékenységek hazai fejlődésére, ám fontos lenne mielőbb felismerni és a gazdaságfejlesztési, állami

⁶ A „middle income trap” vagy a „middle income growth trap” irodalma a kínai növekedés már korábban is előre látható ütemcsökkenése kapcsán született, de érvénye nyilván túlmutat a növekedési bajnok országokon.

támogatási gyakorlatban érvényesíteni a nagyobb hozzáadott érték preferálásának elvét.

A dinamikusabb szolgáltatási ágazatok felé való fordulás gazdaságpolitikai (valamint oktatási, fejlesztéspolitikai) előfeltételei azonban nem látszanak, így e helyütt ezzel az eshetőséggel nem is számolunk. Így csupán marad annak regisztrálása, hogy a külső sokkok által megtört 2000–2005 közötti trendszerű növekedés után az a sajátos szakasz jött el, amelyre fentebb jobb elnevezés híján az ingadozó-araszoló megnevezést alkalmaztam, majd eközben olyan politikai-gazdaságpolitikai rezsim épült ki, amelynek a keretein belül a potenciális növekedési ütem elmarad a térségbeli átlagtól. Ez az ütem csak „jó hátszelű” években haladja meg az európai átlagot, de leginkább azzal együtt mozog.

Így természetesen a gazdaság nem képes érdemi konvergenciateljesítményre. A konvergencia azonban széles társadalmi rétegek alapigénye. Ezen túlmenően a konvergálás élménye, közelségének hihetősége szükségesnek látszik ahhoz, hogy a magyar gazdaság megőrizze tőkeállományát és képzett munkaerő-állományának tekintélyes részét. Emiatt a további araszolás kilátása előbb-utóbb az eddigi kurzus felülvizsgálatára szorítja a döntéshozói köröket. Mindennek a latolgatása azonban túlvezet az itteni kereteken.

Hivatkozások

- Bod, Péter Ákos* [2015]: Economy: Non-Conventional Measures. 131–146. o. In: *O’Sullivan, John – Pócsa, Kálmán* (szerk.): The Second Term of Viktor Orbán: Beyond Prejudice and Enthusiasm. 304 o. Budapest; London, Danube Institute.
- Halmi Péter* [2014]: Krízis és növekedés az Európai Unióban. Budapest, Akadémiai Kiadó.
- Magyarország Kormánya [2015]: Magyarország konvergenciaprogramja. Letölthető: <http://www.kormany.hu/download/4/25/50000/KP2015%200430.pdf>
- MNB [2015]: Növekedési Jelentés, 2015. december. Letölthető: <http://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/novekedesi-jelentes/2015-12-07-novekedesi-jelentes-2015-december>
- OECD [2014]: Economic Survey of Hungary. Letölthető: <http://www.oecd.org/economy/economic-survey-hungary.htm>
- Stöllinger, R.* et al. [2013]: A ‘Manufacturing Imperative’ in the EU – Europe’s Position in Global Manufacturing and the Role of Industrial Policy. *wiiw Research Report*, No. 391., Vienna, October. 1–26. o. Letölthető: <http://wiiw.ac.at/a-manufacturing-imperative-in-the-eu--europe-s-position-in-global-manufacturing-and-the-role-of-industrial>

Csillag István,

Óbudai Egyetem

E-mail cím: csillag.istvan@kgk.uni-obuda.hu

Mihályi Péter,

Pannon Egyetem (Veszprém)

E-mail cím: peter@mihalyi.com

SZÁMÍT-E A MONETÁRIS ÉS A FISKÁLIS POLITIKA ÖSSZHANGJA?

A monetáris politika intézményrendszerének újraszületése óta – vagyis nagyjából az 1990-es évek közepétől – hazánkban is általános szakmai egyetértés övezte azt a vélekedést, hogy a monetáris és fiskális politikának egymástól elválasztva (függetlenül), de mégis összhangra törekedve kell működnie. Ez nem pusztán a korábbi negatív tapasztalatokból leszűrt speciális hazai álláspont volt, ez szerepelt egy sor népszerű nyugati tankönyvben is.¹

Helykimélés okán írásunkban nem kívánjuk áttekinteni az elmúlt 25 év történetét – feltételezzük, hogy e folyóirat olvasóinak többsége emlékszik rá vagy tanulta, hogy az egymást váltó jegybankelnökök 1990 óta milyen gyakran örlődtek abban a konfliktusban, hogy belesimítsák-e az MNB monetáris politikáját a fiskális alkoholizmusba (© *Kopits Gy.*) egyre mélyebben belemerülő költségvetési politikába. Talán elég itt annyit leszögezni, hogy az elmúlt 25 év nagyobbik részében a monetáris politika többnyire – okkal – szembement a fiskális politikával. A laza fiskális politikával szembemasírozva fenntartotta a (relatív) magas kamatszintet, mert az MNB vezetése úgy gondolta, hogy elsődleges feladatának: az infláció megfékezésének és elfogadható szintre való leszorításának másképpen nem tehet eleget.

Az előzményekhez képest az elmúlt öt év története merőben más képet mutat. A világban 2008 óta kibontakozott pénzügyi válság, majd a lassú fellendülés miatti *deflációs környezetben* a fiskális és monetáris politika sarokfeltételei megváltoztak. A belső, hazai viszonyok is változtak: lényegében *minden politikai és gazdasági döntés egyetlen ember, a miniszterelnök kezében összpontosul*. Nincs nyomásgyakorlásra képes ellenzék, nincsenek egymással vetélkedő koalíciós erők, önérték-érvényesítésre képes minisztériumok. Ilyen körülmények között folytatódik a korábbi

¹ Lásd például: *Samuelson, P. A. – Nordhaus, W.* [2005]: Közgazdaságtan. Bp. Akadémiai Kiadó, 633. o.

évtizedek laza költségvetési politikája. Ám ennek most a külső eladósodás csak kisebb mértékben forrása, mivel nagyobbrészt a felhalmozott fiskális tartalékok felélése, illetve az „ingyenes” EU-források működtetik. Ez a régi-új költségvetési politika jár kéz a kézben a laza monetáris politikával.

Ha csak a két politika összhangján múlna egy nemzetgazdaság sikere – a gyors felzárkózás a fejlett országokhoz, a lakosság általános jólétének emelkedését megalapozó gyors növekedés –, akkor meg is nyugodhatnánk – sínen van az ország. Az infláció felpörgésének kockázata fél évtizede nem volt tapasztalható, mert az nemcsak csökkent, hanem az elmúlt másfél évben egyenesen 0-ra zuhant vissza. Sőt voltak olyan hónapok is, amikor a KSH deflációt mért. A monetáris és a fiskális politika napi szinten is segítik egymást. Ennek jó példája az államadósság/GDP ráta kezelése. Igaz, az egyik legfontosabb célt: a *nettó* államadósság szintjének érdemi mérséklését, „az adósságból való kinövekedést” még a GDP 10 százalékát meghaladó magánnyugdíjvagyon feláldozásával sem sikerült elérni, de tény, hogy a fontos mérési időszakokban még az előírt mértékű (a GDP 0,5 százalékát elérő éves) *bruttó* adósság-ráta mérséklését is sikerült előállítani. A két politika közötti együttműködés miatt az államháztartás KESZ-számláján mindig van annyi pénz, amennyi a piaci szereplőknél lévő kötvények mérési napon történő bevonásához szükséges (bruttó-adósság-csökkentés), a jegybank pedig képes az általa kistafirozott szervezetek útján olyan forinterősödést kicsiklandozni, ami a devizában denominált államadósság mérséklődéséhez legalább a mérés napján szükséges, amivel az adósság rátája is megvárhatóan a finanszírozás költségei is kiszámítható szinten maradnak.

A fiskális és monetáris politika közötti újszerű együttműködésnek egyik fontos következménye, hogy az elmúlt három évben a több évtizedes gazdaságpolitikai hullámvás: a *stop-go gazdaságpolitikai ciklus* már nem a régi formákban ment végbe. A megszorításokat felváltotta a forint árfolyamával való – az adott deflációs környezetben veszélytelennek látszó – játék és a megtakarítók (elsősorban a banki likviditás) pénzének állampapír-vásárlásra való kényszerítése. Ez addig működik jól, amíg a legnagyobb befektetővel (például a Templeton) összebeszélve fokozatosan történik meg az államadósság negatív reálkamatokon való finanszírozásának manővere.

2006-ban publikált közös könyvünkben² szerepeltettünk egy ún. válságindex ábrát (lásd az *I. ábrát*), amelynek módszertanát az 1970-es években az amerikai közgazdász, *A. M. Okun* vezette be, amikor az infláció és a munkanélküliség korábban ritkán tapasztalt együttes megjelenése volt az új fejlemény. Később ezt a mutatót a

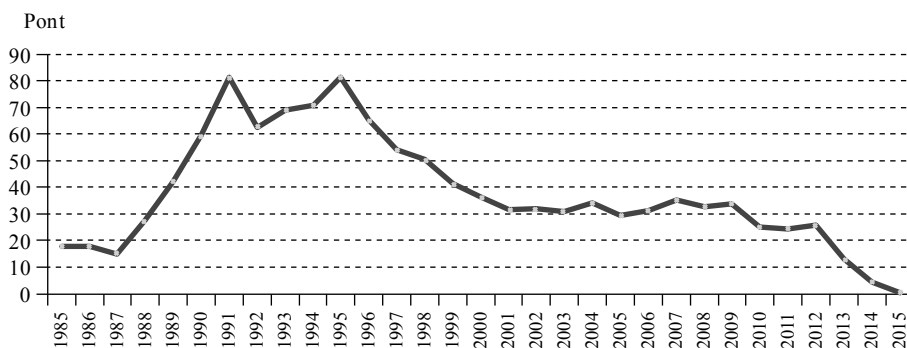
² *Csillag István – Mihályi Péter* [2006]: Kettős kötés. A stabilizáció és a reformok 18 hónapja. Bp. Globális Tudás Alapítvány.

Merrill Lynch bankház elemzői úgy fejlesztették tovább, hogy – gondosan megválogatva az egyes mutatók előjeleit – egyenlő súlyozással egyetlen mutatóba (*misery index*) préselték a növekedés és az egyensúly hat mutatóját.

1. ábra

Válságindex

(GDP-változás, munkanélküliség, infláció, fizetési mérleg, államháztartási hiány, alapkamat)



Forrás: Saját szerkesztés KSH- és MNB-adatok alapján.

Könyvünkben 2006-ban egyfelől azt ünnepeltük, hogy az egyensúly tekintetében 1995–2001 között komoly javulás történt, másfelől viszont amiatt panaszkodtunk, hogy 2001 és 2005 között ez a tendencia nem folytatódott.³ Mindennek fényében a 2009 utáni időszakról egyértelműen pozitív képet kellene alkotnunk, hiszen az egyensúlytalansági mutató 2015-re 0,3 pontra (vagyis gyakorlatilag nullára) esett vissza! A gazdasági növekedés sem negatív (mint 2009-ben és 2012-ben), az infláció megszűnt, a munkanélküliség 11 százalékról 7 százalékra csökkent, a fizetési mérleg 2010 óta minden évben többlettel zár, és államháztartás hiánya is 3 százalék alatt van 2012 óta.

Minden nagyon szép, minden nagyon jó? Nyilvánvalóan nem! Egyelőre inkább távolodunk annak az áhított célnak a megvalósításától, amelyet hazánk minden polgára remélt, hogy jóléte, élete a belátható időn belül megközelíti, eléri a fejlett

³ Lásd: Idézett mű, 23. o. Ehhez – a mából visszatekintve, figyelembe véve a KSH-adatok visszamenőleges korrekcióját is – hozzá kell tennünk, hogy 2006 és 2009 között egy árnyalatnyit még romlott is a helyzet, az egyensúlytalansági mutató felfelé mozdult el.

nyugat-európai országokét. Amikor egy évtizede végre az Európai Unió tagjai közé kerültünk, ez a várakozás még nem tűnt megalapozatlannak. 1995 és 2004 között az egy főre jutó GDP az európai átlag 51 százalékáról a belépés évére 62 százalékra nőtt. A várakozás az volt, hogy a valahai Marshall-segély többszörösét elérő uniós támogatások hatására ez a felzárkózási ütem még gyorsulni is fog.⁴ Sorra hagynak el minket azok a kelet-európai versenytársaink, akik még 2000-ben is mögöttünk voltak (Észtország, Lengyelország, Litvánia és Szlovákia).

Az elmúlt esztendőben megjelent elemzések azt bizonyítják, hogy a magyar gazdaság a hozzánk beáramló európai rekordot elérő uniós transzferek ellenére is megint lassulóban van. 2016-tól pedig az uniós transzferektől eddig megvalósult stimulus – a források igénybe vehetőségének lassulása miatt – még tovább fog mérséklődni. A rendelkezésre álló munkaerő rövid távon is (külföldön történő munkavállalás gyorsulása), de hosszú távon is (demográfiai okok) csökken. Ráadásul a külföldre áramlás miatt az összetétel-változás is kedvezőtlen, hiszen a fiatalabb, képzetesebb, ezért vélhetően termelékenyebb munkaerőforrás fogy, ami az itthon maradottak átlagos termelékenységének a romlását vetíti előre. A megtakarítási ráta ugyan visszakapaszkodott a korábbi évtizedes normának: a rendelkezésre álló jövedelem nagyjából 4-5 százalékos szintjére, de ennek ellenére a beruházások értéke továbbra is rendkívül alacsony. Ha az uniós forrásból megvalósult többnyire közösségi közlekedési és igazgatási beruházásokkal nem számolunk, akkor a beruházások továbbra is alatta maradnak a pótláshoz szükséges, a GDP 20 százalékát legalább elérő szintnek. A külföldi működőtőke-beáramlás – a bankok tőkevesztésének pótlását szolgáló tőkeemelésekkel nem számolva – 2008 óta 0. Ha ehhez hozzáesszük az oktatásra, a felsőoktatásra fordított források öt év óta tartó stagnálását, illetve csökkenését is, akkor érthetővé válik, hogy a termelékenység (akár az emberi tőkébe való beruházások mérséklődése, akár az állóeszközökbe való beruházások csökkenése miatt) öt éve változatlan.

2016-ban romló gazdasági növekedési kilátások mellett nagy valószínűséggel teljesülni fog az államháztartási hiány GDP 2 százalékát meg nem haladó mértéke, még akkor is, ha az unió egyre gyakrabban él majd a források visszatartásának, a nem szabályszerű felhasználás miatti büntetésnek az eszközével. Ez utóbbi nagyságrendje a GDP 1–2 százaléka között ingadozhat, ami miatt a keresleti oldalon további megszorítások várhatók, amit aligha ellensúlyozhat a korábbi megtakarítások fel-

⁴ 2004-ben még remélni sem merte senki, hogy az EU-s ingyen pénz éves szinten meghaladja a GDP 7 százalékát – három-négyszeresen felülmúlva azt az arányt, amit a Marshall-segély annak idején a nyugat-európai országoknak jelentett.

élése vagy a monetáris politika meg-megújuló eszköztára által gerjesztett pénzügyi lazítás sem. 2016-ban számolni kell azzal a lehetőséggel is, hogy az unió elindítja a közösségi források átcsoportosítását a menekültáramlat miatti hatások tompítására, ami miatt hazánk – a már betervezett lassuláson túl – újabb mérsékléssel számolhat. A fizetési mérleg többlete persze tovább nőhet részben az energiaimport relatív olcsóbbodása, részben az importkereslet további stagnálása miatt, ami a fokozatosan dráguló külföldi finanszírozási források emelkedő költségeit ellensúlyozhatja. Ha a világgazdasági kockázatok számottevően nem nőnek, a magyar gazdaság folytathatja a sárban való lassú vonszolódást (*muddling through*), annak a reménynek a felcsillanása nélkül, hogy belátható időn belül javulnának az adósságból való kinövésnek az esélyei. Akárhogyan szorzunk-osztunk, 2016-ban a háztartások tényleges fogyasztása is legfeljebb a 2006-os szintet fogja elérni.

Az államháztartás szempontjából nézve kétségtelen siker, hogy a hangzatos önfinanszírozás révén lassan araszolunk az államadósság negatív reálkamatokon történő finanszírozása felé. Ám ez csak addig működik, amíg a háztartások el nem kezdenek számolni – vagy bármilyen okból pánikba esnek. Akkor a hazai munkavállalók után a hazai megtakarítók pénze is elindul. Kifelé.

Farkas Zoltán,

a HVG főmunkatársa

E-mail cím: z.farkas@hvg.hu

VISSZAPILLANTÁS A JÖVŐBŐL,
AVAGY A MAGYAR GAZDASÁG 2016. ÉVI SIKEREINEK KÉPZELT
KRÓNIKÁJA

Már a kezdet is meggyőző volt. 2016. február 9-én, az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bankkal, valamint az Erste Group-pal kötött háromoldalú megállapodás egyéves évfordulóján a Magyar Kormány egyoldalú nyilatkozatban vállalta, hogy a memorandumban foglaltaknak minden tekintetben eleget tesz, és a jövőben sem hoz olyan törvényeket, amelyek kedvezőtlen hatással lennének a pénzügyi szektor jövedelmezőségére; tartja magát a tisztességes verseny és az egyenlő bánásmód szabályaihoz. A nyilatkozatot kommentálva *Andreas Treichl*, az Erste Group vezérigazgatója bejelentette: ezzel minden akadály elhárult, hogy a magyar állam és az EBRD

tőkeemeléssel 15-15 százalékos tulajdoni hányadra tegyen szert az osztrák bankcsoportban. A hírre a forint erősődéssel reagált.

Magyarország felfüggeszti a Paks II. beruházást egészen addig, amíg az Európai Bizottsággal folyamatban lévő viták nem rendeződnek megnyugtatóan, és egyelőre nem veszi igénybe a fejlesztéshez ígért orosz állami hitelt sem – jelentette be február 17-én, moszkvai látogatása után Orbán Viktor miniszterelnök. Kovács Zoltán kormányzóvivő hozzáfűzte, bár a kormány biztos abban, hogy az Európai Bizottság aggodalmait maradéktalanul eloszlatja, bebizonyítja, hogy nincs és nem is lehet szó tiltott állami támogatásról, továbbá nem sérti meg a beszerzési szabályokat sem, jó szándéka bizonyítékeként megtette ezt a bizalomépítő gesztust. Budapesti sajtótájékoztatóján Szijjártó Péter külgazdasági és külügyminiszter arra a kérdésre, hogy véleménye szerint nem árt-e a magyar–orosz barátságnak a paksi beruházás előkészületeinek szüneteltetése, azt válaszolta, hogy „a nemzetközi helyzet fokozódik, és a magyar kormány ebben a fokozódásban nem óhajt részt vállalni”.

Brüsszeli tárgyalásain a Miniszterelnökséget vezető miniszter, Lázár János több vitatott kérdésben megállapodásra jutott. A magyar kormány haladéktalanul visszavonta az Európai Bíróságon indított pert az „aszfaltkeverő ügy” néven elhíresült kérdésben, és kiegyezett 20 százalékos pénzügyi korrekcióban. Arra a kérdésre, hogy miért fogadta el a 150 milliárd forintos csökkentést, a miniszter úgy válaszolt, hogy Magyarország a 2007 és 2013 közötti időszak eredetileg tervezett 8700 milliárd forintos támogatásánál jóval többet, 9200 milliárd forintot meghaladó összeget fizetett ki, és a 2016-os költségvetésben az uniós fejlesztésekre előirányzott 2048 milliárdos kiadási előirányzatot csak úgy lehet teljesíteni, ha békét köt Brüsszellel.

Varga Mihály nemzetgazdasági miniszter módosító javaslatot nyújtott be a 2015. évi C. törvényhez, amelyben az Unió fejlesztések c. fejezet kiadásait 1401,3 milliárdról 2048 milliárd forintra emelte.

Márciusban a Moody's és a Standard & Poor's megerősítette a magyar államadósság besorolását. Varga Mihály nemzetgazdasági miniszter sajtótájékoztatón ismerte el, hogy a felminősítéshez még több erőfeszítést kell tenni, egyebek mellett a kiszámíthatóság és a jobbiztonság terén kell bizonyítania a kormánynak az elszántságát.

Magyarország 2016–2019. évi konvergenciaprogramjában a kormány leszögezte, hogy 2018-ban lép az ERM II. árfolyamrendszerbe, és az évtized végén bevezeti az eurót. Makrogazdasági pályáján az egy évvel korábbi programban előre jelzett 2,5 százalékos növekedést fenntartotta, a beruházásokra tavaly előirányzott 0,9 százalékos csökkenést stagnálásra változtatta, egyúttal a háztartások fogyasztásának 3,6

százalékos növekedési előirányzatát 3,4 százalékra módosította. A hiánycélt 2017-ben 1,5 százalékban, 2018-ban 1,1 százalékban, 2019-ben nulla százalékban jelölte meg, és vállalta, hogy a középtávú kiadási-bevételi plafonokat törvényben rögzíti.

Az Országgyűlés határozatot fogadott el az euró 2020-as bevezetéséről.

Az Országgyűlésnek május elején benyújtott törvényjavaslat Magyarország 2017. évi költségvetéséről a konvergenciaprogramban megjelölt pálya alapján készült el. A csatolt adótörvények a főbb szja, áfa- és társaságiadó-kulcsokat három évre rögzítették, az általános indoklás szerint ebben az időszakban csak a jövedéki adók módosulhatnak. A hároméves kerettörvény az ágazati különadók három lépcsőben történő kivezetését is tartalmazta. Az Országgyűlés az alaptörvény módosításával felhatalmazta a Költségvetési Tanácsot, hogy a büdzsé főösszegét érintő valamennyi törvényjavaslat hatásait számszerűsítse, és amennyiben a költségvetési törvényben rögzített bevételi-kiadási plafonok megsértését valószínűsítheti, az indítványt első körben megfontolásra visszaküldje az Országgyűlésnek, második körben vétóval éljen.

A Magyar Nemzeti Bank közleményben dicsérte meg a bankszektor, hogy gyorsan, ütemesen és átláthatóan kezdte el a családi otthonteremtési kedvezményhez társított kölcsönök odaítélését, illetve felgyorsította a Növekedési Hitelprogram helyébe lépő Növekedéstámogató Program beindítását. A két döntés a jegybanki elemzés szerint a GDP-t 1-1,5 százalékkal növeli meg.

Májusban a Fitch a befektetésre ajánlott kategóriába sorolta a magyar államadóságot, elsőként a hitelminősítők közül.

A költségvetési törvény tárgyalása során a kormány több módosító indítványt támogatott, például a Beruházási Alapból finanszírozandó fejlesztések közé egészségügyi és oktatási projekteket vett be. Egy módosító indítvány a Nemzeti Foglalkoztatási Alap előirányzatai között a Start-munkaprogramét 200 milliárdra mérsékelte, a felszabaduló közel 160 milliárd forintot pedig a közmunkások szakképzettségének megszerzésére, illetve elhelyezkedésük támogatására csoportosította át.

Június végén lezárult az MKB Bank privatizációja. A folyamatot az Európai Bizottság az átláthatóság mintapéldájaként minősítette.

Az Országgyűlés a 2017. évi költségvetést és az adótörvényeket nagy többséggel elfogadta, és módosította az alaptörvényt a Költségvetési Tanács megerősítése érdekében.

