

Felzárkózási pályán Magyarország*

Matolcsy György – Palotai Dániel

Magyarország hazai és nemzetközi mércével is kivételes gazdasági eredményeket ért el 2010-et követően, így a magyar gazdaság az Európai Unió egyik növekedési motorjává vált. A magyar gazdaságpolitikai intézkedések sikeresen vezették felzárkózási pályára az országot, és olyan területeken került az Európai Unió élvonalába hazánk, mint a foglalkoztatási ráta emelkedése, a munkanélküliség csökkenése, a költségvetési egyenleg és az államadósság javulása, illetve a külső egyensúly helyreállítása. Ezek következtében a magyar gazdaság megfelelő stabilitással és tartalékokkal rendelkezik a versenyképességi fordulat végrehajtásához, ami célzott intézkedésekkel érhető el. Jelen tanulmány áttekinti, hogy melyek azok a hazai makrogazdasági eredmények, amelyek nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedőek, és amelyekre alapozva a nemzetgazdaság fenntartható felzárkózása biztosítható.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E52, E61, E62, O10, O23, O47

Kulcsszavak: konvergencia, fenntarthatóság, gazdaságpolitika, versenyképesség

1. Bevezetés

Magyarország egy gazdaságtörténetileg egyedülálló felzárkózási időszakon megy keresztül. A sikeres gazdaságpolitikai reformoknak köszönhetően 2013 óta tart a növekedési periódus, ami a makropénzügyi egyensúly megőrzése és a gazdaság sebezhetőségének fokozatos mérséklődése mellett megy végbe. Ezen eredmények mellett Magyarország számára újra reális lehetőséggé vált, hogy belátható időn belül felzárkózzon Európa gazdaságilag fejlettebb országaihoz.

A konvergencia azonban nem magától értetődő, hanem tartós elköteleződést igényel a versenyképességi reformpolitika folytatása mellett (Palotai – Virág 2016). A tudatos gazdaságpolitika jelentőségét a nemzetközi tapasztalatok is megerősítik, a sikeres felzárkózás ugyanis a nemzetközi gazdaságtörténetben inkább kivételnek számít. A felzárkózási kísérletek többsége kifulladás, és a konvergencia gyakran

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Matolcsy György a Magyar Nemzeti Bank elnöke.

Palotai Dániel a Magyar Nemzeti Bank ügyvezető igazgatója és főközgazdásza. E-mail: palotaid@mnbb.hu

A szerzők köszönetet mondanak Baksay Gergelynek, Gábrriel Péternek és Szabó Lajosnak a cikk elkészítése során nyújtott segítségükért.

A magyar nyelvű kézirat első változata 2019. június 24-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <http://doi.org/10.25201/HSZ.18.3.528>

visszafordult. Ez tulajdonképpen nem meglepő, hiszen a felzárkózás során folyamatosan meg kell találni azokat az újabb és újabb növekedési lehetőségeket, amelyek a következő lépést jelenthetik a felzárkózás során. Ez csak egy elkötelezett, kreatív és innovatív, valamint széles társadalmi támogatottsággal bíró gazdaságpolitika mellett lehetséges.

Magyarországon 2010-től kezdődően a kormányzat egymásra épülő, egymás hatását erősítő intézkedésekkel teremtette meg a felzárkózás feltételeit. A válságkezelésben a korábbitól teljesen eltérő szemléletet alkalmazott, és az egyensúlyt a növekedés támogatásán keresztül állította helyre. Átalakította az adórendszert a munkavállalás ösztönzése érdekében, és stabilizálta a költségvetést. További előrelépést jelentett, hogy 2013-tól összhangba került a fiskális és a monetáris politika. A jegybank új, innovatív programokkal segítette a gazdaság növekedését, a hitelezés újraindulását, valamint csökkentette a gazdaság sebezhetőségét is.

A 2010 utáni reformok beérésével 2013-ban Magyarország egyensúlyi növekedési pályára állt. A hazai GDP dinamikusan emelkedik, évek óta gyorsabban, mint a fejlett országok átlaga. Mindeközben fennmaradt a költségvetés alacsony hiánya, az államadósság csökkenő trendje, a külkereskedelmi többlet és a mérsékelt infláció is. Az alacsony munkanélküliség és a dinamikus béremelkedés széles rétegek számára teszi kézzelfoghatóvá a növekedés eredményeit. A növekedés és az egyensúly 2013 óta tartó időszaka egyedülálló a modern magyar gazdaságtörténetben. A fejlett országokhoz való gazdasági felzárkózáshoz azonban ennél is többre van szükség. A felzárkózáshoz a növekedési periódust több mint egy évtizedig fenn kell tartani, amely során aktivizálni kell a további növekedési tartalékainkat, tehát versenyképességi fordulatot kell végrehajtani.

E tanulmány elsődleges célja, hogy bemutassa a jelenlegi felzárkózási folyamat legfontosabb eredményeit. Korábbi tanulmányokban (ld. például MNB 2017a és Matolcsy – Palotai 2018) az eredmények elérését támogató intézkedések már részletesen bemutatásra kerültek, így ezeket most csak az eredmények értékeléséhez szükséges mértékben ismertetjük. A tanulmány felépítése a következő. Először felvázoljuk a kiindulópontot, a magyar gazdaság helyzetét a globális pénzügyi válság kitörését közvetlenül megelőzően és követően. Röviden bemutatjuk azokat a reformokat, amelyekkel 2010-et követően a kormányzat kezelte a válságot és megteremtette az alapot a gazdasági növekedéshez és a pénzügyi egyensúlyhoz. Ezt követően térünk át a felzárkózási periódus már elért eredményeinek elemzésére, amelyeket az európai országok teljesítményével összevetve is értékelünk.

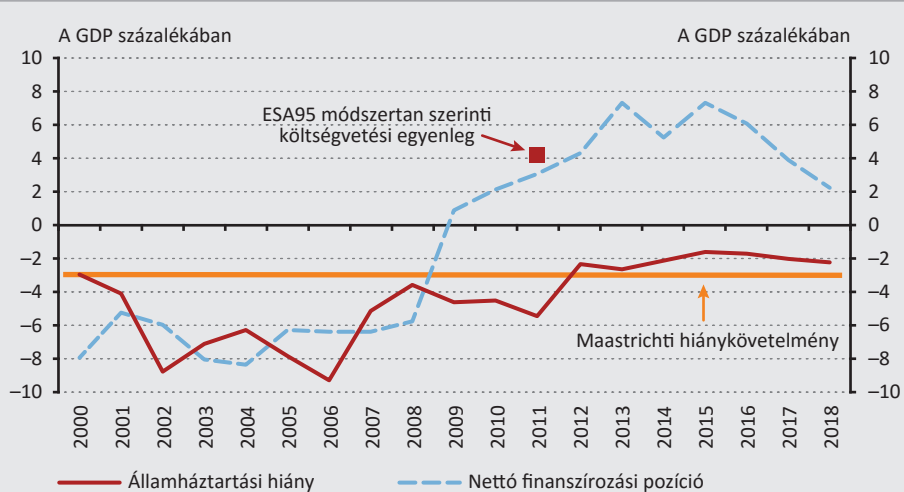
2. Gazdaságpolitikai hibák a válság előtt és alatt

A globális pénzügyi válság kíméletlenül felhívta a figyelmet arra, hogy tartós felzárkózás csak a makropénzügyi stabilitás megőrzése mellett lehetséges. A 2000-es években a hibás hazai gazdaságpolitika feláldozta az egyensúlyt a rövid távú növekedés érdekében. Ez vezetett ahhoz, hogy a globális pénzügyi válság különösen súlyosan érintette Magyarországot.

A válságot megelőzően a költségvetési politika felelőtlenül túlköltekező volt, és a magánszektor eladósodottsága is folyamatosan emelkedett. A 2002–2006 közötti átlagosan 8 százalékos államháztartási hiány, valamint az átlagosan ugyancsak 8 százalék körüli nettó külső finanszírozási igény hosszabb távon nem volt fenntartható (1. ábra). Nemzetközi összehasonlításban kiugróan magas volt a munkára rakódó adóterhek nagysága, ami az indokoltnál lazább, munkára nem ösztönző szociális juttatások mellett ahhoz vezetett, hogy 2007-re Magyarországon volt az egyik legalacsonyabb foglalkoztatási és aktivitási ráta Európában. A magas államadósság hazai forrásokból nem volt finanszírozható (Matolcsy 2008). A külföldiek növekvő részesedése az államadósság finanszírozásában növelte az ország sérülékenységét, emelte az állam, s közvetve a magánszektor finanszírozási költségeit.

