

A német gazdaság várható fejlődése és hozzájárulása az Európai Unió fenntartható növekedéséhez*

LOSONCZ MIKLÓS – NAGY I. GYULA

A tanulmány egyik kiinduló hipotézise szerint a jelenlegi gazdaságpolitikai prioritások változatlanlansága és az azokból következő gazdasági trendek folytatódása esetén Németország gazdasági növekedési pályája rövid távon sérülékeny, hosszú távon nem fenntartható. A jelentős munkaerőhiány, a belső leértékelés tartalékainak ki-fulladás, a külső kereslet dinamikájának lassulása, a globális, regionális kockázatok erősödése és más tényezők miatt az adott gazdaságpolitika mellett a potenciális növekedési ütem a jelenleginél jóval alacsonyabb. Arról nincs szó, hogy a német gazdaság szükségképpen válságba vagy a dél-európai uniós tagországokra jellemző helyzetbe sodródna; jelenlegi állapotához, illetve a hasonló méretű és adottságú országokhoz képest következhet be romlás. A másik kiinduló hipotézis szerint a jelenlegi trendek fennmaradása nemcsak a német gazdaság, hanem a Gazdasági és Monetáris Unió, sőt az egész Európai Unió fenntartható gazdasági növekedését is hátrányosan érinti. Természetesen a gazdasági növekedés tényezői és hajtóerői az EU-ban sokrétűek, nem indokolt a tagállamok belső problémái miatt a német gazdaságpolitikát hibáztatni.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E21, E62, F32, H62, J21, J24.

* A tanulmány az MTA-BGE Makrogazdasági fenntarthatósági kutatócsoport keretében, a Magyar Tudományos Akadémia Támogatott Kutatócsoportok Irodájának támogatásával készült. A szerzők a kutatócsoport tagjai.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2019.63.3-4.94>

Losoncz Miklós DSc, egyetemi tanár, Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar, Pénzügy Tanszék. E-mail: losoncz.miklos@uni-bge.hu

Nagy I. Gyula PhD, főiskolai tanár, Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar, Pénzügy Tanszék. E-mail: drnagy.gyula@uni-bge.hu

Elméleti háttérként a tanulmány a fenntarthatóság fogalmának abból az értelmezéséből indul ki, amely szerint az a rendszer vagy gazdasági növekedési pálya *fenntartható, amely túlélésre és folytatódásra képes*. Ennek a definíciónak a középpontjában a ma végrehajtott intézkedések és cselekvések állnak, amelyek remélhetően fennmaradást eredményeznek (Constanza–Patten, 1995, 193. o.). Következésképpen a német gazdasági növekedési pálya fenntarthatósága csak akkor állapítható meg, ha annak bebizonyosodásához elegendő idő telt el, azaz a fenntarthatóság utólag konstatálható.

A fenntarthatóság ezen értelmezésének sok eleme a vizsgált rendszer sajátosságaira vonatkozó prognózis, amelynek teljesülése remélhető. Maga a prognózis ugyanakkor nem része a definíciónak, azaz nem feltétlen követelmény a jelenben hozott vagy elmaradt intézkedések lehetséges jövőbeli következményeinek a vázolása. Nem segíti a tisztánlátást az sem, hogy az esetek többségében hiányzik a prognózis időtávja.

Az előrejelzések inherens sajátossága a bizonytalanság. Többek között ebből adódnak a fenntarthatóság meghatározása és értelmezése körüli nézetkülönbségek és viták. Ezért társadalmi-gazdasági rendszerek esetében a bizonytalanságot és a kockázatokat mérséklő és/vagy megelőző politikákra célszerű koncentrálni (Constanza–Patten, 1995, 196. o.).

Ez az írás először a német gazdaság jelenlegi helyzetét és a követett gazdaságpolitika néhány jellemzőjét mutatja be, majd leglényegesebb feszültségforrásait (munkaerőpiac, államháztartás, külső egyensúly) és azok megoldási lehetőségeit tekinti át abból a szempontból, hogy az elemzett folyamatok és trendek hogyan érintik egyrészt a német gazdasági növekedés fenntarthatóságát, másrészt ezzel összefüggésben az EU reálgazdasági és pénzügyi szféráját. A tanulmányt az összefoglalást és a következtetéseket tartalmazó fejezet zárja.

Konjunkturális helyzetkép

A német gazdaság utóbbi néhány évben mutatott teljesítménye és rövid távú kilátásai kedvezőek voltak. Ami az ezt igazoló leglényegesebb mutatószámokat illeti (lásd az *I. táblázatot*), Németország GDP-je 2014 és 2017 között éves átlagban 2,1 százalékkal bővült. Az Európai Bizottság 2019. februári prognózisa szerint viszont a 2018. évi 1,5 százalékos növekedés után 2019-ben 1,1 százalékosra lassul, 2020-ban pedig 1,7 százalékkal nő (European Commission, 2019). Lezárult az 1990-es években a keleti tarto-

mányok integrálásával összefüggő, lassú növekedés időszaka, és a német gazdaság túljutott a 2007–2009. évi nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság következményein is. A 2014 és 2017 között tapasztalt GDP-dinamika nem csekély mértékben hozható összefüggésbe a két említett időszak utáni helyreállítással, a hosszabb távú trendhez történő felzárkózással, amit a kedvező világgazdasági feltételrendszer is támogatott. A 2018-ban bekövetkezett és 2019-ben folytatódó lassulás legfőbb oka a külső környezet kedvezőtlenebbé válása. A 2019. és 2020. évi dinamika az euróövezet, illetve az EU átlaga, valamint az amerikai alatt lesz.

A növekedés gyorsulása az inflációs ráta némi emelkedésével párosult. A *harmonizált fogyasztói árindex* éves átlaga a 2014 és 2017 közötti időszakban 0,75 százalékos volt, a 2018. évi 1,9 százalékos után 2019-ben és 2020-ban egyaránt 1,5 százalékos várható (European Commission, 2019). Ezek a prognózisértékek megegyeznek az euróövezeti átlaggal. Az energiaárak változatlansága vagy csökkenése esetén ez a mérsékelt infláció jótékonyan érintheti a háztartások vásárlóerejét.

A kedvező konjunktúra a *munkaerőpiacon* is éreztette hatását. A *foglalkoztatási ráta* a 2001–2005 közötti időszak 70,5 százalékos átlagos szintjéről 2017-ben 80,1 százalékra emelkedett (Svédország után a legmagasabb az EU-ban), 2019-ben és 2020-ban évi 0,5 százalékpontos növekedés prognosztizálható. A *munkanélküliségi ráta* 2017 augusztusában a német egység¹ előtti nyugatnémet szintre mérséklődött, 2018-ban 3,5 százalékos volt, 2019-ben 3,2, 2020-ban 3 százalékos az előrejelzés. Az Európai Unióban a német munkanélküliségi ráta a cseh után a legalacsonyabb, a legrugalmasabbnak tartott munkaerő-piacú Egyesült Királyság értékénél is kedvezőbb. A fő probléma ma már a munkaerőhiány, főleg a szakképzett munkaerőé. 2018 átlagában közel 800 ezer betöltetlen munkahely volt, ez a szám 2019-ben 40 ezerrel csökkenhet. Mindez a bérek emelkedését, a háztartások fogyasztásának növekedését vetíti előre.

Az államháztartás 2014 óta folyamatosan *többlettel* zárt, ami a 2018. évi 1,6 százalékos után 2020-ban a GDP 1,1 százaléka lesz. A GDP-arányos *bruttó államadósság* a nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság következményeként 2010-ben 80,9 százalékon tetőzött, majd a költségvetési többlettekkel is összefüggésben 2018-ig folyamatosan 60,1 százalékra csökkent, 2020-ban 53,7 százalékos prognosztizálható. Az államadósság bruttó finanszírozási igénye a GDP 15 százaléka alatt van,

¹ Az újraegyesítésre 1990. október 3-án került sor oly módon, hogy a korábbi NDK öt újraalapított szövetségi tartománya – Brandenburg, Mecklenburg–Elő-Pomeránia, Szászország, Szász-Anhalt és Tübingia – csatlakozott a Német Szövetségi Köztársasághoz, és elfogadta annak alkotmányát (Grundgesetz).

és várhatóan tovább mérséklődik. Németország 2019-ben egyértelműen teljesíti a maastrichti szerződésben rögzített államadósság-kritériumot.

A külgazdasági szektor teljesítményét jellemzi, hogy a GDP-arányos *folyó fizetési mérleg többlete* az 1998 és 2013 közötti időszak 3,6 százalékaról 2014 és 2017 átlagában 8,2 százalékra emelkedett, a 2018. évi 7,6 százalék után 2020-ban 6,9 százalék várható. Németország 2018. évi, mintegy 300 milliárd eurót kitevő folyó fizetési mérleg többlete a világon a legnagyobb. Ez csaknem teljesen az áruforgalom szufficitjéből származott, a *szolgáltatások külkereskedelme deficites* volt. Vagyis a nettó export hozzájárulása a GDP növekedéséhez kiemelkedő. A folyó fizetési mérleg hatalmas szufficitje elválaszthatatlan az államháztartás többletétől (ikerszufficit).

