



International Center for Economic Growth  
European Center

# **MUNKAFÜZET 1.**

**Gáspár Pál - Halász Anita - Tóth Máté:**

**A Magyar beteg:  
makrogazdasági problémáink okai, eddigi  
kezelése és a lehetséges gyógymód**

***2003. augusztus***

14 Korompai Street, H-1124 Budapest, Hungary

Tel: +36 1 248 1160 E-mail: [icegec@axelero.hu](mailto:icegec@axelero.hu) Website: [www.icegec.org](http://www.icegec.org)



# **MUNKAFÜZET 1.**

**Gáspár Pál - Halász Anita - Tóth Máté:**

**A Magyar beteg:  
makrogazdasági problémáink okai, eddigi  
kezelése és a lehetséges gyógy mód**

***2003. augusztus***

# TARTALOMJEGYZÉK

|                                                                  |    |
|------------------------------------------------------------------|----|
| <i>Bevezetés</i>                                                 | 4  |
| <i>I. A makrogazdasági helyzet</i>                               | 6  |
| I.1. A gazdasági növekedés dinamikája és szerkezete              | 6  |
| I.2. A makrogazdasági egyensúlyi problémák                       | 10 |
| I.3. Versenyképesség                                             | 23 |
| <i>II. A gazdasági problémák okairól</i>                         | 26 |
| II.1. A nemzetközi konjunktúra alakulása                         | 26 |
| II.2. Az inkonzisztens gazdaságpolitika, policy mix              | 27 |
| II.3. A gazdaság kínálati rugalmasságának gyengülése             | 35 |
| <i>III. A 2003-2004-es kiigazítás értékelése</i>                 | 36 |
| III. 1. A sáveltolás és a Forint árfolyamának gyengítése         | 36 |
| III.2. A költségvetési konszolidáció és az infláció felpörgetése | 39 |
| III.3. Az euró-övezeti csatlakozás meghirdetése                  | 42 |
| III.4. A gazdaságpolitikai korrekció értékelése                  | 45 |
| <i>IV. A kívánatos gazdaságpolitikai korrekció</i>               | 48 |
| IV.1. A rövidtávú lépések                                        | 48 |
| IV.2. A középtávú lépések                                        | 51 |

## BEVEZETÉS

A magyar gazdaság az elmúlt 24 hónapban letért a gyors növekedés, javuló egyensúlyi mutatók, erőteljes termelékenységnövekedés jellemezte pályáról, amelyre az 1990-es évek második felében állt rá. Az elmúlt 2 évet a politikai ciklus által meghatározott irreális vállalások, a gazdaságpolitika egyes elemei között megnyilvánuló növekvő diszkrepancia, a hitelesség és kiszámíthatóság radikális csökkenése jellemezte, miközben a gazdaság növekedését befolyásoló exogén körülmények is folyamatosan romlottak. Mindezek eredményeképpen a gazdaság erőteljesen lassuló ütemű növekedése mellett súlyos egyensúlyi feszültségek halmozódtak fel, amelyek a gazdaság felzárkózását és versenyképességét egyaránt veszélyeztetik.

A romló egyensúly és versenyképesség, a mérsékeltebb növekedési ütemek nyomán jelentősen romlott a magyar gazdaság relatív pozíciója a többi csatlakozó országhoz viszonyítva<sup>1</sup>. A versenyképesség és az egyensúlyi problémák kiéleződése éppen akkor következett be, amikor az Európai Unióhoz történő csatlakozás ténnyé vált és amikor a csatlakozásból eredő exogén sokkok kezelése és a GMU csatlakozáshoz szükséges hosszú távú alkalmazkodás addicionális erőfeszítéseket igényel.

A halmozódó problémákat érzékelve a gazdaságpolitika 2003-ban több egymásnak ellentmondó, erőtlen és hiteltelen kiigazító lépést hirdetett meg, melyek közül több (sáveltolás, költségvetési kiadások csökkentése) megvalósult, míg néhány (költségvetési korrekció, lassuló és a termelékenység növekedését követő reálbér-növekedés) megvalósulása kérdéses.

Jelen elemzés célja hármas. Egyrészt a tanulmány szeretne árnyalt diagnózist nyújtani a magyar gazdaság állapotáról, elkülönítve a súlyos veszélyeket a normális fejlődési tendenciáktól. Az elemzés másik célja az elmúlt időszakban követett gazdaságpolitika és a 2003-2004-re meghirdetett gazdaságpolitikai kiigazítás értékelése annak fenntarthatósága és megalapozottsága szempontjából. Végezetül az elemzés szeretne hozzájárulni a mai gazdaságpolitikai vitákhoz azzal, hogy szempontokat fogalmaz meg a szerzők által kívánatosnak tartott gazdaságpolitikai kiigazítás jellegéről és tartalmáról.

A tanulmány további részei a következő szerkezetben készültek el. Az első fejezet átfogó elemzést tartalmaz a makrogazdasági folyamatokról 2000 és 2003 első fele között a növekedés-versenyképesség-egyensúlyi folyamatok alakulására koncentrálna. A második fejezet azokat az okokat mutatja be, amelyek a szerzők szerint a mostani makrogazdasági egyensúlyzavarok kiváltói voltak. A következő fejezet röviden elemzi, hogy mennyire megalapozottak és megfelelőek azok a kiigazítási lépések, amelyekkel a monetáris és fiskális hatóság a kialakult feszültségeket kívánja kezelni. A tanulmány zárófejezete tartalmazza a

---

<sup>1</sup> A csatlakozó országok relatív pozíciójáról az ICEG Európai Központ két tanulmányt készített. Az egyik (ICEG EC-Világ gazdaság (2003)) elemzés egy konvergencia-index segítségével sorrendet állít fel a 8 közép- és kelet-európai gazdaság között a nominális és reál-konvergencia alakulását illetően. A másik elemzés (ICEG EC (2003)) részletesen elemzi a csatlakozó országok pozícióját a nominális, reál- és szerkezeti konvergencia területein.

azon rövidtávon és középtávon szükségesnek tartott makrogazdasági lépéseket, amelyek lehetővé tennék rövidtávon az egyensúlyi problémák kezelését, középtávon az euró-övezethez történő csatlakozást.

# I. A MAKROGAZDASÁGI HELYZET

## I.1. A GAZDASÁGI NÖVEKEDÉS DINAMIKÁJA ÉS SZERKEZETE

A magyar gazdaság növekedése fokozatosan, de erőteljesen lassult 2000 elejétől kezdődően: miközben évesített szinten a negyedéves növekedés 2000 első negyedévében még 6,5% volt, addig 2003 első két negyedévében 3% alá mérséklődött. A negyedéves GDP alakulása alapján a növekedés mélypontja 2002 második felében volt, azóta a növekedési ütem enyhén gyorsult, de vélhetően éves szinten 2003-ban nem haladja meg a 3%-ot. A növekedési dinamika csökkenése elkerülhetetlen volt a gazdaság magas nyitottsága és a stagnáló országokkal lebonyolított kereskedelem magas aránya miatt.

Ugyanakkor csökkent a növekedési ütemkülönbség és a felzárkózás dinamikája Magyarország és az EU-15 átlaga között. Ez a többi csatlakozó országban azonban a hazainál nagyobb mértékben érvényesült, hiszen a növekedési ütemkülönbség Magyarország és a 4 másik közép-európai csatlakozó gazdaság átlaga között 1996-2000-ben 0,4% (4% illetve 3,6%), 2001-2002 átlagában pedig 0,9% (3,5% és 2,6%) volt. Idén viszont Magyarország a 8 közép-kelet-európai csatlakozó gazdaság között a növekedési dinamikát tekintve a hatodik helyre csúszik vissza.

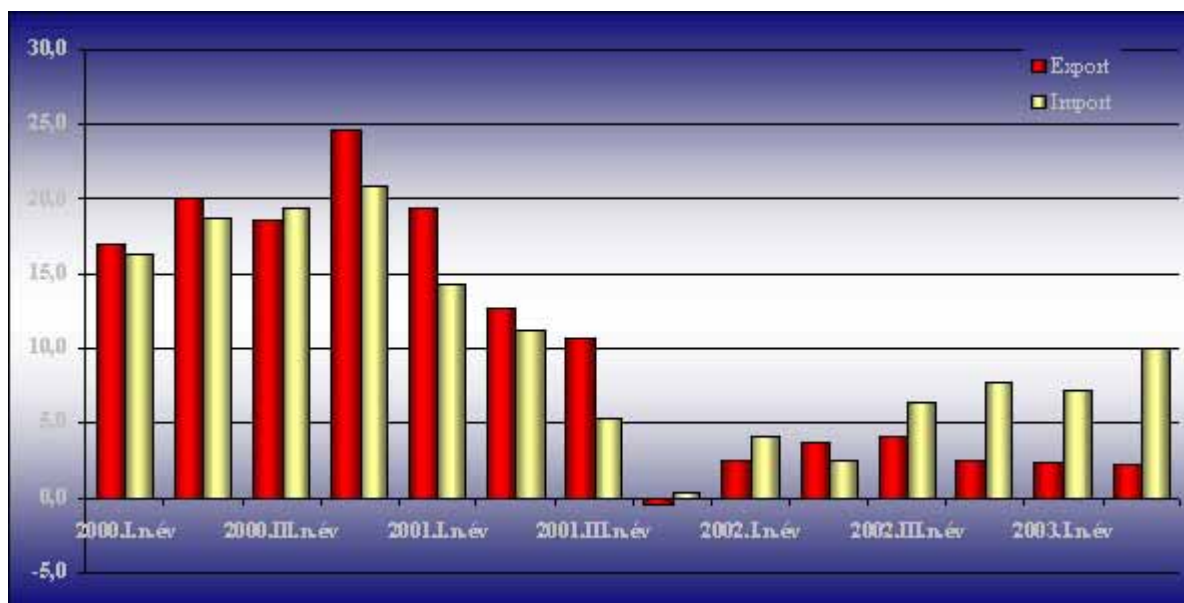
A növekedés lassulása a romló nemzetközi konjunktúra mellett, és a belföldi keresletélénkítés ellenére következett be. Főbb kereskedelmi partnereink importkereslete 2000 második felétől 2 éven keresztül csökkent, köszönhetően az export 35% illetve 8%-át kitevő Németország és Ausztria csökkenő belföldi felhasználásának<sup>2</sup>. A javuló nemzetközi előrejelzések ellenére a növekedési ütemek látványos gyorsulása kevésbé valószínű a felhalmozódott egyensúlyi feszültségek, a nemzetközi kereskedelem és cserearányok volatilitása miatt.

Ezért annak ellenére, hogy a hazai termékek iránti importkereslet növekedése 2002 végén túljutott mélypontján, az export erőteljes felfutására rövidtávon nem lehet számítani. A 2001 első negyedéve óta eltelt 10 negyedév közül csak 4-ben volt a nettó export hozzájárulása pozitív a GDP változásához. Miközben 2001-ben az export növekedési üteme 2 százalékponttal meghaladta az importét, addig 2002-ben és előreláthatóan 2003-ban az import bővül ennyivel dinamikusabban és az előrejelzések 2004-re is negatív rést mutatnak az export és import növekedése között. A gazdaság növekedése szempontjából az export és import növekedése közötti rés mellett a növekedés abszolút mértéke sem közömbös: miközben 1998-2000 között az export átlagosan 21,9%-l bővült, addig 2001-2003 között előreláthatóan csak 5,5%-l.

---

<sup>2</sup> A főbb kereskedelmi partnerek növekedését az elmúlt két évben a globális dekonjunktúra, idén a belső szerkezeti problémák és külső sokkok befolyásolják negatívan. Így Németország esetében a magas költségvetési deficit miatt elkerülhetetlen költségvetési megszorítás, a gazdaság romló versenyképessége miatt növekvő munkanélküliség és ennek nyomán csökkenő belföldi fogyasztás, illetve a gyenge beruházási aktivitás mérsékli a gazdaság növekedési ütemét.

1. grafikon: Az export és import növekedési üteme az előző év azonos időszakával összevetve

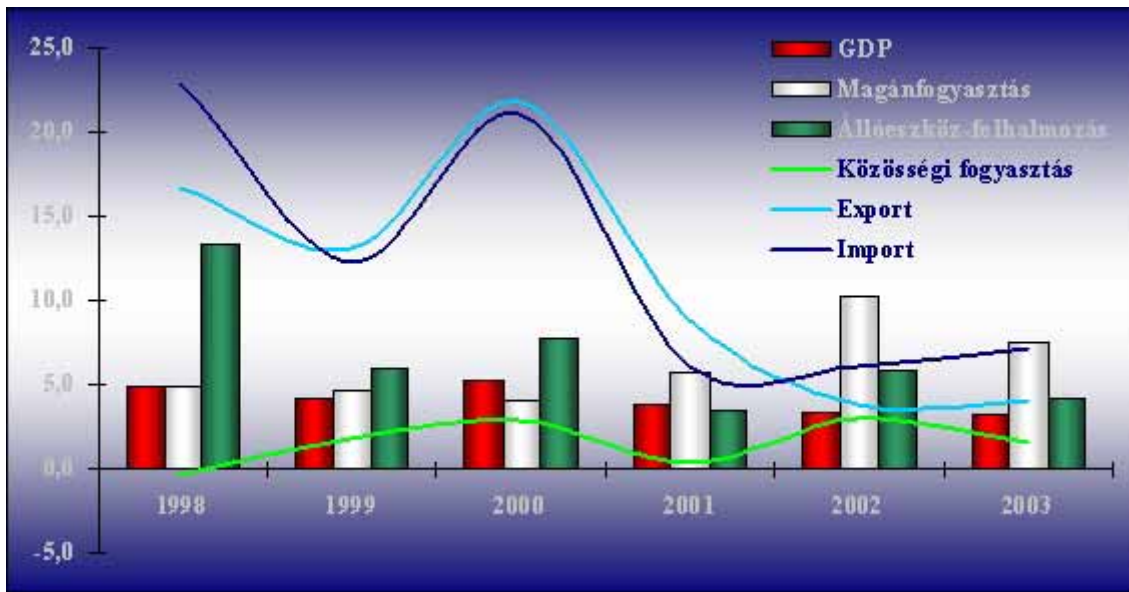


Forrás: MNB, PM

A lassuló ütemű export, az export és import növekedése között elnyúló olló mellett a hazai gazdaság növekedését a belföldi felhasználás bővülése determinálja: 1999 első negyedétől kezdődően mindössze egy olyan negyedév volt, amikor a nettó export növekedése meghaladta a belföldi felhasználását. A belföldi végső értékesítés növekedése 2001-2002-ben 2-4 százalékponttal meghaladta a GDP-t és 2003-ban is dinamikusabban bővül nála. A belföldi kereslet gazdasági növekedésben betöltött meghatározó súlyán belül további kedvezőtlen változások mentek végbe a növekedés szerkezetében.

A hosszú távú növekedés szempontjából a legkedvezőtlenebb változás, hogy a beruházások növekedési üteme jelentősen lassult a korábbi évekhez képest: míg 1998-2000 között a bruttó beruházások átlagosan 8,9%-kal növekedtek, addig 2001-2002-ben 4,5%-kal, 2003-ban pedig alig 4%-kal emelkednek. Ráadásul a beruházások csökkenő ütemű növekedését a lakossági és állami beruházások gyorsuló dinamikája tartotta fenn, miközben a vállalati beruházások 2001-es stagnálásukat követően tavaly jelentősen csökkentek és 2003-ban is mérsékelten növekedhetnek. Ezzel szemben az állami beruházások 2002-ben, a lakossági beruházások 2001-2002 átlagában valamivel több, mint 20%-kal növekedtek, és idén is a vállalati beruházások növekedését 2-3 szorosán meghaladó bővülésük várható.

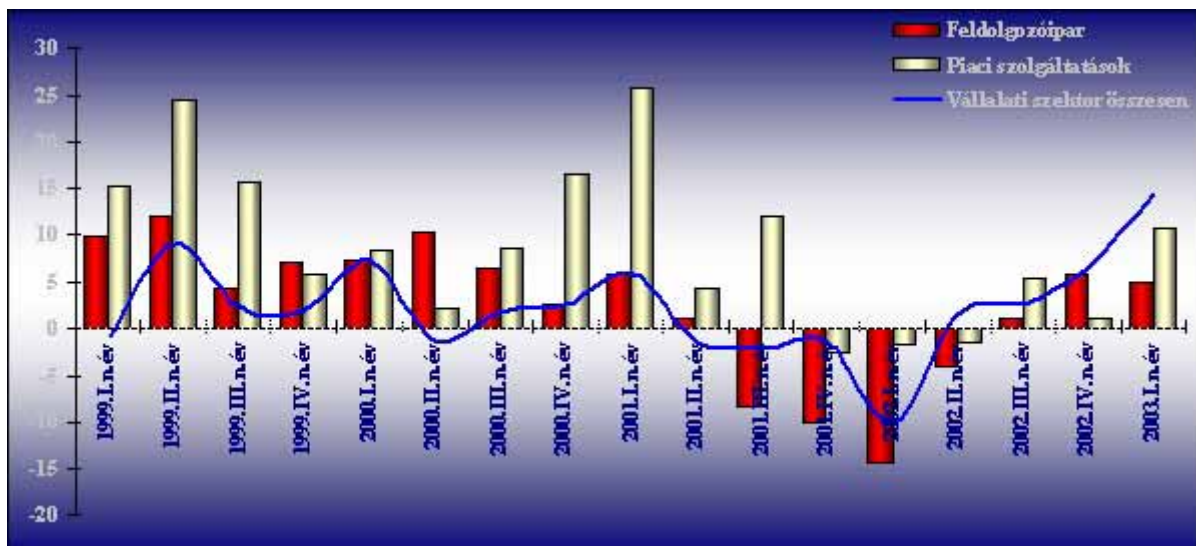
2. grafikon: A növekedés keresleti szerkezetének átrendeződése



Forrás: MNB

Miközben az állami és lakossági beruházások a gazdaság kínálati alkalmazkodóképességét javító, illetve a nemzeti vagyont növelő területekre irányulnak (infrastruktúra, lakásépítés), a vállalati beruházások drasztikus mértékű csökkenése súlyos probléma. A vállalati beruházásokon belül kiugró volt a feldolgozóipari beruházások csökkenése, visszatükrözve a feldolgozóipar romló növekedési kilátásait.<sup>3</sup> A vállalati beruházások csökkenése nyomán a beruházási ráta is csökken: a bruttó beruházások/GDP 31%-ról (2000) 26% alá mérséklődik (2003).

3. grafikon: A vállalati szektor beruházási aktivitása évesített negyedév/negyedév növekedési ütemek alapján.



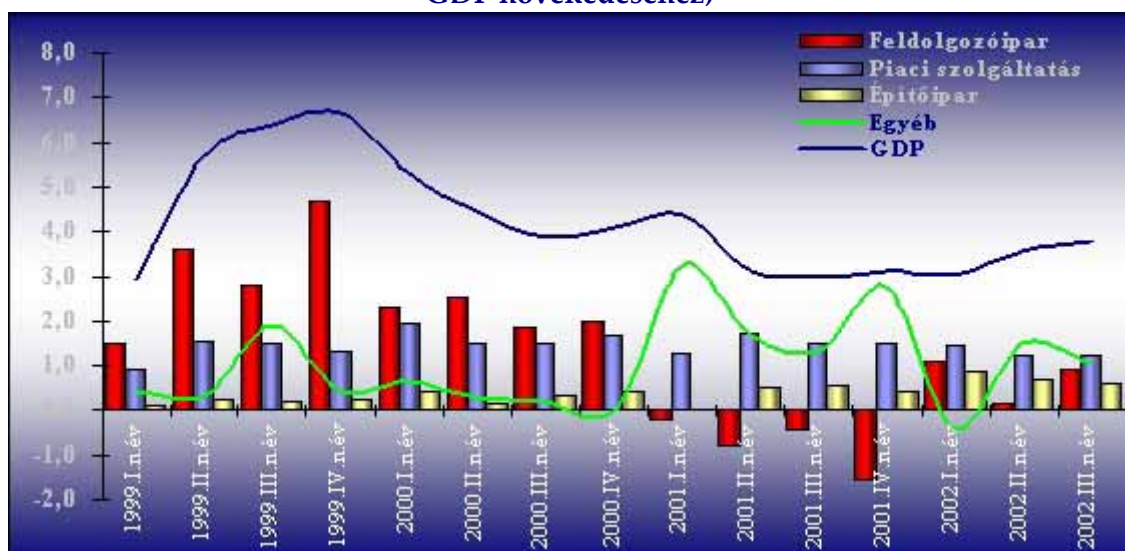
Forrás: MNB

<sup>3</sup> A feldolgozóipari beruházások 2002-ben közel 10%-kal csökkentek és 2003-ban is stagnálásuk várható

A negatív nettó export és stagnáló beruházás mellett a növekedés kizárólagos motorjává a lakossági és a közösségi fogyasztás növekedése vált: a lakossági fogyasztás növekedése 2001-2003 között átlagosan kétszeresen haladja meg a GDP növekedését. Az erőteljes jövedelemkiáramlás mellett a lakossági fogyasztás növekedése jelzi a megtakarítási hajlandóság mérséklődését, a likviditási korlát enyhülését,<sup>4</sup> valamint a fogyasztás időbeni kisimítására irányuló törekvést. A lakossági fogyasztás bővülése önmagában nem kedvezőtlen jelenség, a probléma forrásával és mértékével van, hiszen mögötte elsősorban az államháztartásban és a versenyszférában megvalósult fenntarthatatlan mértékű jövedelemkiáramlás áll. Ráadásul a fogyasztás dinamikája azt mutatja, hogy növekedése csak rendkívül lassan mérséklődik köszönhetően a lassú alkalmazkodásnak, a tehetetlenségi elemek hatásának, a lakosság javuló jövedelmi várakozásainak.

A növekedésben kínálati oldalon is alapvető szerkezeti változások következtek be, elsősorban a kereskedelembe kerülő és nem kerülő szektorok növekedési ütemeiben. A növekedés hajtóereje 1997-2000 között a kereskedelembe kerülő javak szektora volt, köszönhetően az ipar és ezen belül a feldolgozóipar gyors növekedésének. Az elmúlt 2 évben eltérően alakult a két szektor árindexének növekedése, versenyképessége és a termékeik iránti kereslet: a tradable javak iránt csökkenő külső kereslet mellett a növekvő lakossági és közösségi fogyasztás nyomán bővült a kereskedelembe nem kerülő javak. Ez az árak alakulásában is tükröződött: a cserearányok romlása és a Forint nominális felértékelődése mellett a piaci szolgáltatások ára jelentősen növekedett, ami lehetővé tette, hogy a bekövetkezett termelési költségnövekedést jobban kezelje a non-tradable szektor a tradable-nél. Az ipar és ezen belül a feldolgozóipar növekedési üteme az 1998-2000 közötti átlagosan 13,6%-ról 3,1%-ra csökkent 2001-2002 átlagában, és a szolgáltatások és egyéb kereskedelembe nem kerülő ágazat bővülése tartotta fenn a gazdaság növekedését.

4. grafikon: A növekedés kínálati szerkezetének átrendeződése (százalékos hozzájárulás GDP növekedéséhez)



Forrás: MNB

<sup>4</sup> A likviditási korlát csökkenéséhez hozzájárult a fogyasztási hitelek kínálatának gyors növekedése, illetve a háztartási szektor vagyonának növekedése.

A növekedés kínálati szerkezetnek átrendeződése nem kedvező változás. Kis, nyitott gazdaság esetében ugyanis a non-tradable szektorra alapozó növekedés csak korlátozottan fenntartható, és kevésbé érvényesülnek az exportból eredő pozitív tovagyrúzó hatások (technikai upgrading, import növekedésnek fedezete, kisebb ingadozás az effektív keresletben, stb.). A növekedés szerkezetét illetően ellentétes folyamat érvényesül: miközben a gazdasági szereplők javuló jövedelmi helyzete növeli a keresletet a szolgáltatások és a kereskedelembe nem kerülő javak iránt, addig a felzárkózáshoz szükséges magas növekedési ütem fenntartása alapvetően exportorientált, a kereskedelembe kerülő javak szektorára alapuló növekedést igényel.