1. ábra

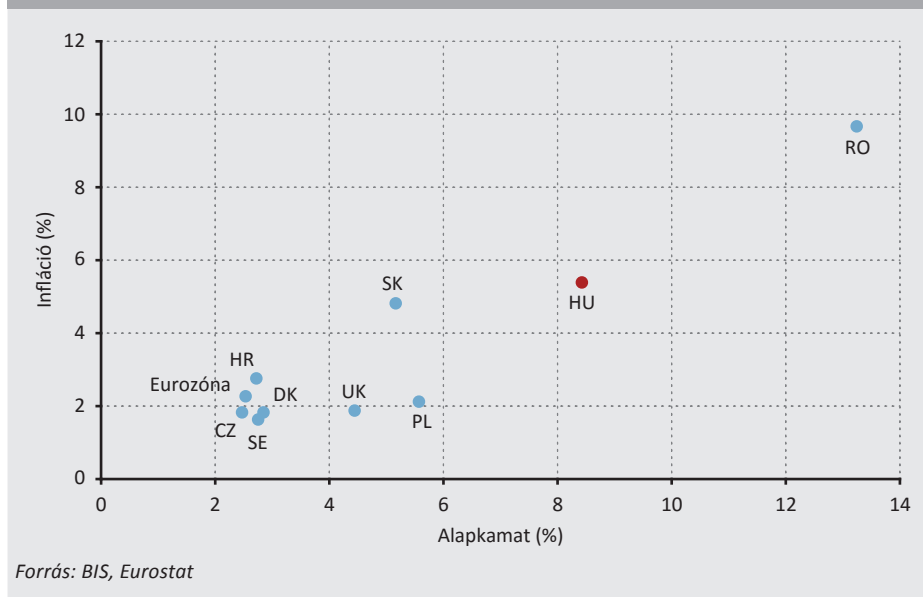
Az államháztartási hiány és a nemzetgazdaság nettó finanszírozási pozíciójának alakulása



Forrás: MNB, Eurostat

Az állami túlköltekezés és a magánszektor eladósodása a jegybanki célnál magasabb inflációhoz vezetett. A monetáris politika magas nominális kamatok fenntartásán keresztül kívánta az inflációt leszorítani (2. ábra). A tartósan laza költségvetési politika mellett ez azonban nem vezetett sikerre, sőt a magas nominális kamatok tovább rontották az államháztartás egyenlegét a kamatkidások emelkedésén keresztül (Matolcsy – Palotai 2016). A magas kamatok emellett a devizahitelek elterjedéséhez vezettek. A pénzügyi szabályozó hatóságok tétlensége következtében a 2003-ban induló lakossági devizahitelezés felfutása rendkívül gyors volt, és a pénzügyi válság kitörésekor a fennálló lakáshitelek nagyobb része már devizában volt denominálva (Lentner 2015). A devizakitettség növekedése rendkívül sérülékennyé tette a gazdaságot a nemzetközi pénzügyi piaci környezet változásaira. Az eladósodásból finanszírozott növekedés 2006-ra tarthatatlanná vált. A kormányzat fiskális megszorításon keresztül igyekezett a költségvetési hiányt mérsékelni. A megszorítás ugyanakkor visszafogta a növekedést, így a magyar gazdaság felzárkózása megakadt, és növekedés hiányában a tervezett egyensúlyjavulás sem ment végbe.

2. ábra
A jegybanki alapkamat és az infláció 2002–2007 átlagában



A pénzügyi válság előtt felépült sérülékenység, valamint a megszorításon alapuló válságkezelés összességében ahhoz vezetett, hogy a pénzügyi válság kitörését követő években Európában a magyar gazdaság szenvedte el az egyik legnagyobb visszaesést. A magas államadósság és a továbbra is számottevő államháztartási hiány következtében nem volt tér költségvetési lazításra, amivel mérsékelni lehetett volna a gazdasági visszaesést. A válság kitörésekor a befektetők kockázatvállalásának globális csökkenése, a bizalom megrendülése likviditásszűkösséget eredményezett a nemzetközi pénzügyi piacokon. A befektetők a biztos eszközök felé fordultak, ami a hazai költségvetés finanszírozását rendkívül megnehezítette. Az államadósság finanszírozási problémáinak jelentkezésével párhuzamosan a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása is megingott. A fokozatosan realizálódó, illetve már előre látható hitelezési veszteségek a kereskedelmi bankokat a hitelezési aktivitásuk erőteljes visszafogására készítették, ami tovább mélyítette a válságot. A romló jelzáloghitel-portfóliók természetesen nem csak a pénzügyi szektor számára jelentettek problémát. Az otthonok elvesztésének növekvő kockázata súlyos társadalmi válsaggal fenyegetett. Az államadósság piaci finanszírozhatatlansága miatt az akkori kormány az EU-hoz és az IMF-hez fordult pénzügyi mentőcsomagért. A mentőcsomag feltételeként azonban újabb megszorítások végrehajtására került sor, ami tovább mélyítette a válságot.

3. Sikeres válságkezelés 2010 után

2010 után az új kormányzat szakított a korábbi válságkezelési gyakorlattal, és a megszorítások helyett a gazdaságösztönzésre helyezte át a hangsúlyt. A költségvetési hiány növekedésbarát leszorításának egyik fő eszköze a munkavállalás ösztönzése volt. Az adórendszer átalakítása következtében az adóbevételek szerkezete növekedésbarát módon alakult át: a munkát terhelő adók súlya csökkent (Svraka et al. 2014), míg a fogyasztási adóké nőtt. Bevezetésre került az egykulcsos személyi jövedelemadórendszer, amelynek köszönhetően a munkát terhelő marginális adókulcs jelentősen mérséklődött (Giday – Mádi 2018). Az adócsökkentés mellett a foglalkoztatottság emelkedéséhez érdemben járult hozzá a munkára nem ösztönző szociális ellátások mérséklése, az oktatási programokkal bővített közfoglalkoztatás, valamint a munkaviszonyhoz kötött családtámogatási elemek számottevő növelése. A munkakereslet bővülését a kisvállalatok adóinak csökkentése és egyszerűsítése is támogatta. A leghátrányosabb munkapiaci helyzetben lévők támogatását célozta a Munkahelyvédelmi Akcióterv. A munkavállalás ösztönzése mellett a költségvetés egyenlegét ugyancsak érdemben javította az ágazati különadók bevezetése, valamint a nyugdíjrendszer átalakítása. A költségvetési stabilizációt célzó intézkedések sikeresnek bizonyultak, így Magyarország 2013-ban kikerült az európai uniós

túlzottdeficit-eljárás (EDB) alól. Ez azért is jelentős eredmény, mert a 9 évig tartó EDP-eljárás alatt valós volt annak a veszélye, hogy megvonják a Magyarországra érkező uniós fejlesztési forrásokat.

A gazdaság növekedési pályára állításához alapvető fontosságú volt a fiskális és a monetáris politika összehangolása (Matolcsy – Palotai 2016). 2013-tól kezdődően a monetáris politika a korábbinál jóval aktívabb szerepet vállalt a gazdasági növekedés támogatásában, az elsődleges célja, azaz az árstabilitás biztosítása mellett. Az alapkamat fokozatos csökkentésének köszönhetően mérséklődtek a magán-szektor finanszírozási költségei, élénkült a beruházás és a fogyasztás. A csökkenő alapkamat és a jegybank programjai mérsékelték az állampapírpiazi hozamokat és jelentősen csökkentették a költségvetés kamatkülső kiadásait is (Kicsák 2019). A monetáris politikai fordulatban meghatározó jelentősége volt annak, hogy a jegybanki eszköztár új, innovatív elemekkel bővült.

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) számos új, célzott programot indított a pénzügyi stabilitás erősítése és a gazdasági növekedés ösztönzése érdekében. *A Növekedési Hitelprogram (NHP) első három szakaszában az MNB 2 800 milliárd forint értékű finanszírozást nyújtott a KKV-szektorban a bankrendszeren keresztül.* A program célja a vállalati hitelezés újraindítása volt, ami a kereskedelmi bankok mérlegalkalmazkodásának következtében rendkívüli mértékben visszaesett a válságot követően (Bokor et al. 2014). A kereskedelmi bankok a kamatmentes jegybanki forrást felhasználva legfeljebb 2,5 százalékos hitelt nyújthattak a KKV-szektorban új beruházásra, forgóeszközre, EU-s támogatások előfinanszírozására, valamint devizahitel-kiváltásra. A hitelezési korlátok oldásán és a beruházások élénkítésén keresztül a program 2013–2017 között 2–2,5 százalékponttal emelte a GDP-t (Fábián – Pulai 2018).

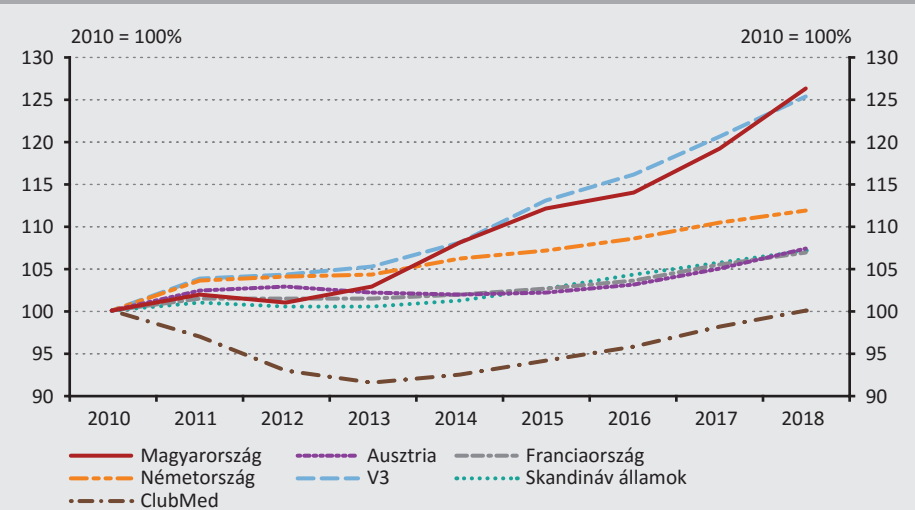
A pénzügyi stabilitás megerősítése szempontjából kiemelkedő jelentőséggel bírt a devizahitelek kivezetése. 2011–2012 között a kormányzat a végtörlesztés segítségével csökkentette a lakosságra rakódó terheket. A Kúria devizahitelek átváltását megalapozó jogegységi határozatát követően a forintosítás végrehajtásához az MNB összesen 9,7 milliárd euro forrást biztosított a bankoknak (Kolozsi 2018). A rendezett módon, egy lépésben végrehajtott forintosítás, amellyel, hogy súlyos pénzügyi stabilitási kockázattól szabadította meg az országot, a monetáris transzmisszió hatékonyságát is növelte. Az intézkedés időzítése nagyon kedvező volt, hiszen nem sokkal utána törölte el a svájci jegybank a frank árfolyamkүszöbét, ami jelentősen gyengítette a forint frankkal szembeni árfolyamát (lásd bővebben: Fábián – Zágonyi 2015; Nagy 2015).