A konjunkturális helyzet értékelése azonban több vonatkozásban árnyalásra szorul. Az első megközelítésben pozitív, bár a 2019-ben romló kép mögött sok a feszültségforrás, amely nemcsak a német gazdasági növekedés fenntarthatóságát kérdőjelezi meg, hanem hátrányosan érinti az EU, különösen az euróövezet tagállamait, konfliktusokat gerjeszt. A fő feszültségforrások a munkaerőpiachoz, az államháztartáshoz és a külső egyensúlyhoz, illetve azok összetevőihöz kapcsolódnak. Az *egyéb feszültségforrások* között a teljesség igénye nélkül a bevándorlás és a menekültügy, valamint a bank- és az energetikai rendszer állapota említendő. A szövetségi államok helyi bankjainak az összefonódása a politikával, a tartományi költségvetési hiányok finanszírozásában betöltött szerepük, valamint a magas költségszint és ebből adódóan alacsony profitabilitás miatt a *német bankrendszer* messze nem olyan egészséges, mint feltételezik, ami elsősorban egy esetleges pénzügyi válság esetén lehet nagy kockázat (McKinsey & Company, 2016, Deutsche Bundesbank, 2018). Az *energiapolitika* következtében (a nukleáris erőműveket 2022-ig fokozatosan bezárják) a lakossági energiaárak 40 százalékkal, az ipariak 20 százalékkal magasabbak az EU-átlagnál, ami rontja az ország rövid távú költség-versenyképességét. Ez különösen akkor hátrányos, ha a nukleáris energia felhasználásáról való lemondással Németország egyedül marad az Európai Unióban, illetve főbb versenytársai között. Hosszabb távú előny viszont, hogy a magas árak energiamegtakarításra ösztönöznek. A szektorban tapasztalható gyors műszaki fejlődés következtében a megújuló energia ára is csökken, miközben a zöld technológiák terén erősödik Németország nemzetközi versenyképessége.

Adatok Németország és az EU gazdaságáról

	1999–2003	2004–2008	2009–2013	2014–2018	2019*	2020*
GDP (Éves átlagos növekedés, %)						
Németország	1,2	2,0	0,6	2,0	1,1	1,7
Európai Unió	2,3	2,3	-0,1	2,1	1,5	1,7
Háztartások fogyasztása (Éves átlagos növekedés, %)						
Németország	1,1	0,7	0,8	1,6	2,2	1,7
Európai Unió	2,5	1,9	-0,2	1,9	1,9	1,7
Fogyasztói árindex (Éves átlagos növekedés, %)						
Németország	1,3	2,1	1,5	1,0	1,4	1,5
Európai Unió	2,7	2,6	2,1	0,9	1,6	1,8
Foglalkoztatottak száma (Éves átlagos növekedés, %)						
Németország	0,4	0,8	0,7	1,1	0,8	0,7
Európai Unió	0,6	1,2	-0,7	1,3	0,8	0,7
Munkanélküliségi ráta (%)						
Németország	8,5	9,5	6,2	4,2	3,2	3,0
Európai Unió	n. a.	8,1	9,9	8,5	6,6	6,3
Államháztartási egyenleg a GDP %-ában						
Németország	-2,4	-1,8	-1,7	1,0	1,2	1,1
Európai Unió	n. a.	-2,1	-5,0	-1,7	-0,8	-0,7
Bruttó államadósság a GDP %-ában						
Németország	59,8	65,4	77,9	67,4	56,7	53,7
Európai Unió	n. a.	60,2	81,4	84,7	79,5	77,6
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP %-ában						
Németország	0,0	5,5	6,3	8,2	7,3	6,9
Európai Unió	-0,9	-1,2	0,1	1,1	1,0	1,0
A külkereskedelmi mérleg egyenlege a GDP %-ában						
Németország	4,7	7,1	6,5	8,1	7,1	6,8
Európai Unió	-0,5	-1,1	-0,4	0,8	0,5	0,5

Megjegyzés: * Előrejelzés.

Forrás: European Commission [2018b]

Munkaerőpiaci feszültségforrások

A foglalkoztatással kapcsolatos mutatószámok imponáló javulását és a munkanélküliség csökkenését sok gazdasági elemző a 2003 és 2005 között végrehajtott átfogó munkaerőpiaci reformokra (a Hartz-reformokra) vezeti vissza, ez azonban csak részben igaz. Lényeges szerepet játszott benne egy demográfiai sajátosság: az utóbbi években érték el a nyugdíjkorhatárt azok, akik a német egység megteremtése után tartósan munkanélkülivé váltak, így fokozatosan kikerültek a munkaügyi statisztikákból.

A munkanélküliség visszaszorítását célozta a *rész- és a határozott idejű foglalkoztatás* kiterjesztése, ami jelenleg a foglalkoztatottak 26,7, illetve 12,8 százalékát érinti. Az úgynevezett *MiniJob* lehetővé tette a jövedelemszerzést a munkanélküli támogatás mellett, de a juttatások mértékét az életkor és a megtakarítások függvényében korlátok közé szorította. A *MiniJob* keretében történő alkalmazáshoz azonban nem kapcsolódik társadalombiztosítási ellátás, a foglalkoztatottak jelentős része járulékfizetés nélkül dolgozik, akkora bérért, amely kevés a megélhetéshez. Ebből adódóan az ilyen módon foglalkoztatottak nyugdíja is alacsony lesz, ők a jövő szegényei (Bundesregierung für Arbeit und Soziales, 2017). A probléma tehát később újratermelődik. Bár létszámuk a minimálbér bevezetése után csökkent, a konstrukcióban összesen 7,9 millió főt foglalkoztatnak, közülük 2018-ban 5 millió számára ez volt az egyetlen munkalehetőség.

A *MiniJob*hoz hasonló konstrukciókkal több uniós tagállamban próbálkoznak, Spanyolországban például változatlan elnevezéssel és tartalommal vették át. Németországban az atipikus foglalkoztatottak aránya mintegy 20 százalék, ami alacsony bért, ideiglenes munkahelyet, részmunkaidőt vagy ezek kombinációját jelenti. A munkaerőpiaci reformok hatására mérséklődött ugyan a munkabérek növekedési üteme, fokozódott azok differenciálódása, és rendkívüli mértékben vált rugalmassá a munkaidő. Ezek a többé-kevésbé rugalmas foglalkoztatási formák rövid távon kétségtelenül enyhítettek a munkaerőpiaci feszültségeken. Elsősorban az üzleti szférának kedveznek, de bizonytalan, hosszú távon fenntarthatatlan megoldások, amelyek nem, legfeljebb részlegesen szolgálhatnak modellként más országoknak.

A német munkaerőpiaci reformok abból indultak ki, hogy a tömeges munkanélküliség a túlzott jóléti vívmányokra és a magas bérekre vezethető vissza. Ebből következően a cél a munkanélküli-segély és az egyéb jóléti szolgáltatások lefaragása, a munkahelyek védelmének a leépítése volt. Az eszköztárból hiányoztak azok a célzott vagy általános intézkedések, amelyek az átmeneti, bizonytalan foglalkozta-

tási megoldásokkal szemben a teljes munkaidős, határozatlan idejű munkaszerződésekre épülő álláshelyek növelésének ösztönzését, illetve új munkahelyek létrehozását szorgálták volna.

A német gazdasággal és társadalommal szemben az egyik leglényegesebb *hosszú távú kihívás* a társadalom idősödése következtében a munkaképes korosztály létszámának a folyamatos zsugorodása. *Burstedde et al.* [2018] szerint 440 ezer szakképzett munkaerő hiányzik, az ő foglalkoztatásuk 0,9 százalékkal (30 milliárd euróval) emelné a német GDP-t. A munkaerőhiány a beruházásokat is fékezi és a termelési kapacitások túlzott mértékű igénybevételéhez is vezet. A következő évtized végéig 4,9 milliós munkaerőhiánnyal számolnak, amit a technológiai változások nettó munkahelymegszüntető hatása mérsékelhet. Jelentősebb tartalékok vannak ugyanakkor a nők és a nyugdíjasok nagyobb mértékű foglalkoztatásában. A 20–64 év korú nők foglalkoztatási rátája 75 százalék körül van, a férfiak közel 83 százalékkal szemben. A nők munkavállalásának bővülését, főleg teljes munkaidőben történő foglalkoztatását többek között a bölcsődei, óvodai és napközi otthonos helyek hiánya gátolja. Bizonyos tartalékok a nyugdíjaskorúak foglalkoztatásának növelésében is lehetnek. A munkaerőhiányt a bevándorlás enyhítheti, azon belül is a szakképzett munkaerőé. Az USA után Németország a legjelentősebb bevándorlási célország a világon. A 2000 és 2017 közötti időszakban összesen 18,6 millió bevándorló érkezett Németországba, miközben 13,7 millióan hagyták el az országot. Az egyenleg közel 5 milliós bevándorlási többlet.

A 2015. évi menekülthullám idején több mint egymillió ember érkezett Németországba a Közel-Keletről és Észak-Afrikából. Közülük a 2018. augusztusi állapot szerint 300 ezer tudott elhelyezkedni. A menekültek munkaerőpiaci integrálása meglehetősen lassan halad. Egyrészt a megfelelő színvonalú nyelvtudás megszerzéséhez nem elegendő egy év, másrészt az újonnan érkezett, kvalifikált emberek többségének a szaktudása sem felel meg a német gazdaság követelményeinek. (A szakképzési rendszerrel részletesebben foglalkozik *Antalóczy–Naszádos*, 2015, 22–24. o.). Bár bizonyos számban szükség van rájuk, az alacsony szakképzettségű bevándorlók a bérszínvonal esetleges leszorításával azokban az iparágakban javítanák a német gazdaság versenyképességét, ahol annak komparatív előnyei mérsékeltek vagy hiányoznak. Az EU-tagállamok munkavállalói számára ideális célország Németország, amely az EU-n belüli szabad munkavállalás legnagyobb nyertese.