## **I.2.A MAKROGAZDASÁGI EGYENSÚLYI PROBLÉMÁK**

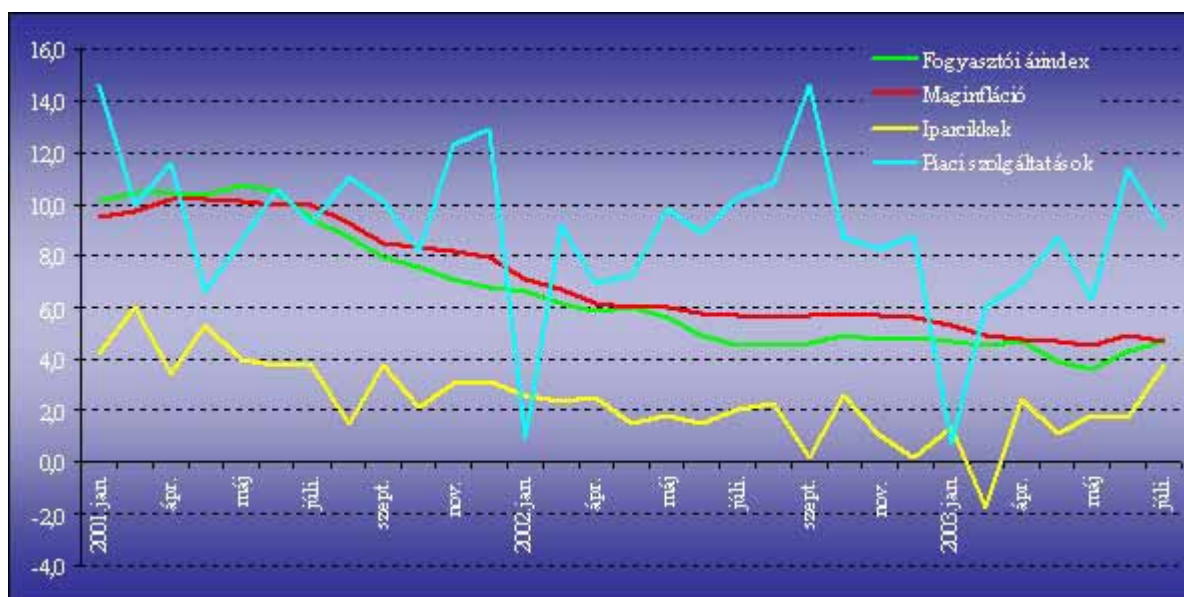
### **Infláció és monetáris folyamatok**

A fogyasztói árindex növekedése meredeken csökkent az árfolyamrendszerben 2001. májusban bekövetkezett váltást követően: miközben az éves infláció szintje 2001 áprilisában még 10% körül volt, addig 2003 közepére 4%-ra mérséklődött. A deflációhoz együttesen járult hozzá a fogyasztói árindexet meghatározó 3 főbb komponens – a maginfláció, az élelmiszerek és a szabályozott árak – alakulása. A maginfláció csökkenését az importált árak lassuló ütemű növekedése, az árfolyam erősödése és ennek tovagyrúzó hatása (passthrough) okozta. A deflációt segítette, hogy az elmúlt 2 évben korlátozott volt a szabályozott árak korrekciója, illetve hogy jelentős volatilitás mellett mérséklődött a feldolgozatlan élelmiszerárak növekedése is.

Az infláció látványos mérséklődése erőteljesen deflációs nemzetközi környezetben, viszont gyorsan és minimális kibocsátás és foglalkoztatás veszteség mellett következett be. Az utóbbi oka nem a hazai tényezőpiacok (ezen belül a munkaerőpiac) magas rugalmasságában, hanem a laza fiskális és jövedelempolitikában keresendő, amely a defláció alatt felgyorsuló jövedelemkiáramláshoz vezetett és a belföldi kereslet növekedését fenntartva korlátozta a növekedési veszteséget.

A fiskális és jövedelempolitika hatását mutatja, hogy a maginfláció csökkenése mellett jelentősen eltért az infláció főbb komponenseinek alakulása. Miközben a nemzetközi kereskedelembe kerülő iparcikkek inflációja 2001 és 2003 májusa között enyhén, a feldolgozott élelmiszerek jelentős szezonális volatilitás mellett jelentősen csökkent, addig a piaci szolgáltatások áremelkedése alig csökkent, sőt 2002-ben emelkedett. Ebben a közismert Balassa-Samuelson-hatás mellett a jövedelmek növekedése és a szolgáltatások iránti kereslet bővülése játszott szerepet.

## 5. grafikon: A maginfláció, a fogyasztói árindex és komponenseinek alakulása



Forrás: MNB

A gyors dezinfláció mellett már 2002-2003-ban szembetűnő volt néhány az infláció mérséklését korlátozó tényező. Az egyik ilyen a magas bérinfláció és a bérek infláció csökkenéséhez történő gyenge alkalmazkodása volt. Az államháztartásban bekövetkezett, létszámbővítéssel tarkított nominális béremelés, az Érdekegyeztető Tanácsban 2002 végén a nettó reálbérek növelésére megkötött egyezség nyomán a vállalati szektorban sem tudott a bérek növekedése alkalmazkodni, és ez jelentős költségnyomást eredményezett.

Ráadásul lassú volt az inflációs várakozások csökkenése, nehezen szűnt meg a hátratekintő inflációs várakozások gyakorlata<sup>5</sup>, amiben szerepet játszott az elmúlt évtized inflációs múltja és tapasztalatai, a gazdaságpolitikai lépések közötti inkonzisztencia és csökkenő hitelesség. Az infláció alakulása szempontjából harmadik probléma a belső reálárfolyam módosulása volt, ami a természetes eleme mellett mutatta, hogy a kereskedelembe nem kerülő javak szektorában az aktuális és várt infláció növekedése nem lassult.

Miközben 2003 első felében még csökkent a pénzromlás üteme, addig 2003 második felében felgyorsul az infláció. Ehhez hozzájárul a hazai valuta gyengülése, ennek gyors és erőteljes begyűrűzése a hazai árakba, az erőteljes és a leértékelődés illetve magas inflációs várakozások nyomán nem enyhülő bérinfláció, továbbá az aszály nyomán növekvő feldolgozatlan élelmiszerárak, illetve az adminisztratív árak kiigazítása miatt emelkedő hatósági árak. A dezinfláció idén nem csak megtörik, de 2004-ben az infláció jelentősen megugorhat *ceteris paribus*, amiben a meghirdetett fiskális korrekció jellegének és a forint árfolyamának lesz döntő hatása. Az ÁFA-kulcsok változtatásának, a jövedéki adók emelésének egyszeri árszintemelő hatása lesz 2004-ben, miközben a forint gyengülése teljes körűen 2004-ben gyűrűzik be a hazai árakba, függően a forint árfolyamának várható alakulásától. Ugyanakkor ezen tényezők - függően a gazdaságpolitika hitelességétől, a más területeken megvalósuló dezinflációs hatású lépésektől - fenntartja a ténylegesnél magasabb

<sup>5</sup> A vállalati szektorban folyamatosan magasabb inflációs várakozásokat mértek még a hazai valuta erősödésének időszakában is.

inflációs várakozásokat, ami gátolhatja a bérinfláció mérséklődését és költségoldalról járulhat hozzá egy magasabb inflációs pályához.

### Költségvetés, államháztartás

Bár a jövedelemcentralizáció csökkentése kormányzati cél volt a teljes vizsgált időszakban, 2000-ben volt a legalacsonyabb a kormányzati bevételek GDP-hez viszonyított aránya. A bevételi oldal 2001-re magasan az inflációt meghaladó mértékben nőtt, majd a növekedés ütemének lassulása ellenére sem csökkent az újraelosztás mértéke. Az államháztartás kiadásai a bevételeket is jóval meghaladó ütemben nőttek, mind volumenükben, mind pedig a GDP-hez viszonyítva. A 2000 és 2003 közötti időszakban jelentős szerkezeti változások nem voltak az államháztartásban: nem történtek jelentős reformok sem a közösségi feladatok terjedelmében, sem a szervezeti formákban. Az adókedvezmények köre az időszak során bővült, így ha ezeket támogatásként vennénk számba, valószínűleg azt találnánk, hogy az állami újraelosztás mértéke a költségvetési mutatók által jelzettnél is jobban növekedett.

A konszolidált költségvetés bevételi oldalán rendszerint az előirányzatok túlteljesítésére került sor, kezdetben a növekedés és az infláció alultervezése miatt. Mindez nagyobb kiadási szabadságot adott a kormánynak. Szerkezetében a bevételi oldal szinte alig változott az időszak folyamán. Nem volt változás az adóalapok meghatározásában, és az adókulcsokban sem<sup>6</sup>.

1. táblázat: A konszolidált államháztartás a GDP százalékában

|                                 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---------------------------------|------|------|------|
| Bevételek (privatizáció nélkül) | 42,3 | 45,4 | 43   |
| Elsődleges bevételek            | 41,3 | 44,9 | 42,6 |
| Kiadások                        | 45,9 | 48,4 | 52,5 |
| Kamat                           | 6,1  | 4,4  | 4    |
| Elsődleges kiadások             | 39,8 | 43,9 | 48,5 |
| Folyó kiadások                  | 36,5 | 40,4 | 45,4 |
| Egyszeri                        | 0    | 0    | 3,6  |
| Nem egyszeri                    | 36,5 | 40,4 | 41,8 |
| Nyugdíj, szoc. transzferek      | 11   | 11,8 | 11,2 |
| Gazd. szerv., házt. tám.        | 4,2  | 4,4  | 4,4  |
| Egyéb                           | 21,3 | 24,2 | 26,2 |
| Tőkekiadások                    | 3,3  | 3,6  | 3,1  |

Forrás: PM, saját számítások

Bár a személyi jövedelemadó esetében sem az adóalapokban, sem az adókulcsokban nem voltak nagy változások az időszak során, a progresszivitás miatt az átlagos és a marginális adóterhelés is növekedett az infláció növekedésével. Így valamelyest nőtt az államháztartás újraelosztási hatása, és az átlagos jövedelmet terhelő marginális adókulcs, növelve a munkaerő költségességét.

<sup>6</sup> A családpolitika egyik eszközeként emelkedett a gyermekek számától függően igénybe vehető adókedvezmények mértéke a személyi jövedelemadózában. 2000-ben kis csökkentés volt a járuléktérhekben, 2002 végétől adómentessé lett a minimálbér az adójóváírás rendszerének megváltoztatásával, emelkedett a lakáshitelekhez igénybe vehető adókedvezmény mértéke. 2003-tól a kisvállalkozások számára sikeresen bevezetésre került az egyszerűsített vállalkozási adó, ami átalányadó, egyszerűsíti az adminisztrációt, és növelheti az adófizetési hajlandóságot. A társasági adók esetében a vállalkozások új adókedvezményeket 2000-től nem kaptak.

A kilencvenes évek végének intenzív privatizációja 2000-rel megtorpant. Bár addigra az eladható vagyon jelentősen csökkent, a legnagyobb tervezett eladások sorra nem valósultak meg. Az ÁPV Rt. tevékenységei között fontosabbá vált a vagyonkezelés, az ÁPV Rt. pedig a költségvetés befizetői közül időnként a támogatandók körébe került át. 2001-től kezdtek emelkedni a reálbérek a közszférában és a versenyszférában, ami két csatornán keresztül növelte a költségvetés bevételeit: a munkavállalók bérterheinek növekvő volumenén keresztül, és a növekvő belső fogyasztás miatt az adókban.

A bevételek növekedését 2002-ben azonban jócskán meghaladta a kiadások emelkedése. A konszolidált költségvetés elsődleges kiadásainak GDP-hez viszonyított aránya 2000-től 2002-ig drasztikusan megemelkedett, majd a költségvetés tervei szerint 2003-ra már újra csökkenni fog. A gazdaságpolitikai prioritások hatása a kiadások között jelent meg. A szociális juttatások nagy része 2000 óta a korábban bevezetett rászorultsági elv helyett alanyi jogon jár, új juttatások (GYED) is elérhetőek lettek. Bár a gazdaságpolitika hangsúlyos szerepet szánt az agrár, vidékfejlesztési és területfejlesztési támogatásoknak, valamint a gyorsforgalmi utak építésének, jelentős bővülés ezekben a kiadási tételekben nem valósult meg. A kormányzati beruházási kiadások volumene valamelyest bővült: de ez a bővülés egyenletesen oszlott el a számos támogatási cél között, és az egyes területeken jelentős eredmények nem voltak tapasztalhatóak. Nem történt jelentős előrelépés a gyorsforgalmi utak kiépítésében, és nem javultak a humán közszolgáltatások infrastrukturális feltételei sem érezhető mértékben.

Az államháztartás kiadásai között a folyó kiadások 2001-ig az inflációt meghaladó ütemben nőttek, majd 2002-re a folyó kiadások megugrását okozták a 26,2%-kal növekvő személyi kiadások. A konszolidált kiadások között a tőkejellegű kiadások és támogatások 2001-re alig 3%-kal nőttek, és ez a növekedés is főleg az önkormányzatok beruházási kiadásaiból fakad, a központi kormányzat szintjén a tőkejellegű kiadások 6%-kal csökkentek. 2002-ben a tőkejellegű kiadások között jelentek meg az egyszeri, tőketranszfer jellegű kiadások, melyek a GDP 3,6%-át tették ki: ezeket leszámítva kiderül, hogy a tőkejellegű kiadások a konszolidált államháztartásban nem őrizték meg reálértéküket 2001-ről 2002-re.

**2. táblázat: Az államháztartás kiadásai funkcionális bontásban, a GDP %-ában**

|                         | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------------|------|------|------|
| Állami működési funkció | 7,3  | 7,4  | 8    |
| Jóléti funkció          | 26,3 | 26,8 | 28,2 |
| Oktatás                 | 4,8  | 5    | 5,3  |
| Egészségügy             | 4,2  | 4,2  | 4,4  |
| Társadalombiztosítás    | 14,4 | 14,7 | 15,4 |
| Lakásügy                | 1,6  | 1,5  | 1,6  |
| Kultúra, sport          | 1,3  | 1,4  | 1,6  |
| Gazdasági funkciók      | 6,2  | 6,3  | 9,4  |
| Környezetvédelem        | 0,8  | 1    | 1    |
| Adósságkezelés          | 6,1  | 4,8  | 4,3  |
| Kiadások                | 46   | 45,6 | 50,1 |
| Bevételek               | 41,4 | 42,7 | 40,3 |

*Forrás: PM, saját számítások*

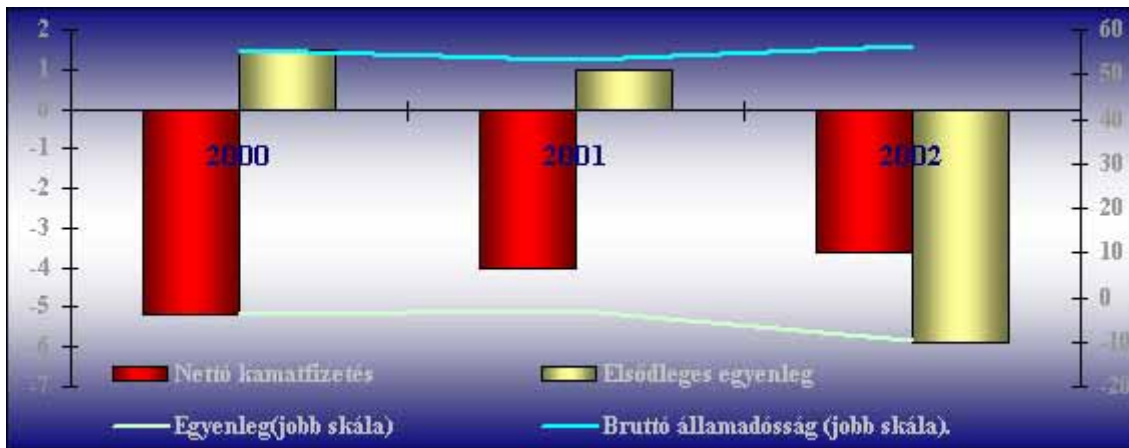
Az államháztartás kiadásait funkcionális bontásban vizsgálva kiderül, hogy az egyes fő állami feladatokra fordított források hogyan változtak az elmúlt években. Az állam működési funkcióinak kiadásai jelentősen nőttek, és a jóléti kiadások is megnöttek, főleg a béremelés következtében, mivel a legnagyobb ellátórendszerekben sem jelentős beruházásokra, sem reformokra nem került sor. A jóléti kiadások kapcsán fontos megemlíteni, hogy az egészségügyi kiadások növekedése egészen 2001-ig nem követte a többi kiadás növekedésének ütemét. A környezetvédelmi területen Magyarországnak jelentős elmaradásai vannak, és 2001-ben a többi tétel közül dinamikusabban is nőttek ennek a feladatnak a forrásai, de 2002-re ez a növekedés megállt.

A privatizáció lassulása, és az állami vállalatok változatlan szerkezetben, szabályozásban és finanszírozásban való továbbműködése évről évre jelentős terheket ró a költségvetésre, konszolidáció, adósságtólvállalás, újratőkésítés formájában. A folyamatosan alacsonyan tartott hatósági árak visszafogták ugyan az inflációt, de nagy terheket róttak a költségvetésre a veszteséges vállalatok támogatásának formájában.

Mindazonáltal a legjelentősebb kiadásnövelő tényező 2001-től keresetek emelkedése volt. A három év során az államháztartásban foglalkoztatottak száma nem csökkent, pedig - leginkább a központi költségvetési szervek által foglalkoztatottak száma miatt - nemzetközi összehasonlításban nagyon magas Magyarországon az állam alkalmazásában állók száma. Nem kétséges, hogy a béremelésekre szükség volt, mert a közszféra versenyszféránál jóval alacsonyabb bérei kontraszelekcióhoz és korrupcióhoz vezethettek, de mivel a köztisztviselői és közalkalmazotti béremelések előtt nem történt szerkezeti racionalizálás a nagyobb kiadásokat egy hatékonyabbá nem tett struktúra nyeli el. A bérek növekedésével párhuzamosan a nyugdíjak is nőttek 2001-ben és 2002-ben is, kompenzálva a nyugdíjasokat a korábbi évek elmaradt emeléseieért. A nyugdíjak növekedése is tovább bővítette a belföldi keresletet.

Látható tehát, hogy a gazdaságpolitikai célkitűzésekkel ellentétben 2000 és 2003 között nem került sor olyan változtatásokra a bevételi oldalon, melyek csökkentették volna a munkavállalók terheit, a központi újraelosztást. A kiadási oldalon, bár fontos cél volt a kormányzati beruházások növelése, a folyó működési, igazgatási kiadások, ezen belül is a bérek nőttek meg leginkább. A jóléti kiadások körében nagyobb szerkezeti változásra nem került sor. Összességében véve pedig az államháztartás a dekonjunktúra idején erősen anticiklikus hatású volt.

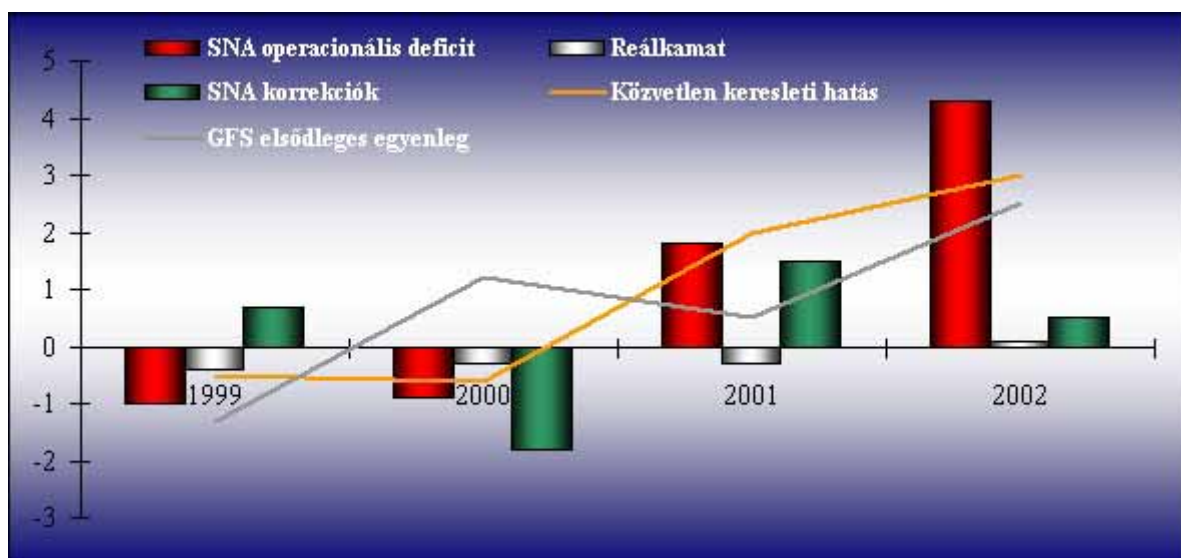
6. grafikon: Az államháztartás egyenleg és adósságmutatóinak GDP arányos alakulása (százalékban)



Forrás: PM, MNB, saját számítások

A központi kormányzat GFS alapú elsődleges egyenlege 2000-ben és 2001-ben többletet mutatott, majd 2002-re a GDP-hez viszonyított elsődleges hiány -4,9%-ra zuhant. A kamatkifizetések GDP-hez viszonyított nagyságrendje 2000 óta nem változott számottevően, a 2002-es központi túlköltekezés hatása a kamatkifizetésekben még nem mutatkozott meg. A rekordnagyságú 2002-es deficit a központi kiadások megugrása miatt nőtt meg. Az egyszeri tételek (adósságok utólagos átvállalásához, veszteségek rendezéséhez kapcsolódó tőke-transzfer jellegű kiadások, és egyszeri támogatások) mértéke a 2002-es GDP-arányos deficiten belül 3,6%, de még emellett is szembetűnő a rendszeres folyó kiadási kötelezettségek növekedése, főleg a bérek és a nyugdíjak területén. Az Egészségbiztosítási Alap hiánya 2000 és 2003 között nem járult hozzá számottevően a konszolidált hiányhoz, míg a helyi önkormányzatok összesített elsődleges egyenlege deficitel zárt, 2002-ben GDP-arányosan 0,8%-kal.

7. grafikon: Az államháztartás keresleti hatása GDP arányosan százalékban



Forrás: PM, saját számítások

A kvázi-fiskális kiadásokkal korrigált SNA<sup>7</sup> elsődleges egyenleg mutatja a költségvetés közvetlen keresleti hatását. Az MNB számításai szerint 2000-ben a GDP arányában -0,6%-os volt a költségvetés közvetlen keresletszűkítő hatása, majd a 2001-2002-es költségvetés nagy mértékben megnövelte a deficit keresleti hatását. Mindkét évben a lakossági támogatások és a bérkiáramlás bővítették leginkább a keresletet. A 2001-re várt magasabb beruházási jellegű (főleg tőketranszfer) kiadások jelentős része 2002-ben teljesült. 2001-ben az MNB becslései szerint a költségvetés 0,5%-os GDP-bővülést indukált, a vártnál kisebb keresletbővítő hatásból fakadóan. 2002-ben az 1,4%-os GDP-bővítés úgy valósult meg, hogy nőtt az inflációs nyomás, és a külső egyensúly romlott. 2003-ban a jelenlegi folyamatok alapján a nyíltvégű költségvetési kiadások (gyógyszerkassza, lakástámogatások) túlteljesülése, és az önkormányzati alrendszer vártnál magasabb kiadásai miatt a költségvetés keresletszűkítő hatása kisebb lesz a vártnál, de a korábbi évek erőteljes keresletbővítése mindenképpen visszafordul. A keresletbővítés hatására 2002-ben még alig nőtt az infláció, de számos hatás csak 2003-ra és 2004-re gyűrűzik be, és ez akár 1%-kal is emelheti majd az inflációs rátát. Jelenleg viszont a keresletbővítés külső egyensúlyt rontó hatása a legsúlyosabb. Az SNA-rendszerű elsődleges egyenleg és a reálkamat-kiadások összegeként előálló operacionális deficit mutatja a költségvetés közvetett keresleti hatását. A reálkamatokkal való korrekció a keresleti hatást 2001-ig csökkentette.