Júliusban az Ecofin a Magyarországnak címzett ajánlások között külön is méltányolta a torzító különadók kivezetését, a közmunkaprogram fokozatos átalakítását, a bankok állami tulajdonrészének magánkézbe adását. Viszont fenntartotta kritikáját

az egyes piaci szegmensekbe történt állami beavatkozások miatt, javasolta a verseny kiterjesztését a közbeszerzésekben, szorgalmazta a piaci nyitást a közműszektorban, és figyelmeztetett, nehogy a gazdaságpolitikai irányváltás túl gyorsan menjen végbe, mert időt kell adni a piaci szereplőknek az alkalmazkodásra.

Az Európai Tanács elutasította a menekültek befogadásának finanszírozására kivetendő különadó ötletét, és a nagy pénzügyi terheket vállaló országoknak a szükséges többletberuházások mértékéig felmentést adott a stabilitási és növekedési paktum alól. A menekültkvótát elfogadó tagállamok közül azok, amelyek egy főre jutó GDP-je (vásárlóerő-paritáson) nem éri el az uniós átlag 70 százalékát, támogatásban részesülnek, amelynek összege személyenként havi 800 euró, képzési-továbbképzési célokra további 550 euró.

A Standard & Poor's szeptemberben felminősítette Magyarországot, egyúttal a korábbi negatív kilátásnak megfelelően bővítette a lengyel állampapírokat. A forint a hírre erősödéssel reagált.

Az Egyesült Királyság választói a szeptemberi referendumon kis többséggel az uniós tagság fenntartása mellett döntöttek. A felzárkózó uniós tagországok valutái, köztük a forint, erősödéssel reagáltak.

A csökkenő adósságterhek és az online kasszák kiterjesztésével meglóduzott adóbevételek miatt az Országgyűlés módosította a 2016-os költségvetési törvényt, ennek részeként felemelte az Egészségbiztosítási Alap és a Klebelsberg Intézményfenntartó Központ kiadási előirányzatait. Az állam átvállalta a kórházak, az egyetemek és a KLIK adósságait.

Megérkezett a menekültek első, ötvenfős csoportja a berlini Hauptbahnhofról a Keleti pályaudvarra. Az eseményről az MTV és a Tv2 nem tudósított.

A Bécsi Kezdeményezés CESEE Deleveraging and Credit Monitor című kiadványa kiemelte, hogy a térségben a bankadó csökkentése, a növekedéstámogató hitelprogram és a családi otthonteremtési kedvezmény következtében Magyarországon nőtt a legnagyobb mértékben a hitelezés.

A Moody's is felminősítette Magyarországot.

Tarlós István főpolgármester sajtótájékoztatóján köszönte meg, hogy az állam számára vállalta a budapesti tömegközlekedés teljes finanszírozását.

December közepéig a magyar kormány 1600 milliárd forint összegű uniós támogatást hívott le, az EU-programokra az idén várhatóan összesen 2100 milliárdot fizet ki – jelentette be Lázár János, a Miniszterelnökséget vezető miniszter.

A gazdaság az év egészében közel 2 százalékkal nő, az államháztartás hiánya feltehetőleg a GDP 1 százaléka alatt marad – összegezte év végi sajtótájékoztatóján

Varga Mihály nemzetgazdasági miniszter. Arra a kérdésre, hogy ha a pénzforgalmi mérleg a bevételek és kifizetések összegzése után az év végén várhatóan a GDP 3 százaléka körüli hiányt mutat, hogyan lesz ebből 1 százalék körüli uniós elszámolású deficit, a miniszter elmagyarázta, hogy a december végéig be nem érkező uniós támogatásokat is 2016-ra kell elszámolni, amennyiben a belőlük finanszírozott programok már elkezdődtek. Márpedig a hiányzó uniós forrásokat a magyar költségvetés megelőlegezte.

Végleg lezárult az Erste Bank tőkeemelése, az EBRD és a magyar állam 15-15 százalékos részesedést szerzett a pénzintézetben. Az ügylet a nemzetközi sajtó szerint kiérdemli a „történelmi jelentőségű” minősítést.

Az év végén is erős formát futó forint segítségével az államadósság 74 százalékra csökkent.

Merész megoldásaival Magyarország hozzájárult Európa megújításához – hangsúlyozta év végi beszédében Áder János államfő.

2017. január 15.

Felcsuti Péter,
bankszakember

E-mail cím: pfelcsuti1@gmail.com

TÉNYLEG MŰKÖDNEK?

Mármint a magyar reformok.

Mint annyi más kérdésben, itt is mintha az ellentétes nézeteket vallók párhuzamos világokban élnének, amelyek talán még a végtelenben sem találkoznak. A kormány szerint minden azt igazolja, hogy gazdaság- és társadalompolitikája sikeres. A gazdasági növekedés végre elindult és fenntarthatóvá vált. A költségvetés egyensúlya tartósan 3 százalék alatt van, az államadósság csökkent. A foglalkoztatás és a fogyasztás nő, az infláció, a jegybanki alapkamat és az állampapírok hozama történelmi mélységben van. A devizahitelek kivezetésével az ország külső sérülékenysége csökkent, a kereskedelmi és fizetési mérleg tartósan többletet mutat. A nemzeti valuta árfolyama viszonylagosan stabil, azaz hosszabb ideje szűk sávban ingadozik, ami mind az exportőrök, mind az importőrök számára kiszámíthatóságot jelent.

Ezek szerintem sem vitatható tények és a jelentőségüket sem érdemes kisebbíteni.

A bírálók szerint azonban ezek az eredmények rövid távúak és fenntarthatatlanok. A gazdasági növekedés forrásai az EU-transzferek, amelyek döntően állami megrendelésekbe és beruházásokba csatornázódnak. A foglalkoztatás növekedése főleg a közmunkaprogramnak köszönhető, ami nem jelent kivezetést a piaci munkahelyteremtés felé. A költségvetés kézbentartásának fő eszköze a különadó, az államadósság csökkentése a nyugdíjpénztári vagyron felélésével történt. Eközben romlik az egészségügyi ellátás és az oktatás színvonala, növekszik a szegénység és az elvándorlás.

Számomra ezek sem vitatható, súlyos megállapítások. (Az ember akár fel is idézhetné a klasszikus viccet, amelyben a rabbi minden vitatkozónak igazat ad, még a bóhernak is, aki figyelmezteti őt álláspontjának tarthatatlanságára.)

Az ellentmondás azonban csak látszólagos. A gazdasági-társadalmi folyamatok nagyon összetettek, az egyes részterületek időben kibontakozása, lefutása korántsem egyenletes. A leírásukra alkalmazott mutatók szükségképpen részlegesek és tökéletlenek, ráadásul tartalmuk változó, ami néha visszamenőlegesen is újraértelmez egyes folyamatokat (GDP, munkanélküliség, foglalkoztatás). Így aztán jószerivel bárki bármikor találhat olyan hírt vagy statisztikát, amellyel alátámaszthatja saját előfeltevéseit.

Előfeltevésekből, pontosabban prekonceptióból pedig akad bőven. A kormányoldal hívei a kétségbevonhatatlan sikereket és minden pozitív hírt – legyen az bármilyen rövid távú vagy csekély jelentőségű – politikájuk igazolásának akarnak látni és láttatni, a negatív megállapításokkal – még ha azok trendszerű jelenségekre hívják is fel a figyelmet – nem foglalkoznak, vagy cáfolni igyekeznek.

De a bírálókkal sem feltétlenül jobb a helyzet (tisztelet a kivételnek). Az „unortodoxiával” szembeni politikai és közgazdasági ellenérzések okán sokan sokféleképpen – és nem mindig megalapozottan – bírálják a kormány gazdaságpolitikáját. Ki ne emlékezne a 2010–2011-es években elhangzott jóslatokra (csődbe megy az ország, összeomlik a forint, a gazdasági növekedés nem fogja meghaladni az 1 százalékot stb.) Az igazat megvallva nem nagyon találkoztam olyan elemzővel, aki nyilvánosan visszatért volna korábbi elemzéseire, és kiértékelte volna azokat (miben tévedett és miért).

Így aztán az a szomorú helyzet állt elő, hogy mint jóformán minden a mai magyar valóságban, a társadalmi-gazdasági folyamatok elemzése is alaposan átpoliti-

zálódott; valaki vagy flamand, vagy vallon, belgából csak nagyon kevés akad (hogy egy másik klasszikus viccet idézzek).

Az egyik legtöbbet vitatott kérdés az állam szerepe a gazdaságban (és a társadalomban). A kormánypárt és hívei verbálisan és persze a gyakorlatban is ki-tüntetett szerepet tulajdonítanak az államnak a gazdaság átalakításában, versenyké-
pessége növelésében. A bírálók szerint viszont az állam rátelepedik a gazdaságra, önkényes és egyedi intézkedésekkel, a nyertesek kijelölésével, a túlzott mértékű koncentrációval, államosítással súlyos torzulásokat visz annak működésébe.

Ez is azon kérdések egyike, amelynél árnyaltabb megközelítésre van (lenne) szükség. Senki, még a piac iránt leginkább elfogult szakemberek sem tagadják, hogy az állam kulcsszerepet játszik a ciklikus válságok leküzdésében. Magyarországon a 2008-as válságot követően ilyen helyzet alakult ki, ami aktív állami közreműködést igényelt. Az alkalmazott eszközökön, a válság terheinek elosztásán a gazdaság, il-
letve a társadalom egyes csoportjai között lehet vitatkozni – például, hogy helyes-e a különadók kivetése a nagy cégekre és a bankokra, mit gondoljunk a nyugdíjpénz-
tári vagyon konfiskálásáról, a közmunka kiterjesztéséről –, a legitimitásukon aligha. Amit vitatni lehet és kell is, az a végrehajtás módja, annak gyakran puccsszerű, előkészítetlen, a jogállamiság határait feszegető volta. És azt is szóvá kell tenni, hogy a válságkezelés idején legitim eszközök a válság elmúltával is fennmaradnak, intéz-
ményesülnek, folyamatos torzítást és bizalomvesztést eredményeznek.

És mi a helyzet az állam szerepével a gazdaság átalakítása terén? A 2008-as vál-
ság egyik „pozitív” hozadéka az állam szerepének újragondolása a gazdaság – külö-
nösen a felzárkózó országok gazdaságának – átalakításában. A Nobel-díjas *J. Stiglitz*
és szerzőtársa, *B. Greenwald: Creating a learning society* című új könyvükben erő-
teljesen érvelnek az aktív – a belföldi piacot akár protekcionista eszközökkel is védő
– állami ipar- és kereskedelempolitika mellett, amelyet más területek – elsősorban az
oktatás – fejlesztése kell, hogy támogasson. A szerzők az állam szerepét abban lát-
ják, hogy minden eszközzel ösztönözze a társadalom és a gazdaság tanulását, mert
csak ez teremthet tartós jólétet. Ennek részeként olyan ágazatokat kell támogatnia,
amelyeknek legnagyobb a tanulási képességük, illetve legnagyobb az ott folyó tanu-
lás tovagyűrűző hatása a gazdaság többi területére.

A szerzők nem tagadják, hogy az ilyen állami politika következményeként meg-
jelennek „politikai gazdaságtani” természetű veszélyek, a korrupció, a nyertesek ki-
jelölése, a járadékvadászat, de úgy vélik, hogy a kockázatokat érdemes vállalni, mert
aktív állami szerepvállalás nélkül nem lehetséges sikeres felzárkózás. Szerintük a

felzárkózni akaró országok számára immáron elégséges pozitív és negatív történelmi tapasztalatok állnak rendelkezésükre, hogy kialakítsák az állami szerepvállalás maguk számára legalkalmasabb formáját és módozatait, és elkerüljék az említett veszélyeket.

Nos, úgy tűnik, hogy a jelenlegi magyar kormány tevékenysége a két neves szerző gondolatmenetének mindkét aspektusára iskolapélda lehet. Az állam eltökélt és nem ritkán jó irányú beavatkozásokat hajt végre (például az ipartelepítés szorgalmazása, vagy éppen a jegybank számos monetáris politikai lépése) a gazdaságban, másfelől a kivitelezés módja (lásd fenn) drámai mértékben megnövelte és tartóssá tette a bizonytalanságot és a bizalmatlanságot a gazdaság szereplői között. Minden irányból ezt hallani – erre panaszkodnak a bel- és külföldi vállalkozói csoportok, ezért bírálják a nemzetközi szervezetek, ezt róják fel a hitelminősítők, ezért csúszik le az ország monoton módon a különböző versenyképességi összehasonlításokban. Triviális igazság, hogy kiszámíthatóság és bizalom nélkül nincsenek beruházások, nincs felzárkózás és nincs (általános) jólét sem.

A magyar gazdaság rövid és középtávú kilátásait illetően tehát szerintem az a kulcskérdés, hogy tud-e, akar-e a kormány érdemi lépéseket tenni a bizalom erősítése érdekében. Próbálkozásokra van példa: lásd: a bankadó csökkentése (bár az eddigi tapasztalatok alapján a boldog kifejtet korántsem garantált), de sokkal több az ellenpélda, amelyek azt bizonyítják, hogy a mostani kormány az elmúlt öt év során csak nagyon kis mértékben – többnyire csak erőteljes kényszerek hatására – mutatott képességet vagy hajlandóságot az önreflexióra és a korrekcióra.

És akkor még a külső körülményekről nem beszéltünk. Az elmúlt öt év kivételesen kedvező és szerencsés külső körülményeket hozott a magyar gazdaság számára. A világgazdasági válság szorításának enyhülése, a nyugati jegybankok monetáris lazítása, a bőséges uniós pénzek mind hozzájárultak ahhoz, hogy a magyar gazdaság ma kétségkívül kevésbé sérülékeny, mint öt évvel ezelőtt volt. Nagy kérdés, hogy ez a szerencsés konstelláció fennmarad-e a továbbiakban is.

„Jósolni nehéz, különösen ami a jövőt illeti” – mondta *Mark Twain* (állítólag, mert több más hírességnek is tulajdonítják ezt a szellemes mondást), így ettől én is tartózkodom. A tekintetben azonban szakmai konszenzus van kialakulóban, hogy alapesetben a 2014-es egyszeri kiugrást követően a növekedés üteme visszarendeződik a 2-2,5 százalékos körüli hosszú távú trendvonalba. Ezzel valameddig biztosan együtt lehet élni, de nehéz lesz belátható időn belül felzárkózni a nyugat-európai átlaghoz, vagy akár csak tartani a lépést a nálunk dinamikusabban fejlődő országokkal a régióban (amelyek Csehország kivételével mélyebbről indultak a rendszerváltás

idején, mint mi). És ami ennél is fontosabb, egyre nehezebb lesz megbirkózni a mind nyomasztóbb társadalmi problémákkal, mint a lakosság egészségi állapota, a demográfiai helyzet, a szegénység.

Győrffy Dóra,
az MTA doktora, habilitált egyetemi docens, PPKE-BTK.

E-mail cím: gyorffy.dora@btk.ppke.hu

NÖVEKEDÉSI KILÁTÁSOK A POLITIKA ÁRNYÉKÁBAN

Magyarország számára a külső környezet meglehetősen kedvező alakulása várható – amennyiben kizárólag a gazdasági adatokra koncentrálunk. A Nemzetközi Valutaalap előrejelzései alapján az Európai Unióban idén folytatódik a kilábalás a válság okozta recesszióból. Hosszú évek stagnálása vagy visszaesése után – Görögország kivételével – még a pénzügyi válságot elszenvedett országok is növekedési pályára állnak. A várakozások szerint Spanyolország 2,5, Portugália 1,8, Írország 3,8 százalékkal növekszik idén, míg az eurózóna egészére 1,6 százalékos az előrejelzés (IMF, 2015, 169. o.). A növekedést támogatja az alacsony kamatkörnyezet és az alacsony nyersanyagárak. Az idei évre ennek ellenére nehéz lenne túlzottan optimista várakozásokat megfogalmazni – a politikai fejlemények jelentősen beárnyékolják a gazdasági kilátásokat itthon és külföldön egyaránt.

A következőkben először a magyar növekedési trendekről adok rövid helyzet-elemzést, majd az Európai Unió aktuális kihívásainak hatását értékelem hazánk növekedési kilátásaira.

1. Tartós szerkezeti problémák a magyar gazdaságban

A magyar gazdaság szerkezeti problémái évek óta nagyjából ugyanazok. Javulást csupán a makrogazdasági számok mutatnak, míg az intézményi környezet drámaian romlik. Mivel mindez jól ismert, csupán egy rövid, szelektív felsorolás következik néhány egymáshoz kapcsolódó problémáról.

1. A GDP 50 százaléka körüli állami újraelosztás évtizedek óta a növekedés korlátjának bizonyul. Természetesen, ahogy a skandináv országok példája mutatja, a kiterjedt újraelosztás önmagában még nem feltétlen akadály a növekedésnek,

ám a magyar állam nem a svéd állam színvonalán működik. A Világgazdasági Fórum globális versenyképességet mérő felmérése alapján az állam általános működéséhez kapcsolódó mutatók rendkívül gyenge teljesítményt jeleznek (helyezés 140 ország rangsorolása alapján): kormányzati pazarlás (95), az állami szabályozás terhei (128), a kormányzati döntéshozatal átláthatósága (119).¹

2. A kiterjedt és drága bürokrácia mellett a kiadási szerkezet is kedvezőtlenül alakul. Az elmúlt években jelentősen csökkent az emberi tőkére juttatott erőforrások nagysága. Magyarország bőven az OECD-átlag alatt költ egészségügyre és oktatásra – előbbire a GDP 5,2 százalékát (EU-átlag: 7,2 százalék, míg utóbbira a GDP 4,7 százalékát (EU-átlag: 5 százalék)).² Utóbbi kapcsán kirívóan alacsonyok az alapfokú és középfokú oktatásra fordított összegek, és a nemzetközi PISA-tesztek gyenge eredményei jelzik,³ hogy a ráfordítás és a teljesítmény nem független egymástól. Az emberi erőforrások alacsony mértékű finanszírozása mellett az átlagnál jóval magasabbak a gazdasági kiadások – a GDP 6,8 százaléka az EU-átlag 4,3 százalékával szemben. Ezek a kiadások elsősorban a közlekedésre, másrészt pedig általános gazdasági kiadásokra, többek között közmunkára mennek.
3. Az elmúlt években jelentősen növekedett az állami beavatkozás a tulajdonviszonyokba és a magánszerződésekbe. A Világgazdasági Fórum versenyképességi jelentéseiben első helyen áll a tulajdonvédelem, ez nem véletlen, hiszen a magántulajdon biztonsága a piacgazdaság működésének alapvető feltétele. Ebben Magyarország a válság előtti 32. helyről (2006–2007) a 120. helyre került 2015-re.
4. Az intézményi környezet erőteljes romlását jelzi a beruházások alacsony szintje. Ezt tükrözi a külföldi működő tőke elmaradása a válság utáni években – bár 2014-ben az újrabefektetett jövedelem nőtt, friss tőke szinte alig érkezik az országba (Madár, 2015). A külföldi tőke elmaradása mellett a hazai vállalati szereplők sem szívesen fektetnek be, a vállalati szektor hitelállománya 2008 óta jellemzően csökken (MNB, 2015a, 6–7. o.). Ezt a folyamatot az MNB növekedési hitelprogramja csak lassítani tudta, de visszafordítani nem. A beruházások

¹ Az itt hivatkozott és a későbbi magyar versenyképességi adatok forrása: WEF [2015], 197. o.

² Az adatok a 2013-as állapotokat mutatják. *Forrás:* az Eurostat COFOG adatbázisa. Elérhető: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Government_expenditure_by_function_-_COFOG

³ A PISA-teszteken 2003 óta jellemző a romló teljesítmény, matematikában a régiós és az OECD-átlag alatt teljesítenek a diákok. Különösen fontos, hogy rendkívül nagyok az eltérések a teljesítményben a tanulók társadalmi háttérétől függően. Lásd: OECD [2015], 88–91. o.

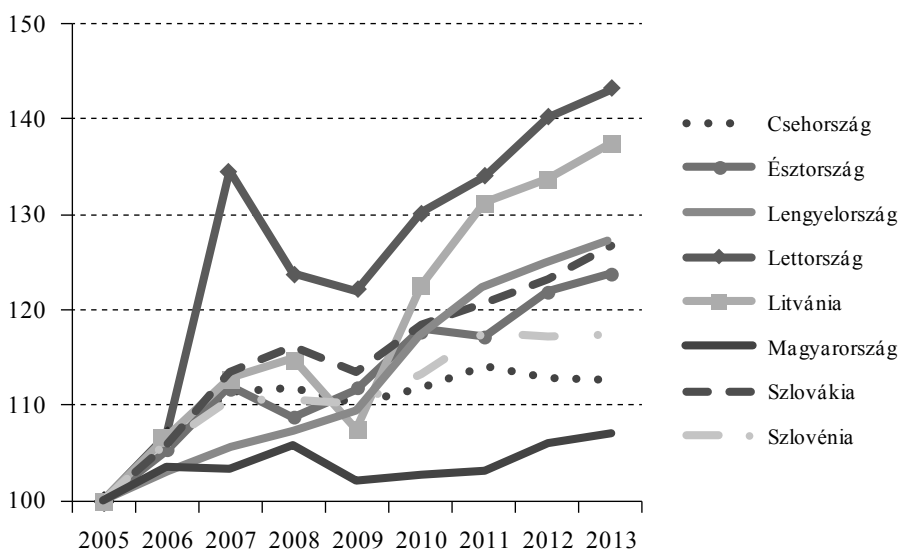
hiánya a technológiai megújulás és az új munkahelyek létrejöttének elmaradását jelenti.

5. Az említett folyamatok tükröződnek a termelékenység stagnálásában, amelyről az 1. ábra nyújt áttekintést. Mint látható, az EU-hoz 2004-ben csatlakozott közép-európai országok közül Magyarországon nőtt a legcsekélyebb mértékben a munkatermelékenység.

1. ábra

A munkatermelékenység alakulása az EU 8 országában 2005–2013 között

(Euró/ledolgozott óra, 2005 = 100)



Forrás: Eurostat.

6. A termelékenység növekedése erőteljesen befolyásolja a bérek alakulását. Az alacsony termelékenység alacsony bérszínvonallal jár együtt, ami korlátozza a hazai piac bővülését. Ez különösen a hazai piacra termelő kis- és középvállalkozásokat érinti kedvezőtlenül, amelyeket egyébként is sújt a kiszámíthatatlan hazai üzleti környezet, és jellemzően jóval alacsonyabb termelékenységgel működnek, mint az itt tevékenykedő külföldi nagyvállalatok.⁴

⁴ Ennek bővebb elemzését lásd. MKIK GVI [2015].

7. Új munkahelyek hiányában és alacsony bérszínvonal mellett a fiatalok számára a kivándorlás a biztató jövő ígérését hordozza. Míg ez rövid távon csökkenti a munkaerő-piaci feszültségeket és jelentős hazautalásokat eredményez (lásd később), hosszabb távon a megfelelő munkaerő hiánya a növekedés korlátjává válhat.

