

MELLÁR TAMÁS

## MAKROEGYENSÚLYI DILEMMÁK

(UGYANAZ A RÉGI TÖRTÉNET, VAGY VALAMI MÁS?)

*Ez a tanulmány azt vizsgálja, hogy vajon a 2010–2013-as időszak gazdaságpolitikai intézkedései következtében megtörtént-e a szerkezetváltás Magyarországon. S ennek következtében megteremtődtek-e a 2–3 százalékos, tartós gazdasági növekedés feltételei? Ezekre a kérdésekre a tanulmány nemleges válaszokat ad: sem a szerkezetváltás, sem a tartós növekedés feltételei nem biztosítottak 2014 közepén. A jelenlegi kedvező helyzet, a 3 százalék körüli gazdasági növekedés és nulla körüli infláció, párosulva az exporttöbblettel és a folyó fizetési mérleg aktívumával csak átmeneti jelenség, az elmúlt évek jelentős fogyasztási és beruházási visszafogásának következménye. A további keresletélénkítések szükségképpen fogják újból kiélezni a belső és a külső egyensúlyi helyzetet.*

### 1. A DILEMMA BEMUTATÁSA

A 2014 áprilisában elkészült konvergenciajelentés [Magyarország Kormánya, 2014] négyponos rövid összefoglalójában a következőképpen értékeli a mögöttünk hagyott három esztendő eredményeit és az előttünk álló három esztendő lehetőségeit:

- A 2010-ben hivatalba lépett kormány megfékezte az államadósság növekvő trendjét és tartósan csökkenő pályára állította az adósság/GDP arányt.
- Erőteljesen csökkentette hazánk pénzügyi sérülékenységét, az állam devizaadóssága jelentősen mérséklődött.
- Döntő fordulatot ért el a foglalkoztatásban és a munkapiaci aktivitás tartós növekedésében.
- Fenntartható és kiegyensúlyozott szerkezetű növekedési pályára állította a gazdaságot.

Az első két ponttal nem nagyon érdemes hosszan foglalkozni, mert viszonylag könnyen el lehet dönteni igazságtartalmukat. Az adósság tekintetében nem állja meg a helyét a kormány deklarációja, mert az elmúlt három esztendőben lényegében nem változott az adósság/GDP hányados, az tartósan a 80 százalék körüli szinten maradt. S ha ehhez még azt is hozzávesszük, hogy közben a kormány felhasznalta a magánnyugdíjpénztárak megtakarításait is, ami a GDP 10 százalékára rügött, akkor még inkább állíthatjuk, hogy az állami kötelezettségek relatív súlya nem csökkent, hanem inkább növekedett. A második pont kapcsán elfogadható a kormány azon állítása, hogy csökkent az állam devizaadósságának súlya, de sajnálatos módon ebből még nem következik egyenesen, hogy a hazánk pénzügyi sérülékenysége is ugyanilyen mértékben csökkent. A krónikusan alacsony forintárfolyam és a nagy ingadozások igen komoly veszélyforrást jelentenek egy olyan nyitott ország számára, mint Magyarország, amelynek külkereskedelmi aktivitása megközelíti az éves GDP-jének nagyságát. S tegyük hozzá, amelyben az export túlnyomó többségét a

külföldi tulajdontöbbségű vállalkozások adják, tehát az árfolyamgyengülés alapvetően importoldalon jelentkezik. Mindezen túl persze nem szabad megfeledkezni a többi gazdasági szereplő (vállalatok és háztartások) devizakitettségeinek kockázatairól sem.

A harmadik és a negyedik pont állításait azonban nem lehet ilyen egyszerűen elintézni. E tekintetben a hazai közgazdászszakma és a nemzetközi szakértők is igen megosztottak. Vannak olyanok, akik sikeres stabilizációról és szerkezeti változásról, valamint növekedési fordulatról beszélnek, míg mások szerint pusztán a választásokhoz kapcsolódó kormányzati élénkítő politika átmeneti pozitív hatásairól van pusztán szó, és rövid jövőt jósolnak a „magyar tündérmesének”. Kétségtávol igaz, hogy ma sokkal könnyebb optimistának lenni, mint pesszimistának, a kedvezően alakuló makroszámok sokkal gyakrabban fordulnak elő, mint a kedvezőtlenek. A GDP 2–3 százalékkal növekszik, miközben az infláció gyakorlatilag megszűnt, a foglalkoztatottak száma átlépte a bővös 4 milliót, a munkanélküliségi ráta a korábbi 11 százalékról 8 százalék körüli szintre csökkent. Mindeközben a nettó export rekordnagyságúra duzzadt, elérte a GDP 8 százalékát. A nagy exporttöbblet képes volt ellensúlyozni a negatív jövedelemegyenleget és így a folyó fizetési mérleg is aktívvá vált 2013-ban. A tőkefinanszírozással együtt az ország külső finanszírozási képessége 6,5 százalékra ugrott (a tévedések és kihagyások beszámításával 7,5 százalékra). Ilyen makromutató-együttesre a rendszerváltozás elindulása óta nem volt példa. A kedvező folyamatok fenntarthatónak látszanak a jövőben is, mivel a kibocsátási rés negatív (4 százalék körüli), ezért az élénkítő monetáris és fiskális politika úgy fogja tudni tovább bővíteni a termelést, hogy az nem veszélyezteti a külső és belső egyensúlyt. Érthető tehát a lelkesedés és a reménykedés, hogy végre sikeres fordulatot vett a magyar gazdaság és a visegrádi társországokhoz hasonlóan a rendszerváltozás nyertesei közé zárkozunk fel.

Az imént sorolt makroszámok alapján könnyen juthatunk arra a megállapításra, hogy az, aki itt nem lát valódi fordulatot, az rosszindulatú, vagy erősen elkötelezett az ellenzék politikája irányában. A helyzet azonban távolról sem ilyen egyszerű. Nem szabad ugyanis szem elől téveszteni azt, hogy a gazdaság egy bonyolult, komplex rendszer, ahol nem lehet egyszerű oksági összefüggéseket azonosítani. Bizonyos gazdaságpolitikai intézkedések vagy sokkok hatásai gyakran nem direkt módon, azaz nem a leginkább érintett változóknál jelentkeznek, hanem másuttal halmozódnak fel. További nehézséget jelent a tisztánlátás szempontjából az, hogy a folyamatok időbeli lefolyása is igen különböző lehet, függően attól, hogy milyen a rendszer állapota. Néha egészen kis változtatásoknak is komoly következménye lesz, míg más esetben a jelentős sokkok sem idéznek elő rövid távon lényeges változást. Csak utólag tudjuk azonosítani, hogy mi is volt az az utolsó csepp, ami elindította a radikális változásokat (mint például a Lehmann Brothers üzletház csődje, amely végül is közvetlen kiváltója lett a nemzetközi pénzügyi válságnak). Mindezek miatt az elhamarkodott ítéletalkotás helyett szükséges mélyebb elemzést végezni a megbízható és hosszabb távon is érvényes értékelés érdekében.

A tanulmány ennek megfelelően a következőképpen épül fel. A második részében a fő makroszámok alakulását tekintjük át 1995 és 2013 között a nemzeti elszámolási rendszer alapján, annak érdekében, hogy megalapozott helyzetértékelésből indulhassunk ki. A harmadik rész a 2008-as válság következményeként megvalósult

kiigazítást mutatja be, rámutatva annak kikényszerített jellegére. A következő, negyedik rész arra a kérdésre keres választ, hogy a magyar gazdaságban miért nem működnek a hatékony önszabályozó mechanizmusok, miért csak a külső kénysze-  
rek hatására javul számottevően a külső és belső egyensúly. A jövőbeli növekedési  
lehetőségek és az egyensúlyi helyzet alakulása szempontjából igen fontos egyfelől,  
hogy a jelentős pozitív külkereskedelmi gap az export dinamikus bővülése, vagy az  
import csökkenése miatt állt elő, illetve másfelől, hogy mennyire jelentős a negatív  
kibocsátási rés, amely a tényleges és a potenciális output között feszül. Ezzel a két  
– a jövőbeli lehetőségek megítélése szempontjából kiemelt jelentőségű – témakör-  
rel foglalkozik az ötödik és a hatodik rész. S végül a tanulmány utolsó, hetedik részé-  
ben összefoglaljuk makroelemzésünk legfontosabb következtetéseit és a levonható  
tanulságokat.

