

Az új tagállamok növekedési modellje

Kihívások és kilátások

Elekes Andrea – Halmai Péter

*Az Európai Unió új tagállamai magas növekedési ütemet, és annak eredményeként erős reálkonvergenciát értek el több mint egy évtizeden keresztül. Mindennek alapja a vizsgált időszakban működő sajátos növekedési modell. A cikk azt vizsgálja, hogy mely jellemzők különböztették meg az EU-10 krízis előtti növekedési modelljét más régiók növekedési teljesítményétől, valamint azt, hogy megvalósulhat-e a helyreállítás és a kilábalást követő növekedés a korábbi modell alapján. Elemzéseink azt mutatják, hogy a régióknak új növekedési modellre van szüksége, olyanra, amelyben a hazai megtakarítások növelése, a strukturális reformok, valamint az exportorientált szektorokra koncentráló növekedés kiemelt jelentőségű.**

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E27, F43, F47, O47, O52.

Az Európai Unió új tagállamai (legalábbis az úgynevezett átmeneti – tranzíciós – gazdaságok) magas növekedési ütemet, és annak eredményeként erős reálkonvergenciát értek el több mint egy évtizeden keresztül. Mindennek alapja a vizsgált időszakban működő *sajátos növekedési modell*. Annak főbb sajátosságai magyarázó erővel rendelkeznek a régió növekedési teljesítményét illetően. (Hasonló következtetésre jut például: *Becker et al.*, 2010; *Atoyan*, 2010; *Fabrizio et al.*, 2009.)

A globális *pénzügyi és gazdasági válság* ugyanakkor a legtöbb új tagállamot mélyebben érintette, mint a világ más részeit. A krízis utáni helyreállítás is lassabbnak tűnik. Mindezekre tekintettel alapvető kérdések merülnek fel a régió válság előtti növekedési modelljét illetően. A cikk alapvetően három kérdésre keresi a választ. 1. Mely jellemzők különböztették meg az EU-10 krízis előtti növekedési modelljét más régiók növekedési teljesítményétől? 2. Vajon megvalósulhat-e a helyreállítás és a kilábalást követő növekedés a korábbi modell alapján? Fenntartható-e hosszabb távon a válság előtti modell? 3. Vajon képes lesz-e az EU-10 arra,

Elekes Andrea, egyetemi docens, Pannon Egyetem GTK. Email cím: andreaelekes@hotmail.com

Halmai Péter, tanszékvezető egyetemi tanár, Pannon Egyetem GTK, az MTA doktora. Email cím: halmai.peter@gtk.uni-pannon.hu

* A tanulmány rövidebb változata Growth model of the New Member States. Challenges and Prospects címmel az *Intereconomics, Review of European Economic Policy* 2013. évi 2. számában jelent meg (Vol. 18., No. 2., 124–130. o.). Jelen cikk a TÁMOP-4.2.2.A-11/1/KONV-2012-0064 projekt keretében készült. A projekt az Európai Unió támogatásával, az Európai Szociális Alap társfinanszírozásával valósul meg. A cikk egyes részei a Bolyai János kutatási ösztöndíj programja keretében végzett kutatás részeredményeit ismertetik.

hogy ismét az EU-15 átlaga fölötti növekedési ütemet teljesítsen és folytassa a konvergenciát? Amennyiben nem, vajon milyen elemekkel kellene rendelkeznie a megújított, vagy a teljesen új növekedési modellnek?

A kérdések – legalább részleges – megválaszolása érdekében első lépésben a transzformációs krízist követő időszakot elemezzük. A termelési függvény megközelítésre és a növekedési számvitelre támaszkodunk. Ezt követően azonosítjuk a régió növekedési teljesítményének alapvető sajátosságait, amelyek alapján a közös jellemzők rendszerét tartalmazó elméleti modellt vázolunk fel. A következő lépésben megvizsgáljuk, milyen hatással volt a válság a növekedési modellre. Végül megpróbáljuk azonosítani azokat a tényezőket, amelyeket feltétlenül tartalmaznia kellene a megújított vagy teljesen új növekedési modellnek.

Irodalmi áttekintés

Az átmeneti gazdaságú országok növekedési teljesítményével foglalkozó irodalom meglehetősen gazdag. Sokkal korlátozottabb ugyanakkor az új tagállamok vonatkozásában rendelkezésre álló ez irányú szakirodalom. Azok zöme az átmenet korai időszakára koncentrálnak, a kezdeti (transzformációs) recesszió okait, valamint a liberalizáció, a demokratizálódás és az intézményi háttér szerepét vizsgálja.¹ Ugyanakkor a legújabb művek (Atoyán, 2010; Becker et al., 2010; Fabrizio et al., 2009) már a közép- és kelet-európai országok (CEE) növekedési teljesítményének sajátos jellemzőit hangsúlyozzák.

A növekedést meghatározó tényezők tekintetében vitatott a gazdaságpolitikák és a kiinduló feltételek jelentősége. Selowsky–Martin [1997], Berg et al., [1999] és Havrylyshyn et al. [1999] szerint például meghatározó szerepe volt a gazdaságpolitikának. Krueger–Ciolko [1998] és Popov [1999] ugyanakkor azt állítja, hogy a kiinduló feltételek figyelembevételét követően a liberalizáció hatása elenyésző. A szakirodalom jelentős része a liberalizáció és a növekedés kapcsolatát tárgyalja.² A művek másik nagy csoportja az intézményi háttér szerepére koncentrálnak (például: Beck–Laeven, 2006; Godoy és Stiglitz, 2006; Iradian, 2009; Raiser et al., 2001; Popov, 2007). Más munkák pedig a makrogazdasági politikát és

¹ Lásd például: Aghion–Blanchard [1994]; Alesina–La Ferrara [2000]; Blanchard et al. [1991]; Calvo–Coricelli [1993]; Campos–Coricelli [2002]; Chadha–Coricelli [1995]; Gaddy–Ickes [1998]; Hernández-Catá [1997]; Lipton–Sachs [1990]; Marin–Schnitzer [1999]; Popov [2007].

² Például: Åslund et al. [1996]; De Melo–Gelb [1997]; De Melo–Denizer–Gelb [1996]; De Melo et al. [2001]; Denizer [1997]; Fidrmuc [2003]; Fischer et al. [1996a, 1996b]; Krueger–Ciolko [1998]; Popov [1999]; Sachs [1996]; Selowsky–Martin [1997];

stabilitást, a kormányzati kiadások GDP-ből való részesedését vagy a strukturális változást tekintik lényegesnek (lásd például: *Barro*, 1990; *Iradian*, 2009; *Rebelo*, 1991; *Romer*, 1986; 1990).

A növekedést meghatározó tényezőként a tőke és a külföldi közvetlen beruházás (például: *Romer*, 1993; *Barro–Sala i Martin*, 1997; *Ofer*, 1997; *Hernández-Catá*, 1997; *Bijsterboschand–Kolasa*, 2010), illetve a munkaerő (például: *Ofer*, 1997; *Bartholdy*, 1997) szerepét hangsúlyozzák.

Az empirikus irodalomban a növekedési tényezők szerepének feltárásakor a növekedési számvitel (growth accounting) a sztenderd módszer (lásd például: *Campos–Coricelli*, 2000; *Denis et al.*, 2006; *D’Auria et al.*, 2010). A teljes tényezőtermelékenység (Total Factor Productivity, TFP) növekedését hagyományosan Solow-maradványként számítják (az a növekedés egyetlen input tényező mennyiségi növelésével sem magyarázható része).

Világbanki adatokra hivatkozva *Becker* és szerzőtársai [2008] arra a következtetésre jutottak, hogy a teljes tényezőtermelékenység határozta meg az új EU-tagállamok (EU-10) növekedési teljesítményét a legutóbbi válságot megelőző időszakban (*Becker et al.*, 2008, 25. o.). Növekedési számvitelen alapuló elemzésünk alaposabb magyarázatot nyújthat az érintett országok teljesítményére. A Világbank [2008] elemzése az 1999–2005 közötti időszakra vonatkozott. Az általunk elvégzett elemzések azt mutatják, hogy 2006-ot követően kiegyenlítődik a teljes tényezőtermelékenység és a tőkefelhalmozás potenciális növekedéshez történő hozzájárulása. 2007–2008-ban például, amikor a teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása folyamatosan csökkent, a tőke hozzájárulása lényegesen (38, illetve 64 százalékkal) meghaladta a teljes tényezőtermelékenység hozzájárulását. (Paradox módon e trend akkor is folytatódik, amikor a beruházási ráta drasztikusan csökken.)

Módszertani háttér

A következőkben a termelési függvény megközelítés alkalmazásával *növekedési számviteli* (growth-accounting) *elemzés* révén tekintjük át a régi és az új tagországok, illetve azok csoportjai növekedési folyamatait. A szakirodalom többnyire a tényleges növekedés alapján elemzi az új tagállamok növekedési teljesítményét. Az átmenet és a strukturális változások miatt azonban a tényleges növekedés kilengései sokkal nagyobbak a régióban, mint a fejlettebb országokban. Ezért elemzéseinkben kizárólag a *potenciális növekedésre* koncentrálnunk, amely a tényleges növekedési ütemtől eltérően nem tartalmaz ciklikus tényezőket. (A tényleges és a potenciális output eltérése – a kibocsátási rés – a prosperitás fontos mutatója.) A potenciális növekedés rátája a tartósan fenntartható gazdasági dinamikát

tükrözi. (Attól csak rövidebb távon térhet el a tényleges növekedés.) E megközelítés lehetővé teszi a növekedési folyamat mozgatóerőinek alaposabb megértését.

A növekedési számvitel és a termelési függvény megközelítés révén kiszámítható a potenciális növekedés. Ez elsősorban a gazdaság *kínálati oldalára*, a kibocsátást leginkább meghatározó tényezőkre irányul: a munkaerő mennyiségére és minőségére, a tőkefelhalmozásra és a teljes tényezőtermelékenységre. A potenciális növekedés vizsgálata során a ciklikus tényezőket a munkaerő és a tőke tekintetében egyaránt kiiktatják. (Bővebben lásd: *D'Auria et al., 2010; Denis et al., 2006; Halmai, 2011.*) Az elemzés alapja az AMECO-adatbázis, illetve az EU EPC³ Output Gap Working Group (OGWG) adatbázisa.

Az átalakuló országokban az átalakulás első éveiben a drámai változásokkal egyidejűleg súlyos *transzformációs krízis (recesszió)* alakult ki. (Annak fő jellemzőiről lásd: *Kornai, 1993.*) A korábbi rendszerre, illetve a transzformációs krízis következményeire figyelemmel elemzésünk szempontjából megbízható adatok csak az 1990-es évek közepétől állnak rendelkezésre. Ezért a komparatív elemzés az 1996-tól kezdődő időszakra irányul. Ugyanakkor az alkalmazott módszer a megelőző folyamatok elemzésén túl lehetőséget nyújt a középtávú kiterjesztésre is. Ezért az analízis az 1996–2016-os évekre terjedt ki.

Az áttekinthetőség javítása érdekében az elemzések során különböző országcsoportokat határoztunk meg. Az Európai Unió 2004 előtti („rég”) tagországait az EU-15, az „új”, azaz a 2004-ben és 2007-ben csatlakozott országok az EU-12 körébe tartoznak. Ugyanakkor ezek közül Ciprus (CY) és Málta (MT) nem tranzíciós országok. A vizsgált témakör szempontjából ezért az *EU-10 országcsoportnak* van jelentősége, amelybe a 2004-ben és 2007-ben csatlakozott *közép- és kelet-európai országok (CEE countries)* tartoznak. (Egyébként a két mediterrán szigetország kisebb súlya okán az EU-10 és az EU-12 értékei között általában elhanyagolható, vagy csak egészen csekély eltérés áll fenn.) Mindezekre figyelemmel e tanulmányban a közép- és kelet-európai gazdaságok (azaz az EU-10) fő növekedési sajátosságainak feltárását tűztük ki célul. (Az EU-12 vonatkozó értékeit a jobb áttekinthetőség érdekében elhagytuk az elemzésből.)

Az EU-10 országcsoportot *három alcsoportra* bontottuk. E tagolás részben az említett országok fekvésén, részben eltérő fejlődési útjukon és struktúrájukon alapul. A *közép-európai országok (CE-5)* körébe tartozik a Cseh Köztársaság (CZ), Magyarország (HU), Lengyelország (PL), Szlovénia (SI) és Szlovákia (SK). A *balti országok (B-3)* alcsoportjába tartozik Észtország (EE), Lettország (LT) és Litvánia (LV), a *délkelet-európai országok (SE-*

³ Az Európai Unió Tanácsa mellett működő Gazdaságpolitikai Bizottság (Economic Policy Committee).

2) alcsoportjába pedig Bulgária (BG) és Románia (RO). [A CE-5 *Becker et al.* (2010) elemzésében is szerepelt. A másik, általunk külön vizsgált, számos eltérő sajátossággal is jellemezhető, fentebb leírt két alcsoportot *Becker et al.* (2010) együttesen mint BB-5-országokat tárgyalták.]

