

BAKSAY GERGELY–PALOTAI DÁNIEL

Válságkezelés és gazdasági reformok Magyarországon, 2010–2016

A tanulmány Magyarország gazdasági felzárkózási törekvéseit vizsgálja az ezredfordulótól. Hazánk kezdetben a könnyebbnek látszó utat választotta a gazdasági konvergenciához, a külső eladósodásból finanszírozott növekedési modell azonban fenntarthatatlannak és sikertelennek bizonyult, így a makropénzügyi egyensúly helyreállítását és a reálgazdasági felzárkózást egyszerre kellett megvalósítani. Előbb a költségvetési, majd a monetáris politikában következett be erőteljes változás, ami segítette egyfelől a pénzügyi egyensúly helyreállítását, másfelől hozzájárult a gazdasági növekedés kibontakozásához. A hosszú távú felzárkózási pálya alapjai ezzel megteremtődtek, azonban a tartós és eredményes konvergencia megvalósulásához a versenyképesség további erősítése szükséges.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E58, E63.

Magyarország a kelet-közép-európai régió egyik legmagasabb növekedését mutató gazdasága volt az ezredfordulón, mérsékelt államháztartási hiány és csökkenő államadósság-ráta mellett. A 2002-es gazdaságpolitikai irányváltás következtében azonban a költségvetési politika a fogyasztás ösztönzésén keresztül rövid távú növekedési célokat helyezett előtérbe, ami együtt járt az egyensúly romlásával. Az állam és a magánszektor növekvő fogyasztása nagymértékben külső finanszírozáson alapult, ami a költségvetési hiány mellett a folyó fizetési mérleg deficitét is növelte. A költségvetési impulzus megszűnése már 2006-tól gazdasági stagnáláshoz vezetett, miközben strukturális hiányosságokkal küzdött az ország: egyebek közt Magyarország foglalkoztatási rátája volt az egyik legalacsonyabb az Európai

* A tanulmány a Nemzetközi Közgazdasági Társaság 2017. évi világtalálkozására készült angol nyelvű írás továbbfejlesztett változata. Az angol nyelvű írás zárására 2017 áprilisában került sor. A konferenciaanyag számos szempontból támaszkodik *Matolcsy–Palotai* [2016] A fiskális és a monetáris politika kölcsönhatása Magyarországon az elmúlt másfél évtizedben című írására.

A szerzők köszönetet mondanak *Szalai Ákosnak* és *Meizer Gábornak* a cikk készítése során nyújtott segítségükért.

Baksay Gergely az MNB Költségvetési és versenyképességi elemzések igazgatóságának vezetője.

Palotai Dániel az MNB ügyvezető igazgatója.

A kézirat első változata 2017. július 5-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2017.7-8.698>

Unióban. A globális pénzügyi válság idejére Magyarország a legsebezhetőbb gazdaságnak számított a régióban. A sérülékenység fő forrása a fenntarthatatlan költségvetési politika mellett a háztartások kiugróan magas devizaalapú jelzálogadóssága volt (hasonlóan az úgynevezett latin-amerikai dollarizációhoz). A magas külső adósság és a piaci bizalom hiánya következtében Magyarország a második ország volt (Izland után), amely nemzetközi szervezetekhez (az Európai Bizottsághoz és/vagy a Nemzetközi Valutaalaphoz) fordult pénzügyi segítségért 2008-ban. A válság kitörését követően erőteljesen prociklikus költségvetési politika valósult meg, azaz a kiadások visszafogásán alapuló hiánycsökkentési kísérlet erősítette a GDP visszaesését, mégpedig a magas költségvetési multiplikátor következtében a vártnál is erősebb mértékben.

A 2010-es kormányváltást követően jelentős gazdaságpolitikai fordulat következett be, amely a növekedésbarát költségvetési konszolidációt, a strukturális reformokat és a gazdasági fellendülést tűzte ki célul. Ennek érdekében az adószervezet súlypontja elmozdult a munkát terhelő adók felől a fogyasztást terhelő adók felé, és megkezdődtek a kiadási oldalon is a munkakínálatot növelő reformok. Az adórendszeri intézkedések közül kiemelendő a célzott kedvezményekkel kiegészített egykulcsos személyi jövedelemadó rendszerének a bevezetése.

2013-tól a monetáris politikában történtek jelentős változások, ami az árstabilitás elérését nem veszélyeztetve a gazdaságösztönzést is szem előtt tartotta. Ezt célzottan szolgálta egyebek közt a Növekedési Hitelprogram, de hozzájárult az alapkamat inflációs pályával összhangban történt csökkentése is. Emellett a jegybank több lépést tett annak érdekében, hogy csökkentse a gazdaság külső sérülékenységét, ezzel is erősítve a pénzügyi stabilitást, amelynek részeként támogatta a háztartások devizaadósságának nemzeti valutára történő átváltását a szükséges devizaforrás biztosításával. A gazdaságpolitika két fő ága között helyreállított összhang következtében megerősödött a makropénzügyi egyensúly, 2013-tól pedig újraindult az – EU-források hatékonyabb lehívása által is támogatott – dinamikusabb gazdasági növekedés, amely szilárd alapot teremthet a tartós felzárkózáshoz.

Ebben az elemzésben a költségvetési és a monetáris politikát egyaránt érintő reformok fő elemeit emeljük ki. Az esettanulmány példaként szolgálhat azon Magyarországhoz hasonló makropénzügyi kihívásokkal küzdő más országok számára, amelyek még a reformintézkedések meghozatala előtt állnak. Mindemellett a hosszú távon fenntartható növekedéshez szükség van a versenyképesség további javulására.

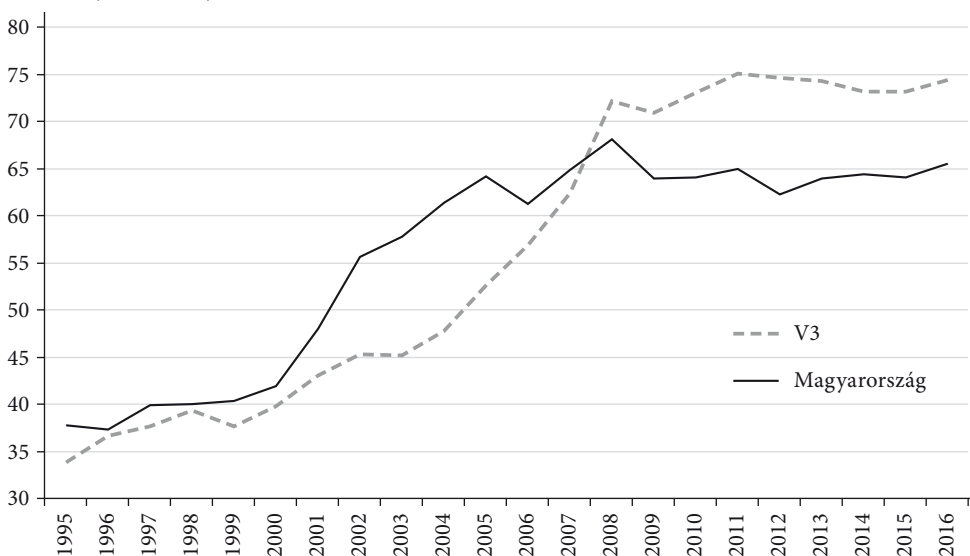
Ikerdeficit melletti fenntarthatatlan növekedés, 2002–2008

Magyarország uniós átlaghoz viszonyított gazdasági fejlettsége az 1990-es évek második felében csak kismértékben haladta meg a visegrádi versenytársakét (V3 = Lengyelország, Csehország és Szlovákia). Az ezredforduló éveiben azonban egy gyors felzárkózási periódus volt megfigyelhető, amelynek során Magyarország egyértelműen megelőzte a visegrádi országokat az egy főre jutó GDP mértékében (1. ábra).

1. ábra

Magyarország és a visegrádi versenytársak (V3) európai uniós átlaghoz mért fejlettsége (GDP/fő, vásárlóérték-paritáson)

Százalék (EU28 = 100)



Megjegyzés: 2010-es változatlan árakon számítva.

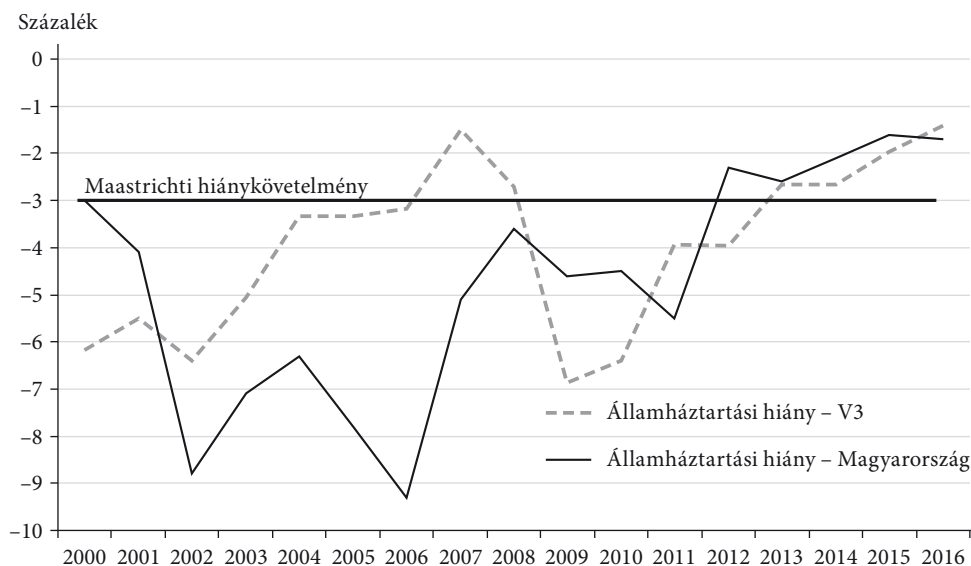
Forrás: Eurostat.

2005 után azonban megtört a felzárkózás lendülete, és megkezdődött Magyarország fokozatos és tartós leszakadása a régiós fejlettségi szinttől, ami jelentős mértékben az erre az időszakra jellemző sikertelen gazdaságpolitika (laza költségvetési–szigorú monetáris politika) következménye (Matolcsy [2008]). A 2002-es irányváltást követően a magyar költségvetési politika fokozatosan prociklikussá vált (Darvas [2010], Égert [2012]). 2002 és 2008 között a GDP-arányos államháztartási hiány átlagos mértéke megközelítette a 7 százalékot (2006-ban 9 százalék fölé emelkedett), annak ellenére, hogy a 2004-ig tartó mérsékelt külső kereslet után globálisan kedvező reálgazdasági konjunktúra alakult ki (Karsai [2006], Ohnsorge-Szabó-Romhányi [2007]). Ennek következtében is, különösen 2004-től szükségtelen volt az a mértékű költségvetési élénkítés és eladósodás, amely megvalósult, sokkal inkább anticiklikus politikát lett volna célszerű folytatni, tartalékok képezve egy későbbi visszaesésre. A visegrádi régió átlagos államháztartási hiánya mindössze fele volt a magyarországinak, és szintje trendszerűen csökkent, szemben a magyar folyamatokkal (2. ábra).

A tartósan magas államháztartási hiány következtében Magyarország már a 2004-es uniós csatlakozástól kezdve az EU túlzottdeficit-eljárása (*Excessive Deficit Procedure, EDP*) alá került. Ebben az időszakban mindvégig negatív volt a folyó fizetési mérleg egyenlege is, ami felzárkózó országok esetében nem feltétlenül jelent problémát, de a hiány Magyarországon túlzottan nagy mértékben származott az állam eladósodásából, valamint az importtöbblet elsősorban nem beruházásokat, hanem jelentős részben fogyasztást finanszírozott.