## 2. HELYZETKÉP A NEMZETI ELSZÁMOLÁS ALAPJÁN

A makroviszonyok alakulását viszonylag könnyen nyomon követhetjük a nemzeti  
elszámolás három – minden bizonnyal legfontosabb – változója és a hozzájuk kap-  
csolódó alapösszefüggések segítségével:

$$Y - A = NX, \quad (1)$$

$$NI - Y = JE, \quad (2)$$

És ebből következően:

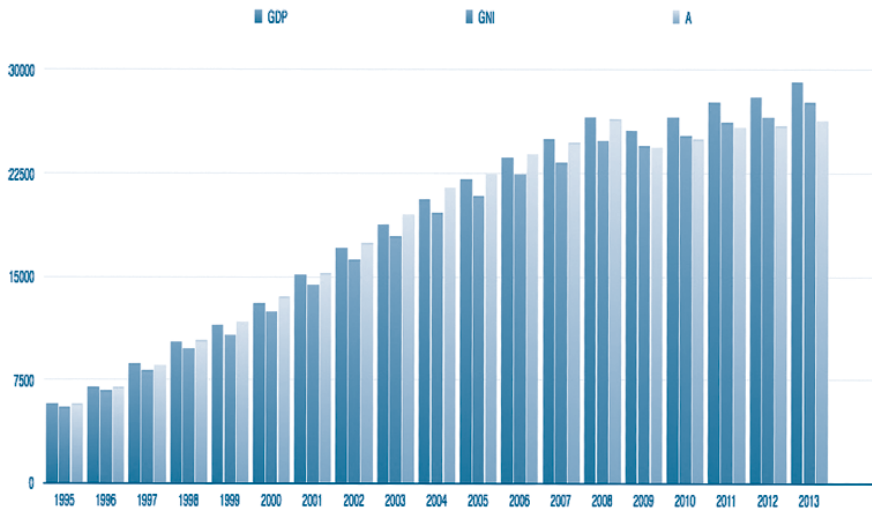
$$NI - A = NX + JE = CA, \quad (3)$$

ahol  $Y$  a GDP-t,  $A$  a belföldi felhasználást (fogyasztás, felhalmozás, kormányzati  
kiadások),  $NX (= EXP - IMP)$  a nettó exportot (áru és szolgáltatás egyenlegét),  $NI$  a  
GNI-t (egyes jelölések szerint GNDI), a rendelkezésre álló jövedelmet,  $JE$  a jövede-  
lemegyenleget (a hazai és külföldi tulajdonosi és munkavállaló jövedelmek egyen-  
lege),  $CA$  a folyó fizetési mérleg egyenlegét ( $NX + JE$ ) jelöli.<sup>1</sup> Jól látható az (1)-(3)  
mérlegösszefüggésekből, hogy a három kulcsváltozó egymáshoz viszonyított ará-  
nya döntő jelentőségű az egyensúlyi viszonyok megítélése szempontjából.

Az 1. ábra mutatja a GDP, GNI és a belföldi felhasználás alakulását Magyarorszá-  
gon 1995 és 2014 között. A három kulcsváltozó időbeli alakulása egyben a makro-  
egyensúlyi helyzet alakulásáról is tudósít. A vizsgált intervallumon belül négy idő-  
szakot különíthetünk el:

*Az 1995 és 1997 közötti időszak:*  $Y > A \Rightarrow NX > 0$ , továbbá  $Y > NI \Rightarrow JE < 0$ , vala-  
mint  $NI < A \Rightarrow CA < 0$ . Ez az időszak az 1995. márciusában érvénybe lépő Bok-  
ros-csomag hatását mutatja, amikor is a megszorítások következtében a belföl-  
di felhasználás már a GDP alá szorult. A kismértékű exporttöbblet azonban  
nem volt elég a negatív jövedelemegyenleg ellensúlyozására, s így a folyó fize-  
tési mérleg deficitje jóllehet jelentősen csökkent, de fennmaradt.

<sup>1</sup> Meg kell említeni, hogy a nemzeti elszámolás rendszerében a folyó fizetési mérleg így keletkező adata  
nem egyezik meg pontosan az MNB által a folyó fizetési mérlegről közreadott statisztikával. A külön-  
ség azonban nem jelentős (alapvetően elszámolástechnikai jellegű), a meghatározó tendenciák nem  
különböznek a két elszámolás esetében.



Forrás: a KSH [2013] adatai alapján saját szerkesztés

1. ábra. A GDP, a GNI és a belföldi felhasználás alakulása 1995 és 2013 között (folyó áron, milliárd Ft)

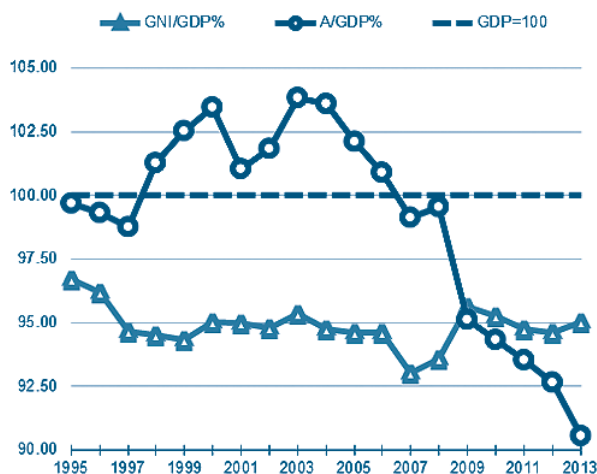
*Az 1998 és 2006 közötti időszak:*  $Y < A \Rightarrow NX < 0$ , továbbá  $Y > NI \Rightarrow JE < 0$ , valamint  $NI < A \Rightarrow CA < 0$ . Az előző időszakhoz képest formálisan csak egyetlen változás történt, nevezetesen, hogy a belföldi felhasználás meghaladta a GDP-t. Ez azonban alapvetően meghatározta az időszak karakterét, a gyors ütemű újraeladósodást, amely a privatizációs bevételek miatt még nem vált láthatóvá a kezdeti években. Később azonban már egyre erőteljesebben mutatkozott meg a kettős deficit (nettó import és jövedelemkiáramlás) negatív hatása.

*A 2007 és 2008 közötti időszak:*  $Y > A \Rightarrow NX > 0$ , továbbá  $Y > NI \Rightarrow JE < 0$ , valamint  $NI < A \Rightarrow CA < 0$ . Ez a rövid időszak formailag teljesen azonos a legelsővel, tartalmilag azonban már nem. A mérsékelt visszafogás a 2006 végén bevezetett Gyurcsány-csomagnak köszönhető. A belső felhasználás korlátozása itt sem elég erőteljes ahhoz, hogy megfordítsa a folyó fizetési mérleg negatív előjelét.

*A 2009 és 2013 közötti időszak:*  $Y > A \Rightarrow NX > 0$ , továbbá  $Y > NI \Rightarrow JE < 0$ , valamint  $NI > A \Rightarrow CA > 0$ . Ez a válság és a válság utáni konszolidáció időszaka. A konszolidáció döntő momentumát az volt, hogy a belső felhasználás nemcsak a GDP, hanem az ettől krónikusan elmaradó GNI alá csökkent, biztosítva ezzel a folyó fizetési mérleg aktívumát.

Az eredeti időornál szemléletesebb lesz, ha a GDP-hez viszonyítva mutatjuk meg a 2. ábra segítségével, hogy miként alakult a rendelkezésre álló jövedelem és a belföldi felhasználás. Az ábrából elég egyértelműen kitűnik, hogy a rendszerváltás utáni időszak egyik meghatározó jellemzője a rendelkezésre álló jövedelem elmaradása a létrehozott GDP mögött. A jelenség mögött a külföldi tőke jelentős gazdasági szerepvállalása húzódik meg. A makroegyensúly szempontjából viszont ez azt jelenti, hogy a tartós külső egyensúly fenntartása érdekében nem elég, ha a

belföldi felhasználás alkalmazkodik a GDP-hez, hanem arra is szükség van, hogy *a belföldi felhasználás ne haladja meg lényegesen és tartósan a GNI-t*. Ezt a követelményt viszont igen nehéz betartani a nagyra nőtt és állandósulni látszó GDP-GNI gap esetén.



Forrás: a KSH [2013] adatai alapján saját szerkesztés

2. ábra. A GNI és a belföldi felhasználás GDP-hez viszonyított arányának alakulása 1995 és 2013 között

A 2. ábra abban is segítségünkre lehet, hogy az imént vázolt négy szakaszból további jellegzetességeket állapítsunk meg. *Elsőként* talán az lehet szembetűnő, hogy a Bokros-csomagként elhíresült kemény megszorító szakasz valójában nem is volt olyan kemény (különösen, ha a 2009 utáni helyzettel vetjük egybe). A belföldi felhasználás éppen csak hogy a GDP alá került, aktívra téve így a külkereskedelmi mérleget. Ugyanakkor viszont éppen ebben az időszakban nőtt meg a külföldi tőke szerepvállalása Magyarországon, ami jelentős jövedelmkivonással járt. Tehát a kismértékű nettó export semmiképpen sem tudta ellensúlyozni a növekvő jövedelmkiáramlást. Mindebből az is következik, hogy ugyancsak *a mítoszok világába tartozik az, hogy a megszorító csomag következtében vált lehetővé az államadósság csökkentése*. Ezt a makroszámok nem támasztják alá, mert az 1995–1997-es időszakban a magyar gazdaság külső finanszírozási képessége nem fordult pozitívrá (hiszen a folyó fizetési mérleg negatív maradt). Az államadósság jelentős csökkenése egyértelműen az energiaszektor privatizációjának és a privatizációs bevételek adósságtörlesztésre fordításának volt köszönhető.