Megjegyzendő továbbá, hogy az EU-10-en kívüli 17 tagország adatait a vizsgált időszakban – alapvetően azok potenciális növekedésének 2000 utáni sajátosságai alapján – két csoportban dolgoztuk fel. E két országcsoport a „*fejlett*” *országok* (11 kontinentális, illetve „reform”-ország), illetve a „*mediterrán*” *országok* (6 ország) köre. (Azok részletes leírásáról lásd: *Halmi*, 2011, *Halmi–Vásáry*, 2012.) Ez utóbbiakat a következő elemzés nem tartalmazza, ám a krízis utáni potenciális növekedési folyamatoknál utalunk eltérő sajátosságaikra és kilátásaikra.

A potenciális növekedés és tényezőinek válság előtti alakulása

Az *EU-15* gazdaságaiban az elmúlt két évtizedben szembetűnő a *potenciális növekedés ütemének mérséklődése*. Az 1990-es évtizedben egyetlen esztendőben sem süllyedt e dinamika 2 százalék alá. 2004 után már egyetlen évben sem érte el ez az ütem a korábbi 2 százalékot. A munkatényező 1996 és 2008 között mindegyik évben pozitív előjellel járult hozzá a potenciális növekedéshez. A tőketényező hozzájárulása mindvégig évi 0,7-0,9 százalék volt a jelzett időszakban. A növekedés forrásai között lényeges és folyamatos csökkenést mutatott a teljes tényezőtermelékenység: az 1990-es években kimutatható évi 1,2-1,5 százalékról 2002 után jóval 1 százalék alá mérséklődött annak dinamikája. A strukturális munkanélküliség (NAWRU, azaz Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment, a munkanélküliség nem növekvő bérek melletti rátája) a pénzügyi és gazdasági krízis kitöréséig némileg mérséklődött. (1996–2007 között 8,8 százalékról 7,7 százalékra.) A beruházási arány a potenciális GDP százalékában emelkedett: az 1996. évi 18 százalékról 2007-re megközelítette a 22 százalékot. *A vizsgált időszakokban a potenciális növekedés üteme csökkenésének fő tényezője a teljes tényezőtermelékenység folyamatosan mérséklődő dinamikája volt.* (Utóbbi különösen alacsony volt a tanulmányban egyébként nem tárgyalt mediterrán országokban. 2003-tól annak hozzájárulása a potenciális növekedéshez esetükben már nem érte el az évi 0,3 százalékot sem.)

Az *EU-10* *országaiban* a potenciális növekedés üteme a transzformációs krízist követő években emelkedett (lásd az *1. táblázatot*). Az 1996. évi 3,6 százalékról 1998-ra 3,8 százalékra nőtt, majd a nemzetközi gazdasági körülményekkel is összefüggő enyhe mérséklődés után 2005 és 2008 között jóval meghaladta az évi 4 százalékot. E növekedés

kizárólagos tényezője egészen 2004-ig *a munka termelékenységének növekedése* volt, amelynek dinamikája jóval meghaladta a munkatényező – a gazdaságok jelentős szerkezeti változásaival összefüggő – csökkenését. (Utóbbi a 2000–2001-es években –1,0 és –1,1 százalék volt). A munkatényező hozzájárulása 2004-től pozitív előjelű, s jelentős nagyságrendű (a potenciális GDP évi 0,5-0,7 százaléka) volt. A munkatermelékenység növekedése egyidejűleg némileg lassult. Annak tényezői között a tőke hozzájárulása – a jelentős arányú külfölditőke-beáramlással egyidejűleg – megnőtt: az 1996. évi 1,7 százalékról 2007-re 2,2 százalékra. Egyidejűleg azonban lényegesen csökkent a teljes tényezőtermelékenység hozzájárulásának dinamikája: a 2000. évi 2,4 százalékról 2007-re 1,6 százalékra. A strukturális munkanélküliség aránya (NAWRU) 2003-ig emelkedett, majd 2008-ra 3,7 százalékkal mérséklődött. A beruházási arány – összefüggésben az erőteljes tőkebeáramlással – lényegesen megnőtt: a potenciális kibocsátás 20 százalékát alig meghaladó arányról 2008-ra 27,4 százalékra. Az *EU-10 potenciális növekedésének meghatározó tényezői a vizsgált teljes időszakban a tőkeakkumuláció és a teljes tényezőtermelékenység növekedése* voltak. Utóbbinak a dinamikája azonban már a pénzügyi krízist megelőzően a korábbi ütem csaknem felére csökkent.

1. táblázat

A potenciális növekedés és tényezőinek alakulása a válság előtt

	Potenciális növekedés				A tényezők hozzájárulása a potenciális növekedéshez											
					Munkaerő				Tőke				Teljes tényezőtermelékenység			
	1996	2000	2004	2007	1996	2000	2004	2007	1996	2000	2004	2007	1996	2000	2004	2007
EU-15	2,1	2,5	2,0	1,8	0,2	0,4	0,4	0,3	0,7	0,9	0,7	0,9	1,2	1,2	0,8	0,6
EU-10	3,6	3,2	3,7	4,5	0,3	-1,0	-0,1	0,7	1,7	1,8	1,5	2,2	2,1	2,4	2,3	1,6
CE-5	3,8	3,2	3,8	4,3	-0,3	-1,1	-0,1	0,8	1,9	1,9	1,4	1,9	2,1	2,3	2,2	1,6
B-3	3,5	3,9	6,5	5,8	-1,0	-1,1	0,9	0,4	1,3	1,9	3,0	3,8	3,2	3,1	2,5	1,5
SE-2	2,8	2,9	4,3	5,3	-0,4	-0,6	-0,3	0,1	1,0	1,0	1,8	3,3	1,6	2,4	2,8	1,8
EU-27	2,2	2,6	2,1	2,0	0,2	0,3	0,4	0,3	0,7	0,9	0,8	1,0	1,3	1,3	0,9	0,7

Forrás: OGWG-adatokon alapuló saját számítás.

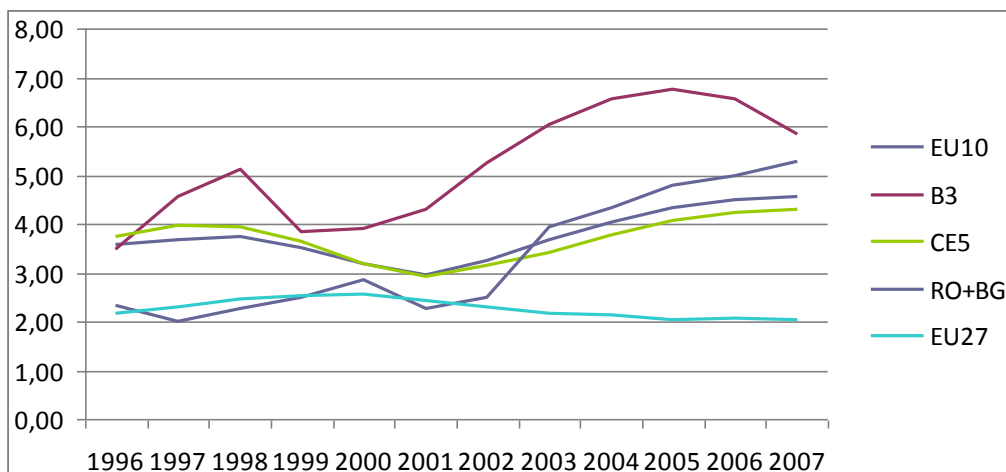
Lényegesek az *eltérések* a tanulmányban elsősorban vizsgált országcsoport, azaz az EU-10 *alcsoportjai között*. Az EU-10 átlagához a leginkább közelálló teljesítményeket a *közép-európai országok (CE-5)* esetében lehet kimutatni (lásd az 1. ábrát). Azonban a termelékenységnövekedés 2000 után – lévén a CE-5 országai relatíve fejlettebbek, s a balti és

a délkelet-európai országok is egyre inkább lendületbe jöttek – már némileg elmaradt attól. Éppen így a beruházási arány a CE-5 országokban a jelzett időszakban jó ideig felülmúlta az EU-10 országait, majd 2003-tól némileg kisebb volt annál.

1. ábra

A potenciális növekedés alakulása a válság előtt

(1996–2007 között, százalékban)



Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

A *balti országok (B-3)* – a körükben rendkívül súlyos transzformációs visszaesést követően – jelentős növekedési teljesítményt nyújtottak. Potenciális növekedésük üteme 1997–2007 között 4,6-6,6 százalék között volt évente. (Az 1999–2000-es évek nélkül.) 2002-ig a munkatermelékenység gyorsabb növekedése jóval felülmúlta a munkatényező hozzájárulásának csökkenését. A strukturális munkanélküliség kezdetben drámai ütemben nőtt: mintegy 5 százalékról 2002-re 12,9 százalékra. 2003-tól ez az irányzat megfordult, s 2007-re a strukturális munkanélküliség 8,7 százalékra csökkent a B-3 országaiban. 2003–2007 között pedig a továbbra is magas termelékenységnövekedéssel egyidejűleg jelentősen (évi 0,5–1,1 százalék között) nőtt a munkatényező hozzájárulása a potenciális GDP-hez. A piacgazdaság kiépítésének első éveiben kiemelkedő mértékben (1996–2001 között évi 3 százalékot meghaladó ütemben) nőtt a teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása. Ez az arány 2007-ig fokozatosan 1,5 százalékra csökkent. Egyidejűleg azonban – a kiemelkedő ütemű tőkebeáramlásnak köszönhetően – megnőtt a beruházási ráta: az 1997. évi 17,7 százalékról 2004-re 26,6 százalékra, a tőkeakkumuláció hozzájárulása a potenciális kibocsátás évi növekedési üteméhez 1,5 százalékról 3,0 százalékra emelkedett. Az ezt követő években a csatlakozás, a csökkenő kockázati felárak és a kedvező nemzetközi befektetési környezet hatására a beruházási ráta 2007-re rendkívüli, 35 százalékos arányra, a tőke évi hozzájárulása

pedig évi 3,8 százalékra emelkedett. *A tőkebeáramlás teljes mértékben ellensúlyozta a teljes tényezőtermelékenység „tranzíciós lendületének” (transition buoyancy) mérséklődését.* Egyidejűleg a munka pozitív hozzájárulásával *kiemelkedő potenciális növekedési ütem* volt elérhető a 2008-ig terjedő időszakban.

A két délkelet-európai ország (BG, RO, együttesen SE-2) esetében a transzformációs visszaesés súlyos volt. Az 1990-es éveket elhúzó strukturális problémák terhelték. Ezért ebben az időszakban alacsony, egyes években az EU-15 átlagától is elmaradó volt a potenciális növekedés üteme. Annak dinamikája csak 2003-tól haladta meg az EU-10 átlagát. 2004–2008 között ez az ütem 4,3-5,3 százalék között alakult. 2006-ig a munka hozzájárulása mérséklődött, amelyet a termelékenység növekedése ellensúlyozott. A strukturális munkanélküliség aránya 2003-ig nőtt (7,3 százalékról 8,8 százalékra), majd 2004–2008 között csökkent (2008-ban 7,1 százalék volt).

A teljes tényezőtermelékenység növekedése a piacgazdaság kiépülésével csak az 1990-es évek végén gyorsult fel. (2000–2005 között annak hozzájárulása a potenciális növekedéshez 2,4-2,9 százalék között alakult, majd – még a pénzügyi krízis kitörése előtt – némileg mérséklődött.) A termelékenységnövekedés fontos tényezője a tőkeakkumuláció. Annak aránya az 1990-es évek végén – az érintett két ország fejlettségére is tekintettel – példátlanul alacsony volt. (Nem érte el a 16 százalékot!) Annak meghatározó tényezője a külföldi tőke beáramlásának alacsony szintje volt. Ezért a tőke hozzájárulása a potenciális kibocsátás dinamikájához is csekély (évi 0,8 százalék körüli) volt ebben az időszakban.

A beruházási ráta az EU-adaptációs folyamattal is összefüggésben 2000 után erőteljes növekedésnek indult. 2004-től már az EU-10 átlagát is meghaladta annak aránya, majd 2008-ra – a rendkívüli ütemű tőkebeáramlással is összefüggésben – a beruházási ráta 37,4 százalékra nőtt! Ebben az időszakban a tőke hozzájárulása meghaladta a potenciális GDP évi 3 százalékát. *Az SE-2 országokban a potenciális növekedés döntő tényezője 2006 és 2008 között a tőkeakkumuláció volt.*

Összefoglalásként a 2008-ban megkezdődő pénzügyi és gazdasági válságot megelőző potenciális növekedési folyamatok fő jellemzőiként a következőket emeljük ki.

1. A transzformációs krízis lezárulása után (1996-tól) az *EU-10 országai átlagában folyamatosan jóval az EU-15 feletti potenciális növekedési ütem volt kimutatható.* (Az a jelzett időszakban általában másfél-kétszerese volt az EU-15 országainak.) Az EU-csatlakozást követően a potenciális növekedés dinamikája még erősödött is. (2004–2008 között meghaladta az évi 4 százalékot, míg ugyanebben az időszakban az EU-15-ben 2

százalék alatt volt annak üteme.) Mindez *jelentős felzárkózási teljesítményt, a reálkonvergencia előrehaladását jelzi.*

2. Figyelemre méltók *az EU-10-en belüli országcsoportok eltérő jellemzői.* A vizsgált időszakban a közép-európai országok (CE-5) potenciális növekedése mindvégig közel állt az EU-10 átlagához. 2007-ig kiemelkedő a balti országok (B-3) növekedési teljesítménye, amely egyes években az EU-10 átlagát akár 50 százalékot meghaladó mértékben is felülmúlta. A délkelet-európai országok (SE-2) csak 2003-tól lépték túl az EU-10 átlagát, addig átalakulási és makrogazdasági nehézségeik korlátozták felzárkózásukat. A 2003 és 2008 közötti időszakban potenciális kibocsátásuk dinamikája felülmúlta az EU-10 átlagát, illetve a közép-európai országokat (CE-5).