A fiskális és a monetáris fordulatnak köszönhetően az aktív válságkezelés időszaka, az egyensúly helyreállítása lezárult, és ezt követően a fenntartható felzárkózás támogatása került a gazdaságpolitika fókuszába.

4. A magyar gazdaság felzárkózásának eredményei (2013–)

A 2013. évi növekedési fordulat óta a gazdaság felzárkózási pályán halad. A sikeres gazdasági felzárkózás feltétele, hogy a gazdasági növekedés érezhetően meghaladja a referenciaként használt országokét. A magyar GDP 2013 és 2018 között összesen 23 százalékkal nőtt, számottevően gyorsabban, mint a fejlettebb nyugat-európai országok kibocsátása. Ausztria éves növekedését például e hat évből négy alkalommal több mint 2 százalékkal meghaladta a magyar gazdaság bővülése. A magyar gazdasági felzárkózás még közvetlenebbül látszik az egy főre eső GDP változásában, ami a gazdasági fejlettség leginkább elterjedt mérőszáma. Az egy főre jutó GDP Magyarországon közel 20 százalékkal emelkedett 2013 és 2018 között, gyorsabb ütemben, mint az EU nagy gazdaságaiban, a mediterrán országokban vagy Skandináviában, és hasonló ütemben, mint az EU növekedési motorjának számító visegrádi országokban (3. ábra).

3. ábra
Az egy főre eső GDP (változatlan áron)

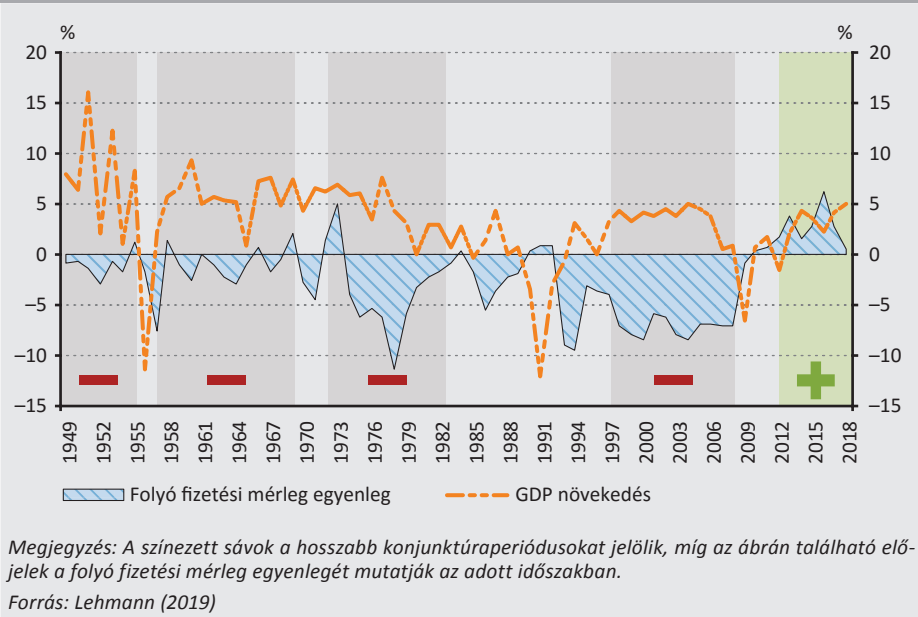


Megjegyzés: A V3 országcsoport tagjai Csehország, Lengyelország és Szlovákia, a vizsgált skandináv államok csoportjába Dánia, Finnország és Svédország tartozik, míg a ClubMed országcsoportba Görögország, Olaszország, Portugália és Spanyolország.

Forrás: Eurostat

A gazdaság finanszírozási szerkezetét is figyelembe véve a 2013 óta tartó növekedési időszak a hazai gazdaságtörténetben egyedülálló. A magyar gazdaság korábbi növekedési időszakait a külső eladósodás jellemezte, éles ellentétben az aktuális dinamikus gazdasági növekedéssel, amely a folyó fizetési mérleg tartós többlete és alacsony költségvetési hiány mellett valósul meg (4. ábra).

4. ábra
A magyar gazdaság növekedési ciklusai és a folyó fizetési mérleg egyenlegének alakulása 1949 és 2018 között

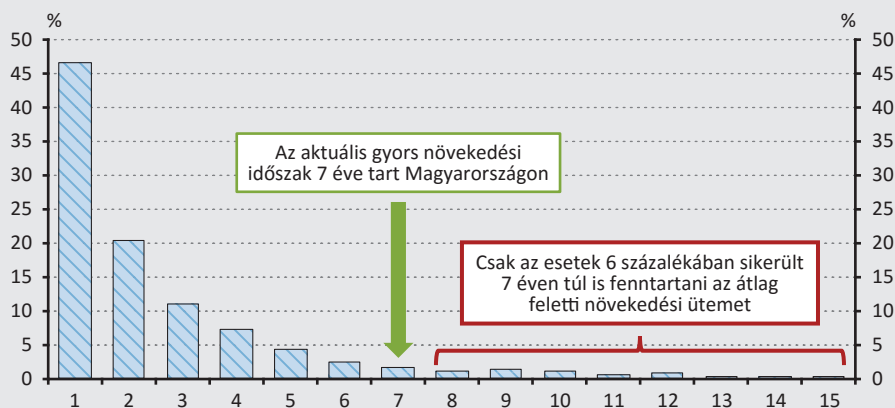


Magyarország 2013 óta tartott növekedési teljesítményét érdemes szélesebb perspektívából is értékelni. Az 5. ábrán látható, hogy az 1920–2016 közötti időszak adatai alapján egy ország jellemzően hány évig volt képes gyorsabban növekedni, mint a világgazdaság. A múltbeli tapasztalatok azt mutatják, hogy a világgazdaságét meghaladó növekedési ütemet az egyes államok általában csak 1–2 évig képesek fenntartani. A magyar gazdaság aktuális, 7 éve tartó növekedési időszakánál hosszabb, a világgazdaság bővülését tartósan meghaladó növekedési időszakok aránya csupán 6 százalék.

A 20. századi sikeres felzárkózási tapasztalatok azt mutatják, hogy a felzárkózás legalább egy évtizedet vesz igénybe. Ennek megfelelően Magyarország számára is az a feladat, hogy amennyiben ki akar törni a közepes fejlettség csapdájából, akkor az aktuális növekedési időszakot egy évtizednél is lényegesen hosszabbra kell nyújtania. Az utóbbi fél évszázadban ez csak néhány gazdaságnak sikerült: a dél-kelet-ázsiai országok (Krugman 1994; Felipe 2006) közül például Dél-Koreának (Yoo 2008), Szingapúrnak (Kaushik 2012), a nyugat-európai országok közül pedig többek között Ausztriának (Prammer 2004) és Írországnak (Powell 2003).

5. ábra

Az átlagos világgazdasági növekedést folyamatosan meghaladó növekedési időszakok hosszának eloszlása (1920 és 2016 között)

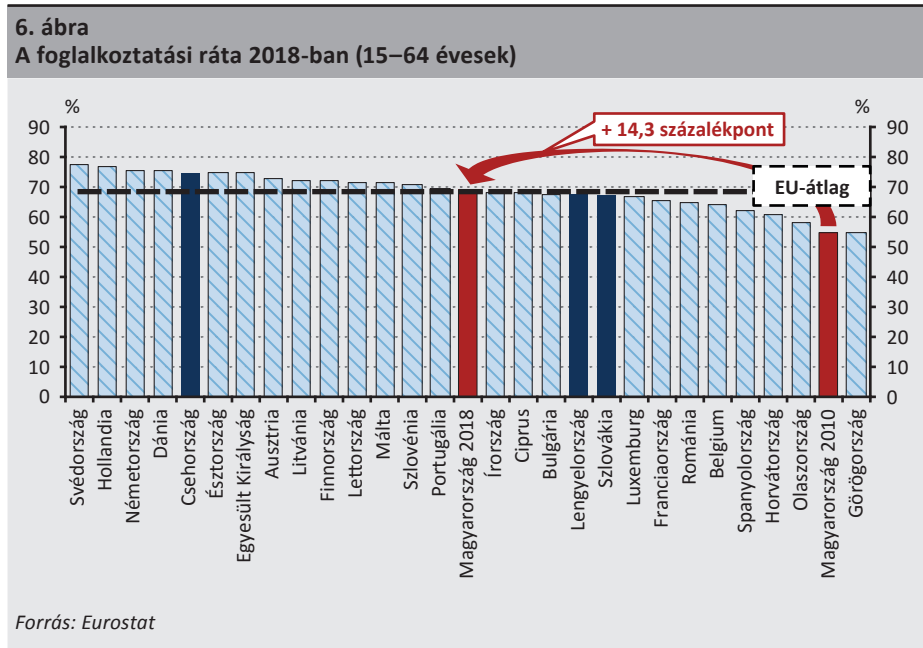


Forrás: A Maddison Database alapján számítva

A következőkben a gazdasági növekedésben és stabilitásban is tükröződő felzárkózási folyamat több vetületét is megvizsgáljuk, amelyek között az okok és következmények sok esetben összefonódnak. A tényezők közül önmagában vélhetően egyik esetben sem lehetett volna érdemi és fenntartható előrelépést tenni más területeken való fejlődés nélkül. Az okozatok sorrendjét ezért nehéz felállítani, de megítélésünk szerint a foglalkoztatás bővülése a legfontosabb tényező, ezért ezzel kezdjük a gondolatmenetet.