Ezekben a folyamatokban a 2015-ös év nem hozott változást. Bár minden előrejelzés természeténél fogva rendkívül bizonytalan, viszonylag nagy biztonsággal várható, hogy 2016-ban az intézményi környezet drámai javulását nem fogjuk megtapasztalni. Ennek hiányában a vállalati beruházásokra és a piaci folyamatokra alapozó tartós, fenntartható növekedésre sem számíthatunk. Helyette a növekedés egyéb forrásokból, elsősorban a kereslet élénkítéséből történhet.

2. A külső források hozzájárulása a növekedéshez

A leírt szerkezeti problémák ellenére 2013–2015 között a magyar gazdaságban mégis viszonylag jelentős növekedés volt megfigyelhető (2013: 1,9, 2014: 3,7, 2015: 2,9 százalék).⁵ Ebben megkerülhetetlen szerepe volt a külső forrásbevonásnak. Az Európai Uniótól érkező transzferek átlaga 2013–2015-ben elérte a GNI 5-6 százalékát. *Dedák* [2015] számításai szerint 2010–2014 között az 1,4 százalékos átlagos magyar növekedés helyett 0,2 százalékos növekedés lett volna, amennyiben csupán 2 százalék forrás érkezett volna az EU-ból. A hivatalos transzferekhez hozzáadódnak a külföldön dolgozó magyarok által hazautalt jövedelmek, amelyek 2013 óta megközelítik a GDP 3 százalékát (MNB, 2015b, 33. o.). Ehhez képest a 3 százalék körüli növekedés meglehetősen szerénynek mondható. A fennmaradásához pedig további transzferek kellenek. A következő években ezek inkább csökkenni, mint nőni fognak.

Az EU-források kapcsán tudható, hogy mértéke le fog csökkenni, *Babos* és *P. Kiss* [2016] számításai szerint nagyjából 1200 milliárd forinttal. Ezt ellensúlyozhatja némileg az ingatlanszektor és az építőipar élénkítése az áfacsökkenéssel és a családi adókedvezménnyel. A kínálati oldal korlátai miatt ezek a lépések várhatóan csupán részben tudják ellensúlyozni az EU-források kiesését.⁶

⁵ Adatok forrása: European Commission [2015], 191. o.

⁶ A program várható hatásairól és költségeiről nem állnak rendelkezésre nyilvános háttér tanulmányok. Korlátját feltehetően az építőipari kapacitás jelenti majd. 2016–2017-ben 20-30 ezer új lakást feltételezve *Kondora Szilárd* számításai alapján 150-250 milliárd forint kiadással jár. Az elemzés elérhető: http://www.napi.hu/magyar_gazdasag/mennyibe_kerul_az_allamnak_az_uj_csok_608280.html. Letöltés ideje: 2016. január 8.

Szintén korlátai vannak a külföldön dolgozó magyarok hazautalásai növekedésének. Az EU nyugati felébe irányuló közel-keleti migráció jelentős többletmunkaerőt jelent a fogadó országoknak. Bár integrálásuk és munkába állításuk komoly kihívásnak tekinthető, az elmondható, hogy várhatóan csökken az igény az EU keleti feléből származó bevándorlókra, különösen az alacsonyan képzett munkavállalókra. Nem elképzelhetetlen az sem, hogy a már külföldön levők egy részének haza kell jönnie, és itthon munkát találnia az olcsóbb közel-keleti munkavállalók miatt. Mindez korlátozza a hazautalások növekedésének lehetőségét.

3. Politikai veszélyek

A külső környezet mégis elsősorban politikai veszélyeket hordoz magában. Míg az euróövezeti válság nagyjából lecsillapodott, a mostani kulcskérdés a migráció kezelése. Fontos hangsúlyozni, hogy ennek kapcsán nem a közvetlen kihívás a legfontosabb, bár kétségtelenül önmagában is hatalmas, hanem a politikai következmények és az integráció visszafordulása. Ezeknek mind komoly negatív hatásuk lehet a magyar növekedési kilátásokra.

1. Schengen szétesése: a határellenőrzések visszaállítása a migráció megfékezésé-
se érdekében növeli az EU-n belüli szállítási költségeket és megkeseríti az in-
gázók életét, utóbbi a foglalkoztatottak 2 százalékát érinti. Mindez csökkenti
mind a kereskedelmet, mind pedig a külföldön megszerzett jövedelmeket, azaz
egyértelműen negatívan hat a magyar gazdaságra. Tekintve a magyar gazdaság
rendkívüli beágyazottságát az EU-ba, az egyik leginkább veszélyeztetett ország
vagyunk.
2. Brit szavazás az EU-tagságról: a közvélemény-kutatások alapján a 2015 nyarán
kibontakozott migrációs válság hatására jelentősen megnőtt azoknak az aránya,
akik a brit kilépés mellett kívánnak szavazni 2016 nyarán. A kilépés feltételeiről
nyilván tárgyalni fognak, így előre nem kalkulálhatók pontosan a számszerű
vesztések, ám az kétségtelen, hogy a piacok számára egy ilyen fejlemény je-
lentős sokk lenne, és a kedvezőtlen várakozások miatt az éledező növekedés
recesszióba fordulhat. Ez nyilván Magyarország növekedését is rendkívül ked-
vezőtlenül érintheti.
3. A szélsőjobb megerősödése Európa-szerte: a migráció a szélsőjobb oldali pártok
jelentős erősödését hozta szinte mindenhol. Hatalomra kerülés nélkül is jelen-
tősen nehezítik a közös európai megoldások megtalálását, ami az említett két

veszélyt felerősíti. Ráadásul a szélsőjobboldali nacionalizmusnak a nem közlekeleti vendégmunkások is könnyen célpontjaivá válhatnak, ami a külföldön dolgozó magyarok számára veszélyes fejlemény lehet.

Magyarország növekedése meghatározó módon függ az Európai Unió fennmaradásától és az onnan érkező finanszírozástól. Itthon a kiszámíthatatlan intézményi környezet, a munkaerő mennyiségének és minőségének csökkenése és a beruházások elmaradása együttesen nem túlzottan biztató perspektívát jelentenek. Az ország évtizedes problémáit fokozza az európai integráció politikai válsága, ami a külső finanszírozás és a külföldi munkalehetőségek csökkenésével fenyeget. Ebből a nézőpontból Magyarországnak elemi érdeke az Európai Unió válságának megoldódása és a közös megoldásokhoz való tevékeny hozzájárulás. Ezek elmaradása esetén a viszonylag kedvező növekedési kilátások nagyon könnyen kedvezőtlené válhatnak.

Hivatkozások

- Babos Dániel – P. Kiss Gábor* [2016]: 2016-ban fel kell készülni az Európai Uniótól érkező támogatások átmeneti csökkenésére. Elérhető: <http://www.mnb.hu/letoltes/babos-daniel-p-kiss-gabor-2016-ban-fel-kell-keszulni-az-eu-tol-erkezo-tamogatasok-atmeneti-csokkenesere.pdf>. Letöltve: 2016. január 9.
- Dedák István* [2015]: Mégis, hogyan néznénk ki EU-támogatások nélkül? Elérhető: http://www.portfolio.hu/gazdasag/megis_hogyan_neznenk_ki_eu-tamogatasok_nelkul.223003.html. Letöltve: 2016. január 9.
- European Commission [2015]: Statistical Annex to the European Economy, Autumn 2015. Brussels, Directorate General for Economic and Financial Affairs.
- IMF [2015]: World Economic Outlook October 2015. Washington DC, International Monetary Fund.
- Madár István* [2015]: Tényleg újra ömlik a pénz Magyarországra? Elérhető: http://www.portfolio.hu/gazdasag/tenyleg_ujra_omlik_a_penz_magyarorszagra.220866.html. Letöltve: 2016. január 9.
- MKIK GVI [2015]: Termelékenység és felzárkózás – Magyarország kilátásai. Tendenciák és összefüggések. MKIK GVI Kutatási Füzetek, 2015/4. Elérhető: http://gvi.hu/files/researches/443/termelekenyseg_2015_kutfuz_15_4_151105_.pdf. Letöltve: 2016. január 9.
- MNB [2015a]: Hitelezési folyamatok, 2015. december. Budapest, Magyar Nemzeti Bank.
- MNB [2015b]: Növekedési jelentés. Budapest: Magyar Nemzeti Bank.
- OECD [2015]: Government at a Glance: How Hungary Compares. Paris, OECD.
- WEF [2015]: The Global Competitiveness Report 2015–2016. Geneva, World Economic Forum.

Kállay László,
Budapesti Corvinus Egyetem

E-mail cím: laszlo.kallay@uni-corvinus.hu

AZ UNIÓS FORRÁSOK HATÁSA A NÖVEKEDÉSRE

Az elmúlt években a gazdasági növekedés mértéke szoros korrelációt mutat az adott időszakban kifizetett uniós források összegével. Nagyon valószínű, hogy az elmúlt öt év gazdasági teljesítményének *változását* döntő mértékben az EU által finanszírozott fiskális expanzió vezérelte, ami kivételesen kedvező lehetőséget adott a hazai pénzügyi kormányzat kezébe, mert eladósodás nélküli kiadásnövelést tett lehetővé a válság utáni időszakban. Nem mindegy ugyanakkor, hogy milyen időtávon és hogyan hat a növekedésre a költségvetési beavatkozás. Ebből a szempontból érdemes megkülönböztetni a kiadások kétféle hatását. Az *elszámolási hatás* azonnali, az adott időszakban megjelenik és növeli – többek között – a GDP-t, a beruházásokat, az adóbevételeket, és kedvező hatással van több más gazdasági mutatóra is. Hatásmechanizmusa a megvalósított fejlesztések elszámolásán keresztül érvényesül. A *fejlesztési hatás* hosszabb távú, és a megvalósított fejlesztések versenyképességre, jövedelemtermelésre gyakorolt hatásán keresztül érvényesül. A fejlesztéspolitika tartalma és a megvalósítás gyakorlata mindkét hatás mértékét befolyásolja. Vannak olyan döntések, választások, amelyek – paradox módon – ellentétesen alakítják a két hatást. Ilyen döntés különösen a források maradéktalan felhasználására irányuló nagyon intenzív törekvés. Ennek egyik következménye pénz elköltésére alkalmas projektek keresése (hajszolása) akkor is, ha azokra vagy legalábbis néhány elemükre valójában nincs szükség. A másik következmény, hogy a hatóságok elfogadják a projektek túlárazását, a kedvezményezett és a szállítók, valamint a szolgáltatók élnek is ezzel az eszközzel. A túlárazás alkalmazásával a szereplők a fejlesztési kiadások egy részét folyó jövedelemmé konvertálják.

Az indokolatlan fejlesztési célok és a projektek túlárazása következtében létezik egy átváltási összefüggés az uniós források elszámolási és fejlesztési hatásai között. Minél nagyobb a fejlesztési kiadások folyó jövedelemmé konvertált hányada, annál nagyobb az elszámolási hatás és annál gyengébb a hosszú távú fejlesztési hatás.

A két hatás közötti ellentét az elszámolási időszak végéhez közeledve egyre erősebbé vált, mivel az időarányosan elköltendő pénz mennyisége nőtt. Ebből az is következik, hogy 2014-ben és 2015-ben az uniós forrásoknak a korábbinál nagyobb

elszámolási és kisebb fejlesztési hatása volt, vagyis a kimutatott GDP-ben nőtt a valódi gazdasági teljesítménnyel nem fedezett hányad.

Magyarországon az elmúlt két évben olyan gazdasági növekedést láthattunk, amely nagyrészt hosszú távú növekedési áldozattal járó, valódi gazdasági teljesítménnyel nem fedezett jövedelmekből áll. Tartani lehet attól, hogy a 2014–2020-as ciklusban folytatódik a pénzköltés elsődlegességére épülő fejlesztéspolitika. A kormányzati nyilatkozatok is megerősítik, hogy a döntéshozók is látják a puha pénz szerepét a jelenlegi növekedésben, és igyekeznek elkerülni a kevesebb uniós forrás által bekövetkező visszaesést. A pályázatok gyorsított kiírása azonban előrevetíti a jelenlegi gyakorlat folytatását.

Gazdaságépítés állami eszközökkel

A gazdaságpolitika egyik gyakran hangoztatott célja a hazai tulajdonú vállalkozások megerősítése, ezáltal a gazdasági teljesítmény és növekedés szerkezetének átalakítása. Az indoklás szerint (legalább részben) ezt a célt szolgálná a hazai tulajdonú cégek előnyben részesítése a közbeszerzések során, a vissza nem térítendő támogatások odaítélése és a kedvezményes pénzügyi programok megvalósítása, állami tulajdonrész szerzése, új, állami tulajdonú vállalkozások alapítása. Az állami tulajdonszerzés és cégalapítás eddig nem produkált sikertörténeteket, annál több a látványos kudarc. Az állami tulajdon még akkor sem biztosíték a sikerre, ha más eszközökkel kombinálva alkalmazzák.

Az uniós forrásokból finanszírozott fejlesztések megvalósítóit közbeszerzési eljárásokon választják ki. Bár a kedvezményezett, közbeszerzési eljárásokat lebonyolító szervezetek száma nagy, a megszülető döntéseket mintha egyetlen akarat irányítaná. Azt a kormányzati álláspontot, hogy az irányított közbeszerzések a hazai vállalkozások megerősítését szolgálják, látványosan cáfolja, ami Simicska Lajos cégeivel történt. Az örökös és biztos nyertesből néhány nap alatt közbeszerzési pária lett, akivel nemhogy nem szabad szerződést kötni, de ha lehet, a meglevőket is fel kell bontani. Aligha valószínű, hogy jó néhány állami hatóság és önkormányzat egymástól függetlenül, egy időben jutott arra a következtetésre, hogy a Közgép, a Mahir és a többi Simicska-cég rossz partnerré vált. Biztosak lehetünk abban, hogy a túlárzott közbeszerzések nem pusztán és nem is elsősorban eredeti tőkefelhalmozást szolgáltatnak, hanem számos közvetett és közvetlen politikai szívességet is finanszíroznak. Különösen drágának tűnik az, amikor a közpénzből megerősödött, régi kegyenc helyére lépő új cselszövéseit is állami forrásokkal finanszírozzák.

A vállalati hitelezés fellendítését számos program és sok uniós, hazai költségvetési és jegybanki forrás hivatott szolgálni – érdemi eredmény nélkül. Sem a teljes vállalati, sem azon belül a kis- és középvállalati hitelek állománya nem nőtt a válság óta. A bankok hitelezési hajlandóságát és képességét romboló gazdaságpolitikát és a hatására kialakult bizalmi válságot nem ellensúlyozzák a kedvező források biztosítására épülő intézkedések. A nagybankokban szerzett állami tulajdon az általános vállalati hitelezési aktivitást nem erősítette, csak néhány kedvezményezett jutott „soron kívül” politikailag fontos projekteket finanszírozó hitelekhez, néhány esetben a szintén állami tulajdonú fejlesztési bankoktól származó forrással kombinálva.

A kedvezményes pénzügyi programok politikailag preferált ügyfelei nem teljesítenek jól az üzleti életben, és a Magyar Fejlesztési Bank hagyományos hitelezési tevékenységét a Növekedési hitelprogram szinte teljesen ellehetlenítette.

A kis- és középvállalkozások szerepe a növekedésben

A kimutatott gazdasági növekedésben valószínűleg szerepet játszik az is, hogy csökkent a bevételek, jövedelmek eltitkolása, elsősorban az online pénztárgépek kötelező használata miatt. Ez a változás kedvező hatással lehet a gazdaság egészére is, ugyanakkor érdemes figyelembe venni, hogy van egy egyszeri, nem a jövedelemtermelés növekedéséből, hanem annak láthatóvá válásából adódó hatása a kimutatott GDP-re.

Az elmúlt három évben a rendszerváltás óta először jelentősen csökkent a működő vállalkozások száma. Itt nem az érdemi tevékenységet nem folytató gazdasági szervezetekről és egyéni vállalkozásokról van szó, hanem a megszűnésük előtt még árbevételt produkáló és embereket foglalkoztató gazdasági társaságokról és egyéni vállalkozásokról. 2010 óta a kis- és középvállalati szektor vállalkozásainak száma mintegy 117 ezerrel (17 százalékkal) csökkent, a visszaesés eltérő mértékben ugyan, de kiterjedt minden létszám-kategóriára. Magyarországon a vállalkozások számának csökkenése lehetne pozitív fejlemény is, hiszen a kis átlagos vállalatméret önmagában is versenyképességet rontó tényező. Az elmúlt években azonban nem ezt látjuk, nincs koncentráció a vállalati szektorban, a már nagyobbra nőtt vállalkozások egy része is bezár.

A vállalkozások számának csökkenéséből az következne, hogy a kis- és középvállalati szektorban mintegy kétszáz ezerrel csökkent a foglalkoztatottak száma, amit azonban a foglalkoztatási statisztikákban nem látunk.

A tudásalapú vállalkozások indulása és gyors fejlődése Magyarországot sem hagyta érintetlenül, a 2010-es évtized több, nemzetközi mércével is komolynak mondható sikertörténetet produkált. Feltűnő ugyanakkor, hogy nagyon kicsi az átfedés az államilag támogatott és a sikeres projektek között. Az igazán sikeres start-upok nem kaptak érdemi támogatást a K+F intézményrendszerrel, jóllehet 2007 óta ezt a területet is forrásbőség jellemezte.

A gazdaságfejlesztés hatékonysága

A magánszektor beruházásai még mindig jelentősen elmaradnak a válság előtti szinttől, 2013-ban a 2000-es szintre estek vissza, és 2014-ben nőttek ugyan, de 2015-ben ismét csökkennek. A jelek arra utalnak, hogy a vállalkozások beruházásai akkor nőnek, ha uniós forrásokból lehet finanszírozni őket. Okunk van azt feltételezni, hogy a támogatott beruházások is jelentős túlárzással valósulnak meg, így torzítják a statisztikákat. Hosszabb távon különösen aggasztó, hogy a hazai vállalkozások egyre súlyosabb fiskális alkoholizmusban szenvednek, saját forrásból alig valósítanak meg beruházásokat, erősödik a függőségük a támogatásoktól. Mind gyakoribbá válik, hogy a vállalkozások vezetői nem az üzleti feltételektől teszik függővé, hogy mikor és milyen területen fejlesztenek, hanem a pályázati felhívásokat figyelik, és a támogatási lehetőségeknek rendelik alá beruházási döntéseiket. Ez az attitűd néha odáig fajul, hogy a cégek már nem kalkulálják bele az amortizációt termékeik és szolgáltatásaik árába, mert arra számítanak, hogy a következő fejlesztést is részben támogatásból finanszírozzák majd.

Az állam működése sok területen hatékonyabbá válik, aminek döntő oka az informatika egyre szélesebb körű használata a közigazgatásban, amelynek révén egyszerűbbé válik a hivatalos ügyintézés, csökken a törvényi előírásoknak való megfelelés költsége és időigénye. Ennek a folyamatnak akkor is érvényesül a kedvező hatása, ha az adó- és járulékrendszer továbbra is bonyolult és változásai kiszámíthatatlanok.

A magyar gazdaság folyamatai alátámasztani látszanak azt a széles körben osztott szakmai álláspontot, hogy az állam akkor tud(na) a leghatékonyabban hozzájárulni a gazdaság fejlődéséhez, ha viszonylag alacsony társadalmi költségek mellett biztosítja a széles értelemben vett tulajdonjogok biztonságát, azok hatékony érvényesítését. A közvetlen fejlesztési beavatkozások hasznosak lehetnek, de nem kompenzálhatják az állam alapfunkcióinak hiányosságait. A 2015-ös év fejleményeinek tükrében nem igazán kedvezőek a magyar gazdaság hosszabb távú fejlesztési kilátásai. A hatalmas tömegben elköltött uniós forrás alig járult hozzá a versenyképesség

növekedéséhez, miközben a magánszektor teljesítménye inkább romlik, mint javul. A stabilan rosszul teljesítő intézményrendszer és az elhibázott fejlesztéspolitika aláássa a hosszabb távú fejlődés esélyeit. Továbbra is érvényesül a problémák rövid távú kezelését a hosszabb távú eredményekkel szemben preferáló szemlélet.

Karsai Gábor,

a GKI Gazdaságkutató Zrt. vezérigazgató-helyettese

E-mail cím: karsai.gabor@gki.hu

GAZDASÁGPOLITIKA: SERKENT VAGY FÉKEZ?

A magyar gazdasági növekedés sokéves gyengélkedés után 2014-ben a második leggyorsabb volt az EU-ban. Tavaly is átlag feletti növekedést sikerült elérni, ez azonban a lassulás miatt már feltehetőleg elmaradt a régiós versenytársak többségének dinamikájától. A kormányzat fenntartható növekedésről, a közzgazdászok jelentős része viszont csak átmeneti sikerről beszél.

Érdekes módon 2016 elején a magyar gazdaságra vonatkozó különböző hazai és nemzetközi független és állami növekedési *előrejelzések trendjükben, sőt számszerűleg is igen közel állnak* egymáshoz. Nemcsak abban van egyetértés, hogy a 2014. évi 3,7 százalékos GDP-növekedést 2015-ben kb. 1 százalékpontos lassulás követte, hanem abban is, hogy a lassulás 2016-ban is folytatódik (közel 0,5 százalékponttal), majd 2017-ben némi (0,2 százalékpontos) gyorsulás várható. Az ütemváltozás elsősorban az EU-támogatások és ezzel a beruházások függvénye: ez utóbbiak a 2015. évi stagnálás körüli állapot után idén a többségi álláspont szerint visszaesnek, majd 2017-ben növekedésnek indulnak. Szokás szerint a kormány és az MNB a legoptimistább, de az átlagtól – amibe a GKI prognózisa is beleillik – való eltérésük 2016-ra mindössze 0,2 százalékpont és 2017-re is csak kb. 0,5 százalékpont.

Nem voltezmindigígy. Például 2012-reakormány 2011. évi konvergenciaprogramja 2 százalékos növekedést prognosztizált, a GKI néhány hónappal későbbi előrejelzése viszont (szinte egyedülként) 1 százalékos csökkenést. (A tény 1,7 százalékos visszaesés lett.) A különbség mindenekelőtt a magyar „unortodox” gazdaságpolitika megítéléséből, növekedést segítő vagy éppen fékező hatásának minősítéséből fakadt. A 2015. évi növekedést a kormányzat feltehetőleg közel 0,5 százalékponttal túl, a GKI viszont egy ideig (2015 nyárelőig) több mint 0,5 százalékponttal alulbecsülte. A kor-

mányzat tavalyi túlzott optimizmusát részben valószínűleg az magyarázta, hogy még mindig nem értette meg *a kiszámíthatatlan gazdaságpolitika okozta kifejezetten rossz befektetési környezet növekedést romboló hatását*. (Így például azt, hogy az adott körülmények között a különböző élénkítő részlépések – például az NHP – hatása szükségképpen korlátozott marad.) A GKI viszont feltehetőleg *alábecsülte* a hibás gazdaságpolitika hatásait *részben ellensúlyozó* erőket. Így a világgazdasági folyamatok szerencsés alakulását – a világpiacon energiaárak zuhanását, aminek következtében a rezsicsökkentés sokféle káros hatása ellenére is viszonylag tartósan fenntarthatónak bizonyult; vagy a nemzetközi pénzpiacokon kialakult jelentős likviditást –, vagy az EU-támogatások tovagyűrűzőően növekedésserkentő hatását (amihez persze kellett a lehívható források kihasználása is).