3. A *munkatényező hozzájárulása* a vizsgált időszakban az EU-27, illetve az EU-15 átlagában mindvégig pozitív előjelű volt. (1998–2007 között az EU-27 átlagában meghaladta az évi 0,3 százalékot, az EU-15-ben pedig csaknem minden évben elérte a potenciális GDP 0,4 százalékat.) *Az EU-10-ben az érintett gazdaságok nagyfokú szerkezeti változásaival összefüggésben 2004-ig negatív előjelű volt a munkatényező hozzájárulása a potenciális növekedéshez, 2004-től azonban pozitív előjelűvé vált. E folyamattal ellentétes irányban változott a strukturális munkanélküliség (NAWRU), melynek növekedése különösen jelentős volt a B-3 és az SE-2 országok esetében a 2003-ig terjedő időszakban. Noha a munkatényező hozzájárulása az EU-10 országaiban általában jóval kisebb volt, mint a tőkeakkumulációé vagy a teljes tényezőtermelékenységé, annak szerepe nem lebecsülhető. A legmagasabb potenciális növekedési ütemmel jellemezhető években az EU-10-ben, illetve annak érintett országcsoportjaiban mindig pozitív előjelű volt a munka hozzájárulása. (S egyidejűleg magas volt a munkatermelékenység növekedése.)*

4. A *tőketényező hozzájárulása* szoros kapcsolatot mutat a *beruházási arány* alakulásával. Utóbbi nagyfokú megemelkedése az EU-10-ben és annak alcsoportjaiban nagy mértékben *a külföldi tőke beáramlásával* is összefüggött. A transzformációs krízis leküzdése után az „integrációs horgony” kiemelkedő szerepet töltött be az érintett országok nemzetközi tőkevonzó képességének megnövekedésében. Ráadásul az érintett országok csatlakozása éppen a nemzetközi likviditásbőség időszakában valósult meg. Ezért a beruházási arány igen nagy (a B-3 és az SE-2 esetében egyes években extrém) mértékű megemelkedésére került sor. Mindezekkel együtt erőteljesen nőtt *a tőkeakkumuláció hozzájárulása a potenciális növekedéshez az EU-10 országaiban. (Sőt 2006-tól már a tőketényező aránya a legnagyobb abban.)*

5. A *teljes tényezőtermelékenység* a piacgazdasági átalakulás időszakában szokatlanul magas ütemben emelkedhet. (Ezt nevezzük „*tranzíciós lendület*”-nek.) Hasonló a hatása az erőteljes európai adaptációnak (az „*integrációs horgony*” intézményesítésének és kezdeti működésének) az érintett országokban. (E dinamika paradox módon a piacgazdasági fejlődésben alacsonyabb szintről induló országokban még magasabb is lehetett az EU-10 átlagánál.) Ugyanakkor a teljes tényezőtermelékenység növelésének e mozgósítható tartalékai gyorsan kimerülnek. Az elmúlt évtized közepétől a kifulladás jelei az EU-10 országaiban és azok fő csoportjaiban egyaránt tapasztalhatók. *A teljes tényezőtermelékenység dinamikája már a pénzügyi és gazdasági krízis előtt csökkent.* (Azt a 2003–2008-as időszakban a külföldi tőke erőteljes beáramlása, a tőkeakkumuláció átmenetileg megnövekvő hozzájárulása ellensúlyozta.) Ugyanakkor a teljes tényezőtermelékenység folyamatosan és szinte megállíthatatlan módon csökkent az EU-15 országaiban is. A teljes tényezőtermelékenység növekedése a termelékenység hosszabb távon meghatározó strukturális tényezője. *A teljes tényezőtermelékenység növekedésének kifulladására már a krízis előtti időszakban az európai növekedési potenciál erőzóját jelezte.* (Az EU-10-ben és az EU-15-ben egyaránt.)

A válság előtti növekedési modell

A válság előtti növekedési modell felvázolásának első lépéseként megpróbáljuk azonosítani azokat a tényezőket, amelyek meghatározók voltak az EU-10 teljesítményének alakulását illetően. Más feltörekvő országokkal összehasonlítva úgy tűnik, hogy az „*integrációs horgony*” az a tényező, amely leginkább megkülönbözteti az EU-10 növekedési modelljét. Az integráció két fő csatornán keresztül fejtette ki hatását. Egyrészt, a kilátásba helyezett (majd utóbb megvalósult) integráció növelte a bizalmat, egyidejűleg mérsékelte a befektetési kockázatot. Másrészt, az érintett országok elkötelezték magukat az európai normák mellett, ami elősegítette a hatékonyság javulását.

Erős nemzetközi pénzügyi integráció, jelentős nettó tőkebeáramlás

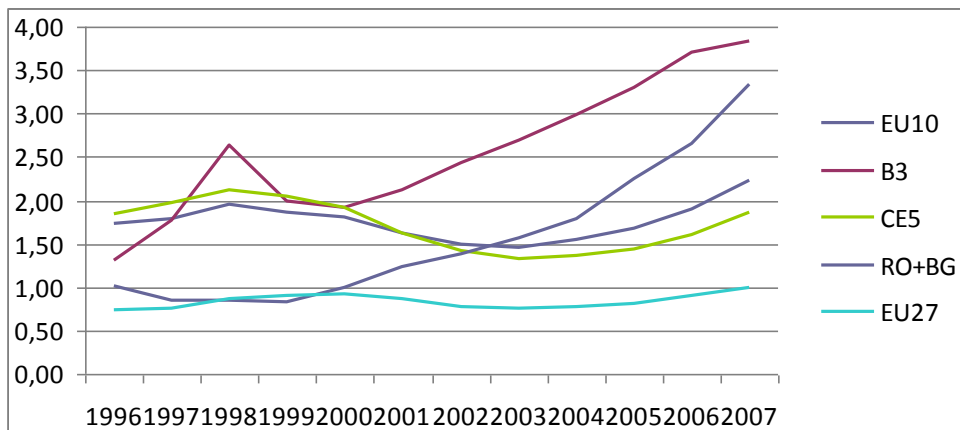
A vizsgált időszakban *a beruházás és a tőkeintenzitás növekedése* (capital deepening) volt a kiemelkedően magas potenciális növekedés egyik legfőbb oka. Az átalakulás, illetve az EU-csatlakozást megelőző időszak – az egyes országokban eltérő időpontban – a tőkepiacok liberalizációjával járt együtt, amelyet erőteljes tőkebeáramlás követett. A régióban leányvállalatokat és fiókokat alapító külföldi bankok nagy mennyiségű hitelt nyújtottak az üzleti vállalkozásoknak és a háztartásoknak. A makrogazdasági feltételek javulásával csökkent az országkockázat. A régió országai egyre alacsonyabb felárral jutottak hitelhez a nemzetközi tőkepiacokon, ezért a finanszírozási költségek jelentős mértékben (időnként a gazdaságilag indokolt szint alá) csökkentek.

A jelentős tőkebeáramlás következtében a tőke hozzájárulása a potenciális növekedéshez – mint az előzőekben láthattuk – az 1996. évi 1,7 százalékról 2007-re 2,2 százalékra nőtt az EU-10-ben (lásd a 2. ábrát). Jelentősen emelkedett a beruházási ráta is: alig 20 százalékról 2008-ra 27,4 százalékra nőtt.

2. ábra

A tőkefelhalmozás hozzájárulása a potenciális növekedéshez

(1996–2007 között)



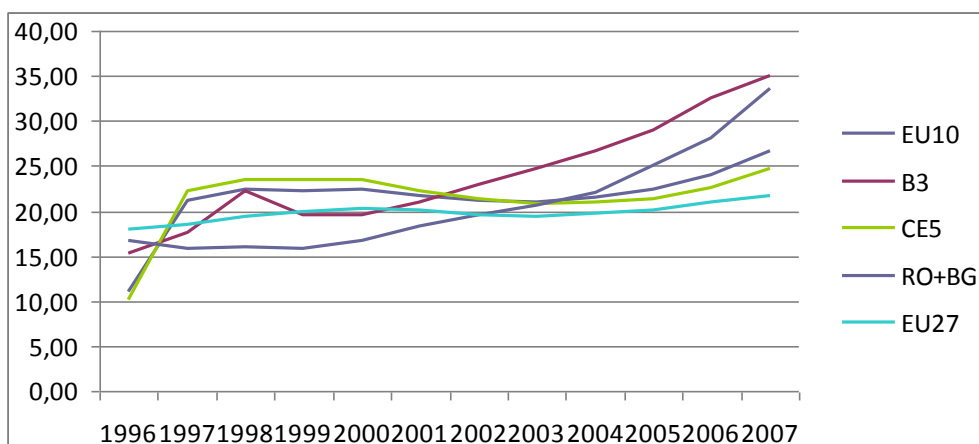
Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

A közép-európai országok (CE-5) teljesítménye megközelítette a vizsgált teljes országcsoport (az EU-10) átlagát. A CE-5 országokban a beruházási ráta 2002-ig az EU-10 átlaga fölött alakult, ám 2003-tól már elmarad attól (lásd a 3. ábrát).

3. ábra

A beruházási ráta alakulása a válság előtt

(1996–2007 között)



Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

A rendkívül magas tőkebeáramlás következtében a *B-3 országokban* az 1997. évi 15,3 százalékról 2004-re 26,6százalékra nőtt a beruházási ráta. A tőkefelhalmozás hozzájárulása a potenciális növekedéshez ugyanebben az időszakban 1,3 százalékról 3,0 százalékra emelkedett. Az EU-csatlakozás, a csökkenő kockázati prémium és a kedvező nemzetközi beruházási környezet kiemelkedően magas beruházási rátát eredményezett. 2007-re a ráta 35 százalékra, a tőke hozzájárulása pedig 3,8 százalékra nőtt. *A tőkebeáramlás ebben az időszakban teljes mértékben ellensúlyozta a teljes tényezőtermelékenység tranzíciós lendületének csökkenését az érintett országokban.*

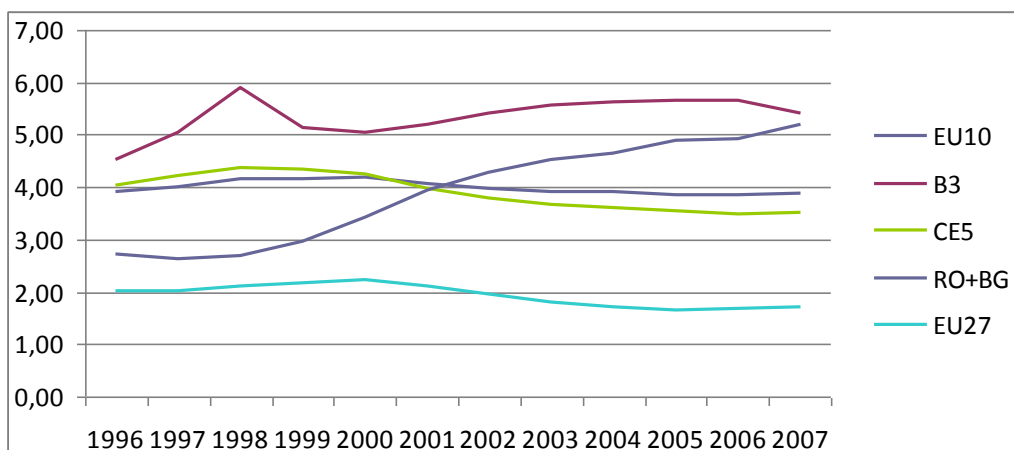
Romániában és Bulgáriában (SE-2) a munkatermelékenység alakulásának meghatározó tényezője a tőkefelhalmozás volt. A tőkefelhalmozás 1990-es évek végén tapasztalt alacsony rátája – különösképpen az érintett országok alacsonyabb fejlettségére figyelemmel – példa nélkülinek nevezhető. (A beruházási arány a jelzett időszakban 16 százalék alatt alakult.) A ráta alacsony szintjét elsősorban a külfölditőke-beáramlás alacsony szintje magyarázza. Nem meglepő ezért, hogy a tőke hozzájárulása is alacsony (kb. évi 0,8 százalék) maradt ebben az időszakban. Az EU-adaptációs folyamattal párhuzamosan 2000-től a beruházási ráta gyors emelkedése figyelhető meg, amely 2005-ben meghaladta az EU-10 átlagát, 2008-ra pedig kirívóan magas, 37,4 százalékos szintre emelkedett. Ebben az időszakban a tőke hozzájárulása meghaladta a potenciális GDP 3 százalékát. 2006–2008 között a tőkefelhalmozás határozta meg leginkább a potenciális növekedés alakulását Romániában és Bulgáriában.