A maastrichti kritériumhoz képest a nem inflációsúrt ESA szemléletű egyenleg 2002-es nagysága kiugróan magas volt, a csatlakozó államok közül messze a legmagasabb<sup>8</sup>. Az egyszeri kiadások hatását nem számítva is igen magas ez a szám, és főleg a nem egyszeri béremelések és lakossági transzferkifizetések miatt. Tehát a költségvetési folyamatok romlása nem a reálkonvergenciát, nem a csatlakozási feltételek teljesítését, nem az államháztartási reform előbbre vitelét szolgáló kiadásoknak köszönhető.

3. táblázat: Államadósság 1999-2002, a GDP arányában

|                                          | 1999 | 2000 | 2001 | 2002* |
|------------------------------------------|------|------|------|-------|
| Államadósság **                          | 61,2 | 55,5 | 53,4 | 56,3  |
| ebből: devizában                         | 23,9 | 20,6 | 18,7 | 22,6  |
| Az adósság változása                     | -0,6 | -5,7 | -2,1 | 2,9   |
| Azonosított adósságnövelő tényezők       | 0,9  | -2,1 | -3,6 | -0,7  |
| Elsődleges deficit                       | -3,8 | -2,4 | -1,4 | 5,5   |
| Bevételek és támogatások                 | 43,2 | 42,3 | 45,4 | 43    |
| Elsődleges kiadások                      | 29,4 | 39,8 | 43,9 | 48,5  |
| Automatikus adósságdinamika              | 3,7  | 0,4  | -2,2 | -6,3  |
| ebből: reálkamat/növekedési ráta hatása  | 0,4  | -2,2 | -1,8 | -2,7  |
| reálkamat hatása                         | 2,7  | 0,6  | 0    | -1,2  |
| Reál GDP növekedés hatása                | -2,3 | -2,7 | -1,9 | -1,5  |
| árfolyamváltozás hatása                  | 3,3  | 2,6  | -0,4 | -1,6  |
| Egyéb azonosított adósságnövelő tényezők | 1    | 0    | 0    | 0     |

Forrás: PM, MNB, saját számítások

<sup>7</sup> Ugyanakkor a GFS szerkezetű deficit-adatokban 2000-ben nem jelentek meg a kvázifiskális kiadások; az MNB, az ÁPV Rt és az NA Rt. bevonásával a deficit-mutató kevésbé lett volna kedvező. Ugyanakkor a 2002-es kiugróan magas deficitben megjelennek már az átláthatóbban megjelenített korábbi kvázifiskális kiadások is. 2002-től módosult a deficit számításának módja, bekerült az elszámolásba az állami vállalatok hitelállományának változása is.

2000 és 2003 között az elsődleges bevételek és kiadások együtt mozogtak a teljes bevételekkel és kiadásokkal, de a kamatok szerepe láthatóan csökkent az államadósság fokozatos csökkenésével együtt, mind a GFS, mind az eredményszemléletű kimutatások szerint. A bruttó államadósság a GDP arányában 2000-ben és 2001-ben is csökkent. A csökkenés forrása felerészben az elsődleges egyenleg szufficitje volt. A kilencvenes évek végének intenzív privatizációja 2000-re megállt, így nem is befolyásolta az államadósság alakulását. Az államadósság GDP-hez viszonyított aránya csökkent az intenzív reál GDP-növekedés hatására is, és 2000-ben az árfolyam-folyamatok is számottevően csökkentették az adósságrátát. Az adósság-jövedelem arány és így a bruttó finanszírozási igény is csökkent 2000-ben és 2001-ben. Az adósság-portfolio szerkezetében fokozatosan csökkent a deviza alapú adósság, így javult az adósság finanszírozásában a költség-kockázat arány. A deviza-alapú adósságok között nőtt az euró-alapú adósság aránya. A finanszírozási eszközök átlagos futamideje az időszak folyamán fokozatosan növekedett. 2002-re az expanzív fiskális politika már érezte hatását az államadósság alakulásában is: a bruttó adósság és a GDP aránya 56,3%-ra nőtt, és ebben a legnagyobb szerepet a költségvetési deficit finanszírozási igénye játszotta (5,5%).

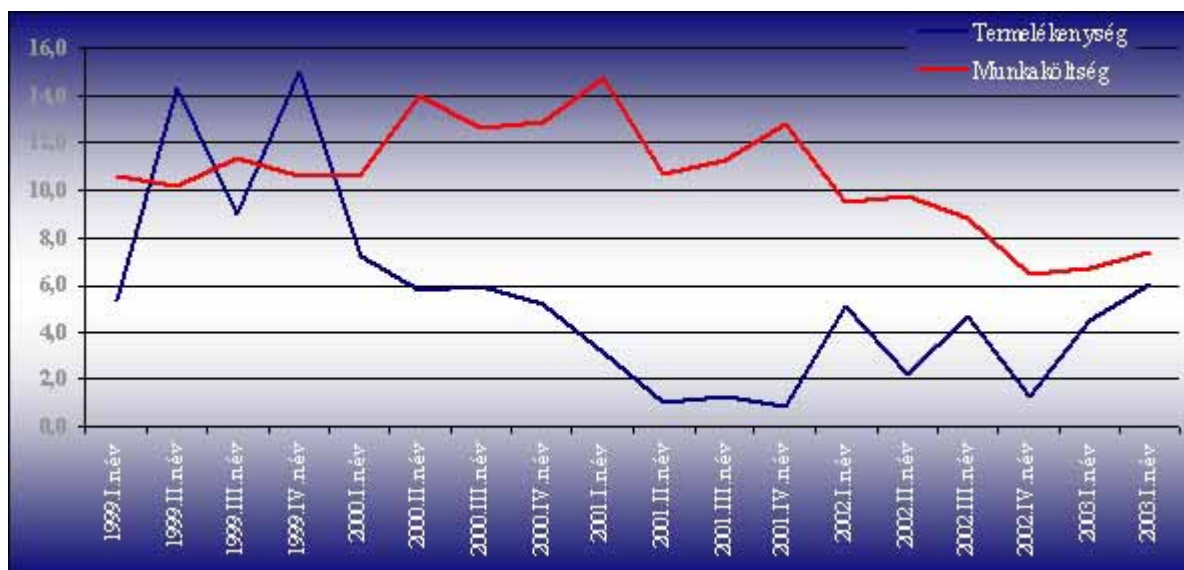
### **Jövedelemfolyamatok**

A hazai makrogazdasági problémák egyik döntő oka a fenntarthatatlan, a gazdaság és a termelékenység növekedésétől elszakadó mértékű jövedelemkiáramlás. Miközben a GDP növekedése 2000 és 2002 között 5,2%-ról 3,3%-ra, a munkatermelékenység növekedése az iparban 18,3%-ról 4,5%-ra mérséklődött, addig a bruttó nominális bérek növekedése 13,5%-ról 18,5%-ra gyorsult és 2003-ban is 10% körül lesz. A nominális bérkiáramlás gyorsulása az infláció erőteljes mérséklődése mellett következett be: így nemzetgazdasági szinten a bruttó reálbérek 2000-ben mért 5%-os növekedése 2002-re 12-13%-ra gyorsult és 2003-ban is meghaladja az 5%-ot. A túlzott bérkiáramlás által okozott károkat növelte, hogy a bérek növekedése a bővülő foglalkoztatású államháztartásban volt kiugró: 2002-ben a versenyszféra 12,8%-os nominális bérnövekedéséhez az államháztartásban közel 30%-os társult.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> A dinamikában meghatározó volt a minimálbér emelése, a közalkalmazottak bérének több alkalommal bekövetkezett növelése, illetve egyes kiemelt csoportok bérének emelése

8. grafikon: A munkaköltségek és a termelékenység alakulása a feldolgozóiparban.



A jövedelemkiáramlás súlyos makrogazdasági feszültségek forrásává vált. Egyrészt az államháztartásban a bérek növekedése a foglalkoztatás racionalizálása nélkül következett be, és ez a bértömeg és az államháztartási hiány számottevő növekedését eredményezte. Az államháztartásban alkalmazottak száma 2000-2002 között 790.000 főről 820.000 főre emelkedett, amivel ma az államháztartásban az aktív foglalkoztatottak közel 25%-a dolgozik.

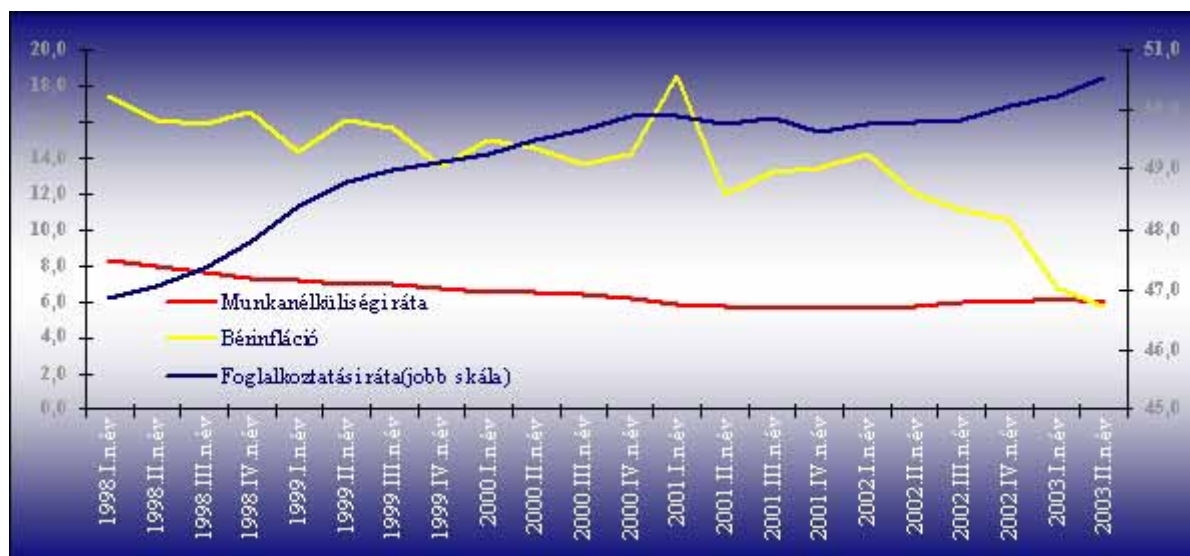
Másrészt a jövedelemkiáramlás rontotta a versenyképességet, mert a forintban és euróban mért termékegységre jutó munkaerőköltségek növekedése, és a vállalatoknál maradó nyereség alakulását tükröző profit alapú reálárfolyam-mutató felértékelődése mögött alapvetően a bérek növekedése áll.

Harmadrészt a gyors bérnövekedésnek inflatorikus hatásai vannak az ehhez alkalmazkodó inflációs és a béremelési várakozások miatt, ami növeli a dezinfláció költségeit, hiszen magasabb áldozati ráta mellett lehet a magasabb tényleges és várt inflációt mérsékelni.

Végezetül a gyors jövedelemkiáramlás kedvezőtlen munkaerő-piaci folyamatokat is teremtett, mert lassítja a foglalkoztatás növekedését (miközben eddig nem eredményezte a munkanélküliség növekedését), különösen az alacsonyabb termelékenységű alkalmazottak esetében.<sup>10</sup> A versenyszférában alkalmazottak számának növekedési üteme az 1999-es 2,5%-ról 2001-re 1%-ra mérséklődött, sőt 2002-ben a foglalkoztatás csökkent, amihez a bérnövekedés is hozzájárult. (ugyanakkor a foglalkoztatás növekedett az államigazgatásban alkalmazottak bővülő száma miatt).

<sup>10</sup> Ugyanakkor ezzel kapcsolatosan azt is figyelembe kell venni, hogy a munkaerőköltségek növekedése a munkaerő-intenzív területeken elindíthat olyan termelékenység növelő, munkaerőt kiváltó beruházásokat is, amelyek nemzetgazdasági hozadéka pozitív lehet.

## 9. grafikon: A munkanélküliségi, foglalkoztatási ráta és bérinfláció alakulása



### Megtakarítás, fizetési mérleg

A magyar gazdaság egyensúlyi helyzete és növekedése szempontjából egyaránt kedvezőtlen a nemzetgazdasági megtakarítási ráta csökkenése: a bruttó nemzeti megtakarítási ráta (megtakarítások/GDP) 25% volt 2000-ben, 2002-ben már csak 22%, és idén 21%-ra mérséklődhet. A bruttó megtakarítások csökkenése mellett a nettó nemzeti megtakarítás kissé javult, de csak annak köszönhetően, hogy a beruházási ráta erőteljesen, a megtakarításokat meghaladó mértékben csökkent: a nettó megtakarítási ráta GDP arányosan 2000-ben -6,2% volt, és 2002-ben ez -4,2%-a mérséklődött. A nettó megtakarítási rátán belül inkább az egyes nemzetgazdasági szektorok nettó megtakarítói pozíciójának alakulása ad okot aggodalomra, mintegy keretet adva a hazai makrogazdasági egyensúlyi problémáknak.

Az államháztartás nettó megtakarítói pozíciója évek óta jelentős és növekvő hiányt mutat, amit csak ideiglenesen tud a külföldi megtakarítások növekvő igénybevételének elkerülése mellett a magánszektor nettó megtakarításainak növekedése ellensúlyozni. Az államháztartás nettó megtakarítói pozíciója GDP arányosan tavaly 9%-os deficitet mutatott, amit a magánszektor megtakarítói többlete finanszírozott. Ugyanakkor a magánszektor nettó megtakarítói pozíciójának alakulása sem kedvező, mert a vállalati szektor pozitív megtakarítói pozíciója mellett a háztartások többlete csökken.

A vállalati szektornak normális beruházási aktivitás mellett negatív nettó megtakarítási rátával kellene rendelkeznie, míg a lakosságnak a növekvő lakossági beruházások ellenére pozitívvá. Ezzel szemben a vállalati szektor nettó megtakarítói pozíciója folyamatosan javult az elégtelen beruházási kereslet miatt, miközben a lakosság nettó megtakarítói pozíciója a megtakarításokat csökkentő tényezők<sup>11</sup> miatt folyamatosan mérséklődik. Az egészségtelen megtakarítási szerkezet már idén problémákat okoz és a nettó külső megtakarítások iránti kereslet növekedését eredményezi, mert az államháztartás alig javuló nettó pozíciója mellett

<sup>11</sup> A lakossági megtakarításokat csökkentették az alacsony reálkamatlábak, a fogyasztási keresletet bővítő hitelkínálat növekedés és a likviditási korlát enyhülése, a gyors jövedelemnövekedés miatt a várt jövőbeli jövedelemmel kapcsolatos pozitív várakozások erősödése.

a magánszektor megtakarítási többlete csökken. A nettó megtakarítói pozíció alakulása egészségtelen, mert az államháztartás túlköltekezése, a lakossági szektor elégtelen megtakarítása és a vállalati szektor pozitív nettó megtakarítói pozíciója jellemzi.

A nettó nemzetgazdasági megtakarításokat tükrözve romlott a folyó fizetési mérleg egyenlege is: a kivételesen kedvező 2000-es 2%-os GDP arányos hiány 2003-ban elérheti a GDP 5,5-6%-át. Abban az esetben, ha figyelembe vennénk a nemzetközi elszámolásoknak megfelelően az újra befektetett nyereséget a tőkemérlegben és a folyó fizetési mérlegben is, ez az utóbbi értékét GDP arányosan 2,5-3%-kal rontaná, és így a folyó fizetési mérleg hiánya elérné a GDP 8-9%-át. A folyó fizetési mérleg hiányának növekedése mögött egyértelműen a kereskedelmi mérleg hiány erőteljes növekedése áll, amit az export és import dinamikájában bekövetkezett két jelentősebb váltás okozott. Az egyik 2001 elején következett be, amikor az export és a magas importtartalma miatt az import növekedési üteme is jelentősen lassult összevetve a korábbi időszakokkal<sup>12</sup> A másik jelentős váltás 2002-ben következett be, amikor a lassuló növekedésen belül az import bővülése hosszú idő után első alkalommal haladta meg az exportét<sup>13</sup>.

A folyó fizetési mérleg deficit növekedése önmagában nem probléma, mert a hiány szintje finanszírozható, illetve az Európai Unióba történő belépésünk növeli a fenntartható deficit nagyságát. Ugyanakkor a hiány szerkezetének alakulása aggasztó, hiszen a deficit növekedése mögött egyértelműen az államháztartás nettó megtakarítói pozíciójának romlása, valamint a lakossági fogyasztás emelkedése áll. Ráadásul 1999 óta a folyó fizetési mérleg hiányt nem képes finanszírozni nem adóssággeneráló tőkebeáramlás, sőt az adóssággeneráló és nem generáló beáramlás aránya egyre kedvezőtlenebb.

A folyó fizetési mérleg hiányt 2003-ban kizárólag az adósságnövelő tételek és ezen belül is az államadósság fedezésére kibocsátott állampapírok megvétele finanszírozza. A nem adóssággeneráló tőkebeáramlások csökkenő szerepe mellett részben a közvetlen tőkebefektetések beáramlásának csökkenése, részben a hazai vállalatok egyre erőteljesebb külföldi befektetései állnak, aminek köszönhetően 2003-ban minimálisan lesz a nettó FDI sor pozitív a pénzügyi mérlegben.<sup>14</sup> Ezzel szemben erőteljesen növekszik az adóssággeneráló beáramlások volumene, melyben 2001-2002-ben jelenős volt a vállalatok nettó hitelfelvétele, valamint a külföldiek állampapír vásárlása. Idén kissé mérséklődik a vállalatok tulajdonosi hitelfelvétele és a nettó tőkebeáramlás és a folyó fizetési mérleg deficit finanszírozásának fő elemévé az állampapírok külföldiek által megvétele válik. A dinamikát jól jelzi, hogy 2002 január és 2003 május között a külföldiek tulajdonában található állampapírok állomány 1100 Mrd. HUF-ról 2100 milliárd forintra emelkedett, miközben azonban az állampapírok átlagos lejárata is növekedett, köszönhetően a várt kamatkonvergenciának.

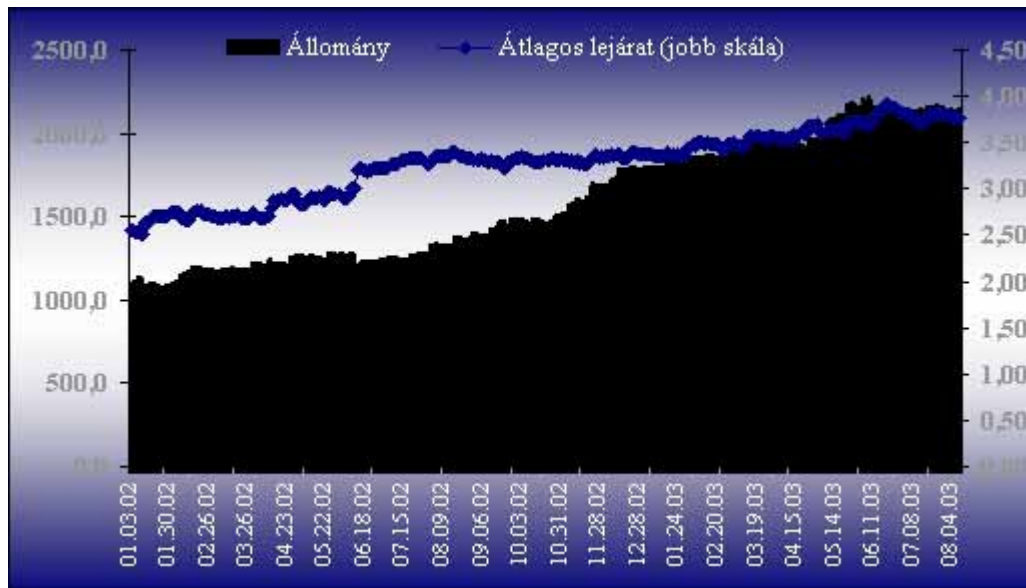
---

<sup>12</sup> Miközben 1999-2000-ben az export és import növekedési ütemei számottevően meghaladták a 10%-ot, addig ez visszaesett 2001-re 8,8% és 6,1%-ra.

<sup>13</sup> Az import növekedése mögött elsősorban a fogyasztási kereslet bővülése nyomán növekvő fogyasztási célú import állt, miközben az export, a feldolgozóipari kibocsátás lassuló bővülése mérsékelte a beruházási célú import növekedését. Az export lassuló ütemű növekedése mögött elsősorban a főbb exportpiacok importkeresletének áruexportot visszafogó lassulása, valamint a szolgáltatásexport csökkenése állt.

<sup>14</sup> Ugyanakkor a közvetlen tőkebefektetések dinamikájával, különösen pedig a többi csatlakozó közép-európai állam összevetésével kapcsolatosan óvatosabban kell fogalmazni az elmúlt időszakban megjelent elemzések zöménél, amit a keretes írás mutat is.

10. grafikon: A külföldiek kezében lévő állampapír-állomány és átlagos lejárat  
(Mrd. Ft. És év)



A nettó tőkebeáramlásban bekövetkezett szerkezeti változás három kedvezőtlen mellékhatással jár. Az első, súlyát tekintve kevésbé fontos, de a kockázati prémiumok alakulását még befolyásoló tényező a nettó és bruttó devizaadósság növekedése, és ennek megfelelően a kamatszolgáltatás jövőbeli egyenlegének romlása. A másik gond, hogy a finanszírozás említett szerkezete (valamint a hazai megtakarítások csökkenése) miatt egyre nagyobb lesz a külföldiek kezében lévő állampapír-állomány. Ameddig a befektetői várakozások pozitívak, az államadósság és az árfolyam alakulása kiszámítható és stabil, addig a növekvő külföldi állampapír-állomány nem okoz problémát. Amikor azonban ezek a feltételek nem teljesülnek, növekszik a makrogazdasági változók volatilitása és ez az állomány további bizonytalansági tényezőként szerepel, illetve esetleges kiáramlása további makrogazdasági feszültségek forrásává válhat. Harmadrészt, ameddig nem növekszik a nem adóssággeneráló tőkebeáramlás, illetve nem mérséklődik a folyó fizetési mérleg hiánya, a kamatpolitikára hatással lehet a finanszírozás szerkezete. A jegybank számára a magas kamatszínvonal fenntartása nem csak az árfolyam stabilizálása, hanem ezzel szoros összefüggésben a folyó fizetési mérleg deficit finanszírozása és a nettó tőkebeáramlás ösztönzése érdekében is fontos lehet.

## A közvetlen tőkebefektetések alakulása Magyarországon

A makrogazdasági problémák között gyakran emlegetett a közvetlen tőkebefektetések volumenének csökkenése, illetve az ezzel kapcsolatosan az ország tőkevonzó képességében a többi csatlakozó országgal szemben fennállt előny elvesztése. Miközben Csehországban és Lengyelországban a statisztikailag jelentett teljes bruttó FDI beáramlás volumene 1998 illetve 1996 óta meghaladja a hazait, addig 2002-ben és előreláthatólag 2003-ban is a közvetlen tőkebefektetésekben korábban háttérbe szoruló Szlovákia és Szlovénia is nagyobb bruttó tőkebeáramlást könyvelhet el. Figyelembe véve a csatlakozó országokból kiáramló közvetlen tőkebefektetések volumenének eltérését, a nettó FDI beáramlásban még nagyobb Magyarország lemaradása a többi csatlakozó közép-európai országgal szemben. A folyó mutatókban bekövetkezett egyértelmű pozícióvesztés mellett érdemes az állomány adatokat is figyelembe venni: az öt csatlakozó közép-európai ország között a GDP arányos FDI állományát tekintve Magyarország Szlovákiával a második helyen áll Csehország mögött, míg az egy főre eső FDI-t tekintve szintén a második helyen áll: ebben jelentős változás az elmúlt 1-2 évben nem következett be, szemben a nettó és bruttó beáramlás volumenével.

Az adatok értékelésénél figyelembe kell venni számos eltérést hazánk és a többi csatlakozó ország között. Ezek között a legfontosabb, hogy a többi csatlakozó államban (ezen belül 1999-2002 között Csehországban, 2001-2003 között Szlovéniában és Szlovákiában) a tőkebeáramlás erőteljes növekedése a privatizáció fellendüléséhez kapcsolódott és Csehországot leszámítva eddig korlátozott volt a zöldmezős beruházások volumene és növekedése. Magyarországon a privatizációs akvizíciók volumene már csekély és a befektetések elsősorban zöldmezős beruházásként valósulnak meg. Várhatóan amint a nagy privatizációs hullám lezajlik, a közvetlen tőkebefektetések volumene a többi csatlakozó országban is csökken és szerkezete átalakul, ahogy azt már látni lehet Csehország és Lengyelország esetében.