Bérek, belső leértékelés

A foglalkoztatás bővüléséhez fontos hozzájárulás volt – a kooperatív modell hagyományait folytatva – a munkavállalók, különösen a munkavállalói érdekképvi-seletek *együttműködési készsége és képessége*. A munkavállalói érdekképvi-seletek előnyben részesítették ugyanis az állások megtartását a bérkövetelésekkel szemben, gyakran a bérek csökkentésébe is beleegyeztek. Ezt a kölcsönös belátáson túl az tette lehetővé, hogy az 1990-es évek végétől az iparági szintű bértárgyalások és bér-megállapodások rendszeréről fokozatosan az egyedi (vállalati) szintű tárgyalásokra tértek át. Ennek következtében a gyengébb alkuerővel rendelkező vállalatoknál és ágazatokban a bérszínvonal átlag alatti ütemben növekedett, sok esetben csökkent. A munkavállalók tárgyalási pozícióját gyengítette a termelés kihelyezése is az alacsony költségű közép- és kelet-európai országokba, ami ott is állandó fenyege-tést jelentett, ahol a szakszervezetek alkuerije jelentős volt.

A kormány foglalkoztatás- és jövedelempolitikájának középpontjában a nem-zetközi költség-versenyképesség növelése érdekében szintén *a munkaerőköltségek csökkentése*, illetve visszafogott növelése állt. Ez a törekvés visszanyúlik az euró bevezetéséig (az első szakasz 1998. január 1-jén kezdődött), arra való hivatkozással, hogy a német márka jelentősen felülértékeltve lett az euró része. A nemzetközi pénz-ügyi és gazdasági válság előtt, sőt a válság első évében, 2008-ban Németországban stagnáltak vagy csökkentek a reálbérek, miközben más uniós országokban dinami-kusan nőttek. Ezt követően az európai uniós összevetésben gyorsabb bérnövekedés még csak részleges felzárkózásnak tekinthető.

A termékegységre jutó munkaerőköltség Németországban az 1999 és 2003 közötti 0,7 százalékos éves átlagos növekedés után 2004 és 2008 között 0,2 száza-lékkal csökkent (lásd a 2. táblázatot). Mivel a mutató értéke 2009 és 2013 között Németországban az EU átlagánál gyorsabban nőtt, a korábbi lemaradás egy részét sikerült ledolgozni. Ezt követően 2014 és 2018 között Németországban és az EU-ban egyaránt 1 százalékos növekedést regisztráltak, a 2019-re és 2020-ra vonatkozó prognózisok az EU átlagánál alacsonyabb német növekedési ütemmel számolnak. A visszafogott bérnövekedés a fogyasztás dinamikájában is érezte hatását. A ház-tartások fogyasztása a 2009 és 2013 közötti időszak kivételével lassabban nőtt, mint a GDP.

A termékegységre jutó munkaerőköltség és a munkatermelékenység alakulása
(Éves átlagos növekedés, százalék)

	1999–2003	2004–2008	2009–2013	2014–2018	2019*	2020*
Termékegységre jutó munkaerőköltség						
Németország	0,7	–0,2	2,2	1,0	1,0	1,0
Európai Unió	2,2	2,1	1,5	1,0	1,5	1,8
Munkatermelékenység						
Németország	0,8	1,1	–0,1	0,8	1,0	1,0
Európai Unió	1,7	1,1	0,6	0,8	1,1	1,1

Megjegyzés: * Előrejelzés.

Forrás: European Commission [2018].

A közös pénz bevezetése után a Gazdasági és Monetáris Unióban megszűnt az a lehetőség, hogy a versenyképességet a deviza leértékelésével javítsák. Ennek a helyét a fiskális megszorításokon (a nyugdíjak, a szociális és egyéb kiadások visszafogásán) és a restriktív bér- és jövedelempolitikán (a termékegységre jutó munkaerőköltség csökkentésén vagy lassú emelésén) alapuló *belső leértékelés* vette át. Az utóbbi komponens Németországban 2009 és 2013 között különösen nagy mértékű volt: az egységnyi munkaerőköltség lassabban nőtt, mint a munkatermelékenység.

A nemzetközi versenyképességnek nagyszámú a kereslettel és a kínálattal összefüggő tényezője van. Ezek közül a *kínálati versenyképességet* kiemelkedő mértékben határozza meg a nemzetgazdasági szempontból legnagyobb költségvetel, a járulékokat is tartalmazó munkaerőköltségek színvonala és dinamikája. A belső leértékelésen belül a restriktív bérpolitika célja Németország nemzetközi költségversenyképességének a javítása volt. Ez a versenyző leértékelés sajátos, a közös pénz által kikényszerített formája. A devizaárfolyamok nominális és reálleértékeléséhez, illetve leértékelődéséhez képest a belső leértékelés kevésbé transzparens. Feltételezhető, hogy a belső leértékelés egyéb tényezők mellett a nukleáris energia kivezetése után a magasabb energiaárak nemzetközi költség-versenyképességet rontó hatását is kompenzálni kívánta.

A bérek differenciálódásával ez a versenyelőny azokban az iparágakban és tevékenységi területeken domborodott ki, ahol a munkabérek alacsonyak. Ezzel Németország megnehezítette az EU, illetve az euróövezet pénzügyi válsággal, illetve

zavarokkal küszködő, kevésbé fejlett országainak (Görögország, Ciprus, Portugália, Spanyol-, illetve Olaszország) helyzetét, jóval nagyobb költségvetési restriktciókra és bérvisszafogásra kényszerítette őket, mint amit adott esetben a gazdasági konszolidáció megkövetelt.²

A belső leértékelés részeként alkalmazott restriktív jövedelempolitika hatására a globális pénzügyi és gazdasági válság és az abból való kilábalás éveiben, azaz 2008 és 2012 között Németország egy órára jutó munkaerőköltségének az EU és az euróvezet átlagához, illetve Olaszországhoz, Spanyolországhoz és Portugáliához viszonyított aránya valamelyest csökkent, illetve alig emelkedett. A német fajlagos munkaerőköltség 2013 után azonban sokkal gyorsabban nőtt, mint az összehasonlításban szereplő országokban. A restriktív bérpolitika középtávon nem bizonyult fenntarthatónak.

A fejleményekből arra lehet következtetni, hogy a Németországhoz hasonló gazdasági fejlettségi szinten és hasonló nemzetgazdasági dimenziók esetén a restriktív bérpolitikát válsághelyzetben átmenetileg alkalmazni lehet, tartósan azonban nem. Ez ugyanis a partnerországok ellenállásába ütközik, és kérdés, érdemes-e vállalni a politikai következményeket. A Németországhoz hasonló gazdasági fejlettségű országok nemzetközi *versenyelőnyeinek fő forrása* nem a munkaerőköltség. A bérek terén ezek az országok nem versenyképesek sem a dél-európai EU-tagállamokkal, sem a felzárkózó és fejlődő országokkal. A belső leértékelésben rejlő tartalékok a felzárkózó és fejlődő országok mind erőteljesebb versenye miatt egyébként is a kimerülés jeleit mutatják Németországban. Ezt támasztja alá az utóbbi években a munkaerőköltség emelkedő trendje is.

Németország *nemzetközi versenyképességének* legfőbb tényezője egyébként sem a munkaerőköltség-színvonal, hanem a humán tőke minősége, a kutatás-fejlesztés és az innováció, illetve a specializáció a magas hozzáadott értéket előállító ipari ágazatokra, alágazatokra és szolgáltatásokra. A kutatási-fejlesztési ráfordítások GDP-hez viszonyított aránya Németországban 2016-ban 2,94 százalék volt, ami Svédország és Ausztria (3,25, illetve 3,09 százalék) után a harmadik legmagasabb érték az EU-ban – de kisebb, mint Japán és Dél-Korea mutatója. Bár Kína GDP-jének csak 2,1 százalékát fordította kutatás-fejlesztésre, K+F kiadásai azonban évente 15-20 százalékkal bővülnek. Kína mind nagyobb versenyt támaszt olyan területeken, mint a mesterséges intelligencia, a nukleáris és megújuló energia, a nagy sebességű vonatok és az elektromos járművek fejlesztése.

² A német munkaerőköltség- és árszínvonal nagyobb mértékű emelkedése esetén ezek az országok kevésbé fájdalmas megszorításokra kényszerültek volna.

A humán tőke fejlesztésének ösztönzése szempontjából *a munkabérek emelése* kifejezetten célszerű és kívánatos, aminek egyéb, nemcsak német, hanem európai uniós szempontból is több pozitív mellékhatása lehet. Így a munkabérek növelése, az ennek nyomán növekvő fogyasztás, illetve import következtében a folyó fizetési mérleg többlete is mérséklődhet. A nagyobb bérdinamika egyben az Európai Központi Bank inflációs céljainak elérését is segítheti. A német kormány lehetőségei a béremelések terén azonban behatároltak, kompetenciája ugyanis csak a minimálbér megállapítására terjed ki. A minimálbér emelése ugyanakkor kétélű fegyvernek bizonyulhat, mert ronthatja a szakképzetlen munkavállalók foglalkoztatási esélyeit, akik körében a legmagasabb a munkanélküli ráta.

