

Az elmúlt hetekben szokatlanul nyílt vita - a résztvevők szerint tartalmas szakmai párbeszéd - alakult ki a Magyar Nemzeti Bank (MNB) és a Nemzetgazdasági Minisztérium (NGM) között a követendő költségvetési politikáról. Az MNB vezetői szerint a tervezettnél szigorúbb 2016. évi költségvetési politika összességében 0,5-0,6 százalékponttal csökkentette a tavalyi (2 százalékos) gazdasági növekedést. Ráadásul úgy vélik, hogy a deficit idén is elmarad a céltól, 1,6-2 százalékos között lehet majd (a tervezett 2,4 százalékkal szemben). Szerintük a tavalyi növekedés közel fele a monetáris politikának volt köszönhető, a hitelprogramok és a kamatpolitika azonban elérte lehetőségei határait, miközben a fiskális politika nem használja ki mozgásterét.

Az NGM viszont azt hangsúlyozza, hogy a tavalyi alacsony deficit részben egyedi tényezők következménye volt, melyekből év közben hiba lett volna hosszú távú elköteleződést jelentő célokat finanszírozni. Emellett a többletkiadások az adott piaci viszonyok között nem eredményezték volna a növekedés serkentését. Ha pedig - a kötelező óvatosságot félretéve - az MNB optimista prognózisa alapján költekettek volna, nem sikerült volna a GDP-arányos államadósság csökkentése. Holott ez utóbbit az alaptörvény is előírja, s az EU is elvárja. Az ideai lehetőségeket pedig szerintük reálisan tükrözi a növekedési prognózis emelése, az adócsökkentés és a béremelés.

Az április közepén kiszivárgott költségvetési javaslatból mégis arra lehet következtetni, hogy a kormány költségekési hajlandósága is igen erős. Jól érzékelhető, hogy míg az NGM jóval megfontoltabb, az államadósság csökkentésének folyamatát nem vesztélyeztető gazdaságpolitikát kíván folytatni, addig a retorikájában különösen merész álmokat kergető MNB és egyes politikusok szívesen költekkeznek (különösen a választások előtt).

A két intézmény egymást érintő kritikájában egyaránt sok az igazság. A költségvetési politika valóban igen furcsa. Példátlan, hogy a tavaly decemberi költségekési révén egyetlen hónap alatt nagyobb deficit keletkezett, mint az év egészében. Ráadásul a kiadások tartalma is vitatható: az immár rendszerű tűzoltást (például az egészségügyben) ötlet-szerű pénzszerzés egészítette ki. Az államháztartási folyamatok átláthatatlansága tükrösképe a gazdaságpolitika lobbierdekeket szolgáló, nyílt érdekegyeztetést és hatásvizsgálatokat kikerülő rögtönzéseinek. A kormány már 2010-ben megszüntette az évközi ha-

## Egy élénkítési vita margójára



**KARSAI GÁBOR,** a GKI Gazdaságkutató vezérigazgató-helyettese

vi prognózisok készítésének gyakorlatát, holott épenséggel azok továbbfejlesztése, az egész éves lefutások havi aktualizálása lett volna indokolt. Azzal pedig, hogy parlamenti döntés nélkül, pusztán rendelettel is lehet új kötelezettségvállalásról dönteni, végképp áttekinthetlenné és ellenőrizhetlenné vált az államháztartás. A zűrzavart csak fokozza az éves költségvetések előző tavaszi elfogadása. Ennek számai például idén köszönőviszonyban sincsenek a várható folyamatokkal.

Az átgondolt stratégia hiányát jól példázza az úgynevezett „középtávú keret”. Ezt a tervezési mechanizmust az EU írja elő, s elvileg Magyarország is alkalmazza. Lényege, hogy a kormánynak olyan tényezőkkel, illetve folyamatokkal kell indokolnia a középtávú terv és a későbbi költségvetési tervezetek



FOTÓ: AFP

közötti különbséget, amelyek kívül esnek a kormány hatókörén. A cél nyilvánvaló: a stratégiai tervezés, a későbbi évekre vonatkozó prognózisok megalapozottabbá tétele. A 2017 eleji helyzetet jól jellemzi, hogy a háztartások fogyasztási kiadásának 2017. évi növekedésénél egy éve még 3,7 százalékkal számoltak, 2016 decemberében pedig már 7,2 százalékkal. Ilyen körülmények között komolytalan a költségvetés tervezése, ami a gazdaságpolitika orientáló képességének és hitelességének elvesztéséhez vezet. Az MNB tervezhető, kiszámítható költségvetési politikát követel, kritikája azonban nem a rendszerre irányul, hanem csak keresletélénkítést szeretne elérni.