2. ábra

Magyarország és a V3 régió államháztartási hiánya 2000-től (a GDP százalékában)



Megjegyzés: a 2011-ben érvényes módszertan szerinti magyar ESA-egyenleg 4,2 százalék volt a GDP-hez viszonyítva.

Forrás: Eurostat.

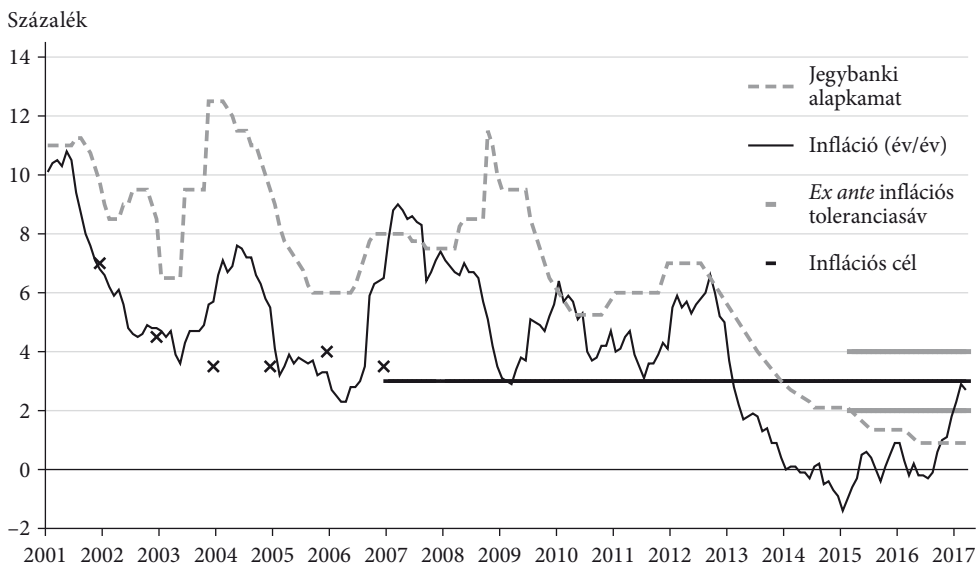
A 2002–2008 közötti időszakot – Leeper [1991] értelmében – erős költségvetési dominancia jellemezte, amelyhez a monetáris politika magas kamatokkal próbált alkalmazkodni. A szakirodalom szerint a felelőtlen költségvetési politikát sem egy laza, az adósság ütemesebb elinflálását megengedő monetáris politika, sem egy túlzottan szigorú, a növekedést az árstabilitásért feláldozó monetáris politika nem tudja megfelelően korrigálni. A túlzottan expanzív és prociklikus költségvetési politika tehát elvileg sem tette lehetővé a gazdaságpolitika két fő ágának – a költségvetési és a monetáris politika – összhangját, a monetáris politikának pedig a tartósan magas alapkamat mellett sem sikerült az árstabilitást biztosítania (3. ábra).

A magyar infláció jelentősen magasabban alakult a kitűzött célnél, sőt a visegrádi országok átlagos szintjénél is (átlagosan mintegy 2,5 százalékponttal), miközben volatilisabb is volt, mint a régió többi országában. A célt tartósan és számottevően meghaladó infláció káros volt a magyar gazdaság számára, ami nemcsak a vagyontárgyak és a befektetési eszközök reálértékét erodálta az indokoltnál nagyobb mértékben, hanem a háztartások reálbérét és a vállalatok által realizált profitot is, ami az aggregált belső keresletre is negatív hatást gyakorolt.

A célt meghaladó infláció mellett az alacsony nemzetközi hozamkörnyezet ellenére is magasak voltak a hazai nominális kamatok, ami egyebek közt a devizahitelezés drasztikus felfutásához vezetett. Az árfolyamsáv keretében stabilan és relatíve erősen alakuló forintárfolyam mellett a gazdasági szereplők nem érzékelték a valós árfolyamkockázatot, így a magánszektor a hazainál jóval alacsonyabb kamatozású

3. ábra

A jegybanki alapkamat és az infláció alakulása 2001-től



Megjegyzés: az inflációs-cél-követés rendszerét 2001-től vezették be Magyarországon.

Forrás: MNB, KSH.

devizaalapú hitelek felé fordult, és jellemzően svájci frankban, illetve kisebb mértékben euróban adósodott el, rendszerszinten kirívó kockázatot és gazdasági sérülékenységet okozva. A gazdasági szereplők devizában történő eladósodása nagymértékben erodálta az MNB monetáris transzmissziós mechanizmusának hatékonyságát is, ugyanis a hitelek jelentős része így elvesztette közvetlen (forint)kamatérzékenységét (Csajbók és szerzőtársai [2010]).

A szignifikáns makropénzügyi egyensúlytalanságok mellett a munkaerőpiaci helyzet is jelentős problémákat tükrözött (Fazekas–Scharle [2012]). A 2000-es évek közepére Magyarország foglalkoztatási és aktivitási rátája a legalacsonyabbak között volt Európában, ami megítélésünk szerint jelentős mértékben a munkajövedelemre rakódó, kiugróan magas adóterhek és a hibás ösztönzőket alkalmazó juttatások következménye volt.

Költségvetési kiigazítási és válságkezelési kísérletek, 2006, 2008–2010

A 2000-es évek közepére beláthatóvá vált, hogy a külső eladósodás által fűtött növekedési modell nem fenntartható, nem vezethet sikeres felzárkózáshoz. Az évtized második felében két kiigazítási kísérlet történt: a 2006. évi tisztán hazai problémákra válaszul, míg a 2008–2009-es a nemzetközi pénzügyi válság kényszerítő hatására. Bár 2006-ra világossá vált, hogy a költségvetési politika fenntarthatatlan pályán mozog (Orbán–Szapáry [2006], EB [2006]), mégis csak azt követően történt meg a kiigazítási

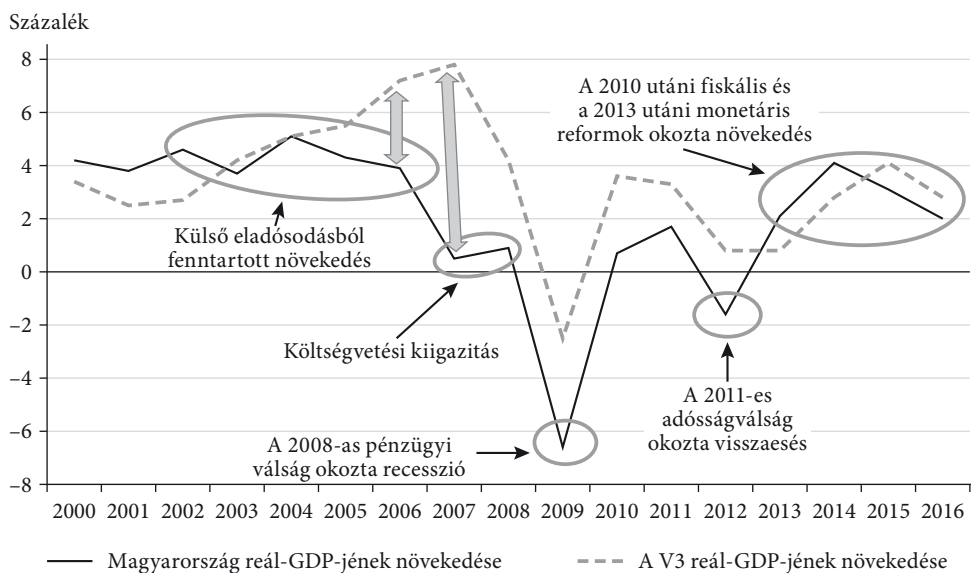
kísérlet, hogy az Európai Bizottság, addig példátlan módon, visszautasította Magyarország éves konvergenciaprogramját (EB [2006]).

A költségvetés hiánya akkor már több éve számottevően eltért az említett programokban felvázoltaktól, és a Bizottság nem tartotta megalapozottnak, hogy az eredetileg benyújtott módon a 2005. évi 6,1 százalékról 2006-ra 4,7 százalékra csökkenne az államháztartás GDP-arányos hiánya. A 2006 szeptemberében bejelentett kiigazítási kísérlet alapvetően bevételoldali volt (a kedvezményes áfakulcs emelése, egészségbiztosítási és munkavállalói járulék növelése, az evakulcs emelése), így egyrészt növelte az adóterhelést, és csökkentette a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét (illetve annak vásárlóértékét), másrészt nem jelentett megoldást a strukturális hiányosságok kezelésére. A járulékemlések hatására tovább nőtt az addig is magasnak számító adóék.

A kiigazítási kísérlet végül jelentős növekedési áldozattal járt. Bár a GDP-arányos deficit 9,3 százalékról 5,1 százalékra csökkent 2007-ben, de a gazdasági növekedés 3,9 százalékról 0,4 százalékra esett vissza, miközben a visegrádi régió gazdaságaiban ekkor átlagosan 7 százalék felett volt a GDP növekedési üteme. A költségvetési hiányból táplálkozó magyar gazdasági növekedés tehát a forrásának csökkenésével együtt eltűnt (4. ábra). Összességében a 2006. évi kiigazítás nem teremtett fenntartható költségvetési pályát, mert a hiány még mindig túlságosan magas maradt, a növekedés megállt, a magas adóékkal és improduktív kiadásokkal jellemezhető költségvetési szerkezet pedig nem kedvezett a növekedésnek.

4. ábra

Magyarország és a V3 régió reálgazdaságának éves növekedési üteme



Forrás: MNB, KSH.

A költségvetési mozgástér korlátozottsága és a magánszektor külső devizaadóssága következtében a globális pénzügyi válság kitörésekor, 2008-ban Magyarország az

Európai Unió egyik legsérülékenyebb gazdasága volt. A költségvetési politikával szembeni bizalmatlanságot tükrözte, hogy a külföldi intézményi befektetők 2008 őszen azonnal kivonultak a magyar állampapírpiacon, ami ennek következtében gyakorlatilag teljesen kiszáradt (a DKJ aukcióktól eltekintve). A költségvetés finanszírozása, az államadósság refinanszírozása, a hazai kereskedelmi bankok tőkehelyzetének stabilizálása és a jegybanki devizatartalékok megfelelő szintre emelése céljából az akkori magyar kormány és a jegybanki vezetés az IMF és az Európai Unió pénzügyi segítségnyújtását kérte. A nemzetközi hitelezők mintegy 19 milliárd euró hitelkeretet nyújtottak Magyarországra részére, amelyből hazánk 14,3 milliárd euró hitelt vett fel 2009–2010 során. A hitelcsomag jelentősen növelte a bruttó államadósságot, valamint azon belül a devizaarányt, továbbá lejáratú struktúrája jelentősen megnövelte a 2011–2014 közötti devizatörlesztéseket.