Alacsony munkaerőköltség, jól képzett humán tőke

A relatíve alacsony munkaerőköltség és a viszonylag jól képzett humán tőke vonzó volt a külföldi befektetők számára. A közvetlen külföldi beruházásoknak számos pozitív hatása volt: gyors technológiatranszfer, magas jövedelmű országok piacához történő hozzáférés, valamint megteremtette a határokon átívelő (globális) termelési láncokhoz való csatlakozás lehetőségét (*Landesmann, 2010*). Mindez a munkatermelékenység gyors növekedését eredményezte (lásd a 4. ábrát).

4. ábra

**A munkatermelékenység alakulása
(1996–2007 között)**



Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

A potenciális kibocsátás növekvő dinamikáját 2004-ig kizárólag a *munkatermelékenység növekedése* magyarázta. A munkatermelékenység dinamizmusa jelentős mértékben haladta meg a munkaerő mennyiségének (a szerkezetváltás miatti) csökkenését. (Ez utóbbi hatása a potenciális kibocsátás évi 1 százaléka körüli volt 2000-ben és 2001-ben.) E helyzet megváltozott 2005-től: a munka hozzájárulása pozitív és jelentős mértékű (a potenciális GDP 0,5-0,7 százaléka) volt 2005-től (lásd az 5. ábrát). A munkatermelékenység javulása azonban lelassult. 2003-ig nőtt, azt követően pedig jelentős arányban (mintegy 3,7 százalékkal) csökkent a strukturális munkanélküliség (NAWRU).

5. ábra

A munka hozzájárulása a potenciális növekedéshez (1996–2007 között)



Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

A munkatermelékenység gyorsabb növekedése 2002-ig kiegyenlítette a munka csökkenő hozzájárulását a B-3 országaiban. A strukturális munkanélküliség rátája erőteljes mértékben nőtt meg: a korábbi 5 százalékról 2002-re 12,3 százalékra nőtt. 2003-tól a trend megfordult, és

8,7 százalékra csökkent. 2003 és 2007 között a munkatermelékenység magas rátája a munka növekvő hozzájárulásával párosult (a potenciális GDP 0,4-1,1 százaléka volt évente).

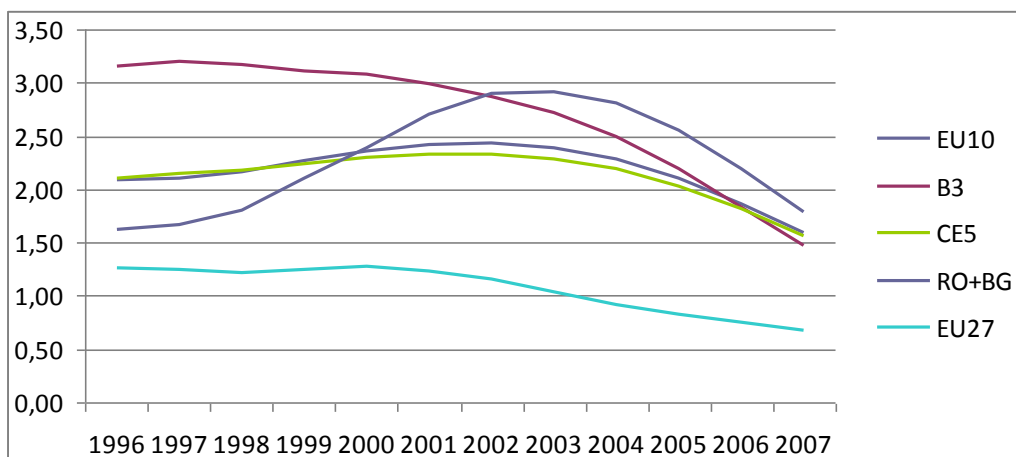
Az SE-2 országaiban 2006-ig csökkent a munka hozzájárulása, ám azt kompenzálta a munka javuló termelékenysége. 2003-ig nőtt a strukturális munkanélküliség (6,8 százalékról 8,8 százalékra), majd 2004–2008 között csökkent (2008-ban 7,1 százalék volt).

Viszonylag erős a teljes tényezőtermelékenység növekedése

A Világbank [2008] tanulmánya szerint a teljes tényezőtermelékenység meghatározó szerepet játszott a régió növekedési teljesítményében. A teljes tényezőtermelékenység növekedése az EU-10 országaiban a 1995–2005 közötti időszakban a világon a legmagasabb volt. (Kína és FÁK kivételével). Ugyanakkor *elemzéseink szerint a teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása a potenciális GDP növekedéséhez a vizsgált időszakban jelentősen csökkent.* (A 2000. évi 2,4 százalékról 2008-ra 1,3 százalékra mérséklődött, lásd a 6. ábrát.) Következésképpen *a konvergencia legmagasabb ütemével jellemezhető időszakban (2004–2008 között) a tőkeakkumuláció hozzájárulása a potenciális növekedéshez meghaladta a teljes tényezőtermelékenység hozzájárulását.*

6. ábra

**A teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása a potenciális GDP-hez
(1996–2007 között)**



Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

A B-3 országaiban a piacgazdasági átmenet első éveiben jelentősen nőtt a teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása a potenciális növekedéshez. (1996 és 2001 között meghaladta az évi 3százalékot.) 2008-ra e ráta fokozatosan 1,1 százalékra csökkent.

Az SE-2 országaiban a teljes tényezőtermelékenység csak az 1990-es évek vége felé (a piacgazdaság fejlődésével) indult növekedésnek. (2000 és 2006 között 2,2-2,8 százalék között alakult, majd a pénzügyi válság kitörésekor némileg csökkent.)

Külső nyitottság

A EU-10 országai nagymértékű külső liberalizációval jellemezhetőek az EU-csatlakozás előtti időszakban. A *kereskedelmi nyitás* relatíve gyors volt a régióban. Az új tagállamok követték a globalizációs trendet: nemzetközi kereskedelmük gyorsabb ütemben nőtt, mint a termelésük. 1995-ben a kereskedelem (export + import) GDP-hez viszonyított aránya 100 százalék alatt alakult a vizsgált országok felében. 2007-re már csak két ilyen ország maradt (Lengyelország és Románia). 9 országban a ráta növekedése meghaladta a 20 százalékot. A nyitottság a piaci részesedésekben is tükröződik, ami kizárólag erre a régióra jellemző. A régió piaci részesedése a nemzeti valuták erős felértékelődése mellett növekedett. Ez kizárólag mélyreható strukturális átalakulással valósulhatott meg, amely technológiai fejlődést és minőségjavítást is jelentett. Általában elmondható, hogy az EU-10 országai sokkal nyitottabbak, mint az EU-15 országai, illetve más feltörekvő régiók.

Az egyes országcsoportok között azonban lényeges különbség mutatkozott. A CE-5 országokban sikeresnek bizonyult a nyitási folyamat, hiszen nem alakult ki erős strukturális egyensúlyzavar (a kereskedelmi és folyó fizetési mérlegben, valamint a magánszektor megtakarítási-beruházási részét illetően) a válság előtti időszakban. Egészen más jellemezte a két további csoportot (B-3 és SE-2). Ez utóbbiak esetében fenntarthatatlan egyensúlyzavar alakult ki, részben a külkereskedelmi forgalomba kerülő (tradable) termékeket előállító ágazatok viszonylagos gyengesége, másrészt a választott árfolyamrendszer, a jövedelemátutalások (?) (fizetési mérleg), valamint a határokon átívelő pénzügyi integráció kezeléséhez szükséges eszközök hiánya miatt. (Lásd részletesen: *Landesmann, 2010.*)

Erős felzárkózási potenciál

A külső gazdasági kapcsolatokat jellemző liberalizáció és nyitottság a konvergencia klasszikus folyamatával járt együtt. A régió növekedési üteme jelentősen meghaladta a nyugati szomszédok dinamikáját. (Annak ellenére, hogy a felzárkózási folyamatot időről-időre megzavarták bizonyos politikai lépések, vagy a bérek és a termelékenység nem megfelelő igazodása. (Lásd bővebben: *Halmai–Vásáry, 2010a.*) A fenntartható felzárkózás feltétele az egy főre jutó potenciális növekedési ütem tartós többlete a felzárkózó országokban. E többletet nevezzük *felzárkózási potenciálnak* vagy *felzárkózási kapacitásnak* (*Halmai–Vásáry, 2012*). A vizsgált időszakot az EU-10 egészében erős (egy-egy évben szinte kivételes) felzárkózási potenciálja jellemezte. A 2000 utáni években annak mindhárom csoportja (CE-5, B-3, SE-2) erőteljes felzárkózási kapacitással volt jellemezhető.

Fenntarthatósági kihívások

Az előző részben már utaltunk arra, hogy a növekedési modell sok tekintetben összefüggésbe hozható az érintett országok érzékenységgel, a rejtett kihívásokkal. *E sérülékenységek*

megkérdőjelezték a növekedési modell fenntarthatóságát. A magas növekedési ütem a folyó fizetési mérleg nagy és növekvő hiányával, növekvő külső adósságállománnyal járt. Kiemelendők továbbá a növekedés átmeneti elemei. A következőkben a válság előtti növekedési modell tényezőit követve tekintjük át az említett érzékenységi tényezőket.

Nettó tőkebeáramlás

A tőkebeáramlás és a hitelezés bővülése a gazdasági növekedés meghatározó mozgató ereje volt. Egyúttal azonban kulcsszerepe volt a régió sebezhetővé válásában is. A feltörekvő gazdaságokban a tőkebeáramlás ösztönzőleg hat a növekedésre, ez a piac gazdasági fundamentumokra vonatkozó bizalmát is tükrözi. *A hirtelen megnövekvő tőkebeáramlás azonban pénzügyi és gazdasági kockázatokat is magában rejt.*

A közvetlen külföldi befektetés (FDI) az egyik fő mozgató ereje volt ugyan az EU-10-régió gazdasági növekedésének, ám *összetételét illetően alapvető problémák mutatkoztak.* Az exportpotenciál szempontjából meghatározó feldolgozóipar aránya a CE-5 országokban jelentős, a vizsgált többi országban azonban csak mérsékelt volt. Ha a külföldi tőke jelentős része a fogyasztás és a lakáshitelezés területére áramlik, az erőforrások hibás allokációja alakulhat ki. Ezek a területek ugyanis elvonhatják az erőforrásokat a külkereskedelmi forgalomba kerülő termékeket előállító ágazatokba irányuló befektetésektől, ami negatívan befolyásolja a versenyképességet és a növekedést. A legérzékenyebb gazdaságokban a pénzügyi integráció mélyülése így elsősorban a tőkeállomány abszorpció vezérelte növekedésének⁴ kedvezett, és tovább növelte a kereskedelmi forgalomba nem kerülő termékeket előállító szektorok (sok esetben már egyébként is túlzott) jelentőségét (bővebben lásd: *Atoyán, 2010*).

A tőkebeáramlás egyéb formái (mindenekelőtt a külföldi hitelek) még érzékenyebb területet jelentenek. Azok beáramlásának a mértéke a válság előtt még *a közvetlen külföldi beruházásokét is meghaladta.* Az EU-csatlakozás és az egységes valuta átvételének lehetősége a kockázati prémium jelentős csökkenéséhez vezetett. Magas infláció és a hitelállomány gyors növekedése esetén negatív reálkamatláb is előfordult. A kiemelkedően magas, de hosszabb távon mindenképpen fenntarthatatlan szintű tőkebeáramlás hidalta át a kiadások és a jövedelmek között jelentkező rést. A fellendülő hitelezés óriási mértékben növelte meg a külföldi tartozások összegét. Ráadásul mivel a hitelezési boom elsősorban a

⁴ A tőkebeáramlást az érintett országokat jellemző általános tőkehiány (tőkebefogadó képesség) és a nem átgondolt fejlesztési stratégia határozta meg. Így történhetett meg, hogy a beáramló tőke jelentős része a fogyasztás- és lakáshitelezés területére áramlott, ami sok esetben nem tekinthető az erőforrás-allokáció leghatékonyabb módjának.

belföldi keresletet ösztönözte (lakás- és fogyasztási hitelek formájában), az érintett gazdaságok túlfűtöttségét eredményezte.

Megjegyzendő, hogy az inflációs nyomás és a gazdasági növekedés szempontjából *nem annyira a hitelezés mértéke, hanem sokkal inkább a hitelállomány-növekedés ütemének alakulása lényeges*. A hitelállomány gyors növekedése ösztönzőleg hat a fogyasztásra, növelheti az inflációt és a béreket. E folyamatok kedvezőtlen hatással lehetnek a versenyképességre, hozzájárulhatnak a folyó fizetési mérleg hiányához, valamint a külföldi adósságállomány növekedéséhez. Röviden: *mindezek nyomán nő az érintett országok sérülékenysége*.