2010 és 2014 között a magyar GDP évente átlagosan 1,3 százalékkal, a régiós országok átlagánál kevésbé növekedett. Ezzel szemben a nettó EU-támogatások évente átlagosan a GNI 4,4 százalékát tették ki, ami Litvániával együtt a régióban a legmagasabb arányú volt (2 százalék környékén volt Szlovákia és Románia, 3–4 százalék között Lengyelország, Bulgária, Lettország és Észtország). Egyes számítások¹ szerint, ha az EU-támogatások nálunk is csak a nemzeti jövedelem 2 százalékát tették volna ki, akkor a magyar GDP nem vagy csak minimálisan (évente 0,2 százalékkal) emelkedett volna. Döntő mértékben az EU-források régióban kiugróan magas beáramlásának köszönhető a 2013–2015-ös magyar növekedésgyorsulás, a devizatartalékok emelkedése, ezzel összefüggésben a devizahitel-probléma megoldhatósága, sőt még a kamatcsökkenés jó része is.² Az Állami Számvevőszék elemzése szerint³ az EU-támogatások még a költségvetési egyenlegre is rendkívül kedvezően hatnak, 2013-ig a kifizetések adótartalma mintegy 1200 milliárd forinttal haladta meg a társfinanszírozás költségeit. *Nem a „magyar reformok működtek” tehát, hanem a beáramló, 30 milliárdnál is több euró*. Más kérdés, hogy a rendkívül kedvező makrogazdasági (egyensúlyi) hatások mellett a támogatások felhasználásának mikrogazdasági hatékonysága – a lobbierdekek meghatározó szerepe és ezzel összefüggésben a folyamatot átható korrupció miatt – rendkívül alacsony. A tá-

¹ Lásd: *Dedák István*: Mégis hogyan néznénk ki EU-támogatások nélkül? *Portfolio.hu*, 2015. november 27. Letölthető: http://www.portfolio.hu/gazdasag/megis_hogyan_neznenk_ki_eu_tamogatások_nelkul.223003.html

² Vö.: *Madár István*: Áldott légy, EU-támogatás! *Portfolio.hu*, 2015. december 4. Letölthető: http://www.portfolio.hu/gazdasag/aldott_legy_eu-tamogatas.223491.html

³ Lásd: <http://www.asz.hu/tanulmányok/2015/tanulmány-a-2007-2013-évi-eu-költségvetési-idoszakban-magyarország-reszere-juttatott-kozossegi-tamogatások-összefoglaló-bemutatasarol-ertekeleserol/2007-2013-eu-költségvetési-idoszakban-magyarország-reszere-juttatott-kozossegi-tamogatások-összefoglaló-bemutatas-ertekelese.pdf>

mogatások sok esetben *csak a folyó felhasználás növelése* révén járultak hozzá a GDP növekedéséhez, maguk a megvalósult beruházások már nem feltétlenül (sőt a fenntartási költségek miatt esetenként alig) hasznosulnak. Idén azonban – mivel az EU 2013-ig tartó költségvetési időszakának terhére már nem hívhatók le források, a 2014-ben indult költségvetés terhére pedig még csak kevés fejlesztési program képes elindulni – az EU-támogatások lehívásában jelentős visszaesés várható. A kormányzat az EU-támogatások gyorsított lehívásával, különböző hazai finanszírozású programokkal – Piaci Hitelprogram, lakásépítési program – és átszervezésekkel (a bürokrácia elleni harccal) igyekszik serkenteni a növekedést 2016-ban, illetve azt követően.

A lényeg azonban nem látszik változni. *Magyarországon* ugyanis az elmúlt hónapokban is *folytatódott a piacgazdaságot és a hatalommegosztás intézményrendszerét kiiktató modell felépítése a kedvezményezett üzleti csoportok számára történő jövedelemátrendezés céljából*. A kormányzat részben államosításokkal, részben az adózási és jogszabályi környezet célzott átalakításával, esetenként az ellenőrző szervezetek felhasználásával tömegesen és tisztességtelenül rendezi át a hozzá lojális csoportok számára a piacokat, egyúttal ellehetetlenítve a tisztességesen működő piaci szereplőket. A szubjektív szempontok érvényesítésének jellemző példái az ágazati – sőt azon belül esetleg még részpiacokként is megkülönböztetést alkalmazó – *adók*. Friss példa a dohány-nagykereskedelem átszervezése, vagy az állattenyésztésen és a húsiparon belül kizárólag a sertéságazatra kiterjedő áfacsökkenés, a földprivatizáció esetében a kliensrendszer idén is folytatódó kiépítése. Az Európai Bizottság felvette a harcot a *progresszív kulcsú magyar különadókkal*, s felfüggesztő rendelkezésekkel megtiltotta a reklámadó, az élelmiszerlánc-felügyeleti díj és a dohánytermékeket érintő egészségügyi hozzájárulás progresszív kulcsok alapján való beszedését, mivel az sértené a versenyfeltételek egyenlőségét. A kormányzat azonban nyíltan hirdeti, hogy az EU által megtiltott módszereket – például az élelmiszerláncok progresszív adóztatása – másfajta, ugyancsak nem versenysemleges lépésekkel fogja ellensúlyozni.

A tulajdonátrendeződés a társas vállalkozások jegyzett tőkéjének megoszlásában is tükröződik. *Pitti Zoltánnak* a NAV adatain alapuló számításai szerint a külföldi tulajdon részaránya két év alatt több mint 4 százalékponttal, a 2011. évi 45,2 százalékról 2013-ra 41,4 százalékra csökkent, ugyanakkor 1,8 százalékponttal emelkedett az állami tulajdon részaránya. Ez az arányváltozás nem a modern piacgazdaság jellemzője. Ráadásul azóta a közszolgáltató és a pénzügyi szektorban folytatódott és folytatódik

az államosítás, részben adásvétel, részben a magánműködés ellehetetlenítése útján, a külföldi tulajdonú cégek egy része pedig folytatja profitja hazautalását.

A verseny korlátozása a versenyképesség romlásában is megmutatkozik. Magyarország a nemzetközi rangsorokban jellemzően igen hátul foglal helyet, s 2015-ben az IMD versenyképességi rangsora kivételével – ahol pozíciója nem változott – mindenhol hátrébb került. Így az ország a Világbank Doing Business rangsorában 2, a Világgazdasági Fórum versenyképességi listáján 3, az IMD tehetségjelentésében 5, a Transparency International korrupciós rangsorában 7, a Tax Foundation nemzetközi adó-versenyképességi listáján 2, a Heritage Foundation gazdasági szabadság szerinti sorrendjében 3 helyet veszített 2014-hez képest.

A kormány – arra hivatkozva, hogy a külső és belső egyensúly évek óta és várhatóan 2016-ban is kedvezően alakul – folyamatosan az ország közeli felminősítését kommunikálja. Ez azonban minden félévben egy félévvel csúszik, többek között a bankrendszerrel folytatott háború következtében. Tavaly azonban e tekintetben fordulat kezdődött. Ahogyan 2012-re a kormány megértette, hogy a túlzottdeficit-eljárás alóli kikerülés – s ehhez az államháztartási hiány csökkentése – nélkül veszélybe kerülnek az EU-tól lehívható támogatások, 2015-ben – nem kis ingadozások után – elfogadottá vált a *bankokkal való legalább részleges kiegyezés* szükségessége, majd az EBRD-vel és az Erstével aláírt megállapodás *tényleges betartásának* elkerülhetlensége. Ez ugyanis a banki hitelezés, a felminősítés, s közvetve a tőkevonzó-képesség javításának előfeltétele. A felminősítésre idén a bankokkal való kormányzati kiegyezéssel párhuzamosan a korábbinál nagyobb az esély, de a kiszámíthatatlan, korrupciógyanus befektetési környezet, a perspektíva hiánya miatt *sem a tőke beáramlásában, sem a munkaerő kiáramlásában nem várható pozitív fordulat*, miközben a közszolgáltatások leépülése folytatódik.

Az EU-támogatások 2016. évi apályának ellensúlyozása céljából erős a törekvés a 2014–2020-ban elérhető EU-források minél korábbi lehívására, ezek azonban 2016-ban még csak csekély beruházási aktivitást tudnak kiváltani. Más oldalról az a kormányzati elképzelés, hogy legkésőbb 2019 elejére az összes EU-támogatást fizessék ki, nemcsak nehezen megvalósítható, és ennek következtében rögtönzésre, pazarlásra ösztönző, hanem 2019 utánra drasztikus növekedéslassulást is előrevetít. Az EU-támogatások ugyanis 2020 után – legalábbis az ingyenes, nem visszatérítendő formában – várhatóan nagyrészt megszűnnek, ami a magyar gazdaság fő hajtóerejének kiesését jelenti.

A magyar gazdaságpolitika 2010 óta *sajátos piramisjátékot* játszik. Folyó kiadásokra fordítja a korábban képződött tartalékokat – a magán-nyugdíjpénztári vagyon

vagy az MNB-nél összegyűlt nyereség jelentős részét –, sőt a magyar gazdaság számára kivételes lehetőséget jelentő európai pénzesőt is. Ráadásul ez utóbbiak esetében a jövőbeli forrásokat is – az EU-források nemzetközileg példátlan kifizetésgyorsítása révén – minél gyorsabban fel kívánja élni. Emellett gigantomán, szinte biztosan soha meg nem térülő, jelentős eladósodást okozó, de a lojális érdekesoportok számára megrendelést jelentő és PR-célokat szolgáló akciókat hirdet meg, az olimpiától a paksi beruházáson keresztül a nagyrészt ugyancsak ide sorolható lakásépítést serkentő lépésekig.

A magyar gazdaságtörténet számos példát ismer arra, amikor a gazdasági növekedést *reformok helyett gyorsítással* és – a gazdaság működési módját érdemben nem érintő – *szervezeti változtatásokkal*, centralizációval vagy decentralizációval, az új feladatokra létrehozott új intézményekkel, majd ezek – a bürokrácia elleni harc jegyében meghirdetett – megszüntetésével igyekeztek elérni. Ezek – ha voltak is részsikerek – jellemzően kudarccal, növekedés helyett stagnálással vagy visszaeséssel, válságjelenségekkel jártak. A változáshoz, a fenntartható növekedéshez az európai piacgazdaság működési elveihez való visszatérésre lenne szükség.

Losonczi Miklós,
egyetemi tanár, Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem,
kutatásvezető, GKI Gazdaságkutató Zrt.

E-mail cím: drlosonczi@gmail.com

A NEMZETKÖZI KÖRNYEZET VÁRHATÓ ALAKULÁSA ÉS NÉHÁNY VALÓSZÍNŰSÍTHETŐ HATÁSA A MAGYAR GAZDASÁGRA 2016–2017-BEN

Magyarország világgazdasági környezete 2016-ban és 2017-ben várhatóan el-
lentmondásosan alakul. Viszonylag kedvező reálgazdasági, kedvezőtlenebb mone-
táris-pénzügyi trendek prognosztizálhatók, míg a politikai fejlemények és hatásaik
nem jelezhetők előre.

Ami a *reálgazdasági csatornát* illeti, a világgazdaság növekedési üteme a kö-
vetkező két évben valamelyest dinamizálódik, bár egyrészt elmarad a korábbi elő-
rejelzésektől, másrészt az előrejelzések megvalósulása a nagyszámú negatív reál-
gazdasági, monetáris-pénzügyi kockázat és politikai bizonytalanság miatt kérdéses
lehet. A nemzetközi szervezetek (OECD, IMF és Európai Bizottság) legutóbbi őszi

előrejelzései átlagában¹ a világgazdaság növekedési üteme a 2015. évi 3-ról 2016-ban 3,5, 2017-ben 3,8 százalékra gyorsul. Ezen belül az OECD-országok GDP-dinamikája a 2015. évi 2-ről 2015-ben 2,2, 2016-ban 2,3 százalékra, a felzárkózó és fejlődő országoké 3,7-ről 4,4, illetve 4,7 százalékra emelkedik (lásd később az 1. táblázatot). Az Európai Unió összevont GDP-jének növekedési üteme 0,1-0,2 százalékponttal marad el az OECD-átlagtól. Az USA-é viszont jelentősen, 0,6 százalékponttal meghaladja azt. Így az USA viszonylag nagymértékben járul hozzá az OECD, illetve a világgazdaság növekedéséhez. A felzárkózó és fejlődő országok (amelyekre 2010 és 2015 között vásárlóerő-paritáson a világ GDP-jének 56 százaléka, növekményének viszont 79 százaléka jutott) közül a leggyorsabban várhatóan India gazdasága bővül, ezzel szemben a kínai dinamika tovább mérséklődik, Braziliában pedig recesszió lesz. Az indiai GDP a kínai kevesebb mint egyharmada, e nagyságrendi összefüggés miatt India csak részben veheti át Kína világgazdasági volumen- és dinamikaerősítő szerepét.

A globális növekedés arculata, valamint a GDP és az importkereslet közötti összefüggések (a nemzetközi kereskedelem jövedelemrugalmassága) alapján a külső feltételrendszer a magyar kivitel viszonylag erőteljes, 5-6 százalékos bővítését alapozhatja meg jelentős, az előző évek értékeit meghaladó, a GDP 9,5-10 százalékára rúgó külkereskedelmimérleg-többlettel.

Ugyanakkor a magyar export relációs szerkezete továbbra sincs összhangban a világgazdasági dinamika földrajzi súlypontjaival. A magyar kivitelnek ugyanis 2014-ben mindössze 11,8 százalékát vették fel a világtágnál gyorsabban bővülő felzárkózó és fejlődő országok, illetve az USA és Kanada. Még ha a piacbővülési lehetőség kihasználásával az átlagosnál erőteljesebben bővül is a kivitel ezekbe az országokba, a szerény részesedés miatt e külkereskedelmi relációk hozzájárulása a magyar gazdaság növekedéséhez a külső feltételek oldaláról elhanyagolható. Ráadásul az exportdinamika helyett makrogazdasági szinten a nettó export (az export és az import különbsége) a meghatározó, a felzárkózó és fejlődő relációban a 750 millió euró külkereskedelmimérleg-hiány miatt ennek hozzájárulása a GDP-hez negatív.

A képet árnyalja, hogy a magyar kivitel több mint háromnegyedét külföldi nagyvállalatok adják. A világgazdasági környezet rájuk, pontosabban magyar leányvállalataikra gyakorolt valószínűsíthető hatásait nem lehet prognosztizálni. Teljesít-

¹ Lásd: IMF World Economic Outlook, October 2015, European Commission: European Economic Forecast Autumn 2015, Institutional Paper 011, November 2015, OECD Economic Outlook, Volume 2015, Issue 2, November 2015.

ményük negatív és pozitív irányban egyaránt befolyásolhatja a magyar export alakulását 2016-ban és 2017-ben.

Az előrejelzők a világgazdasági növekedés egyik leglényegesebb *reálgazdasági kockázati tényezőjének* tartják a *kínai gazdasági növekedési ütem vártnál nagyobb mértékű lassulását* (az Európai Bizottság prognózisa a 2014. évi 7,4-ről 2015-ben 6,8, 2016-ban 6,5 százalékra történő mérséklődéssel számol) és a lassú növekedés elhúzódását. Az Európai Bizottság adott paraméterekkel készített modellszámításai szerint² a kínai GDP-dinamika további egy százalékpontos lassulása az említett legvalószínűbb forgatókönyvhöz képest 0,2 százalékkal csökkentené a kibocsátást az euróövezetben 2016-ban és 0,3 százalékkal 2017-ben (0,1 és 0,3 százalékkal az EU többi részében). Csekélynek tartják a *közvetlen pénzügyi csatornán* keresztül kifejtett hatást.

E számok fényében a kínai GDP-dinamika vártnál nagyobb mértékű lefékeződése nem fogná vissza túlságosan nagymértékben az EU növekedését, bár a kínai exportpiacra való ráutaltság függvényében lehetnek eltérések a tagállamok között. Ugyanakkor nem hagyható figyelmen kívül, hogy a kínai vezetés az aktuális kényszereknek engedve 2015 végén rövid távú gazdaságélénkítő intézkedéseket tett – a modellváltást szolgáló hosszabb távú intézményi és szerkezeti reformok háttérbe szorításával –, ami mérsékelheti a gazdasági növekedés fékeződésének a kockázatát.

Az EU-átlagnál jóval alacsonyabb kitétség miatt (1,9 százalékos arány a kivitelben) a kínai növekedésslassulás magyar gazdaságra gyakorolt hatása a közvetlen külkereskedelmi csatornán keresztül elhanyagolható mértékű lehet.

Nagyobb *negatív reálgazdasági kockázat* lehet az ún. *BRICS-országok* (Brazília, Oroszország, India, Kína és Dél-Afrika angol nyelvű nevéből képzett betűszó) *gazdasági növekedésének lassulása* és a lassúbb dinamika tartóssá válása. A Világbank szakértőinek számításai szerint az országcsoport gazdasági növekedési ütemének egy százalékponttal való mérséklődése a többi felzárkózó ország GDP-jének bővülését 0,8, a globális gazdaságét 0,4 százalékponttal vetné vissza.³ A BRICS alacsony exportrészesedése (2014-ben 5,2 százalék) miatt e negatív reálgazdasági kockázat bekövetkezésének is csekély hatása lenne Magyarországra.

A kínai gazdasági modellváltás, azaz a beruházások, az építő- és a feldolgozóipari termelés és export bővítésén alapuló modell felváltása a belföldi fogyasztásra és a szolgáltatásokra, valamint a feldolgozóiparon belül a magasabb hozzáadottérték-

² European Commission, idézett mű, 53–56. o.

³ World Bank Group: Global Economic Prospects. Spillovers amid Weak Growth. Washington, January 2016, xix. o.

tartalmú területek fejlesztésére támaszkodó modellel tovább mérsékli a *nyersanyagok iránti keresletet*, ezáltal nyomás alatt tartja a világpiacon az árakat. A világpiacon a nyersanyagár-index 2014-ben 4, 2015-ben 17,4 százalékkal csökkent. Az IMF 2016-ban további 9,5 százalékos csökkenést vár, 2017-ben minimális, 0,4 százalékos emelkedéssel számol. Ez kedvező a nettó nyersanyagimportőr országoknak (többek között Japánnak, az EU-nak, Indiának és Kínának), bár e pozitív hatások eddig nemigen jelentkeztek az érintett országok gazdasági növekedésében.

Magyarország nyersanyagimportjának értéke euróban számolva a 2015 januárja és októbere közötti időszakban 8,5 százalékkal mérséklődött az előző év ugyanazon időszakához képest, aminek oka jelentős részben a világpiacon az árak mérséklődése lehetett, 2016-ban további csökkenéssel indokolt számolni. A nyersanyagimport visszaesése hozzájárulhatott a külkereskedelmi mérleg többletének emelkedéséhez.

Az árcsökkenés, illetve az alacsony árszint visszafogja viszont a nyersanyagtermelő országok (Brazília, Dél-afrikai Köztársaság, Malajzia, Indonézia, Ausztrália stb.) gazdasági növekedését. Az IMF szerint az utóbbi időben végbement árcsökkenés 2015 és 2017 között évi egy százalékponttal mérsékli a nyersanyagexportőrök GDP-dinamikáját a 2012 és 2014 közötti időszak üteméhez képest.⁴ Ez arra utal, hogy a nyersanyagárak csökkenésének globális hatása aszimmetrikus, kisebb mértékben érinti a felhasználó országokat, mint a termelőket, az utóbbiak gazdasági növekedésének a lassulása ráadásul további negatív tolvagyűrűző hatásokat vált ki a világgazdaságban.

Annak ellenére, hogy Kína *kőolajpiacra és -árakra* gyakorolt hatása kisebb (az ország aránya a világ *kőolaj-felhasználásában* ugyanis mindössze 11 százalék), a múlt évtizedben a kereslet növekményéhez való hozzájárulása jelentős volt. Így a gazdasági növekedés lassulása is érezteti hatását a globális keresletben. A kiemelkedő nagyságrendű raktárkészlet és az állandósult világméretű túlkínálat, amelyet várhatóan fokoz a szankciók feloldása nyomán az iráni, illetve egyéb okokból az iraki *kőolaj megjelenése a világpiacon*, tartósan alacsony szinten tarthatja a *kőolaj világpiacon* az árát (a Brent típusú *kőolaj*é mélyen 40 dollár/hordó alatt). A *kőolaj ártrendjét* a többi energiahordozóé is követte. Az IMF adatai szerint az energiahordozó világpiacon az árszintje 2014-ben 7,5, 2015-ben 44,8 százalékkal zuhant, 2016-ban további 16,8 százalékos esés prognosztizálható.

Ami a *kőolaj*at illeti, természetesen a közel-keleti feszültségek éleződésének (különösen az Irán és Szaúd-Arábia közötti viszony) hatására átmenetileg megugor-

⁴ IMF, idézett mű, 65. o.

hatnak a világpiacon a kőolajárak, bár jelenleg inkább az a valószínűbb, hogy az OPEC-en belüli ellentétek akadályozzák a közös fellépést (például a kitermelés mérséklése terén). Az ilyen eseményeket és a kőolajárakra gyakorolt várható hatásait azonban a dolog természeténél fogva nem lehet prognosztizálni.

A 2015 januárja és októbere közötti időszakban a magyar energiahordozó-impórt 24 százalékkal csökkent, ami 1,35 milliárd euró megtakarítást (a GDP 1,2 százaléka) képviselt, növelve a külkereskedelmi mérleg többletét. A kőolajárak mérséklődésével a külkereskedelmi mérleg többlete tovább növekedett, illetve növekszik.

A 2015. szeptember 18-án kitört *Volkswagen-botrány* (az amerikai Környezetvédelmi Ügynökség bizonyítva látta, hogy a német cég egy szoftver segítségével a valóságosnál kedvezőbbnek tüntette fel az USA-ban eladott dízelüzemű személygépjárműveinek károsanyag-kibocsátási adatait) várható gazdasági hatásait nagyszámú elemzés számszerűsítette. Ezek eredményei a kiinduló feltételezésektől és az alkalmazott módszertől függően számottevő különbségeket mutatnak. Ezekből levonható az az általánosítható következtetés, hogy az eset világgazdasági következményei marginálisak, a gépjárműiparra, illetve a német gazdaságra gyakorolt hatások viszont valamivel jelentősebbek lehetnek.

A Barclays reálisnak tekinthető elemzése⁵ a botránynak a közép-európai országok (Magyarország, Szlovákia, Csehország, Lengyelország, Szlovénia és Románia) személygépjármű-iparára gyakorolt hatásait vizsgálta. Abból a feltételezésből indult ki, hogy a botrány hatására a Volkswagen termelése és forgalma 20 százalékkal esik vissza. Ennek közvetlen hatására a magyar GDP 0,24 százalékkal zsugorodna. Ehhez kapcsolódódnának további második körös negatív hatások (exportvesztés, létszámleépítés stb.), amelyek a közvetlen veszteség egy-kétszeresét is kihatolhatják.