A költség-versenyképesség javítása jegyében az OECD a munkabérek emelése helyett vagy mellett *a társadalombiztosítási járulékok mérséklését* javasolja, különösen az alacsony keresetűek esetében. Ez azonban nem mehet a munkavállalók társadalombiztosítási ellátásának rovására, mint a MiniJob esetében. A család második keresőjének adókedvezményben részesítése nemcsak a nők munkába állását segítené, hanem hozzájárulna a nemek közötti kereseti különbségek mérsékléséhez is. Ha a költségvetésben nem lenne rá fedezet, akkor a környezetet károsító tevékenységek és a károsanyag-emisszió erőteljesebb adóztatását tartja célszerűnek az OECD. A szervezet szerint szóba jöhet az ingatlanok és a háztartások tőkejövedelmére vonatkozó adómértékek emelése is (OECD, 2017a, 152–254. o.).

A német gazdaság relatív bér-versenyképességének javulása a *munkatermelékenység* uniós átlagához képest lassú növekedésével, sőt a 2008 és 2013 közötti időszakban annak romlásával párosult. Ebben a foglalkoztatás bővülése is szerepet játszhatott. Egyéb tényezők változatlansága esetén a foglalkoztatás további bővítése a munkatermelékenység lassúbb növekedésével, akár a csökkenésével is járhat, ha a foglalkoztatás a legkevesbé termelékeny munkaerő tömeges alkalmazásával történik.

Az államháztartási többlet mint feszültségforrás

A stabilitási és növekedési paktum rendelkezései, amelyek a maastrichti szerződés fiskális mutatószámai betartásának kívántak érvényt szerezni, a szabályalapú, fegyelmezett német fiskális politika követelményeit tükrözik. Ugyancsak a szabályokat preferáló német elképzelésekkel hozható kapcsolatba a 2008–2009. évi nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság hatására a német kormány aktív közreműkö-

désével kidolgozott és 2011 decemberében hatályba lépett, európai szemeszter nevet viselő gazdaságirányítási keretrendszer, a hozzá kapcsolódó hatos jogszabálycsomag, valamint az euró plusz paktum.

A stabilitási és növekedési paktumot és a később ráépült jogszabályokat sokan és sok szempontból bírálták (lásd például *Benczes*, 2003). Az egyik leglényegesebb kritikái észrevétel szerint a közösségi fiskális szabályok érvényesítése *prociklikus hatású*, ami különösen recesszió, illetve az abból való kilábalás idején hátrányos, mert mélyíti a visszaesést. Ez a szabályozás azonban a német kormányzati szándékoktól független külső adottság, bár kialakításában tagadhatatlan Németország szerepe. A költségvetési hiányra és az államadósságra vonatkozó merev közösségi jogszabályok nagymértékben korlátozták az Európai Unió, különösen az euróövezet tagállamaiban a fiskális politika, illetve általában a növekedésösztönző gazdaságpolitika mozgásterét. Többek között nehezítették, hogy az alacsony globális hozamkörnyezet által teremtett beruházási lehetőségeket ki tudják aknázni. A Gazdasági és Monetáris Unióban főleg a dél-európai tagországok (Görögország, Ciprus, Olaszország, Portugália és Spanyolország) kormányai nehezményezték, hogy az uniós jogszabályok általuk indokolatlannak tartott méretű megszorításokra kényszerítik őket, ezáltal visszafogják a gazdasági növekedést.

E szabályok fényében a német *fiskális politika és fiskális teljesítmény* megítélése ellentmondásos. A folyamatok abból a szempontból nem kifogásolhatók, hogy a német gazdaságpolitika mindvégig a maastrichti szerződésben rögzített államháztartási konvergenciakritériumok, majd az azokra épült stabilitási és növekedési paktum követelményeinek a teljesítésére törekedett.³ Ennek jegyében 2009-től a szövetségi államháztartás strukturális egyenlegére (azaz a konjunkturális hatásoktól megtisztított egyenlegre) meghatározott hiányérték a GDP 0,35 százaléka. Az eredeti tervek szerint az egyes szövetségi államok ciklikusan kiigazított költségvetésének 2020-ig egyensúlyba kell kerülniük. Ez a deficitcél alacsonyabb, mint a stabilitási és növekedési paktum rendelkezései alapján Németország számára adódó 0,5 százalékos érték. A 0,35 százalékos GDP-arányos hiányt eredetileg 2016-ban kívánták elérni, de már 2012-ben teljesült, 2014 óta pedig többletet mutat az államháztartási egyenleg.

³ A szabályokat preferáló gazdaságpolitika nem érvényesült következetesen, a német kormány – a franciával együtt – a 2000-es évek elején megsértette ugyanis a stabilitási paktum 3 százalékos GDP-arányos államháztartási hiányra vonatkozó követelményét. Ennek oka az volt, hogy a német egyesítés fiskális terhei recesszióval párosultak, aminek következményeit a rugalmatlan uniós jogszabályok nem tudták kezelni.

Az államháztartási többlet azt is jelenti, hogy csökken az euróövezetben legbiztonságosabbnak tartott hosszú lejáratú német állampapírok kínálata, ami önmagában is gátolja az uniós tőkepiac fejlődését. A kínálati hiány hatására nőtt a bund és a kockázatosabb országok (például Olaszország) államkötvényei közötti hozamfelár, ami nehezíti az utóbbiak államháztartásának a finanszírozását, illetve emelkedtek az ingatlanárak, mert a felesleges likviditás jelentős része a kockázatosabb ingatlanpiacon csapódott le.

A német fiskális politika abból a szempontból *bíráható*, hogy egyrészt abszolutizálta az államháztartási egyensúlyt, másrészt túlságosan gyors ütemben, rövid idő alatt hajtotta végre a konszolidációt. Az államadósság-rátát az uniós jogszabályok alapján sokkal lassabban is mérsékelni lehetett volna. Azok a közgazdasági érvek is megfontolandók, hogy az elméleti megközelítések feltételezéseitől eltérően a magas államadósság nem fejtett ki inflációs nyomást a német gazdaságban, sőt – tőle jórészt függetlenül – hosszabb ideig deflációs nyomás érvényesült. Ugyanakkor az alacsony nemzetközi hozamkörnyezetben az államháztartási hiányt viszonylag alacsony költségek mellett finanszírozni lehetett volna, több forrást lehetett volna juttatni az infrastruktúra korszerűsítésére és egyéb beruházásokra, még akkor is, ha a német állampapírpiaci hozamok valamelyest emelkedtek volna. A hozamok elszállításához vezető, nagymértékű egyenlegromlásról nyilván nem lehetett volna szó.

Az államháztartási többlet elérését szolgáló restriktív fiskális politika legnagyobb kárvallottjai Németországban a *települési önkormányzatok* voltak, különösen az elmaradottabb régiókban, a szegényebb vidékeken, ahol a közszolgáltatások minősége nagymértékben romlott. (Az államháztartás beruházásainak mintegy fele az önkormányzatokra jut.) A fiskális restriktiók a regionális különbségek elmélyülésében is szerepet játszottak, következményei az oktatás alulfinanszírozásában és a fizikai infrastruktúra minőségének a romlásában szintén érződnek.

A restriktív német fiskális politika fékezte az euróövezet dél-európai tagállamainak gazdasági növekedését, hozzájárult a társadalmi és politikai feszültségek fokozódásához. Az Európai Bizottság szimulációs számításai szerint Németországban és az euróövezet más országaiban az államháztartásból finanszírozott beruházások két év alatt a GDP 1 százalékának megfelelő növelése Olaszország és más dél-európai országok GDP-jét 0,2–0,3 százalékkal emelné (Veld, 2013). Az államháztartási konszolidáció német modelljének korlátaira utal, hogy amennyiben az egész euróövezet nagymértékű GDP-arányos államháztartási többlet elérésére, illetve az államadósság rátájának gyors ütemű radikális lefaragására törekedne, annak recesszió,

sőt depresszió lenne a következménye. Ezért ez a modell, amely hosszú távon nem, vagy csak jelentős növekedési áldozat árán fenntartható, más nemzetgazdaságoknak nem ajánlható. Ez azonban nem menti fel a Gazdasági és Monetáris Unió többi tagállamát a racionális és prudens, az államháztartás fokozatos konszolidációját szolgáló fiskális politika követésének követelménye alól.

Az OECD már 2016. szeptemberi prognózisában (OECD, 2016, 7. o.) felhívta a figyelmet, hogy olyan időszakban, amikor a fejlett országokban a kamatlábak a GDP-dinamikánál meredekebben csökkennek, nagyobb GDP-arányos államadósság is fenntartható. Alacsony finanszírozási költségek mellett olyan növekedésösztönző fiskális intézkedéseket lehet és célszerű megtenni, amelyek a gazdaság hosszú távú növekedési potenciálját javítják. Ez az importkereslet emelkedése nyomán lényegesen javíthatná az euróövezet többi tagállamának, különösen déli tagországainak növekedési lehetőségeit (de természetesen önmagában nem oldaná meg azok szerkezeti problémáit). Ehhez nemcsak Németországnak kellene feladnia a restriktív fiskális politikát, hanem a stabilitási és növekedési paktumot is módosítani kellene. Utóbbinak éppen a német ellenállás miatt csekély a valószínűsége, reális választásnak legfeljebb a rendelkezések további rugalmas alkalmazása tekinthető.