Az MNB kritikája mögött önvédelmi szempontok is meghúzódnak. Egyrészt a jegybank még decemberben is 2,8 százalékos növekedést prognosztizált 2016-ra (amikor a kormány már a tényekhez közeli 2,1 százalékos), ami meglehetősen nagy előrejelzési hiba. Másrészt az az állítása, hogy a növekedés élénkítésében a monetáris politika elérte határait, bár tényszerű, de egyben a felelősség áthárítására, illetve a szerepéig eddig sem túl eredményes voltára utal. Például az üzleti beruházások tavalyi csökkenése megkérdőjelezi, hogy a 2016. évi növekedés fele valóban a monetáris politikának lett volna köszönhető.

Úgy tűnik, a kormányzat és az MNB még inkább csak szlogenszerűen nézett szembe a magyar növekedés EU-forrásoktól való függésének mértékével és a magyar versenyképesség romlásának okaival. A GKI és a KPMG által a Miniszterelnökség számára készített, az EU-források 2007-2015 közötti felhasználásáról szóló elemzés, illetve ennek modellszámítása szerint az adott időszakban a magyar GDP az európai uniós források nélkül csökkent volna, s Magyarország nem került volna ki a túlzottdeficit-eljárás alól. A magyar versenyképesség nemzetközi rangsorokban való lecsúszása pedig jelentős részben a jogbiztonság hiányának, az üzleti környezet kiszámíthatatlanságának, a siker lojalitástól és nem a piaci eredményességtől való függésének következménye. A versenyképesség javítására tett kormányzati javaslatok egyelőre csak technikai jellegűek, érdemben nem változtatnak az üzleti környezetben, mivel az elmúlt hét évben kiépített „magyar modellel” belül mozognak.

2017-2018-ban az EU-támogatások újrainduló beömlése következtében a további fiskális élénkítés irracionálisnak látszik. Ehelyett a növekedés intézményi akadályainak kellene változtatni.



**MARTIN FELDSTEIN,** a Harvard Egyetem közgazdász-professzora

## Az USA hiányának kellemetlen igazsága

Az amerikai külkereskedelmi hiány mintegy 450 milliárd dollárt, vagyis a GDP 2,5 százalékát teszi ki. Mi a magyarázata annak, hogy évről évre hatalmas a deficit? Továbbá mi történne az amerikaiak életszínvonalával, ha a hiány mértéke csökkenne? Könnyű lenne a jelentős hiány miatt azokat a külföldi kormányzatokat okolni, amelyek gátolják az amerikai termékek saját piacukon történő értékesítését. Könnyű lenne hibáztatni azokat a külföldi kormányokat is, amelyek szubvencionálják az amerikai exportjukat. De nem a külföldi importkorlátozások vagy export-szubvenciók okozzák az amerikai külkereskedelmi hiányt. A valódi ok az, hogy az amerikaiak többet költenek, mint amennyit termelnek.

Ha egy ország teljes kibocsátásából többet takarít meg, mint amennyit befektet a cégekbe, akkor extra kibocsátással bír, amit külföldön értékesíthet. Más szóval, a megtakarítások mínusz befektetések értéke egyenlő

az export mínusz import értékével. A hiány csökkentéséhez így az szükséges, hogy az amerikaiak többet takarítsanak meg vagy kevesebbet fektessenek be. Az USA azért képes kezelni azt, hogy több mint három évtizede minden évben hiányt mutat a külkereskedelmi mérlege, mert a külföldi amerikai kötvények és részvények vásárlásával vagy az amerikai ingatlanokba és más cégekbe történő befektetéssel kész finanszírozni az USA nettó költségeit. Ha azonban a külföldi befektetők amerikai pénzügyi eszközök iránti kereslete visszaesik, akkor ezek ára csökken, illetve a kamatok emelkedni fognak. A magasabb amerikai kamatok pedig nem ösztönöznék a beruházásokat, és növelnék a megtakarításokat az USA-ban, ami a külkereskedelmi hiány csökkenését okozná. A kisebb külkereskedelmi hiányt jól jelentene az amerikai exportőröknek, illetve az importtal versengő amerikai cégeknek. A deficit csökkenése révén azonban a kibocsátásból

kevesebb jutna a fogyasztásra, illetve a jövőbeli fogyasztást generáló beruházásokra.

És ez csak egy része a teljes igazságnak. A hiány csökkenése nemcsak az amerikai háztartások és cégek számára elérhető termékek és szolgáltatások volumenének visszaesését jelentené, hanem azt is feltételeznék, hogy az amerikai árucikkek és szolgáltatások vonzóbbá válnak a külföldi vásárlóknak, míg a külföldi termékek kevésbé lesznek vonzóak az amerikai vásárlók előtt. Ez alacsonyabb amerikai export- és magasabb importárakat jelentene, amit a dollár értékének esése idézne elő. Még az amerikai kibocsátás ugyanazon volumene mellett is a hazai fogyasztásra jutó kibocsátás értéke csökkenne, mivel az USA-nak többet kellene exportálnia, hogy ugyanakkora mértékű importot tudjon finanszírozni, mint korábban.