A *monetáris-pénzügyi kockázatok* közül a legszámottevőbb az amerikai jegybank, a Fed kamatpolitikája. A 2015. december 16-i ülésén a Fed 0 és 0,25 százalék közötti irányadó kamatlábát a 0,25 és 0,50 százalékos sávba emelte, ami megegyezett a gazdasági szereplők várakozásaival. A továbbiakat illetően viszont meglehetősen nagy a bizonytalanság. A Fed kommunikációja és előrejelzése azt sugallja, hogy 2016-ban az irányadó kamatlábat negyedévente 0,25 százalékponttal emelik. Ezzel szemben a pénzügyi piacok ennél kevésbé gyakori emelést, következképpen alacsonyabb kamatlábat áraznak.

A Fed irányadó kamatlábnak további emelkedése a magasabb hozamok miatt nagy valószínűséggel a nemzetközi pénz- és tőkeáramlások átrendeződéséhez, az

⁵ Magyarország is megérezheti a botrány hatását. 2015. 10. 12. Letölthető: <http://www.origo.hu/gazdasag/20151012-vw-botran-y-hatasa-magyarorszag-londoni-elemzok.html>

Egyesült Államokba való beáramlás megugrásához, ettől elválaszthatatlanul *a dollár főbb devizákkal szembeni további erősödéséhez* vezetne, ami fékezheti az USA gazdasági növekedését, szélsőséges esetben a globális konjunktúrát. (A dollár már 2015-ben 10 százalékkal erősödött a kereskedelmi forgalommal súlyozott valutakosárral szemben.)

Kommunikációja szerint a Magyar Nemzeti Bank (MNB) nem követi a Fedet, a jelek szerint jelenlegi 1,35 százalékos irányadó kamatlábát inkább tovább csökkentené, de legalábbis hároméves horizonton alacsony kamatlábakkal számol. Az MNB mérlege a növekedési hitelprogram, a piaci hitelprogram és az önfinanszírozási program keretében vállalt kötelezettségek miatt számottevő kamatkockázatnak van kitéve. Jelenlegi pozíciója alapján ugyanis a jegybanknak a kamatlábak emelkedése esetén vesztesége keletkezik. Ha a külső körülmények ezt indokoltá tennék, akkor ennek alapján az MNB nagy valószínűséggel a lehető legtovább tartózkodna alapkamatlábjának emelésétől, amit támogat a folyó fizetési és tőkemérleg aktívuma, a külső sérülékenység csökkenése, továbbá az ország várható felminősítése. Kamatláblemelés helyett az MNB tolerálhatja *a forint euróval szembeni árfolyamának a gyengülését*, amit amúgy is táplál maga a laza monetáris politika, a külföldi források kiáramlása az önfinanszírozási program hatására, valamint az európai uniós források beáramlásának várható visszaesése 2016-ban.

Végül a teljesség kedvéért érdemes szót ejteni *egyéb, döntően politikai kockázatokról és bizonytalanságokról*. Ebbe a csoportba az Európai Unió előtti olyan külső és belső kihívások tartoznak, mint a migrációs válság, az EU-val szemben szkeptikus politikai erők térnyerése a tagországokban, a tervezett brit népszavazás az ország Európai Unióhoz fűződő viszonyáról, a tavaly hivatalba lépett lengyel kormány európai uniós alapelvekkel és értékekkel szembemenő politikája, az orosz–ukrán konfliktus stb. További bizonytalansági tényező az amerikai elnökválasztás. A változtató tényezők és események közös jellemzője, hogy kimenetelük bizonytalan, illetve a feltételezett kimenetelek gazdasági hatásai nem, vagy rendkívül nagy hibahatárok mellett számszerűsíthetők. Emiatt indokolt a kockázat helyett a bizonytalanság fogalmának használata. A globális környezet kockázatainak fokozódását jelezheti, hogy 2016. január elején a gazdasági szereplők érdeklődése megélné az arany iránt, ami a tapasztalatok alapján válsághelyzetekben és bizonytalan körülmények között a befektetők végső menedéke, és elkezdték eladni a kockázatos pénzügyi eszközöket (részvények stb.) is. Jelenleg még nem válaszolható meg az a kérdés, hogy mindez mennyire lesz tartós.

Nemzetközi szervezetek GDP-prognózisai, 2015–2017

(Előző év = 100)

		OECD**	IMF*	Európai Bizottság**
Világ összesen	2015	2,9	3,1	3,1
	2016	3,3	3,6	3,5
	2017	3,6	3,8	4,0
OECD-országok	2015	2,0	2,0	2,0
	2016	2,2	2,2	2,3
	2017	2,3	2,2	2,3
Euróövezet	2015	1,5	1,5	1,6
	2016	1,8	1,6	1,8
	2017	1,9	1,7	1,9
Felzárkózó és fejlődő országok	2015	3,7	4,0	3,9
	2016	4,2	4,5	4,4
	2017	4,6	4,9	4,7

* 2015. október.

** 2015. november.

Forrás: OECD, IMF, Európai Bizottság.

Összefoglalásként megállapítható, hogy Magyarország nemzetközi környezete várhatóan elfogadható lesz a reálgazdasági szférában 2016-ban és 2017-ben, míg a politikai bizonytalanságokat nem lehet megbízhatóan előre jelezni. Bár az export Európára koncentrálódó relációs szerkezete miatt szűk tartományban lehet kiaknázni a Magyarországtól távol eső régiók világtágnál kedvezőbb keresletét, a kockázatok szimmetrikus jellegéből adódóan Kína, illetve a BRICS-országok növekedésszerűsége is szerényebb mértékben érintheti a magyar gazdaságot. A nyersanyagok és az energiahordozók alacsony világpiaci árából profitál a magyar gazdaság, ennek hatását azonban a dollár euróval szembeni várható erősödése valamelyest ellensúlyozhatja. A Fed irányadó kamatlába emelésének, ezzel összefüggésben a dollár erősödésének a hatása hosszabb ideig nem annyira a hazai kamatlábak emelkedésében,

mint inkább a forint euróval szembeni gyengülésében fog kifejezésre jutni. Végül is a nem csekély kockázatok és bizonytalanságok ellenére a külső környezet várhatóan kielégítő feltételeket biztosít a magyar gazdaság fejlődése számára. Az más kérdés, hogy a létező hazai adottságok, politikai és gazdaságpolitikai feltételek mellett az adott mozgástér, illetve a kínálkozó lehetőségek mennyire használhatók ki.

Mellár Tamás,
közgazdász, egyetemi tanár, PTE Közgazdaságtudományi Kar

E-mail cím: mellart@tkk.pte.hu

NÖVEKEDÉSI KILÁTÁSOK

Az összehasonlító gazdaságtan tanítása szerint egy gazdaság működésének eredményeit alapvetően három dolog határozza meg: (i) a gazdasági rendszer jellege, (ii) az alkalmazott gazdaságpolitika és (iii) a világ gazdasági környezet (és annak változása), amelyben működik a gazdaság. Az említett három tényező hatásait nem lehet egymástól teljesen elkülöníteni, azok egymással is összefüggenek. A magyar gazdaság a 2010-es kormányváltás óta komoly változásokon ment keresztül, különösen az intézményi-irányítási rendszer és az alkalmazott gazdaságpolitika tekintetében. Ezek a jelentős változások egyértelműen azt a célt szolgálták, hogy a gazdaság működése egyre kevésbé függjön a külső környezet változásától, hogy egyre szuverénebb legyen. Paradox módon azonban az önállósodási törekvések sokkal inkább a ráutaltságot növelték: ma a magyar gazdaság teljesítménye sokkal erősebben függ a külső körülmények változásától, mint mondjuk tíz évvel ezelőtt. Ezért kiemelt jelentősége van annak, hogy milyen változások, kihívások érik a következő időszakban Magyarországot. Nézzük tehát sorban a gazdaság eredményes működése szempontjából fontos tényezőket, azok várható módosulásait az előttünk álló esztendőben.

1. A növekedés motorja az európai uniós támogatás és az export volt

A gazdasági szakértők többsége szerint a válságból való kilábalás egyértelmű bizonyítéka az, hogy a komoly visszaesés után a magyar gazdaság végre növekedési pályára állt 2013-ban. A 2014-es 3,6 százalékos – EU-s szinten is kiemelkedőnek

számító – növekedési ütem pedig tovább fokozta a pozitív várakozásokat. Innen nézve a dolgokat már nem is látszott olyan valószerűtlennek a korábbi nemzetgazdasági miniszter 2011-ben kitűzött 4-5 százalékos növekedési pályája. A 2015-ös esztendő eredményei azonban valamelyest hűtötték a felfokozott várakozásokat, mivel negyedévről negyedévre csökkent a GDP növekedési üteme, s nagy valószínűséggel éves szinten nem fogja meghaladni a 3 százalékot.

Mindenesetre 3 százalék körüli gazdasági növekedés is igen figyelemreméltónak tekinthető, különösen, ha a válság utáni esztendőkkel vetjük össze. Amikor azonban a dinamikus növekedés ténszámait nézegetjük, nem tekinthetünk el attól a ténytől sem, hogy a 2012–2015-ös időszakban évenként a GDP 5 százaléka körüli EU-s támogatást kapott Magyarország. Ezt bekalkulálva már nem is tekinthető olyan jelentősnek elért növekedésünk, hiszen az ötszázalékos keresletbőbbletekre a gazdasági teljesítmény mindössze háromszázalékos bővüléssel reagált, vagyis a multiplikátor hatás nem volt számottevő. Ez a lassú és gyenge kínálati alkalmazkodás jól mutatja, hogy a gazdasági szerkezet átalakítása nem történt meg, a kormányzati ígéretek és készre jelentések ellenére sem. Sajnálatos módon nem javult az elmúlt években a munka termelékenységé, az ország versenyképessége, a szektorok hozzáadottérték-termelő képessége, a termelőkapacitások korszerűsödése. A hazai kis- és közepes vállalkozások piacra lépési esélyei nem növekedtek, technikai korszerűsödésük nem ment végbe, versenyképességük nem emelkedett. Ha az európai uniós források bevonásának, valamint a külföldi tőke hozzájárulásának a hatását levonnánk a 2013–2015 közötti növekedésből, akkor szinte semmi nem maradna. A tudomásul veendő tény az, hogy a magyar gazdaság (saját erőből) fenntartható potenciális növekedési üteme továbbra is a 0–1 százalékos sávban van. Így aztán nem számolhatunk azzal, hogy majd a hazai magánszféra tisztán piaci alapú dinamikus bővülése visszahozza 2016-ban a két évvel korábbi kiemelkedő növekedési ütemet.

Feltétlenül meg kell említeni, hogy az Európai Uniótól kapott támogatások makroegyensúly szempontból pozitív hatást fejtettek ki, még a szerkezeti átalakítások elmaradása mellett is. Mindenekelőtt azért, mert a támogatásokat úgy használták fel, hogy azok a hagyományos szektorok termelésének felfutását idézték elő. A nagyszámú állami építőipari és infrastrukturális beruházás úgy bővítette a termelést és a foglalkoztatást, hogy a tovagyrúzó hatások alapvetően a hazai termelői körben maradtak. Ezért ennek a növekedésnek nem volt számottevő importvonzata, s így nem rontotta a külkereskedelmi mérleget. Mindemellert fogyasztási-felhasználási oldalon sem nőtt jelentősen az import. Egyrészt azért nem, mert a háztartások jelentős része eladósodott a válság előtt, ezért jövedelmeik megemelkedését nem vásárlásra,

hanem adósságrendezésre költötték. Másfelől pedig a magánberuházások jelentősen csökkentek a bizonytalanság és a bizalmatlanság miatt, következésképpen ezen az ágon sem nőtt az import.

Az EU-s pénzek ilyen módú elköltésének azonban negatív következményei is vannak, amelyek, igaz, némi késéssel, de jelentkezni fognak. A nagy állami projektek elkészültük után működtetésük és fenntartásuk miatt számottevő nagyságú költségvetési forrásokat igényelnek majd. De a működtetésre fordított állami kiadásoknak már közel sem lesz akkora termelésösztönző hatása, mint a beruházásoknak. Ezért aztán a következő években várhatóan egyre nehezebben lehet majd a maastrihti hiányszintet fenntartani, ezért a jóléti kiadások területén minden bizonnyal további szigorításokra kell számítani. További problémát jelent, hogy mivel az állami beruházások nem a termelő- és a humán tőke bővítésére és korszerűsítésére koncentráltak, ezért a fenntartható, egyensúlyi növekedési ütem egyre alacsonyabb lesz a következő időszakban.

Az említettekből az következik, hogy ha a 2016-os évben a felhasználható európai uniós támogatások csökkenni fognak, akkor ez minden bizonnyal csökkenteni fogja a gazdaság növekedési ütemét is. Az alacsonyabb növekedési ütem ugyanakkor növekvő importtal fog együtt járni, mivel a háztartások túljutva az adósságválságon nagyobb mértékben fognak külföldi termékeket vásárolni, mint eddig.

Az elmúlt évek növekedésében elvitathatatlanul fontos szerepet játszott a többségi külföldi tulajdonú vállalatok exportteljesítménye. A külföldi tőkével szembeni büntetőintézkedések és a gerjesztett propaganda ellenére a GDP termelésében nem csökkent a többségi külföldi tulajdonú vállalkozások részesedése, sőt inkább növekedett valamennyit, s mára már eléri a 30 százalékot. A GDP egyharmadát létrehozó gépipar és ezen belül a járműgyártás (amely ugyancsak elérte a gépipar egyharmadát) igen dinamikus, nem ritkán 10-15 százalékos bővülése azt eredményezte, hogy önmagában ez a szektor adta a növekedés harmadát-felét, hiszen hozzájárulása az 1-1,5 százalékpontot is elérte az egyes években.

Éppen ezért növekedési esélyeink szempontjából igen fontos, hogy tartósnak bizonyul-e a járművek iránti világgpiaci kereslet korábbi mértékű bővülése a 2016-os esztendőben. A Volkswagen-botrány és a hibrid-elektromos autók térhódítása nagy valószínűséggel mérsékelni fogja a hagyományos autók iránti keresletet, tehát nemigen számíthatunk arra, hogy a Magyarországon gyártott gépkocsik iránti kereslet továbbra is két számjegyű marad. A keresletmérséklődés pedig érzékenyen fogja érinteni hazai termelésünket, mert nincs nagyon olyan más termelőszektor, illetve termelési kultúra, amely versenyképes lenne és így pótolhatná a kieső exportot.

2. A növekedés termelési oldalú feltételei

Az előző részben a gazdasági növekedés keresletoldalú elemeit tekintettük át. Érdekes azonban a továbbiakban a növekedés kínálati, termelési oldalú feltételeire koncentrálni. A mögöttünk hagyott év talán legmeglepőbb fordulata az volt, hogy az eddig magas munkanélküliségű országnak gondolt Magyarországon egyszer csak elfogyott a termelésbe bevonható munkaerő. Ez persze nem jelenti azt, hogy minden rendben lenne a foglalkoztatás vagy akár a munkanélküliség tekintetében (mert például ha a munkanélküliek közé besorolnánk a közmunkásokat is, akkor az igen szép 6,5 százalékos munkanélküliségi rátánk azonnal 10 százalék fölé emelkedne). Ugyanakkor viszont továbbra sem tekinthető magasnak a foglalkoztatási ráta Magyarországon. Lényegét tekintve strukturális munkaerőhiány van a munkapiacra, amely alapvetően nem az elmúlt három év konjunktúrája miatt alakult ki, hanem a jelentős mértékben megnövekedett külföldi munkavállalás miatt. A különféle becslések szerint legalább 5-600 ezer honfitársunk dolgozik külföldön, többnyire azok, akik magas szakképzettségűek, szorgalmasak, ambíciózusak, vállalkozó szelleműek. Nos, ez a fajta munkaerő hiányzik nagyon ma Magyarországon, mivel a mesterségesen keltett konjunktúra lecsengése után a magángazdasági aktivitásnak kellene fokozatosan felfutnia. Megfelelő humán tőke híján azonban ez a felfutás nem tud megvalósulni, a termelés további dinamikus bővítési szándéka óhatatlanul bele fog ütközni a munkaerőkorlátba.

Lényegesen változhat a helyzet a közeljövőben, ha a háborús menekültek letelepülnek a fejlett EU-s tagállamokban és olcsó béreikkel kiszorítják onnan a magyar munkavállalókat. Az így visszaáramló munkaerő enyhítheti a munkapiaci feszültségeket, de további kérdéseket is felvet. Egyfelől azt, hogy vajon mennyire fog hiányozni folyó fizetési mérlegünkéből a pozitív szaldójú külföldi munkavállalói jövedelem? Másfelől pedig, hogy a kényszerből visszatérő munkaerő miként tud visszailleszkeszteni a hazai viszonyok közé, el tudja-e fogadni az alacsonyabb béreket, vagy ki fogja kényszeríteni a bérek emelését, ami viszont tovább fogja gyengíteni versenyképességünket?

A kormány legutóbbi bejelentése szerint a versenyszféra segítségére óhajt lenni, és több százezer dolgozót bocsát el a közszférából. Ma még nem becsülhető meg, hogy valójában milyen mértékű lesz az elbocsátás, s hogy ez a munkaerő bevonható lesz-e a magángazdasági működésbe.

Nagyjából hasonló helyzet van a termelőtőke tekintetében is, az elmúlt évek igen alacsony magánberuházási aktivitása miatt elmaradt a tőkék mennyiségi és minő-

ségi megújítása. Így aztán a tőke oldaláról sem biztosított a GDP további jelentős bővülése. Már csak abban bízhatnánk, hogy a technológiai fejlődés segítségünkre siethet és a hatékonyság növekedése pótolhatja a tőke és munka hiányát. Sajnálatos módon azonban ezen a területen sem történt semmilyen komoly előrelépés, hiszen kutatás-fejlesztésre és oktatásra nem jutott több, sőt inkább kevesebb, mint a korábbi években. Ezért aztán egyáltalán nem okozhat meglepetést az, hogy a termelékenységi és a versenyképességi nemzetközi rangsorokban egyre rosszabb helyet foglalunk el. Mindezek – a termelési oldalt meghatározó tényezők kedvezőtlen alakulása – azt valószínűsítik, hogy a magyar gazdaság fenntartható növekedési üteme a már említett 0–1 százalékos sávban marad, a kormány sikeres gazdasági fordulatot sulykoló propagandája ellenére.

3. Gazdaságpolitika a növekedés szolgálatában

A gazdaságpolitika előtt lényegében két út áll: vagy tudomásul veszi a külső növekedési források elapadását (bár megpróbálhatja az elapadás ütemét mérsékelni, jóllehet erre komoly eszközei nincsenek), és berendezkedik egy alacsonyabb növekedési pályára. Vagy pedig egy offenzív élénkítési politikával megpróbálja fenntartani és esetleg fokozni a növekedési ütemet. Megítélésem szerint az Orbán-kormány ezt a második lehetőséget fogja választani, azzal a meghagyással, hogy talán nem fogja túlhajtani az élénkítést. Több ok is szól amellett, hogy a kormány a növekedés erőltetésének politikáját válassza. Mindenekelőtt a politikai és ideológiai legitimációs igény: csak a magas növekedési ütem támaszthatja alá a magyar különutas (unortodox) politika egyértelmű sikerét. Továbbá pedig azért is látszik az élénkítés nemcsak kívánatosnak, hanem kivitelezhetőnek is, mert jelenleg igen kedvezőek az egyensúlyi mutatók (alacsony államháztartási hiány, aktív külkereskedelmi és folyó fizetési mérleg). Az elmúlt ötven év tapasztalatai szerint a kísértés ilyenkor igen nagy, s a politika rendre engedni szokott a csábításnak, hiszen az egész társadalomnak nyilvánvalóan az az érdeke, hogy minél gyorsabban növekedjünk. Az élénkítő politika beiktatása nem jelent semmi újat az ország gazdaságtörténetében, csak annyit, hogy tovább folytatódik a „húzd meg-ereszd meg” gazdaságpolitikai gyakorlata: most éppen az „ereszd meg” van soron, a 2010–2012 közötti „húzd meg” után.

Az élénkítő politika bizonyos elemei már az előző években megjelentek (adósságrendezés, növekedésihitel-program), csúcsra járatására azonban eddig nem volt szükség, mert az EU-s források rendelkezésre álltak. Az élénkítési feladatok zömét a monetáris politikának kell vállalnia, mivel a költségvetési politika mozgásterét igen

korlátozott a maastrichti háromszázalékos hiányszint betartása miatt. A monetáris politika különösen kedvező helyzetben van, mert a válság utáni időszak és az olajárak drámai csökkenése letörte a nemzetközi inflációt, s ennek eredményeként Magyarországon is leállt az árszínvonal emelkedése. Olyan helyzet alakult ki, amelyben a monetáris hatóság folyamatosan és igen jelentős mértékben csökkenteni tudta a kamatlábat és nagymértékben bővíthette a hitellehetőségeket, valamint engedte a forint folyamatos gyengülését a külföldi valutákkal szemben.

A laza monetáris politika eddig még nem hozta meg a kívánt eredményt. Nyilvánvalóan azért, mert az élénkítés hatékonysága elsősorban attól függ, hogy a vállalkozások akarnak-e hiteleket felvenni, tekintettel a nagyfokú bizonytalanságra és bizalmatlanságra. Az előbbi alapvetően a nemzetközi technikai-technológia fejlődés bizonytalanságából, útkereséséből következik, ezért ezt nemigen lehet saját nemzeti hatáskörben csökkenteni. Az utóbbi viszont a kormány kiszámíthatatlan, sokszor szeszélyes intézkedéseiből következik, amely bizalmatlanság a politika önmérsékletével és önfegyelmével csökkenthető lenne. Persze a bizonytalanság és bizalmatlanság korlátait úgy is át lehet törni, hogy igen vonzó hitelezési feltételeket teremt a növekedési ütem emelését kitűző monetáris hatóság (magyarán: az a vállalkozás is hitelhez jut, amelyiknek alacsony a hatékonysága és gyenge a versenyképessége). Az ilyenfajta fellazítás azonban szükségképpen vezet a hitelezési buborék kialakulásához. Ha megáll a világpiacon a deflációs folyamat, akkor az MNB előbb-utóbb rákényszerül a jegybanki kamatláb emelésére, s ennek következtében kipukkanhat az a beruházási buborék, amely az alacsony kamatláb és a laza hitelezés következtében alakult ki. Hasonló veszélyt hordoz a gyenge forint politikája is. A szilárd alapok hiányában akár már egy gyengébb lokális pénzügyi válság is gyorsuló leértékelődési pályára állíthatja a forintot, amit igen nehezen lehet megállítani, s komoly forrásokat kell fordítani a pénzügyi stabilizációra. Mindennek következtében igen gyorsan véget érhet a kegyelmi állapot, és a magyar gazdaságba visszatérhet az inflációs időszak.

Mivel a magyar gazdaságban nem ment végbe a szerkezetváltás, a gazdaság korszerűsítése, ezért a kínálat rugalmassága igen alacsony (a hazai termelők csak igen lassan tudnak alkalmazkodni a kereslethez). Így viszont az ambiciózus 3-4 százalékos gazdasági növekedés eléréséhez igen tetemes, 6-8 százalékos aggregált keresletbővítésre van szükség, ami viszont már rövid távon is elkezd rontani az egyensúlyi helyzetet, lassan, de biztosan erodálja a felhalmozódott külkereskedelmi és fizetésimérleg-többleteket. Amennyiben a növekedés erőltetése még magasabb szintre emelkedik és a költségvetés is részt vállal az élénkítésből, akkor a hiánycél betar-

tása miatt a növekedést serkentő kiadások szükségképpen az oktatási, egészségügyi kiadások még erőteljesebb kiszorítását indukálják. Vagyis felerősödik az a *Kornai János* által már az 1960-as évek végén leírt jelenség, hogy a rövid távú növekedés érdekében a hosszú távú növekedési lehetőségeket áldozza fel a kormány.