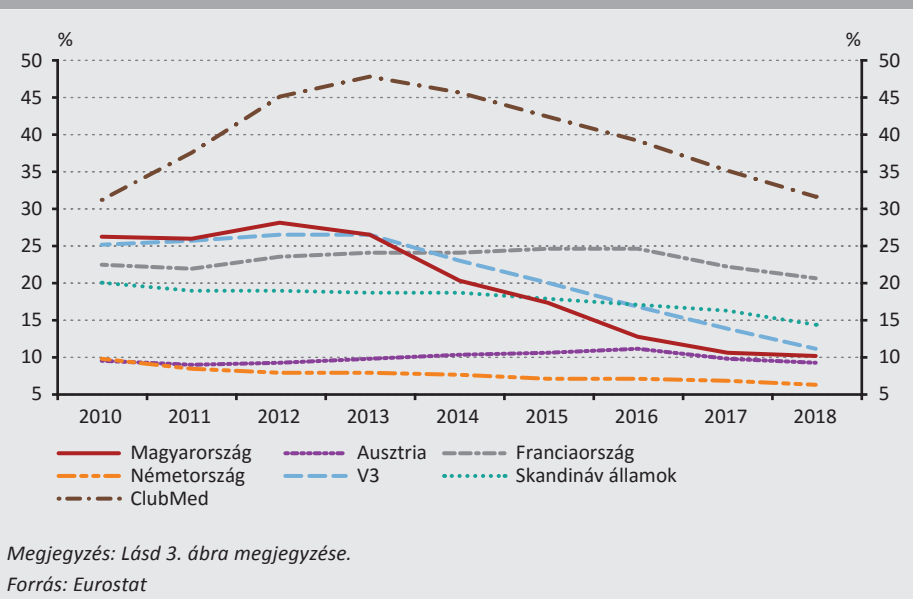
A gazdasági növekedés legfontosabb alapja az elmúlt években a foglalkoztatottság bővülése volt. 2010-ben az új kormány a foglalkoztatás növelésén keresztül tartotta elérhetőnek a gazdasági növekedés és egyensúly egyidejű megvalósítását, ezért az adórendszer (elsősorban az egykulcsos személyi jövedelemadó bevezetése révén) és a szociális ellátórendszer is olyan módon alakult át, hogy minél inkább

öztönözzék a munkavállalást. Az eredmények kézzelfoghatóak. A foglalkoztatottak száma 2011-től 2018-ig 750 ezer fővel nőtt, és 2019-ben elérte a 4,5 milliót. Ezzel a magyar foglalkoztatási ráta, amely 2010-ben a legalacsonyabb volt az egész Unióban, mára elérte a közösségi átlagot, és meghaladja például Franciaország és Írország szintjét is (6. ábra).



A foglalkoztatottság bővülése mellett a munkanélküliek száma is jelentősen csökkent, így Magyarország nagyot lépett előre a teljes foglalkoztatás megteremtése felé. A munkanélküliek aránya 2018-ban 3,7 százalék volt, ami a harmadik legalacsonyabb érték az Európai Unión belül. Mindösszesen Németországban és Csehországban volt alacsonyabb a munkanélküliségi ráta, ezen kívül pedig valamennyi fejlettebb uniós tagországban magasabb a munkanélküliség, mint Magyarországon. Hazánkban különösen erőteljesen csökkent a munkanélküliség a fiatalok körében. Munkanélküliségi rátájuk a válság körüli 25 százalékról 10 százalékra mérséklődött (7. ábra), amiben nagy szerepe volt a Munkahelyvédelmi Akcióterv 25 év alattiak foglalkoztatását segítő intézkedésének.

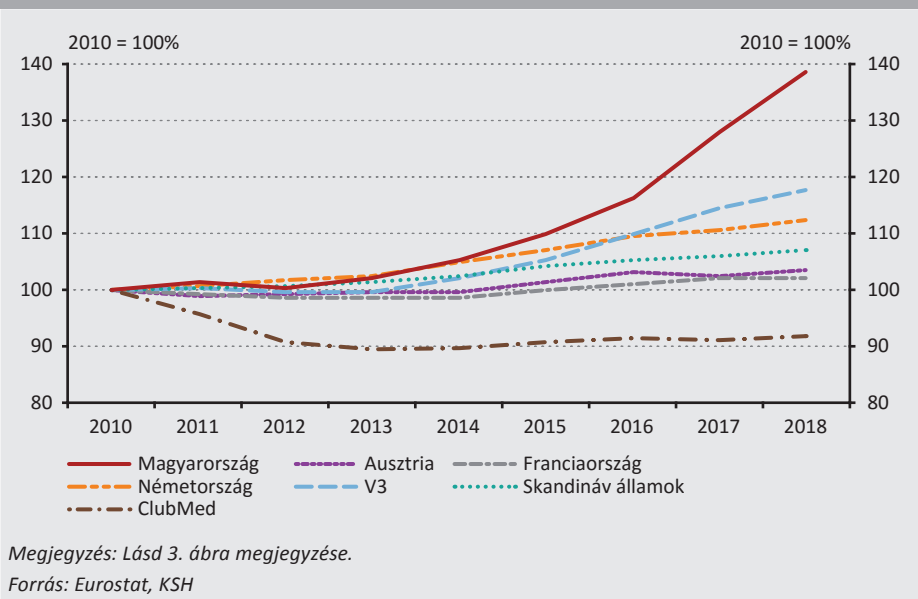
7. ábra
A fiatalok munkanélküliségi rátájának alakulása (15–24 évesek)



Az emelkedő foglalkoztatottsági ráta kulcskérdés a sikeres gazdasági felzárkózás szempontjából, de egyben azt is jelenti, hogy a foglalkoztatás további bővítésének korlátai vannak. Egyes társadalmi csoportokban van még munkaerő-tartalék a magyar gazdaságban, de számottevően kisebb, mint korábban volt. A gazdasági növekedés így a továbbiakban elsősorban a munkatermelékenység növekedéséből, illetve a munkaerőnek a magasabb termelékenységű munkahelyek felé történő áramlásából fakadhat. Mindehhez beruházásokra, technológiai fejlesztésekre és folyamatosan alkalmazkodó gazdasági szerkezetre van szükség.

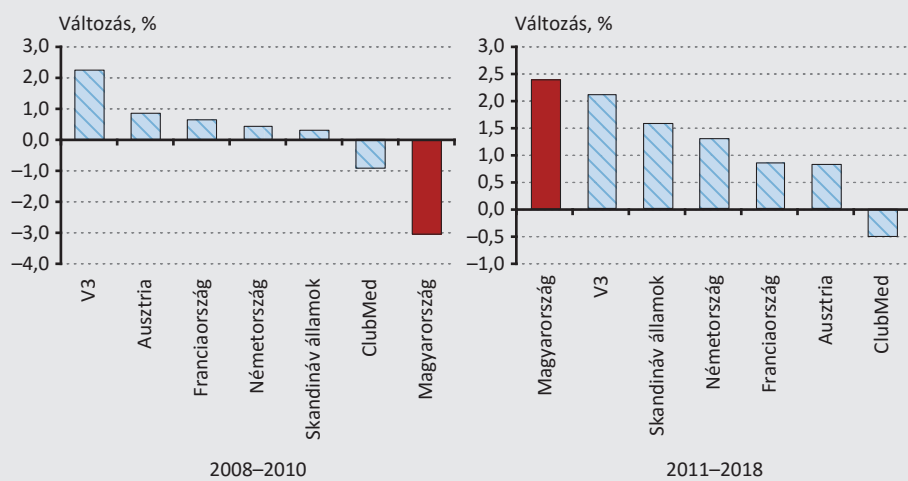
A munkavállalók számára a foglalkoztatottság bővülése mellett a reálbérek emelkedése is kézzelfogható jele a megkezdett felzárkózási folyamatnak. A bérek emelkedése a foglalkoztatottak széles körét érintette a feszesező munkapiac mellett. Az alacsony keresetűek béremelkedéséhez jelentősen hozzájárult a minimálbérek emelése: a teljes munkaidőben dolgozók számára adható legkisebb bér összege 2010 és 2019 között kétszeresére emelkedett. A bérek vásárlóerejének növekedését támogatta az évek óta horgonyzott infláció is. A reálbérek emelkedésének üteme nemcsak a nyugat-európai országokhoz viszonyítva volt dinamikus, de a többi visegrádi ország átlagos növekedési ütemét is meghaladta (8. ábra). A dinamikus bérnövekedés azonban nem veszélyeztette a gazdaság versenyképességét, hiszen a bérhányad csak az utóbbi években érte el újra a történelmi átlagát (Balatoni – Erdélyi 2018).