A másik fontos eltérés, hogy a többi csatlakozó állammal szemben Magyarországon az újra befektetett nyereség (reinvested earnings) nem tartozik a közvetlen tőkebefektetések közé. Ennek nagysága egyes becslések szerint eléri a GDP 2-3 %-át, így ennyivel kellene növelni megfelelő elszámolás esetén a beáramló FDI volumenét, illetve a folyó fizetési mérleg hiányát is.

Végezetül figyelembe kell venni, hogy az elmúlt 2-3 évben bekövetkezett telephelyköltés- növekedés miatt a hazai közvetlen tőkebefektetések szerkezetének átrendeződése elkerülhetetlen. Az alacsony hozzáadott értéktartalmú, munkaerő-intenzív területek vonzereje szükségszerűen csökken és ez a termelési kapacitások egy részének leépülését és kitelepülését vonja maga után. Tekintettel, hogy a termelési költségek emelkedése szükségszerű folyamat (a bérek növekedése, a korábban alulértékelt árfolyam korrekciója, stb.) volt, ezért a tőkebeáramlások volumenének csökkenése és szerkezeti átrendeződése is szükséges volt.

### **I.3. VERSENYKÉPESSÉG**

A hazai gazdaság versenyképességének alakulását jelző közül hármat érdemes bővebben elemezni: a hazai exportőrök részesedését az EU importon belül, az ár- és költség-versenyképesség, valamint a profit alapú reálárfolyam-index alakulását.

A versenyképesség első megközelítésben alkalmazható mércéje a fontosabb kereskedelmi partnerek importján belüli részesedés alakulása. A magyar export 75%-t felvevő Európai Unió importkeresletének növekedése 2000 és 2002 között átlagosan 2,6% volt, miközben évről évre erőteljesen csökkenő dinamikával, de a magyar export növekedése átlagosan 18% volt. A hazai export részesedése az EU importon belül folyamatosan emelkedett az elmúlt 10 évben: míg 1993-ban a teljes EU import 0,4%-át tette ki, addig 2002-ben 1,1%-át. A magyar export részesedésének növekedése akkor gyorsult fel, amikor a globális konjunktúra és az EU importkereslet lassuló ütemben bővült: így részesedésünk az EU importon belül 2000 és 2002 között 0,8%-ról 1,1%-ra növekedett. Miközben a csatlakozó országok export növekedési üteme az Euró-övezet importkeresletének növekedése felett maradt, és meghaladta a többi – arányát tekintve a csatlakozó államokkal összevetve egyenként és együttesen is magasabb részesedéssel rendelkező – országcsoporthoz exportjának növekedését, a magyar export részesedése gyorsabban növekedett a többi csatlakozó államnál. A hazai exportőrök aránya az EU importon belül 0,2%-ponttal haladta 2002-ben meg a többi 4 közép-európai csatlakozó állam piaci részesedésének átlagát.

Az ár-versenyképesség alakulását a nominális árfolyampálya, valamint az inflációs eltérések határozzák meg. Az 1996-1999 között enyhén felértékelődő reálárfolyamot követően az ár-versenyképesség 1999-2001 között lassan, majd 2001-től gyorsabban romlott. Az árindex alapú reálárfolyam-mutatók felértékelődésének forrásai is módosultak: miközben 1999 és 2001 között elsősorban a dezinfláció megtorpanása és a magas inflációs eltérések voltak felelősek az ár-versenyképesség romlásáért, addig 2001-től kezdődően már meghatározó volt nominális árfolyam felértékelődése az inflációs eltérések csökkenése mellett. Összességében 2001-2002-ben a termelői árindexszel deflálté pedig 4,5 .százalék volt.

## A versenyképesség alakulása a közép-európai államokkal összevetve

A csatlakozó közép-európai gazdaságokra sok szempontból hasonlító trendek jellemzők a költség- és ár-versenyképesség alakulásában: a nominális árfolyamok erősödése, a termelői és fogyasztói árindexszel deflált reálárfolyam felértékelődése és az ár versenyképesség romlása. Hasonlóképpen a gazdaságok többségében a versenyképességet erőteljesen befolyásoló, a mérséklődő inflációval és a ciklikus állapottal inkonzisztens nominális bérkiáramlás valósult meg az elmúlt években. Mindezek következtében a reálbérek és a munkatermelékenység növekedése közötti különbség jelentősen módosult: míg 1999- 2000-ig a munkatermelékenység növekedése általában meghaladta a reálbérekét, az elmúlt 2 évben növekvő negatív rés alakult ki.

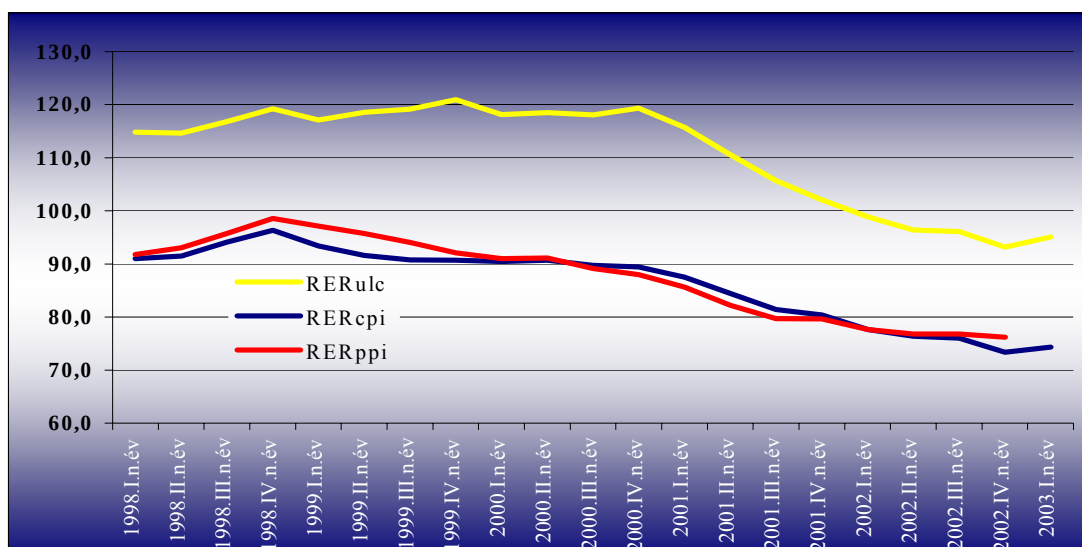
Ezen folyamatok részben elkerülhetetlenek és a felzárkózás, a reálkonvergencia szükségszerű elemei: így a csatlakozó országok valutáinak hosszú távú erősödése, az Euróban számított bérszintek emelkedése, vagy az üzleti ciklusok Euró-övezettel történő növekvő harmonizálódása miatt a recesszió során a fejlett országokkal szembeni termelékenységi eltérések csökkenése. Emellett azonban a folyamatok mögött a jövedelempolitika növekedéssel és ciklikus körülményekkel inkonzisztens fellazulása, az államháztartás finanszírozási szükségletének és folyó kiadásainak növekedése, a telephelyköltségek emelkedése is állt.

Magyarország esetében az ár-versenyképesség gyorsan romlott 2001-2002-ben, de több év átlaga és a többi csatlakozó országot figyelembe véve sem tekinthető jelentősnek, miközben rendkívül kedvezőtlenül alakult a költség-versenyképesség. A termékegységre eső munkabéreköltség romlása a legerőteljesebb Magyarországon volt: 2001-2002-ben a mutató nemzeti valutában 30,3%-kal emelkedett, míg a többi 4 országban a növekedés 11,5% (Csehország) és 17,8% (Szlovénia) között maradt. A bruttó bérek hazai valutában 2001-2002-ben 16,6% (Csehország) és 39,3% (Magyarország) között emelkedtek, míg a reálbérek növekedése Szlovákiában 2,4%-kal haladta meg a munkatermelékenységét, míg Magyarországon 26,8%-kal. Az Euróban mért termékegységre jutó munkaköltség erőteljesen és gyorsuló ütemben emelkedett 1999 és 2002 között: az öt ország átlagában 4,8%-kal növekedett 1999-ben, 9%-kal 2001-ben és közel 10,5%-kal 2002-ben. Ezen belül a termékegységre jutó munkaköltség növekedése Magyarországon folyamatosan kétszeresen meghaladta a négy másik országét, és a különbség 1999 és 2002 között növekedett. A növekedés mögött Csehország, Szlovákia és Lengyelország esetében a döntő tényező az árfolyam erősödése volt, Magyarországon a termékegységre döntően a béreköltségek növekedése állt és csak kisebb mértékben járult hozzá az árfolyam felértékelődése.

A profit alapú reálárfolyam-mutató mind az öt csatlakozó közép-európai országban felértékelődött 2001-2002-ben, de eltérő mértékben: Magyarországon és Csehországban 35% és 37%-kal, Lengyelország és Szlovákia esetében az előző két ország átlagának kevesebb, mint felével, 16-19%-kal és Szlovénia esetében mindösszesen 9%-kal.

A kereskedelembe kerülő javak szektorának versenyképességéről pontosabb képet kapunk, ha az ár-versenyképesség mellett a költség-versenyképesség alakulását is áttekintjük, amit a termékegységre jutó munkabéreköltség (unit labor cost, ULC) Euróban számított változása jelez. Ez fontos az importáló országokkal történő összevetésben, valamint az exportpiacokon versenytársként megjelenő harmadik országok termelőivel (ezen belül a hasonló fejlettségű, piaci szerkezetű és bérszínvonalú közép- európai államokkal) történő összehasonlításban. Magyarországon az Euróban mért termékegységre jutó munkaköltség erőteljesen és gyorsuló ütemben emelkedett 1999 és 2002 között: míg 1999-ben az Euróban számított ULC növekedése 7,4% volt, addig 2002-ben már 20,2%-kal.

11. grafikon: A költség- és ár-versenyképesség alakulása (1995=100)



Forrás: MNB

A termékegységre jutó munkaköltség növekedése Magyarországon sokkal magasabb volt 2001-2002-ben, mint a közép-európai csatlakozó államok esetében (ld. Keretes írást). Az Európában számított termékegységre jutó munkaköltség növekedése mögött Magyarországon döntő mértékben (2002-ben közel 75%-ban és 2001-ben még ennél is magasabb arányban) a bérköltségek növekedése állt és csak kisebb mértékben járult hozzá az árfolyam felértékelődése. Magyarországon mind a hazai valutában vett termékegységre jutó munkaköltség, mind az árfolyam változása az Európában számított ULC kedvezőtlen változását eredményezte az előző tényező döntő szerepével.

A versenyképesség ellentmondásos alakulását jelzi az is, hogy az EU importon belüli részesedés növekedése az elmúlt 3 évben a vállalati profitráta csökkenése mellett következett be, amely elsősorban a kereskedelembe kerülő javakat előállító szektorban volt jelentős. A vállalati profitok már 2001-ben csökkentek (abszolút értékben is), és ezen belül az exportra termelő vállalatok profitjának csökkenése meghaladta a többi vállalatét. Ennek oka, hogy az egység-munkabérköltségek növekedése 2001-től kezdődően gyorsult fel, amikor a cserearányok kedvezőtlenebb alakulása, a forint nominális felértékelődése miatt megtorpant az export egységértékek korábban dinamikus növekedése. Az exportőr vállalatok kettős szorításba kerültek: a termelési költségeik növekedése mellett árbevételeik csökkenését kellett diagnosztizálniuk.

A versenyképesség alakulásának egyik összetett mutatója a profit alapú reálárfolyam, amely az ár- és költség-versenyképesség együttes alakulását veszi figyelembe, és képet ad arról, hogy a nominális árfolyam, a termelési költségek és az árbevétel dinamikájának függvényében milyen irányban változott a kereskedelembe kerülő javakat előállító szektorok nyeresége. A profit alapú reálárfolyam-mutató felértékelődése fokozatosan gyorsuló folyamat volt 1999 és 2002 között és 2001-ben és 2002-ben a mutató összességében 35%-kal értékelődött fel. A felértékelődésen belül az árbevétel és a termelési költségek növekedésének hozzájárulása eltérő volt, mert a termelési költségek a növekedés közel 80%-át határozták meg.

## **II. A GAZDASÁGI PROBLÉMÁK OKAIRÓL**

Az előző fejezet jelezte, hogy a magyar gazdaság makrogazdasági problémái három területen jelentkeznek: a kedvezőtlen és fenntarthatatlan szerkezetű növekedésben, a makrogazdasági egyensúlyzavarok kiéleződésében, valamint a versenyképesség romlásában. A problémák mögött három, egymással szorosan összefüggő tényezőt lehet kimutatni. Az egyik, exogén adottságként a nemzetközi konjunktúra alakulása, a másik és döntő fontosságú problémaként az inkonzisztens gazdaságpolitika, különös tekintettel a fenntarthatatlan és finanszírozhatatlan fiskális és jövedelempolitikára, a harmadik a gazdaság versenyképességet erőteljesen csökkentő kínálati alkalmazkodóképesség romlása.

### **II.1. A NEMZETKÖZI KONJUNKTÚRA ALAKULÁSA**

A hazai makrogazdasági problémák kialakulásához részben hozzájárultak az exogén globális gazdasági folyamatok is: a globális dekonjunktúra és a világkereskedelem lassulása, az Európai Központi Bank monetáris politikája és az általa implicált tőkeáramlások, valamint a közép-európai országok hazánkhoz képest relatíve javuló teljesítménye. Az euró-övezet és Németország strukturális tényezők okozta gyengélkedése szerepet játszott a nettó export növekedéshez történő csökkenő hozzájárulásában, valamint ösztönözte a gazdaságpolitikát a belföldi kereslet ösztönzésére. A globális dekonjunktúrának pozitív hatásai is vannak: a vele együtt járó dezinflációs, esetenként deflációs környezet segítette a hazai infláció csökkentését, a lassuló növekedéssel romló befektetési klíma és erősödő telephelyverseny ösztönözte egyes termelési kapacitások kitelepítését Közép-Európába.

Az európai konjunktúra alakulásával összefügg az Európai Központi Bank monetáris politikája is, amely a csökkenő inflációs és növekvő recessziós veszély nyomán 2002 eleje és 2003 közepe között 0,75%-kal mérsékelte az irányadó kamatokat. Az ECB monetáris politikája elsősorban a Forint és az Euró kamatok közötti kamattérést befolyásolta, és a lazuló európai monetáris politika ösztönözte a spekulatív jellegű, illetve az adóssággeneráló nettó tőkebeáramlások növekedését.

Végezetül a hazai makrogazdasági folyamatokra közvetett hatást gyakorolt a csatlakozó közép-európai gazdaságok teljesítményének érezhető javulása, ahol a meglévő súlyos makrogazdasági problémák (elsősorban a hazaihoz hasonlóan magas államháztartási hiány) mellett felgyorsult a privatizáció, a dereguláció, érezhetően növekedett a gazdaság költség- és ár-versenyképessége. Ennek nyomán 2002-2003-ban csökken a hazai és a 4 közép-európai csatlakozó gazdaság növekedési ütemei közötti pozitív rés, illetve növekszik a közvetlen tőkebefektetések szempontjából a többi 4 ország relatív vonzereje, ami közvetve hat a hazai növekedés ütemére és szerkezetére.

## **II.2. AZ INKONZISZTENS GAZDASÁGPOLITIKA, POLICY MIX**

A hazai gazdaságpolitika 2001-től kezdődően inkonzisztenssé, a gazdaság kiegyensúlyozott növekedésétől eltérő jellegűvé vált. Az inkonzisztencia a következő területeken mutatható ki:

1. Összeegyeztethetetlen és fenntarthatatlan volt a konjunktúra alakulásával a fiskális és jövedelempolitika. A költségvetési politika 2001-től a nettó export (és ezt követő beruházások) csökkenő növekedési hatását ellensúlyozni kívánta. Azonban a külső keresleti sokk, valamint a gazdasági növekedés korábbi hajtóerejének (feldolgozóipari kibocsátás növekedése) kifulladásával sokkal erőteljesebb volt, és a fiskális politika keynesiánus hatásai pedig gyengébbnek bizonyultak, noha a növekedési ütemet 2002-ben már szinte kizárólag az expanzív fiskális (és jövedelempolitika) tartotta fenn. A korlátozott növekedési hatás mellett a fiskális expanzió szerepe egyértelmű a jövedelmek termelékenységét meghaladó növekedésében, a fogyasztás ugrásszerű bővülésében, a folyó fizetési mérleg hiányának emelkedésében. A költségvetési inkonzisztencia abban is megmutatkozott, hogy a GDP 0,4%-át elérő korrekcióval párhuzamosan idén újabb kötelezettségvállalások történtek és változatlanul az egyensúlyi körülményekkel összeegyeztethetetlen államháztartási jövedelemkiáramlás valósult meg.

2. A jövedelempolitika is inkonzisztens volt a gazdaság ciklikus helyzetével és az inflációs célokkal, hiszen a jövedelemkiáramlás a lassuló növekedés mellett gyorsult fel 2001-től, és a nettó reálbérekre vonatkozó 2002. decemberi megállapodás is nehezen volt összeegyeztethető az inflációs célokkal és az inflációs célkitűzéssel<sup>15</sup>.

3. Az anticiklikus fiskális politikához az inflációs célok teljesítése érdekében követett szigorodó monetáris politika társult, ami kis nyitott gazdaságban a lehető legkedvezőtlenebb policy mix, mert a piaci szereplők várakozásai, az árfolyamot befolyásoló exogén tényezők (trend felértékelődés, exogén cserearány változás, stb.) függvényében jelentős tőkeáramlást és árfolyam-volatilitást generál. Az említett policy mix szükségszerűen kiteszi a gazdaságot spekulatív támadásnak, amely függően a makrogazdasági fundamentumoktól, a piaci szereplők várakozásaitól, és a gazdaságpolitika középtávú fenntarthatóságától a devizát erősítő vagy gyengítő spekulatív nyomásban jelenik meg. Távlatban az előző érvényesült, majd amikor a fenntarthatóság és hitelesség gyengült, akkor az árfolyam ellentétes irányú elmozdulása következett be.

4. A monetáris és fiskális politika közötti inkonzisztencia kihatott az inflációs célkitűzésre is, mert 2002-től kezdődően a fiskális és monetáris hatóság célrendszerében növekvő törés következett be: miközben a jegybank az inflációs cél teljesítésére koncentrált, addig a fiskális politika középpontjába a versenyképességet fenntartó árfolyamcél került. A két cél ellentétes kamatpolitikát igényelt, eltérő makrogazdasági pályára helyezte volna a gazdaságot és a piaci szereplők számára a monetáris-fiskális politika közötti koordináció zavarára utalt. A kettős cél közötti ellentmondás vezetett el először a spekulatív támadáshoz, majd ezt követően a forint mesterséges, majd piacok által generált gyengüléséhez.

---

<sup>15</sup> A 2003-ra elfogadott reálbér-növekedés ugyanis tetszőleges infláció és nominális béremelkedés mellett valósítható meg, és ennek döntő szerepe volt az inflációs nyomás erősödésében.

5. Az árfolyam és inflációs célok együttes megléte, a fiskális és monetáris politika közötti növekvő törések a piaci szereplők várakozásai mellett az inflációs célkitűzés hitelességét és hatékonyságát is negatívan befolyásolták. Az inflációs célkitűzés alapfeltétele a fiskális és monetáris hatóság egysége és együttműködése a meghirdetett inflációs cél elérésében, illetve az infláció, mint egyedüli cél fenntartása. A meghirdetett célokkal ellentétes fiskális és jövedelempolitika, a monetáris és fiskális hatóság eltérő preferenciarendszere olyan mértékben aláásta a rendszer működését, hogy ma már az inflációs célkitűzés összeomlásáról beszélhetünk.

6. Végezetül inkonzisztencia mutatható ki a rövidtávú makrogazdasági folyamatok és gazdaságpolitika, illetve a középtávú makrogazdasági célok között. Magyarország elsőként akkor hirdette meg a minél gyorsabb csatlakozást az európai árfolyam-mechanizmus második változatához (ERM-2) és az Euró-zónához, amikor a makrogazdasági kiinduló helyzete jelenleg a 10 csatlakozó állam közül talán a legkedvezőtlenebb, és amikor a többi államban és az Európai Unió és az Európai Központi Bankon belül is rendkívül óvatos megfontolások tapasztalhatók az ERM-2 és az Euró-zóna tagság elérésének időzítését illetően. Miközben elvileg az ERM-2 tagság és minél gyorsabb Euró-zóna csatlakozás akár kedvező is lehet a gazdaságpolitikára gyakorolt fegyverező hatás miatt, addig ma nagyobb annak a veszélye, hogy a kitűzött határidő nem teljesíthető és ez visszahat a gazdaságpolitika hitelességére is. Az ellentmondást a piaci szereplők is érzékelik, hiszen a hazai valuta gyengült a bejelentést követően, és a várakozásokban inkább későbbi csatlakozási dátum szerepel.

### **Költségvetési politika**

A 2000-2003 közötti fiskális politikát a korábbi eredményekhez képest visszalépések, rosszul megválasztott konjunktúra-gerjesztő eszközök, és elszalasztott lehetőségek jellemezték.

Az 1995 utáni kiigazítás a nemzetközi tapasztalatok szerint sikeres és sikertelen kiigazítások vonásait egyaránt magán hordozta. Az adók emelése és a beruházási, felhalmozási kiadások alacsony szinten tartása növekedést gátló tényezők az államháztartás egyensúlyának minél rövidebb időn belüli elérését szolgálták, és a növekedés megindulása után megnyílt a lehetőség az adóterhek csökkentésére, és a működési-felhalmozási kiadások arányainak ártrendezésére, erre azonban 2000 után nem került sor. A sikeres kiigazítások jellemzője a kiadások között a lakossági transzferek szűkítése, a transzferek produktivitásának növelésével, ami a rászorultsági elv bevezetését jelenti. Ugyancsak a sikeres kiigazítások esetében figyelhető meg az állami szektor létszámának csökkentése, és a nem produktív dologi és bérkiadások visszafogása. Mindkét kiigazítás költséges politikai szempontból, és a kilencvenes évek kormányai ezeket a költségeket már magukra vették. 2000 után a szociális juttatások újra alanyi jogon járnak, így kevésbé célzottak, növelve a kiadásokat és rontva a kiadások hatékonyságát. Az elmaradó létszámcsökkentések és a további racionalizálás elmaradása is fontos visszalépések. A költségvetés a kilencvenes években a megszorításokkal elért eredményeket élvezve leépítette a megszorítás hosszú távon növekedést és egyensúlyt szolgáló elemeit, és nem vezetett be olyan új intézkedéseket, melyekkel hozzájárulhatott volna a makrogazdasági szempontok megvalósulásához.

A korábban elért eredmények fenntartása és folytatása helyett a fiskális politika új irányba indult 2001 után. Régóta vitatott gazdaságpolitikai kérdés, hogy az expanzív fiskális politika

alkalmas-e a makrogazdasági dekonjunktúra részleges ellensúlyozására hosszabb távon. Abban viszont egyetértés van, hogy milyen eszközöket érdemes alkalmaznia egy esetleges expanzív kiigazításnak: célszerű csökkentenie a magánszektor adóterhelését, ha pedig kiadásnövelő eszközökhöz folyamodik, akkor semmiképpen nem a lakossági fogyasztást, hanem a (növekedést befolyásoló) kormányzati beruházásokat érdemes ösztönöznie. Ebből a szempontból tehát a 2001-et követő recesszióban a magyar fiskális politika nem a megszokott és javasolt utat választotta. A fiskális expanzió fő hazai eleme, a bértárgyalások rövid távon nagyrészt a lakossági fogyasztást növelte. A lakossági megtakarítások visszaszorulása mellett pedig kedvezőtlen tendencia a vállalati megtakarítások, beruházások csökkenése: az államháztartás kizsárolási hatása érvényesült. A kezdetben anticiklikus hatásúnak tervezett, majd a választási ciklus miatt költségesítővé váló gazdaságpolitika olyan vonásokkal bír, melyek egy kezdődő konjunktúrában, az üzleti ciklus felfelé ívelő szakaszában a növekedést hátráltathatják.