Muraközy László,

egyetemi tanár, Szent István Egyetem

E-mail cím: laszломurakozy@gmail.com

ROSSZ INTÉZMÉNYEKKEL IGEN RÖGÖS AZ ÚT FELFELÉ

A 2015-ös évet – a kormányzati optimizmustól eltérően – felemás érzéssel zárták a szakmai értékelések. A szokott nemzetgazdasági mutatók tekintetében – növekedés, infláció, deficit, munkanélküliség területén – kétségtelenül biztatók az előzetes adatok. A hosszabb távú növekedés lehetőségeiről már sokkal jobban megoszlanak a vélemények. 2014/2015-ben valójában csak a 2006/2008-as szinthez kapaszkodott fel a magyar GDP. Ugyanakkor a személyes fogyasztás még az akkori értékektől is elmarad. A 2010 és 2015 közötti fél évtizedben az átlagos növekedés mindössze 1 százalék körül volt, miközben a nettó EU-támogatások, -segélyek nagysága ez alatt évente átlagosan a GDP 4-4,5 százalékával legmagasabb volt a térségben.

Honnan hova tart Magyarország?

A korábbi vergődés után 2013 és 2015 között végre növekedett a magyar gazdaság, de a trendek felmérésénél sohasem elegendő egy-két év adatait kiragadni. Tekintsünk kicsit távolabb. Az *1. táblázat* az 1996 és 2020 közötti 15 évet fogja át, bemutatva, hogy térségünkben Németország mindenkori szintjéhez viszonyítva hogyan alakul az egy főre jutó GDP szintje. Így már jobban megítélhetjük, hol is állunk.

Magyarország 2015-ben Németország fejlettségének csak 48-49 százalékos értéken állt, és 2020-ban is csak a felét fogjuk elérni, miközben a 2000-es évek közepén még 55 százalék közelében voltunk. A fejlett Európához való felzárkózásnál reálisabb célkitűzés lehetne a térségbeli versenytársakhoz képesti jó szereplés. Sajnos erről sincs szó, azok Szlovéniát leszámítva jobban teljesítenek. Országunk relatív

1. táblázat

Egy főre jutó vásárlóerőn számított GDP Németország fejlettségének százalékában

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Csehország	70,4	71,7	72,4	72,2	70,7	69,2	67,5	66,1	65,4	65,3	67,0	68,9	70,8	72,6	74,2
Észtország	56,5	58,7	55,8	50,4	49,7	52,5	54,1	54,2	53,7	54,2	55,9	57,8	59,6	61,2	62,6
Lengyelország	45,4	46,8	48,8	52,1	51,9	52,3	52,6	53,0	53,4	53,9	54,8	55,6	56,4	57,1	57,8
Magyarország	54,8	53,0	53,0	52,1	50,6	49,6	48,3	48,6	48,6	48,3	48,6	49,0	49,4	49,7	50,0
Szlovákia	54,3	57,8	60,5	60,3	60,4	59,8	60,0	59,9	59,7	59,9	61,2	62,7	64,1	65,4	66,6
Szlovénia	76,8	79,1	81,0	77,5	74,9	72,2	69,2	67,6	66,0	65,1	65,8	66,8	67,6	68,2	68,7

Forrás: OECD-adatbázis, OECD, Párizs. Letölthető: <http://stats.oecd.org/>, 2015–2020 előrejelzés.

2. táblázat

Egy főre jutó vásárlóerőn számított GDP Magyarország fejlettségének százalékában

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Csehország	128,7	135,2	136,6	138,7	139,6	139,3	139,7	136,1	134,5	135,0	137,7	140,6	143,5	146,1	148,5
Észtország	103,2	110,8	105,3	96,9	98,2	105,8	111,9	111,4	110,5	112,0	115,0	118,0	120,8	123,2	125,3
Lengyelország	82,8	88,3	92,0	100,0	102,5	105,3	108,9	109,1	109,8	111,6	112,6	113,5	114,3	115,0	115,6
Magyarország	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Szlovákia	99,1	109,1	114,2	115,9	119,3	120,4	124,2	123,3	122,8	123,8	125,8	127,9	129,9	131,6	133,2
Szlovénia	140,3	149,3	152,8	148,9	147,9	145,5	143,2	139,0	135,9	134,6	135,4	136,3	136,9	137,3	137,5

Forrás: OECD-adatbázis, OECD, Párizs. Letölthető: <http://stats.oecd.org/>, 2015–2020 előrejelzés.

lemaradása jól érzékelhető a 2. táblázatból, ahol Magyarországhoz viszonyítjuk a térségbeli teljesítmények alakulását. 2006 és 2015 között Szlovákia, Lengyelország, Észtország és Csehország is gyorsabban növekedett, egyre nagyobb a fejlettségbeli előnyük, és 2020-ra elmaradásunk hozzájuk képest tovább nő.

Az említettek jól érzékeltetik, hogy a remélt és sokszor tényként állított dinamikus felzárkózás helyett Magyarország tartós lemaradásban van még a kelet-közép-európai régióban is. Az igazi kérdés nem az, hogy a növekedés 2 vagy 3 százalékos lesz-e 2016-ban, hanem sokkal inkább a hosszabb táv. Érdemes elgondolkozni azon az akadályokon, amelyek az immár markánsan kirajzolódó lemaradást okozzák, okozhatják. Ezek lebontása, a hiányzó feltételek megteremtése hozhat tartósan magasabb növekedést. Most ezek közül csak egyet, sokszor kevésbé hangsúlyozott elemet emelünk ki, az intézmények szerepét.

Versenyképesség – növekedés – intézmények

Mind az elméleti közelítések, mind a gyakorlati tapasztalatok bebizonyították, hogy egy olyan kis nyitott gazdaság számára, mint Magyarország, az egyetlen előrevívő lehetőség az exportorientált fejlődés. Az elmúlt évek összességében igen szerény növekedése, az EU-segélyeket leszámítva, valójában kizárólag az export dinamizmusának volt köszönhető. Ez is azt jelenti, hogy a hosszú távú magyar fejlődés egyik kulcseleme a nemzetközi versenyképesség. Ennek Magyarországra vonatkozó alakulását a mögöttünk álló évtizedre a World Economic Forum (WEF) Global Competitiveness Indexe (GCI) alapján érdemes szintén áttekinteni. Mint ismert, a WEF-index három fő csoportba sorolja a tényezőket, lényegében a növekedéshez való hozzájárulásuk jellege szerint. Első, bázis csoportba az intézményeket, az infrastruktúrát, a makrogazdasági környezetet, valamint az alapoktatást/egészségügyet sorolja. Második csoport a hatékonysági tényezőket méri fel, míg az élen járó fejlődésben kulcsfontosságú innovációt tartalmazza a harmadik. Az egyes indexek maximális értéke 7.

2006 és 2015 között markáns versenyképességi romlást figyelhetünk meg mind az összesített indexben, mind a legtöbb részterületen. Ez a hanyatlás az egész időszakra jellemző, ami sajátos folyamatosságra utal. Mind a 2010 előtti „nagy, gyenge és széteső”, mind az az utáni „nagy, gyenge és beavatkozó” állam hozzájárult a hanyatláshoz. Két terület mérsékelte csak a versenyképesség még drasztikusabb „zuhanását”. 2006 és 2010 között az EU-pénzekből finanszírozott infrastruktúra-fejlesztés, 2010 és 2015 között pedig a makrogazdasági stabilizáció hozott jelentős javulást. Az

előző külső forrásból történt, az utóbbi pedig mindössze az önrontó úttól való, az EU-támogatások megtartása érdekében történő nem is önkéntes visszatántorodás volt. E két elem nélkül az alapvető tényezők bázisindexében elementáris visszaesést érzékelhetünk, elsősorban az intézmények minőségének közel 20 százalékos és az alapfokú oktatás, valamint az egészségügy területének 10 százalékos romlása miatt. Ez utóbbi nyilván az egyre fontosabb humán tőke minőségére hat ki igen negatívan. Nemcsak a bázistényezőknél, de a hatékonysági és innovációs indexeknél is nagy volt a romlás, jelezve, hogy a magyar növekedési és versenyképességi potenciál egyre jobban beszűkül. Jelentős részben ez tükröződik vissza a GDP területén megfigyelhető lemaradó teljesítményben is (WEF, 2006, WEF, 2010, WEF, 2015).

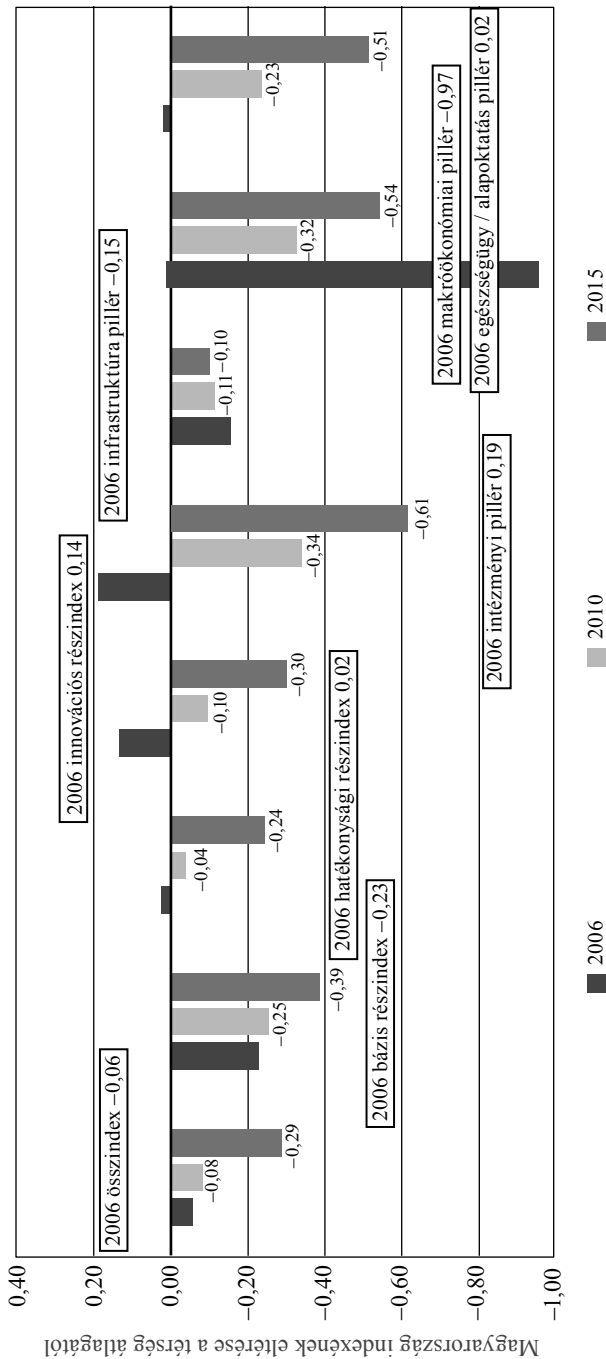
Fontos annak megértése, hogy bajaink elsősorban saját magunkból fakadnak és nem a világgazdaság „sorscsapásaiból”. Azok a térségbeli országokat ugyanúgy érintik, mint minket, de mint láttuk, ők lényegesen jobb növekedési teljesítményt mutattak fel. Érdekes hozzájuk viszonyítva elemezni a magyar versenyképességi tényezők relatív alakulását. Az *1. ábra* Magyarország értékeit három keresztmetszetre, 2006-ra, 2010-re és 2015-re hasonlítja a térségbeli országok átlagához. Azt láthatjuk, hogy a 2000-es évek közepén Magyarország, leszámítva a szélsőségesen rossz gazdaságpolitika eredményezte makroökonómiai helyzetét, még viszonylag kedvező helyzetben volt, igaz rosszabban, mint az ezredfordulón. Különösen biztató volt ekkor még az átlagnál jobb innovációs index és az intézményi környezet. Ez lehetőséget kínált akkor, hogy egy jól kimunkált stabilizáció után az előnyökre építve, azokat erősítve Magyarország a térségben javítsa pozícióját, megfordítsa a negatív tendenciákat. Nem így történt!

Az *1. ábra* plasztikusan érzékelteti, hogy a közvetlen térségbeli versenytársakhoz viszonyítva az elmúlt tíz évben Magyarország versenyképessége fokozatosan visszaesett. Ez a romlás az infrastruktúrát kivéve minden területen jelentős, és felgyorsult a 2010 és 2015 közötti időszakban. A 2010 után növekvő lemaradás kiugróan nagy az intézményi pilléernél, de igen jelentős a makroökonómiai és alapoktatás/egészségügy területén is. Persze Kelet-Közép-Európa országai sem egyformán teljesítettek az elmúlt évtizedben, és a legdinamikusabb országokhoz képest, mint Észtország és Lengyelország, különösen szembeűnő a magyar versenyképesség elmaradása.¹ (WEF, 2006, WEF, 2010, WEF, 2015.)

¹ Itt most csak a World Economic Forum indexét vizsgáljuk, de egyértelműen hasonló, lemaradást jelző képet mutatnak más nemzetközi versenyképességi/intézményi vizsgálatok is (Worldwide Governance Indicators, 2015. Washington D.C., World Bank; World Competitiveness Yearbook, 2015. Lausanne, IMD).

1. ábra

Magyarország versenyképességi indexének eltérése a térségi átlagtól,* 2006–2015



* Csehország, Szlovákia, Lengyelország, Szlovénia, Észtország, Lettország és Litvánia adott évi átlaga.

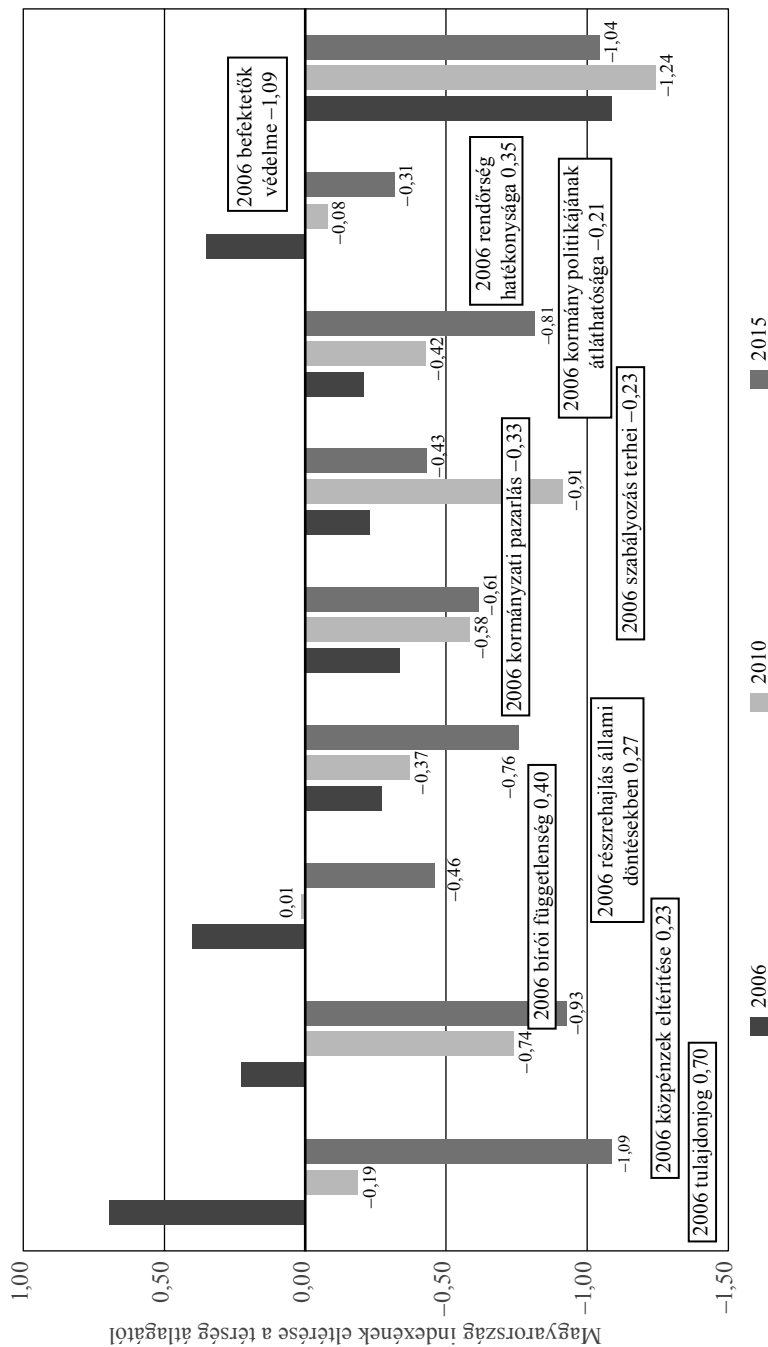
Forrás: The Global Competitiveness Report, 2006–2007/2010–2011/2015–2016. Genf, World Economic Forum.

A bemutatottakból is látható, hogy számos területen – többek között a humán tőkét, az innovációs képességet, a gazdasági hatékonyságot és sok más mozzanatot tekintve – fokozódó lemaradás jellemzi Magyarországot, ami egyre alacsonyabb növekedési potenciált eredményez. Ez egyben a kulcsfontosságú versenyképesség romlását is magával hozza. Ezeknek a tényezőknek a fokozatos, tudatos és összehangolt fejlesztése vezethetne csak a jövőbeni tartós növekedés esélyéhez. Ennek sajnos most még a jelei sem látszanak, miközben egyre éleződik körülöttünk a világ-gazdasági verseny. Ebben térségünk sem erős szereplő, de Magyarország végképp lecsúszóban van a 28 EU-ország mezőnyében. Az említettek jól érzékeltették, hogy az intézmények minőségének a romlása – sok más fontos mozzanat mellett – igen lényeges tényező ebben.

Lepusztuló intézmények

A nemzetközi összehasonlítások szerint 2006 és 2015 között a magyar versenyképességben a legnagyobb romlás az intézmények területén következett be. A 2. *ábra* az intézményi részindexek alakulását mutatja 2006 és 2015 között. Ez sajnos lesújtó képet mutat, különösen a tulajdonjogok területén. A tíz év alatt a tulajdonjogok indexe több mint 2 egységgel csökkent a 7-es skálán, de jelentős a romlás sok más részindexnél is. Nem biztatóbb a helyzet, ha a térség országaihoz viszonyítjuk Magyarországot relatív intézményi helyzetének a változását. Ezt mutatja be a 2. *ábra*. 2006-ban még ezen a területen is viszonylag jól állt Magyarország, különösen az igen fontos tulajdonjogok és a bíróságok függetlensége terén. De már ekkor is meglepően rossz volt a befektetők védelme. 2015-re a térség országaihoz képest rendkívül markáns romlás figyelhető meg. A közvetlen versenytársainktól való sokdimenziós intézményi lemaradás már 2006 után megindult, azonban a 2010 és 2015 közötti időszakban igen jelentősen felgyorsult. Zuhanás következett be a tulajdonjogok, a közpénzek eltérítése, a kormány politikájának átláthatósága és az állami döntések részrehajlása területén, valamint megmaradt a befektetők kiszolgáltatottsága. Mindez megerősíti a nemzetközi beruházók, szervezetek és hitelminősítők évek óta egyre erősebben hangsúlyozott véleményét.

Magyarország intézményi részindexeinek az eltérése a térségi átlagtól,* 2006–2015



* Csehország, Szlovákia, Lengyelország, Szlovénia, Észtország, Lettország és Litvánia adott évi átlaga.
 Forrás: The Global Competitiveness Report, 2006–2007/2010–2011/2015–2016. Genf, World Economic Forum.

Az állam és a piac kártékony kombinációja

Az elmúlt évtizedekben immár közgazdasági közhellyé vált, hogy az intézmények alapvetőek a gazdasági fejlődésben. A modern vegyes gazdaságok két kulcsintézményét az állam és a piac jelenti. Ezek megfelelő szinergiája, kölcsönhatása alapvető a fejlődés szempontjából is. A piac a profitorientált, egyenlő feltételekkel versenyző szereplőkkel az innováció, a dinamizmus, a gazdasági növekedés alapvető terepe, míg az állam biztosíthatja ennek a megfelelő kereteket. Az üzleti szereplők vihetik előre az országot, ha a piaci teljesítmény a mérce, de Magyarországon egyre kevésbé ez a helyzet. A piac jó működésében a modern államoknak kulcsszerepük van, de a sikeres országokban tevékenységük nem annak meggyengítését, hanem éppen hogy erősítését szolgálja.

Magyarországon immár sok évtizede a túlsúlyos állam terheit cipeljük, amitől az elmúlt évtizedekben sem tudtunk megszabadulni. 2010 után még a korábbi arányok is tovább torzultak. A kormányzat sokrétű módon – formális és informális eszközök sorozatával – avatkozik be a piaci folyamatokba, a gazdasági életbe. Központilag irányított forráselosztás, a külföldi tőke elleni lépések, a magánvagyonok és jövedelmek markáns újraelosztása, az üzleti élet szereplőinek szelektív kezelése; csak néhány a sok-sok levert cölöp közül, amelyek még nem tudjuk pontosan, hova vezethetnek, de az európai tendenciáktól biztosan eltérő útra. Kirajzolódik az „államosított piac” és a „piacosított állam” sajátos, de korántsem nyerő magyar kombinációja. Az állandó improvizációk, a politikai szándékot minél gyorsabban kiszolgáló, de előkészítetlen intézkedések összességükben egyfelé mutatnak. A politikának a gazdaság fölötti abszolút primátusa, az általános szabályokat, az intézményeket leküzdendő akadályként éli meg, amely kötöttségeket le kell bontani vagy legalábbis meggyengíteni. Ez szükségszerűen vezet intézményeink minőségének gyorsuló romlásához és sok területen diszfunkcionális működéséhez.

Napjaink Európájában a bürokratikus koordináció példátlan kiterjesztése a növekedés és az innováció talaját jelentő piaci erők háttérbe szorítását jelenti, ami szükségszerűen tartós lemaradást, gazdasági és társadalmi hanyatlást eredményezhet. Ez a folyamat sajnos már eléggé előrehaladott. Az ezredforduló óta eltelt másfél évtizedben fokozódik térségbeli lemaradásunk. Ezt ugyan valamennyire elfedték a külső források. A 2000-es években a vétkes gazdaságpolitika az állam és a lakosság eladósodásával emelte a növekedés ütemét, az elmúlt években pedig nem a jó teljesítmény, hanem a GDP 4-5 százaléka körüli évenkénti EU-segély tartja felszínen az országot. Az eladósodás következményeit már tudjuk. A jelentős EU-segély a sajátos

magyar intézményi környezetben legalább ennyire kártékonyan hat, mivel tovább rombolja a teljesítményelv érvényesülését. A politika a hozzá egyre jobban igazodó gazdasági szereplők célkeresztjébe az értékteremtés helyett ismét az újraelosztást és az abból való minél nagyobb részesedést helyezi. Az európai jellegű tőkés gazdaságokra jellemző belső intézményi koherencia tartós bomlasztása ma még nehezen belátható következményekkel járhat Magyarország jövőbeni fejlődési lehetőségeire. Ezek a tendenciák tükröződnek a felszínen, az intézményi mutatók látványos romlásában. Hogy ez megforduljon vagy legalább is lassuljon, mélyen ható változásokra lenne szükség, a politika és a gazdaság, az állam és a piac tudathasadásos viszonyának a rendezésére.