Számítások szerint az amerikai külkereskedelmi hiány GDP-hez mért 1 százalékos csökkentéséhez az exportárak 10 százalékkal történő visszaesése vagy az importárak 10 százalékkal való növekedése szükséges. Az amerikai kereskedelmi mérleg egyensúlyközeli állapotba kerüléséhez a hiány mértékének a GDP 2 százaléka-

val kellene csökkennie, vagyis ehhez mindkét árváltozásnak egyszerre kellene megvalósulnia. Miután azonban az amerikai export és import a GDP 15, illetve 12 százalékát teszi ki, az exportárak 10 százalékos visszaesése 1,5 százalékkal csökkentené az átlagos reáljövedelmet, miközben az importárak 10 százalékos növekedése további 1,2 százalékkal vinné lejjebb a reáljövedelmeket.

Ha a külkereskedelmi hiány azért csökken, mert a fogyasztás nő, illetve a beruházások mértéke csökken, akkor az alacsonyabb szintű beruházások a növekedés visszaesését okozzák, tovább csökkentve a reáljövedelmek hosszú távú szintjét. Ha a külkereskedelmi hiány azért csökken, mert a háztartások többet takarítanak meg, és az államháztartási deficit mérséklődik, akkor lehetséges a magasabb beruházási szint elérése, amivel hosszabb távon a jövedelmek is emelkedhetnek. Vagyis az amerikai megtakarítási ráta határozza meg, hogy miként alakul a külkereskedelmi mérleg és a reáljövedelmek hosszú távú szintje. Mások hibáztatása nem változtatja meg a helyzetet.

Copyright: Project Syndicate, 2017  
www.project-syndicate.org

### Világ gazdaság

**FŐSZERKESZTŐ:** Deák Bálint  
Főszerkesztő-helyettes: Dénes Zoltán  
Lapszerkesztő: Barát Mihály

**mediaworks**  
Content first

**Előfizetéssel kapcsolatban hívható telefonszám: 489-1195**

ROVATVEZETŐK: Nagy László Nándor (Magyar gazdaság) Túrós-Bense Levente (Pénz- és tőkepiacok), Hornyák József (Vélemény) ■ SZERKESZTŐK: Herman Bernadett, Kriván Bence, Vitéz F. Ibolya ■ FŐMUNKATÁRSÁK: Csáki Attila, Diószegi József, Németh Teréz Katalin ■ OLVASÓSZERKESZTŐK: Balogh Emerencia (vezető), Grim Jolán ■ KIADVÁNYSZERKESZTŐK: Máriás Judit (vezető tördelő), Katona Csaba, Lovas Bence ■ Kiadó: Mediaworks Hungary Zrt., Liskay Gábor elnök-vezérigazgató, Bulyáki Iván terjesztési igazgató, Turi Árpád értékesítési és marketingigazgató ■ Előfizetési díj: 1 évre 90 000 Ft, fél évre 45 000 Ft, negyedévre 22 500 Ft, egy hónapra 7 500 Ft ■ Előfizetésben terjeszti a Magyar Posta Zrt. Hírlap Üzletága ■ Árús terjesztés: Lapker Zrt. ■ 0042 6148 ■ Nyomdai előállítás: Mediaworks Hungary Zrt. ■ e-mail: nyomda@mediaworks.hu ■ Felelős vezető: Bertalan László nyomdaigazgató ■ Munkaszám: 443 000

A Világ gazdaság bármely részének másolásával, terjesztésével, az adatok elektronikus tárolásával és feldolgozásával kapcsolatos minden jog fenntartva. Értésüléseket átvenni csak a Világ gazdaságra hivatkozva lehet. A lapban közzétett táblázatok adatait tájékoztató jellegűek, amelyekért felelősséget nem vállalunk. A Világ gazdaság és a Világ gazdaság Online tartalmait (fotók, írott anyagok vagy azok részletei) a kiadó írásbeli vagy elektronikus dokumentumban foglalt engedélyével közzétehető a nyilvánossághoz. Tájékoztatjuk Olvasóinkat, hogy a különböző versenyeken, játékokon, akciókon, szavazásokon, rejtveny pályázatokon stb. részt vevők által személyesen, írásban, telefonon, SMS-ben, interneten, e-mailben megadott személyes adatok nyilvántartásunkba kerülnek. Az adatokat megadva Olvasóink hozzájárulnak ahhoz, hogy azok felhasználásával a Társaságunk érdekltségébe tartozó cégek (Mediaworks Hungary Zrt., Népszabadság Zrt., Primus Népszabadság Médiakezelési Kft.), amelyek az adatok feldolgozását is végzik, előfizetési megrendeléseiket teljesítsék, akciókba, kiadványokra és egyéb szolgáltatásokra felhívják az Olvasók figyelmét. Az érintettek felvilágosítást kérhetnek az általunk kezelt személyes adataik köréről, felhasználásuk módjáról és céljáról, és bármikor kérhetik azok helyesbítését, felhasználásuk korlátozását, illetve törlését.