*Másodszor* pedig azt érdemes rögzíteni, hogy az újabb egyensúlyromlás nem a Medgyessy-kormány 2002-es színre lépésével kezdődött (akkor csak felerősödött), hanem már 1998-ban. A belföldi felhasználás növekedési ütemének kismértékű csökkenése 2001–2002-ben teret biztosított arra, hogy viszonylag jó makroegyensúlyi helyzetben adja át az első Orbán-kormány a stafétabotot a szocialista-szabad demokrata kormány számára. Az ezt követő populista indíttatású élénkítés rendkí-

vüli módon rontotta az egyensúlyi helyzetet és szükségképpen vezetett 2006 őszen a Gyurcsány-csomag bevezetéséhez. Ez a megszorítócsomag 2007–2008-ra annyi változást hozott, hogy a belföldi felhasználás ismét a GDP alá csökkent egy kicsivel, de ezt ezúttal is követte a rendelkezésre álló jövedelmek csökkenése, következésképpen az egyensúlyi helyzet ettől a kiigazító csomagtól számottevően nem javult.

Az utolsó, negyedik szakasz kezdete a 2008-as világválsághoz köthető. A válság következtében a GDP igen jelentős csökkenését is jóval meghaladó mértékben csökkent a belföldi felhasználás. Ez az óriási mértékű csökkenés egy új helyzetet eredményezett: nevezetesen, hogy a belföldi felhasználás a GNI alá csökkent és így a folyó fizetési mérleg a vizsgált időszakban először vált aktívvá. A javulást némiképpen megkönnyítette, hogy a külföldi tulajdontöbbségű vállalkozások teljesítményének a csökkenése szűkítette a GDP–GNI-rést. A belföldi felhasználás csökkenése nem átmeneti jellegű volt, hanem tartósnak bizonyult, 2013-ra már 10 százalékra nyílt a GDP–belföldifelhasználás-rés. A belföldi felhasználás csökkenése jól dokumentált a nemzeti statisztikákban, alapvetően a háztartások fogyasztása és a vállalati beruházások csökkenésének tudható be a nagymértékű visszaesés. Szigorúan a makroegyensúly szempontjából tekintve a három kulcsváltozó ezen új viszonyrendszerre örvendetesnek tekinthető. Csak az a kérdés, hogy meddig marad(hat) fenn ez a kedvező konstelláció?

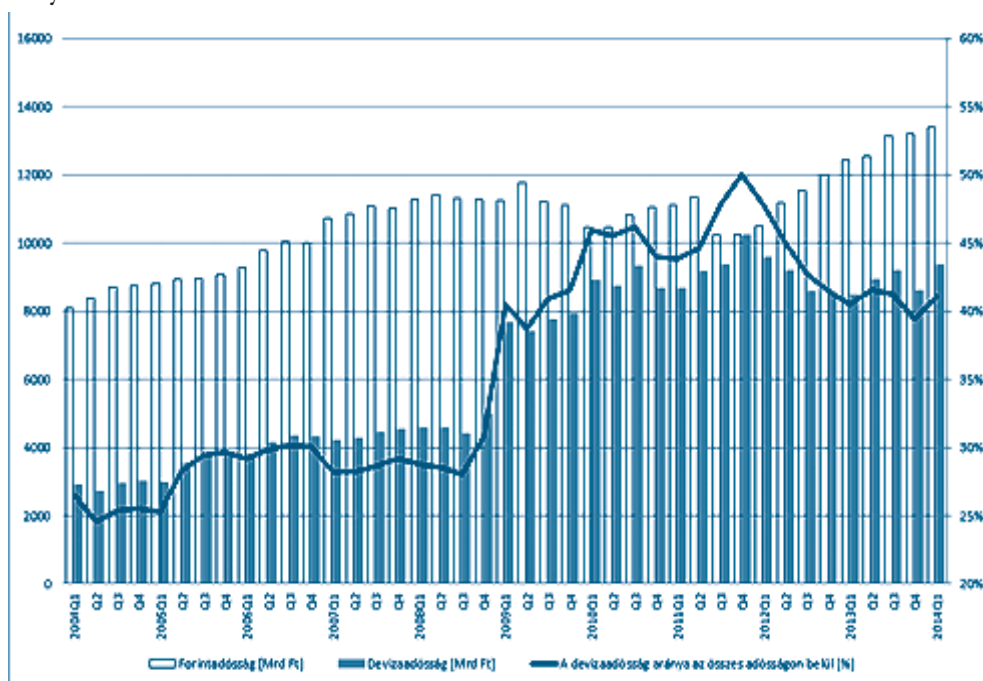
### 3. A VÁLSÁG ÁLTAL KIKÉNYSZERÍTETT STABILIZÁCIÓ

Meghatározó jelentőségű az a momentum a 2009 utáni egyensúlyjavulás kapcsán, hogy ezt alapvetően nem a kormányzati gazdaságpolitika kezdeményezte, hanem a kirobbant válság következtében kényszerültek a gazdasági szereplők komoly korlátozásokra. Az előző részben láttuk, hogy az 1995–1997-es, illetve a 2007–2008-as, kormányzati oldalról kezdeményezett egyensúlyi kiigazítások milyen szerény eredményeket hoztak, mind a belföldi felhasználás visszafogása, mind a folyó fizetési mérleg javulása tekintetében. A „teljes szívvel, lélekkel” való stabilizációs elköteleződésnek ugyanis van egy igen nagy akadálya, ez pedig a gazdasági növekedés. Az egyensúlyteremtés ugyanis visszafogást jelent, az pedig növekedési áldozattal jár. Az 1995–1997-es megszorítás alatt az évi átlagos gazdasági növekedés 1 százalék körül volt, a 2007–2008-asnál már csak 0,5 százalék. Mindezzel élesen szembeállítható az 1998 és 2006 közötti „bűnbe esési” időszak, amikor is az átlagos éves növekedési ütem 4 százalék volt. A 2009–2013-as válságidőszak egyensúlyi alkalmazkodása alatt pedig a GDP éves átlagban közel 1 százalékkal *szűkült*. Nem nagyon van olyan kormány, amely „önként és dalolva” vállalna több éven keresztül negatív növekedést.

Ha nem központi elhatározás volt, akkor miért és hogyan ment végbe az egyensúlyi alkalmazkodás 2009 után? A kérdés megválaszolásához mindenek előtt a még hiányzó, negyedik mérlegazonosságot is be kell vezetnünk. Ez pedig a gazdasági szereplők jövedelemfelhasználásával kapcsolatos:

$$SH + SV + SK = CA, \quad (4)$$

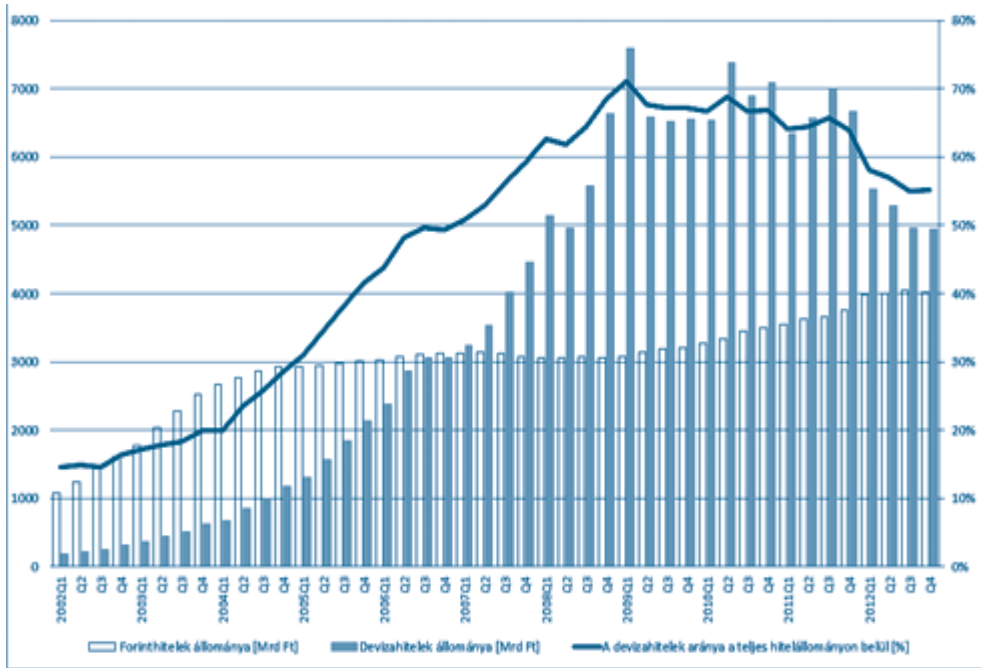
vagyis a háztartások (*SH*), a vállalkozások (*SV*) és a kormányzat (*SK*) megtakarításai összességében megegyeznek a folyó fizetési mérleg (*CA*) egyenlegével. Ez a mérlegösszefüggés ugyancsak a nemzeti elszámolás rendszeréből következik, s a végtermék → termelési költség → jövedelem → kiadás körfolyamatra épül. Ha tehát a jövelemtulajdonosok többet költenek, mint ami az adott időszaki gazdasági aktivitásuk alapján rendelkezésükre áll, akkor ennek forrása csak a külföldi hitel, illetve termék(import) lehet, ami a folyó fizetési mérleg deficitjét vonja maga után. S pontosan ez történt az 1998 és 2006 közötti időszakban, amikor a gazdasági szereplők, élükön a kormányzattal, krónikus túlköltekezést folytattak. A többletköltekezésnek nyilvánvaló következménye lett a hitelfelvétel, az adósságok felhalmozódása, az eladósodási folyamat. A 3. és 4. ábrákon jól látható, hogy miként adósodott el, mind az állam, mind a magánszféra a kétezres években. A helyzetet súlyosbította, hogy nemcsak hazai, hanem külföldi fizetési eszközben is eladósodtak a háztartások és a kormányzati szektor is.



Forrás: az ÁKK honlapja, letöltve: 2014. június

### 3. ábra. A központi költségvetés adósságállományának alakulása 2004 és 2014 között

A válság előtti jó konjunktúra időszakában felvett hitelek törlesztése a dinamikus jövedelemnövekedés és a kedvező pénzügyi kondíciók időszakában nem jelentett különösebb nehézséget. Azonban a válság kitörése után, amikor radikálisan megváltozott a gazdasági klíma, az adósságterhek hirtelen naggyá váltak. Ez a jelenség nem új a gazdaságtörténetben, hiszen már 1933-ban, a nagy válság végén leírta *Irwing-Fisher* [1933], híressé vált adósságdeflációs cikkében.



Forrás: az MNB honlapja, letöltve: 2014. június

#### 4. ábra. A háztartások adósságállományának alakulása 1995 és 2012 között

Nálunk annyiban volt más a helyzet a klasszikushoz képest, hogy *nem a defláció miatt nőtt meg az adósságok reálterhe, hanem a forint leértékelődése miatt.* A következmény azonban ugyanaz: a növekvő adósságterhek miatt a gazdasági szereplők csökkentették a fogyasztási és beruházási célú kiadásaikat, a törlesztések érdekében. Itt van tehát a magyarázat arra, hogy miért is csökkent olyan jelentősen a belföldi felhasználás 2009 után. Az MNB [2014] adatai alapján jól dokumentálható a gazdasági szereplők megtakarításaiban bekövetkező lényeges változás, amint azt az 1. táblázat mutatja.

#### 1. táblázat. A külső finanszírozási képesség alakulása a GDP százalékában

|                               | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Folyó fizetési mérleg         | -7,2 | -6,8 | -6,7 | -0,6 | -0,1 | -0,2 | 0,4  | 2,0  |
| Tőke-transzfer                | 0,4  | 0,2  | 0,4  | 1,6  | 2,2  | 2,9  | 3,1  | 4,5  |
| Kihagyások                    | -2,0 | 0,0  | -2,2 | -0,4 | -0,8 | -1,9 | 1,6  | 1,0  |
| Külső finanszírozási képesség | -8,8 | -6,6 | -8,5 | 0,6  | 1,3  | 0,8  | 5,1  | 7,5  |
| Háztartások (SH*)             | 3,4  | 1,6  | 1,4  | 3,8  | 4,6  | 5,2  | 5,2  | 5,3  |
| Vállalkozások (SV*)           | -2,7 | -3,2 | -6,4 | 1,3  | 1,2  | 1,1  | 1,9  | 4,6  |
| Kormányzat (SK*)              | -9,4 | -4,9 | -3,6 | -4,5 | -4,6 | -5,5 | -2,1 | -2,4 |

Forrás: MNB, 2014

A táblázat adatainak értelmezéséhez szükséges néhány dolgot közölni. Egyrészt a folyó fizetési mérlegnek az MNB statisztikájában szereplő egyenlege nem egye-



zik meg pontosan a nemzeti számlák alapján számítottal. Ez azonban nem okoz különösebb problémát az elemzésben, ahogyan már utaltunk rá korábban. Másrészt, a külső finanszírozási képesség alakulása szempontjából nem hagyhatók számításokon kívül a beruházási célú egyoldalú tőkefinanszírozások. Ezeket a fizetési mérleg tőkeszámláin tartják nyilván. További bonyodalmakat jelenthetnek még a statisztikai számbavételből adódó tévedések és kihagyások, amelyek a mellékelt adatok szerint elég jelentős nagyságúak voltak.<sup>2</sup> Az iméntieket figyelembe véve adódik tehát a külső finanszírozási képesség, amely egyfelől a folyó fizetési mérleg, valamint a tőkefinanszírozások és kihagyások együtteseként határozódik meg. Másfelől pedig ennek forrása a gazdasági szereplők, a háztartások (SH\*), vállalatok (SV\*) és a kormányzat (SK\*) megtakarításainak az összege. A táblázatból elég nyilvánvalóan tűnik ki, hogy a 2009 előtti időszakban egyik gazdasági szereplő sem járt élen: a háztartások korábbi 4–5 százalékos megtakarítási rátája 2007–2008-ban alig haladta meg az 1 százalékot, a vállalkozások és a kormányzat pedig erős túlköltésbe kerültek. Mindez alapvetően változott meg a válság kitörése után, a vállalkozások nettó megtakarítók lettek, a háztartások megtakarításai 5 százalék fölé kerültek, a kormányzat ugyan továbbra is túlköltésben maradt, de lényegesen alacsonyabb szinten, mint korábban.

Hogyan értelmezhető a külső finanszírozási képesség óriási mértékű javulása 2008-hoz képest?<sup>3</sup> Három metszetben értelmezhetjük ezt a jelenséget. Elsőként a termelési-felhasználási oldalról tekintve azt láthatjuk, hogy a korábban masszív deficitet mutató külkereskedelmi mérleg igen jelentős többletbe fordult. Párosulva az egyoldalú tőkefinanszírozással (amely lényegében az uniós támogatásokat jelenti) ez több mint ellensúlyozni tudta a kiáramló profit és kamattöbbleteket.

Második metszetben ez a többlet úgy jöhetett létre, hogy a jövedelemtulajdonosok komoly megtakarításokat eszközöltek a folyó jövedelmeikből a korábbi többletköltségekkel szemben. A harmadik nézőpontból – a stock-alkalmazkodások oldaláról – tekintve pedig azt kell rögzíteni, hogy ez a megtakarítási többlet a gazdasági szereplők adós pozíciójának javulását, az adósság leépülését segítette elő. A válságot követő adóssagleépülés nem tipikusan magyar jelenség, hanem széles körben megfigyelhető az eladósodott országok körében.<sup>4</sup> A már idézett MNB statisztikai kiadványban [2014] közölt adósságjellegű finanszírozások egyértelműen jelzik, hogy a finanszírozási többlet túlnyomó többsége adósságjellegű finanszírozásra fordított.

A három metszetben való értelmezés teljesen természetesen veti fel a többlet oksági magyarázat lehetőségét, vagyis hogy valójában mi is volt a meghatározó, kiváltó ok a megvalósult alkalmazkodási folyamat során. Így a szóba jöhető három oksági magyarázat a következő:

2 A kétféle („alulról” és „felülről”) számbavétel problémáiról további részletek olvashatóak Halpern László és Oblath Gábor [2014] tanulmányában.

3 Erre a kérdésre alapos választ adott a már idézett Halpern–Oblath-tanulmány [2014], a válaszadásnál mi is támaszkodunk a szerzők munkájára.

4 Az adóssagleépülés elméleti alapjairól és nemzetközi tapasztalatairól lásd bővebben Kiss Áron és Szilágyi Katalin [2014] áttekintő tanulmányát.

1. A válság előtti időszakban felhalmozódott óriási adósságok és azok terhének radikális növekedése váltotta ki a gazdasági szereplők adósságleépítési magatartását, amely aztán kikényszerítette a megtakarítások emelkedését és a csökkenő belső felhasználás miatt az exporttöbblet felhalmozódását.