Nagy Katalin,

a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója

E-mail cím: katalin.nagy@kopint-tarki.hu

A NEMZETKÖZI KÖRNYEZET VÁRHATÓ ALAKULÁSÁNAK HATÁSAI

A magyar gazdasági növekedési pálya fenntarthatósága szempontjából a világ-gazdasági környezet alakulása meghatározó jelentőségű. E tekintetben az elmúlt időszakban erősödnek a lefelé mutató kockázatok, amelyek megnehezíthetik, hogy az exportra utalt magyar gazdaság dinamikája fennmaradjon. A következőkben vázolt negatív trendek nem feltétlenül következnek be, de mindenesetre a jelenleg látható folyamatok felhívják a figyelmet arra, hogy az elkövetkező időszakban nehezebb külső feltételek között kell a gazdasági szereplőknek mozogniuk.

A világgazdasági környezet alakulásával kapcsolatban egyre fokozódik a bizonytalanság, újabb és újabb kockázatok jelennek meg. A legfrissebb előrejelzések a korábbiakhoz képest kedvezőtlenebbek. A 2016–2017-re várt globális élénkülés mérsékeltebb lesz, mint ahogyan azt korábban várták. Úgy tűnik, az elkövetkező időszakban is a globális növekedést a fejlett országok húzzák, míg az alacsony energia- és nyersanyagárak a feltörekvő országok teljesítményét egyre inkább visszafogják. Ez utóbbiak körében elsősorban a kínai növekedéslassulás jelent kockázatot, ami a világgereszkedelem lassulásán és a nyersanyagkereslet csökkenésén keresztül mindenütt érezteti hatását. Kínában a legfrissebb adatok szerint 2015-ben csupán 6,9 százalékkal bővült a GDP, ami 1990 óta a leggyengébb növekedési adat, s a legfrissebb előrejelzések a következő években további lassulásra számítanak. Közben a

kínai valuta, a jüan is folyamatosan gyengül, ami a növekedés jelentős lassulásával párosulva negatív következményekkel járhat a globális növekedés szempontjából. A többi feltörekvő ország sincs jobb helyzetben: így például Brazíliát rég nem látott recesszió gyötri, Venezuelát és Oroszországot az alacsony olajárak döntik recesszióba.

Az egyre alacsonyabb olajár (a nyersolaj ára mintegy fele az egy évvel korábbinak, és alig több mint 20 százaléka a 2014. júniusi csúcspontnak) is fokozza a globális bizonytalanságokat. A világ olajkeresletének valamivel több mint 10 százalékát a kínai kereslet jelenti és az olajkereslet növekményének 25 százalékát a kínai kereslet bővülése adja. Ilyen körülmények között nem véletlen, hogy az olajárak esése a piaci túlkínálaton kívül összefüggést vagy legalábbis szoros együttmozgást mutat a kínai olajimport, illetve a kínai ipari termelés alakulásával. A nyersolajexportőr országokat egyre jobban megviseli az olajárak meredek, megszűnni nem tűnő esése, s a jelenlegi olajárszint mellett az olajfeldolgozásba, illetve a kitermelés bővítésébe irányuló beruházások sem rentábilisak.

További bizonytalanságot jelent a monetáris környezet várható változása. A kezdeti félelmek, hogy a Fed meredekebb kamatemelési pályára tér át, ugyan alábbhagytak, s a korábbi többlépcsős kamatemelés helyett az idén már csak egyetlen, az is inkább összel esedékes kamatemeléssel számolnak a szakértők. Ennek oka elsősorban az, hogy sem a világgazdaság, sem pedig az amerikai gazdaság nem élénkül olyan mértékben, mint ahogyan azt korábban várták. A legtöbb vezető ország jegybankja azonban egyelőre kitart az expanzív monetáris politika mellett, többek között azért, mert az inflációs ráta jóval a jegybanki célértékek alatt mozog. Így az EKB is további lazításokat ígér, ami annak is a jele, hogy az európai fellendülés is elég erősen maradt. Az euróövezetben a beruházási konjunktúra továbbra is mérsékelt, és az az élénkülés, ami a növekedésgyorsuláshoz szükséges, egyelőre elmarad. Ez azért is nehezen érthető, hiszen a finanszírozási környezet továbbra is kedvező, a bő likviditás és a bankok hozzáállása – megfelelő beruházási hajlandóság esetén – lehetővé tenné a vállalatok számára, hogy nagyobb volumenű beruházásokat indítsanak el. A befektetői bizalom és a kockázati hajlandóság azonban továbbra sem elég erős ahhoz, hogy érdemi fordulat következzen be. Így az euróövezet növekedését elsősorban a magánfogyasztás húzza, míg a gyenge euróból profitáló export élénkülése ellenére a nettó export semleges hatású marad. Az amerikai kamatvárokozások egyelőre nyomás alatt tartják az eurót, az euró gyengülése kedvező az euróövezet exportja szempontjából, azonban ezt a hatást nehéz lesz tartósan kiaknázni, ha a feltörekvő országok devizái, elsősorban a kínai deviza, a jüan árfolyama is meredeken zuhan,

s Japán is a jen leértékelődésében érdekelt, valamint a globális kereslet bővülése erőtlen marad.

A magyar gazdasági kilátások szempontjából a német tendenciák meghatározó jelentőségűek: Németországban a GDP 1,9 százalékra várt idei bővülése alacsonyabb a korábbi becsléseknél, s a lefelé mutató kockázatok még alá is áshatják ezt a prognózist. A hangulatindexek is elbizonytalanodást jeleznek, különösen a Kínához jobban kapcsolódó ágazatok esetében növekszik a pesszimizmus. A GDP-felhasználás legfőbb támasza a magánfogyasztás, amely a reáljövedelmek kedvező alakulása és a munkaerő-piaci helyzet további javulása következtében a szokásosnál sokkal dinamikusabb növekedést mutat. Az export változatlanul profitál az euró gyengeségéből, még akkor is, ha a külpiaci helyzet az utóbbi időben jelentős kockázatokat mutat. A beruházási konjunktúra azonban itt sem mutat áttörést, hasonlóan az euróövezet egyéb országaihoz.

A vártnál lassabb világgazdasági növekedés 2016-ban csak kis mértékben fogja éreztetni hatását a kelet-európai új tagállamokban, amelyek szintén fontos szerepet játszanak a magyar gazdasági kilátások alakulása szempontjából. A lefelé mutató kockázatok azonban itt is egyre erősebbek, s különösen az orosz recesszió, illetve az orosz–ukrán feszültségek vannak hatással a régióra. Az orosz recesszió elsősorban a balti tagállamokat sújtja érzékenyen, azon belül is Észtország van leginkább kitéve a kereslet lanyhulásának. A növekedési kilátások stabilnak tekinthetők Kelet-Közép-Európában, a fő hajtóerő továbbra is a magánfogyasztás lesz, míg a beruházások növekedési ütemei várhatóan elmaradnak majd a tavalyi évtől.

Összességében tehát azt mondhatjuk, hogy a magyar gazdaság külső környezete jelentős feszültségekkel, bizonytalanságokkal terhes. Számos olyan lefelé mutató kockázat észlelhető, amely rontja a befektetői hangulatot, elbizonytalanítja, kivárással ösztönzi a befektetőket. A meglévő gazdasági bizonytalanságok mellett az Európai Uniót szétfeszítő politikai bizonytalanságok, így a migrációs válság beláthatatlan következményei is olyan tényezők, amelyek inkább rontják a befektetői hangulatot.

Petschnig Mária Zita,
a Pénzügykutató Zrt. tudományos főmunkatársa

POZÍCIÓVESZTÉSÜNK KÓDOLT A „MAGYAR MODELLEL”

2015 végén (amikor ez a cikk íródik) az ismert információk szerint 2016-ban némileg erősödik a világgazdaság konjunktúrája. Nem lesz jelentős élénkülés, mert a fejlett gazdaságok GDP-ütemének javulását a felzárkózók romlása visszahúzza. Eminensen a kínai gazdaság lassulása várható – bár ennek mértékét és a világ többi részére gyakorolt hatásának terjedelmét elbizonytalanítja a feltupírozott kínai statisztikák megerősített híre.

A magyar gazdaság külső növekedési feltételei tekintetében mindenesetre kedvező tendenciák rajzolódnak fel. Valamelyest erősödik a dinamika – a kínai lassulás ellenére is – legfőbb kereskedelmi partnerünknel, a német gazdaságban. De az Európai Unió egészében is az élénkülés folytatódása várható. Ugyanakkor a konjunktúraerősödés nem jár a külső infláció felpörgésével, mert a kibocsátás és főként az energiatermelés/-felhasználás szerkezetváltozásainak köszönhetően nem kell energia- és nyersanyagár-robbanástól tartani, mint ahogy az korábban jellemző kísérője volt a fejlett világ fellendüléseinek.

A reálgazdaság javuló kilátásaival szemben ugyanakkor megdrágulhat a magyar államadósság finanszírozása annak következtében, hogy a Fed – a konjunktúrajavulás alapján most már megengedhető – kamatlábemelése megdobja az USA biztonságos állampapírjainak keresletét. A magyar papírok külső keresletsökkenését azonban több körülmény is korlátozhatja. Egyrészt, ha 2016-ban legalább két nagy nemzetközi hitelminősítőnél kikerülünk a bővli kategóriából – és erre van esély –, másrészt a devizában fennálló államadósság csökkenése a belső forintfinanszírozás évek óta tartó ösztönzésének köszönhetően. (Az utóbbi azt jelenti, hogy az arányok eltolásával a kormány a jövőt terhelte meg, ám a jövő a kabinetet csak akkor érdekli, ha jelen idejűvé válik, és az még messze van.) Nem utolsósorban pedig az EKB folytatódó laza monetáris politikája várhatóan növeli a nemzetközi likviditást.

A másik kedvezőtlenebbé váló külső feltétel az uniós források megcsappanása az utóbbi évekbeliekhez képest, amit gazdasági hatásukat tekintve a miniszterelnökség erőfeszítései sem tudnak ellensúlyozni. A pályázatok kiírása és a pénzlehívás felpörgetése ugyanis nem jelent automatikusan beruházási élénkülést.

2016-ban minden előrejelzés szerint (beleértve a kormány prognózisát is) lassul a magyar gazdaság. Pontosabban folytatódik lassulásunk, ami szembemegy az unió

s ezen belül is közvetlen versenytársaink már 2015-ben is felmutatott gyorsulásával. Ez pedig azt jelenti, hogy konvergencia helyett leszakadásunk folytatódik. Az egy főre jutó GDP tekintetében valószínűsíthetően egy hellyel még hátrább kerülünk az unión belül, amennyiben Lettország is megelőz bennünket.

Az a tény, hogy a kedvezőbb külső feltételek ellenére sem tud felpörögni a magyar gazdaság, rávilágít belső növekedési alapjaink gyengeségére. Arra, hogy a 2013 utáni dinamika – különösen pedig az 2014. évi, amihez képest lassulásunk kirajzolódik – nem a fundamentumok megerősödésének volt köszönhető, hanem egyszeri, rendkívüli körülményeknek, így a korábbiakhoz képest kétszeresére duzzadt uniós forrás beáramlásának és a választási évben minden tekintetben kiengedő kormányzati politikának, amit költségvetési oldalról az uniós forrástöbbletek tettek lehetővé. Ezek múltával – márpedig 2016-ban ez várható – a maga pőreségében mutatkozik meg a magyar gazdaság teljesítőképessége, ami nemzetközi összehasonlításban eddig is gyengének bizonyult. A növekedési tényezők elgyengítése rendkívül alacsony termelékenységet eredményezett, sőt, a kiugró dinamikát jelző 2014-es esztendőben a termelékenység nemzetgazdasági szintű mutatója 1,6 százalékkal csökkent. Ezt nem korrigálta a 2015. évi kb. 0,2-0,4 százalékos emelkedés sem. A válság utáni magyar „felívelés” tehát alapvetően extenzív pályán haladt, ami korlátos, és kódolja lemaradásunkat a nemzetek versenyében.

A növekedési tényezők elgyengülése – amely 2016-ban is folytatódik – a következőkben nyilvánul meg:

A *beruházásoknál* 2006-tól nagy lemaradásunk mutatkozott, amire a globális válság csak ráerősített. Az állóeszköz-fejlesztések csak 2013 második felétől vettek lendületet, ez azonban az uniós források visszahúzódásával már 2015-ben lecsengett. A magánberuházások – szemben a felívelést jelző konjunktúrával – ebben az évben visszaestek, ellentétben uniós versenytársainkkal.¹ A beruházási ráta ismét 20 százalék alá került, miközben felzárkózásunkhoz legalább 25 százalékosnak kellene lennie. (*Matolcsy György* ezt a tervet jelentette be 2010-ben az Új Széchenyi Terv beharangozásakor.) A banktőke kikényszerített tőkebehozatalától eltekintve a folyó évtizedben nettó tőke kivonás jellemzi a magyar gazdaságot, ami csak azért nem vált szembetűnővé a fizetési mérlegben, mert azt az uniós forrásbeáramlás kompenzálta.

¹ 2015 első háromnegyed évében a bruttó állóeszköz-felhalmozás Magyarországon csak 1,6 százalékkal haladta meg a válság mélypontját jelző 2009. évit. Ugyanakkor Németországban 16,7, Csehországban 4, Lengyelországban 24, Szlovákiában 25,4 százalékkal volt magasabb, és az EU 28 tagországának átlagában is 3 százalékkal.

2016-ban e tekintetben romlik a helyzet. A felívelő külső konjunktúra ellenére sem számíthatunk arra, hogy a nettó tőkebeáramlás ellensúlyozza az uniós források megcsappanását. Nincs semmi okunk ugyanis a magyarországi beruházási klíma feljavulását várni. Azt a politikailag irányított gazdaságban továbbra is a befektetésektől elriasztó kiszámíthatatlanság fogja jellemezni. Már ma is alátámasztja ezt az a körülmény, hogy a 2015 júniusában megszavazott 2016. évi költségvetést – amely már akkor is gyenge lábakon állt – az azóta eltelt idő alatt számos új ötlettel terhelték meg, miközben több kötelezettségszegési eljárást is begyűjtöttünk. Így aztán – elkerülendő a túlzottdeficit-eljárás hatálya alá való visszakerülést – a 2016-os költségvetés korrekciói bizonyosra vehetők.

Nem túlságosan kedvezőek, előretekintve pedig kifejezetten romlást jelzők a *munkaerőpiac tendenciái*. Igaz, hogy 2015 első háromnegyed évében 450 ezerrel több foglalkoztatottat mutatott ki a munkaerő-felmérés szerinti statisztika, mint a válság mélypontján, 2009-ben. Ám ha a 4,2 millió munkát találóból levonjuk a közmunkások (189 ezer) és a szezonálisan külföldön dolgozók számát (109 ezer), akkor azt kapjuk, hogy a 2000–2008 közötti „békeévek” átlagához képest nincs érdemi javulás. Ennél kedvezőtlenebb következtetés adódik abból, ha a versenyszférabeli foglalkoztatást tekintjük. E szerint 2015 első háromnegyed évében – közmunka nélkül – 1900 ezren dolgoztak a 4 fő feletti vállalkozásoknál, 30-50 ezerrel kevesebben, mint a válságot megelőző években.

A munkanélküliek száma is nagyjából megegyezett 2015 első háromnegyed évének átlagában a 2007–2008. évivel, holott ismeretes, hogy adatukat két lényeges körülmény is javítja: egyfelől a külföldön munkát keresők száma, másfelől a közmunkásoké. Ha az utóbbiaknak csak a 80 százalékát tekintjük munkanélkülinek, és ezt hozzáadjuk a kimutatotthoz, az így kapott 468 ezer fő (és a 10,4 százalékos munkanélküliségi ráta is) magasabb, mint a válság mélypontján mért.

A papíron jelzett foglalkoztatásnövekmény 13 százaléka nem dolgozik Magyarországon, hanem a határainkon túl vállal időlegesen munkát, ezért őket nem indokolt a magyar GDP-termelésnél figyelembe venni. A további 30 százalék (128 ezer fős növekmény 2009-hez képest) pedig garantáltan alacsony hatékonyságú, lévén hogy közmunkás.

A munkaerőnek a GDP termelésében megnőtt mennyiségi szerepe nem párosult szerkezetének javulásával, amit több körülmény is alátámaszt:

- a termelékenység romlása,
- a szezonálisan külföldön dolgozók számának több mint kétszeresére emelkedése,
- a közmunkások számának megháromszorozódása,

- a tartósan külföldre távozott munkaerő összetétele. Számuk évi 45-55 ezer főre tehető; távozásuk lerontotta a munkaerő-kínálat szerkezetét, amennyiben zömében a fiatal, jól képzett, szakmájukban jártas dolgozók hagyták el az országot. Visszacsbátításuk kormányzati kudarcát jelzi, hogy a felkínált előnyös feltételek ellenére 2015-ig csak 52-en tértek haza.
- Ráadásul a munkaerő nemzetgazdasági szintű munkavégző-képességét a kedvezőtlen demográfiai folyamatok is befolyásolják. A legjobb munkavégző képességűnek tekintett 25–54 év közöttiek aránya a válság előtti 82,4 százalékról 2015 első háromnegyed évében 77,8 százalékra esett vissza (az elvándorlás ebben is szerepet játszhatott).
- A munkaerő továbbiakban várható teljesítőképességét pedig olyan körülmények kondicionálják, mint
 - a társadalom előregedésének folytatódása,
 - a fiatal korosztályok külföldre vonzódásának erősödése (már a továbbtanulni akarók többsége is külföldön akarja tanulmányait folytatni),
 - a tankötelezettség felső határának leszállítása,
 - a rendkívül gyenge szakképzés arányának növelése az általános (gimnáziumi) képzéssel szemben,
 - az oktatásra fordított kiadások visszavágása,
 - a felsőfokú intézményekbe felvettek számának 17 százalékos csökkenése 2009–2015 között,
 - az egyetemek, főiskolák nappali tagozatára felvételt nyertek számának 11 százalékos zsugorodása az elmúlt hat évben,
 - az oktatás színvonalának romlása.

Az egészségügyből kivont források munkavégző képességre gyakorolt hatását nem áll módunkban kimutatni, de az összefüggés aligha vitatható.

Minthogy nem látszanak a munkaerő teljesítményének javítására irányuló erőfeszítések – sőt, a 2016. évi költségvetésből ennek az ellenkezője olvasható ki, tetéztve a környezetvédelemre fordítható források alapos megcsapolásával is –, nincs okunk előrevetítve prognosztizálnunk a munkaerő GDP-termelésének javulását sem mennyiségi, sem pedig minőségi oldalról. Belátható időn belül nem várható olyan elmozdulás sem, amely a magasabb hozzáadottérték-termelés arányának növekedését eredményezné. A ma ismert feltételek kivetítésével kedvezőtlen növekedési esélyek rajzolódnak ki (s minél távolabbra tekintünk, annál inkább). Ám ne adjuk fel annak a reményét, hogy a mai feltételek megváltozhatnak, előnyösebbekké válhatnak.

Soós Károly Attila,

**az MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézetének tudományos
főmunkatársa**

E-mail cím: soos.karolyattila@krtk.mta.hu

HAZÁNK A HÁTUL KULLOGÓK KÖZÖTT

A gazdasági növekedésre – az annak jellemzésére leggyakrabban használt GDP-növekedésre is – sokféleképpen tekinthetünk. Például két különböző megközelítés a rövidebb és a hosszabb táv. Rövidebb távon nagyon fontos az, hogy mennyivel, hány százalékkal változik (csökken vagy – amit jobban szeretünk – nő) egy-egy évben a GDP, mert ettől erősen függ például az, hogy milyen pénzügyi politikával tartható fenn az államháztartás egy meghatározott egyenlege. Hosszabb távon azonban az ilyen és hasonló összefüggések jelentősége már csak azért is kisebb, mert különféle bizonytalanságok miatt nagyon kevés számszerűt tudunk mondani róluk. Annál fontosabb hosszabb távú megközelítésben annak lehetőség szerinti kifürkészése, hogy hogyan alakul GDP-növekedésünk a velünk összehasonlítható és gyakran össze is hasonlított országok növekedéséhez képest. Egy százalékpontos évi (átlagos) növekedésiütem-különbségnek valamely szomszédos országhoz képest egy- vagy néhány éves távlatban nincs különösebb jelentősége, de (ha az egyszerűség kedvéért fölteszük azt, hogy a nulladik évben az egy főre jutó GDP egyenlő) tíz év alatt 10,5 százalékos, két százalékpontos ütemkülönbség 21,9 százalékos fejlettségi különbséget eredményez. Még hosszabb időtávot tekintve a két ország összehasonlíthatósága meg is szűnik.

Miért nem összehasonlítható egymással a gazdasági növekedés szempontjából két egymástól jelentősen különböző fejlettségű ország, országcsoport? Azért, mert közülük a szegényebb (viszonylagos) szegénysége fontos előny a növekedés szempontjából, éspedig lényegében azért, mert átveheti a gazdagabbtól a fejlettebb technikát, technológiát.¹ Így például nem érdemes (illetve csak önmagunk vagy mások becsapása érdekében érdemes) a magyar gazdasági növekedést az eurózónához hasonlítani. Hiszen ott az átlagos egy főre jutó GDP (vásárlóerő-paritáson) 63 százalékkal magasabb, mint nálunk (OECD, 2015), ami a növekedés szempontjából kedvezőtlen tényező.

¹ Lásd például *Barro* [2003].

A gazdasági fejlettség tekintetében és a közelmúlt intézményi-fejlesztési öröksége alapján is velünk összehasonlíthatók az EU-hoz velünk egyidejűleg vagy nálunk később csatlakozott többi volt kommunista országok, amelyeket gyakran az EU kelet-közép-európai régiójának neveznek. Nézzük ezt részletesebben. A rajtunk kívüli három visegrádi ország: Csehország, Lengyelország és Szlovákia velünk és Szlovéniával együtt adja a Közép-Európa alrégiót. Egy további alrégiót alkot a három balti ország: Észtország, Lettország és Litvánia. Végül az uniós Délkelet-Európa Bulgáriából, Horvátországból és Romániából áll.

Persze ha a felsorolt, velünk összehasonlítható országok gazdasági növekedésével inkább hosszabb, mint rövidebb távon kellene is összemérnünk a sajátunkat, abból sajnos nem következik az, hogy ennek a versenynek az ilyen, azaz hosszabb távú várható alakulásáról tudnánk valami igazán megalapozottat mondani. Maradunk a rövid távnál, azt gondolva, hogy ez talán mégis sugall valamit a hosszabb távra várható folyamatokról is. És a rövid távra sem készítünk saját növekedési előrejelzéseket; ehelyett különféle intézmények hozzáférhető előrejelzéseit gyűjtöttük össze.