8. ábra
A reál bruttó átlagbér alakulása



A jövedelmek emelkedése a lakosság fogyasztásában is fordulatot eredményezett. A magyar háztartások fogyasztása a válság alatt a megemelkedett hitel-törlesztőrészek és a költségvetési megszorítás miatt nemzetközi összehasonlításban is rendkívül nagy mértékben esett vissza (9. ábra), így 2010-re reálértéken a 2000-es évek eleji szintre süllyedt. A 2013-as növekedési fordulattól kezdődően azonban az emelkedő foglalkoztatásnak és reálbéreknek köszönhetően a háztartások fogyasztási kiadásai gyorsuló ütemben, 2018-ban már több mint 5 százalékkal bővültek. E tekintetben is az Európai Unió élővasai közé tartozik tehát Magyarország. Nemcsak a leginkább fejlett tagországokra jellemző mértéknél nőtt jobban a fogyasztás, hanem a hasonlóan dinamikus GDP-növekedést mutató visegrádi országok átlagához viszonyítva is. Az adórendszer súlypontjának áthelyezése a fogyasztási és forgalmi adókra tehát nem vetette vissza a fogyasztást, viszont még nagyobb ütemben növelte a költségvetés bevételeit.

9. ábra
A fogyasztás változása az Európai Unióban és Magyarországon (éves átlagos változások)



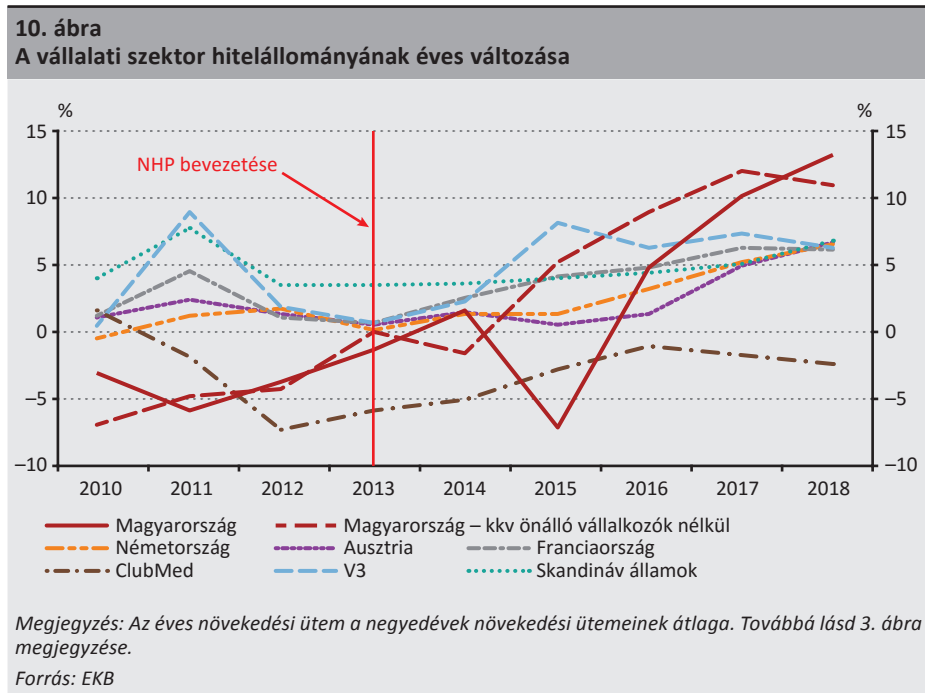
Megjegyzés: Lásd 3. ábra megjegyzése.

Forrás: Eurostat

A foglalkoztatási fordulat mellett a növekedés másik mozgatórugója a hitelezés élénkülése volt. A válság alatt hitelszűke alakult ki Magyarországon, és ennek elhúzódása veszélyeztette a válságból való kilábalás sikerességét. A hitelszűke elkerülése érdekében indította el az MNB a Növekedési Hitelprogramot, amely a hitelpiacon hátrányosabb helyzetben lévő KKV-szektor kedvező árú hitelezését biztosította. Eközben az alapkamat csökkentése valamennyi szektorban támogatta a hitelek árának csökkenését. Az NHP lezárulását követően az MNB újabb programokat is indított, hogy támogassa a KKV-k forráshoz jutását. A 2015 őszen indított Piaci Hitelprogram keretében az MNB egy kockázatkezelést és egy likviditáskezelést segítő eszközzel erősíti a bankok hitelezési hajlandóságát. Az MNB 2019-ben induló programjai, az NHP fix és a Növekedési Kötvényprogram pedig elsősorban a vállalatok finanszírozási szerkezetére kívánnak hatást gyakorolni, céljuk a hosszú lejáratú és rögzített kamatozású finanszírozási formák részarányának növelése.

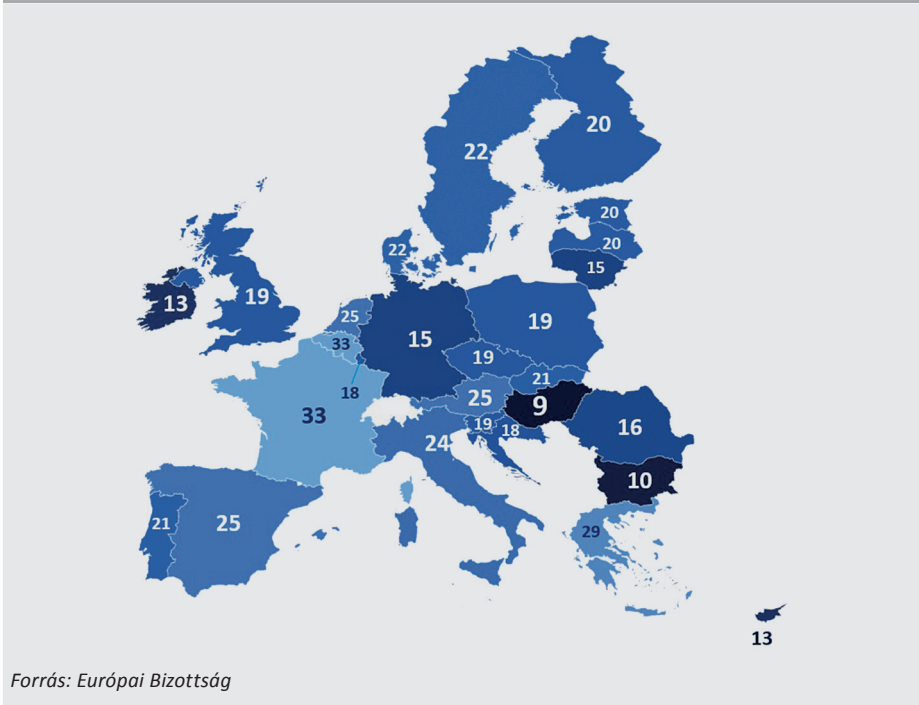
A jegybanki programok és a gazdasági kilátások javulása sikeres fordulatot eredményezett a hitelezés területén (10. ábra). A vállalati hitelezés 10 százalék feletti növekedése 2017-ben és 2018-ban európai összevetésben rendkívül dinamikus volt, míg a sikertelen válságkezelést alkalmazó mediterrán országok egy részére ma is a hitelállomány csökkenése jellemző. A hitelezés bővülése azt is jelzi, hogy a vállalatok bíznak a gazdasági növekedés és felzárkózás fennmaradásában. Míg a válság során a beruházási ráta a GDP 20 százaléka alá esett, addig a hitelezési fordulatnak, az Európai Strukturális Alapok által nyújtott finanszírozási lehetőségeknek, valamint

a növekedést támogató kormányzati lépéseknek köszönhetően 2014-re ez az érték meghaladta a GDP 22 százalékát, majd 2018-ra a GDP 25 százalékára emelkedett. Az MNB 2019. júniusi inflációs előrejelzése 2019–2020-ra 28 százalék körüli beruházási rátával számol, ami biztosítja a vállalati eszközállomány gyarapodását és megújítását, ezen keresztül pedig a termelékenység növekedését.