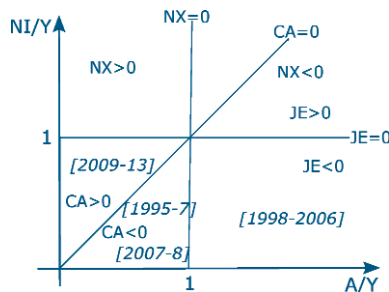
2. A gazdasági szereplők – élükön az állammal – megtakarítási szándékai radikálisan megváltoztak, a korábbi túlköltekezés helyett erőteljes visszafogás mellett köteleződtek el.

3. A versenyképesség és a szerkezetváltás miatt jelentősen növekedett az exporttöbblet és ez tette lehetővé a megtakarítási többletet, valamint az adós pozíciók jelentős leépítését.

A magunk részéről a három lehetséges oksági magyarázat közül határozottan az első mellett foglalunk állást.<sup>5</sup> Mindazonáltal a tanulmány további két részében megvizsgáljuk a második, illetve a harmadik oksági magyarázat plauzibilitását.

#### 4. AZ EGYENSÚLYTEREMTŐ MECHANIZMUSOK ELÉGTELENSÉGE

Kérdés, hogy miért alakulhatott ki ilyen nagy egyensúlytalanság, krónikus eladósodottság a válság előtti Magyarországon? Miért nem léptek életbe idejekorán az önszabályozó mechanizmusok, vagy a kormányzat kiigazító politikája? A magyar gazdaság makrodinamikájának érzékeltetésében segítségünkre lehet az 5. ábra.



Forrás: saját szerkesztés

5. ábra. A makroalkalmazkodás dinamikája

A GDP-hez viszonyított belföldi felhasználás és a rendelkezésre álló nemzeti jövedelem koordinátarendszerében az  $E$  makroegyensúlyi helyzet a 45 fokos egyenes, valamint az  $NX = 0$  és a  $JE = 0$  egyenesek metszéspontjában van, ahol a  $GDP = GNI = I$ . Az ábrán jól látható az  $NX$ ,  $JE$  és  $CA$  mérlegek hat különböző fajta nem egyensúlyi kombinációja. Az ábráról az is megállapítható azonban, hogy a konkrét magyar helyzetben csak három reláció valósult meg (ahogyan ezt egyébként a 2. részben bemutattuk), mivel az egész vizsgált időszakban masszívan fennállt, hogy  $GDP > GNI$ .

<sup>5</sup> Ezzel a véleményünkkel remélhetőleg nem vagyunk egyedül a közgazdász-társadalomban. Mindenesetre a Halpern-Oblath [2014] szerzőpáros is ehhez hasonlóan ítéli meg a helyzetet friss tanulmányában.

A dinamikus alkalmazkodás szempontjából az a kérdés, hogy a nem egyensúlyi helyzetekben kialakulnak-e olyan erők, amelyek a folyamatot az egyensúly felé viszik. Elvileg a folyó fizetési mérleg deficitje a belföldi felhasználás mérséklése irányába hat, tehát a diagram jobb alsó szegmenséből balra, az egyensúly felé viszi a folyamatot. Igen ám, de az empirikus tapasztalatok szerint ez mind az 1995–1997-es, mind a 2007–2008-as időszakban gyengének bizonyult és nem billent át többletbe a folyó fizetési mérleg. Csak a válság által kikényszerített alkalmazkodás lett hatásos makroszempontból. Mindemellett még fennmarad a függőleges irányú mozgás kérdése is, amely a GDP–GNI-gap zárását lenne hivatva előmozdítani. E tekintetben azonban semmilyen lényegi alkalmazkodást, illetve szóba jöhető mechanizmust nem találunk, hiszen ez a különbség a külföldi tőke jelentős és tartós szerepe miatt alakult ki.

A krónikus többletfelhasználás kialakulását és makacs fennmaradását egyfelől az állandósult GDP–GNI-rés létéből, másfelől pedig a kínálat lassú, rugalmatlan alkalmazkodásával magyarázhatjuk. Nézzük először az állandósult termelés–jövedelem-gapból származó problémát. Általában véve egy gazdaságban a felhasználási igény (fogyasztás, beruházás és kormányzati kiadás) értelemszerűen a megtermelt javak és szolgáltatások mennyiségéhez próbál igazodni (a termeléssel arányos például a pótlási és a bővítési igény, a bérkiáramlás, az adóbevétel stb.). Viszont nálunk, ahol a GNI erősen elmarad a GDP-től, a felhasználásnak valójában a makroegyensúly érdekében a rendelkezésre álló jövedelemhez s nem a termelés volumenéhez (a GDP-hez) kellene igazodnia. Másként fogalmazva: a külső egyensúly megteremtése és fenntartása érdekében nem elég, ha az  $NX$  nulla, hanem folyamatosan jelentős exporttöbbletre lenne szükség (hogy ellensúlyozza a jövedelemkiáramlást). Ezt azonban semmilyen beépített mechanizmus nem kényszeríti ki.

Másfelől: a makroszámokból az is jól látszik, hogy jelentős mértékű gazdasági növekedés csak akkor volt a magyar gazdaságban, amikor számottevő belföldi felhasználási többlet alakult ki, vagyis amikor az aggregált kereslet jóval meghaladta a kínálatot. Ez a sajátosság azzal magyarázható, hogy *a magyar gazdaságban igen gyenge a kínálat rugalmassága*, és ezért csak lassan és nehézkesen reagál a keresletre. Jelentős kereslettöbbletnek kell lenni ahhoz, hogy mobilizálja a szabad kapacitásokat. Ezért aztán szükségképpen jár együtt a nagyobb növekedési ütem a romló külső egyensúlyi helyzettel és a gazdasági szereplők eladósodásával.

Ezt a sajátosságot figyelembe véve a kormányzat nyilván csak nehezen szánja rá magát az egyensúlyi helyzet javítására, hiszen az növekedési áldozattal jár. Mindezek alapján nem lehet csodálkozni azon, hogy a két megvalósított kormányzati stabilizáció, 1995 és 1997, valamint 2007 és 2008 között, csak igen szerény eredményt ért el, alig csökkent a belföldi felhasználás a GDP alá. Ugyanakkor viszont igen törekény is ez a fajta stabilizáció, mert mihelyt némi kézzelfogható eredményei mutatkoznak a megszorításoknak, felerősödnek azok a hangok és erők, amelyek a gazdaság dinamizálását sürgetik. Aztán a szigor felengedése után átmenetileg valóban lesz némi gazdasági élénkülés, ráadásul úgy, hogy egészen rövid távon az egyensúlyi helyzet sem romlik, mert az adósság-stockok lassabban alkalmazkodnak, mint a jövedelem-flow-k. Ez aztán további bátorítást ad a központi élénkítésnek, indokként azt felhozva, hogy immáron megvalósult a szerkezetváltás, mert a gazdaság úgy képes növekedni, hogy közben nem romlik a külső és belső egyensúlyi helyzet.

Az elmúlt 50–60 esztendő gazdaságpolitikai fordulatai jól példázzák ezt a „húzd meg erezd meg” (angolszász kifejezéssel: „stop-go”) politikát, folyamatosan azt vizi-onálva, hogy a megszorítások csak átmenetiek, és azt követően majd létrejönnek a tartós egyensúlyi növekedés feltételei. Az 1970-es évek végétől – amikor a második olajválság kitört – több ilyen megszorítás-felengedés politikai váltást lehet azonosítani.

Viszont az, ami 2008 után történt, az valami más, az nem egy kormányzati visszafogás volt, hanem a világgazdaság drasztikus korrekciója (ha már a tankönyvekben oly meggyőzően leírt egyensúlyteremtő piaci mechanizmusok nem működnek). A nagy sokk következtében a gazdasági szereplők rákényszerültek a radikális visszafogásra (lásd az 5. ábrán, amikor 2009 és 2013 között a 45 fokos egyenes fölé kerültünk). Tekinthejtük-e ezt tisztulásnak? Bizonyos szempontból igen, mert jelentősen módosult a szereplők vagyoni pozíciója és így az egész nemzetgazdaság egyensúlyi állapota javult. A belföldi felhasználás olyan mértékben csökkent és ezzel párhuzamosan az export-import arány annyit javult, hogy ennek bázisán lehetővé válik egy-két éven keresztül számottevő növekedés, anélkül, hogy ez komolyan veszélyeztetné az egyensúlyt. *Schumpeteri értelemben* azonban nem biztos, hogy tisztulás történt, tehát közel sem biztos, hogy megváltozott a gazdaság szerkezete, a „teremtő rombolás” eredményeként új, versenyképes termelési rendszerek álltak hadrendbe, leváltva az elavult régieket. Ezt a problémát majd a következő részben nézzük meg részletesen.