A fiskális expanzió 2001-ben és 2002-ben kevésbé ellensúlyozta a dekonjunktúrát, viszont erőteljesen hozzájárult a belső és a külső egyensúly felbomlásához. A folyó fizetési mérleg romlása volt a következménye a lakossági fogyasztás bővülésének. Bár a folyó fizetési mérleg deficitje még fenntartható, finanszírozható, ha a költségvetési folyamatok nem változnak, az a külső egyensúlyt tovább ronthatja. A belső egyensúlyban a jövedelemtermelés és a fogyasztás hosszú távon fenntartható arányának megbomlása mutat veszélyes folyamatot.

A költségesítő fiskális politika az államháztartásban rendszeres kötelezettségeket teremtett, melyek egy meg nem reformált struktúrában a nem produktív állami kiadásokat növelik. Szembemelve a monetáris politika célkitűzéseinek, a gerjesztett inflációs nyomás is hamarosan érvényesül. Az egyensúlyhoz és a maastrichti kritériumok teljesítéséhez való későbbi közelítés ezzel jóval költségesebbé vált.

A fiskális expanzió főleg a nem produktív állami kiadásokat bővítette. A produktív kiadások bővítése, mint az adóigazgatás hatékonyságának növelése, a humáninfrastruktúra fejlesztése, a célzott, a szegénységet és a társadalmi problémákat valóban kezelni képes szociálpolitika nem élveztek prioritást az újraelosztás általános növekedésében, a bérek és a juttatások növelésében. A nem produktív kiadások, melyeknek inkább további csökkentésére lett volna szükség, emelkedésükkel nem járulnak hozzá a gazdaság növekedéséhez, sőt, a magasan tartott adóterhek és az állami szférában alacsony hatékonysággal elköltött források hatásaként inkább lassíthatják azt. A gazdaságpolitika nem növelte a szükséges mértékben a gazdasági feltételek javítására irányuló kiadásokat sem, pedig az ország infrastrukturális elmaradottságának csökkentése bizonyos területeken a csatlakozás előfeltétele is. Bár a gyorsforgalmi utak fejlesztése rendszeresen szerepel a fiskális politika céljai között, az eredmények nem nagyok, és ekkor a vasúti közlekedés fejlesztése még csak a legtávolabbi tervek között szerepel csak. A beruházási kiadások alacsony szinten tartása nem fenntartható és nem hiteles fiskális politikára utal.

A költségvetés-készítés folyamatában sem voltak jelentős előrelépések 2000 után. Az átláthatóságban több visszalépés fordult elő. A megfelelő, közép vagy hosszú távú, fiskális szabályokra épülő tervezés növelhetné a fiskális politika hitelességét, megkönnyítené a fiskális és a monetáris politika összehangolását. Hiányzik a teljesítmények, az eredmények

értékelése, a kiadások hatásosságáról bármiféle visszacsatolás a költségvetési tervezési folyamatban, és a zárszámadásban egyaránt. Fontos volna a költségvetési kockázatok megfelelőbb kezelése.

A diszkrecionális gazdaságpolitika lassabban fejti ki hatását, mint az automatikus stabilizátorok jelenléte: a költségvetési tervezésben az automatikus stabilizátorok szerepének növelése csökkenthetné a gazdaságpolitika hatásainak bizonytalanságát.

A kiadási oldal nagy rugalmatlansága megnehezíti a fiskális politika reagálását a külső sokkokra. A monetáris unióhoz való csatlakozás után a közös monetáris politika növelheti a regionális különbségeket, és a rugalmatlan fiskális politika nemhogy nem ösztönzi majd a regionális konvergenciát, de gátjává is válhat.

Sajnálatos, hogy az átalakuló fiskális politika nem fogott bele az államháztartás szerkezetének reformjába abban az időszakban, amikor erre a feltételek adottak lettek volna. A szerkezeti reformok, melyeket előbb vagy utóbb meg kell valósítania a kormánynak, rövid távon valószínűsíthetően kiadásnövekedéssel járnak a magán erőforrásokra való intenzívebb támaszkodás mellett is, a deficitet növelik, hosszú távon azonban kisebbé, hatékonyabbá és rugalmasabbá tehetik az államháztartást. A nagyobb volumenű kiadásoldali reformok mellett szükséges volna az adórendszer átalakítására is, valamint más régi elmaradások bepótlására, például a hatósági árakon keresztül megvalósuló újraelosztás mérséklésére, és az adósságot termelő állami vállalatok okozta költségvetési terhek lefaragására.

A szerkezeti reformok megvalósítása olyan módja lehetett volna a maastrichti kritériumok középtávú teljesítésének, ami kis növekedési áldozattal járt volna, és fenntartható, sikeres kiigazítást jelentett volna. A 2001 utáni makrogazdasági recesszió és az ezt követő fiskális válasz levette a napirendről a szerkezeti reformok kérdését, és hatásaival elnapolta megvalósíthatóságukat.

### **Árfolyam és monetáris politika 2001-től a spekulatív támadásig**

2001 nyarán jelentős változtatás történt a magyar árfolyam-politikában. A korábbi előre bejelentett és rögzített ütemben leértékelődő központi paritás körüli árfolyamsávot kiszélesítették, majd rövid időn belül megszűnt a sávközép csúszó leértékelése is. A központi paritás körüli szélesebb, +/- 15%-os ingadozási sáv létrehozása szándékoltan az ERM-2 mintájára történt.<sup>16</sup> Az árfolyam-politikai fordulattal párhuzamosan a monetáris politika keretrendszere is megváltozott: a szélesebb árfolyamsáv lehetőséget teremtett arra, hogy az inflációt a korábbinál hatékonyabb eszközzel, az inflációs célkövetéses rendszerrel tudja letörni az MNB.

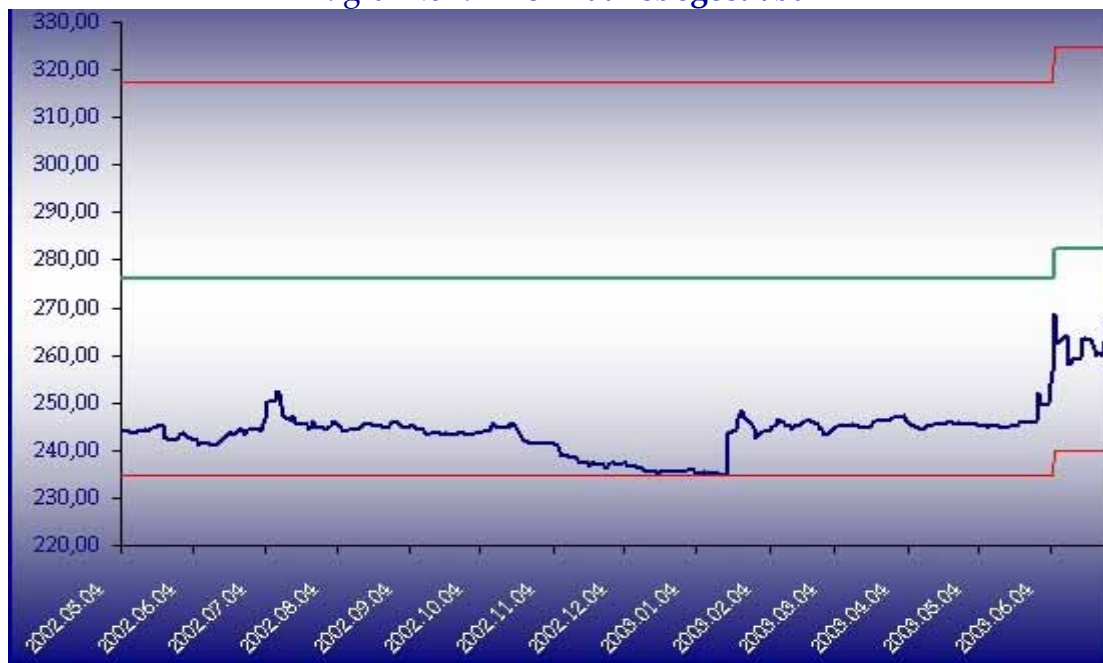
Fontos megemlíteni, hogy az új monetáris- és árfolyam-politikai keretrendszer már az induláskor magában hordozta az inflációs cél és az ingadozási sáv „erős” széle által

---

<sup>16</sup> Azonban a jelenleg árfolyamrendszer lényeges pontokon különbözik az ERM-2 rendszertől: egyrészt a sáv gyenge szélén, illetve a sávon belül nem áll rendelkezésre az EKB rövid lejáratú finanszírozási eszköze, így elviekben a gyenge sávszél jóval sebezhetőbb, és sávon belüli intervenció lehetőségei is korlátozottak. Másrészt Magyarországon a központi paritás az előbbi hiányosságok, illetve az árfolyamrendszer egyoldalúan elkötelezett jellege miatt nem töltött (nem tölthetett) be nominális horgony szerepét.

jelképezett árfolyamcél közti konfliktus lehetőségét. A szóban forgó konfliktus bekövetkezésének valószínűségét növelte, hogy a jelentős mértékű működő- és portfólió-tőkebeáramlásokból, valamint a reálgazdasági felzárkózásból (ld. Balassa-Samuelson hatás) fakadóan (egyensúlyi) reálfelértékelődési nyomás volt tapasztalható a magyar gazdaságban, amely az inflációt letörni szándékozó monetáris politika mellett elsősorban a nominális árfolyam felértékelődésében tudott megjelenni.

12. grafikon: A forint a lebegőszámban



Mivel Magyarországon a monetáris politika elsődleges transzmissziós csatornája a nominális árfolyam, amely a pillanatnyi monetáris kondícióktól függetlenül is felértékelődési tendenciát mutat, erős felértékelődési nyomást eredményezhet a jegybank inflációs célját védő kamatpolitikája.<sup>17</sup> A fenti körülmények közt kulcsfontosságú, hogy a fiskális- és jövedelempolitika összhangban legyen a monetáris politikával, és ne veszélyeztesse a dezinflációs pályát. Az inflációs várakozásokra kedvezőtlen hatású fiskális fellazulás ugyanis –ahogy az 2003 januárjában látható volt- felszínre hozhatja az árfolyamrendszer és monetáris politika közt feszülő inkonzisztenciát.

Sajnos épp az új árfolyam és monetáris politikai keretrendszer indulásakor kezdett fellazulni a fiskális politika, amit az MNB kamatpolitikájával próbált ellensúlyozni: a csökkenő ütemű pillanatnyi inflációs rátát szándékoltan nem követte az alapkamat csökkentésével, mivel az előretekintő inflációs várakozások magasabb pillanatnyi reálkamatot indokoltak. Az országgyűlési választások lezárultával a politikai ciklus újraindult, és a fiskális politika azonnal erőteljes expanzióba kezdett, amely struktúrájából következően (főként béremelések) tartós és jelentős kiadásnövekedést vetített előre. A fiskális fellazulás hatása az inflációs várakozásokban is tükröződött, így az MNB két részletben, összesen 100 bázisponttal kényszerült megemlíni irányadó kamatát, az inflációs célkitűzés fenntarthatóságának védelmében.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> Az inflációs cél(ok) esetleges nem teljesülésére az MNB saját inflációs előrejelzéséből, a piaci várakozások közvetlen felméréséből ill. a megfelelő lejáratú állampapírok hozamprémiumának alakulásából következtet.

<sup>18</sup> Érdemes megemlíteni ehelyütt, hogy az MNB kamatpolitikájának vizsgálatakor kevésbé célravezető az irányadó kamatlábat a pillanatnyi inflációs rátával összevetni, és ily módon számított „reálkamatláb” mértékéből a monetáris politikával

## Néhány gondolat az inflációs célkövetésről

Az inflációt célkövetéses monetáris politika a 90-es évek elejétől kezdve egyre népszerűbb a fejlett országok monetáris hatóságainak körében, és újabban több feltörekvő országban is alkalmazzák.

Az inflációs célkövetés elméleti megalapozás szerint a monetáris politika egy olyan célfüggvényt optimalizál, amelyben döntéseinek hatása a lehető leghosszabb (elméletben végtelen) időtávon jelenik meg. Az elmélet szerint tehát egy monetáris politikai lépést nem indokolhatnak az abból származó esetleges rövid távú előnyök, ha hosszú távon jelentkező várható áldozatok jelenre diszkontált értéke meghaladja azokat (ahhoz, hogy ez a szemlélet érvényesülhessen, a központi bankokat teljes mértékben ki kellett vonni a jellemzően rövid távú hatásokban gondolkodó politika befolyása alól).

Az inflációs célkövetéses monetáris politika alapvetően stratégiai szemléletű. Elméleti és empirikus bizonyítékok sora mutatja, hogy egy diszkrét eszközöket alkalmazó, illetve a rövidtávon érvényesülő Phillips-görbe összefüggést kihasználó monetáris politikát a gazdasági növekedés szempontjából már középtávon is dominálja egy, az árstabilitás hosszú távú fenntartására törekvő rendszer. Az inflációs célkövetéses monetáris politika annál hatásosabb, minél inkább képes meggyőzni a gazdasági szereplőket arról, hogy az általa bejelentett (dez)inflációs pálya fog realizálódni (bizonyos hibahatáron belül) a valóságban is. Minél hitelesebb a monetáris politika, annál inkább képes az inflációs várakozások közvetlen befolyásolására. Egy hiteles és tekintélyes központi bank adott esetben akár verbális intervenció útján is el tudja érni ugyanazt a hatást, amit egy kevésbé hiteles intézmény csak monetáris szigorítás útján tudna.

Így tehát, ha a monetáris politika hitelessége nem megfelelő (azaz fennáll a veszélye, hogy nem tudja, vagy nem akarja tartani az inflációs pályát), akkor a monetáris kondíciók növekedési áldozattal járó szigorításával (ami egyben rövidtávon deflációs hatású) kényszerülhet demonstrálni elkötelezettségét. Fontos aláhúzni, hogy a hiteles monetáris politika (azaz végső soron az árstabilitás, ill. piaci árak információtartalmának torzítatlansága) hosszú távon elengedhetetlen feltétele a fenntartható, egyensúlyi növekedésnek, így a hitelesség megőrzésének érdekében vállalt rövid távú növekedési áldozatok tolerálása a legtöbb esetben nem tekinthető hibás lépésnek az adott jegybank részéről. Természetesen a monetáris politikának meg kell találnia azt az egyensúlyt, amelyben a legalacsonyabb rövid távú áldozatvállalás mellett lehetséges a hosszú távú, végső cél(ok) elérése. Menet közben teljesíthetetlennek, vagy csak irreálisan magas áldozatok árán elérhetőnek bizonyuló célkitűzések esetében azok feladása ill. felülvizsgálata adott körülmények között alacsonyabb hitelességvesztéssel járhat, mint a célok bármilyen áron történő elérésére való törekvés.

Az inflációs célkitűzéses monetáris politika legfontosabb elemei a következők

- A monetáris politika cél és eszközrendszerének világos körülhatárolása, középtávú inflációs célkitűzés bejelentése (numerikus cél, tolerancia-sávval vagy anélkül),
- az árstabilitás fenntartása (elérése), mint hosszú-távú cél intézményesített (törvényi, esetleg alkotmányi szinten történő) rögzítése, valamint az inflációs célkitűzés teljesítésének megjelölése elsődleges rövid távú prioritásként,
- a monetáris politikai döntéseket befolyásoló indikátor változók meghatározása, a monetáris politika közbülső célrendszerének felállítása, a hierarchizált célokhoz a megfelelő instrumentumok hozzárendelése, a döntési és célváltozók közti transzmissziós mechanizmus feltérképezése, ill. ezek nyilvánosságra hozatala,
- transzparens, kiszámítható működés, rendszeres időközönként publikációk, inflációs előrejelzések készítése, ill. azok összevetése az célkitűzéssel,
- közérthető, következetes kommunikáció, a monetáris politikai döntések megfelelő indoklása a gazdasági szereplők számára,
- a monetáris hatóság intézményi-, döntési-, pénzügyi függetlensége.

Az új árfolyamrendszer bevezetésétől 2002 őszeig egy enyhe felértékelődési trend volt megfigyelhető a forint Euróval szembeni árfolyamában, ami részben egyensúlyi folyamatoknak, részben a szokatlan mértékű és időzítésű fiskális fellazulás következtében

---

kapcsolatos következtetéseket levonni. Az MNB irányadó kamatlábának szintjét tehát -az inflációs célkitűzéses rendszer adottságainak megfelelően- minden esetben az adott- ill. a rákövetkező év decemberében várható év/év alapú várható infláció alakulásának tükrében célszerű vizsgálni.

veszélybe kerülő dezinflációs pályát őrző jegybank szigorúbb monetáris politikájának tudható be. 2002 őszétől azonban, miután az ország EU csatlakozása a nizzai szerződés íratifikálását követően bizonyossá vált, az árfolyam erősödésében megjelent egy újabb spekulatív elem, a konvergencia-spekuláció. Ez korábban is megfigyelhető volt, de a ratifikációt követően a makrogazdasági viszonyoktól elszakadó optimizmus következtében az árfolyam elért egy kritikus távolságot a sáv szélétől, amelyen belül a spekulatív támadás bekövetkezésének valószínűsége erősen megnőtt.

### Mit tekintünk konvergencia spekulációnak?

A konvergencia játék ill. –spekuláció egy összetett jelenséget takar, amely az ország EU ill. GMU integrációs folyamatához kötődik, és elsősorban az állampapírpiacot érinti. Lényege, hogy a hosszabb lejáratú forintban denominált állampapírok, magasabb hozamuk, és forint árfolyamának jövőben várható végleges rögzítése (és esetleges erősödése) következtében kedvező, és viszonylag alacsony kockázatú befektetési lehetőséget jelentenek (kivéve abban az esetben, ha a hazai gazdaságpolitika olyan súlyos hibákat követ el, amelyek jelentősen kitolhatják az euró bevezetésének időpontját). A konvergencia-spekuláció jelenlétére utal az állampapír-piaci benchmark hozamokból számított zérókupon hozamgörbe alakja, amely a fejlett piacgazdaságokban megszokott formától eltérő: a rövid lejáratokon kialakuló hozamok jellemzően magasabbak a közép-hosszútávúaknál. A rövid papírok hozamalakulása nagy mértékben függ az MNB kamatpolitikájától, míg a közép és hosszabb lejáratokon az euró bevezetésének várható időpontja ill. a végleges euró-paritás árfolyamára vonatkozó várakozások a meghatározóak. A rövid lejáratú papírok esetében jelentős lehet az árfolyamkockázat, és ezen papírok körében erősek a rövid távú (pl. a monetáris kondíciókban bekövetkező rövid távú változásokat követő) spekulatív áramlások, míg a hosszabb lejáratú államkötvények nagyrészt intézményi végbefektetők portfólióiban szerepeltek.

Előbbiekből látható, hogy a konvergencia spekuláció jelensége tartalmaz egy valódi, rövid távú spekulatív elemet, amely a jegybank dezinflációs politikájából adódó rövid távú lehetőségeket próbálja kihasználni. A hosszabb távú elem a nominális konvergencia-folyamat egyik legfontosabb elemére, az euró bevezetésére irányul. Ez utóbbi jól mutatja, hogy a hozamgörbe közép- és hosszúlejáratú szakasza fontos információkat tartalmaz a gazdaságpolitika egészének hitelességével és az euró bevezetésének időpontjára vonatkozó piaci várakozásokkal kapcsolatban.

A megnövekvő spekulációs nyomás az év végéhez közeledve öngerjesztővé vált, ugyanis a forint árfolyama egyre közelebb került az ingadozási sáv erős széléhez, ahol a jegybankot intervenciós kötelezettség terhelte. Ekkor kezdett a valóságban is megmutatkozni az inflációs célkövetés és a sávós árfolyamrendszer inkonzisztenciája. A sávhatáron ugyanis a jegybank törvényi kötelezettségének eleget téve intervencióra kényszerül: a határárfolyamon elviekben köteles az összes felmerülő forintkeresletet kielégíteni, amely a monetáris bázis túlzott megnövekedéséhez vezethet, amit a jegybank költséges sterilizációval tud csak ellensúlyozni. A sávhatár nyilvánvaló korlátot jelent a nominális árfolyamon alapuló rövid távú dezinflációs törekvések számára.<sup>19</sup>

<sup>19</sup> Paradox módon de elképzelhető hogy az erős sávhatár létéből fakadó spekulációs lehetőség hiányában a forint kevésbé erősödött volna. Nemzetközi tapasztalatok szerint az explicit ingadozási sávval rendelkező árfolyamrendszerekben a sávhatárok komoly vonzerőt jelentenek a spekulánsok számára, ugyanis megfelelő nagyságú devizapiaci pozíciókkal könnyen térdre lehet kényszeríteni egy kis nyitott gazdasággal rendelkező ország sávhatárt védő jegybankját. A gyenge sávszélek iránti spekulatív támadások esetében a jegybank mozgástere a nemzetközi tartalékok szintje által korlátozott, míg erős oldali támadás esetén technikai szempontból nincs korlátozó tényező, ugyanis a jegybank pénzteremtő képességét felhasználva korlátlan mennyiségben rendelkezésre tud állni a sávhatáron jelentkező többletkereslet kiegyenlítésére. Természetesen a jegybanknak tekintettel kell lennie a pénzpiacokra kerülő többlet-pénzmennyiség jelentette inflációs

Az MNB a támadás előtt is csak inflációs céljának veszélyeztetése árán tudta volna mérsékelni az egyre fokozódó spekulatív nyomást, amely egy kevésbé kiélezett helyzetben jelentős hitelesség-vesztéshez vezethetett volna. A valószínűsíthetően bekövetkező spekulatív támadás erejének megtörésére alkalmas eszközök elhamarkodott bevetése akár a sáveltolást célzó támadás azonnali kirobbanásához is vezethetett volna, így annak tényleges megtörténtekor a jegybank már csak kevésbé hatékony eszközöket tudott volna felhasználni.

2003 januárjában végül bekövetkezett a támadás, melynek során a spekulánsok több mint 4 milliárd eurónyi forintvételrel próbálták meg az MNB-t lebegési sáv erős szélének feladására kényszeríteni. Az MNB lépései<sup>20</sup> hatásosnak bizonyultak, így a spekulatív támadás nem járt sikerrel. Az MNB intézkedésével kapcsolatban két fontos dologra érdemes rámutatni: 1) az ezúton létrejött monetáris kondíciók hosszú távon fenntarthatatlanok, és erősen kontrasztot mutatnak az inflációs célkitűzéssel 2) ha az MNB már korábban is hasonló, de kisebb mértékű lépéseket tesz, az –amellett, hogy nem csökkentette volna feltétlenül sáveltolására irányuló spekulációs nyomást- a spekulatív támadás bekövetkezése esetén sokkal kisebb mozgásteret hagyott volna a jegybank számára.

A spekulánsok nem voltak kellően körültekintőek az árfolyamrendszer megváltoztatásának törvényi kereteinek ill. a magyar belpolitikai helyzet vizsgálatakor és nem vették számításba, hogy az árfolyamsáv módosításához a mindenkori kormányzat beleegyezése is szükséges. A fiskális és monetáris politika összehangolt kommunikációjával, az árfolyamrendszer vázolt sajátosságainak hangsúlyozásával csökkenteni lehetett volna a spekulatív támadás bekövetkezésének valószínűségét. A jegybank az adott körülmények mellett (túlköltekező, felelőtlen fiskális politika, romló makrogazdasági mutatók, korábbi kommunikációs hibák) sikeresen kezelte a spekulatív támadást: az árfolyamsávot nem kellett feladni, a 2003-as inflációs cél „kvázi-feladása” pedig ekkor - az egyértelműen *vis maior*-nak számító körülmények következtében – még a lehető legalacsonyabb hitelességvesztés mellett történt.