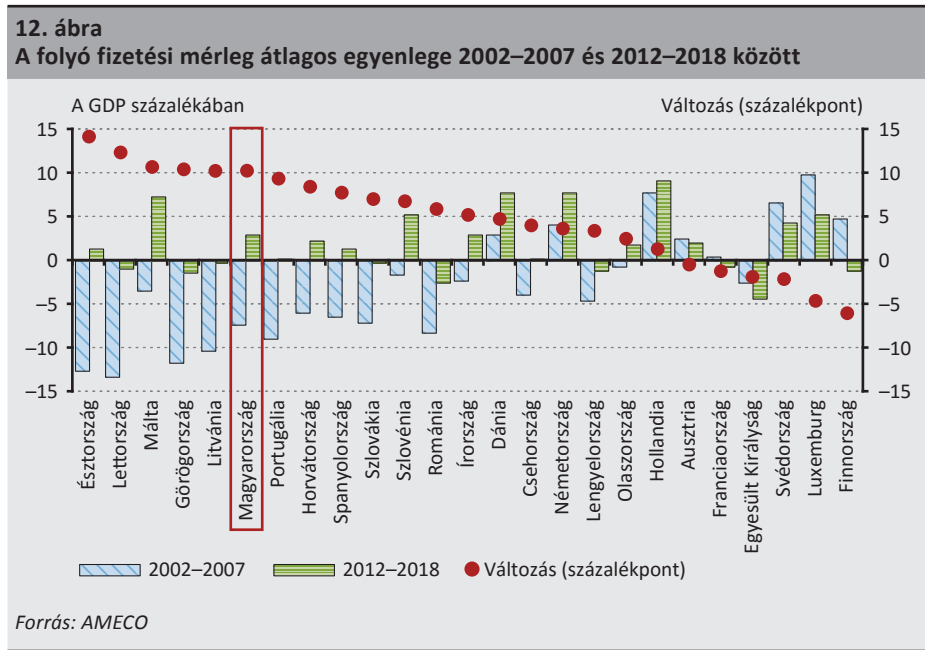
A beruházási aktivitás emelkedéséhez ugyancsak hozzájárult a társasági nyereségadó nagymértékű csökkentése. A munkát terhelő adók mellett a vállalatokat közvetlenül terhelő nyereségadók mérséklése is ösztönözte a gazdasági tevékenységeket. A kisebb vállalatokat terhelő adóterhek csökkenése már 2010-ben megkezdődött a társasági nyereségadó kedvezményes sávjára jogosultak körének kibővítésével, majd a kisvállalatok számára létrehozott, célzott adóformák bevezetésével (kisadózó vállalkozások tételes adója és a kisvállalati adó). Miután a költségvetési helyzet ezt lehetővé tette, 2017-től a társasági nyereségadó kulcsa egységesen 9 százalékra csökkent Magyarországon, ami a legalacsonyabb érték az Európai Unióban (11. ábra). A társasági adó csökkentése és a munkát terhelő adók mérséklése együttesen jelentős mértékben javította Magyarország tőkevonzó képességét, valamint a vállalatok beruházási hajlandóságát, profitabilitását és tőkefelhalmozási képességét. A beruházók számára kedvezőbbé váló környezet a foglalkoztatási és beruházási adatokban tükröződik. Magyarországon a nemzetközi cégek, köztük a hazai ipar szempontjából kiemelkedő jelentőségű autóipari cégek több új nagyberuházást hajtottak végre az elmúlt években.

11. ábra
A társasági adó felső kulcsának mértéke 2018-ban (százalék)



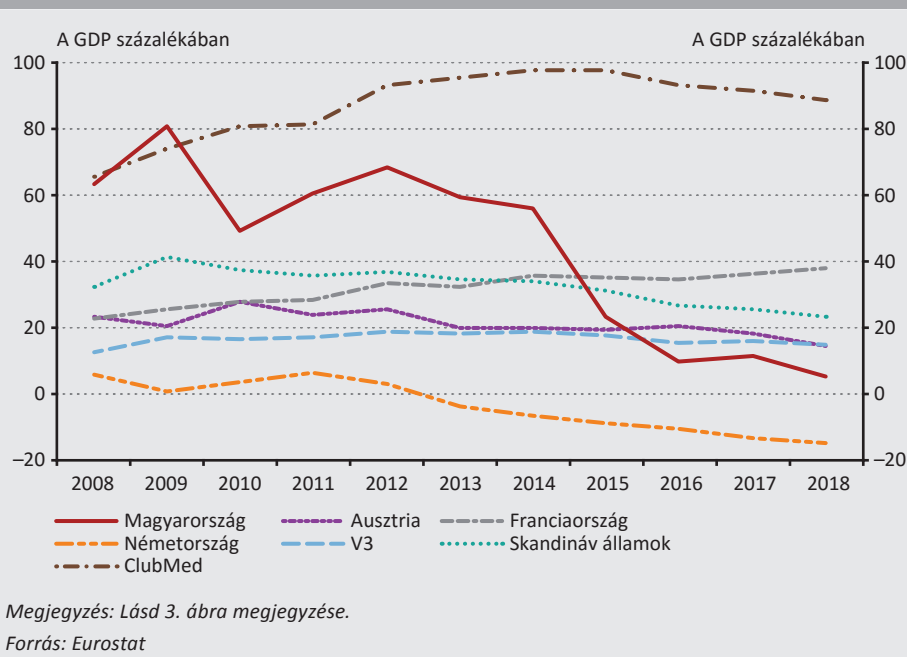
A magyar gazdaság növekedését az elmúlt években a nemzetközi pénzügyi környezet és a főbb kereskedelmi partnereink növekedése is támogatta. A felzárkózás azonban csak akkor lehet sikeres, ha kellően hosszú időt ölel fel, így jellemzően olyan időszakokon is átível, ahol a külső környezet nem támogatja a növekedést. A gazdaságok felzárkózása szempontjából a világgazdasági dekonjunktúrák, válságok idején mutatott relatív teljesítmény legalább annyira fontos, mint amit a kedvező környezetben megfigyelhetünk. A nemzetközi tapasztalatok azt mutatják, hogy a lemaradó vagy a közepes fejlettség csapdájába ragadó országok sok esetben a válságok idején tapasztalt nagy visszaesés miatt nem tudnak felzárkózni (Cerra – Saxena 2017). Az intézményrendszer fejletlensége, a válságkezelő mechanizmusok hiánya, a pénzügyi kockázatok felépülése, valamint a magánszektor alkalmazkodóképességének gyengeségei következtében a válság a felzárkózó országokat jobban sújthatja, mint a fejlett gazdaságokat, így egy válság a konvergenciát rövid idő alatt eltüntetheti.

A fentiek miatt a gazdasági felzárkózás és tartós növekedés alapvető feltétele a pénzügyi egyensúly fenntartása a gazdaság minden szegmensében (Matolcsy 2015). Ezért volt feltétlenül szükséges Magyarországon is fokozatosan csökkenteni a gazdaság sérülékenységét a válságot követő stabilizáció után is. Magyarország külső finanszírozási képessége rendre többletet mutatott 2010 óta. Míg a válság előtt a folyó fizetési mérleg egyenlege számottevően deficitese volt, addig a 2012–2018-as időszakban már jelentős többlettel rendelkezett Magyarország (12. ábra).



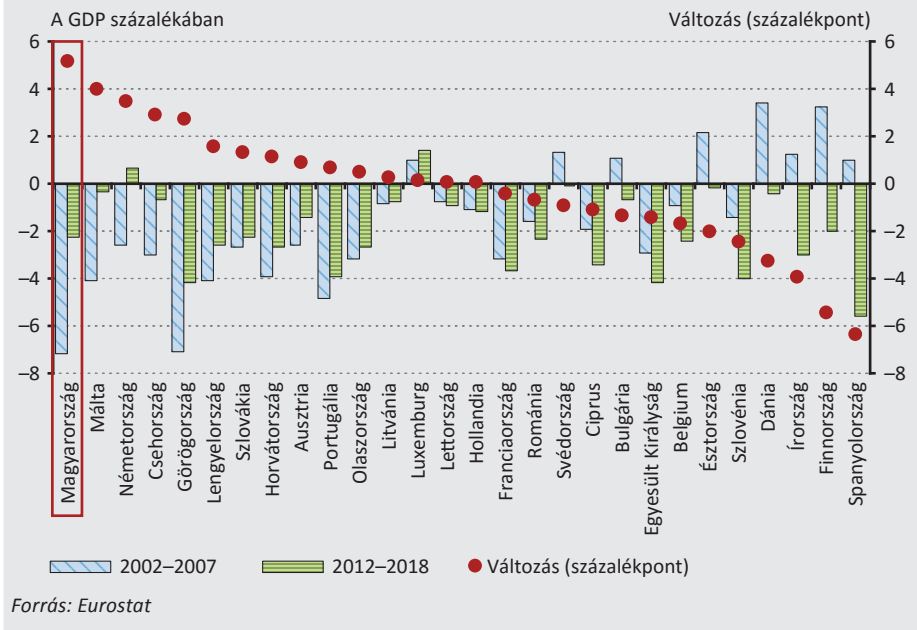
A folyó fizetési mérleg többlete folyamatosan mérsékelte az ország külső adósságát, csökkentve ezzel az ország sérülékenységét. Hazánk nettó külső adóssága a GDP 49 százalékáról 5,3 százalékra csökkent 2010 és 2018 között (13. ábra), így elérhető közeliségbe került, hogy Magyarország nettó hitelezővé váljon.