A hitelfelvétel mellett egy újabb költségvetési kiigazítási kísérletre került sor, ezáltal alapvetően külső hatásra, részben a piaci körülmények, részben a pénzügyi mentőcsomagok feltételeinek következtében. A 2009. évi költségvetési kiigazítási programra a gazdaság ciklikus stabilizációja szempontjából kritikus pillanatban került sor. Míg a fejlett országok döntő többsége a költségvetési kereslet élénkítésével próbálta enyhíteni a pénzügyi válság negatív hatásait (anticiklikus gazdaságpolitikával), addig Magyarországon jelentősen csökkent a költségvetési kereslet, azaz a gazdasági visszaesést erősítő prociklikus gazdaságpolitika valósult meg. Kézzelfoghatóvá vált annak következménye, hogy előzőleg a konjunkturális időszakban a költségvetés nem halmozott fel puffereket. A megszorító jellegű költségvetési politika gazdasági teljesítményre gyakorolt hatását világszerte alulbecsülték a világgazdasági válság első éveiben: az egységnyi költségvetési kiigazításnak a GDP-re gyakorolt hatását a fejlett országok esetében 0,5 közelében mérték, az elmúlt évtized tapasztalata szerint azonban a költségvetési multiplikátor reális értéke a válság idején 1 feletti (*Baum és szerzőtársai* [2012], *Blanchard–Leigh* [2012] és *Auerbach–Gorodnichenko* [2012]). A negatív költségvetési impulzus és a korábban magasabb multiplikátor is hozzájárult ahhoz, hogy a magyar reál-GDP 6,6 százalékkal, az EU tagállamai között az egyik legnagyobb mértékben esett vissza 2009-ben (sőt nominálisan is csökkent). A költségvetés hiánya a megszorítások ellenére a 2008. évi 3,6 százalékról a következő két évben 4,5–4,6 százalékra nőtt, ugyanis a recesszió miatt visszaeső adóbevételek mintegy 1,5 százalékponttal növelték a deficitet. Szükségessé vált elkerülni azt a kockázatot, hogy a gazdaságpolitika a magas deficitre újabb megszorításokkal reagáljon, ami – egyfajta negatív spirált indítva – tovább csökkentette volna az adóalapokat és a költségvetési bevételeket, tehát a saját célját ásta volna alá (*Eyraud–Weber* [2013]). Hasonló folyamat volt megfigyelhető a még nagyobb költségvetési problémával küzdő Görögországban.

Költségvetési és gazdasági stabilizáció, 2010–2013

A 2010-es kormányváltás markáns változásokat eredményezett a gazdaságpolitikában. Elsődleges céljá vált a költségvetés állapotának tartós konszolidálása, mégpedig a reálgazdasági áldozatok minimalizálása mellett, amit a kormányzat a foglalkoztatás

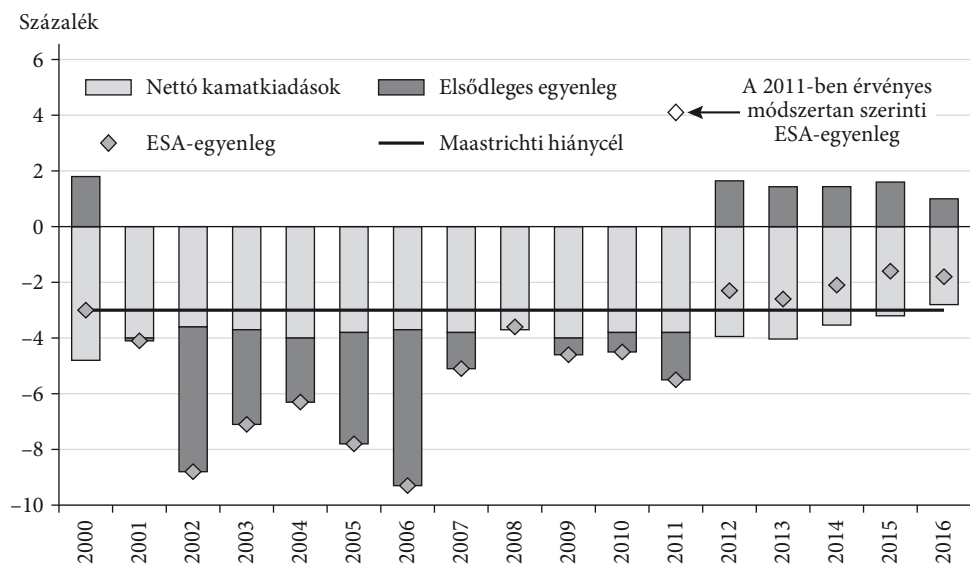
bővítésén keresztül látott elérhetőnek. További célként jelent meg a gazdaság külső sérülékenységének csökkentése, valamint ennek részeként a devizahitelezés kivétele. Megítélésünk szerint a kiemelt területeken érdemi előrelépések történtek, így „a korábbi erőteljes külső eladósodásra építő növekedési modell helyett megteremtődtek egy hangsúlyosabban belső finanszírozásra támaszkodó, fenntarthatóbb felzárkózási pálya lehetőségei” (Matolcsy–Palotai [2014]). A következőkben a 2010 és 2013 között végbement költségvetési és gazdasági stabilizációt, annak elsődleges céljait, eszközeit és főbb eredményeit ismertetjük.

A költségvetési egyensúly javulása és az Unió túlzottdeficit-eljárásának megszüntetése

2010-ben továbbra is fennállt a költségvetési egyensúly javításának szükségessége, mivel a megszorító jellegű 2006-os és a 2009-es költségvetési programok nem érték el a kívánt hatást, illetve a növekedés visszafogásán keresztül a jövőbeni adóalapokat is erodálták. Az Európai Unió túlzottdeficit-eljárása 2004 óta állt fenn Magyarországgal szemben, és végső szankcióként már az uniós támogatások felfüggesztésének veszélyét hordozta, ami számottevő negatív hatást gyakorolt volna a gazdaságra közép- és hosszú távon is.

5. ábra

A magyar költségvetési egyenleg alakulása (a GDP százalékában)



Megjegyzés: 2011-ben az akkor érvényes statisztikai szabályok szerint 4 százalékos feletti többletet ért el a költségvetés, azonban később a statisztikai módszertan visszamenőleg változott, így az aktuális adatok szerint hiányt mutatnak arra az évre. Ennek oka, hogy a 2014-ben bevezetett statisztikai módszertan (*European System of Accounts, ESA 2010*) szerint a nyugdíjpénztári eszközök állami átvétele okozta vagyonnövekedést nem lehet a kormányzati szektor bevételeként elszámolni a tranzakció évében (szemben a korábbi szabállyal).

Forrás: Eurostat, MNB.

A 2010 és 2013 között végrehajtott költségvetési reformok 2012-től tartósan mérsékelt államháztartási hiányhoz és csökkenő államadóssághoz vezettek. A költségvetési fordulatnak köszönhetően az államháztartási hiány 2012 óta jóval a 3 százalékos maastrichti célszint alatt alakult (2015-ben és 2016-ban 2 százalék alatt), így a fenntarthatónak ítélt költségvetési pályával Magyarország 2013-ban kikerült a túlzottdeficit-eljárás alól. Az elsődleges – kamatkiadások nélküli – államháztartási egyenleg 2012-től 12 év után újra többletet mutat (5. ábra).

A munkát terhelő adók csökkentése

A kormány a munkaerőpiaci részvétel és a foglalkoztatás fokozatos növelésével igyekezett megteremteni a reálgazdaság stabilitásának alapját. Ennek érdekében az adószervezet jelentős és tartós átalakításába kezdett, amely célul tűzte ki az adószervezet súlypontjának érdemi elmozdítását a munkát terhelő adókról a fogyasztást terhelő adókra. Ezen versenyképesség-növelő intézkedést az elméleti megközelítések mellett a nemzetközi ajánlások is tartalmazzák (OECD [2010], EC [2013]). Mivel a tőkejövedelem rakódó adóterhek mellett a munkajövedelmet terhelő adók a leginkább károsak és torzítók a gazdaság számára, ezért széles körű az egyetértés abban, hogy a munkát terhelő adók csökkentését célzó egyenlegsemleges struktúraváltás növeli a hatékonyságot, és kedvező a fenntartható növekedés biztosítása szempontjából. Csökkenti az adóztatás gazdaságtorzító hatásait, elősegíti a gazdaság fehéredését, hosszú távon is növeli a foglalkoztatást és a reálnövekedést a munkaerőpiac keresleti és kínálati oldalának élénkítésén keresztül, továbbá javítja a versenyképességet. A fogyasztást terhelő adók súlyának növelésével az import drágul, míg az export olcsóbbá válik az alacsonyabb bérköltségeknek köszönhetően, ezáltal javul a gazdaság külső versenyképessége is.

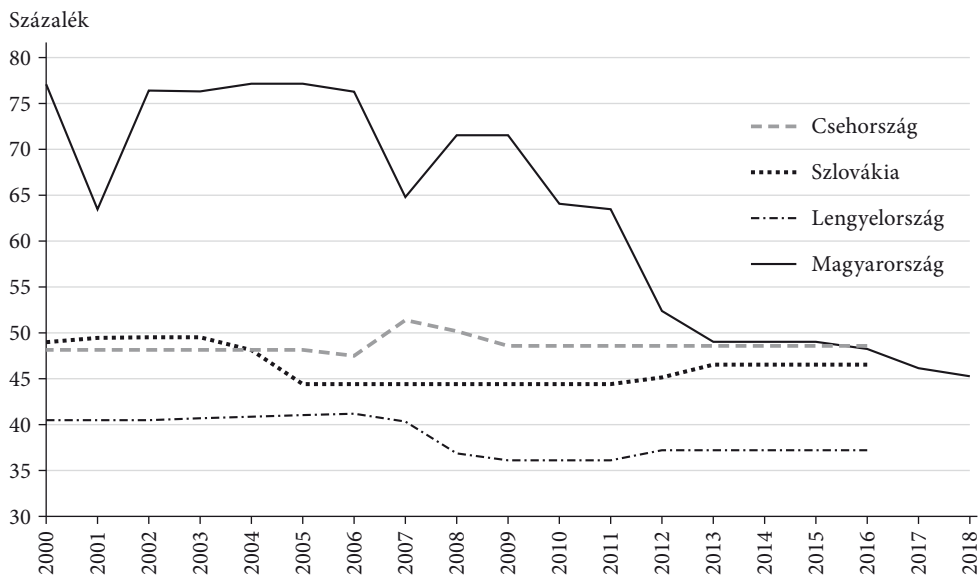
A 2010-ig érvényes adórendszer a munkát terhelő adókat illetően a legmagasabb adóterheléssel járó és a legprogresszívebb adórendszer volt a régióban. A nagymértékű adóék és a magas marginális kulcsok jelentős részét elvonták a többletmunkáért kapott jövedelmeknek (például túlorapénz, műszakpótlék, jutalom, másodállásból keresett jövedelem), nagyban ösztönözték a bérek eltitkolását, és megnehezítették a nagy hozzáadott értékű munkahelyek Magyarországra vonzását. 2011-ben az új kormány költségvetési politikájának hangsúlyos intézkedése volt a célzott kedvezményekkel kiegészített egykulcsos személyi jövedelemadó (szja) bevezetése. A kétkulcsos adórendszert – amelynek felső sávja 2009-ig az átlagbér alatt kezdődött – 2011-től az egykulcsos személyi jövedelemadó váltotta fel. A 16 százalékos egységes kulcs alacsonyabb volt, mint az addig érvényben lévő alacsonyabb adómérték (az alsó kulcs 2009-ig 18 százalék, azt követően 17 százalék volt, a felső kulcs pedig 2009-ig 36 százalék, majd pedig 32 százalék). Ezzel egyidejűleg a munkavállalói járulékok 1,5 százalékponttal emelkedtek, és a nyugdíjjárulék-plafont eltörölték. Ezek az intézkedések részben ellensúlyozták az szja-csökkentést.