## 5. EXPORTVEZÉRELT NÖVEKEDÉS VAGY IMPORTVISSZAFOGÁS

A már idézett konvergenciaprogramban [Magyarország Kormánya, 2014: 22–26. old., 2.3 és 2.4 táblázatok] a 2014–2017-es időszakra vonatkozóan egy kifejezetten exportvezérelt makropályát találhatunk. A 2. táblázatban megpróbáltuk röviden összefoglalni ennek a pályának a fő számait és jellegzetességeit (a 2013-as GDP = 100 bázison, a könnyebb átláthatóság kedvéért egészre kerekítettük a megadott *nominális növekedési ütemek* alapján számított értékeket).

2. táblázat. A 2014–2017-es konvergenciapálya jellemzői (a 2013-as GDP százalékában)

|                       | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|
| GDP                   | 100  | 105  | 111  | 116  | 123  |
| Belföldi felhasználás | 92   | 96   | 101  | 104  | 110  |
| GNI                   | 95   | 100  | 105  | 110  | 117  |
| Export                | 96   | 102  | 109  | 116  | 124  |
| Import                | 88   | 93   | 99   | 104  | 111  |
| Nettó export          | 8    | 9    | 10   | 12   | 13   |
| Folyó fizetési mérleg | 3    | 4    | 4    | 6    | 7    |

Forrás: Magyarország Kormánya 2014 adatai alapján saját szerkesztés

A táblázatból elsőként az tűnik szembe, hogy a konvergenciaprogram igen ambiciózus gazdasági növekedést fogalmaz meg: a GDP nominálisan évi átlagban 5,3 százalékkal (a négy évre összesen 23 százalékkal), reálértékben pedig 2,5 százalékkal

fog növekedni, az előirányzatok szerint. Ezzel a növekedési ütemmel nagyjából azonos mértékben fog nőni a belföldi felhasználás és ebből következően a fogyasztás, a felhalmozás és a kormányzati kiadás is. A rendelkezésre álló jövedelem, a GNI újszintén belesimul az általános növekedési trendbe, rögzítve ezzel a jövedelemtranszfer arányát. Az export és az import dinamikája valamelyest meg fogja haladni a tervek szerint a GDP-ét, mindkettő 28 százalék körüli bővülést mutat. Amennyiben ezek a makroszámok fognak érvényre jutni a következő években, akkor a nettó export a 2013-as, rekordmagasságot elért 8 százalékos GDP-arányos szint fölött (10–11 százalék körül 2016–2017-ben) fog állandósulni. Hasonlóképpen a folyó fizetési mérleg is tovább fog emelkedni a jelenlegi 3 százalékos szintről, az időszak végére 5,4 százalékra. A tervszámok alapján tehát a következő néhány évben biztosított lesz a 2–3 százalékos gazdasági növekedés, mégpedig úgy, hogy Magyarország külső finanszírozási pozíciója folyamatosan a 2013-as érték szerint, tehát 7 százalékos GDP-arányos mértékben javul (évi 2–3 százalékos GDP-arányos uniós forrás bevonásának feltételezése mellett). A korábbi nemzetgazdasági miniszter által beígért „magyar tündérmese” ennek alapján testet ölteni látszik.

A „mesés” konvergenciapálya – elég könnyen belátható – azon nyugszik, hogy 2013-ra *kialakult egy jelentős pozitív rés* a GDP és a belföldi felhasználás, illetve az export és az import között. Ez a rés a válság és a gazdasági szereplők krónikus eladósodottsága miatt alakult ki, ahogyan ezt próbáltuk megmutatni az előző részben. A sok áldozattal járó kényszeralkalmazkodás kedvező induló feltételeket alakított ki mára. Azonban ebből még nem következnek, hogy ezek a – kényszer szülte – arányok „békeidőben”, a konszolidáció során is fennmaradnak. Éppen ezért komoly kételemek fogalmazódnak meg a kormány által felvázolt konvergenciaprogrammal és pályával kapcsolatban.



Forrás: a KSH [2013] adatai alapján saját szerkesztés

#### 6. ábra. A GDP, az export és az import növekedési ütemének alakulása, 1995–2013

Az export és import növekedése ütemének alakulását mutató 6. ábra elég egyértelműen jelzi, hogy valójában nem egy exportvezérelt növekedésre való átállás történt az elmúlt években, hanem az export- és főként az importdinamika esett

vissza jelentősen a válság következtében. Az ábráról egyfelől leolvasható az, hogy a magas gazdasági növekedés az 1998–2006 közötti időszakban igen erőteljes külkereskedelmi bővülés mellett zajlott le. Másfelől pedig az is látszik az ábrán, hogy a nagy növekedés időszakában az import dinamikája többnyire meghaladta az exportét. Harmadrészt pedig az is kiolvasható az adatokból, hogy a kétezres évek első felében felhalmozott importtöbblet leaszttása két lépésben, a 2006–2007-es megszorítás és a 2009-es nagy visszaesés során valósult meg. Mindkét esetben az volt a tipikus, hogy az exportpozíciók azért javultak, mert az import növekedési üteme, vagy maga az import jobban csökkent, mint az export. Tehát a tendenciaváltás nem az adott importhoz képesti exportbővülés alapján valósult meg.

Mindezek alapján joggal merül fel a kérdés, hogy vajon miért kellene feltételeznünk, hogy a következő években úgy lesz képes a magyar gazdaság 2–3 százalékos növekedési pályán haladni, hogy az export és az import dinamikája nem haladja meg számottevően a nominális növekedési ütemet, továbbá a belföldi kereslet rendre 8–10 százalékkal elmarad a termelés volumene mögött. A mögöttünk hagyott két évtized éppen arról győzött meg bennünket, hogy csak akkor volt számottevő gazdasági növekedés, amikor a belföldi felhasználás tartósan és jelentősen meghaladta a megtermelt GDP-t. Ugyancsak kérdéses, hogy vajon a dinamikussá váló jövedelemkiáramlás mellett miért nem fog az importált termékek részaránya növekedni a fogyasztásban, amikor a múltbeli tapasztalati tények azt mutatják, hogy a többletjövedelmek nagy és növekvő részét nem hazai termékekre költik.<sup>6</sup> A 2013-as előzetes eredmények azt jelzik, hogy bár csak szerény mértékben (1,1 százalékkal) nőtt a GDP, de a nettó nominális keresetek 4,9 százalékkal, a reálkeresetek pedig 3,1 százalékkal bővültek. Ugyanakkor pedig az export és az import növekedési üteme kiegyenlítődött, miközben a készletek jelentősen csökkentek (vagyis a fogyasztás bővülése még csak kis mértékben hatott közvetlenül az importra, egyelőre csak a korábban felhalmozott raktárkészletek csökkennek). A 2014-re vonatkozó előzetes számok 2,5 százalékos körüli növekedést valószínűsítene, ennek folyományaként a nettó nominálkeresetek akár 6–8 százalékkal is bővíthetnek. Mindenesetre a kereskedelmi forgalom első negyedéves növekedése a válság előtt időket idézi, a 6,5 százalékos értékkel.

De miért kellene a múlt tendenciáinak tovább élnie, ha egyszer megújult a magyar gazdaság – merülhet fel a kérdés. Az átalakulás következtében ma már más összefüggések érvényesek, mint tegnap és azelőtt voltak – reagálhatja az előbbi okfejtésre a kormány szakértője. Ezekre a kételyekhez és ellenvetésekhez a következőket lehet hozzáfűzni: (a) A komoly szerkezeti átalakulásoknak viszonylag jelentős időigénye van, két–három év alatt nem lehet lényegesen átrendezni a gazdaságot. (b) Ha megtörtént a szerkezeti váltás, akkor hol vannak azok az új szektorok, amelyek jelentős hozzáadott értéket termelnek, és úgy produkálnak exportot, hogy annak igen alacsony az importtartalma? (c) A növekvő jövedelem és kereslet (beruházási és fogyasztási) csak akkor tud pozitív multiplikátorhatást kifejteni, ha a kínálat rugalmas és megfelelően tud reagálni az aggregált kereslet bővülésére. Hol talál-

<sup>6</sup> Balatoni András modellbecslései szerint az export és a készletek importtartalma 70 százalékos, a fogyasztás pedig 50 százalékos körül alakult a rendszerváltás utáni időszakban. Bíró és társai [2007] szimulációs vizsgálatai hasonló értékeket állapítottak meg.