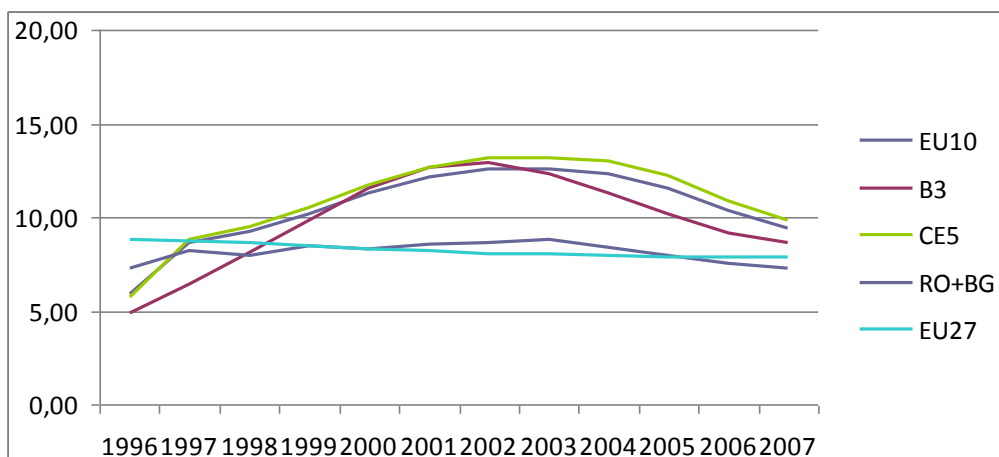
A hitelezési tevékenység bővülése, valamint a kereskedelmi forgalomba nem kerülő termékeket előállító szektorokba (különösen a lakáspiacra) áramló tőke megváltoztathatja a végső kereslet összetételét. Ez a reálárfolyam jelentős mértékű mozgását eredményezheti. A piaci szereplők várakozásai és a gazdaságpolitika hibái következtében túlzott mértékű lehet a reálfelértékelődés és a külső hiány. (Bővebben lásd: *Atoyan, 2010*). E folyamatok arra utalnak, hogy *a gazdasági válság csak felerősítette a kedvezőtlen folyamatokat, a növekedés lassulása egyébként is bekövetkezett volna*.

Munka és teljes tényezőtermelékenység

A reálfelértékelődés kedvezőtlenül hatott a potenciális növekedés munkatényezőjének a költség-versenyképességére. Tartósan magas maradt a strukturális munkanélküliség és nyilvánvalóvá vált a munkapiac rugalmatlansága (lásd a 7. ábrát). E fejlemények hozzájárultak a humán tőke folyamatos leépüléséhez, a potenciális növekedés ütemének további mérséklődéséhez.

7. ábra

A strukturális munkanélküliség alakulása (1996–2007 között)



Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

A teljes tényezőtermelékenység régióban tapasztalt kiemelkedő mértékű növekedése részben egyszeri tényezőkkel, a piacgazdasági átalakulással, az EU-integráció által kikényszerített intézményi változásokkal magyarázható („tranzíciós lendület”). Egyértelművé vált, hogy ez a magas növekedés hosszabb távon nem tartható fenn. Sőt, a termelékenységösztönző strukturális reformok lassulása, a gazdaságban jelentkező rugalmatlanságok, az innováció hiánya, a korrupció stb. *egyértelműen jelezték a teljes tényezőtermelékenység növekedésének válság előtti lassulását.* Maga a válság, valamint az abból adódó pénzügyi nehézségek – országonként eltérő mértékben – felerősítették ezeket az irányzatokat. Ugyanakkor az elhúzódó válság jelentős mértékben lassíthatja le a tudás – mint a termelékenységjavulás fontos forrásának – felhalmozását és terjedését.

Külső nyitottság

A régió növekedési modelljének egyik legfontosabb eleme az EU-integráció volt. Az EU-integráció víziója, valamint a csatlakozási tárgyalások vezérelték a reformokat, intézményi, jogi és viselkedésbeli változásokat hozva. Az integrációs folyamat eredményeként a régió országai *mély pénzügyi és kereskedelmi integrációra léptek az EU-val.* A csatlakozást követően a régió országaiban csökkent az export dinamikája, és az olcsó hitelek által ösztönzött hazai kereslet vált meghatározóvá. (A 2004–2008 közötti időszakban a gazdasági növekedés keresleti oldali tényezői között az EU-10 országai átlagában a nettó export dinamikája negatív előjelű volt! Lásd: *Halmi–Vásáry, 2010a.*) Ez a folyamat komoly egyensúlyzavarokhoz vezetett. Kis, nyitott gazdaságok esetén csak az exportorientált növekedés tartható fenn hosszabb távon.

Mivel a régió országai sokkal nyitottabbak, mint az EU-15 országai vagy más feltörekvő régiók, az exportpiacok válság idején tapasztalt hirtelen visszaesése volt a kibocsátás csökkenésének egyik legfontosabb oka. E folyamat a krízis kezdetén a régió országaiban drámaian romló folyó fizetési mérleget eredményezett.

Felzárkózási potenciál

Láthattuk, hogy több ország gazdaságában már a válság előtt megnőtt a sérülékenység. Nyilvánvalóvá vált, hogy a válság előtti növekedési modell nem fenntartható. A felzárkózás szükségszerűen reálfelértékelődéssel jár. Amennyiben azonban az meghaladja az egyensúlyi szintjét, túlfűtöttség jelentkezhet a gazdaságban, nő az egységnyi munkaerőköltség, csökken a versenyképesség. A termelékenység javulását meghaladó mértékű munkabér-növekedés hosszú távon nem tartható fenn. Ugyanakkor kétségtelen, hogy az új tagállamok erőteljesen csökkenő potenciális növekedési üteme középtávon is fontos következményekkel járhat az EU-átlaghoz viszonyított reálgazdasági konvergenciájukat illetően.

Potenciális növekedés a válságot követően

Az EU-10 országait különösen erőteljesen érintette a 2008-ban kezdődött pénzügyi és gazdasági krízis. A válság régióra gyakorolt erős hatása elsősorban az előző részekben említett *rejtett érzékenységekkel* magyarázható:

- példa nélküli folyó fizetésimérle- egyensúlyzavar alakult ki az EU-10 több országában már a válság előtt;
- a hitelezés gyors bővülése volt jellemző;
- buborékok alakultak ki, elsősorban a nemzetközi kereskedelmi forgalomba nem kerülő termékek szektorában;
- gyors reálfelértékelődés valósult meg;
- a rugalmasság hiánya mutatkozott a rögzített árfolyamrendszert alkalmazó országokban;
- rendkívül erős volt a függés a külföldi tőke beáramlásától;
- nagymértékű eladósodás alakult ki külföldi devizában;
- gyakran gyengének bizonyult egyes új tagországokban a fiskális politika.

A válság két fő csatornán keresztül (nemzetközi kereskedelem és pénzügyi integráció) befolyásolta az EU-10 teljesítményét. A recesszió egyik fő oka az exporttermékek iránti külföldi kereslet csökkenése (keresletoldali tényezők). Másrészt hirtelen leállt, illetőleg ellenkező előjelűvé vált a külföldi tőke áramlása. Visszaesett a beruházási arány, ami bizonyos tőkeállományok (csődhullám vagy gazdaságiszerkezet-váltás miatti) értékvesztésével együtt a potenciális növekedési ütem csökkenését eredményezte rövid és középtávon. Ha a megváltozott kockázat érzékelése következtében a tőkeköltség tartósan magas marad, hosszú távon folytatódhat a válság beruházásokra gyakorolt negatív hatása.

A 2008–2009. évi válság a kibocsátás II. világháború óta nem tapasztalt mértékű visszaesését eredményezte. A drámai visszaesésnek *tartós hatása* lehet a potenciális növekedés jövőbeli alakulására az európai országokban. Ennek valószínűsége sokkal nagyobb, mint a korábbi válságok esetében volt. Hangsúlyoznunk szükséges a válság és a kilábalás időtartama, a globális jelleg és a változó kockázattitűd jelentőségét. E tényezők kedvezőtlen hatással lehetnek a beruházásokra, különösen az immateriális javakba (például K+F) történő befektetéseket illetően. Következésképpen jelentősen csökkenhet a teljes tényezőtermelékenység, illetve a potenciális kibocsátás növekedési üteme. A hiszterézis-hatás következtében tovább növekedhet a strukturális munkanélküliség. (Az összefüggésről

bővebben lásd: *Blanchard et al.*, 1989). E hatások következtében a korábbinál jóval alacsonyabbra csökkenhet a potenciális növekedés üteme.

A válság potenciális növekedésre és annak tényezőire gyakorolt középtávú hatásai (2016-ig) a szimulációk szerint a következőkben összegezhetők.

Az *EU-15* országokban a krízis mélypontján (2009-ben) a potenciális növekedés üteme az évtized elején mutatkozó dinamikának a harmadára (0,8 százalékra) csökkent. A potenciális növekedés az EU-15 átlagában ezt követően még tovább mérséklődik, majd 2013-tól is csak igen lassan emelkedik. Átlagos üteme az előrejelzés szerint 2015–2016-ban is csak 1,1 százalék. *E dinamika a másfél évtizeddel korábbinak a felét sem éri el.* 2009-től folyamatosan csökken a munka hozzájárulása. 2008-tól viszonylag kis mértékben, de folyamatosan nő a strukturális munkanélküliség. A tőke hozzájárulása 2009-ben az előző évi felére csökkent, s azt követően is lényegében ezen a szinten marad. (A vizsgált teljes időszak legalacsonyabb értékeit 2009–2012 között kapjuk.) Jelentősen visszaesett a beruházási ráta, amely a 2005–2008-as években kiemelkedően magas volt. A 2016-ban is várhatóan lényegesen elmarad a 2007. évi aránytól. (A krízis mélypontján 18 százalék, 2016-ban a prognózis szerint 19 százalék lesz, míg 2007-ben 21,4 százalék volt.) A teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása ugyancsak kedvezőtlenül (évi 0,5-0,7 százalék között) alakul ebben az időszakban. (E dinamika az 1996–2002 közötti időszaknak a felét sem éri el.)

Az elemzés e pontján jeleznünk kell, hogy a tárgyalt országcsoport (*EU-15*) lényegesen eltérő alcsoportokat tartalmaz. (Lásd e tanulmány *módszertani háttér című alfejezetét.*) A „*fejlett*” országok körében is csökken a potenciális növekedés, ám a mérséklődés mértéke elmarad az EU-15 átlagától. A strukturális munkanélküliség aránya körükben lényegében nem változik. A munkatényező hatása mindvégig pozitív előjelű. A tőketényező hozzájárulása a krízis kitörésekor jelentősen mérséklődött, majd ismét közelít a krízis előtti szinthez. (Hasonló a helyzet a beruházási arány tekintetében.) A teljes tényezőtermelékenység a krízis időszakában mérsékelten csökken, majd ismét eléri a krízis előtti ütemet.

Lényegesen kedvezőtlenebb irányok tapasztalhatók a *mediterrán országcsoport* esetében. Azok potenciális növekedésének üteme 2002-től csökkenő, s már a krízis előtt az évtized elejéhez képest a felére csökkent. A krízist követően a potenciális növekedés dinamikája körükben megszűnt, illetve negatív előjelűvé vált. 2014-től a potenciális kibocsátás csak nagyon szerény ütemben tér vissza a pozitív előjelű növekedési tartományba ebben az országcsoportban. (A 2016. évi 0,7 százalékos ütem a fejlett országok – egyébként ugyancsak mérséklődő – növekedési rátájának alig a felét teszi ki.) A krízis kitörésétől ismét jelentősen

emelkedik és magas szinten marad (2016-ra 12,8 százalék) a strukturális munkanélküliség a mediterrán országcsoportban. Jelentős (több mint 6 százalékos) a beruházási ráta csökkenése a krízis időszakában, s annak helyreállása a korábbinál jóval alacsonyabb szinten valósul meg. Mindezek nyomán a tőketényező hozzájárulása a válság előtti arány egyharmadára csökken. Valamennyi országcsoport közül a mediterrán országokban alakul leginkább kedvezőtlenül a teljes tényezőtermelékenység dinamikája. *A mediterrán országokban tehát az addigi növekedési modell teljes kifulladásának a jelei mutatkoznak.*

Az EU-10 országaiban a krízis kitörését követően lényegesen csökkent a potenciális növekedés átlagos üteme, melynek mérsékelt csökkenése az előrejelzés éveit folyamatosan jellemzi. (Azaz az ütem egyszeri, jelentős csökkenése után tovább folytatódik annak mérséklődése.) A potenciális növekedés a vizsgált megelőző időszak egyetlen évében sem volt olyan alacsony, mint a prognózis szerint a 2010–2016-as években. 2010-től ismét nő a strukturális munkanélküliség, s csökken a munkatényező hozzájárulásának aránya. Igen jelentős (csaknem 5 százalék!) a beruházási arány visszaesése a krízis időszakában. A tőke hozzájárulása egyidejűleg jelentős mértékben (a 2008. évi 2,2 százalékról 2010-re 1,3 százalékra) esett vissza, majd még ennél is alacsonyabb szinten alakul. A teljes tényezőtermelékenység dinamikája 2011-ig csökkent, majd csak mérsékeltten emelkedik. (E dinamika a csatlakozás előttinek alig a fele.)