A rendszer teljesen tisztán lineárisra csak 2013-tól vált a szuperbruttó adóalap, az adójóváírás és a nyugdíjjárulék-plafon intézményeinek fokozatos kivezetésével. Az adójóváírás eltörlése bár önmagában növelte az alacsonyabb jövedelmi szinteken

az átlagos adóterhet (Tóth–Virovác [2013]), de ezt egyfelől a járulékkedvezmény-nyel támogatott „elvárt béremeléssel” és a minimálbér közel 20 százalékos 2012. évi emelésével, másfelől pedig a Munkahelyvédelmi Akcióterv bevezetésével kívánták ellensúlyozni. Az alacsonyabb jövedelmű háztartásokban a minimálbér-emelés és az elvárt béremelés teljesülése mintegy 2,3 millió ember háztartását kompenzálta teljes mértékben az adójóváírás eltörlése által okozott nettó jövedelemkiesésért (Baksay–Csomós [2014]). Továbbá a Munkahelyvédelmi Akcióterv a háztartási jövedelmek decilisek szerinti megoszlására a becslések szerint célzottabb volt, mint az adójóváírás, bár ez esetben nem közvetlenül a munkavállaló, hanem a munkáltató kapta a kedvezményt (Svraka és szerzőtársai [2014]). Az egykulcsos szja-rendszer bevezetése és az adókulcs mérséklése, valamint a 2017-től 5 százalékponttal csökkentett munkáltatói járulékteher jelentős mértékben hozzájárult a nemzetközi összehasonlításban kiugróan magas marginális adók régiós szintre csökkenéséhez (6. ábra).

6. ábra

A marginális adók alakulása a visegrádi országokban



Megjegyzés: az átlagbér 100 százalékát kereső, gyermektelen, egyedülálló munkavállalóknál.
Forrás: OECD-adatok alapján saját számítás.

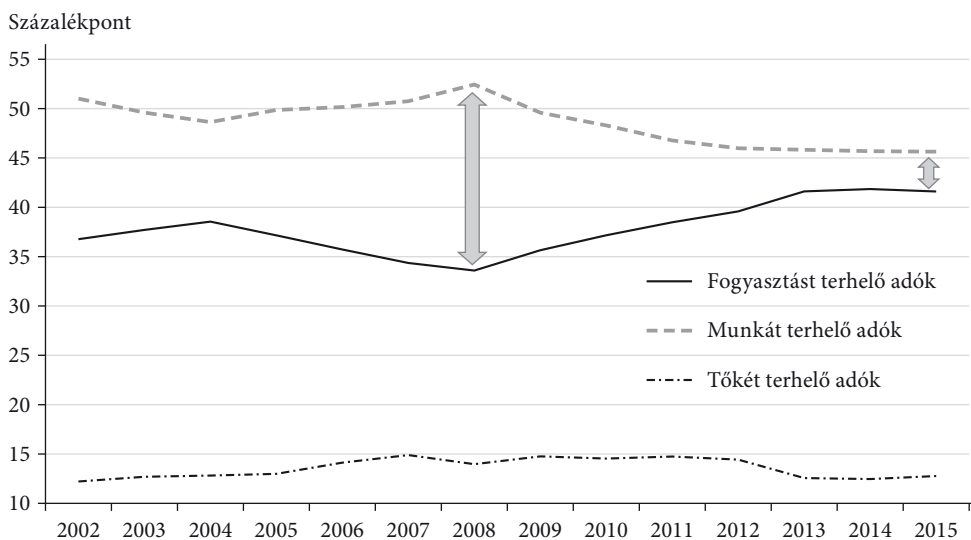
A munkát terhelő adók egyszerűsítése és csökkentése ösztönözte a munkaerőpiac kínálati oldalát az extenzív és az intenzív határon egyaránt, továbbá mérsékelte a jövedelemeltitkolásra való hajlandóságot mind a munkavállalói, mind a munkáltatói oldalon. Korábbi becslések szerint az adókiengedés statikusan 360 milliárd forinttal csökkentette a költségvetés bevételeit, de az effektív munkakínálatot és a GDP-t hosszú távon akár 3 százalékkal is növelhette, ami az adókiesés 75 százalékát ellensúlyozhatja az adóalapok bővülésén keresztül (Baksay–Csomós [2014]). Az adójóváírás és a szuperbruttó adóalap fokozatos kivezetése nagyságrendileg kioltotta egymás

költségvetési hatását. Az adójóváírás kivezetését az annál hatékonyabban célzott Munkahelyvédelmi akcióterv bevezetése követte. A program mindmáig hatékonyan támogatja a munkaerőpiacon jellemzően hátrányosan érintett csoportok (25 év alatti és 55 év feletti munkanélküliek, gyedről/gyesről visszatérő anyák, szakképzetlenek és tartósan munkanélküliek) foglalkoztatását azért, hogy jelentősen (félig, vagy teljesen) csökkentette az utánuk fizetendő munkáltatói járulékteher mértékét 100 ezer forint bruttó bérig (*Nobilis–Svraka* [2014]).

A költségvetési egyenleg javításához szükséges többletbevételeket és az egykulcsos személyi jövedelemadó csökkentését az áfa kulcsának 25-ről 27 százalékra emelése és a szektorspecifikus válságadók bevezetése ellensúlyozta, amelyek fokozatosan forgalmi típusú adókká változtak. Szintén növelte a költségvetés bevételeit a magánnyugdíjpénztári rendszer jogszabályi környezetének átalakulása, amelynek következtében a pénztártagok 97 százaléka visszalépett az állami nyugdíjrendszerbe, így ismét (akárcsak a vegyes finanszírozású nyugdíjrendszer 1997–1998-as bevezetése előtt) a teljes nyugdíjjárulékek a költségvetésbe áramlott. A bemutatott reformintézkedések eredményeként jelentős mértékű szerkezeti változás következett be a magyar adóstruktúrában, a munkajövedelmet terhelő adók mértéke 2015 végére 46 százalék alá csökkent (*7. ábra*).

7. ábra

A magyar adószervezet változása (adótípusok az összes adó százalékában)



Megjegyzés: Eurostat-adatok 2014-ig állnak rendelkezésre, a 2015. évi adat MNB-számítás.
 Forrás: Eurostat, MNB.

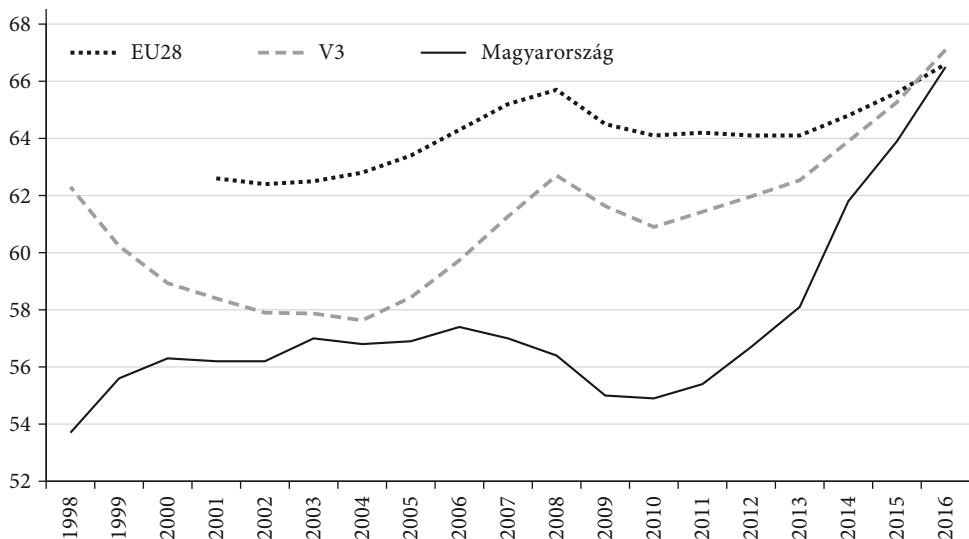
A munkát terhelő adók jelentős csökkentése és az aktivitást korábban nem kellően ösztönző szociális rendszer reformja (például a korhatár előtti és a korkedvezményes nyugdíjlehetőségek szigorítása, megszüntetése) jelentősen hozzájárult a foglalkoztatás bővüléséhez. A foglalkoztatottak száma 2010 közepén 3,7 millió fő volt, ami 2016-ra 4,4 millióra emelkedett. A magyar foglalkoztatási ráta, amely a 2000-es években

mindvégig az egyik legalacsonyabb volt az Európai Unióban, az átlagos értéktől 6–9 százalékponttal elmaradva, 2016-ban elérte az EU átlagát (8. ábra).

8. ábra

A foglalkoztatási ráta alakulása Magyarországon, a V3 régióban és az EU28-ban

Százalék



Forrás: Eurostat.

A hazai kis- és középvállalati szektor – az 1998–2002 közötti ciklushoz hasonlóan – 2010 után ismét a kiemelten támogatott szegmensek közé került. Profitabilitásának és versenyképességének javítását 2010-ben a 10 százalékos társaságiadó-kulcs jelentős kiterjesztésével, majd az alacsony adminisztrációs költséggel járó és kedvezményes kisvállalkozói adózási formák (kisadózók tételes adója, kisvállalati adó) 2013. évi bevezetésével támogatta a kormány. A beruházások és a foglalkoztatás további ösztönzése céljából 2017-től megszűnt a társasági adó felső kulcsa (19 százalék), és az egységes kulcsot 9 százalékon állapították meg, ami elsősorban a korábban magasabb kulcsot fizető nagyvállalatok adóterhelését csökkenti.

Különadók, gazdaságfehérítés és kiadásoldali racionalizálás

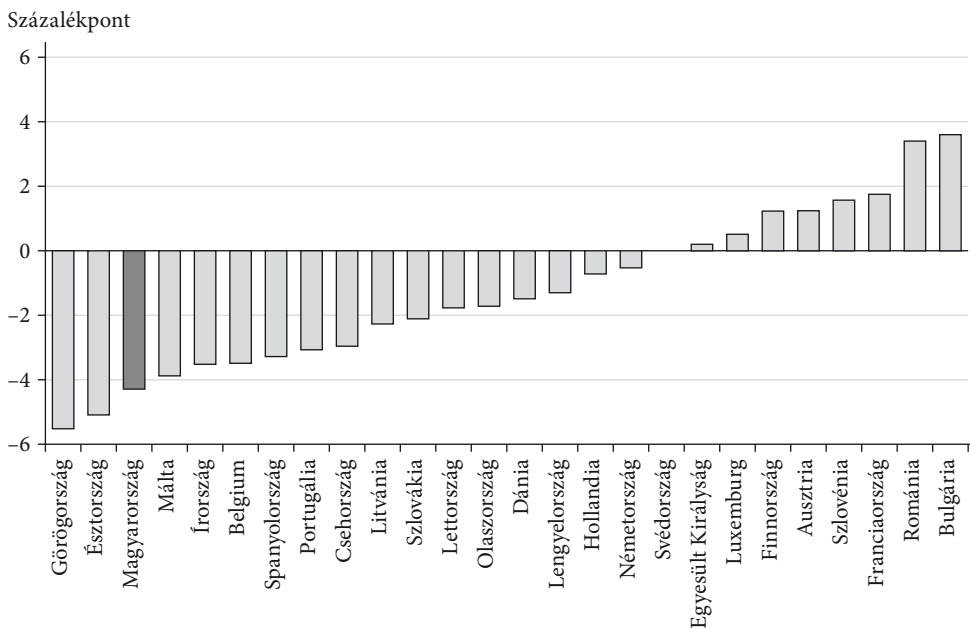
2010-ben egyes ágazatokban különadókat vetettek ki a közös teherviselés és a költségvetési egyensúly javítása érdekében (például a pénzügyi, a kiskereskedelmi, a telekommunikációs és az energiaszektort érintően). A pénzügyi szervezeteket terhelő adó 2010-ben a GDP 0,7 százalékanak, míg a más szektorokat érintő különadók a GDP 0,6 százalékanak megfelelő bevételt biztosítottak a költségvetésnek. A tőkét terhelő adók csökkentéséhez 2013-tól kivezették az egyes ágazatokat terhelő szektorspecifikus különadókat, és új, elsősorban fogyasztási/forgalmi adókat

(távközlési adót, baleseti adót, biztosítási adót, pénzügyi tranzakciós illetéket, közmúadót) vetettek ki. Emellett a tőkét terhelő adónak tekinthető pénzügyi szervezetek különadója 2016-tól jelentősen csökkent.