A mértéktartóan expanzív fiskális politikára való áttérést a német államháztartási többlet (2018-ban 55 milliárd euró) elvileg lehetővé teszi, amit akár – az OECD ajánlásaival összhangban – a kiadások növelésére és adócsökkentésre, illetve a kettő ötvözetére lehetne felhasználni. Németország (és más euróövezeti tagállamok) fiskális mozgásterének kiaknázása esetén mérséklődnének az Európai Központi Bank monetáris politikájára háruló, valamint a gazdasági növekedés ösztönzésével kapcsolatos terhek is.

Egy karakterisztikus német álláspont szerint a német gazdaságot jelenleg jellemző pozitív kibocsátási résből nem következik *expanzív fiskális politika* szükségessége, mert prociklikus hatása lenne, ezért nem javasolható (Weidmann, 2018). Ebben a megközelítésben inkább a demográfiai helyzet romlására volna célszerű fiskális tartalékot képezni, illetve a kiadások növelése helyett azok szerkezetét kellene elmozdítani a fogyasztás felől a beruházások felé.

A *jövedelemadók* javasolt mérséklésének, valamint a munkában állók által fizetett *szolidaritási illeték*⁴ leépítésének a mellékhatása a jövedelemkülönbségek jelentős növekedése lenne. A szolidaritási illeték megszüntetése ugyanis 90 százalékban a népesség leggazdagabb harmadának kedvezne (Fratzscher, 2017). Múltbeli tapaszt-

⁴ A szolidaritási illetéket 1991-ben vezették be, a német egység megteremtésének finanszírozásához történő hozzájárulás céljából.

talatok alapján *a társasági nyereségadó mérséklése* nem a beruházási aktivitás élénküléséhez vezet, az adócsökkentésből adódó megtakarítás jelentős részét a vállalatok nem reál-, hanem pénzügyi eszközökbe fektették.

Az államháztartási szufficit által teremtett *nagyobb fiskális mozgáster kiaknázásának legfőbb iránya* a gazdaságpolitika finomhangolása, növekedéstámogató reformok elősegítése lehet, valamint a jövőt szolgáló beruházások a képzés, az infrastruktúra, kiemelten a digitális hálózatok fejlesztése terén (Sachverständigenrat, 2017). A digitális infrastruktúra tekintetében ugyanis jelentős Németország lemaradása. A kutatásba, oktatásba, digitális infrastruktúrába irányuló célzott beruházásokkal *a gazdaság növekedési potenciálját* kellene erősíteni (Weidmann, 2018). Ez az üzleti szféra beruházásait is serkentené, illetve hozzájárulna a regionális különbségek mérsékléséhez. *A hosszú távú gazdasági növekedést* segíthetik elő a fizikai infrastruktúrába történő beruházások (úthálózat- és vasútépítés), a menedékkérők számára indított képzési programok, a nők munkába való visszatérését segítő gyermekgondozó intézmények, bölcsődék, óvodák fejlesztése, iskolai napközi otthonos programok (International Monetary Fund, 2017). Az államháztartásból finanszírozott infrastrukturális beruházások ösztönzéséhez elengedhetetlen a szövetségi és a tartományi, illetve helyhatósági szint közötti finanszírozási rendszer reformja.

Ezeket a lehetőségeket némileg korlátozhatja a katonai kiadások növelésének kényszere. A NATO-ban vállalt kötelezettségek teljesítéséhez elengedhetetlen ugyanis a védelmi kiadások GDP-hez viszonyított arányának emelése a 2017. évi 1,13 százalékról 2 százalékra 2024-ig. Mivel azonban a katonai fejlesztésekre – azok természeténél fogva – nem lehet jelentős pótlólagos pénzügyi forrásokat rövid időn belül hatékonyan elkölteni, ezért a védelmi kiadások abszolút értékének és GDP-hez viszonyított arányának növelése hosszabb idő alatt érinti a német államháztartást. Az államháztartásra vonatkozó szerkezeti reformok mellett vannak még tartalékok a hálózatos iparágak (főképpen az energetika) liberalizálásában, bizonyos szakmáknak a verseny előtti megnyitásban, valamint a vállalkozói környezet és a kockázati-tőke-kínálat javításában. Ennek lényeges gátja, hogy a társadalmi stabilitás eddig megelőzte a gazdasági szabadságot.⁵

⁵ A tulajdonjogoktól a pénzügyekig terjedő, 12 komponensből álló gazdasági szabadság-index alapján 2018-ban Németország a 25. helyen állt a 186 országot tartalmazó listán. Az EU-tagállamok közül Írország, Dánia, Luxemburg, Svédország, Hollandia és Csehország mellett a balti köztársaságok előzték meg. A nemzetközi összehasonlításban kedvezőtlen helyezést az államháztartás gyengeségeire és a munkaerőpiac szabályozására vezethető vissza. *Forrás:* <https://www.heritage.org/index/ranking>

Az OECD további reformjavaslatokat is szorgalmaz (OECD, 2017b), ám a jelek szerint folytatódik a restriktív, vagy legfeljebb enyhén semleges német fiskális politika, amelynek célja az államadósság további leépítése. Ebben az esetben nem indokolt arra számítani, hogy a nemzetközi szervezetek javaslatainak nagy része megvalósulhat.

A külső egyensúly mint feszültségforrás

Elő megközelítésben a külkereskedelem, illetve a folyó fizetési mérleg nagyarányú többlete a német gazdaság nagy fokú nemzetközi versenyképességére utal. Ezt más tényezők is alátámasztják. Kissé távolabbról indulva: egy ország folyó fizetési mérlegének tetemes többlete általános irányzatként, egyéb tényezőket változatlanul tekintve devizájának jelentős *felértékelődésével* párosul. A közös pénz ettől megkímélte Németországot. A német márka fennmaradása esetén igen nagy mértékű felértékelődés következett volna be. Következésképpen az euróövezeti tagság nagymértékben hozzájárult a német áruk nemzetközi ár- és költség-versenyképességének javulásához a többi tagállam rovására, valamint ahhoz, hogy az erőforrások jelentős részét az exportszektorban kössék le. Az említett belső leértékelés, különösen a termékegységre jutó munkaerőköltség csökkenése vagy a versenytársaknál lassúbb emelkedése révén tovább javult a német költség-versenyképesség.

A folyó fizetési mérleg óriási többlete úgy is felfogható, hogy ennek révén Németország közvetve munkanélküliséget is exportált az euróövezet többi tagállamába. A szufficittel kamat- és egyéb tőkejövedelemre is szert tett.

A folyó fizetési mérleg többletének okait vizsgálva a kiemelkedő versenyképességre vonatkozó következtetés árnyalásra szorul. Az aktívumnak kétségtelenül lényeges összetevője a német gazdaság versenyképessége, ipari szerkezete, de nem hagyhatók figyelmen kívül bizonyos átmeneti jellegű külső és hosszabb távú belső szerkezeti tényezők sem. Ebben a felfogásban a többlet jórészt piaci tranzakciók eredménye (Steinberg, 2017). Ebből következik, hogy nem indokolt az állami beavatkozás a folyamatokba. Ugyanakkor a túlságosan nagy aktívum az adott gazdaság szerkezeti problémáit is tükrözheti, ilyen lehet például az alacsony beruházási aktivitás, a hazai kereslet hiánya, illetve lanyhasága, vagy éppen az alacsony bérdinamika. Ez viszont már igazolhat kormányzati beavatkozást.

A folyó fizetési mérleg óriási többlete *nagy kihívás* a német gazdaság számára (Lagarde, 2018). Az IMF szakértői szerint a ciklikusan kiigazított GDP-arányos folyó fizetési mérleg többlete 3–6 százalékponttal magasabb, mint ami a német gaz-

dasági fundamentumokkal, illetve politikákkal összhangban lenne. A modellszámításaik alapján kalkulált 4,5 százalékos középértékhez képest a szufficit mértéke a GDP 2,5–5,5 százalékos sávjában, némileg a középérték alatt lenne elfogadható (International Monetary Fund, 2017).

Az utóbbi években az áruforgalmi többlet lényeges átmeneti jellegű *külső forrása* a nyers- és fűtőanyagok alacsony világpiaci ára volt, valamint Kína és több felzárkózó, fejlődő ország dinamikus kereslete a német kivitel legnagyobb tételei (beruházási javak) iránt. A munkabérek csökkenése, majd mérsékelt ütemű emelése, valamint a költségvetési restriktciók nyomán a belső fogyasztói, azon belül az importtermékek iránti kereslet gyengült, ami szintén a német külkereskedelmi mérleg többletét duzzasztotta.

A szerkezeti jellegű tényezők közül a legfontosabb a *belföldi megtakarítási többlet*, ami azt jelenti, hogy a gazdasági szereplők megtakarításai meghaladják a nemzetgazdasági beruházásokat. A belföldi megtakarítási többlet, amely ráadásul főleg a vállalati szektor növekvő nettó megtakarításaira vezethető vissza, jelenleg nem a német gazdaság beruházásait finanszírozza, hanem külföldi befektetéseket, amelyek a hazainál kedvezőbb jövedelmezőséget kínáltak, kínálnak (*Obstfeld*, 2018). Az üzleti szféra beruházásainak alacsony dinamikáját sem az elégtelen mértékű finanszírozási források okozzák, sokkal inkább a *szabályozási korlátok*, illetve a *szakképzett munkaerő hiánya*.