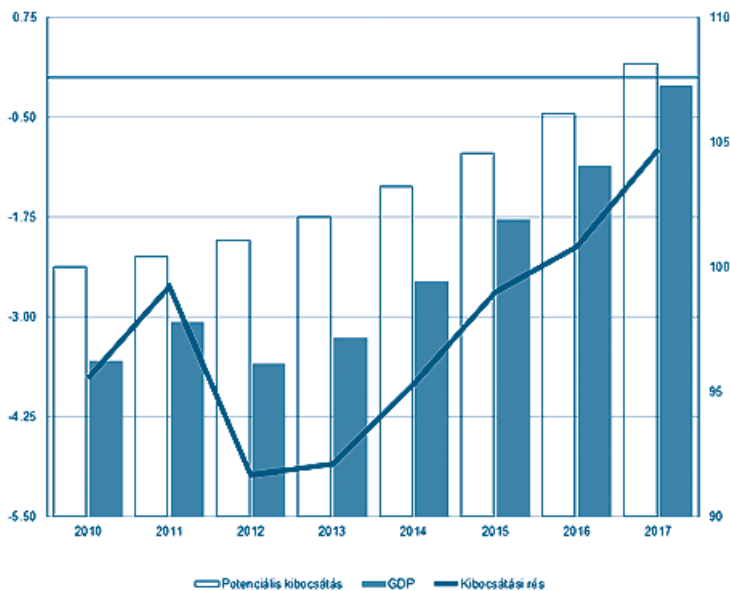
hatók piacképes szabad kapacitások és szakképzett, rugalmas munkaerő a magyar gazdaságban? (d) Kis, nyitott gazdaságokban a kereslet bővülése csak akkor tudja számottevően bővíteni a termelést és a rendelkezésre álló jövedelmet, ha a hazai tulajdontöbbségű vállalkozások kellően versenyképesek. A legutóbbi WEF-felmérés szerint a magyar gazdaság a nemzetközi versenyképességi listán a 63. helyen áll, miközben évekként elöl volt már a 30. hely környékén is (és akkor sem voltunk olyan nagyon jók az exporttöbblet felhalmozásában). A legfrissebb értékelések szerint az EU 28 országa közül csak csak Románia, Bulgária és Görögország került mögénk a versenyképességi rangsorban. A sort még tovább lehetne folytatni, hogy miért is nem tekinthető az elmúlt évek kétségkívül radikális változása szerkezeti megújulásnak, hanem csak kényszeralkalmazkodásnak, de remélhetően az olvasót ennyi is meggyőzte. (A kérdésre egyébként még a következő részben más összefüggésben visszatérünk.)

A lényeges szerkezeti átalakítások hiányában két lehetséges, vagy inkább valószínű, forgatókönyv fogalmazható meg.

- Ha a kormány fenn akarja tartani a 2–3 százalékos növekedési pályát, és ezért gondoskodik a kellő makrokeresletről (Növekedési Hitel Program, állami beruházások, jövedelemtranszferek a lakosságnak), akkor ennek eredményeként a belföldi felhasználás gyorsabban fog nőni, mint a GDP és 2016–2017-re a közöttük lévő gap zárul. Ez egyben azt is jelenti, hogy az exporttöbblet folyamatosan csökken, majd megszűnik. Így viszont a folyó fizetési mérleg aktívuma 2015-ben már elűnik és a tervezési horizont végére akkora lesz a deficitje, mint volt az 1998 és 2006 közötti években. Mindez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság külső finanszírozási képessége szertefoszlik és az adósságleépítési folyamat megakad.
- Ha a kormány menet közben korrekciókat hajt végre és véget vet a laza fiskális politikának a külső finanszírozási képesség megőrzése érdekében, akkor ennek növekedési áldozata lesz. A GDP növekedési üteme a 0–1 százalékos sávban fog maradni, a reáljövedelmek és fogyasztás pedig stagnálni fog. Ebben az esetben folytatható lesz az adósságleépítési folyamat. Kérdés persze, hogy a kormány számára mi lesz a fontosabb: *a növekedés vagy az egyensúly*, mert az adott konstellációban a kettő együttes javítása csak hiú ábránd marad.

## 6. A POTENCIÁLIS KIBOCSÁTÁS ALAKULÁSA

A keresleti oldal után most azt tekintjük át, hogy a konvergenciaprogramban felvázolt növekedési pálya kínálati oldalról vajon fenntarthatónak látszik-e. A 2–3 százalékos tartós egyensúlyi növekedés propagálói a potenciális és a tényleges növekedési pálya közötti negatív gapre hivatkoznak, amely szerintük lehetőséget nyújt kínálati oldalról akár több éven keresztül is a potenciális ütemet meghaladó növekedés elérésére, anélkül, hogy ez egyensúlyi feszültségeket váltana ki. A konvergenciaprogram ugyanezen a nyomvonalon halad: mivel a válság után jelentősen csökkent a GDP és azt követő években sem sikerült jelentős növekedési ütemet elérni, ezért egy igen nagy negatív kibocsátási rés alakult ki, amely a 2012-es visszaesés miatt már elérte a 5 százalékot, ahogyan ez a 7. ábráról is leolvasható.



Forrás: a kormány konvergenciaprogramja alapján saját szerkesztés

#### 7. ábra. A potenciális kibocsátás, a GDP és a kibocsátási rés alakulása 2010 és 2017 között

Igaz, hogy közben a potenciális kibocsátás növekedési üteme is lecsökkent először a 0–1, majd később az 1–2 százalékos sávba, de a nagy negatív kibocsátási rés miatt így is lehetővé válik a tartós, 2–3 százalék közötti növekedés, anélkül, hogy ez az egyensúlyt veszélyeztetné. Az előrevetített növekedési számok azt jelzik, hogy 2017-ig nem zárul teljesen a kibocsátási rés, tehát nincs akadálya a potenciális ütemet jóval meghaladó növekedésnek a harmadik Orbán-kormány hivatali ideje alatt.

Az előbbi érveléssel kapcsolatban két fontos momentumot szükséges hangsúlyosan említeni: egyfelől, hogy a potenciális kibocsátás igen problematikus, mind elméleti (fogalmi), mind gyakorlati (ökonometriai becslés) oldalról, másfelől pedig azt, hogy a makroegyensúly többdimenziós jellegű, nem lehet önkényesen egyetlen elemet kiemelni és csak annak az alakulása alapján értékelni a helyzetet.

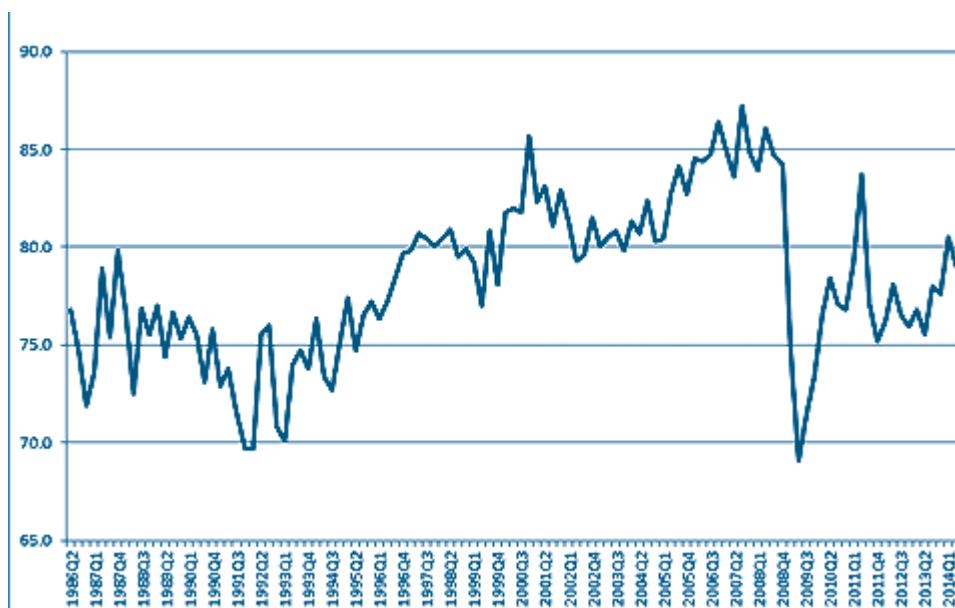
A potenciális kibocsátás meghatározására használt módszerek – a trendszámítás, a termelési függvényen alapuló és a DSGE-modellekből származtatott – mindegyikével szemben komoly kifogások hozhatók fel, például a végeffektus a HP-filter típusú meghatározásnál, vagy a kapacitáskihasználtsági szint kihagyása és a hatékonyság kezelésének problémája a termelési függvény típusú meghatározásnál, illetve az empirikus megalapozás hiánya a DSGE-modelleknél. Ezekre a problémákra azonban e helyütt nem térünk ki,<sup>7</sup> nemcsak a hely hiánya miatt, hanem azért sem, mert úgy látszik, hogy a kormány szakértői apparátusa is érzekelte ezen kritikus pontokat, s ezért egy új módszert alkalmazott a potenciális kibocsátás meghatározására. A Borio és társai [2013, 2014] által kialakított módszertan valóban kezeli a

<sup>7</sup> Lásd bővebben Mellár Tamás és Németh Kristóf [2014] műhelytanulmányát.



korábbi kritikák jelentős részét, mindenekelőtt az időbeli eltérésekből fakadó problémát és az egyensúlyi pálya többdimenziós jellegét.