A költségvetés bevételeit adóemelés nélkül támogatta az az intézkedés, amely a kiskereskedelmi szektor pénztárgépeinek az adóhatósággal történő online összekötését írta elő. A gazdasági tevékenységek ezen intézkedésből eredő erőteljes fehéredésére utal, hogy a bevezetést követően az elméleti áfaadóalapra vetített áfabevételek aránya (effektív áfakulcs) 2014–2015-ben körülbelül 2 százalékponttal emelkedett az áfakulcs változtatása nélkül. Az Európai Bizottság becslése szerint 2013 és 2014 között több mint 4 százalékponttal csökkent az áfaelkerülés (áfaadórés)¹ mértéke Magyarországon, ami a harmadik legnagyobb csökkenés volt az EU-n belül (9. ábra).

9. ábra

Az áfaadórés változása 2013-ról 2014-re az EU tagállamaiban (százalékpont)



Forrás: Európai Bizottság.

Tartósan csökkenő államadósság

A gazdaságpolitikai eredményesség fontos fokmérőjének tekinthető a GDP-arányos bruttó államadósság, ugyanis magában foglalja többek között az elsődleges költségvetési egyenleg, állami kamatkiadások, az infláció, az árfolyam és a reálgazdasági

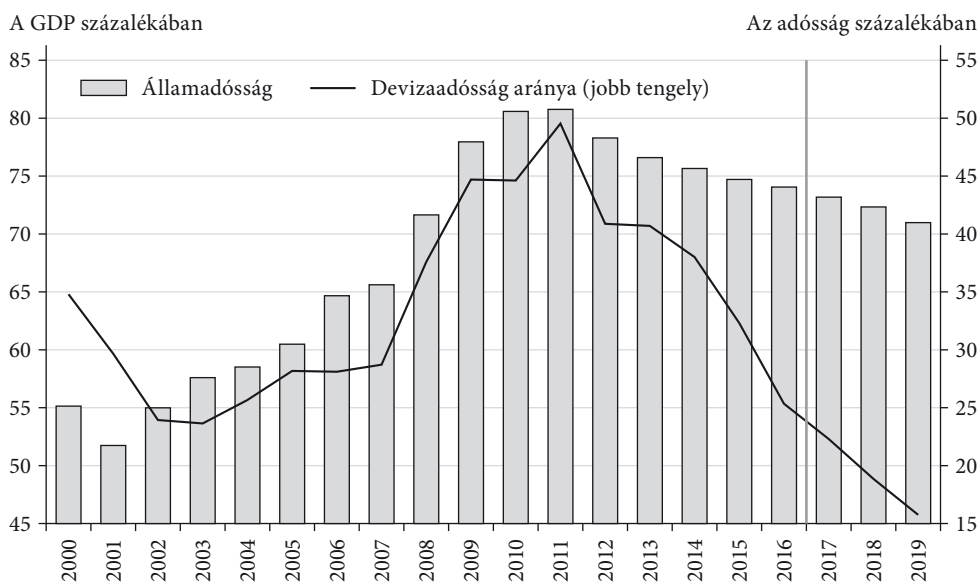
¹ Az áfaadórés a rejtett gazdaság becslésének egyik megközelítése. Értéke a nemzetgazdaságon belül potenciálisan beszédhető áfabevétel és a ténylegesen beszédett áfabevétel közötti különbség.

növekedés hatását. Az államadósság csökkentése nem csupán következményként, hanem célként is megfogalmazódott a 2010 utáni gazdaságpolitika számára az adósságszabály létrehozásával, illetve annak alaptörvénybe foglalásával.

2010-ben a GDP 80 százalékát meghaladó államadósság, valamint azon belül a devizaarány és a külföldi részarány 50 százalék feletti mértéke jelentős makropénzügyi sérülékenységet hordozott. A tartósan mérsékelt költségvetési hiány és a makroegyensúlyi pozíció mellett újrainduló gazdasági növekedés következtében 2011-et követően oly mértékben csökkent a magyarországi GDP-arányos államadósság, hogy az Európai Unió átlagánál alacsonyabb szintre került (*Baksay–Szalai [2015]*). 2011 óta az Európai Unión belül Magyarország az egyetlen olyan gazdaság, ahol a GDP-arányos bruttó államadósság öt egymást követő évben folyamatosan csökkent. Ezzel párhuzamosan az államadósság devizaaránya is folyamatosan és nagymértékben csökkent: a mintegy 50 százalékos történelmi csúcsot követően 2016 végére 25 százalék közelébe süllyedt (*10. ábra*). E meredek eséshez hozzájárult az EU- és IMF-hitelek teljes visszafizetése is.

10. ábra

A magyar államadósság-pálya és az adósság devizaarányának alakulása 2000-től



Megjegyzés: a 2017–2019-es évek az MNB előrejelzése (MNB [2017]).

Forrás: MNB.

A GDP-arányos államháztartási hiány és államadósság terén bekövetkezett pozitív fordulatok, illetve a külső eladósodás jelentős mérséklése következtében már 2012 folyamán érdemben javulni kezdett az ország kockázati megítélése. Hazánk javuló piaci megítélése nemcsak a kockázati felárak (CDS) csökkenésében, hanem az állampapírpiazi hozamok jelentős mérséklődésében is megfigyelhető volt: a hozamokat tekintve a pénzpiacok már 2014-ben a befektetésre ajánlott kategóriához hasonlóan árazták Magyarországot. Ezzel szemben a nemzetközi hitelminősítők csak 2016-ban

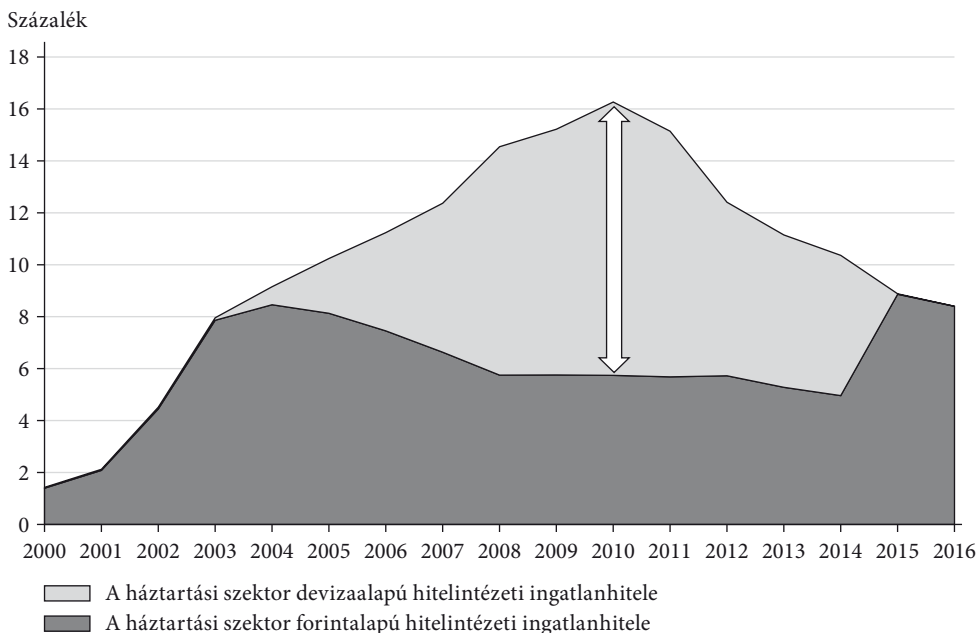
emelték újra befektetésre ajánlott kategóriába hazánkat. A belső makropénzügyi egyensúly megteremtése és a kockázati megítélés kedvező alakulása 2012-ben lehetőséget teremtett a monetáris politika számára az inflációs kilátások mérséklődésével összhangban megkezdett monetáris lazításhoz.

A lakossági devizahitelek kivezetése

A 2004-től széles körben elterjedő devizahitelek következtében a magánszektor hiteleinek többsége 2010-re már devizában volt denominálva, ami nagymértékben árfolyamérzékennyé és sérülékennyé tette a teljes magyar gazdaságot. A 2008-as globális válság kitörését követő árfolyamgyengülés következtében erőteljesen megemelkedett a hiteladósok törlesztőrészelete, így drasztikusan megnőtt a nemteljesítő hitelek aránya, ami a pénzügyi rendszer és a gazdaság egésze számára jelentős károkat okozott. A legnagyobb problémát a lakossági szegmens devizaalapú jelzáloghitelei jelentették (11. ábra), ugyanis az ezekhez kapcsolódó növekvő törlesztőrészek százazrek lakhatásának elvesztésével fenyegettek. A devizahitelek nagymértékű elterjedése jelentősen rontotta a hazai monetáris politika transzmissziós mechanizmusának hatékonyságát is. Adott periódusokban a monetáris kondíciók lazítása az árfolyam gyengülésével járt volna, tovább nehezítve ezzel a megemelkedett törlesztőrészek visszafizetését, és csökkentve a lakosság rendelkezésre álló jövedelmét.

11. ábra

A háztartási szektor hitelintézetektől felvett ingatlanhiteleinek alakulása (a GDP százalékában)



Forrás: MNB.

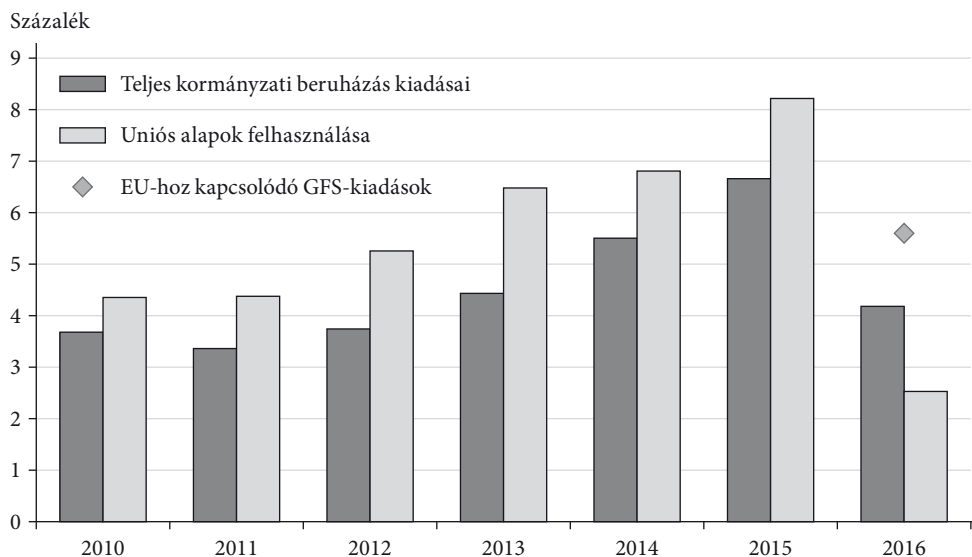
2010-re a kormányzat első lépésben *de facto* betiltotta a lakossági devizaalapú jelzáloghitelezést, és olyan intézkedéseket hozott, amelyek segítettek elkerülni a szociális katasztrófát. Moratóriumot hirdetett a kilakoltatásra, a végtörlesztéssel csökkentette a lakosság devizakitettségét, és bevezette az árfolyamgát intézményét. A kormányzat által nyújtott segítség 2012-ben még nem jelentett teljes megoldást, de széleskörűen és érdemben javított a hiteladósok helyzetén. A devizahitelek forintosításához nélkülözhetetlen volt, hogy a jegybank tartalékaiból biztosítsa az átváltáshoz szükséges devizát, amire csak 2013 után került sor.