Összességében a monetáris- és árfolyampolitikával kapcsolatosan a következő konklúziók tehetők. A 2001 májusában meghirdetett sávszélesítés és áttérés az inflációs célkitűzés rendszerére szükséges lépés volt. A forint ezt követően bekövetkezett nominális erősödése és reálértékelődése részben a sávnitáskor meglévő és egyensúlyi árfolyamhoz képest alulértékelt tényleges árfolyamszint korrekciója volt, részben az egyensúlyi reálárfolyamon túlmenő mértékű forinterősödést jelzett. Ennek egyik oka a monetáris politika egyoldalú transzmissziós mechanizmusában, az árfolyamcsatornára történő túlzott mértékű támaszkodás kényszere, míg a másik oka a költségvetési politika politikai ciklus által gerjesztett fellazulása és növekvő inkonzisztenciája az inflációs cél és az árfolyamsávon belüli stabilitás megkövetelte feltételektől.

---

veszélyére, amely hatást megfelelő hozamú passzív oldali instrumentumok (az MNB esetében O/N és kététes betét) felkínálásával tud sterilizálni.

<sup>20</sup> A jegybank a spekulációs kísérletre irányadó kamatlábának drasztikus (összesen 300 bázispontnyi) csökkentésével, ill. az irányadó instrumentum rendelkezésre állásának mennyiségi korlátozásával, valamint az O/N kamatfolyosó +/-100 bp-ról +/-300 bázispontra történő kiszélesítésével válaszolt.

## II.3. A GAZDASÁG KÍNÁLATI RUGALMASSÁGÁNAK GYENGÜLÉSE

A magyar gazdaság növekedésének és versenyképességének egyre erősebb kerékkötője a gazdaság gyenge kínálati alkalmazkodóképessége. Ennek oka a magas állami újraelosztás és ennek a kiadások szerkezetén, illetve ezek finanszírozásán keresztül érvényesülő torz hatása a munkaerő- és tőkekínálatra.

Nemzetközi összevetésben a hazai redisztribúció és centralizáció kiemelkedően magasnak tekinthető. A magyar államháztartás esetében a konszolidált államháztartási bevételek GDP arányos értéke 2002-ben 44,3%, míg a kiadásoké 53,5% volt. A kiadások és bevételek jelentősen meghaladják a csatlakozó államokét: a 9 csatlakozó állam Magyarország nélkül számított centralizációs hányada 2001-ben 40,1%, míg a redisztribúciós hányada 43,3% volt. Ennek megfelelően a bevételek esetében 3,5-4, míg a kiadások esetében közel 10 százalékponttal magasabb a magyar államháztartás részesedése a GDP-ből a hazánkkal nagyjából azonos fejlettségű államokkal összevetve. Nem sokkal kedvezőbb az összevetés az Európai Unió tagjaival sem, mert 2001-ben az EU-15-ök átlagosan GDP-jük 46,4%-át centralizálták, míg kiadásaik a GDP 47,2%-át tették ki.

### 4. táblázat: Az államháztartás redisztribúciós és centralizációs hányada 2002-ben

|                    | Bevételek | Kiadások |
|--------------------|-----------|----------|
| Magyarország       | 43        | 52,5     |
| Csatlakozók átlaga | 40,1      | 43,3     |
| EU-15 átlaga       | 46,4      | 47,2     |

*Forrás: European Commission*

Az összevetésből kitűnik, hogy hazánk a jövedelem-centralizációs hányad legkedvezőtlenebb pontján található: miközben az alacsony jövedelmű országokkal összevetve a versenyképességet romboló mértékű újraelosztás valósul meg, addig az állami szerepvállalás eléri, sőt meghaladja a kétszeres-háromszoros egy főre eső jövedelemmel rendelkező országokét. A magas állami finanszírozása súlyos torzulásokat okoz az adórendszeren keresztül és negatívan hat a foglalkoztatás és a beruházások növelésére.

Egyrészt a túlzott mértékű és rossz szerkezetű állami szektor finanszírozása jelentős forrásokat von el a magánszektortól, csökkenti nettó jövedelmeit. Másrészt a torz szerkezet következtében kedvezőtlen a tőke- és munkaerő-kínálatra fordított kiadások szerkezete. Ennek eredményeképpen szerkezetileg nem felel meg a kereslet által támasztottnak a munkaerő kínálata mennyiségét és minőségét tekintve is kedvezőtlenül alakul, lassan bővül a fizikai tőke volumene, ami a nettó tőkebefektetések beáramlásának csökkenésével a tőkeállomány növekedését és gazdasági növekedéshez történő hozzájárulását mérsékli. Végezetül az elégtelen állami beruházások gátolják a magánberuházások növekedését is, hiszen a közösségi beruházások egy része közismerten magánberuházást generáló (crowding-in) hatással rendelkezik.

### III. A 2003-2004-ES KIIGAZÍTÁS ÉRTÉKELÉSE

A felerősödő egyensúlyi zavarokat és a romló versenyképességet érzékelve a kormányzat lépéseket tett a folyamatok megállítása érdekében. A döntések közül hatásait tekintve három emelkedik ki. Egyrészt a januári spekulatív támadást követően a felerősödő árfolyam-volatilitás mellett a kormányzat a jegybankkal együttesen a forint mesterséges gyengítése mellett döntött a sávközép leértékelésével. Másrészt kisebb költségvetési kiigazítást valósított meg 2003-ban, illetve a 2004-es költségvetési irányelveket bejelentve egy nagyobb kiigazítást helyezett kilátásba. Végezetül a gazdaságpolitika hitelességének visszaszerzése és a hazai valutát erősítő verbális intervenció keretében meghirdette, hogy Magyarország a lehető leghamarabb csatlakozni szeretne az ERM-II rendszerhez, illetve 2008. január elsejétől az Euró-övezethez.

#### III. 1. A SÁVELTOLÁS ÉS A FORINT ÁRFOLYAMÁNAK GYENGÍTÉSE

A forint euróval szembeni ingadozási sávjának eltolása mind a hazai, mind a külföldi piaci szereplők értékelése szerint súlyos gazdaságpolitikai hibának tekinthető. A fentebb említett többszörösen inkonzisztens policy mix a sáveltolás következtében még inkább ellentmondásossá vált. A szóban forgó intézkedés nem tekinthető kiigazításnak, koncepcionálisan elhibázott volt és tovább csökkentette a hatásos inflációs célkövetéses monetáris politika folytatásának esélyét.

A januári támadást követő hónapokban a jegybank az intervenció során növekvő devizatartalékait sávon belüli intervencióra használta fel, amivel átmenetileg sikerült stabilizálnia a forint árfolyamát<sup>21</sup>. Az év során ugyanakkor egyre nyilvánvalóbbá vált, hogy a túlköltekező fiskális politika illetve a jelentős mértékű béremelések hatása jórészt a folyó fizetési mérleg hiányában csapódik le, aminek finanszírozásában a működőtőke helyét az adóssággeneráló tételek vették át, ami az elvárt kockázati prémiumok növekedéséhez vezetett. Ebből következően feltételezhető volt, hogy a jegybanki intervenció lezárulását követően az árfolyam változatlan kamatszint mellett gyengülni fog, ami a sávon belüli intervenció végének bejelentésével meg is indult, de az MNB ekkor a Pénzügyminisztérium kezdeményezésre a sávközép leértékelése mellett döntött.

A döntés érthetetlen módon akkor született, amikor a forintárfolyam külső beavatkozás nélkül is már elérte az MNB ill. a PM által kívánatosnak tartott szintet, viszont a sáveltolás következtében tovább gyengült. A sávközép eltolását *ceteris paribus* a piaci árfolyam nem követi szükségszerűen, azonban egy inflációs célkövetést alkalmazó, hosszú távú hitelességre és következetességre törekvő monetáris politika mellett a szóban forgó lépés alapjaiban ingathatja meg a piaci szereplők bizalmát a jegybank inflációs célkitűzése iránti elkötelezettségében.

---

<sup>21</sup> Itt fontos megemlíteni, hogy a túlzottan magas devizatartalék-állomány jelentős költségeket ró az MNB-re (így végső soron az államháztartásra), a devizaeszközök és a jegybanknál elhelyezett forintbetétek ill. sterilizációs instrumentumok hozamkülönbszetéből fakadóan.

A kormányzati gazdaságpolitika szempontjából szintén elhibázott volt ez a lépés, ugyanis téves az a koncepció, amely szerint egy kis, nyitott konvergáló gazdaságban az árfolyampolitika alkalmas eszköz a versenyképesség növelésére (ld. erről keretes írásunkat). Másrészt azonban, az árfolyam gyengülése (gyengítése) ill. a monetáris politika hitelvesztése következtében fellépő inflációs nyomás rövidtávon előnyös az államháztartás bevételi oldala számára.

Fontos megjegyezni továbbá, hogy a magasabb várható infláció a termelékenység növekedését jelentősen meghaladó bérnövekedésből származó terheket sem enyhíti, ugyanis az MNB dezinflációs pályája még nem épült be teljes mértékben a munkaerő-piaci várakozásokba. A sáveltolást követően az MNB feltehetőleg még kevésbé lesz képes befolyásolni a munka-erőpiaci inflációs várakozásokat (különösen az adórendszer tervezett változtatásait követően), ami további nem szándékolt reálbér-emelkedést és/vagy az inflációs céltartományt meghaladó inflációt eredményezhet. Az MNB 2003. augusztusi inflációs jelentésében már számol a fenti kockázati tényezőkkel, ill. egy, a jelentést követő állásfoglalásban de facto elismerte a 2004 decemberére vonatkozó 3,5% +/-1%-os célkitűzés feladását (módosítását): *„Az inflációs kockázatok miatt a jegybank addig nem lát lehetőséget kamatcsökkentésre, amíg az árfolyam tartósan nem stabilizálódik a 250-260 Ft/eurós sáv erős felében. Tartósan gyengébb árfolyamszint fennmaradása az irányadó kamatszint további emelését teheti szükségessé, hogy a 2004. év végi infláció 5,5% alatt maradjon”.*

A sáveltolás tehát összességében elhanyagolható mértékű, kizárólag rövidtávon és korlátozott körben megjelenő (az erősödő inflációs várakozásokkal korrigált bérszerződések megjelenéséig) ár-versenyképességi előnyhöz vezetett, amelynek ára a gazdaságpolitikai hitelességvesztés, a befektetői bizalom megrendülése valamint a nominális konvergencia lelassulása volt. A hitelességi problémát jól mutatja, hogy a forint árfolyamának a kívánatos szintre történő visszatérítéséhez egyelőre 350 bázispontnyi effektív kamatemelés (EKB: -50bp, MNB: +300 bp) sem volt elegendő.

## Miért nem növelhető a hosszú távú versenyképesség leértékeléssel?

Ha feltételezzük, hogy a leértékelés technikailag kivitelezhető, abban az esetben is erősen kétséges, hogy a valutaárfolyam leértékelésével valóban el lehet érni a kívánt hatást, azaz az exportversenyképesség növelését. Fontos rámutatni, hogy maga a leértékelés felfogható a nettó exportőrök számára a hazai fogyasztók illetve importőrök költségére megvalósított redisztribúcióként. A leértékelés ár- és költség-versenyképesség befolyásoló hatása számos tényező függvénye: az exportra termelő vállalatok importfelhasználása, az exportőrök devizaadósság-állománya, az export illetve az import keresletének árrugalmassága (ld. Marshall-Lerner feltétel), az árak merevségének mértéke a hazai illetve külföldi fizetőeszközben (azaz a hazai és a külföldi valutában történő árképzés szétválasztása), a monopolisztikus struktúrák kiterjedtsége az exportpiacokon valamint az importáló vállalatok körében, valamint az árfolyamváltozások begyűrűzési sebessége a hazai fogyasztói/termelői árakba.

Még ha fel is tesszük, hogy fenti, igen erős korlátozó feltételek megengedik a versenyképesség leértékelés útján történő növelését, akkor sem szabad megfeledkezni arról, hogy egy Magyarországhoz hasonló adottságokkal rendelkező ország esetében a leértékelés elsősorban a betanított munkaerőt alkalmazó, bér munkát végző vállalatokat érinti kedvezően, míg a gazdaságpolitika deklarált célja, hogy magasabb hozzáadott-értékű tevékenységet végző vállalatok betelepülését ösztönözze. Ez utóbbi vállalatok számára, amelyek jellemzően hosszabb időtávban, stratégiai szempontok szerint gondolkodnak, a munkaerő képzettsége, a humántőke-ellátottság ill. a stabil makrogazdasági körülmények legalább akkora súllyal számítanak, mint a pillanatnyi bérköltség-versenyképesség.

Az olcsó és képzetlen munkaerő tekintetében egyes környező országok Magyarországhoz viszonyítva már komparatív előnnyel rendelkeznek, ami a reálkonvergencia természetes következménye, így elhibázott az a koncepció, amely az említett termelési tényezőt intenzíven használó vállalatok kivonulását árfolyam-politikai manipulációval kívánja lassítani.

Érdemes rámutatni, hogy az árfolyam változások begyűrűzésének sebessége eltérő, a változás irányának függvényében. Ha feltételezzük, hogy az importőrök piacán nincs tökéletes verseny, akkor a piac szereplői megtehetik, hogy a számukra *ceteris paribus* kedvező árfolyam-erősödés hatását nem érvényesítik teljes mértékben az árképzésükben, míg az árfolyamgyengülés kedvezőtlen hatásait azonnal ráterhelik vevőikre. Előbbiekből következik, hogy egy árfolyamalapú dezinflációt folytató monetáris politika eredményeit egy hitelességvesztéssel járó, árfolyam-leértékelődést eredményező diszkrét lépés könnyen semmissé teheti. Különösen nehézvé teheti a helyzetet, ha a munkaerő-piaci inflációs várakozások törekeny, és nagyfokú tehetetlenséget mutató csökkenő tendenciájában fordulat áll be, amely a későbbiekben rendkívüli módon megnehezítheti az infláció újbóli letörését.

Korábbiakhoz hasonlóan ugyanis ebben az esetben is feltételezhetjük, hogy az inflációs tendenciák aszimmetrikus hatásúak a várakozásokra: míg a dezinflációs tendenciára a nominálbérek jellemzően lassabban reagálnak, az infláció újbóli (meglepetésszerű) emelkedése bizalomvesztéshez, és a bérkövetelések azonnali megugrásához vezethet.

Fontos rámutatni, hogy a forintárfolyam gyengülését nem a sáveltolás közvetlen hatása eredményezte, hanem a gazdaságpolitika egészének hitelességvesztése és a megrendült bizalom (amely nagyrészt a sáveltolás tényére és körülményeire vezethető vissza). Az árfolyam leértékelése technikailag csak erősen rögzített árfolyamrendszerekben kivitelezhető, széles sávós ill. lebegő rendszerekben az árfolyam leértékelődését csak közvetett eszközökkel és előre nem kalkulálható mértékben lehet elérni. A magyar gazdaságpolitika –még ha nem is feltétlenül szándékosan- de facto egy ilyen közvetett

eszközzel élt: az árfolyam gyengülését az alkalmazott monetáris politikai rezsim hitelességének aláásával érte el, ami hosszú távon érvényesülő kedvezőtlen következményekkel járhat, különösképpen a monetáris integráció folyamatára nézve.

### **III.2. A KÖLTSÉGVETÉSI KONSZOLIDÁCIÓ ÉS AZ INFLÁCIÓ FELPÖRGETÉSE**

A tavalyi kiugró államháztartási hiányt követően elkerülhetetlennek tűnt a komolyabb fiskális megszorítás, azonban a 2003-as költségvetési célok és már látható folyamatok csekély mértékű módosulást jeleznek a költségvetési politikában. A 2003-as államháztartási folyamatokban több korábban érvényesülő tendencia mutatható ki:

- a) a növekedési ütem lassulása nyomán mérséklődnek bizonyos bevételek, bár a lakossági fogyasztás és az importkereslet növekedése a főbb bevételi forrásokat viszonylag stabilan hagyta,
- b) tovább bővült az államháztartásban foglalkoztatottak köre, a korábbi magas bérnövekedés kiadásnövelő hatását erősítették az idei évben felvállalt elkötelezettségek,
- c) az év során meghirdetett csekély kiigazítás hatásait is részben semlegesítik az év során bekövetkező negatív sokkok (kamategyenleg várható romlása a sáveltolást követően bekövetkezett kamatemelés nyomán, az állammal szembeni követelések (kismamaper, stb.).

Mindezek eredményeképpen az államháztartás GDP arányos hiánya a tervezett 4,5%-kal szemben előreláthatólag 5,2-5,3%-os lesz, ami nem mutat jelentős korrekciót a tavalyi egyszeri kiadások nélkül kimutatható hiányhoz (6,5%) képest. Mindez jelzi, hogy az államháztartás elsődleges és teljes egyenlegében nem következik be számottevő korrekció.

A 2004-es költségvetésben az elképzelések szerint jelentősebb korrekció valósulna meg: az államháztartás GDP arányos hiánya 3,5%-ra mérséklődne, majd 2006-ra érne el a 2,5%-ot köszönhetően a 2004-ben tervezett közel 650 Milliárd forintos kiigazításnak. A költségvetési kiigazítás alapja, hogy a kiadások növekedését meghaladja a bevételek emelkedése: a nominális GDP 8%-os növekedéséhez a kiadások 9-10%-os, és a bevételek 11-12%-os emelkedése társul. A bevételek növekedése lehetővé teszi az elsődleges hiány mérséklését és az államadósság ismételten meglódult növekedésének megtörését és csökkentését. A tervezett kiigazítás elemei az adóbevételek növelése az ÁFA kulcsok átrendezésével, a jövedéki adók emelésével és egyéb az adóbevételeket növelő lépésekkel.

A tervezett költségvetési kiigazítás sem általánosságban, sem egyes részleteiben nem tekinthető megfelelőnek és számos kellemetlen mellékhatással járhat együtt. Melyek a körvonalazódó költségvetési korrekció problémái?

1. A tervezett kiigazítást meghatározza, hogy a gazdaságpolitika egyszerre kívánja javítani az államháztartás egyenlegét, erősíteni a gazdaság versenyképességét, valamint teljesíteni az elosztási ígéretek, amit csak az állami kiadások és bevételek növelésével, illetve az infláció gerjesztésével lehet elérni.

2. Az ilyen módon megvalósuló kiigazításnak kellemetlen és súlyos következményei lesznek. Egyrészt a bevételek és a kiadások GDP növekedését meghaladó mértékű bővülése azt eredményezi, hogy a kiigazítás eredményeképpen változatlanul nem mérséklődik számottevően a centralizáció és redisztribúció foka. A változatlan szerkezetű redisztribúció további terheket ró a gazdaságra, fenntartja az alacsony hatékonyságú és rossz szerkezetű állami kiadásokat. A változatlan és magas centralizációs hányad többszörösen torzító hatású, a növekedést romboló adórendszeren keresztül valósul meg, ami addicionális terhet jelent a versenyszféra számára.

A 2004-es korrekció jellege csak fokozza a bevételek és kiadások magas szintje, valamint torz szerkezete által okozott versenyképességi hátrányt. A kiigazítás anélkül következik be, hogy változás lenne érzékelhető a kiadásokat és bevételeket generáló rendszerekben, az államháztartásban foglalkoztatottak körében. A bevételek és kiadások csökkentése bármilyen intézményi és szerkezeti reform nélkül is költséges lenne, de a bevételek és kiadások növelése ilyen peremfeltételek mellett már súlyos károkat okoz.

3. A 2004-re tervezett költségvetési kiigazítás jellegével kapcsolatos másik probléma, hogy a nemzetközi tapasztalatok szerint a kiigazítások között a kiadások radikális csökkentésén alapuló programok eredményezték az államháztartási egyenleg tartós javulását, miközben a bevételek növelésével korrigáló programokat idővel feladták, vagy újabb korrekciónak kellett bekövetkezni. A keretes táblázat jelzi, hogy a bevételek növelésére alapuló kiigazítás makrogazdasági hatásai kedvezőtlenek, jelentős növekedési és egyensúlyi problémákat okoz, és idővel korrekcióra szorul. A hazai költségvetési kiigazításnak is a kiadások – ezen belül az elsődleges és fogyasztási jellegű kiadások – erőteljes csökkentésére kellene alapoznia, amely lehetővé tenné a bevételek mérséklését és a torzító hatású adórendszer korrekcióját.

## A költségvetési korrekciók jellege

A költségvetési kiigazítás sikerét és fenntarthatóságát, valamint a kiigazítást kísérő főbb makrogazdasági folyamatokat döntő mértékben meghatározza a kiigazítás szerkezete. Ebben a tekintetben éles különbség mutatható ki a bevételek növelésére, illetve a kiadások csökkentésére alapozott költségvetési korrekciók között. A bevételek növelésére irányuló kiigazítást valósított meg az 1990-es években Belgium, Ausztria és Portugália, míg a kiadások csökkentésére alapozott volt a korrekció fő eleme Dániában, Finnországban, Svédországban, Nagy-Britanniában és Írországbán.

A fejlett országok tapasztalatai azt mutatják, hogy a bevételek növelésére alapozott költségvetési korrekciók csak átmenetileg javították az államháztartás egyenlegét, hosszú távon nem voltak fenntarthatóak és több esetben felváltotta őket a kiadások csökkentésére alapuló kiigazítás. Ezzel szemben a kiadások mérséklésével megvalósított korrekciók megvalósultak és hosszú távon fenntarthatóak voltak.

A másik eltérés a két típusú kiigazítás között a korrekció költségeinek és makrogazdasági hatásainak alakulásában van. A bevételek növelésére alapozó költségvetési kiigazítások rövidtávon a centralizációs hányad növekedésével, a magánszektor beruházási aktivitásának mérséklődésével, az inflációs nyomás erősödésével jártak.

5. táblázat: A kiadásoldali korrekciók a GDP százalékában nemzetközi összevetésben

| Ország                    | Kiigazítás mértéke |
|---------------------------|--------------------|
| Írország 1988-89          | -11,4              |
| Írország 1995-97          | -6,2               |
| Dánia 1984-85             | -5,2               |
| Dánia 1996-97             | -3,8               |
| Finnország 1994-97        | -10,8              |
| Spanyolország, 1994-97    | -5,5               |
| Svédország, 1994-1997     | -7,6               |
| Hollandia, 1994-97        | -5,2               |
| Nagy-Britannia, 1994-1997 | -5,9               |
| Átlag                     | -7,2               |

Forrás: European Commission (2003)

Különösen szembetűnő a költségvetési kiigazítás rövidtávú növekedési hatásainak eltérése a két típusú kiigazítás során. Míg a bevételek növelésére alapuló kiigazítás a hagyományos keynesiánus hatások eredményeképpen a növekedés lassulásával járt, addig a kiadások mérséklésére alapozó már rövidtávon is gyorsuló növekedést eredményezhet. Ez a pozitív, nem keynesiánus hatás származhat abból, hogy a mérséklődő hiány és kiadások lehetővé teszik az államháztartási elvonás csökkentését és a magánszektor keresletének bővülését, hogy a csökkenő hiány és államadósság a kamatlábak mérséklődésével ösztönözheti a beruházásokat, vagy hogy a csökkenő folyó és jövőbeli adóterhelés nyomán a magánszektor időben előrehozza fogyasztási kiadásait.

A költségvetési kiigazítás pozitív hatásainak érvényesüléséhez több előfeltételnek is teljesülnie kell. Egyrészt valódi, érezhető mértékű kiadáscsökkentésnek kell bekövetkeznie: az államháztartási kiadásoknak mind reálértéken, mind GDP arányosan csökkennie kell (Írország esetében 1988-89 között a GDP 10-11%-kal, majd 1995-97 között további 4-5%-kal mérséklődtek a kiadások).

Másrészt a kiadások csökkentésének szelektívnek kell lennie és elsősorban a működési, a dologi, a bérjellegű kiadásokra kell irányulnia és össze kell kapcsolódnia az elosztási rendszerek racionalizálásával. Harmadrészt a kiigazítás elemeinek konzisztenseknek és hitelesnek kell lenniük ahhoz, hogy a lakossági és vállalati szektorok keresletének jelzett növekedése bekövetkezzen.