Az új módszertan alkalmazásával azonban még nem oldódik meg minden probléma, ugyanis kiemelt fontosságú a potenciális kibocsátás és az output-gap becslése szempontjából, hogy mely makrováltozókat vonják be a becslési körbe. A konvergenciaprogramot megalapozó számításoknál azért kaptak nagy negatív output-gapet a becslést végző ökonometerek, mert olyan egyensúlyi változókat alkalmaztak, mint például a nettó finanszírozási képesség, vagy az infláció, amelyek értékei az elmúlt időszakban igen kedvezően alakultak, de egyáltalán nem a gazdaság jellege, vagy az általános termelési feltételek változása miatt, hanem speciális okok (fogyasztásvisszafogás, rezsicsökkentés) miatt. Ha ezeket kivennénk a becslésből, akkor már közel sem lenne biztos, hogy ugyanez a nagy (4–5 százalékos) negatív output-gap adódna.<sup>8</sup>



Forrás: Eurostat, letöltve: 2014. június

**8. ábra. Az ipari kapacitáskihasználás alakulása 1996 és 2014 között (szezonálisan kiigazított százalékos értékek)**

Érdeemes megnézni az ipari kapacitáskihasználás alakulását az elmúlt időszakban, amelyről a 8. ábra tudósít. Elégké szembetűnő, hogy 2013–2014-re visszaállt a korábbi kapacitáskihasználtsági szint (az átlag 1996 és 2013 között 80 százalék volt), a legutóbbi adatok csak a 2004–2007-es időszak adataitól maradnak el, amikor viszont köztudottan jelentős (2–4 százalékos) pozitív kibocsátási rés volt. Tehát a

<sup>8</sup> Ugyanezen a módszertani bázison, de az egyensúlyi változók más – szakmailag ugyancsak indokolható – kombinációit alkalmazva lényegesen más, akár jóval kisebb, 0–1 százalék körüli negatív output-gapet is kaphatunk becslési eredményként [lásd bővebben Mellár–Németh, 2014].

kapacitáskihasználás oldaláról egyáltalán nem látszik a nagy és mozgósítható tartalékok megléte.

Ugyancsak nem látszanak nagy tartalékok a foglalkoztatás oldaláról sem. A válság idején 11 százalék fölé szökött munkanélküliségi ráta 2014-re lecsökkent 8 százalék környékére, ami tulajdonképpen megfelel a munkanélküliségi ráta természetes szintjének, hiszen a nagy növekedést produkáló években is 7–7,5 százalék körül alakult a ráta értéke. Jóllehet továbbra is alacsony az aktivitási és a foglalkoztatási rátánk nemzetközi összehasonlításban, de ebből még nem következik, hogy jelentős, mozgósítható munkaerőtartalék-sereggel rendelkezünk. Valójában nincs komoly mennyiségű könnyen bevonható munkaerő a mai Magyarországon. Ez egyfelől annak a sokterápiás gazdasági rendszerváltozásnak a következménye, amely másfél millió munkahelyet számolt fel a kilencvenes évek elején és így 13 százalék fölé emelte a munkanélküliségi rátát, amely ezért a későbbiekben igen magas szinten rögzült. A hosszú időn keresztül munkanélküli emberek túlnyomó többsége képtelen visszakerülni a munka világába, a súlyos életvitelbeli és mentális problémák okán. Számukra csak a közmunka marad, jobbára csak ennek ellátására alkalmasak, a nálunk kialakított közmunkarendszer azonban nem termeli, hanem inkább fogyasztja a GDP-t, ezért a potenciális output kalkulálásakor nem jöhetnek számításba. Ugyanakkor viszont fájdalmasan hiányzik az az 5–600 ezer munkavállaló, aki külföldön talált magának munkát, mert azok valóban használható forrást jelenthettek volna a növekedési fordulat megvalósításában.

## 7. RÖVID ÖSSZEGZÉS

- A tanulmányban több oldalról is alátámasztottuk azt a megállapítást, hogy ma Magyarországon nem növekedési fordulat zajlik le, hanem csak a választásokkal együtt járó gazdaságélénkítő intézkedések következtében emelkedett meg a növekedési ütem, ami az elmúlt évek visszaesése és stagnálása miatt akár jelentősnek is érzékelhető.
- A növekedés beindulása után az egyensúlyi helyzet azért maradt még mindig kedvező állapotban, mert a válság következtében egy igen drasztikus kiigazítás történt, amely az import visszaesése miatt jelentősen javította pozíciónkat a folyó fizetési mérleg tekintetében. Ez a válságalkalmazkodás sokkal nagyobb és eredményesebb volt, mint amilyeneket megtapasztalhattunk a korábbi évtizedek kormányzati kiigazításai során.
- A magyar gazdaság sérülékenységét alapvetően a GDP–GNI-gap és a kínálat gyenge rugalmassága okozza. Konkrétan az, hogy csak a külföldi tulajdontöbbségű vállalkozások versenyképesek és képesek exportra termelni, miközben a hazai vállalkozások csak lassan és nehezen reagálnak a keresleti stimulusokra. Ezekben a területeken nem történt jelentős változás az elmúlt évek során. Ezért, ha tovább tart a kormány mesterséges élénkítő politikája, a monetáris és fiskális keresletöztönzés, akkor szükségképpen romlani fog az egyensúlyi helyzet, ha nem is azonnal, de egy-két éves távlatban bizonyosan.
- A valóságos fordulathoz, a tényleges megújuláshoz arra lenne szükség, hogy (i) csökkenjen a monopol-oligopol pozíciók száma a piacokon, a kis- és középvál-

lalkozások könnyebben tudjanak piacra lépni, tehát növekedjen a hazai termelők kínálati rugalmassága, (ii) a kormány többet fordítson K+F célokra, legyen számottevő kutatásfejlesztés, és ezért növekedjen a versenyképesség, (iii) csökkenjen az állami szerepvállalás, az ad hoc beavatkozások mennyisége és így biztonságosabb, valamint kiszámíthatóbb legyen a gazdasági környezet.

## IRODALOM

- [1] Bíró Anikó–Elek Péter–Vincze János (2007): Szimulációk és érzékenységvizsgálatok a magyar gazdaság egy középmeretű modelljével, *Közgazdasági Szemle* 54. évf. Szeptember, 774–799. old.
- [2] Borio, C.–Disyatat, P.–Juselius, M. (2013): Rethinking potential output: Embedding information about the financial cycle, *BIS Working Papers*, No. 404.
- [3] Borio, C.–Disyatat, P.–Juselius, M. (2014): A parsimonious approach to incorporating economic information in measures of potential output, *BIS Working Papers*, No. 442.
- [4] Fisher, Irwing (1933) : The Debt-Deflation Theory of Great Depressions, *Econometrica*, Vol. 1. No. 4. pp. 337–57.
- [5] Halpern László–Oblath Gábor (2014): A gazdasági stagnálás „színe” és fonákja, *Közgazdasági Szemle* Vol. 61. július–augusztus. 757–800. old.
- [6] Kiss Áron–Szilágyi Katalin (2014): Miért más ez a válság, mint a többi? Az adósságleépítés szerepe a Nagy Recesszióban, in.: *Egy év után – esszék és tanulmányok Simor András 60. születésnapjára a Jegybanki Műhelyből*. Jegybanki Műhely
- [7] Magyarország Kormánya (2014): Magyarország konvergenciaprogramja 2014–2017
- [8] Magyar Nemzeti Bank (2014): Jelentés a fizetési mérleg alakulásáról, 2014. április.
- [9] KSH (2013): Magyarország nemzeti számlái 2010–2012, Budapest
- [10] Mellár Tamás–Németh Kristóf: A potenciális kibocsátás néhány elméleti és gyakorlati problémája, PTE KTK Műhelytanulmányok 2014.

Magyarország köztársasági elnöke

**EGYETEMI TANÁRRÁ**

nevezte ki

**DR. MEDVEDEV PÉTERT**

(Budapesti Corvinus Egyetem,  
Közgazdaságtudományi Kar,  
Matematika Tanszék)

és

**DR. VINCZE JÁNOST**

(Budapesti Corvinus Egyetem,  
Közgazdaságtudományi Kar,  
Matematikai Közgazdaságtan és Gazdaságelemzés Tanszék).

A kinevezési okiratokat a köztársasági elnök megbízásából  
Balog Zoltán, az emberi erőforrások minisztere adta át  
Budapesten, 2014. szeptember 17-én.