A szabályozási korlátokat illusztrálja, hogy a Világbank *Doing Business* rangsorában, amely az egyes országok üzleti környezetét minősíti, Németország a 2015. évi 14. helyről 2018-ban a 20. helyre csúszott vissza (World Bank, 2018). Ezen belül 2018-ban Németország 190 ország közül a 113. helyen állt a vállalkozásindítás, a 77. helyen az ingatlanbejegyzés és a 39. helyen a határon átnyúló kereskedelem terén. Az Európai Unió tagállamai közül az Egyesült Királyság, Svédország, Finnország és a három balti köztársaság előzte meg Németországot a *Doing Business* rangsorában 2018-ban. Továbbra is magasak a *vállalatokat terhelő adókulcsok és adóterhek*, valamint az *adózással kapcsolatos költségek*, amelyek különösen a kockázati-tőke-beruházásokat, startupvállalkozásokat sújtják. A kis- és közepes vállalkozások (Mittelstand) számára a *képzett munkaerő elégtelen kínálatát* nem mérsékli a munkaerőpiaci szabályozás, amely nem ösztönzi a túlmunka vállalását (a másodállásban és a MiniJob alkalmazásban lévők esetében jövedelmi korlátok vannak érvényben), és nem segíti kellőképpen a szakképzést és a felnőttoktatást, ami a munkaerő-utánpótlás révén enyhítené ezt a problémát.

A háztartások megtakarítási pozíciója az utóbbi években nem változott érdemben, azt sem a válság, sem a kamatlábak változása nem befolyásolta. A megtakarításnak a jövedelemhez viszonyított aránya 2017-ben 16,6 százalék volt, az euróövezetben a legmagasabb. Ebben az is szerepet játszik, hogy a lakásállomány döntő hányada bérlakás, a magántulajdon aránya marginális. Ennek oka, hogy a második világháborúban elpusztult lakásokat magánérs építkezéssel nem lehetett pótolni (Buck, 2018).

Német kormányzati érvelés szerint a folyó fizetési mérleg aktívumára, valamint a megtakarításokra elsősorban prudenciális megfontolásból van szükség. A társadalom idősödése ugyanis gyorsabb ütemű, mint másutt, és a felosztó-kirovó elvre épülő nyugdíjrendszer működése a nyugdíjak reálértékének csökkenésével fenyeget, miközben egyre nagyobb terhet ró a költségvetésre. A magasabb megtakarítás ezért nagyobb védelmet nyújt a jövőbeli, nehezen kiszámítható kockázatokra. A német társadalomra egyébként is jellemző a *kockázatkerülés*, emiatt a munkahelyek biztonsága olyan érték, amelyért hajlandók bérkompromisszumra is. A vállalatok a lanya belső keresletre azzal reagálnak, hogy a hazai termelést globális befektetésekkel kombinálják, vagyis a megszerzett nyereség egyre nagyobb részét külföldi beruházásokba forgatják vissza.

Németország *külgazdasági* nyitottságára jellemző, hogy a német áruexport 2017-ben a GDP mintegy 47 százalékát tette ki, ez magasabb Franciaország, Spanyolország, az Egyesült Királyság és Oroszország 30 százalék körüli értékénél, nem beszélve Japán 18, illetve az USA mindössze 12 százalékos mutatójáról (European Commission, 2017). Minden második német munkahely közvetlenül az exporttól függ. Amíg az exportszektorban magas a termelékenység, addig a túlszabályozott és az importversenytől nagymértékben védett szolgáltatói szférában alacsony. Az import növekedését többek között a termékpiacok nagy fokú szabályozottsága és a kiskereskedelem viszonylag alacsony hatékonysága fékezi. Az árukivitel döntő hányada *feldolgozóipari termék*, míg a szolgáltatások exportjának nemzetgazdasági jelentősége csekély. Ráadásul a német export gerincét képező termékek (szerszámgépek és egyéb beruházási javak, járművek stb.) érzékenyek a globális konjunktúra alakulására. Ebből az következik, hogy Németország gazdasági fejlődési kilátásai a hozzá hasonló nemzetgazdasági dimenziójú országoknál nagyobb mértékben függenek külső, a hazai gazdaságpolitika által nem vagy csak csekély mértékben befolyásolható tényezőktől.

Ezzel összefüggő sajátosság a „*túliparosodottság*”, azaz a német ipar nemzetközi összehasonlításban jelentős nemzetgazdasági súlya. Az ipar aránya a nemzet-

gazdasági hozzáadott értékben 2016-ban 25,7 százalék volt Németországban az EU 19,4 százalékos átlagával szemben. A *feldolgozóipari termelés és export ágazati koncentrációja* szintén nagymértékű, a közúti járműgyártás ebben kiemelkedő jelentőségű, amihez lényeges kockázati tényezők kapcsolódnak. A 2018 szeptemberében bevezetett új emissziós normák nyomán keletkezett szűk keresztmetszetek például a német vállalatokat átmenetileg a termelés visszafogására készítették. Az importvámok USA által kilátásba helyezett emelése főleg szintén a német járműipart sújtaná, ami megsínylené a kínai gazdaság növekedésének lassulását is. Az EU-ból való brit kilépéssel kapcsolatos bizonytalanság és a font gyengülése már 2018-ban is visszavetette a német kivitelt, leginkább a gyógyszer- és a járműiparban. Utóbbiban 15 ezer (a feldolgozóiparban összesen több mint 100 ezer) munkahely függ közvetlenül az Egyesült Királyságba irányuló exporttól. A dízelmotorok károsanyag-kibocsátásának a Volkswagennél tapasztalt manipulálása viszont túlmutat a német gyártón, globális iparági problémává vált.

A globális növekedés lassulása vagy egy recesszió mindenképp az exportorientált feldolgozóiparon keresztül gyűrűzhet be a német gazdaságba. A globális növekedés, azon belül különösen a kínai importkereslet lassulása a fő oka annak, hogy 2019-ben a GDP a prognózisok szerint mindössze 1,1 százalékkal nő. A nemzetközi partnerek, konkrétan az amerikai kormány protekcionista fenyegetése (az USA és Kína, illetve az USA és az EU közötti kereskedelmi háború formájában) a német kormányt a szufficit mérséklésére készítheti. Ilyen hatása lehet annak is, hogy az egyre jelentősebb hitelezői pozíció az adós országokat kötelezettségeik teljesítése alóli kibújásra ösztönözheti. További veszteségek forrása lehet egyes partnerországok adósságtörlesztési kapacitásainak a megrendülése a világgazdaság működési zavarai esetén.

Az áruk és szolgáltatások német exporttöbblete a 2007-ben kezdődött nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság idején, illetve az azt követő években az euróövezet deficitese déli tagországainak (Olaszország, Spanyolország, Portugália, Ciprus, különösen pedig Görögország) exportlehetőségeit is korlátozta. Arra kényszerítette őket, hogy külső egyensúlyukat jelentős megszorítások árán javítsák. Helyzetüket súlyosbította, hogy Németországhoz hasonlóan több uniós tagország (legfőképpen Hollandia, Dánia és Svédország) szintén jelentős aktívumot ért el. A külső kényszerek és erőfeszítései nyomán Ciprus és Görögország kivételével a dél-európai országok folyó fizetési mérlege 2012 óta többlettel zárt. Az euróövezet folyó fizetési mérlege többletének háromnegyed része azonban 2017-ben még mindig Németországra jutott. Nagyszámú publikáció szerint a német többlet mérséklése szükséges,

de nem elégséges feltétele annak, hogy az euróövezet déli tagállamai képesek legyenek exportjuk fokozására. A Deutsche Bundesbank korábbi számításai szerint a német import 10 százalékos bővülése 2010 előtt Spanyolország, Portugália és Görögország folyó fizetési mérlegegyenlegének 0,25 százalékpontos javulásával párosult volna. (A német import bővüléséből valószínűleg a szufficit országok profitáltak volna többet.) Megfelelő kínálat hiányában a dél-európai országok viszonylag szűk tartományban kapcsolódtak be a német vállalatok által szervezett globális ellátási és beszállítói értékláncokba.

Németországra is érvényes a *makrogazdasági egyensúlytalansági eljárásról* szóló közösségi jogszabály, amely a folyó fizetési mérleg többletét a GDP 6 százalékában maximalizálja. Az ország 2011, azaz a hatályba lépés óta megsérti ezt a rendelkezést (az utóbbi években Dániával és Hollandiával együtt), ami a 2014-től fennálló államháztartási többlettel együtt (ikerszufficit) igen hátrányosan érinti az euróövezet deficites tagállamait. A korábbi évekhez hasonlóan az Európai Bizottság Németországról szóló 2018-as országjelentése a gyenge állami-közületi és üzleti beruházási aktivitás mellett a folyó fizetési mérleg továbbra is magas többletét is nehezményezte (European Commission, 2018a). A korábbi országjelentéseknek azonban nem sok foganatjuk volt.

A többlet lefaragásához a beruházások ösztönzése az import fellendítésével járulhat hozzá, a megtakarítások mérséklését szolgáló intézkedések pedig elősegíthetnék a *lakossági fogyasztás növekedését*. A *beruházási aktivitást* a gyorsított amortizáció szélesebb körű alkalmazása, a kutatásra-fejlesztésre nyújtott adókedvezmények sora, a túlszabályozás és a bürokratikus terhek mérséklése, valamint a digitális és a szállítási infrastruktúra minőségének javítása segíthetné.