4. A tervezett költségvetési kiigazítás kedvezőtlen makrogazdasági hatásokkal jár. Az ÁFA kulcsok emelése, illetve a költségvetés által teremtett jövedelemkiáramlás nem csak a dezinflációs trendet töri meg, de akár az egyszeri áremelkedésen túlmenő inflatorikus hatásokkal járhat. Az adóemelések elsődleges hatása az árszint egyszeri emelkedésében jelenik meg, de a bérekre, a korlátozottan kompetitív piaci szegmensekben az árakra is növelő jellegű lehet másodlagos hatása. Az infláció felpörgése azonban láthatóan nem csak kellemetlen mellékhatás, hanem – a kiadások szerkezeti reformjának, az államháztartási foglalkoztatottság csökkenésének elmaradása miatt - szükséges lépés is az államháztartási egyensúly javítására. Az infláció költségvetés szempontjából „áldásos” hatásait már láttuk 2000-2001-ben, de erre építeni a kiigazítást veszélyes. Az inflációt ugyanis más tényezők is fűtik és a dezinflációs trend megtörése kellemetlen következményekkel járhat a későbbi dezinfláció költségeit, az infláció várakozások alakulását, illetve a kereskedelembe kerülő javak versenyképességét tekintve.

5. A költségvetési kiigazításban is érzékelhető a gazdaságpolitikára 2003-ban jellemző inkonzisztencia, a fedezeti elv rövidtávú és egyoldalú megközelítése, az egyes lépések közötti összhang megteremtésének hiánya. A költségvetési korrekció nem kapcsolódik össze az államháztartás kiadási és bevételi rendszereinek átalakításával érintőlegesen sem kezeli az elviselhetetlen mértékű államháztartási túlfoglalkoztatás kérdését. Rövidtávon jelentős megtakarítás nem érhető el az államháztartásban, ha nem változik a közalkalmazottak számának magas induló szint mellett is erőteljes növekedése, ami 2000-2002 között jellemző volt. Enélkül végrehajtani kiigazítást csak a problémák újratermelődését eredményezi. Ma az egyensúly helyreállításának és a fenntartható növekedésnek alapvető feltétele az állami szerepvállalás radikális csökkentése, és az ezt megtestesítő bevételeket generáló és kiadást finanszírozó rendszerek reformja. Az adórendszer, az egészségügy, az oktatás, az önkormányzati rendszer nem fenntartható, és nem szolgálja sem az egyensúly, sem a növekedés, sem az EU csatlakozás igényét. Ezek átalakítása hosszú távú folyamat, de a minimális ésszerűség érvényesülésének már rövidtávon meg kellene jelennie és rövidtávon kellene érvényesülnie.

### **III.3. AZ EURÓ-ÖVEZETI CSATLAKOZÁS MEGHIRDETÉSE**

A Pénzügyminisztérium és az MNB 2003. júliusában bejelentette, hogy Magyarország 2008. január elsején kíván csatlakozni a GMU-hoz. Ahogy arra a bejelentést követő piaci reakciók is utaltak (enyhe forintgyengülés, hozamemelkedés), a kíváncsok csatlakozási időpont kérdése számos problémát rejt magában, amelyek (nyilvános) megvitatására nem került sor a gazdaságpolitika irányítói részéről.

Így a felelőtlen fiskális politika és a deficitet kiadási oldali reformok helyett az adóterhek növelésével korrigálni kívánó törekvések, a sáveltolás, valamint az egyre kevésbé átlátható gazdaságpolitikai cél- és eszközrendszer aláásta a gazdaságpolitika hitelességét, és kételyeket támasztott a dezinflációs pálya ill. az inflációs célkövetéses monetáris politika fenntarthatóságát illetően. Továbbá a nominális konvergencia folyamatát veszélyeztető hazai gazdaságpolitikai hibák mellett érdemes megemlíteni, hogy egyrésztől mind az EKB mind az ECOFIN (ill. egyes tagállami jegybankok, ld. pl. a Deutsche Bundesbank 2003. május havi jelentését) az euró későbbi - a szükséges strukturális kiigazításokat követő - bevezetését tartanák szerencsésebbnek, másrésztől a nem rögzített árfolyamrendszereket alkalmazó

tagjelölt országok közül is többen helyezkedtek kiváráó álláspontra az euró bevezetésének időzítésével kapcsolatban.

Magyarország számára az euró bevezetése vitathatatlan nettó előnyökkel járna, az optimális valutaövezet elméletek kritériumai alapján. Fontos megjegyezni azonban, hogy az EU csatlakozást követően a magyar gazdaság két erőteljes és komplex aszimmetrikus sokkal fog szembesülni: az egyik magából az EU csatlakozásból következik (megváltozó piaci körülmények, az intézményi környezet, ill. a vállalatok elmaradása a felkészülésben, kofinanszírozásból, befizetésekből származó költségvetési többletterhek stb.), a másik sokk pedig a maastrichti deficitkritérium (ill. a későbbiekben a Stabilitási és Növekedési Egyezmény) teljesítése érdekében elkerülhetetlenné látszó, régóta halogatott államháztartási reformból fakadhat. Fenti sokkhatások lecsengése előtt (és különösen a gazdaságpolitika közelmúltbeli hibáit követően) erősen kétséges, hogy az ország egy hiteles és stabil központi paritással tud majd belépni az ERM-2 be, 2004 májusától. Ez a belépési dátum egyben azt is jelentené, hogy a 2008. januári GMU-tagság elnyeréséhez szükséges minimális időtartamnál szándékosan többet töltene az ország egy számára kevésbé előnyös árfolyamrendszerben, miközben a többi csatlakozó ország az ERM-2 időszak minimalizálására törekszik. Hiteles, nominális horgonyként funkcionáló központi paritás hiányában az elhamarkodott ERM-2 belépés több hátránnyal járhat, mint előnnyel, ahogy ezt a 2003. januári események is sugallják. Az ERM-2 rendszerben a konvergencia-kritériumok mihamarabbi teljesítésére törekvő monetáris politika nem lesz abban a helyzetben, hogy olyan árfolyampolitikai lépéseket tegyen, amelyekkel veszélyeztetni inflációs célkitűzését.

Ha a gazdaságpolitika az államháztartás kiadási oldalának megreformálását tovább halogatja, azzal egyrészt jelentősen veszélyeztetheti a maastrichti deficit (és államadósság) kritérium teljesülését, valamint a későbbiekben a SNA követelményeinek történő megfelelést. Fontos rámutatni arra is, hogy az EU hatóságai a referencia-időszakban a konvergencia kritériumok számszerű teljesülése mellett az elért eredmények fenntarthatóságát is szigorúan vizsgálják<sup>22</sup>, azaz mesterségesen és rövid távra leszorított deficit és/vagy inflációs számokkal kevésbé valószínű a GMU tagság elérése.

Az előbbiekből következően a 2008-as GMU-csatlakozási dátum rendkívül ambiciózusnak tűnik, azonban egyelőre úgy tűnik, hogy ezen ambiciózus cél eléréséhez elengedhetetlenül szükséges gazdaságpolitikai (korrekciós) lépések még váratnak magukra.

---

<sup>22</sup> Noha egyes, a GMU-hoz korábban csatlakozó országok esetében volt példa a kritériumok „rugalmas” interpretációjára, az újonnan csatlakozó országoknál erre kevesebb esély van. Ugyanis az euró és a GMU létrejöttét támogató rendkívül erős politikai akarat jelen esetben már nem érvényesül, sőt a jelenlegi tagállamok joggal tarthatnak attól, hogy a túl korai, rugalmasan értelmezett feltételek melletti GMU-tagság, precedenst teremthet, és alááshatja a közös monetáris politika folytatásához elengedhetetlenül szükséges Stabilitási és Növekedési Egyezményt.

## Az ERM-2 és a maastrichti árfolyam kritérium

A Maastrichti Szerződés értelmében az EU csatlakozást követően az új tagországoknak kötelezően be kell vezetniük az eurót, azonban ennek konkrét időpontja nincs meghatározva. Az EU csatlakozást követően egy új tagállam dönthet úgy, hogy nem lép be az ERM-2 rendszerbe, amely esetben az árfolyampolitikát csak a közösségi érdekek figyelembevételével lehet folytatni (a gyakorlatban ez azt jelenti, hogy ezen időintervallumban euró egyoldalú bevezetésén ill. az árfolyam kompetitív jellegű leértékelésén kívül bármilyen árfolyampolitikai megoldás alkalmazható). Az ERM-2 rendszer keretein belül is többféle árfolyamrendszer alkalmazható, kivételt képeznek a központi paritás nélküli-, a mozgó központi paritással rendelkező-, a nem az euróhoz rögzített árfolyamrendszerek, valamint az euró egyoldalú bevezetése.

Az ERM-2 keretrendszer valamint a GMU tagság elnyeréséhez teljesítendő árfolyam-kritérium az EKB és az adott GMU-tagjelölt állam monetáris hatósága által közösen meghatározandó központi paritás hitelességét teszteli. Az ERM-2-ben a standard lebegési sáv a központi paritás körül +/- 15% szélességű, azonban egyes tagjelölt államok, ahol az árfolyam már korábban is jelentős stabilitást mutatott (egy ERM-2 kompatibilis rendszerben), közös megegyezéssel szűkebb, +/- 2,25% széles sávot is igényelhetnek, mivel esetükben a korábban kialakult stabil árfolyam már hitelesnek tekinthető (ld. Dánia példáját), így nincs szükség a központi paritás stabilitásának tesztelésére a széles lebegési sávon belül. Az erősen rögzített és hosszú ideje hitelesen fenntartott árfolyamrendszereket alkalmazó Balti államok feltehetően eséllyel pályázhatnak a szűkebb sávra, mivel esetükben a széles sáv –fentiekből is következően- szükségtelen destabilizálódáshoz vezetne.

Egy hiteles ERM-2 rendszerben a központi paritás a várakozások nominális horgonyaként szerepel, mivel várhatóan ez az árfolyam tölti be a végső paritás szerepét, amelyen az euró bevezetésre kerül. Fontos rámutatni, hogy ha az ERM-2 tagság idején az adott tagország makrogazdasági egyensúlytalanságokkal küzd, az árfolyam-mechanizmus könnyen további destabilizáló tényezővé válhat. Az ERM-2 így nem alkalmas arra, hogy makrogazdasági egyensúlytalanságok vagy kiigazítási programok idején támasz legyen. Az ERM-2 rendszerbe tehát már nagyfokú, korábban elért makrogazdasági stabilitással érdemes csak belépni.

Az ERM-2 rendszerben az EKB automatikus intervenciót vállal a gyenge sávszélen (amíg ezzel nem fenyegeti elsődleges célját, azaz az euróövezet árstabilitását), míg sávon belüli intervencióra –közös megegyezés alapján- rendelkezésre bocsátja rövid lejáratú finanszírozási eszközét (very short term financing facility – VSTF). Fontos itt rámutatni, hogy ha az árfolyam a széles sávban eléri a gyenge sávhatárt -ahol az EKB automatikus interveniál, az az árfolyam-stabilitásra vonatkozó kritérium nem teljesülését jelenti. A szóban forgó maastrichti kritérium ugyanis akkor tekinthető teljesítettnek, ha az árfolyam a 2 éves referencia-időszakban nem mozdul el jelentős mértékben és tartósan a központi paritás környezetéből. Az EU hatóságainak jelenlegi interpretációja szerint a gyakorlatban ez egy +/- 2,25%-os implicit sávot jelent.

### **III.4. A GAZDASÁGPOLITIKAI KORREKCIÓ ÉRTÉKELÉSE**

Milyen általános megállapítások tehetők a gazdaságpolitika által meghirdetett korrekciókról?

1. Az idei és a 2004-re tervezett kiigazítási lépések összességében elégtelenek a kialakult egyensúlyi problémák kezelésére, sőt inkonzisztens jellegük és makrogazdasági hatásuk, a célok eléréséhez szükséges eszközök elégtelensége, a gazdaságpolitika megroggyant hitelessége addicionális problémákat okoz. A gazdaságpolitikai korrekciónak három alapvető vonása van. Egyrészt egyszerre kíván megfelelni több, egymással nehezen összeegyeztethető szempontnak: a versenyképesség növelésének, a korábban meghirdetett szociális ígéretek és állami osztogatás teljesítésének, valamint az egyensúlyi zavarok kezelésének. Másrészt a kiigazítás alapelemévé válik az infláció felpörgetése válik a reáljövedelem kiáramlás eliminálása és a költségvetési többletbevételek generálása érdekében, hasonlóan az elmúlt 15-20 év során többször alkalmazott (1985, 1991, 1995) módszerhez. A kiigazítás rövidtávú célokra és módszerekre koncentrálnak, és nem jelennek meg benne az évek óta halasztott és az elmúlt 3 év döntései nyomán tovább terhelt államháztartás racionalizálásának minimális elemei sem. Harmadrészt a kiigazítás már rövidtávon is költséges megoldás, ráadásul módosítja az inflációs pályát, megmerevíti az inflációs várakozásokat és kérdésessé teszi a középtávú cél (GMU tagság 2008-ban) elérhetőségét és hitelességét.

2. A sáveltolás és a Forint mesterséges gyengítése súlyos hibának bizonyult és növelte a makrogazdasági problémákat, addicionális költségeket okozott a gazdasági szereplőknek és a gazdaságpolitikának is, mert nem tudott több feltételnek megfelelni. Egyrészt a sáveltolás nem volt képes erősíteni a kereskedelembe kerülő javak szektorának versenyképességét és módosítani a növekedés szerkezetét, mert a leértékelés önmagában nem eredményez nagyobb versenyképességet, különösen ha nem kapcsolódik össze költségvetés- és jövedelem-politikai korrekcióval. Másrészt a sávközép eltolása nem volt hiteles és ezért olyan kedvezőtlen mellékhatásokkal járt (kamatlábak emelkedése, hazai valuta gyengülése, a befektetői bizalom megcsappanása, stb.), amelyek már rövidtávon is a leértékelés versenyképességet rontó hatásait erősítették. Végezetül a sávközép eltolása egy olyan lépéssorozat kezdetének bizonyult, amelynek célja a makrogazdasági egyensúlyzavarok többlet-inflációval történő kezelése, ami megtöri a deflációt és növeli a defláció kibocsátás veszteségét.

3. A 2003-as költségvetési politikára az elégtelen kiigazítás és a további finanszírozhatatlan kötelezettségek felvállalása jellemző. Miközben 2003-ra meghirdetett egy olyan kisebb korrekciót, amelynek hatását semlegesítik a sáveltolás következményei és az év során bekövetkezett kiadásnövelő döntések, a 2003-ban bevállalt új kötelezettségek 1 százalékponttal növelnék 2004-ben az államháztartási kiadások és hiány GDP arányos mértékét. Ugyanakkor a 2004-re meghirdetett költségvetési kiigazítás a bevételek növelésén és nem a kiadások csökkentésén keresztül valósulna meg, ami kérdésessé teszi sikerét, valamint költségessé makrogazdasági hatásait.

4. A tervezett kiigazítás, összekapcsolódva a 2003-ban megtett lépésekkel, összességében kedvezőtlen makrogazdasági következményekkel jár. Mivel a tervezett intézkedések

közvetve vagy közvetlenül az infláció felpörgetésével mérséklük az államháztartás hiányát, jövőre érezhetően megugrik az infláció. Az MNB szerint csak az ÁFA-kulcsok átrendezése 1,4 százalékkal gerjesztené az inflációt, és ha az árszint emelkedéséhez magasabb inflációs várakozások és bérnövekedés társulna, akkor az egyszeri árszint emelkedésnek tartós inflatorikus következménye lenne. Jelenleg az ÁFA-kulcsok emelése nélkül is inkább az inflációt erősítő tényezők vannak túlsúlyban. Az ÁFA emeléséből eredő inflációs hatás viszont problémát jelent, mert növeli a dezinfláció költségeit, addicionális volatilitást vihet az árfolyam alakulásába, illetve meghiusíthatja a 2008. január elseji euró-övezeti csatlakozást. Az utóbbihoz ugyanis olyan mértékű és sebességű dezinflációra lenne szükség, ami a kiinduló helyzet, a politikai ciklus miatt nem reális.

5. A 2003-as korrekciós lépések eddig nem változtattak azon a kedvezőtlen gazdaságpolitikai mixen, amit a szigorú monetáris és laza fiskális kondíciók jellemeznek. A kiigazítás mellékhatásai (MNB alapkamat emelése 300 bázisponttal, árfolyam-volatilitás felerősödése, magasabb infláció) jelentős addicionális terheket jelentenek a költségvetésnek és a gazdasági szereplőknek, és költségesebbé teszik az egyensúly javulását. A változás 2002-höz képest 2003-ban az volt, hogy a szigorú monetáris és változatlanul laza fiskális politika nem erősödő, hanem gyengébb árfolyam és nagyobb árfolyam-volatilitás mellett áll fenn, aminek eltérő növekedési és egyensúlyi hatásai vannak.

A költségvetési korrekció inflatorikus hatása miatt kérdéses, hogy milyen sebességgel és mértékben kerülhet sor a kamatszínvonal csökkentésére és a monetáris politika enyhítésére. Miközben 2003-ban a kamatnövekedésből eredő restriktív hatást részben kompenzálja a Forint jelentős leértékelődése, jövőre a monetáris kondíciók indexe szigorú maradhat az árfolyam várt volatilitása mellett is. A magas átmeneti infláció, az attól való félelem, hogy ez átcsaphat tartós árszintemelkedésbe, az árfolyam volatilitása és az elégtelen fiskális korrekció nem teszik lehetővé, hogy a jegybank jelentősen csökkentse a kamatszintet. A magas kamatszint tartósan fennmarad és ez negatívan hat a beruházások és a gazdaság növekedésére, a kamategyenlegen keresztül az államháztartási egyensúlyra, a hosszú távú kamatokra gyakorolt hatással pedig a kamatkonvergenciára.

6. A tervezett korrekció harmadik várható következménye, hogy a jövedelempolitika puha marad és nem képes korlátozni a bérkiáramlást. A bérek növekedése az államigazgatásban és a versenyszférában is 2002-ben és előreláthatóan 2003-ban is meghaladja a termelékenység növekedését és az eredeti elképzeléseket is, jelezve a jövedelempolitika hatástalanságát. A 2004-es jövedelempolitika célkitűzések változatlanul a lehetségest és kívánatosat meghaladó jövedelem-növekedést céloznak meg, ami a béralkukban tovább puhulhat és ez negatívan hat az infláció, a költség-versenyképesség és az export alakulására.

A lépések eredményeképpen nem várható a versenyképesség erősödése, ezért kérdéses, hogy a nettó export gazdasági növekedéshez történő hozzájárulása csak az importkereslet csökkenése vagy az exportkínálat növekedése miatt következik be. Az ár-versenyképesség 2003-ban javul, de a gyorsuló infláció, valamint a Forint várható felértékelődése nyomán 2004-ben már romlik. Ezzel szemben a költség-versenyképesség 2003-ban változatlan marad és 2004-ben várható kismértékű javulás, amely azonban csak részben lesz képes semlegesíteni a versenyképesség elmúlt 2 évben bekövetkezett romlását. A versenyképesség elsősorban nem a termelési költségek alakulása miatt nem javul számottevően, hanem a

lassuló növekedés mellett növekvő újraelosztás miatt, amit nem kompenzál az állami tőkekiadások emelkedése. Emellett a kiigazítás nyomán várhatóan fennmarad az árfolyam 2003-ra jellemző, bár vélhetően csökkenő mértékű volatilitása. A volatilitáshoz hozzájárul a makrogazdasági fundamentumok (gyorsuló infláció, lassú növekedés, romló fizetési mérleg deficit), illetve a gazdaságpolitika konzisztenciájával kapcsolatos várakozások alakulása.

7. Az említett makrogazdasági következmények miatt kérdéses, hogy mennyire lesz hiteles és fenntartható a gazdaságpolitika középtávú horgonya, az Euró-övezethez történő 2008-as csatlakozás. Az infláció megugrása, részbeni beépülése az inflációs várakozásokba, a magas kamatszínvonal és hatása a hosszú távú kamatokra, az államháztartási deficit és államadósság alakulása egyaránt megkérdőjelezi a GMU-csatlakozás időpontjának teljesülését. A 2004-re várható makrogazdasági folyamatok, az EU csatlakozás makrogazdasági hatásai olyan addicionális korrekciót igényelnek majd az infláció és az államháztartási egyenleg javítása szempontjából, amelyek várhatóan nem realizálhatók 2005-2006-ban figyelembe véve a politikai ciklust, valamint az EU csatlakozás teremtette addicionális sokkokat. A GMU csatlakozás időpontjának teljesítésével kapcsolatos bizonytalanság viszont már 2004-ben negatívan hathat az inflációs, a növekedési és az árfolyam-várakozásokra, veszélyeztetve a rövidtávú kiigazítást.

## **IV. A KÍVÁNATOS GAZDASÁGPOLITIKAI KORREKCIÓ**

A gazdaságpolitika mozgásterét két exogén tényező korlátozza be és határozza meg. Az egyik egy rövidtávú szempont, hogy a fenntartható és kiegyensúlyozott növekedést eredményező, a makrogazdasági egyensúlyzavarokat felszámoló gazdaságpolitikai korrekcióra van szükség. Ezt a jelenlegi makrogazdasági problémák mellett az EU csatlakozásból eredő kötelezettségek (a Stabilitási és Növekedési Paktum (SGP) feltételeinek teljesítése, erőteljesebb EU gazdaságpolitikai monitoring, stb.) is igénylik.

Másrészt a gazdaságpolitika rövidtávú mozgásterét is meghatározza a GMU-csatlakozás deklarált célja, a csatlakozáshoz szükséges hosszú távú alkalmazkodás. Az euró-övezeti csatlakozáshoz teljesítendő maastrichti feltételeket tekintve Magyarország messze van a célértékektől, és több éven keresztül megvalósítható, szigorú gazdaságpolitikai alkalmazkodásra van szüksége, hogy a nominális konvergencia feltételeket teljesítse, illetve előrehaladást érjen el a stabil euró-övezeti tagsághoz szintén nélkülözhetetlen reálkonvergencia tekintetében.

A rövidtávú kiigazítás és a hosszabb távú alkalmazkodás kölcsönösen feltételezik és kiegészítik egymást. A rövidtávú kiigazítás szerkezete, makrogazdasági hatásai meghatározzák az Euró-övezeti csatlakozáshoz szükséges későbbi alkalmazkodás terheit, időzítését és gazdasági szereplők előtti hitelességét. Az euró-övezeti csatlakozás időzítése, az ehhez szükséges alkalmazkodás jellege és hitelessége a piaci szereplők várakozásain keresztül a rövidtávú gazdaságpolitikai lépéseket is befolyásolja. Mivel a tanulmány elsődleges célja a jelenlegi állapot és a lehetséges megoldások értékelése, fennmaradó része a kívánatos korrekció rövidtávú lépéseire koncentrálni és a hosszabb távú lépéseknél inkább a kereteket és a főbb szempontokat határozza meg.

### **IV.1. A RÖVIDTÁVÚ LÉPÉSEK**

A kormányzat által tervezett kiigazítás korábban jelzett problémái miatt egy jellegében és szerkezetében eltérő rövidtávú kiigazítást kellene megvalósítani 2004-ben, amely a következő főbb elemekből állna.