Az új tagországok (EU-10) potenciális növekedésében a krízis strukturális töréshez vezetett. A potenciális kibocsátás dinamikája folyamatos csökkenés után 2013-tól a krízis előttinek várhatóan alig a felét éri el. A mérséklődő dinamika legfőbb oka a tőketényező hozzájárulásának igen jelentős csökkenése, miközben a munkatényező ismét negatív előjelű hatást fejt ki. Ezekhez képest a teljes tényezőtermelékenység dinamikájának további csökkenése viszonylag mérsékelt. Ám annak egyetlen korábbi vizsgált esztendőben sem volt olyan alacsony a hozzájárulása, mint 2008 óta. A krízist követően az EU-10 országaiban nem állt helyre, hanem tartósan alacsonyabb szinten rögzül a potenciális kibocsátás dinamikája. A mennyiségi elemzés egyértelműen bizonyítja az EU-10 krízis előtti növekedési modelljének nem fenntartható jellegét.

Nagyok azonban az eltérések az egyes országcsoportok teljesítményét tekintve. *A CE-5 országainak átlagában a potenciális növekedés dinamikája közel áll az EU-10-hez.*

A krízis hatásai erőteljesek a balti országok (B-3) esetében. A válság kirobbanása után a korábbi magas potenciális növekedés megszűnt, illetve negatív tartományba került. 2013-tól mérsékelt ütemben ismét megindul a potenciális kibocsátás növekedése. Drámai mértékű a strukturális munkanélküliség folyamatos emelkedése: a 2007. évi 8,4 százalékról 2016-ra

csaknem 15 százalékra! Párhuzamosan a munka hozzájárulása is erőteljesen a negatív tartományba került. Hasonlóan súlyos *a beruházási arány* visszaesése: az a 2007. évi 35,1 százalékról 2010-re 17,5 százalékra csökkent, majd 2016-ra fokozatosan 24,6 százalékra emelkedik. *Drasztikus mértékű a tőke hozzájárulásának a visszaesése* is: az a potenciális GDP 3,9 százalékaról (2007) 2010-re 0,7 százalékra esett, majd 2016-ra 1,3 százalékra emelkedik. (Azaz a krízis előtti szint alig egyharmadát éri csak el.) A teljes tényezőtermelékenység dinamikája is mérséklődik, ám annak erőteljes csökkenése nagyrészt még a krízis előtt valósult meg.

A *délkelet-európai országok* (SE-2) potenciális növekedésének üteme a krízis hatására hirtelen csökkent (a 2007. évi 5,3 százalékról 2010-re 1,9 százalékra), s 2013-tól is csak kis mértékben növekedik. A munkatényező hatása 2009-től negatív előjelű. *A legsúlyosabb* azonban *a beruházási ráta csökkenése* (37,4 százalékról 23,9 százalékra), *illetve a tőkeakkumuláció hozzájárulásának visszaesése* (a 2008. évi 3,7 százalékról 2010-re 1,4 százalékra, majd 2016-ra 1,2 százalékra). A teljes tényezőtermelékenység dinamikája is mérséklődött, a 2008. évi 1,4 százalékról 2011-re 0,8 százalékra, majd 2015–2016-ban 1 százalék várható e mutató esetében.

A krízis és az azt követő középtávú időszak fő jellemzői a potenciális növekedés és tényezői tekintetében az Európai Unió vizsgált országaiban és országcsoportjaiban a következőkben foglalhatóak össze (lásd a 2. táblázatot, valamint a 8., 9., 10. ábrát).

1. A potenciális növekedés üteme az EU-15, illetve az EU-27 országaiban egyaránt *az egy évtizeddel korábbi felére csökkent*. (A krízis időszakában még ennél is alacsonyabb szintre süllyedt, a helyreállítás során azonban a korábbi dinamika csak fele részben volt ismét elérhető.) *Az európai növekedési potenciál eróziója* már az 1990-es évektől érzékelhető. A krízis előtt készült szimulációk mintegy két és fél évtizedes távlatban jelezték a potenciális növekedési ütem megféleződését. E visszaesés a krízis és a csak részleges helyreállítás miatt időben csaknem két évtizeddel került előrébb. Mindez rendkívüli erővel húzza alá *a potenciális növekedési ütem emelését előmozdító gazdaságpolitikák igényét*.

2. *Hasonló irányzatok mutatkoznak az EU-10 gazdaságaiban is*. Az EU-10-ben *a potenciális kibocsátás növekedésének üteme a krízist követő években folyamatosan alacsony szinten alakul*. Egyidejűleg csökken e dinamika többlete az EU-15-höz képest: a krízist közvetlenül megelőző évek 2,2-2,7 százalékos potenciális növekedési ütem különbsége 2016-ra csaknem 1 százalékra mérséklődik. Mindezek az EU-10 *krízis előtti növekedési modelljének fenntarthatatlanságát jelzik*. Jelentős az EU-10 *felzárkózási potenciáljának*

csökkenése. A reálkonvergencia 2003 utáni erőteljes dinamikája lényegesen (a korábbi mintegy 40 százalékára) mérséklődik.

3. A szimmetrikus folyamatokon belül *az egyes országok és országcsoportok teljesítménye és helyzete lényegesen eltérően alakul.* A CE-5 visszaesése némileg elmarad az EU-10 átlagától, míg B-3 esetében (a krízis éveiben) az drámai mértékű, és az SE-2 esetében is lényeges. E tendenciák a *sérülékenység* (mindenekelőtt a folyó fizetési mérleg egyensúlyi zavarai) fontosságát igazolják. B-3 és SE-2 országai esetében a nagyfokú sérülékenység magyarázhatja a potenciális növekedés ütemének jelentős visszaesését. (B-3 esetében egyes években negatív előjelét.) Ugyanakkor a CE-5 országai közül Magyarország is az előbbiekhöz hasonló sérülékenységgel, s még azoknál is kedvezőtlenebb potenciális növekedési teljesítménnyel és kilátásokkal jellemezhető.⁵ A sérülékenység kiemelkedő jelentőségére utal a mediterrán országok krízis alatti és utáni növekedési teljesítménye is. Utóbbiak nélkül az EU-15 „fejlett” országaiban a helyreállítás irányzatai jóval kedvezőbbek, mint a mediterrán országokkal együtt számított EU-15-ben. Ezért a konvergenciateljesítményt is a „fejlett” országokhoz kellene viszonyítani. (Ez utóbbi összevetés még alacsonyabb felzárkózási potenciált mutat EU-10 országaiban, mint az EU-15-höz történő viszonyítás.) Végezetül kiemeljük, hogy az EU-10 egyes sérülékeny országai esetében a krízist követő egyes években már egyáltalán nem mutatható ki felzárkózás az EU fejlettebb tagjaihoz képest (*konvergenciakrízis*).

4. A krízis kitörését követően az EU-10 országaiban ismét mérsékelten *nő a strukturális munkanélküliség.* A *munkatényező* hozzájárulása – csekély mértékben – ismét negatív előjelű. (E folyamatok ugyancsak differenciáltak. A legsúlyosabb irányzatok – a tárgyalt időszakban – e mutatók tekintetében a B-3 országaiban mutatkoznak.)

5. Rendkívül nagymértékű az EU-10 országaiban, de különösen a B-3 és SE-2 gazdaságai esetében *a beruházási ráta visszaesése.* Annak fő oka a külfölditőke-beáramlás megfordulása, illetve a folyó fizetési mérleg kényszerű – egyes esetekben az aktuális kibocsátás 20 százalékot meghaladó csökkenésével együtt járó – kiigazítása. A tőkeakkumuláció jelentős csökkenésével egyidejűleg igen nagymértékű *a tőketényező hozzájárulásának visszaesése.* A növekedési számvetési elemzés szerint *az EU-10 országaiban e tényező a meghatározó a potenciális növekedés krízist követő csökkenésében.*

⁵ A krízis hatásainak elemzése során ezért más munkákban az EU-10 országainál e tanulmányban alkalmazottól eltérő, diszkriminancia analízisen alapuló csoportosítást alkalmaztuk. („Felzárkózó”, illetve „sérülékeny” új tagállamok.) Lásd részletesen: *Halmi* [2011], *Halmi–Vásáry* [2010b],

Végezetül mindezeket a folyamatokat erősíti a teljes tényezőtermelékenység kedvezőtlen alakulása, amelynek „tranzíciós lendülete” már a csatlakozás időszakában lecsökkent. A krízis időszakában, s azt követően is folytatódik a termelékenység e strukturálisan meghatározó tényezőjének eróziója. Ez pedig kedvezőtlen irányzat az EU-10 jövőbeli növekedési és felzárkózási lehetőségei tekintetében.

2. táblázat

A potenciális növekedés és tényezőinek alakulása a válságot követően

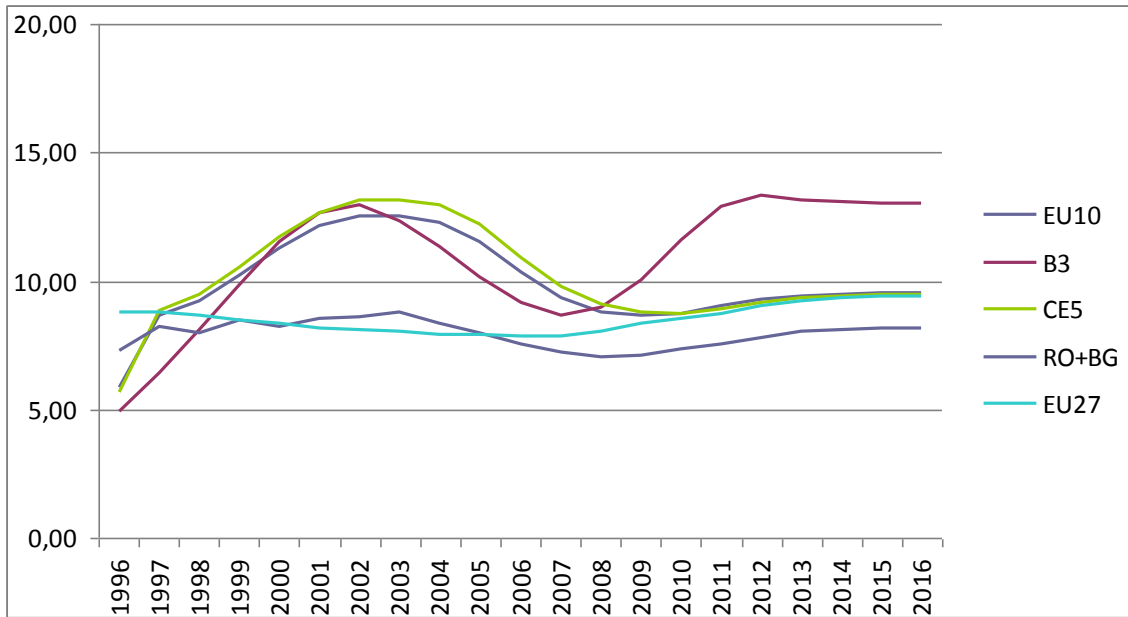
	Potenciális növekedési ütem (%/év)				A tényezők hozzájárulása a potenciális növekedéshez											
					Munka				Tőke				Teljes tényezőtermelékenység			
	2009	2011	2013	2016	2009	2011	2013	2016	2009	2011	2013	2016	2009	2011	2013	2016
EU-15	0,7	0,8	0,8	1,1	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6
EU-10	2,9	2,1	2,1	2,3	0,3	-0,2	-0,1	-0,1	1,5	1,3	1,3	1,2	1,1	0,9	1,0	1,2
CE-5	3,2	2,4	2,2	2,2	0,6	0,4	0,0	-0,1	1,5	1,3	1,2	1,2	1,2	1,0	1,0	1,2
B-3	0,6	-0,3	2,3	2,1	-1,0	-1,4	0,1	-0,4	0,9	1,1	1,4	1,3	0,8	0,6	0,9	1,2
SE-2	2,7	1,8	2,2	2,7	-0,3	-0,5	-0,1	-0,2	1,9	1,5	1,5	1,4	1,1	0,7	0,8	1,1
EU-27	0,9	1,2	1,3	1,2	0,0	0,2	-0,2	-0,1	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7

Forrás: A szerzők saját számításai.