Néhány magyar vonatkozás és következtetés

Németország hagyományosan Magyarország legnagyobb külgazdasági partnere. Aránya 2017-ben 26,5 százalék volt a magyar exportban, 27,3 százalék az importban. *A német viszonylatú magyar külkereskedelem hosszabb idő óta szufficitese, a többlet 2017-ben 8,1 milliárd eurót tett ki, ami a magyar külkereskedelem összevont többlete 36,4 százalékának felelt meg.* A dél-európai országoktól eltérően a nemzetközi összehasonlításban kiemelkedő német folyófizetésimérleg-többlet nem érintette és várhatóan a jövőben sem érinti hátrányosan a magyar kivitelt. Ennek egyik magyarázata az lehet, hogy Magyarország nem tagja az euróövezetnek, emiatt nincs

akadálya, hogy a bilaterális külkereskedelmimérleg-egyenleg kiigazítása az euró/forint árfolyam segítségével történjen meg. Ez azonban legfeljebb elvi lehetőség, a magyar többlet nagyságrendjének a magyaráztához messze nem elegendő. A másik, ennél lényegesebb ok a *külkereskedelem szerkezete*. Amíg a Németország és a dél-európai EU-tagországok közötti külkereskedelem komplementer jellegű, azaz az export és az import nagymértékben különböző iparágak, ágazatok és tevékenységi területek termékeire jut, addig a német–magyar külkereskedelem kompetitív (versenyző), amit az iparágon belüli termékforgalom kiemelkedő aránya jellemez.

A német közvetlen tőkebefektetések eredményeként Magyarország nagymértékben kapcsolódott be a német vállalatok által létrehozott *globális ellátási és beszállítói értékláncokba*. (Részletesebben lásd: *Antalóczy–Naszados* [2015], 14–15. o.). Az OECD korábbi számításai szerint a német import egynegyede, ezen belül a járműipari behozatal 35 százaléka az exporthoz szükséges input volt. (*Kuhn*, 2013, 4. o.). Ennek nyomán a dél-európai országoktól eltérően a magyar kivitel nagymértékben függetlenedett a teljes német külkereskedelem egyensúlyi viszonyaitól.

A német vállalatok által Magyarországon befektetett tőke állománya 2016-ban 20,3 milliárd euró volt, aminek kiemelkedő hányada irányult a termelő szférába, exportorientált jelleggel. Több mint 25 százalékos részesedéssel Németország a magyarországi működőtőke-befektetések éllovasa. Ez az állomány meghaladja azt a nagyságrendet, amely felett kialakul az úgynevezett útfüggőség. Ennek egyik pozitív következménye, hogy a Magyarországon exportbázisokat létrehozott német nagyvállalatok mellett megjelentek azok beszállítói, illetve azok a támogató cégek, amelyek különféle kiegészítő (pénzügyi, könyvelési, számviteli, vállalati tanácsadói, informatikai) szolgáltatásokat nyújtanak. A másik pozitív következmény, hogy a befektetett működőtőke-állomány kedvező feltételeket teremt a további bővüléshez, azaz a szerves fejlődéshez. Mindez a magyar–német gazdasági kapcsolatokban eddig viszonylag nagyfokú stabilitást eredményezett a magyar kormány kiszámíthatatlan gazdaságpolitikája, valamint a szolgáltatói szférában (földgáz- és villamosenergia-elosztás, bankszektor, telekommunikáció) működő, (többnyire) német érdekeltségű vállalatokra kivetett különadók ellenére.

Ilyen körülmények között a magyar gazdaság fejlődési lehetőségeit nem annyira a német külkereskedelem egyensúlyviszonyai befolyásolják, hanem az importkereslete, aminek alakulása viszont a belső és a külső feltételrendszerrel függ. A jelenlegi irányzatok folytatódása esetén a fenntartható növekedés belső tartalékainak kimerülése nyomán megalapozott kockázatot jelent, hogy lassul a német GDP dinamikája. A külső környezet alakulása sem közömbös, mert a Németországba irányuló magyar

kivitel tekintélyes hányada olyan termék, amely beépül a német exportba. Mindez globális dekonjunktúra idején hátrányosan érintheti a német piacra irányuló magyar kivitel dinamikáját. Különösen érzékeny a magyar ipari termelés mintegy 30 százalékat adó járműipar.

Összefoglalás, következtetések

A német gazdaság kedvező, bár rövid távon romló konjunkturális helyzete mögött nem kevés negatív tényező és feszültségforrás, szerkezeti gyengeség húzódik meg. Ha a jelenlegi körülmények változatlanok maradnak, akkor a gazdasági növekedés eddigi forrásainak és hajtóerőinek a kimerülésével, a pozitív kibocsátási rés záródásával és egyéb okoknál fogva a tényleges növekedési ütem előbb vagy utóbb visszaesik a *potenciális növekedési ütemre*, ami 2015 és 2020 között 1,2 százalékra, 2021 és 2025 között 0,8 százalékra becsülhető (Deutsche Bundesbank, 2017, 43. o.). A gazdaságpolitika változatlansága esetén tehát a gazdasági növekedés korábbi magas ütemét hosszú távon nem lehet fenntartani, így Németországnak az EU gazdasági növekedéséhez való hozzájárulása is mérséklődik.

A növekedési források kimerülésében a legfontosabb szerepet az alacsony termelékenység mellett a német társadalom idősödésével összefüggő *munkaerőhiány, azon belül is a szakképzett munkaerő hiánya* játssza, ez a potenciális kibocsátás visszaesésének legfőbb oka. A munkaerőhiány mérséklésében a nők és a nyugdíjasok foglalkoztatási rátája emelésének a lehetőségei korlátozottak, az előbbtől csak a releváns társadalmi infrastruktúra fejlesztése esetén várható eredmény, de az sem azonnal. A munkaerőhiány enyhülése közép- és hosszú távon a bevándorlási többlettől várható. Németország továbbra is vonzó cél más uniós tagországok állampolgárai számára. A szabad munkavállalás a befogadó ország szempontjából kétségtelenül előnyös, ám kevésbé az, illetve ellentmondásosabb a megítélése a kibocsátó országok esetében. Ugyanakkor a migrációs potenciál uniós korlátai, illetve a fő munkaerő-kibocsátó közép- és kelet-európai tagállamok gyors ütemű felzárkózása határt szabhat a bevándorlásnak. Következésképpen elengedhetetlen egy hosszabb távra szóló, kiszámítható, a lehetőség szerint társadalmi konszenzust tükröző stratégia kidolgozása az Európai Unió kívüli munkavállalók fogadására. Ennek első eleme a 2018 decemberében előterjesztett bevándorlási törvényjavaslat, amely 2020-tól jelentősen mérsékli az EU-n kívüli országokból történő betelepülés akadályait, elsősorban a munkaerőhiány által sújtott szakmákban. Az viszont egyelőre nem jelezhető előre,

mekkora lesz a digitalizáció és a negyedik ipari forradalom nettó munkahelyteremtő hatása.

A munkaerőhiány mérséklődése a fenntartható gazdasági növekedés szükséges, de nem elégséges feltétele. A német gazdaság versenyképességének erősítését célzó, kevésbé transzparens *belső leértékelés* tartalékai a kimerülés jeleit mutatják. Az ennek részét képező *restriktív bérpolitika* átmeneti eszköznek bizonyult, amely előmozdította a nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság kezelését és a válságból való kilábalást, miközben jelentős terheket rakott az euróövezeti, különösen a dél-európai országokra.

A *német gazdaság komparatív előnyei* a humán tőke minőségéhez, a kutatás-fejlesztéshez és az innovációhoz kötődnek, valamint az olyan magas hozzáadott értéket előállító ipari ágazatokra, alágazatokra és szolgáltatásokra történő specializációhoz kapcsolódnak, amelyek hozzájárulnak a termelékenység javulásához, és magas bérköltségek mellett is versenyképesek. E lehetőségek kiaknázásához adottak a feltételek. A humán tőke fejlesztésének ösztönzése szempontjából kifejezetten célszerű és kívánatos a *munkabérek emelése*, aminek uniós szempontból is több pozitív mellékhatása lehet, a fogyasztás felpörgése nyomán például a folyó fizetési és a külkereskedelmi mérleg óriási többletének az apadása révén. A nagyobb bérdinamika, a vele emelkedő infláció az Európai Központi Bank inflációs céljainak elérését, illetve az euróövezeten belüli versenyképességi különbségek enyhítését is segítheti. A versenyképesség javításában számottevő tartalék lehet a munkaerőre rakódó adók és járulékok mérséklése, a fogyasztás ösztönzése terén pedig a háztartások adóterheinek a csökkentése.

A *belső leértékelés* másik eleme a 2014-től folytatott, akár dogmatikusnak is minősíthető *restriktív fiskális politika*. Az államháztartás szufficitje nyomán csökken ugyan az államadósság rátája, az uniós államadósság-szabály érvényesítésének abszolutizálása azonban a közszféra beruházásainak elmaradása, az infrastruktúra és a közszolgáltatások minőségének romlása miatt visszafogta a gazdasági növekedést. Ez számottevő növekedési áldozattal járt Németországban, és kedvezőtlenül érintette az euróövezet, azon belül a dél-európai tagállamok gazdasági fejlődésének külső feltételeit is. Az államháztartási többlettel megnövelt fiskális mozgástér lehetővé tenné a versenyképességet közvetve javító területeken (kutatás-fejlesztés, oktatás-szakképzés, fizikai, társadalmi és digitális infrastruktúra stb.) *az állami-közületi beruházások növelését*, amiből az EU tagállamai is profitálhatnának.