1. A kormányzati elképzeléseknek megfelelően a kiigazítás alapja a költségvetési hiány és az államháztartás hitelfelvételi igényének csökkentése, nettó megtakarítói pozíciójának javítása. Azonban a fiskális korrekció alapeleme az államháztartási kiadások csökkentése és nem a bevételek kiadásokat meghaladó növelése kell, hogy legyen. A kiadások csökkentése a következő területekre terjedhetne ki:

- a.) az államháztartás intézményei folyó kiadásainak visszafogása, a szigorú költséggazdálkodás, racionalizálás és intézményi összevonások eredményeképpen,
- b.) az államháztartás alrendszerében, elsősorban a központi költségvetésben és a társadalombiztosítási alapoknál, valamint az állami intézményekben foglalkoztatott

alkalmazottak számának csökkentése a feladatok racionalizálásával, a meglévő párhuzamosságok felszámolásával,

- c.) a béremelések szigorú visszafogása az állami szektorban: a bruttó béremelések legyenek a várt inflációval összhangban, 2004-re nulla bruttó reálbér-emelkedést eredményezve, míg a nettó bérek ennél kissé erőteljesebben növekednének az adójóváírás következtében.
2. Az államháztartási hiány csökkentése érdekében szükséges addicionális bevételek realizálása is, de nem a javasolt szerkezetben annak említett torzító, a növekedést és versenyképességet korlátozó, valamint az adórendszer kiszámíthatatlanságát növelő hatásai miatt. A bevételek esetében a következő lépések lennének javasolhatóak:
- a.) az ÁFA-rendszer átalakításának eltörlése annak torzító hatásai miatt. A standard adókulcs csökkentésének elhalasztása a bevételi kényszer miatt indokolt volt, mert érdemleges infláció-csökkentést nem, de jelentős bevételkiesést jelentett volna. A kedvezményes kulcs növelése tovább torzítja az adórendszert és növeli eltérését az európai trendektől. Javaslat az ÁFA rendszer esetében a standard és kedvezményes kulcs fenntartása, miközben a nulla százalékos adókulcs megváltoztatása és az egyes termékek és szolgáltatások átsorolása a standard és kedvezményes kulcsok között a harmonizációs igény miatt indokolt.
- b.) Ellentmondásos hatású a személyi jövedelemadó-csökkentés megvalósítása is. Egyrészt a korábban meghirdetett adócsökkentés elhalasztása tovább rontotta volna a gazdaságpolitika megtépzott hitelességét és problémát okozott volna az állam által vállalt kötelezettségek felmondása. Ugyanakkor a személyi jövedelemadó-terhelés mérséklése tovább nehezíti a lakossági fogyasztás növekedésének visszafogását, hiszen az alacsony megtakarítási hajlandóság mellett az adócsökkentésből eredő többletbevétel elsősorban a fogyasztás bővítésére kerülhet. Ezért célszerű lenne a személyi jövedelemadó-kulcsokban bekövetkező csökkenés mellett közelíteni a tényleges és effektív adókulcsokat és szélesíteni az adóalapot, megszüntetni az adórendszerbe beépített kivételeket, előrelépni a jövedelmek egységes adóztatása irányába. Ez nem csak a bevételkiesést mérsékelné, de az adórendszer torzító hatásait is.
- c.) Nem célszerű a TÁNYA-kulcs csökkentése 2004-ben, mert nemzetközi összevetésben nem magasak és nem ezen adókulcsok jelentik a fő korlátot a külföldi befektetések növelése előtt, miközben számottevő bevételtől fosztanak meg a költségvetést.
- d.) Megfontolható lenne viszont a helyi iparüzési adórendszer átalakítása akár a vetítési alapok, akár az adókulcs módosítása révén. Ezzel elsősorban a hazai vállalatok számára nyújtana jelentősebb kedvezményt a gazdaságpolitika, mert a multinacionális cégek ezen költségeket figyelembe veszik beruházási döntéseik meghozatalakor és számukra ez kisebb terhet jelent, mint a kis- és közepes hazai vállalkozásoknak. A rendszer átalakításánál azonban figyelembe kell venni a helyi önkormányzatok helyzetét, hiszen többükönél ez jelentős bevételi forrásként jelenik meg.

e.) Fel kellene gyorsítani a volumenét tekintve nem csekély állami vagyon privatizálását. A bevételeket adósságcsökkentése, illetve átmenetileg a tőkekiadások, és a beáramló európai uniós pénzek kofinanszírozására lehetne fordítani.

3. A következő évre rendkívül szigorú bérpolitikát kellene meghirdetni annak érdekében, hogy az elmúlt 2-3 évben bekövetkezett versenyképesség-romlást mérsékelni lehessen illetve, hogy még a választási ciklus közepén meg lehessen valósítani az euró-övezeti csatlakozáshoz szükséges jövedelempolitikai korrekció zömét. Ennek keretében 2004-ben az államháztartáson és a lehetőségek szerint a versenyszférán belül is csak az inflációval megegyező bruttó bérnövekedést kellene elérni és meg kellene hirdetni, hogy az EU csatlakozást követően a reálbérek az euró-övezeti tagságig a GDP vagy a nemzetgazdasági termelékenység növekedésének meghatározott (65-75) százalékával emelkedhetnek. Ez az államháztartási kiadások kedvező alakulása esetén lehetővé váló adócsökkentés mellett a GDP növekedéssel megegyező nettó reálbér-növekedést eredményezhetne a következő években. A jövedelempolitika sikere szempontjából a kulcskérdés az állami szektorban alkalmazottak bérnövekedésének kézbe tartása, tekintettel arra, hogy a versenyszféra követne egy szigorú jövedelempolitikát.

A jövedelempolitikának az idei évre vonatkozó megállapodással szemben a jövőben el kell kerülnie a reálbérek bármilyen formájú indexálását és a bruttó bérnövekedésre kell koncentrálnia. Mivel a bérek az inflációt meghatározó legfontosabb tényező, a reálbérek indexálása tartós és elkerülendő ár-bér-spirált alakítana ki.

4. Az említett költségvetési és jövedelempolitikai korrekció mellett alapjaiban módosulna a monetáris politika környezete is. Tekintettel, hogy a javasolt kiadáscsökkentésen és jövedelempolitikai korrekción alapuló kiigazításnak csekély inflatorikus hatásai lennének, a monetáris politikanak lehetősége lenne a kamatok fokozatos mérséklésére, támogatva ezáltal a fiskális kiigazítást, valamint a beruházások és a gazdaság növekedését. A kamatok mérséklése, a kedvezőbb növekedés társulva a fiskális kiigazítással mérsékelné az árfolyamvolatilitást, elősegítené a forint fokozatos erősödését a kívánt célok irányába. Az említett típusú korrekció mellett nem kellene gyakorlatilag feladni az inflációs célkitűzés rendszerét, hiszen az infláció nem pörögne olyan mértékben fel, hogy kívül essen a jegybank inflációs céljának sávján, valamint hatékonyabban alkalmazhatná a kamatpolitikát az inflációs célok elérése érdekében.

5. A gazdaság versenyképességének javulása időigényes folyamat: a relatív pozíciók romlása több év alatt következett be, és az átállás egy magasabb hozzáadott értékeket termelő ágazatok vezette növekedésre is hosszabb időt vesz majd igénybe. A versenyképességet ugyanakkor javítaná az említett fiskális és jövedelempolitika, hiszen a termelési költségek döntő részét teszik ki a bérek, miközben az állami kiadások finanszírozása is nagy terhet ró a piaci szereplőkre. A versenyképesség növelését szolgálja a szelektív kiadáscsökkentés is, mert az állami redisztribúció mérséklése addicionális forrásokat hagyna a versenyszférában, miközben a közösségi beruházásoknak közismerten erőteljes magánberuházásokat generáló és a gazdaság kínálati alkalmazkodóképességét erősítő hatása van.

6. Az államháztartás racionalizálását már 2004-ben el lehetne kezdeni figyelembe véve, hogy az intézményrendszeri reform, valamint az államháztartás alrendszerei működésének megreformálása időigényes folyamat. Rövidtávon lehetőség nyílna az állami intézmények

működésének és szükségességének felülvizsgálatára, az itt foglalkoztatottak körének és ezzel kapcsolatosan az összes dologi kiadás mérséklésére és a párhuzamos kiadások megszüntetésére. El lehetne kezdeni a főbbe közösségi szolgáltatásokat nyújtó rendszerek reformját is, elősegítve a költségvetési kiadások szerkezetében jelzett változást. Az államháztartás szerkezeti átalakítása alapvető igény az EU strukturális alapokból érkező támogatások fogadása és minél nagyobb arányban történő felhasználása miatt. Ezen források egészíthetik ki a racionalizálás éve alatt az alapvető fejlesztési célú kiadások finanszírozását.

## **IV.2. A KÖZÉPTÁVÚ LÉPÉSEK**

A magyar gazdaságot középtávon (2004-2006 között) számos olyan exogén sokk éri, amely alapvetően hat a makrogazdasági pályára, illetve az egyensúly és növekedés kapcsolatára. Ilyen sokknak tekinthető az EU csatlakozás, amelynek mélyreható közvetlen és közvetett hatásai lesznek annak ellenére, hogy a hazai gazdaság erőteljesen integrálódott az EU-ba és erőteljes az üzleti ciklus korrelációja. A közvetlen hatások között ennek megfelelően a kereskedelmi hatás korlátozott lesz, annál erőteljesebb lehet a piaci verseny erősödése nyomán a hazai kis- és középvállalatokra és a foglalkoztatásra gyakorolt hatás, illetve a csatlakozást követően a kockázati prémiumok csökkenése nyomán a pénzügyi hatás. Közvetve a csatlakozás erőteljes exogén sokkot jelent a csatlakozásból eredő fiskális terhek és az *acquis* teljesítése miatt. Ahogy a keretes táblázat mutatja a csatlakozás összességében negatívan érinti az államháztartás egyenlegét, és az *acquis* teljesítése a derrogációk időbeli kifutásával addicionális költségvetési kiadásokat igényel.

## Az EU csatlakozás fiskális hatásai

A 2004. májusi csatlakozás az Európai Unióhoz jelentős fiskális következményekkel jár rövidtávon és középtávon is. A csatlakozás közvetlen hatása a magyar költségvetésre az EU költségvetésbe történő befizetés megjelenése lesz a kiadási tételek között, amely eléri a GDP 1,27%-át. Ezzel szemben állnak az EU strukturális alapokból történő kifizetések, amelyek teljes körű lehívása a korábban csatlakozott országok tapasztalatai, valamint a hazai intézményi felkészültség alapján a csatlakozást követő években nem várható. Ráadásul ezen addicionális források igénybevétele a költségvetéstől további alkalmazkodást igényel, mert az EU-s forrásokhoz történő hozzáférés alapelve az addicionalitás, és így a külső forrásokat hazaiakkal kell kiegészíteni, amelyben meghatározó lesz az államháztartás szerepe. Az EU-s források fogadása és kofinanszírozása részben történhet meg a már meglévő kiadások „átnevezésével”, részben azonban új forrásokat igényel az államháztartástól.

A csatlakozás közvetett fiskális hatási közül kiemelkedik az adóharmonizálás a telephelykölségekben felerősödő verseny nyomán. Az adóharmonizálás a magas adókulcsok következtében azok csökkenésében fog megjelenni (iparűzési adó, ÁFA) és ez annak ellenére a bevételek csökkenését eredményezheti, hogy a kivételek megszüntetése, az adóalap bővülése ezt részben semlegesítheti.

A csatlakozás elkerülhetetlen következménye lesz az államháztartás által eszközölt beruházások növelése. Ezt igényli az *acquis* előírások teljesítése olyan területeken, mint a környezetvédelem és infrastruktúra, az ezek esetében kapott derrogációk fokozatos megszűnése, valamint a gazdaság reálfelzárkózása is. További teherként jelentkezik, hogy a csatlakozást követően várható bérkonvergencia, valamint a szociális ellátások iránti igény növekedése akkor jelentkezik kiadási többletként az államháztartásban, amikor a fontosabb elosztórendszerek reformja még nem történt meg: így ezen tételek növekedése jelentős kiadási többlettel járhat az államháztartás számára.

Az említett hatások pontos kvantifikálása meghaladja ezen tanulmány kereteit, ugyanakkor iránymutató lehet, hogy Székely-Kopits (2002) tanulmányukban úgy becsülték, hogy a csatlakozás az új tagok esetében átlagosan 2-4%-os államháztartási egyenleg romlást eredményezhet, és a Bundesbank is romló egyenleggel kalkulál, igaz a szerzőpárosnál kisebb számok mellett.

Miközben egyfelől a csatlakozás hatása az államháztartás egyenlegére és ebből fakadóan az államadósság dinamikájára sem kedvező, a csatlakozást követően fokozatosan alkalmazásra kerülnek a közösségi szektor finanszírozását az EU-n belül meghatározó előírások. A „túlzott hiány” elkerülése, a folyamatos makrogazdasági monitoring, idővel a Stabilitási és Növekedési Paktum előírásainak a teljesítése addicionális kényszert teremt a kiigazítás irányába. Ezt a bejelentett 2008-as GMU csatlakozási szándék tovább erősíti. Így a csatlakozásnak kettős hatása van: az államháztartási folyamatok oldaláról az egyenleg romlásával jár *ceteris paribus*, ugyanakkor a fiskális politika oldaláról növekvő kényszert és kötelezettséget is jelent a kiigazítás felé.

Addicionális sokként értékelhető, hogy a gazdaságnak alkalmazkodni kell ahhoz, hogy az ERM-II rendszerbe történő belépéskor - ha a meghirdetett központi paritást nem tekintik hitelesnek a piaci szereplők - az ECB által kínált védelem mellett is megnövekszik a spekulatív támadás valószínűsége, illetve vonzereje a befektetők részére.

Továbbá figyelembe kell venni, hogy az EU csatlakozást követően erőteljesebb lesz a hazai gazdaságpolitika feletti ellenőrzés és koordináció az EU részéről. Ez sokkal erőteljesebb külső kényszert és igazodási pontot, de rövidtávon addicionális korrekciós igényt jelent. Ráadásul a SGP és egyéb kritériumok nem teljesítése a gazdaságpolitika hatékonyságát korlátozó lépéseket eredményezhet a piacok és az EU részéről.

A makrogazdasági folyamatok szempontjából exogén adottság a politikai ciklus figyelembe vétele, tekintettel a 2004-es és a 2006-os választásokra. A politikai struktúra erőteljes megosztottsága miatt a politikai tényezők szerepe rendkívül erőteljes a hazai makrogazdasági folyamatok befolyásolásában.

Figyelembe véve a rövidtávú kormányzati kiigazítással és a középtávú sokkokkal kapcsolatosan említetteket három alternatív scenárió fogalmazható meg a rövid- illetve középtávú folyamatokra vonatkozóan:

### **Szenárió 1: Jelenlegi makrogazdasági kiigazítás és 2008-as GMU csatlakozás**

Az első scenárió a kormányzati elképzeléseket tartalmazza. A két feltétel (sikeres korrekció 2004-ben és csatlakozás 2008-ban) teljesüléséhez több előfeltétel szükséges: gyors világgazdasági növekedés, korlátozott és egyszeri inflációs hatás a költségvetési korrekcióból, nagyfokú bér rugalmasság, gyorsan javuló összhang fiskális és monetáris hatóságok között, javuló gazdaságpolitikai hitelesség. A kiigazítás jellegéből és a meghirdetett stratégiából fakadóan várható hatások azonban a következők lesznek:

- a.) A meghirdetett kiigazítás alapján lassú lesz az államháztartási egyenleg javulása, jelentős marad a nominális és reálbér-kiáramlás, az árszint-emelkedés mellett az adókulcsok emelésének elhúzódó inflációs hatása is lehet, átmenetileg tovább csökkenhet a gazdasági növekedés, és korlátozott maradhat a versenyképesség növekedése. A kiigazítás hosszú távú folyamatok szempontjából legnagyobb problémája, hogy tartósan gyorsulhat az infláció és nem javul számottevően az államháztartás egyenlege.
- b.) A magas 2004-es infláció, különösen ha az ÁFA emelés másodlagos hatásával párosul felgyorsíthatja a bérek növekedését, erőteljesebb inflációs várakozásokat és az egyszeri korrekciót követően magasabb inflációt okozhat. Az államháztartás kedvezőtlen pozíciója 2004 végén, társulva az EU csatlakozás negatív fiskális hatásaival, a politikai ciklus miatt háttérbe szoruló államháztartási reformmal teljesíthetatlenné teszi az államháztartási kritériumot.
- c.) Ilyen körülmények között a minél előbbi ERM-tagság gond lehet, mert elsősorban az árfolyamok volatilitását erősítő hatása érvényesülhet, szemben a fiskális politikát fegyelmezővel. Az ERM-2 tagság minél előbbi megvalósulása ilyen kiinduló és peremfeltételek mellett addicionális terheket jelenthet a gazdaságpolitika számára.
- d.) Az elégtelen kiinduló korrekció, a jelzett sokkok és a politikai ciklus hatásai miatt éppen 2005-2006-ban nem lehet jelentősebb kiigazítást megvalósítani, ezért nem teljesülhet euró-övezeti csatlakozás, és az ERM-II-s tagság ilyen körülmények között problémák forrásává válhat. Az euró-zónához történő csatlakozásunk ebben az esetben 2-3 évet is késhet, amíg a szükséges korrekció bekövetkezik.

## **Szcenário 2. Javasolt kiigazítás gyors GMU-tagsággal**

Ez a szcenário azt feltételezi, hogy más szerkezetben erőteljes korrekció valósul meg 2004-ben, ami megteremti az alapot a minél gyorsabb GMU-tagság megvalósításához szükséges reformoknak:

- a.) Az erőteljes fiskális és jövedelempolitikai megszorítás átmeneti növekedési áldozatokkal járhat, de csak mérsékleten eredményez többletinflációt, semleges a versenyképességre, és megteremti a tartós államháztartási korrekció feltételeit,
- b.) A kedvező kiigazítás megteremti az alapot a politikailag kényes államháztartási reformhoz, amely foglalkoztatási és növekedési feszültségekkel jár, de helyt teremt az EU csatlakozással és felzárkózással kapcsolatos kiadások növekedésének,
- c.) A szigorú jövedelempolitika, a termelékenység növekedése a gazdaságot ismételten az exportorientált növekedésre állítja, ami lehetővé teszi a reálberek gyorsuló ütemű, de a GDP növekedésétől elmaradó mértékű növekedését.
- d.) A kellő hitelesség, a reformok strukturált jellege lehetővé teszi az ERM-2-be történő belépést 2005 közepén, esetleg 2006 elején és a sikeres felülvizsgálatot követően a 2008-as csatlakozást az euró-övezetbe. Az ERM-2 tagság kedvező költségvetési és jövedelempolitikai peremfeltételek, a termelékenységet és a kibocsátást növelő államháztartási reformok mellett ekkor már nem okoz addicionális terhet, sőt lehet a kamatokat csökkenteni és a növekedés is gyorsulhat.

## **Szcenário 3. Erőteljes kiigazítás 2004-ben későbbi ERM-2 és GMU csatlakozással**

- a.) Ebben az esetben a kiigazítás elemei azonosak az előzővel, azonban az államháztartási reform és az EU csatlakozás teremtette exogén sokkok miatt elhalasztva a belépést az ERM-2-be és a forint árfolyamának rögzítése az Euróhoz, amíg ezen sokkok elsődleges hatásai lecsengenek.
- b.) A kimaradást azonban a piacok tolerálják a hiteles, konzisztens és politikai konszenzust bíró hosszú távú államháztartási reform megléte esetén az erőfeszítések miatt. A meghirdetett reform javítja a termelékenységet és növekedést, és megalapozza a későbbi belépést az ERM-2-be 2007-2008-ban, és az euró-övezetbe 2009-2010-ben,
- c.) Az előnyei ennek a szcenáriónak a fiskális fegyelem előtérbe helyezése és megfelelő gazdaságpolitika esetén időben később következik be az egyensúlyi árfolyam kialakulása a rögzítést követően jelentősebb sokkok nélkül.

6. táblázat: a három scenárió alternatívája

|                                                 | Mostani kiigazítás<br>2008-as GMU-<br>csatlakozással                                                                                                          | ICEG-féle kiigazítás<br>gyors GMU-<br>csatlakozással                                                                                                           | ICEG kiigazítás lassúbb<br>GMU-csatlakozással                                                                                                                                           |
|-------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Makrogazdasági<br/>hatása<br/>rövidtávon</b> | Lassú államháztartási<br>egyenleg javulás,<br>növekvő infláció, romló<br>versenyképesség,<br>változatlan állami<br>redistribúció, gyors<br>jövedelemkiáramlás | Átmeneti növekedési<br>áldozat, exportorientált<br>növekedés, semleges<br>versenyképességi és<br>csekély inflációs hatás,<br>államháztartási reform<br>elindul | Átmeneti növekedési<br>áldozat, exportorientált<br>növekedés, semleges<br>versenyképességi és csekély<br>inflációs hatás,<br>államháztartási reform<br>elindul                          |
| <b>ERM-2 tagság</b>                             | Minél gyorsabb<br>csatlakozás gond lehet a<br>laza fiskális politika, a<br>dezinfláció és<br>árfolyamvolatilitás<br>problémái miatt                           | A kellő hitelesség, a<br>reformok strukturált<br>jellege lehetővé teszi az<br>ERM-2-be történő belépést<br>2005 közepén                                        | Hiteles gazdaságpolitika<br>mellett az államháztartási<br>reform és az EU csatlakozás<br>teremtette exogén sokkok<br>kezelése miatt belépés az<br>ERM-2-be ezek lecsengését<br>követően |
| <b>GMU-<br/>csatlakozás</b>                     | ERM-2-es tagság<br>gondok forrása, nem<br>teljesülnek 2006-ban<br>kritériumok és nincs<br>2008-as GMU-tagság                                                  | ERM-2-ben az erőteljes<br>korrekció és külső<br>kényszer miatt nem okoz<br>gondot 2008-s GMU-<br>tagság                                                        | A reform javítja a<br>termelékenységet és<br>növekedést, és megalapozza<br>a későbbi belépés az ERM-2-<br>be 2007-2008-ban, és az<br>euró-övezetbe 2009-2010-<br>ben                    |

Bármelyik alternatívát is tekintjük kívánatosnak, a kettes és hármas scenárió megvalósításához a gazdaságpolitikának egy átfogó stratégiát kell kialakítania, amelynek a következő elemei kell hogy legyenek:

1. Középtávú stratégia a GMU-tagságig. A kormánynak a gazdasági-szociális partnerekkel közösen ki kell alakítania egy olyan középtávú stratégiát, amely meghatározza, hogy milyen makrogazdasági pályát kell az országnak befutnia a GMU-tagság eléréséhez, illetve, hogy ehhez milyen rövid- és középtávú lépések tartoznak.
2. Fiskális menetrend a következő évekre, kvantitatív korlátokkal. Egyfelől reális és szigorú, másfelől kötelező jellegű fiskális korlátok és célok meghatározása szükséges annak érdekében, hogy az államháztartási deficitet a küszöbértékre lehessen csökkenteni. A középtávú fiskális stratégiának tartalmaznia kell az EU csatlakozás költségvetési hatásainak kezelését, az államháztartási reform egyensúlyi és szerkezeti hatásainak számbavételét, az ciklikus tényezők és a policy mix várható hatásait.
3. Tekintettel, hogy az államháztartási és inflációs célok teljesítése egyfelől áldozatot, másfelől együttműködést kíván a társadalmi partnerektől, célszerű lenne a mások által felvetett hosszabb távú társadalmi-gazdasági megállapodás megkötése. Ez a megállapodás meghatározná a bérek növekedését, az adók és szabályozott árak változásának menetrendjét, a csatlakozás és GMU-konvergencia során a terheket viselők

kompenzálását és annak módját, a szigorú jövedelempolitika betartásához szükséges szabályokat.

4. A GMU-csatlakozás zökkenőmentes lebonyolításához szükséges továbbá a megfelelő árfolyam- és monetáris politika is. A monetáris politika számára legfontosabb feladat a mai sodródó monetáris politika helyett egy megfelelő monetáris politikai keret, rendszer kialakítása. Ez lehet az inflációs célkitűzés hatékony alkalmazása, elismerve eddigi sikertelenségét és főbb célok nem teljesülését, teljes mértékben a végső célra koncentrálva, illetve lehet az inflációs célkitűzés feladása és áttérés a szabad vagy irányított lebegtetésre.
5. Alapvető eleme a GMU-csatlakozást megelőző alkalmazkodási lépéseknek az államháztartási reform hatékony megvalósítása, amelynek 3 nagy területre kell koncentrálnia. Az első ilyen terület a közszolgálati rendszerek (egészségügy, oktatás és helyi önkormányzatok) reformja. A másik a nagyobb centralizációs rendszerek torzító hatásának mérséklése, míg a harmadik az államháztartásban alkalmazottak körének csökkentése és racionalizálása. Végezetül elkerülhetetlen a reform keretében az EU csatlakozást követően a közösségi források fogadására alkalmas intézményrendszer kialakítása,
6. A stratégia részeként célszerű lenne az ERM-2 belépést időben elhalasztani, hogy ezekre a reformokra ne a kötött árfolyamrendszer keretében kerüljön sor. A kezdeti lépéseket követően, miután a gazdaságpolitikai és benne az árfolyam alkalmazkodás megvalósul, lehetőség lenne az ERM-2-be történő belépésre annak érdekében, hogy ott a megkívánt minimális időtartamot töltsse el a gazdaság.