Az uniós források szerepe a fellendülésben

Az Európai Unióhoz való 2004. évi csatlakozás óta Magyarország jogosult a Kohéziós és Strukturális Alapok támogatásainak igénybevételére. Az alapok célja gazdasági és társadalmi egyenlőtlenségek enyhítése és a kevésbé fejlett régiók gazdasági növekedésének támogatása. Magyarországon a 2007–2013-as uniós költségvetési időszakban a forrásfelhasználás nagysága éves szinten a hazai GDP 4 százaléka körül alakult. Az uniós források felhasználása növelte a belföldi keresletet, ami a válság után hozzájárult a gazdaság élénküléséhez. Arányaiból adódóan azonban a kormányzati beruházások alakulását befolyásolta legmeghatározóbban a támogatások összege (12. ábra). Az Európai Bizottság becslései szerint a 2007–2013-as uniós költségvetési ciklusból

12. ábra

Kormányzati beruházások és uniós források felhasználása (a GDP százalékában)



Megjegyzés: 2016-ban az uniós források tényleges felhasználása és pénzforgalmi kifizetései elváltak egymástól, ugyanis a források jelentős részét előlegként fizették ki, így valós felhasználásukra az elkövetkező években kerülhet sor.

lehívott támogatások 2015-ig összesen közel 5 százalékkal növelték a GDP szintjét, a hosszú távú hatás azonban ennél kisebb, tehát a termelékenységet és a hosszú távú növekedési ütemet érdemben nem tudták emelni (EC [2016]). Ennek korrekciója érdekében az új, 2014–2020-as ciklus tervezésénél a források 55–60 százalékát gazdaságfejlesztési célokra irányították. Az uniós források hatékonyabb felhasználása segíthet abban, hogy ne csak a GDP szintje emelkedjen a gazdaságba áramló több-letkereslet hatására, hanem a potenciális GDP növekedési üteme is magasabb legyen.

Összehangolt költségvetési és monetáris politika 2013-tól kezdődően

Magyarország a Központi Bankok Európai Rendszerének tagjaként monetáris politikáját a közösségi irányelvekkel összhangban alakítja, de nem tagja az euró-övezetnek. A Magyar Nemzeti Bank elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása, amelynek megvalósításához 2001 óta az inflációs-cél-követés rendszerét használja. A jegybank a 2007-tel kezdődő időszaktól egy középtávú inflációs célt vezetett be, amelyet a fogyasztói árindex 3 százalékos értékében határozott meg. Az inflációs-cél-követés keretrendszere 2015-ben egy ± 1 százalékpontos toleranciasávval került kiegészítésre. Az MNB a törvényben kitzűzött feladatának megfelelően az elsődleges cél veszélyeztetése nélkül törekszik arra, hogy támogassa „a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását” és „a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját” (2013. évi CXXXIX. törvény, 3. paragrafus, 2. bekezdés). 2013 márciusában az új jegybanki vezetés hivatalba lépésével új megközelítés nyert teret a monetáris politikában, ami a gazdaságpolitikai ágak korábbinál nagyobb összhangját eredményezte.

2013 óta a jegybank tevékenysége több szempontból is kedvezően hatott a költségvetési és monetáris politika kapcsolatára. Az alábbiakban ezen fő intézkedések és programok alapján mutatjuk be a monetáris politikai fordulat fő lépéseit és eredményeit: 1. kamatcsökkentési ciklusok, 2. Növekedési Hitelprogram (NHP), 3. önfinanszírozási program, 4. aktív együttműködés a kormánnyal a lakossági devizahitelek forintosításában, valamint 5. Növekedéstámogató Program (NTP).

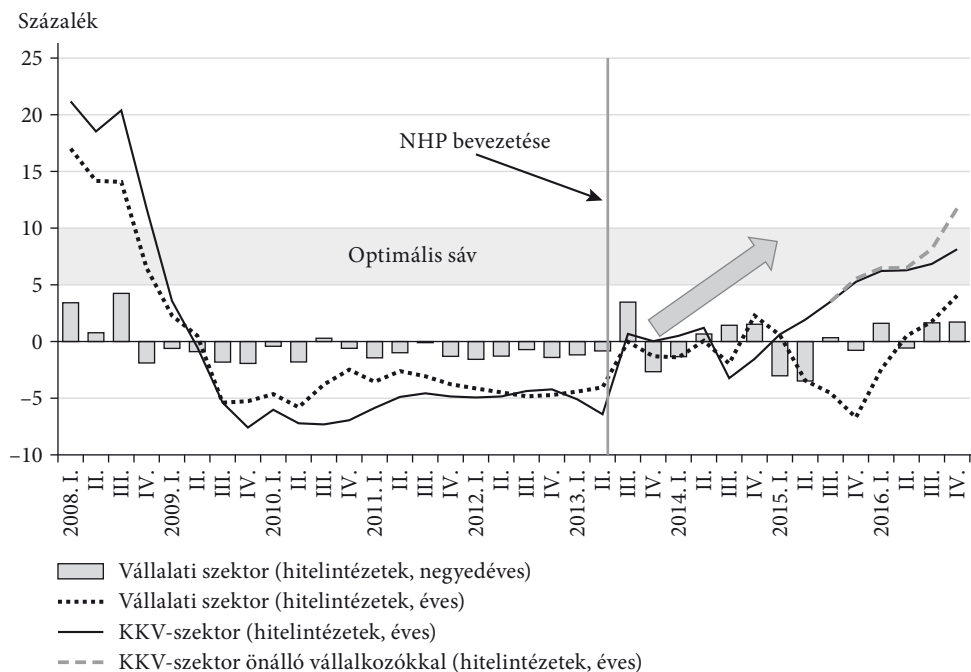
A monetáris politika reformja

1. KAMATCSÖKKENTÉSI CIKLUSOK • 2013-tól kezdődően Magyarországon (és globálisan is) lecsökkent a mindaddig tartósan cél felett alakuló infláció, részben az alacsony belső és külső kereslet, részben pedig a negatív költségsokkok következtében. Az inflációs kilátások csökkenésére reagálva a Monetáris Tanács – a külső tagok szavazataival – már 2012-ben megkezdte az alapkamat csökkentését, amelyet a potenciálistól elmaradó hazai reálgazdasági teljesítmény is indokolt. A jegybank új vezetése folytatta a célokkal összhangban lévő fokozatos kamatcsökkentési ciklust, így a 2012 augusztusában még 7 százalékos alapkamat 2016. május végére 0,9 százalékra mérséklődött, és azóta ezen a szinten áll (3. ábra).

2. A NÖVEKEDÉSI HITELPROGRAM • A hazai reálgazdaság potenciálistól szignifikánsan elmaradó teljesítménye és a magánszektor mérlegalkalmazkodása (*deleveraging*) következtében a banki hitelezési aktivitás jelentősen szűkült, különösen a kis- és középvállalati szektor esetében. A vállalati hitelállomány 2009-től folyamatosan évi 5 százalékos körüli ütemben zsugorodott, a kis- és középvállalatok pedig még kevésbé juthattak hitelhez, ami jelentősen akadályozta a gazdasági kilábalást (*Sugawara–Zalduaendo* [2013]). A súlyos pénz- vagy hitelszűke, a hitelösszeomlás (*credit crunch*) elkerülése érdekében az MNB azt a döntést hozta, hogy újszerű célzott eszközök bevetéséhez nyúl, így 2013 júniusában – a Bank of Englandnek a Funding for Lending programján alapuló, de attól számos tekintetben eltérő – jegybanki programot vezetett be Növekedési Hitelprogram néven. E program keretén belül a jegybank 0 százalékos kamatozású refinanszírozási hitelt nyújtott a kereskedelmi bankok számára, amelyet azok legfeljebb 2,5 százalékos kamatmarzs mellett helyezhettek ki a kis- és középvállalati szektornak – a program egyes szakaszainak függvényében eltérő mértékben – új beruházások megvalósítása, forgóeszköz-finanszírozás, uniós támogatások előfinanszírozása, valamint forint- és devizahitel-kiváltás céljára. A program három szakaszában összesen közel 40 ezer vállalkozás mintegy 2800 milliárd forint (a GDP közel 8 százaléka) hitelhez jutott. Az MNB Növekedési Hitelprogramjának óriási szerepe volt abban, hogy 2013-ban megállt a vállalati hitelezés zsugorodása, és ezzel

13. ábra

A teljes vállalati és a kis- és középvállalati szektor hitelállományának növekedési üteme



Forrás: MNB.

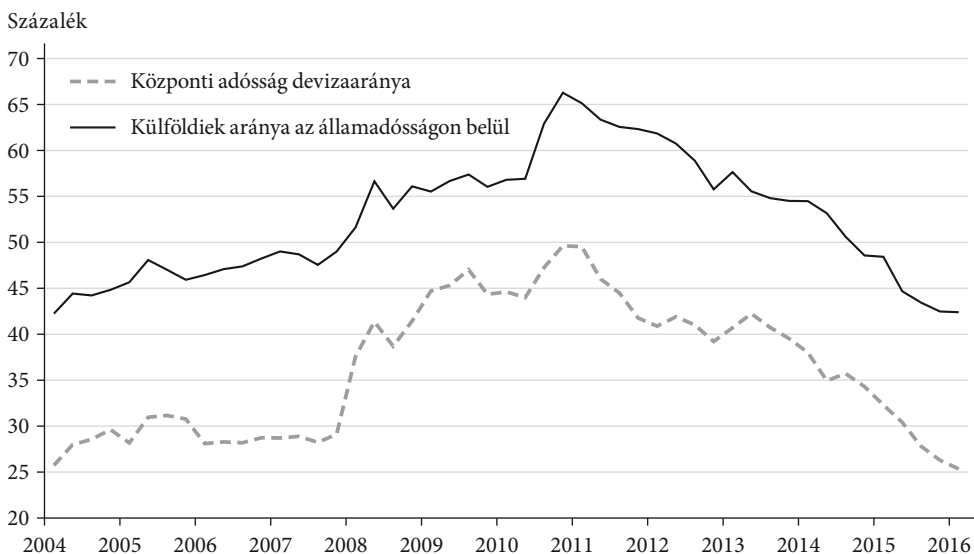
Magyarország elkerülte a hitelpiac befagyását. A kis- és középvállalati szektor hitelállományának éves, tranzakcióalapú növekedési üteme 2015 végétől az MNB által – a fenntartható növekedés szempontjából – optimálisnak tartott 5–10 százalékos sávban alakul (13. ábra). Az átmeneti eszközként bevezetett Növekedési Hitelprogram fokozatos kivezetésével együtt a jegybank 2016 elejétől elindította a Növekedéstámogató Programot.