8. ábra

A strukturális munkanélküliség a válság előtt és után

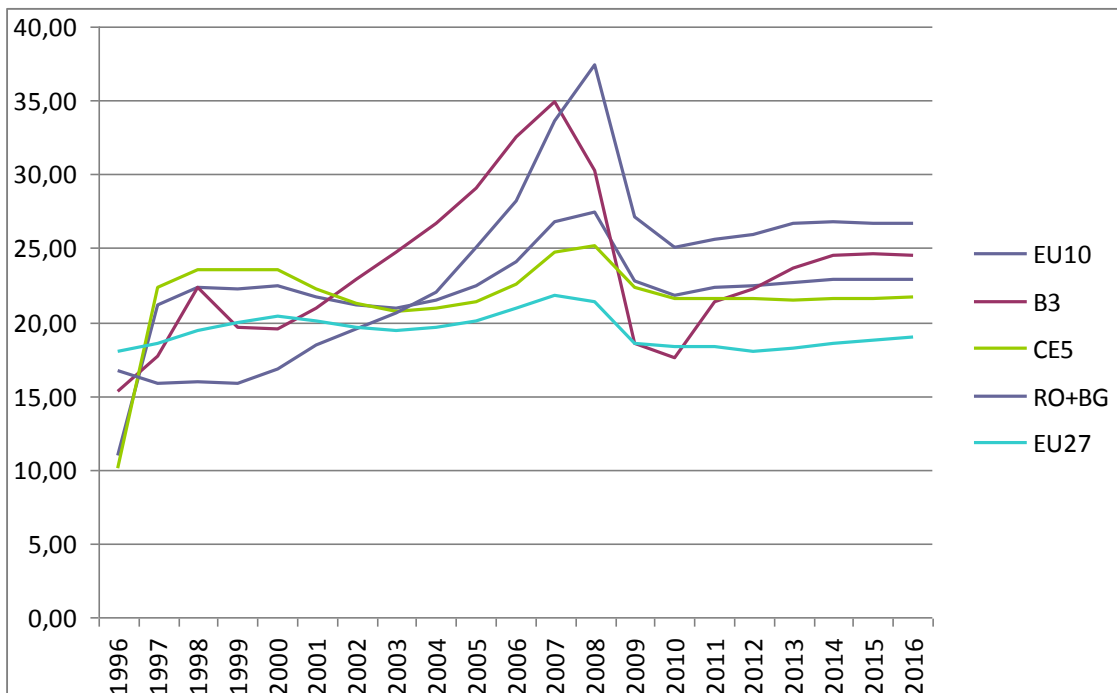
(1996–2016)



Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

9. ábra

A beruházási ráta alakulása a válság előtt és után
(1996–2016)

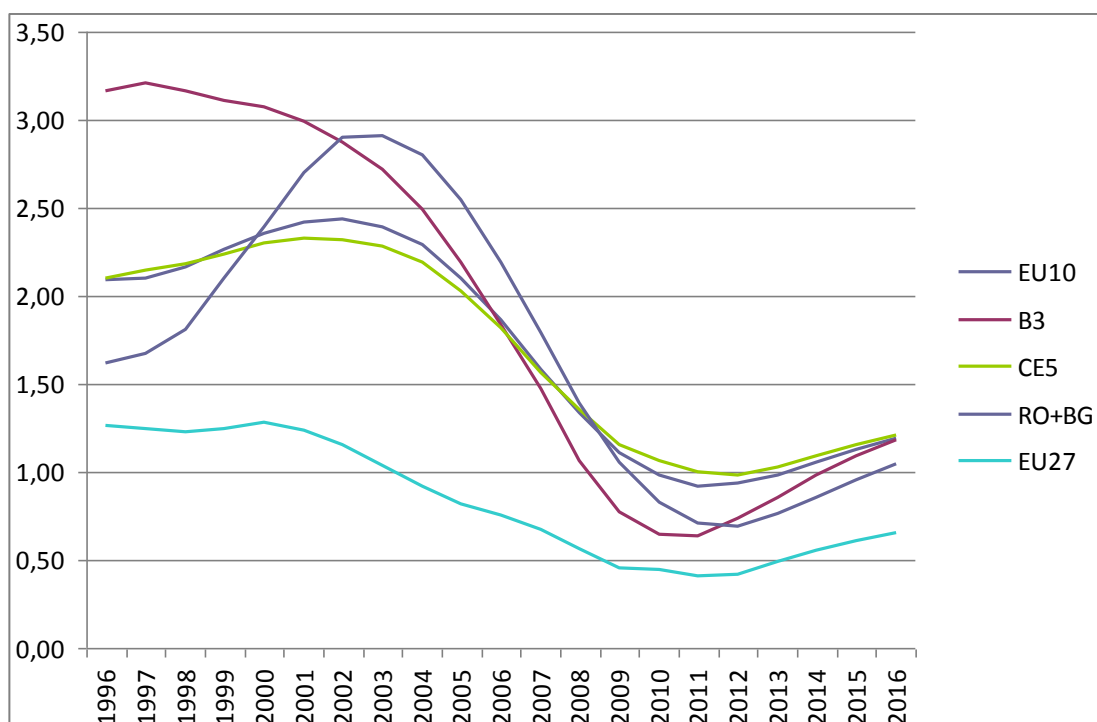


Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

10. ábra

A teljes tényezőtermelékenység hozzájárulása a potenciális növekedéshez a válság előtt és után

(1996–2016)



Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

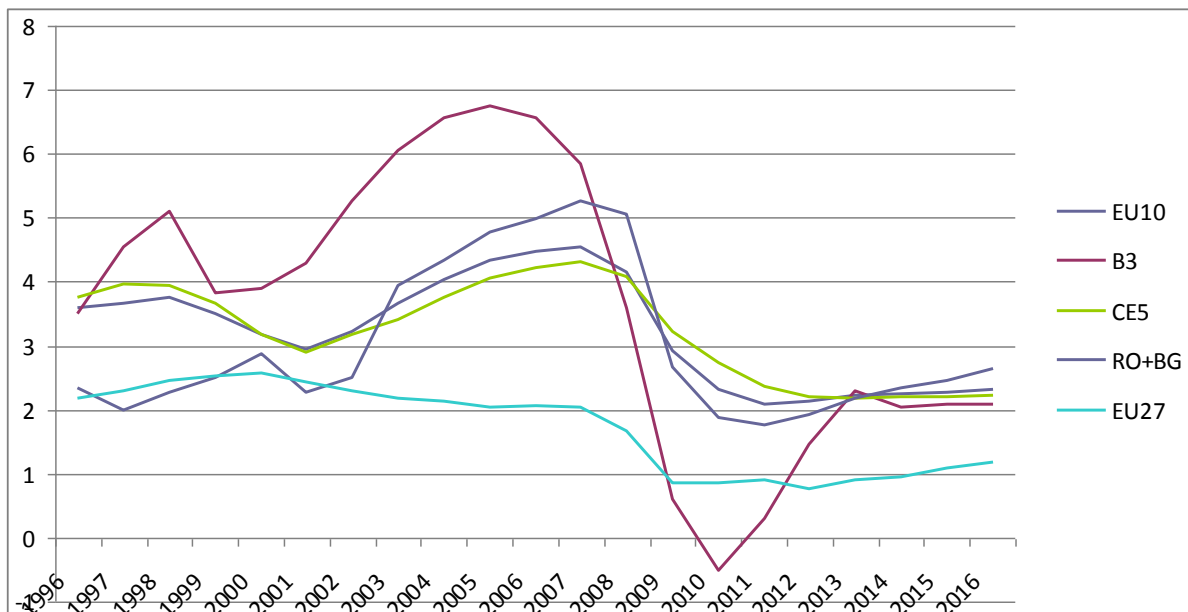
Kilátások. Új növekedési modell felé?

Az elemzések alapján nyilvánvaló, hogy a válság előtti növekedési modell már nem fenntartható, s nem nyújtana esélyt a kilábalásra. Valójában teljesen új modellre van szükség. Láthattuk, hogy középtávon a potenciális növekedés egyetlen tényezője sem éri el a válság előtti szintet (lásd a 11 és 12. ábrát). A növekedési feltételekben bekövetkező strukturális törés kockázata magas. A kilábalást hosszan elnyúló, lassú növekedési időszak, valamint a potenciális GDP növekedési ütemének a mérséklődése jellemezheti. (A jelzett irányzatok részletesebb bemutatása alternatív szimulációkat tesz szükségessé. Lásd: Halmai, 2011, Halmai–Vásáry, 2010a.) A teljes helyreállítás elméletileg lehetséges, valójában azonban szinte lehetetlennek tűnik.

11. ábra

Potenciális növekedés alakulása az EU-27-ben

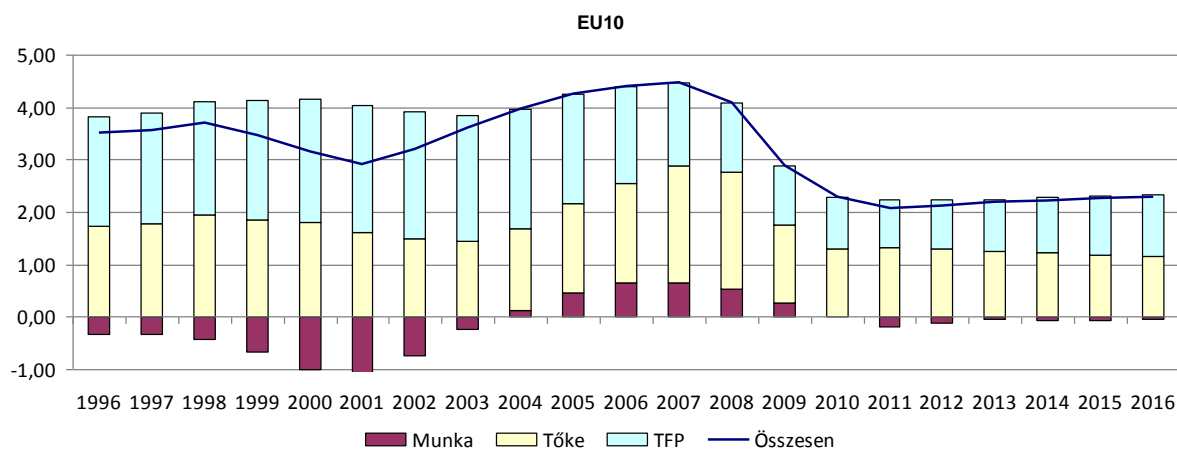
(1996–2016)



Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

12. ábra

A potenciális növekedés alakulása az EU-10-ben (1996–2016)



Forrás: A szerzők saját számítása és szerkesztése.

A potenciális növekedést illetően a válság és az azt követő időszak további változásokat hozhat:

- tartóssá válhat a strukturális munkanélküliség magas szintje;
- az állandósuló magas tőke költségek (amelynek alapvető oka a kockázati magatartás változása) a tőkefelhalmozási ráta tartós csökkenését eredményezhetik;
- a teljes tényezőtermelékenység dinamikájának tartósan alacsonyabb szintje alakulhat ki.

Külön kiemelendő az EU-10 országainak *pénzpiaci instabilitások és sokkok iránti nagyfokú érzékenysége*, egyes tagállamok súlyos sebezhetősége.⁶ Különlegesen megnöttek a politikai kockázatok. A nemzetközi piacok a legutóbbi évek turbulenciái következtében rendkívül szélsőségesen reagálnak a tovagyrűző (monetáris, illetve egyéb gazdaság-) politikai változásokra is. A kockázati érzékenység e kibővülése, a *politikai kockázat rendkívüli megemelkedése* az akkumuláció tartósan alacsonyabb arányához, végeredményben pedig a foglalkoztatás és a teljes tényezőtermelékenység, következésképpen a potenciális kibocsátás kedvezőtlen dinamikájához vezetnek.

Az EU-10 országainak *új, az említett veszélyeket is kezelő növekedési modellre* van szükségük. Annak kidolgozása során megkerülhetetlen a következő irányelvek végiggondolása.

1. *Növelni szükséges a hazai megtakarításokat.* Ez csökkentené az érintett országok külső sebezhetőségét. (A hazai megtakarítási ráta növekedése ugyanakkor rövidebb távon a belső kereslet csökkenését eredményezheti.)

2. *Radikális strukturális* (a potenciális növekedést előmozdító) *reformokra* van szükség. Különösen fontos a munka negatív hozzájárulása irányzatának megfordítása, illetve a tőkeakkumuláció (a bizalom, a kiszámíthatóság, a befektetési klíma javítása révén történő) erősítése, illetve újjáélesztése. Mindezekkel *lényegesen csökkenthető lenne az érintett országokban mutató endogén politikai kockázat.* A rugalmasabb munkakínálat és a javuló tőkefelhalmozási képesség előmozdíthatják a teljes tényezőtermelékenység növekedését is. Mindezekkel egyidejűleg az innovációt előmozdító, illetve a társadalom, beleértve az intézmények, a kultúra, az értékrend hatékonyság alapú átalakítását célzó *átfogó reformok* végrehajtására van szükség. (A sikeres strukturális reformok ugyanakkor tovább növelhetik a régió vonzerejét a külföldi tőke számára.)

⁶ Mindezeket alapvető módon érintheti az euróövezethez történő csatlakozás. E témakör tárgyalására természetesen e tanulmány keretében nincs lehetőségünk. Megjegyezzük azonban a következőket. Egyrészt a jelenlegi helyzetben az euróövezet gyors kibővítése nem tűnik reális opciónak. A magövezet tagállamai növekvő óvatosságával egyidejűleg többnyire a „nagyobb” új tagállamok kormányzatai részéről sem tapasztalható ez irányú elkötelezettség. Egyes súlyosabb belső egyensúlyi feszültségek esetén pedig – miképpen az a legutóbbi időszak tapasztalatai mutatják – önmagában az euróövezeti tagság sem garantálhatja a teljes stabilitást. Aláhúzendó, hogy e sorok írói szerint az eurócsatlakozás rendkívüli, alternatíva nélküli lehetőség az érintett országok fenntartható felzárkózása és teljes európai integrációja tekintetében.

3. *Kiegyensúlyozottabb gazdasági növekedés.* Mivel a növekedést – különösen a leginkább sérülékeny országokban – alapvetően az abszorpciós boom vezérelte, az egyensúly megőrzéséhez elsősorban az exportorientált (tradable) ágazatok, illetve az export GDP-nél jóval gyorsabb növekedése, egyidejűleg versenyképességük fenntartása szükséges.