13. ábra
A nettó külső adósság alakulása



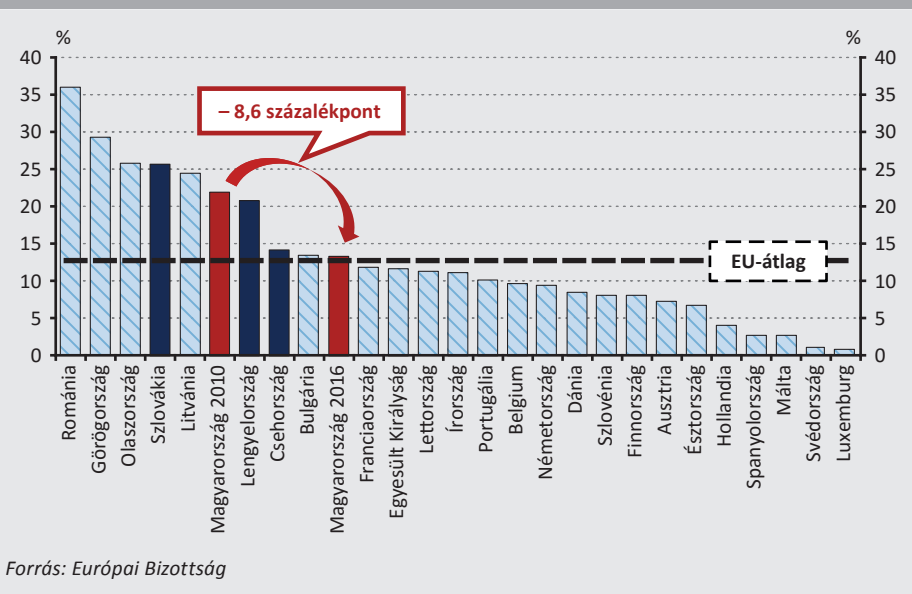
Eredményes volt a 2010 utáni fegyelmezett költségvetési politika is. A sikeres költségvetési fordulat eredményeképpen 2012 óta a költségvetési hiány tartósan a 3 százalékos maastrichti küszöb alatt, 2 százalék körül alakul. A költségvetési egyenleg nagyobb mértékben javult Magyarországon a válság előtti időszakhoz képest, mint bárhol másutt az Európai Unióban (14. ábra). A 2010 utáni adóreform fokozatosan, jelentős részben a növekedés élénkítésén keresztül fejtette ki a hatását. Szoboszlai et al. (2018) számításai szerint az adóreform a transzferek átalakításával együtt hosszabb távon nagyságrendileg 200 milliárd forinttal javította az államháztartás egyenlegét. A reform eredményességét az is mutatja, hogy 2014 és 2016 között 2 százalékponttal emelkedtek a GDP-arányos adóbevételek, anélkül, hogy adóemelésre került volna sor (Palotai 2017). Az adóreform mellett a Széll Kálmán terveken keresztül kiadási oldali reformokra is sor került. A költségvetés hiányának mérséklődését támogatta az MNB monetáris politikája is, részben az alapkamat csökkentése révén, részben más, célzott programokon keresztül. Ezeknek is köszönhető, hogy az állampapírpiazi hozamok számottevően mérséklődtek, és így a költségvetés kamatkidásai a 2012. évi 4,3 százalékos GDP-arányos értékről 2018-ra 2,3 százalékra csökkentek, ami összesen 2 400 milliárd forint megtakarítást jelentett a költségvetés számára ebben az időszakban.

14. ábra
Az államháztartás átlagos egyenlegének változása 2002–2007 és 2012–2018 között



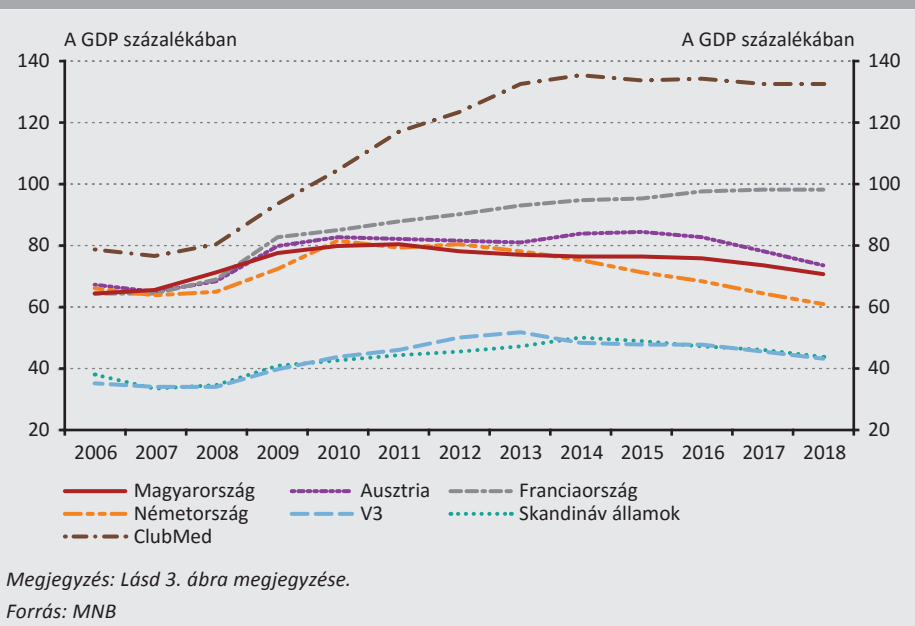
A költségvetés hiányának mérséklését segítette a szürke gazdaság és az adóelkerülés számottevő visszaszorítása is. Az adóelkerülés nemcsak a költségvetés bevételeit csökkentette korábban, de akadályozta a fair versenyt, és növelte a bizonytalanságot az érintettek (például a be nem jelentett foglalkoztatottak) számára. Az adóbeszedés hatékonyságának növelése érdekében a kormány 2012-ben döntött az online pénztárgépek bevezetéséről, amelyek kiépítése 2014-re fejeződött be. A hatékonyabb adóbeszedést támogatta az Elektronikus Közúti Áruforgalom Ellenőrző Rendszer (EKÁER) és a fordított áfa-kulcsok bevezetése is. A célzott erőfeszítések eredményeképp az áfa-rés, vagyis az elméletileg beszedhető és a ténylegesen beszedett áfa-bevétel különbsége 22 százalékról 13 százalékra csökkent 2012 és 2016 között. Az elért szint a legkedvezőbb érték a visegrádi négyek között, és hazánk e tekintetben is számottevően közeledett az EU átlagához (15. ábra). Az online számlázás 2018. július 1-jei bevezetése újabb előrelépést eredményezhet a gazdaság fehéritésében.

15. ábra
Az áfa-rés mértéke 2016-ban



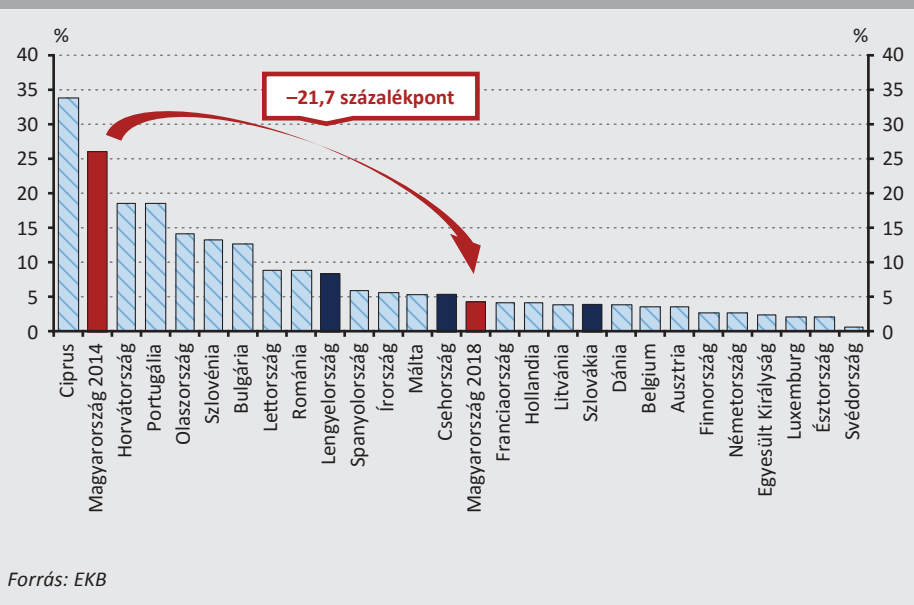
A makropénzügyi stabilitás javulásának egyik legfontosabb jele az államadósság-ráta csökkenése, ami jelentősen az EU átlaga alá mérséklődött. A kormány ez irányú elkötelezettségét mutatja, hogy az államadósság csökkentésének célját és előírását alkotmányos szintre, az Alaptörvénybe emelte. A sikeres költségvetési politika eredményeképp az adósságráta 2011-től csökkenni kezdett (16. ábra), és Magyarország az egyetlen állam az Európai Unióban, ahol ezt követően évről évre mérséklődik az államadósság-ráta. 2010-ben még az EU-átlag felett volt a 80 százalékos magyar adósságráta, de 2018 végére 71 százalékra csökkent (míg az EU átlaga ma is 80 százalék körüli). Az államadósság csökkenésével párhuzamosan az adósság szerkezete és a befektetői kör is átalakult. Az MNB 2014 tavaszán indította el az Önfinszírozási programot. Ennek fő célja a teljes gazdaság és ezen belül az államadósság finanszírozásában a belföldi források arányának növelése volt a külső sérülékenység mérséklése érdekében. Az Önfinszírozási program keretében az MNB a bankok likvid forrásait az értékpapírpiacok, köztük az állampapírpiac felé terelte. A jegybanki program segítette, hogy a központi költségvetés adósságán belül a devizaarány a 2011 végi 50 százalék feletti értékről 2018 végére 20 százalék közelébe csökkenhessen. Az államadósság nagyobb része is hazai tulajdonba került: 2011-ben még csak az adósság egyharmadát birtokolták hazai befektetők, 2018 végén azonban már kétharmadát. A stabil finanszírozási szerkezet nagyban hozzájárult hazánk külső sérülékenységének csökkenéséhez, amit az államadósság fokozatosan javuló minősítése is tükröz.

16. ábra
A GDP-arányos bruttó államadósság alakulása



A gazdasági sebezhetőség mérséklésének nélkülözhetetlen eleme volt a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának erősítése. Pénzügyi stabilitás nélkül nincs fenntartható növekedés, és nem lehetséges a gazdasági felzárkózás. A jegybank és a pénzügyi felügyelet integrációját követően az MNB nagy hangsúlyt helyezett a pénzintézeti hitelfortfóliók minőségének javítására. A devizahitelek forintosítása, a hitelintézetek portfóliótisztítása és az új, prudensebb elbírálási feltételek mellett folyósított hitelek részarányának növekedése együttesen a nemteljesítő hitelek arányának fokozatos csökkenéséhez vezetett. Míg 2012-ben közel 20 százalékos volt a nemteljesítő hitelek aránya mind a lakossági, mind a vállalati szektorban, addig 2018-ra ez 5 százalék alá csökkent. Ez a csökkenés kimagasló volt európai összehasonlításban. 2018-ra a V4-ek közül csak Szlovákiában volt alacsonyabb a nemteljesítő vállalati hitelek aránya (17. ábra). A megerősödött pénzintézeti mérlegek lehetővé teszik, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer tartósan támogathassa a gazdaság növekedését.