Munkánk fontos sajátossága, hogy nem használunk olyan forrásokat, amelyek csak egy (esetleg kettő) kelet-közép-európai ország várható gazdasági növekedését becslik előre: fontos számunkra, hogy egy-egy előrejelző intézmény több régiónkbeli országra kiterjedő, egységes megközelítésű előrejelzéseit tudjuk használni. Az előrejelzésekhez az intézmények gyakran fűznek olyan kommentárokat, magyarázatokat, amelyeknek hazánk többiekkel való összehasonlítása szempontjából jelentőségük lehet. Az ilyen kommentárokból idézni fogunk.

Előrejelzések

Átfogó számokat ad az előbb említett három régió várható GDP-növekedéséről az IMF 2015. novemberi elemzése. A háromban majdnem egyforma átlagos GDP-növekedési ütem várható 2016-ban: a balti országokban 2,9, Közép-Európában 3,1, a délkelet-európai EU-ban 3,0 százalék (IMF, 2015, 15. o.). Ezek a számok abból a sajnálatos szempontból figyelemre méltók, hogy – mint látni fogjuk – a magyar gazdaságra vonatkozó előrejelzések elmaradnak tőlük.

Egy másik, a *The Economist* [2015] honlapján olvasható áttekintés az országokat a 2016-ban és 2017-ben várható GDP-növekedési ütemük szerint csoportosítja. 2016-ra a leglassabb csoportba tartozik Bulgária, Horvátország és Szlovénia 1 és 1,9 százalék közötti várt növekedéssel. A közepes, 2–2,9 százalékos növekedésű csoport Csehországból, Észtországból, Litvániából, Magyarországból és Szlovákiából áll.

Ugyanebben az évben gyorsan – 3 százalékkal vagy a fölött – növekedhet Lengyelország, Lettország és Románia GDP-je. 2017-ben Szlovénia, Bulgária és Litvánia növekedése gyorsul: az előbbi kettő az 1–1,9 százalékos sávból a 2–2,9-esbe, Litvánia a 2–2,9-esből a 3 százalékos és a fölötti várható növekedésű csoportba kerül. Ebben az – elnagyolt adatokkal operáló – összeállításban látunk gyorsuló növekedésű országokat, de nem látunk lassulókat. Részletesebb előrejelzések alapján azonban ilyeneket is találunk.

Igazán érdekes képet három olyan tanulmányból rakhatunk össze, amelyek nemcsak 2016-os, hanem 2017-es előrejelzéseket is közölnek, és hozzájuk teszik a 2015-ös adatokat is. Az utóbbiak sem mások, mint előrejelzések, hiszen szerzőik nem ismerhették a 2015. harmadik negyedévi végleges adatokat, a negyedik negyedév pedig a tanulmányok készítésekor még le sem zárult. Ezek a tanulmányok részletesebb képet adnak – mert két évet, 2016-ot és 2017-et illetően szólnak – a lassulás-gyorsulás bennünket érdeklő problémájáról (lásd az *1. táblázatot*).

1. táblázat

Három intézmény GDP-növekedési előrejelzései és ezek átlagai

Ország	Megnevezés	2015	2016	2017
Magyarország	WIIW	2,9	2,1	2,0
	EB	2,9	2,2	2,5
	BMI	2,5	2,6	2,7
	<i>Átlag</i>	2,8	2,3	2,4
Bulgária	WIIW	2,3	2,6	3,0
	EB	1,7	1,5	2,0
	BMI			
	<i>Átlag</i>	2,0	2,1	2,5
Csehország	WIIW	3,9	2,4	2,3
	EB	4,3	2,2	2,7
	BMI	2,7	3,0	3,1
	<i>Átlag</i>	3,6	2,5	2,7
Észtország	WIIW	1,9	2,6	2,8
	EB	1,9	2,6	2,6
	BMI	2,2	3,1	3,3
	<i>Átlag</i>	2,0	2,8	2,9

Ország	Megnevezés	2015	2016	2017
Horvátország	WIIW	0,7	1,3	1,6
	EB	1,1	1,4	1,7
	BMI			
	<i>Átlag</i>	<i>0,9</i>	<i>1,3</i>	<i>1,7</i>
Lengyelország	WIIW	3,5	3,3	3,3
	EB	3,5	3,5	3,5
	BMI	3,5	3,7	3,7
	<i>Átlag</i>	<i>3,5</i>	<i>3,5</i>	<i>3,5</i>
Lettország	WIIW	2,4	3,0	3,0
	EB	2,4	3,0	3,3
	BMI	2,0	4,3	3,9
	<i>Átlag</i>	<i>2,3</i>	<i>3,4</i>	<i>3,4</i>
Litvánia	WIIW	1,6	3,0	3,4
	EB	1,7	2,9	3,4
	BMI	3,0	3,4	3,9
	<i>Átlag</i>	<i>2,1</i>	<i>3,1</i>	<i>3,6</i>
Románia	WIIW	3,4	3,7	2,7
	EB	3,5	4,1	3,6
	BMI			
	<i>Átlag</i>	<i>3,5</i>	<i>3,9</i>	<i>3,2</i>
Szlovákia	WIIW	3,2	3,0	2,9
	EB	2,4	2,5	3,2
	BMI	3,0	3,3	3,0
	<i>Átlag</i>	<i>2,9</i>	<i>2,9</i>	<i>3,0</i>
Szlovénia	WIIW	2,7	2,2	2,3
	EB	2,6	1,9	2,5
	BMI			
	<i>Átlag</i>	<i>2,7</i>	<i>2,1</i>	<i>2,4</i>
<i>11 ország</i>	<i>Átlag</i>	<i>2,6</i>	<i>2,8</i>	<i>2,9</i>

Rövidítések: BMI – BMI Research, Europe & Baltics Monitor; EB – Európai Bizottság; WIIW – Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche.

Források: BMI [2015], EC [2015], 1. o., WIIW [2015], IX. o.

A három (négy ország esetében csak kettő) intézmény előrejelzéseinek átlagát tekintve Magyarországon kívül három országnál figyelhetünk meg 2015 után lassulást: Csehországnál, Szlovéniánál és (csak 2017-ben) Romániánál. A román esetben így is jelentősen gyorsabb marad a növekedés a magyarnál. Tehát lassulás tekintetében csak a majdnem a mi növekedésünk szintjére lelassuló Csehország és az elmúlt évek súlyos válságából nehezen kikapaszzkodó Szlovénia igazán sorstárs. Két további ország, Bulgária és Horvátország várt növekedése pedig noha gyorsul 2015 után, így is nyomorúságosabb teljesítmény a miénknél is. Végül is 11 ország között Szlovéniával holtversenyben a 8–9. helyen vagyunk.

Borsó a falra

Miért vagyunk a sereghajtók között? A WIIW előrejelzéséhez fűzött magyarázat szerint innen akkor kapaszkodhatnánk ki, ha tartósan magasabb üzleti szektorbeli beruházási hányadot tudnánk produkálni. Ez fontos változtatásokat követelne a gazdaságpolitikában. Gyökeres javulásra lenne szükség a gazdaságpolitika kiszámíthatóságában elsősorban, de nem kizárólag az adózás és a szabályozás területén. Az üzleti légkört a diszkriminatív különadók megszüntetésével kellene javítani, a feldolgozóiparon kívüli külföldi tulajdonú vállalatokkal szembeni ellenséges kormányzati magatartást föl kellene adni, modus vivendit kellene teremteni a pénzügyi szektorral, hogy lehetővé váljék a pénzügyi közvetítés fölélnkülése, és szakítani kellene a döntések szélsőséges mértékű centralizálásával. Ilyen változásokra azonban a mai politikai körülmények között nincs kilátás, ezért az EU által finanszírozott beruházási projektek 2016. évi elkerülhetetlen csökkenése maga után fogja vonni a növekedés jelentős lassulását (WIIW, 2015, 81–82. o.). Az uniós finanszírozás várható átmeneti csökkenésének ilyen hatására utal az Európai Bizottság előrejelzése is (EC, 2015, 100. o.). A BMI Research megemlíti az államadósság és az államháztartási deficit következő években várható fokozatos javulását, mégsem vár javulást, mert szerinte a Fidesz adópolitikája a gazdaság jelentős részében korlátozni fogja a beruházásokat, ami aláássa a növekedést és a fiskális rendteremtés tartósságát is (BMI, 2015). A 2016-ra ugyancsak messze a régió átlaga alatti magyar GDP-növekedést előrejelző Európai Újjáépítési és Fejlesztés Bank (EBRD) ugyancsak hangoztatja (EBRD, 2015a, 2015b), hogy kiszámíthatóbb keretfeltételeket kellene kialakítani a bankszektor számára és folytatni kellene az utóbbi években bevezetett különadók kivezetését.

Hányják a borsót a falra, hányják, hányják...

Hivatkozások

- Barro, R.* [2003]: A gazdasági növekedést meghatározó tényezők. Universitas, Budapest.
- BMI [2015]: BMI Research, Europe & Baltics Monitor, Emerging Europe. Letölthető: www.emergingeuropemonitor.com
- EBRD [2015a]: Country assessments: Hungary 2015. Letölthető: http://2015.tr-ebrd.com/wp-content/uploads/2015/11/TR2015_16_CA_Hungary.pdf
- EBRD [2015b]: Regional Economic Prospects in EBRD Countries of Operations. November 2015, European Bank for Reconstruction and Development, London.
- EC [2015]: European Economic Forecast Winter 2015. European Economy, 1. sz. European Commission, Brüsszel.
- IMF [2015]: Regional Economic Issues. Central, Eastern, and Southeastern Europe. Reconciling Fiscal Consolidation and Growth November 2015. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- The Economist* [2015]: Taking Europe's pulse. European economy guide. November 13. Letölthető: <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2015/11/taking-europe-s-pulse>
- OECD [2015]: OECD.Stat. Purchasing Power Parities for GDP and related indicators. Organisation for Economic Cooperation and Development, Párizs. Letölthető: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=PPPGDP>
- WIIW [2015]: Forecast Report Autumn 2015. Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche, Bécs.

Várhegyi Éva,

a Pénzügykutató Zrt. tudományos tanácsadója

E-mail cím: evavarhegyi@t-online.hu

A GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS FOLYTATÓDÁSÁNAK ESÉLYEIRŐL ÉS FELTÉTELEIRŐL

2016-ban a külső környezet a magyar növekedés szempontjából kedvezőtlenebb lesz, mint az elmúlt pár évben. A dinamika lanygulása miatt a korábbinál kisebb ütemben bővülő kínai import visszavetheti a Németországba irányuló kivitelnket, ami mérsékli a magyar GDP növekedését. A kínai gazdaság problémái a nemzetközi pénzügyi piacok bizonytalanságát is megnövelik, hozzáadódva a Fed szigorodó kamatpolitikájának térségünket érintő negatív hatásaihoz és az Európai Unió labilitásához. A világgazdasági feszültségek éleződése és a dolláreszközök nagyobb attraktivitása csökkenti a felemelkedő gazdaságok (közte Magyarország) irányába áramoló pénzügyi befektetéseket és megdrágítja a növekedés finanszírozását.

A magyar gazdaság bővülésének forrásait az új költségvetési periódus kezdetén szükségszerűen mérséklődő uniós transzferek is erősen apasztják az idén. En-

nek negatív hatását részben a fogyasztás és a beruházások ösztönzésével, részben a bankhitelezés előtti akadályok elhárításával próbálja ellensúlyozni a kormány és a jegybank. A kormány az szja csökkentésével, valamint a lakásépítéshez, illetve vásárláshoz kapcsolódó támogatások bővítésével kívánja élnékíteni a fogyasztást és felpörgetni a növekedést. Az MNB pedig az alacsony kamatszint mellett növekedéstámogató programjának továbbfejlesztésével, valamint a bankok jegybanki betétel-helyezésének korlátozásával próbálja a hitelezést ösztökélni.

A kormány már tavaly felismerte, hogy az uniós források apadása veszélyezteti a két százalék fölötti növekedési ütem fenntartását.¹ A hitelminősítők szigorú értékítéletének megpuhítása (a befektetésre ajánlott kategóriába való visszakerülés vágya) mellett ez az aggodalom készíthette arra, hogy lazítson a bank- és külfölditőke-ellenes politikáján. Valójában már az EBRD-vel tavaly februárban megkötött egyezmény is a gazdasági növekedést szolgálta, mivel kimondott célja a bankszektor hitelezőképességének javítása volt. A memorandumban a magyar kormány vállalta, hogy fokozatosan csökkenti a nemzetközi összevetésben kirívó bankadót: 2016-ban a mérlegfőösszeg 0,53 százalékáról 0,31 százalékára, majd 2017–2018-ban 0,21 százalékára mérséklődik, 2019-től pedig az uniós szintre áll be. Azt is megígérte, hogy a jövőben nem alkot olyan jogszabályt, amely közvetlenül rontaná a bankszektor profitabilitását, továbbá hogy nem szerez többségi tulajdont jelentős bankokban, a meglévőket pedig felszámolja. A bankszektor helyzetét javító kormányzati intézkedésekért cserébe az EBRD együttműködést ígért a magyar pénzügyi szektor stabilizációjában és a bizalom helyreállításában. Ennek érdekében segíti a rossz hitelek leépítését, tőkével és hitellel támogatja a bankrendszer konszolidációját, és a rendelkezésre álló eszközökkel előmozdítja a hitelezést.

A bankszektoral 2010 óta vívott „szabadságharc” felfüggesztésével a kormány a szélesebb befektetői körnek is pozitív üzenetet küldött: kiszámíthatóbb és a külföldi tulajdonosokkal kevésbé diszkriminatív politikát ígért. Bár az év folyamán megszegte ígérteit, amikor a Quaestor-törvénnyel újabb jelentős terhet rakott a bankok vállára, az Alkotmánybíróság hatására végül enyhített ezen a terhelésen. A banki különadót viszont valóban mérsékeltek, amivel 2016-ban mintegy 80 milliárd forintot vesznek le a bankok válláról. Igaz, a megvalósítás módján még az utolsó pillanatban is változtattak: az adó alapja az eredetileg ígért 2014. évi helyett továbbra is a 2009-es mérlegfőösszeg lesz. Emiatt a válság óta növekedést produkáló kisszámú bank (főleg az OTP és az UniCredit) relatíve jobban jár, mint a kényszerűen zsugoro-

¹ A kormánynak ezt az aggodalmát elsőként Lázár János fogalmazta meg a *Portfólió* október 2-i konferenciáján.

dók (különösen a CIB, a K&H, az MKB és a Raiffeisen). A növekedés felpörgetését célozza meg a kormány azzal is, hogy a hiteleiket bővítő bankokat a különadó további mérséklésével jutalmazza 2017-től.

Nehéz megjósolni, hogy mindezzel sikerül-e meglóditani az utóbbi években erősen megcsappant hitelezést, és ezzel felpörgetni a gazdasági növekedést. A bankok részéről megnyilvánuló, többnyire bizakodó nyilatkozatok ellenére² sem lehet eltekinteni azoktól a tényezőktől, amelyek továbbra is gátolhatják az üzleti hitelezés fellendülését. Az egyik a kétes és rossz követelések, amelyek aránya a forintosítások és devizahiteles elszámolások után is magas maradt, s amelyek leépítését a kevésbé likvid ingatlanpiac is gátolja.³ Nehezítik a hitelezés felfutását az uniós szabályok miatt szigorodó tőkekövetelmények és likviditási előírások, a bankszanálási alap feltöltése, továbbá az ügyfélkockázatokat mérséklő jegybanki szabályozás. Bár csak 2017-től válik elsőként esedékessé, de a bankok feje felett lóg a Quaestor-károsultak gáláns kártalanításának forrását megelőlegező, törvényben előírt befizetési kötelezettség. Kérdéses az is, hogy a bankok – jelentős részben külföldi⁴ – tulajdonosai hajlandók-e további tőkeemeléssel megtámogatni itteni bankjaik hitelezési aktivitását, „nagyvonalúan” elfeledve azt a tényt, hogy 2010 és 2015 között mintegy négyezer milliárd forintot voltak kénytelenek magyar leányaik tőkepótlására fordítani, amit a bukott hitelek/befektetések mellett a magyar kormány elvonásai (különadó, végtörlesztés, tranzakciós illeték, „elszámoltatás”) miatt elszenvedett veszteségek tettek szükségessé.

A piaci környezet sem kedvez a bankoknak. A tartósan alacsony kamatszint a szűk kamatmarzs révén a legfőbb banki jövedelemforrás alól húzza ki a talajt. A kamatkörnyezet mellett a marzs szűkülését a (mindinkább az IT-szektorból érkező) nem banki verseny is tartósíthatja. Ráadásul a banki forrásokat elszívják a betéti kamatoknál nagyobb hozamot ígérő (és ehóval sem terhelt) állampapírok, miközben a jegybank az ún. önfinanszírozási program jegyében a bankokat is államkötvényszerzésre ösztökéli, amivel egyúttal a hitelezés bővülését is alááshatja.

Ugyanakkor a lakosság hitelfelvevő képességét kétségkívül javítja az elmúlt években lezajlott adósságrendezés, valamint a lakáshitelekhez kapcsolódó kedvez-

² Lásd: Mi lesz a bankokkal 2016-ban? – Megszólalnak a bankvezérek. *Portfolio.hu*, 2015. dec. 30.

³ Az adósságrendezés ellenére még mindig mintegy 150 ezer háztartás van elmaradásban hitelei törlesztésével.

⁴ Bár az OTP-t „nemzeti” tulajdonként tartja számon a kormány, minthogy irányítása Budapestről és magyar menedzsmenttel történik, ám tőkéjének túlnyomó többsége külföldi tulajdonban van. Emiatt a tőketulajdon alapján a magyar bankrendszer még mindig dominálja a külföldi tulajdon.

mények (áfacsökkentés, legutóbbi ígéretként pedig a családi otthoneremtés 10+10 millió forintos támogatása). Mindez a tovább csökkenő szja és a várhatóan változatlanul alacsony kamatkörnyezet mellett élénkítheti hitelkeresletüket. Az MNB növekedéstámogató programja elsősorban a kis- és középvállalati hitelezést kívánja ösztökélni. A nulla kamattal refinanszírozott Növekedési Hitelprogram idén kifutó harmadik etapját a Piaci Hitelprogram váltja fel, amelynek keretében a hitelezési aktivitáshoz kötött 1–3 éves kamatsereügylettel vállalja magára a kis- és középvállalatoknak hitelt nyújtó bankok kamatkockázatát. A jegybank prognózisa szerint 2016-ban a két program együttesen mintegy 250-400 milliárd forinttal növelheti a vállalatok, azon belül is a kis- és középvállalatok nettó hitelállományát.⁵

Az MNB növekedésösztönző programjainak azonban komoly ára van. A jegybank ugyanis mind a 0-kamatú refinanszírozással, mind a kamatcserével jelentős költséget vállal magára, amely a kamatok emelkedésekor jut majd érvényre. Azzal, hogy az MNB „unortodox” módon saját nyereségességét is céljává emelte,⁶ ellenérdekeltséget teremtett az árstabilitás céljából folytatott kamatpolitikájával szemben. Így féltő, hogy a kamatkockázat minimalizálására törekszik majd akkor is, amikor indokolt volna beindítani a kamatemelési ciklust. Hasonló hatása lehet az önfinanszírozási programnak is, amelynek keretében kedvező kondíciójú kamatcseretenderekkel tereli mind hosszabb futamidejű államkötvények felé a bankokat, nagyrészt átvállalva azt a hozamkockázatot, amelyet a három-, öt- és tízéves állampapírok vásárlása jelent a bankok számára. Ezzel a jegybank olyan piaci kockázatot (nyitott kamatpozíció) épít fel a mérlegében, amely a kamatemelési ciklus beindulását követően szintén veszteséget idéz elő.

Ezek a kockázatok az idén még csak kismértékben jelentkeznek, mivel a viszonylag alacsony inflációs környezet az év nagy részében még lehetővé teszi a kamattartást. (Persze nem zárható ki, hogy a kínai problémák súlyosbodásával, az energiaárak emelkedése, illetve a dollár erősödése nyomán a vártnál hamarabb jelentkeznek az inflációs nyomás Magyarországon.) Azonban a kereslethiány az idén is illuzórikussá teheti az MNB mintegy ezermilliárd forintos keretének kihasználását. Hiába törekednének is a bankok hitelkihelyezéseik dinamizálására, ha a piaci várokozás nem teszi lehetővé a vállalati beruházások növelését.

De nem csupán a bankhitelek gazdaságdinamizáló szerepének erősödése kaphat gellert, hanem a működő tőkét befektető nemzetközi cégek magatartása is nehezen kiszámítható. Az utóbbi években visszaestek a Magyarországra irányuló közvetlen

⁵ Vö.: A Piaci Hitelprogram (PHP) alapösszefüggései és eszközei. MNB, 2015. november.

⁶ Vö.: A Magyar Nemzeti Bank Alapokmánya. 2014. május.

külföldi befektetések, miközben emelkedett a kifelé irányuló tőkeáramlás volume-ne. 2014-ben a különadó és az „elszámoltatás” miatt keletkező banki veszteségeket ellentételező másfélmilliárd eurónyi tőkepótlásokat leszámítva csupán félmilliárd eurónyi külföldi működő tőke áramlott be, miközben a magyarok több mint másfélmilliárd eurót fektettek be külföldön, vagyis negatív egyenleget kapunk. A tavalyi első háromnegyed évben is egymilliárd eurót meghaladó nettó közvetlen tőkekiáramlás történt.

Nehéz hinni abban, hogy a magyar kormánynak a bankokkal és általában a külföldi tőkével szemben valamelyest enyhülő politikája érdemileg vonzóbbá tenné az országot a befektetők előtt. Bár az EBRD-vel kötött megállapodás a kormányzás nagyobb kiszámíthatóságát és a diszkrimináció enyhülését ígéri, a magyar kormány szavahihetőségének és hitelességének erősödéséhez feltehetően hosszabb időn át tartó pozitív tapasztalatokra van szükség. Ezt jelzi a hitelminősítők nehezen módosuló értékítélete is, az, hogy a makrogazdasági mutatók javulása, a devizahitelek forintosítása miatt csökkenő sérülékenység, továbbá a stabil többleteket mutató külső pozíció ellenére a befektetésre nem ajánlott kategóriában tartották tavaly az országot. Talán azt követően, hogy a bankadó csökkentésével fontos lépést tett a kiszámíthatóság irányába a magyar kormány, módosítják véleményüket, és az idén felminősítik az országot, bár a finanszírozási feltételeket ez már aligha javítja.

Összességében azt gondolom, hogy az idei évben felerősödnek azok a kockázatok, amelyek megnehezítik az „erőltetett” (vagyis a termelési tényezők által meghatározott potenciális ütemet meghaladó), 2,5 százalékos körüli növekedési ütem elérését. Bár a kormány és a jegybank erőteljes növekedésösztönző politikába kezdett, a mindinkább „barátságatlan” külső környezethez való alkalmazkodást megnehezíti, hogy a magyar gazdaság továbbra is államilag vezérelt, ahol a piaci szereplők korlátozott autonómiával bírnak.