3. AZ ÖNFINANSZÍROZÁSI PROGRAM (MNB [2015]) • Az államadósság finanszírozásában a külföldiek részaránya 2011-ben a 66 százalékot is elérte, miközben magas volt az adósság devizaaránya, ami növelte a gazdaság sérülékenységét, kockázati megítélését, jegybanki szempontból pedig ezeken felül a devizatartalékolási kötelezettséget is. Az MNB Magyarország külső sérülékenységének csökkentése céljából vezette be 2014 nyarán az önfinanszírozási programot, amelyet 2015–2016-ban több lépésben kiterjesztett. Az MNB azt kívánta elérni, hogy a hazai bankok a likvid forrásait a jegybank sterilizációs eszköze helyett más likvid, fedezetként elfogadható nem jegybanki eszközben tartsák, ami a magyar pénzügyi piacok jellegzetessége miatt elsősorban értékpapírt jelent. Az önfinanszírozási program során az irányadó kéthetes kötvény két lépésben három hónapos betété alakult, illetve a program keretében átmenetileg bevezetésre került a jegybanki feltételes kamatcsereeszköz (*interest rate swap, IRS*), amely a fix kamatozású, hosszú lejáratú értékpapírokból eredő kamatkockázatot csökkenti a kereskedelmi bankok számára azzal a feltétellel, hogy az értékpapírt hosszú távon a mérlegükben tartják.

Az önfinanszírozási program érdemben segítette az államadósság finanszírozási struktúrájának javítását, a belső forrásokra támaszkodás erősítését. A belföldi

14. ábra

A külföldi tulajdon és a központi adósság devizaaránya a magyar államadósságon belül



Forrás: MNB, ÁKK.

finanszírozás ösztönzésén túl az önfinanszírozási program lehetővé tette azt is, hogy az adósságkezelő a devizalejáratainak nagy részét forintforrásból finanszírozza, ami által az államadósság devizaaránya és az adósság árfolyamkitettsége jelentősen és folyamatosan csökkent (14. ábra). A központi költségvetés adósságának devizaaránya a 2011. év végi mintegy 50 százalékról 5 év alatt megfeleződött, a teljes adósságon belül pedig a külföldiek részaránya ugyanezen idő alatt 66 százalékról 42 százalék közelébe mérséklődött.

4. A LAKOSSÁGI DEVIZAHITELEK FORINTOSÍTÁSA • A gazdaságpolitika két fő ága közötti közvetlen csatornákon, illetve az egymásra kölcsönösen gyakorolt hatásmechanizmusokon túl egyéb területeken is nélkülözhetetlen a konstruktív összhang. A költségvetési és a monetáris politika által együttesen érintett gazdaságpolitikai területre a lakossági devizahitelek forintosítása jó példát jelenthet. Az MNB aktív, kezdeményező szerepet vállalt a bankszektor és a kormányzat között zajló egyeztetésekben, de a konverzió végrehajtásához kormányzati döntésre volt szükség, amelyre a Kúria 2014. június 16-i döntése teremtett jogalapot. A végrehajtási szakaszban az MNB a szükséges devizalikviditás, mintegy 9 milliárd euró rendelkezésre bocsátásával járult hozzá a lakossági devizahitelek sikeres forintosításához (Nagy [2015], Kolozsi és szerzőtársai [2015]).

A forintosítás jellegéből adódóan a konverziós árfolyamot előre rögzíteni kellett, amihez a három fél (a kormány, a bankok és az MNB) szoros együttműködésére volt szükség. A lakossági jelzáloghitelek kivezetéséhez kapcsolódó jegybanki devizatenderekre 2014 őszén és 2015 elején került sor, a devizában denominált személyi és autóhitelek forintosítási tendereire pedig 2015 augusztusában és szeptemberében, azaz 2015 végére a magyar háztartások mérlegében gyakorlatilag nem maradtak devizahitelek. A devizahitelek megszűnése mikro- és makroszinten egyaránt pozitív hatással járt, a korábban svájcifrank-alapú lakáshitelek átlagos havi törlesztőrésze 25 százalékkal csökkent. A devizahitelek konverziós árfolyamát még azelőtt sikerült rögzíteni, mielőtt a svájci jegybank megszüntette volna az árfolyamküszöbét az euróval szemben, így a svájci frank további erősödésének negatív hatásai elkerülték a magyar háztartásokat.

5. A NÖVEKEDÉSTÁMOGATÓ PROGRAM • A 2016. január 1-jétől indult új, Növekedéstámogató Program a Növekedési Hitelprogram fokozatos kivezetésével a bankok piaci hitelezéshez való visszatérését segíti elő. A program keretében a Piaci Hitelprogram (PHP) célja, hogy a bankok piaci hitelezésre való visszaállása zavartalanul menjen végbe, és hogy a vállalati, illetve a megcélzott kis- és középvállalati hitelállomány 2016-ban 250–400 milliárd forinttal emelkedjen, ami 5–10 százalékos éves hiteldinamikának felel meg. 2016-ban a célkitűzés teljesült, a kis- és középvállalati szektor hitelállománya mintegy 8 százalékkal bővült. 2017-ben a Növekedéstámogató Program keretében a piaci hitelezéshez való tartós visszatérést elősegítő Piaci Hitelprogram második szakaszának elindításáról döntött az MNB, amivel egyebek közt azt célozza, hogy a bankok hitelezési vállalásaikat emelni tudják.

A monetáris politikai fordulat növekedési és költségvetési hatásai

Az alapkamat-csökkentési ciklusok végrehajtása, majd az irányadó eszköz tartósan alacsony szinten tartása, valamint a Növekedési Hitelprogram és a Piaci Hitelprogram bevezetése és bővítése – nemcsak a jegybank elsődleges célját, azaz az árstabilitás elérését segítik elő, hanem – ösztönzik a reálgazdaság növekedését, valamint a növekedési potenciál emelését is támogatják.

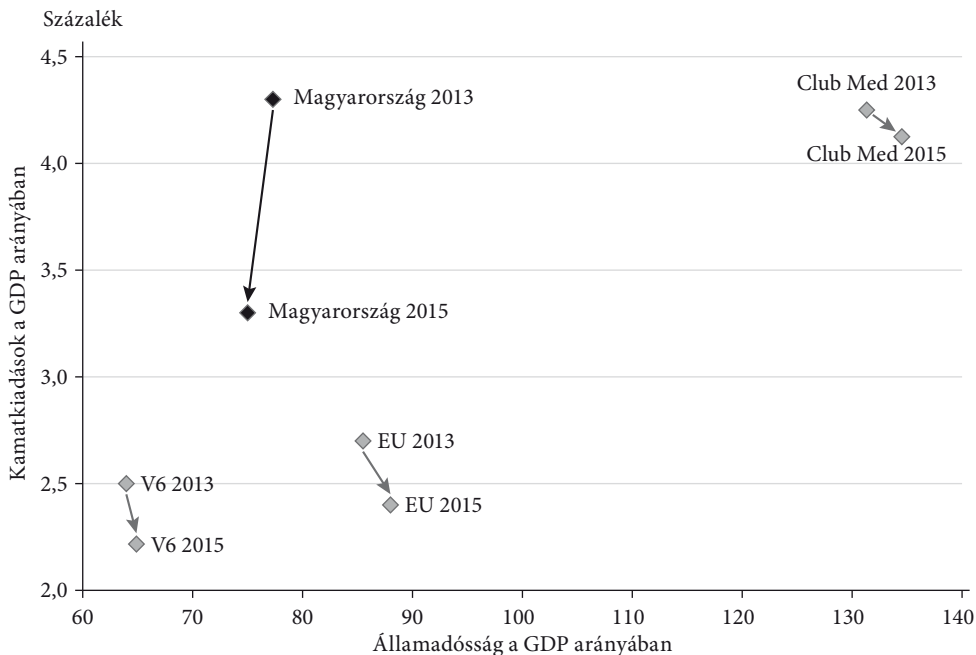
Továbbá, a gazdaság monetáris eszközökkel történő dinamizálása ilyen helyzetben nemcsak a jegybank céljainak elérését segíti, hanem a költségvetési politikáét is, miközben egymást kölcsönösen erősítő folyamatokra láthatunk példát. Röviden, a reálgazdaság bővülése során nő a foglalkoztatottság és a bérkiáramlás, ennek következtében emelkedik a belső fogyasztási és beruházási kiadások volumene, ami pedig növekvő forgalmiadó- és jövedelemadó-bevételeket generál, miközben csökken a munkapiaci segélyekre fordítandó költségvetési kiadás. Mindez a költségvetési egyenleg javulását eredményezheti bevételi és kiadási oldalról egyaránt. A GDP-arányos államháztartási egyenleg javulása csökkenti továbbá az államadósság-rátát, ami javítja az ország kockázati megítélését. A javuló befektetői megítélés tovább mérsékeli a kockázati felárakat, és a hozamgörbe csökkenéséhez vezet. Így a költségvetés egyenlege már nemcsak az elsődleges egyenlegen, hanem a kamatkidások csökkenésén keresztül is javul (*Lane–Milesi-Ferretti* [2007]). A hitelesség okozta hozamcsökkenés pedig *ceteris paribus* további mozgásteret teremt a kamatcsökkentésre, és folytatódik az újbóli visszacsatolás addig, amíg az infláció és a reálnövekedés el nem éri a gazdaság strukturális tényezői által optimálisnak tekinthető szintjét, ami a jegybanki eszköztár ennek megfelelő alkalmazkodásával jár.

Az MNB szakértőinek számításai szerint a jegybank monetáris politikájával 2013 után a gazdasági növekedés közel felét támogatta, sőt a beruházások bővülésének támogatásán keresztül érdemben hozzájárult a potenciális GDP emelkedéséhez is. A jegybanki irányadó ráta csökkentése mintegy másfél százalékkal növelte a magyar gazdaság teljesítményét 2013–2015 között (*Felcser és szerzőtársai* [2015]). Ezt a folyamatot támogatta a Növekedési Hitelprogram által generált növekedési hatás, ami a becslések szerint a kamatcsökkentési ciklusokhoz hasonló mértékű gazdaságösztönzést biztosított (*MNB* [2016]).

Szintén jelentős a jegybanki politikának az állami kamatkidásokra gyakorolt hatása. Az állampapírpiaci hozamok 2012 óta megfigyelhető csökkenésében számos tényező játszott szerepet – alacsony infláció, hiteles költségvetési politika, javuló kockázati megítélés –, de nem mehetett volna végbe a jegybanki kamatcsökkentési ciklusok és az önfinanszírozási program nélkül. 2013-hoz képest a költségvetés kamatkidásai 2016-ban a GDP 1,3 százalékával csökkentek, az éves megtakarítás rövid távon pedig 1,7 százalékra is emelkedhet (*Kicsák* [2015]). A magyar költségvetés kamatkidásainak csökkenése és az adósságráta részben ebből fakadó mérséklődése 2013 és 2015 között régiós és uniós összevetésben is kiemelkedő volt (*15. ábra*).

15. ábra

A kamatkiadások és az államadósság változása 2013-ról 2015-re (a GDP százalékában)



Megjegyzés: a V6 országcsoporthba Ausztria, Csehország, Lengyelország, Magyarország, Szlovákia, Szlovénia tartozik, a Club Medbe Görögország, Olaszország, Portugália és Spanyolország. Az EU a jelenlegi 28 tagállamot jelenti.