A *folyó fizetési mérleg* kiemelkedő mértékű *többletében* nem a német gazdaság nemzetközi versenyképessége jut kifejezésre, hanem a *megtakarítások hazai beru-*

házások feletti többlete. A külgazdasági szektor nagy súlya, ettől elválaszthatatlanul az iparnak a német gazdaság fejlettségi szintjéhez képest kiemelkedő jelentősége sérülékenységet, a külső konjunktúrától való függőséget jelez. A külső sérülékenység és a külgazdasági trendektől való függőség mérséklése szükségessé teszi az erőforrások egy részének áttételét a non-tradeable szektorba, az utóbbin belül a magas hozzáadottérték-tartalmú szolgáltatások súlyának növelését, továbbá a feldolgozóipari termelés és export ágazati szerkezetének diverzifikációját. A szabályozási korlátok enyhítése vagy feloldása, a képzés és továbbképzés támogatása, általában az üzleti környezet vállalkozásbarát jellegének erősítése, a jövedelmezőség javulása vonzóbbá teszi a belföldi beruházásokat.⁶ A folyó fizetési és a külkereskedelmi mérleg többletének apadása javítja az EU többi tagállama Németországba irányuló exportjának feltételeit.

A német modell évekig sikeres volt, de egyre kevésbé fenntartható. A nagyszámú országspecifikus vonás miatt ezt a modellt más országokra nem lehet adaptálni. Ugyanakkor a kedvező konjunktúra eddig elleplezte a német gazdaság mélyebb, döntően szerkezeti jellegű gyengeségeit és feszültségforrásait. Ilyen körülmények között, általános szabályként, alábbhagy a kormányok elkötelezettsége a potenciális kibocsátás emelését célzó szerkezeti reformok mellett. Fennáll az a kockázat, hogy a szükséges lépéseket jobb esetben a piaci mechanizmusok, rosszabb esetben válságok kényszerítik ki.

A német gazdaság jelenlegi nem fenntartható növekedési pályája, gazdaságfilozófiája és gazdaságpolitikája szűkíti a többi EU-tagállam mozgásterét. A fenntartható fejlődéshez elengedhetetlen a növekedési pályaváltás, aminek feltétele a hazai gazdaságpolitikai prioritásoknak a többi EU-tagállam szempontjait is figyelembe vevő gyökeres átrendezése. A pályaváltás nemcsak Németország, hanem az egész EU hosszú távú érdeke is.

Magyarországot Németország várható gazdaságfejlődési irányzatai legnagyobb mértékben az importkereslet-alakulás révén érinthetik. Ez legfőképpen a német GDP dinamikájától függ, amit a belföldi és különösen a külföldi kereslet befolyásol. A német vállalatok magyarországi exportbázisai, a német ellátási és beszállítói értékláncokhoz kapcsolódó hazai vállalatok működése a bilaterális gazdasági kapcsolatok nagyfokú stabilitását biztosítja, de nem függetlenítheti magát a globális konjunktúra változásaitól.

⁶ A Világbank Doing Business rangsorában való előrelépéshez nincs szükség nagy ráfordításokra, a versenyképesség viszonylag kis költséggel nagymértékben javítható.

Hivatkozások

- Antalóczy Katalin – Naszádos Zsófia* [2015]: Quo vadis rajnai kapitalizmus? A német szociális piacgazdaság modelljének jövője: esélyek és dilemmák. *Külgazdaság*, LIX. évf., 7–8. sz., 3–28. o.
- Benczes István* [2003]: A Stabilitási és Növekedési Paktum kritikai értékelése. *Európai Tükör*, 2003., 3. sz.
- Buck, T.* [2018]: Saving: history of a German obsession. *Financial Times, Life & Arts FT Weekend* 24 March/25 March 1–2. o.
- Bundesministerium für Arbeit und Soziales [2017]: Lebenslagen in Deutschland. Armuts- und Reichtumsberichterstattung der Bundesregierung. Der Fünfte Armuts- und Reichtumsbericht der Bundesregierung. Kurzfassung. April, 48 o. Letölthető: https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Pressemitteilungen/2017/5-arb-kurzfassung.pdf;jsessionid=70232DD5E16155689FC0BB62981A0D69?__blob=publicationFile&v=5
- Burstedde, A. – Kolev, G. – Matthes, J.* [2018]: Wachstumsbremse Fachkräfteengpässe. IW-Kurzbericht 28/2008. Letölthető: https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/Kurzberichte/PDF/2018/IW-Kurzbericht_2018_27_Wachstumsbremse_Fachkraefteengpaesse.pdf
- Constanza, R. – Patten, B, C.* [1995]: Defining and predicting sustainability. *Ecological Economics*, 15 [1995] pp. 193–196. Letölthető: <https://www.pdx.edu/sites/www.pdx.edu/sustainability/files/Costanza%20and%20Patten%201995.pdf>
- Deutsche Bundesbank [2017]: Demografischer Wandel, Zuwanderung und das Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, April 2017, 37–50. o. Letölthető: https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsaufsaetze/2017/2017_04_demografischer_wandel.pdf?__blob=publicationFile
- Deutsche Bundesbank [2018]: Financial Stability Review 2018. Letölthető: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/766586/f9d675a9f6a50562291589f7f3409f5a/mL/2018-finanzstabilitaetsbericht-data.pdf>
- European Commission [2017]: Country Report Germany 2017 Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances. Commission Working Staff Document, Brussels, 22.2.2017 SWD (2017) 71 final, pp. 76. Letölthető: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-european-semester-country-report-germany-en.pdf>
- European Commission [2018a]: Country Report Germany 2018 Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances. Commission Staff Working Document, Brussels, 7.3.2018 SWD(2018) 204 final, pp. 76. Letölthető: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2018-european-semester-country-report-germany-en.pdf>
- European Commission [2018b]: European Economic Forecast, Autumn 2018 Institutional Paper 089, November. Letölthető: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip089_en_0.pdf
- European Commission [2019]: European Economic Forecast Winter 2018 (Interim). Institutional Paper 096, February. Letölthető: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip096_en.pdf
- Fratzcher, M.* [2017]: Jahresgutachten. Die Widersprüche der Wirtschaftsweisen. *Spiegel Online*, November 8. Letölthető: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/deutschland-die-widersprueche-der-wirtschaftsweisen-kommentar-a-1176977.html>
- G20 Germany [2017]: Growth Strategy Germany. June 30, pp. 29. Letölthető: http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/G20-Dokumente/Hamburg_Wachstumsstrategien/GER-Growth-Strategy.pdf?__blob=publicationFile&v=3
- International Monetary Fund [2017]: Germany: 2017 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; And Statement By The Executive Director For Germany, IMF Country Report No. 17/192, July. Letölthető:

- <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/07/07/Germany-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45048>
- Kuhn, A.* [2013]: Made in the World – Internationale Handelsströme neu vermessen. STATmagazin: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (3) 28. März. Letölthető: https://www.destatis.de/DE/Publikationen/STATmagazin/VolkswirtschaftlicheGesamtrechnungen/2013_03/PDF2013_03.pdf?__blob=publicationFile
- Lagarde, C.* [2018]: Three German Economic Challenges with European Effect, January 17. Letölthető: <https://blogs.imf.org/2018/01/17/three-german-economic-challenges-with-european-effect/>
- McKinsey & Company [2016]: The road ahead. Perspectives on German banking. German Banking Practice, March, pp. 68. Letölthető: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/The%20road%20ahead%20Perspectives%20on%20German%20banking/The-road-ahead-Perspectives-on-German-banking.ashx>
- Obstfeld [2018]: Could Germany Gain from a Smaller External Surplus? IMF-Deutsche Bundesbank Conference on Germany: Current Economic Policy Debates, January 18. Letölthető: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Topics/2018_01_18_imf_conference_session_3_obstfeld.pdf?__blob=publicationFile
- OECD [2016]: Global growth warning: Weak trade, financial conditions. Interim Economic Outlook, 21 September, pp. 11. Letölthető: <https://oecdecoscope.wordpress.com/2016/09/21/global-growth-warning-weak-trade-financial-distortions/>
- OECD [2017a]: Economic Outlook, Germany. November. Letölthető: <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-germany-oecd-economic-outlook.pdf>
- OECD [2017b]: Towards a Better Globalisation. How Germany Can Respond to the Critics. Better Policies Series, April, pp. 32. Letölthető: https://read.oecd-ilibrary.org/economics/towards-a-better-globalisation_9789264274655-en#page1
- Sachverständigenrat [2018]: Für eine zukunftsorientierte Wirtschaftspolitik – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten Statistisches Bundesamt, Wiesbaden, 458 o. Letölthető: https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201718/JG2017-18_gesamt_Website.pdf
- Steinberg, P.* [2017]: Global imbalances – coordinating with different script books, In: Ordoliberalism: A German oddity? A VoxEU.org Book, November 2017, CEPR Press, London. Letölthető: <https://voxeu.org/content/ordoliberalism-german-oddity>
- Veld, J.* [2013]: Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core. Economic Papers 506, October, 2013, pp. 32. Letölthető: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp506_en.pdf Downloaded: 28 October 2017
- Weidmann, J.* [2018]: Speech at the joint IMF–BBk conference Germany – Current Economic Policy Debates, Frankfurt am Main, 18 January. Letölthető: <https://www.bis.org/review/r180118e.htm>
- World Bank [2018]: Doing Business. Measuring Business Regulations. Letölthető: <http://www.doingbusiness.org/>