17. ábra
A nemteljesítő vállalati hitelek aránya (2018)



A pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását hosszú távon is erősíti az MNB makroprudenciális politikája. A pénzügyi felügyelés jegybanki integrációját követően az MNB-nek kiterjedt eszköztár áll rendelkezésre, hogy megelőzze a rendszerszinten jelentős kockázatok felépülését. A széles eszköztár lehetővé teszi, hogy az MNB célzottan és hatékonyan reagáljon a kockázatokra.

5. Összegzés és előrettekintés

Gazdaságtörténetileg egyedülállóan sikeres a jelenlegi felzárkózási periódus Magyarországon. A 2010 után végrehajtott eredményes válságkezelésnek, majd a 2013-tól bekövetkezett monetáris politikai fordulatnak köszönhetően a magyar gazdaság az egyensúlyt megőrző növekedési pályán halad. A gazdasági növekedés üteme a felzárkózáshoz szükséges 2 százalékkal meghaladja az Európai Unió fejlett gazdaságainak átlagát (2013 óta átlagosan), így nem csak növekedésről, hanem felzárkózásról beszélhetünk, ami számos vetületben érezhető és mérhető. Az egyensúly és növekedés egyidejű fenntartásának alapja, hogy a foglalkoztatási ráta már elérte az Európai Unió átlagát. A munkaerő iránti magas kereslet következtében az elmúlt években a bérszínvonal felzárkózása is érezhető volt. A magasabb jövedelmek egyszerre voltak képesek növelni a háztartások fogyasztását és megtakarításait, a kedvező gazdasági kilátások és a jegybanki programok pedig ismét egészséges szintre emelték a hitelezést. A növekedés az egyensúly fennmaradása, sőt javulása

mellett ment végbe. Az alacsony költségvetési hiány és a pozitív folyó fizetési mérleg következtében az államadósság-ráta és a külső eladósodás csökken, miközben a fennálló adósságok szerkezete is kedvezően változik.

A felzárkózási folyamat tartóssá tételéhez és beteljesüléséhez azonban versenyképességi fordulatra van szükség. Jelentős gazdaságtörténeti eredmény a 2013 óta tartó felzárkózási periódus, de a felzárkózás fennmaradását nem szabad magától értetődőnek tekinteni. Ellenkezőleg, többlet-erőfeszítésekre van szükség. A gazdasági növekedés eddig jelentős részben a foglalkoztatás bővüléséből fakadt, a fenntartható felzárkózás biztosításához azonban a növekedés új tartalékait kell aktivizálni (MNB 2017b). Ehhez további strukturális reformok szükségesek.

A magyar gazdaság felzárkózását az MNB a rendelkezésére álló eszközein túl elemzésekkel és javaslatokkal is támogatja. A 2019 februárjában közzétett Versenyképességi program 12 területen 330 javaslatot fogalmazott meg annak érdekében, hogy az országban rejlő növekedési potenciál teljes mértékben kibontakozhasson. Bátor és újszerű lépésekkel érhető csak el a cél, hogy Magyarország minél több értelemben Európa és a világ legjobbjai közé kerüljön. A Versenyképességi program kidolgozásával párhuzamosan az MNB megerősítette a versenyképességet elemző és mérő rendszerét. 2019 őszétől a magyar gazdaság versenyképességének változását két oldalról is vizsgálja a jegybank: egyrészt a versenyképességet érintő strukturális intézkedések folyamatos monitorozásán, másrészt a versenyképességet meghatározó tényezők objektív mérésén keresztül. Ezen elemzések eredményeit az MNB rendszeres jelentésein keresztül fogja bemutatni, ezáltal is támogatva Magyarország versenyképességi fordulatának megvalósulását.

Felhasznált irodalom

Balatoni András – Erdélyi Levente (2018): *Nem mese az... a jelentős hazai béremelkedés tényleg megvalósult.* Magyar Nemzeti Bank szakmai cikk.

Bokor Csilla – Endrész Mariann – Fellner Zita – Hidasi Balázs – Komlóssy Laura – Lehmann Kristóf – Módos Dániel – Oláh Zsolt – Pogácsás Péter – Pellényi Gábor – Plajner Ádám – Dr. Szöllősi László – Vadkerti Árpád – Várpalotai Viktor (2014): *Növekedési Hitelprogram – Az első 18 hónap.* MNB tanulmánykötet. Magyar Nemzeti Bank.

Cerra, V. – Saxena, S. C. (2017): *Booms, Crises, and Recoveries: A New Paradigm of the Business Cycle and its Policy Implications.* IMF WP/17/250. <https://doi.org/10.5089/9781484325759.001>

Fábián Gergely – Zágonyi Ádám (2015): *Átfogó segítség, a megmaradt lakossági devizahitelek forintosítása.* Magyar Nemzeti Bank szakmai cikk.

- Fábián Gergely – Pulai György (2018): *A Növekedési Hitelprogram reálgazdasági hatásainak áttekintése*. Magyar Nemzeti Bank szakmai cikk.
- Felipe, J. (2006): *A decade of debate about the sources of growth in East-Asia. How much do we know about why some countries grow faster than others?* *Estudios de Economía Aplicada*, 24(1): 181–220.
- Giday András – Mádi László (2018): *A munkajövedelem adóterhelése a visegrádi térségben*. *Pénzügyi Szemle*, 63(3): 387–410.
- Kaushik, D. (2012): *Evolution of Industrial Landscape in Singapore*. JTC Corporation, Singapore.
- Kicsák Gergely (2019): *A Bundesbank módszertana szerint is jelentős a magyar költségvetés kamatmegtakarítása*. Magyar Nemzeti Bank szakmai cikk.
- Kolozsi Pál Péter (2018): *A forintosításnak köszönhetően egy kiemelkedő stabilitási kockázattal számolt le Magyarország*. Magyar Nemzeti Bank szakmai cikk.
- Krugman, P. (1994): *The myth of Asia's miracle*. *Foreign Affairs*, 73(6): 62–78. <https://doi.org/10.2307/20046929>
- Lehmann Kristóf (2019): *Tényszerűen a magyar gazdaság teljesítményéről*. Magyar Nemzeti Bank szakmai cikk.
- Lentner Csaba (szerk.) (2015): *A devizahitelezés nagy kézikönyve*. Nemzeti Közszerkesztési és Tankönyvkiadó.
- Matolcsy György (2008): *Éllovasból sereghajtó. Elveszett évek krónikája*. Éghajlat Könyvkiadó.
- Matolcsy György (2015): *Egyensúly és növekedés*. Magyar Nemzeti Bank könyvsorozat, Kairosz Könyvkiadó Kft.
- Matolcsy György – Palotai Dániel (2016): *A fiskális és a monetáris politika kölcsönhatása Magyarországon az elmúlt másfél évtizedben*. *Hitelintézeti Szemle*, 15(2): 5–32. <https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/letoltes/matolcsy-gyorgy-palotai-daniel.pdf>
- Matolcsy György – Palotai Dániel (2018): *A magyar modell: A válságkezelés magyar receptje a mediterrán út tükrében*. *Hitelintézeti Szemle*, 17(2): 5–42. <http://doi.org/10.25201/HSZ.17.2.542>
- Palotai Dániel – Virág Barnabás (szerk.) (2016): *Versenyképesség és növekedés – Út a fenntartható gazdasági felzárkózáshoz*. Magyar Nemzeti Bank.
- MNB (2017a): *A magyar út – Célzott jegybanki politika*. Magyar Nemzeti Bank könyvsorozat, Magyar Nemzeti Bank.

- MNB (2017b): *MNB Versenyképességi jelentés*. Magyar Nemzeti Bank.
- Nagy Márton István (2015): *Forintosítás – hogy is volt ez?* Magyar Nemzeti Bank szakmai cikk.
- Palotai Dániel (2017): *Beérték a 2010–2013 közötti adóreform kedvező hatásai*. Magyar Nemzeti Bank szakmai cikk.
- Powell, B. (2003): *Economic Freedom and Growth: The Case of Celtic Tiger*. Cato Journal, 22(3): 431–448.
- Prammer, D. (2004): *Expansionary Fiscal Consolidations? An Appraisal of the Literature on Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy and a Case Study for Austria*. Monetary Policy & The Economy, 2004(3): 34–52.
- Svraka András – Szabó István – Hudecz Viktor (2014): *Foglalkoztatásösztönző adókedvezmények a magyar munkaerőpiacon*. Pénzügyi Szemle, 58(4): 401–417.
- Szoboszlai Mihály – Bögöthy Zoltán – Mosberger Pálma – Berta Dávid (2018): *A 2010–2017 közötti adó- és transzferváltozások elemzése mikroszimulációs modellel*. MNB-tanulmányok 135. Magyar Nemzeti Bank.
- Yoo, I. (2008): *Korea's Economic Development: Lessons and Suggestions for Developing Countries*. Korean Social Science Journal, 35(1): 31–63.