Forrás: Kicsák [2015].

Összefoglalás

A prociklikus és fenntarthatatlan költségvetési politika következtében 2002 és 2010 között a magyar gazdaságban a pénzügyi egyensúly és a reálgazdasági növekedés nem tudott egyszerre érvényre jutni. 2010 után azonban két lépésben költségvetési, majd monetáris fordulat következett be. Előbbi megteremtette a költségvetési egyensúlyt, utóbbi pedig, építve a költségvetési stabilitásra, megtette a szükséges lépéseket az árstabilitás és a pénzügyi stabilitás eléréséhez, miközben mandátumával összhangban hozzájárult a kormány gazdaságpolitikájának támogatásához is. A két gazdaságpolitika között 2013 után megvalósult független, de konstruktív összhang hazánk makrogazdasági folyamatainak (reálnövekedés, infláció, foglalkoztatottság, államháztartási hiány, külső és belső eladósodottság, sérülékenység, kockázati megítélés) tartós javulásában is tetten érhető.

Összességében megállapítható, hogy a gazdaságpolitika két fő ága közötti harmonikus és sikeres együttműködés nélkülözhetetlen alapja a makropénzügyi egyensúly és a dinamikus növekedés együttes megteremtésének. A makrogazdaság

versenyképességi feltételeit tekintve Magyarország helyzete sokat javult az elmúlt közel hét évben. A gyorsabb és tartós felzárkózáshoz azonban az erőforrások minőségi jellemzőin is javítani kell. A közepesen fejlett gazdasági státusból való kitöréshez nélkülözhetetlen a felzárkózás felgyorsítása, amihez további – most már a versenyképesség elsősorban minőségi kritériumaira fókuszáló – reformintézkedések szükségesek (*Szalai-Kolozsi [2017]*).

Hivatkozások

- AUERBACH, A. J.–GORODNICHENKO, Y. [2012]: Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. *American Economic Journal, Economic Policy*, Vol. 4. No. 2. 1–27. o. <https://doi.org/10.1257/pol.4.2.1>.
- BAKSAY GERGELY–CSOMÓS BALÁZS [2014]: Az adó- és transzferrendszer 2010 és 2014 közötti változásainak elemzése viselkedési mikroszimulációs modell segítségével. *Köz-Gazdaság*, 9. évf. 4. sz. Különszám az adópolitikáról. http://kozgazdasagtudomany.uni-corvinus.hu/fileadmin/user_upload/hu/kozgazdasagtudomanyi_kar/files/Koz_gazdasag/IX._evfolyam_4.szam_2014._december/Baksay-Csomos_31-60_jav.pdf.
- BAKSAY GERGELY–SZALAI ÁKOS [2015]: A magyar államadósság jelenlegi trendje és ideai első féléves alakulása. Kézirat, <http://www.mnb.hu/letoltes/baksay-gergely-szalai-akos-a-magyar-allamadossag-jelenlegi-trendjei-es-idei-első-feleves-alakulasa.pdf>.
- BAUM, A.–POPLAWSKI-RIBEIRO, M.–WEBER, A. [2012]: Fiscal Multipliers and the State of the Economy. *IMF Working Paper*, 12/286.
- BLANCHARD, O.–LEIGH, D. [2012]: Are We Underestimating Short-term Fiscal Multipliers? Megjelent: *IMF: World Economic Outlook*. International Monetary Fund, október, Box 1.1. 41–43. o.
- CSAJBÓK ATTILA–HUDECZ ANDRÁS–TAMÁSI BÁLINT [2010]: Lakossági devizahitelezés az új EU-tagországokban. Magyar Nemzeti Bank, Occasional Papers, 87. augusztus, <https://www.mnb.hu/letoltes/op-87-1.pdf>.
- DARVAS ZSOLT [2010]: The impact of the crisis on budget policy in Central and Eastern Europe. *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 10. No. 1. 1–42. o. <https://doi.org/10.1787/budget-10-5km7s5m3nlvd>.
- EB [2006]: A Tanács véleménye – Magyarország aktualizált, 2005–2008 közötti időszakra szóló konvergenciaprogramjáról. (2006/C 55/04) Európai Bizottság, január 24. [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:32006A0307\(04\)&from=EN](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:32006A0307(04)&from=EN).
- EC [2013]: Study on the Impacts of Fiscal Devaluation. European Commission, Taxation Papers, Working Paper, 36. https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/taxation/files/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_36_en.pdf.
- EC [2016]: The impact of cohesion policy 2007–2013: Model simulations with Quest III. Work Package 14a. Ex post evaluation of Cohesion Policy programmes 2007–2013, focusing on the European Regional Development Fund (ERDF) and the Cohesion Fund (CF). European Commission, http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/evaluation/pdf/expost2013/wp14a_final_report_en.pdf.
- ÉGERT BALÁZS [2012]: Fiscal Policy Reaction to the Cycle in the OECD: Pro- or Countercyclical? CESifo working paper: Fiscal Policy. *Macroeconomics and Growth*, No. 3777. <https://doi.org/10.3917/med.167.0035>.

- EYRAUD, L.–WEBER, A. [2013]: The Challenge of Debt Reduction during Fiscal Consolidation. IMF Working Paper, 13/67. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Challenge-of-Debt-Reduction-during-Fiscal-Consolidation-40381>.
- FAZEKAS KÁROLY–SCHARLE ÁGOTA (szerk.) [2012]: Nyugdíj, segély, közmunka: a magyar foglalkoztatáspolitikai két évtizede, 1990–2010. Budapest Szakpolitikai Elemző Intézet–MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, <http://econ.core.hu/file/download/20evfoglpol/kotet.pdf>.
- FELCSER DÁNIEL–SOÓS GÁBOR DÁNIEL–VÁRADI BALÁZS [2015]: A kamatsökkentési ciklus hatása a magyar makrogazdaságra és a pénzügyi piacokra. Hitelintézeti Szemle, 14. évf. 3. sz. 39–59. o. <http://www.hitelintezetiszemle.hu/letoltes/2-felcser-soos-varadi.pdf>.
- KARSAI GÁBOR [2006]: Ciklus és trend a magyar gazdaságban 1990–2005 között. Közgazdasági Szemle, 53. évf. 6. sz. 509–525. o.
- KICSÁK GERGELY [2015]: Az állami kamatmegtakarítások jelentősen megnövelik a költségvetés mozgásterét. Kézirat, <http://www.mnb.hu/letoltes/kicsak-gergely-az-allami-kamatmegtakaritasok-jelentosen-megnovelik-a-koltsegyetes-mozgasteret.pdf>.
- KOLOZSI PÁL PÉTER–BANAI ÁDÁM–VONNÁK BALÁZS [2015]: A lakossági deviza-jelzáloghitelek kivezetése: időzítés és keretrendszer. Hitelintézeti Szemle, 14. évf. 3. sz. 60–87. o. <https://www.mnb.hu/letoltes/3-kolozsi-banai-vonnak-1.pdf>.
- LANE, PH. R.–MILES-FERRETTI, G. [2007]: The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970–2004. Journal of International Economics, Vol. 73. No. 2. 223–250. o. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2007.02.003>.
- LEEPER, E. [1991]: Equilibria Under ‘Active’ and ‘Passive’ Monetary and Fiscal Policies. Journal of Monetary Economics, Vol. 27. No. 1. 129–147. o. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(91\)90007-b](https://doi.org/10.1016/0304-3932(91)90007-b).
- MATOLCSY GYÖRGY [2008]: Éllovasból sereghajtó. Elveszett évek krónikája. Éghajlat Könyvkiadó, Budapest.
- MATOLCSY GYÖRGY [2015]: Egyensúly és növekedés. Kairosz Kiadó, Budapest.
- MATOLCSY GYÖRGY–PALOTAI DÁNIEL [2014]: Növekedés egyensúlytalanságok nélkül. Polgári Szemle, 10. évf. 1–2. sz.
- MATOLCSY GYÖRGY–PALOTAI DÁNIEL [2016]: A fiskális és a monetáris politika kölcsönhatása Magyarországon az elmúlt másfél évtizedben. Hitelintézeti Szemle, 15. évf. 2. sz. 5–32. o. <http://www.hitelintezetiszemle.hu/letoltes/matolcsy-gyorgy-palotai-daniel.pdf>.
- MNB [2015]: A Magyar Nemzeti Bank önfelfinanszírozási programja, 2014. április – 2015. március. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, <http://www.mnb.hu/letoltes/magyar-nemzeti-bank-onfinanszirozasi-programja.pdf>.
- MNB [2016]: Félidős jelentés, 2013–2016. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, <http://www.mnb.hu/letoltes/felidos-jelentes-2013-2016-hun-0303.pdf>.
- MNB [2017]: Inflációs jelentés. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-6.pdf>.
- NAGY MÁRTON [2015]: Forintosítás – hogy is volt ez? Kézirat, <https://www.mnb.hu/letoltes/15-01-28-nagy-marton-istvan-forintositas-hogy-is-volt-ez.pdf>.
- NOBILIS BENEDEK–SVRÁKA ANDRÁS [2014]: Megoldások a tőkenyeresség adózásából fakadó torzítások mérséklésére és a magyar kisvállalati adó. Köz-Gazdaság, 9. évf. 4. sz. Különszám az adópolitikáról. http://kozgazdasagtudomany.uni-corvinus.hu/fileadmin/user_upload/hu/kozgazdasagtudomanyi_kar/files/Koz_gazdasag/IX._evfolyam_4.szam_2014._december/Nobilis-Svraka_81-98.pdf.
- OECD [2010]: Tax Policy Reform and Economic Growth. OECD Tax Policy Studies, 20. OECD Publishing, Párizs, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264091085-en>.

- OHNSORGE-SZABÓ LÁSZLÓ–ROMHÁNYI BALÁZS [2007]: Hogy jutottunk ide: magyar költségvetés, 2000–2006. *Pénzügyi Szemle*, 52. évf. 2. sz. 239–285. o.
- ORBÁN GÁBOR–SZAPÁRY GYÖRGY [2006]: Magyar költségvetési politika: quo vadis? *Közgazdasági Szemle*, 8. évf. 4. sz. 293–309. o.
- SUGAWARA, N.–ZALDUENDO, J. [2013]: Credit-less recoveries: Neither a rare nor an insurmountable challenge. *Worldbank Policy Research Working Paper*, WPS 6459. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-6459>.
- SVRAKA ANDRÁS–SZABÓ ISTVÁN–HUDECZ VIKTOR [2014]: Foglalkoztatásösztönző adókedvezmények a magyar munkaerőpiacon. *Pénzügyi Szemle*, 58. évf. 4. sz. 401–417. o.
- SZALAI ÁKOS–KOLOZSI PÁL PÉTER [2016]: Mit kell tennünk egy versenyképesebb magyar gazdaságért? Gondolatok a Magyar Nemzeti Bank Versenyképesség és növekedés című monográfiájával kapcsolatban. *Polgári Szemle*, 12. évf. 4–6. sz. <http://polgariszemle.hu/aktualis-szam/133-kozpenzuyek-gazdasagpolitika-fenntarthato-fejlodes/843-mit-kell-tennunk-egy-versenykepesebb-magyar-gazdasagert>.
- TÓTH G. CSABA–VIROVÁ CZ PÉTER [2013]: Nyertesek és vesztesek. A magyar egykulcsos adóreform vizsgálata mikroszimulációs módszerrel. *Pénzügyi Szemle*, 58. évf. 4. sz. 385–400. o.