Összességében megállapítható: az új tagállamokban az elmúlt másfél évtizedben működő növekedési (egyidejűleg felzárkózási) modell már nem fenntartható. *A potenciális növekedés, valamint a felzárkózási potenciál erősítése, illetve helyreállítása átfogó strukturális reformokat igényel.* Az európai integráció mindehhez horgonyt jelenthet. Az intézményi mechanizmusok fejlesztése révén lehetővé teszi, illetve előmozdítja a növekedést támogató strukturális reformokat, valamint a fenntartható közfinanszírozást egyaránt. Ugyanakkor nemcsak az EU belső problémái, hanem az új tagállamok társadalmát jellemző *reformfáradtság*, valamint a gazdaságpolitikában jelentkező *új populizmus* is nehezíti a valóban átütő erejű reformok keresztülvitelét.

Irodalom

- Abdul, A. – Leigh, D. – Mody, A.* [2009]: Financial integration, capital mobility, and income convergence. *Economic Policy*, április, 241–305. o.
- Aghion, P. – Blanchard, O.* [1994]: On the speed of transition in Central Europe. In: *Fischer, S. – Rotemberg, J.* (eds): NBER Macroeconomics Annual 1994. MIT Press, Cambridge, 283–320. o.
- Alesina, A. – La Ferrara, E.* [2000]: The determinants of trust. NBER Working Paper, 7261.
- Åslund, A. – Boone, P. – Johnson, S.* [1996]: How to Stabilize: Lessons from Postcommunist Countries. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1., 217–291 o.
- Atoyan, R.* [2010]: Beyond the Crisis: Revisiting Emerging Europe's Growth Model. IMF Working Paper, WP/10/92.
- Barro, R.* [1990]: Government spending in a simple model of economic growth. *Journal of Political Economy*, 98., 5., 407–443. o.
- Bartholdy, K.* [1997]: Old and New Problems in the Estimation of National Accounts in Transition Economies. *Economics of Transition*, 5., 1., május, 131–146, o.
- Beck, T. – Laeven, L.* [2006]: Institution building and growth in transition economies. *Journal of Economic Growth*, 11., 2., 157–186. o.
- Becker, T. – Daianu, D. – Darvas, Zs. – Gligorov, V. – Landesmann, M. – Petrovic, P. – Pisani-Ferry, J. – Rosati, D. – Sapir, A. – Weder di Mauro, B.* [2010]: Whither growth

- in central and eastern Europe? Policy lessons for an integrated Europe. BRUEGEL BLUEPRINT SERIES, Volume XI.
- Berg, A. – Borensztein, E. – Sahay, R. – Zettelmeyer, J.* [1999]: The Evolution of Output in Transition Economies: Explaining the Differences. Washington D.C., IMF, Working Paper, No. 9973., május.
- Bijsterbosch, M. – Kolasa, M.* [2010]: FDI and productivity convergence in Central and Eastern Europe: an industry-level investigation. *Review of World Economics*, 145., 4., 689–712. o.
- Blanchard, O.* [1997]: The Economics of Post-Communist Transition. Oxford, Clarendon Press.
- Blanchard, O. – Dornbusch, R. – Krugman, P. – Layard, R. – Summers, L.* [1991]: Reform in Eastern Europe. The MIT Press, Cambridge.
- Blanchard, O. – Summers, L. H.* [1989]: Hysteresis in Unemployment. NBER Working Papers, 2035., National Bureau of Economic Research.
- Borensztein, E. – Gregorio, J. – Lee, J.* [1998]: How does foreign direct affect economic growth? *Journal of International Economics*, 45., 1., 115–135. o.
- Calvo, G. – Coricelli, F.* [1993]: Output collapse in Eastern Europe: The role of credit. IMF Staff Papers, 40., 1., 35–52. o.
- Campos, N. F. – Coricelli, F.* [2000]: Growth in Transition: What We Know, What We Don't, and What We Should. IMF/World Bank.
- Campos, N. F. – Coricelli, F.* [2002]: Growth in Transition: What We Know, What We Don't, and What We Should. *Journal of Economic Literature*, 40., 3., 793–836. o.
- Carone, G. – Denis, C. – Mc Morrow, K. – Mourre, G. – Röger, W.* [2006]: Long-term labour productivity and GDP projections for the EU25 Member States: a production function framework. European Commission, Economic Papers, No. 253. European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs.
- Cerra, V. – Saxena, S. C.* [2008]: Growth dynamics: the myth of economic recovery. *American Economic Review*, Vol. 98., No. 1.
- Chadha, B. – Coricelli, F.* [1995]: Unemployment, investment and sectoral reallocation. CEPR Discussion Paper, 1110.
- Claessens, S. – Kose, M. A. – Terrones, M. E.* [2008]: What happens during recessions, crunches and busts? IMF Working Paper, WP/8/274, IMF.
- Claessens, S. – Kose, M. A. – Terrones, M. E.* [2011]: How do business and financial cycles interact. IMF Working Paper, 11/88.

- Csaba, L.* [2009]: Crisis in Economics? In: Studies in European Political Economy. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- D'Auria, F. – Denis, C. – Havik, K. – Mc Morrow, K. – Planas, C. – Raciborski, R. – Röger, W. – Rossi, A.* [2010]: The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps. European Economy, Economic Paper, 420., július, Brussels.
- De Melo, M. – Denizer, C. – Gelb, A.* [1996]: From Plan to Market: Patterns of Transition. World Bank Economic Review, 10., 3., 397–424. o., szeptember.
- De Melo, M. – Denizer, C. – Gelb, A., – Tenev, S.* [2001]: Circumstance and Choice: The Role of Initial Conditions and Policies in Transition Economies. *World Bank Economic Review*, 15., 1., 1–31. o.
- De Melo, M. – Gelb, A.* [1997]: Transition to Date: A Comparative Overview. In: *Salvatore Zecchini* (ed): Lessons from the Economic Transition: Central and Eastern Europe in the 1990s. Dordrecht, Kluwer Publishers.
- Denis, C. – Grenouilleau, D. – Mc Morrow, K. – Röger, W.* [2006]: Calculating potential growth and output gaps – a revised production function approach?. Economic Papers, 247., European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs.
- Denizer, C.* [1997]: Stabilization, Adjustment, and Growth Prospects in Transition Economies. Washington D.C., World Bank Policy Research Working Paper, No. 1855., november.
- EC [2008]: The 2009 Ageing Report: Underlying Assumptions and Projections Methodologies for EU27 Member States (2007–2060). European Commission, European Economy, 7., Directorate General for Economic and Financial Affairs, Brussels.
- EC [2009a]: Impact of the current economic and financial crisis on potential output. European Economy, Occasional Papers 49., European Commission, Brussels.
- EC [2009b]: Five years of an enlarged EU. Economic achievements and challenges. European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Brussels.
- EC [2011]: European Economic Forecast – Autumn 2011. European Economy, 6.
- Fabrizio, S. – Leigh, D. – Mody, A.* [2009a]: The Second Transition. European Economy, 366., március.
- Fabrizio, S. – Leigh, D. – Mody, A.* [2009b]: The Second Transition: Eastern Europe in Perspective. IMF Working Paper, WP/09/43.

- Farkas B. [2011] A közép-kelet európai piacgazdaságok fejlődési lehetőségei az Európai Unióban. *Közgazdasági Szemle*, 58. évf., 5. sz., 412–429. o.
- Fidrmuc, J. [2003]: Economic reform, democracy and growth during post-communist transition. *European Journal of Political Economy*, 19., 3., 583–604. o.
- Fisher, S. – Sahay, R. – Vegh, C. [1996a]: Economies in Transition: The Beginnings of Growth. *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 86., 2., május.
- Fisher, S. – Sahay, R. – Vegh, C. [1996b]: Stabilization and Growth in Transition Economies: The Early Experience. *Journal of Economic Perspectives*, 10., 2., 45–66. o. Spring.
- Furceri, D. – Mourougane, A. [2009]: The effect of financial crises on potential output: new empirical evidence from OECD countries. OECD ECO/WKP(2009)40.
- Gaddy, C. – Ickes, B. [1998]: Beyond a Bail out: time to face reality about Russia's 'virtual economy'. Mimeo, Brookings Institution.
- Godoy, S. – Stiglitz, J. [2006]: Growth, Initial Conditions, Law and Speed of Privatization in Transition Countries: 11 Years Later. In: *Estrin, S. – Kolodko, G. W. – Uvalic, M.* (eds.): *Transition and Beyond*. Palgrave Macmillan, Basingstoke, New York, 89–117. o.
- Halmai P. [2011]: Válság és a potenciális növekedés az Európai Unióban. *Közgazdasági Szemle*, 58. évf., 12. sz., 1059–1081. o.
- Halmai, P. – Vásáry, V. [2010a]: Real convergence in the new Member States of the European Union. Shorter and longer term prospects. *The European Journal of Comparative Economics*, Vol. 7., No. 1., 229–253. o.
- Halmai, P. – Vásáry, V. [2010b]: Growth Crisis in the EU – Challenges and Prospects. *Intereconomics*, Vol. 45., No. 5.
- Halmai, P. – Vásáry, V. [2012] Convergence crisis: economic crisis and convergence in the European Union. *International Economics and Economic Policy*, Springer, Vol. 9., 3., 297–322. o., szeptember.
- Haugh, D., Ollivaud, P., D. Turner [2009]: The macroeconomic consequences of banking crisis in OECD countries. OECD Working Paper, No. 683.
- Havrylyshyn, O. – Wolf, T. – Berengaut, J. – Castello-Branco, M. – van Rooden, R. – Mercer-Blackman, V. [1999]: *Growth Experience in Transition Countries: 1990-98*. Washington D.C., International Monetary Fund, mimeo.
- Hernández-Catá, E. [1997]: Liberalization and the behaviour of output during the transition from plan to market. IMF Staff Papers, 44., 4., 405–429. o.

- Iradian, G.* [2009]: What Explains the Rapid Growth in Transition Economies? IMF Staff Papers, 56., 4., 811–851. o.
- Kornai J.* [1993]: Transzformációs visszaesés. Egy általános jelenség vizsgálata a magyar fejlődés példáján. *Közgazdasági Szemle*, 7–8. sz., 569–599. o.
- Krueger, G. – Ciolko, M.* [1998]: A Note on Initial Conditions and Liberalization during Transition. *Journal of Comparative Economics*, 26., 4., 718–734. o.
- Landesmann, M. A.* [2010]: Which Growth Model for Central and Eastern Europe after the Crisis? FIW Policy Brief, No. 4.
- Lipton, D. – Sachs, J.* [1990]: Creating a market economy in Eastern Europe: The case of Poland. *Brookings Papers in Economic Activity*, 1., 75–133. o.
- Marin, D. – Schnitzer, M.* [1999]: Disorganization and financial collapse. CEPR Discussion Paper, 2245.
- OECD [2009]: Economic Policy Reforms, Going for Growth, Structural Policy, Indicators, Priorities and Analysis. OECD.
- Piatkowski, M.* [2010]: Post-Crisis Prospects and a New Growth Model for the EU-10. Center for European Policy Analysis, Report, No. 33.
- Popov, V.* [1999]: Shock Therapy versus Gradualism: Explaining the Magnitude of the Transformational Recession. Ottawa, Carleton University, mimeo.
- Popov, V.* [2007]: Shock Therapy versus Gradualism Reconsidered: Lessons from Transition Economies after 15 Years of Reform. *Comparative Economic Studies*, 49., 1–31. o.
- Raiser, M. – Haerpfer, C. – Nowotny, T. – Wallace, C.* [2001]: Social capital in transition: A first look at the evidence. EBRD Working Paper, 61.
- Rebelo, S.* [1991]: Long run policy analysis and long run growth. *Journal of Political Economy*, 99., 500–521. o.
- Reinhart, C. M. – Rogoff, K. S.* [2009]: The aftermath of financial crisis. NBER Working Paper, 14656
- Romer, P.* [1986]: Increasing returns and long run growth. *Journal of Political Economy*, 94., 5., 1002– 1037. o.
- Romer, P.* [1990]: Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*, 98., 71–102. o.
- Sachs, J.* [1996]: The Transition at Mid Decade. *American Economic Review Papers and Proceedings*, 86., 2., 128–133. o., május.

Schadler, S. – Mody, A. – Abiad, A. – Leigh, D. [2007]: Growth in the Central and Eastern European Countries of the European Union. IMF Occasional Paper, No. 252., január 03.

Selowsky, M. – Ricardo M. [1997]: Policy Performance and Output Growth in the Transition Economies. American Economic Review, 87., 2., május.

Világbank [2008]: Unleashing Prosperity – Productivity Growth in Eastern Europe and the former Soviet Union. World Bank, Washington D.C.

Growth Model of the New Member States Challenges and Prospects

ANDREA ELEKES – PÉTER HALMAI

New member states of the European Union achieved high economic growth and a resultant strong real convergence for more than a decade. The extraordinarily high rate of growth can be attributed to a special growth model. This paper identifies the special features of the EU10's growth model that distinguish the growth achievements of the region. The second part of the paper tries to answer the following question: can post-crisis recovery and growth be achieved with the same growth model that was employed in the pre-crisis period? The analysis shows that a new growth model for the region will be needed, ideally one that focuses on raising domestic savings, implementing structural reforms to increase potential growth and rebalancing growth towards tradable sectors.