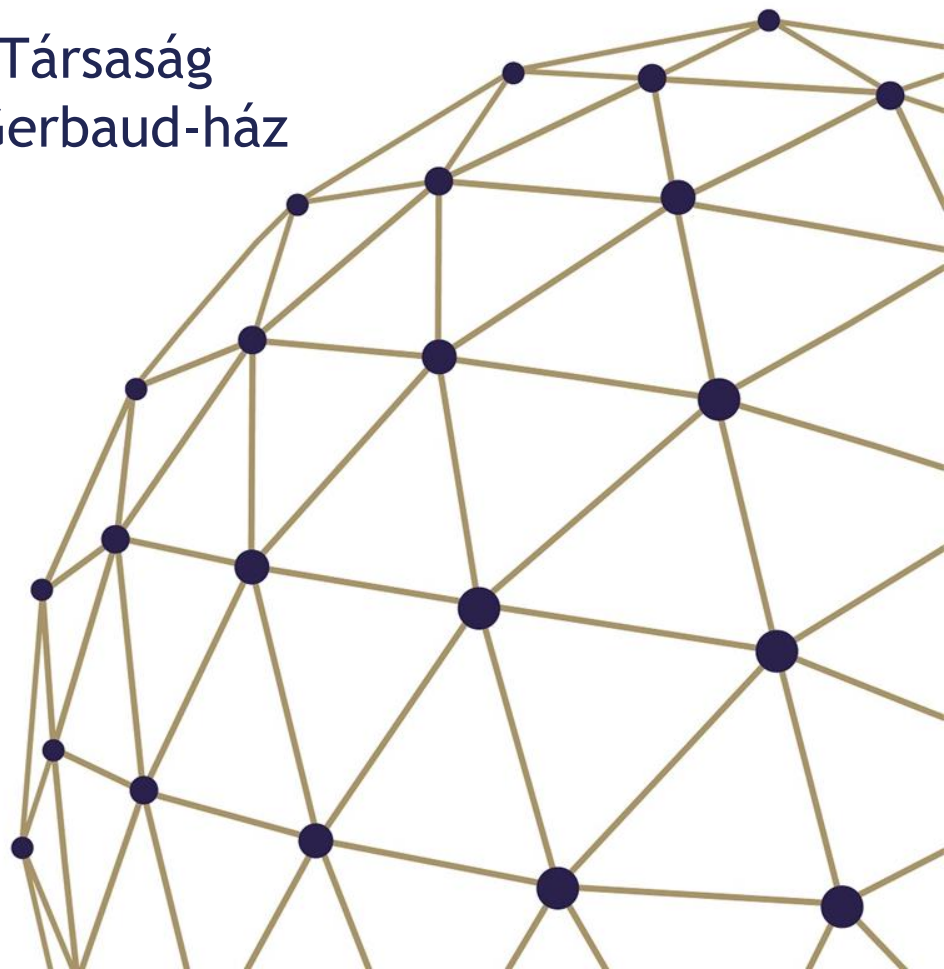




Alacsony kamatoktól a versenyképességi reformokig

Palotai Dániel,
a Magyar Nemzeti Bank vezető közgazdásza és
ügyvezető igazgatója

Magyar Közgazdasági Társaság
2016. december 6., Gerbaud-ház





Tartalom

Az új norma - alacsony kamatok kora



Optimális gazdaságpolitika alacsony kamatkörnyezetben



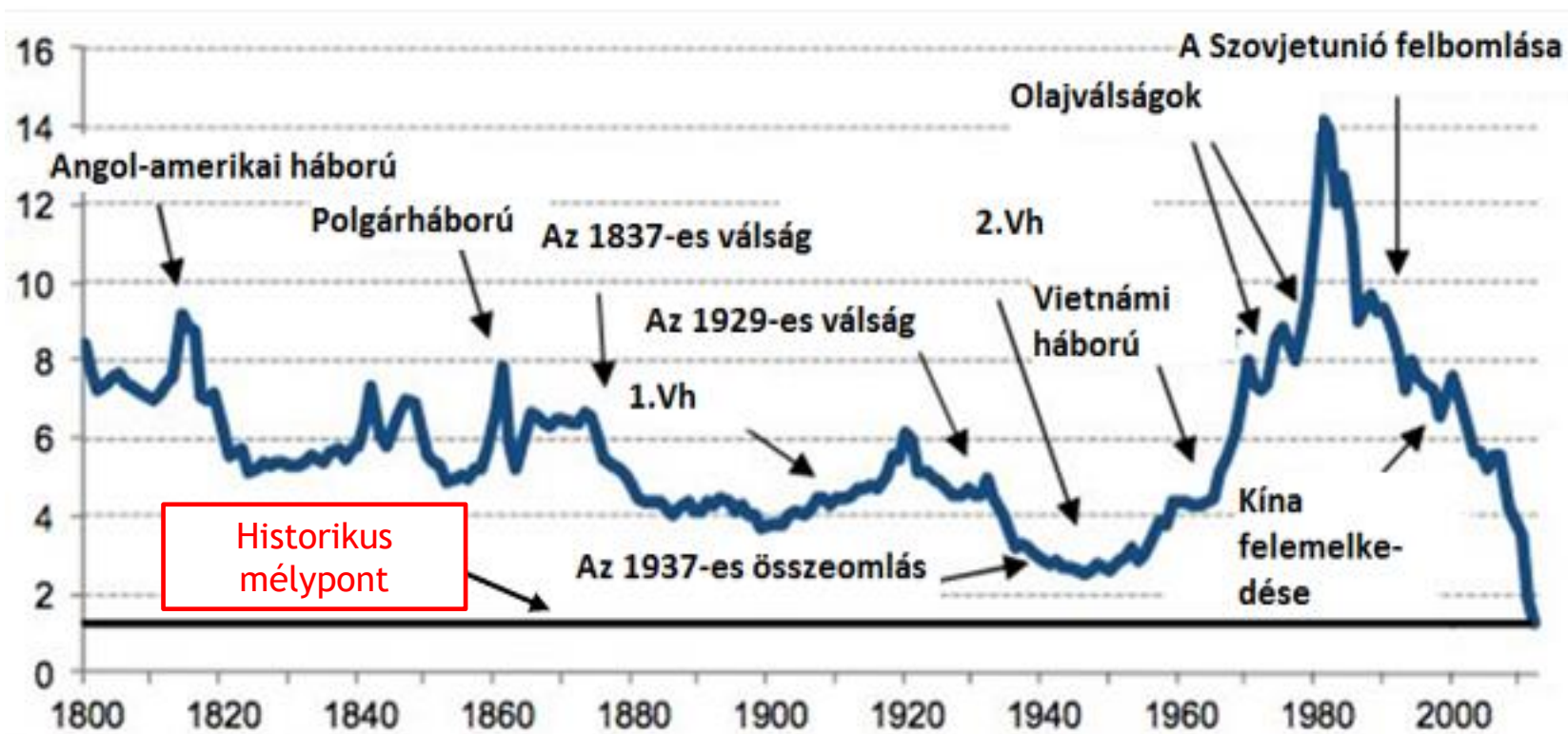
Versenyképességi pillanatkép és jövőkép

Az új norma - alacsony kamatok kora



Az egyensúlyi kamatszint világszerte számottevően és trendszerűen csökkent

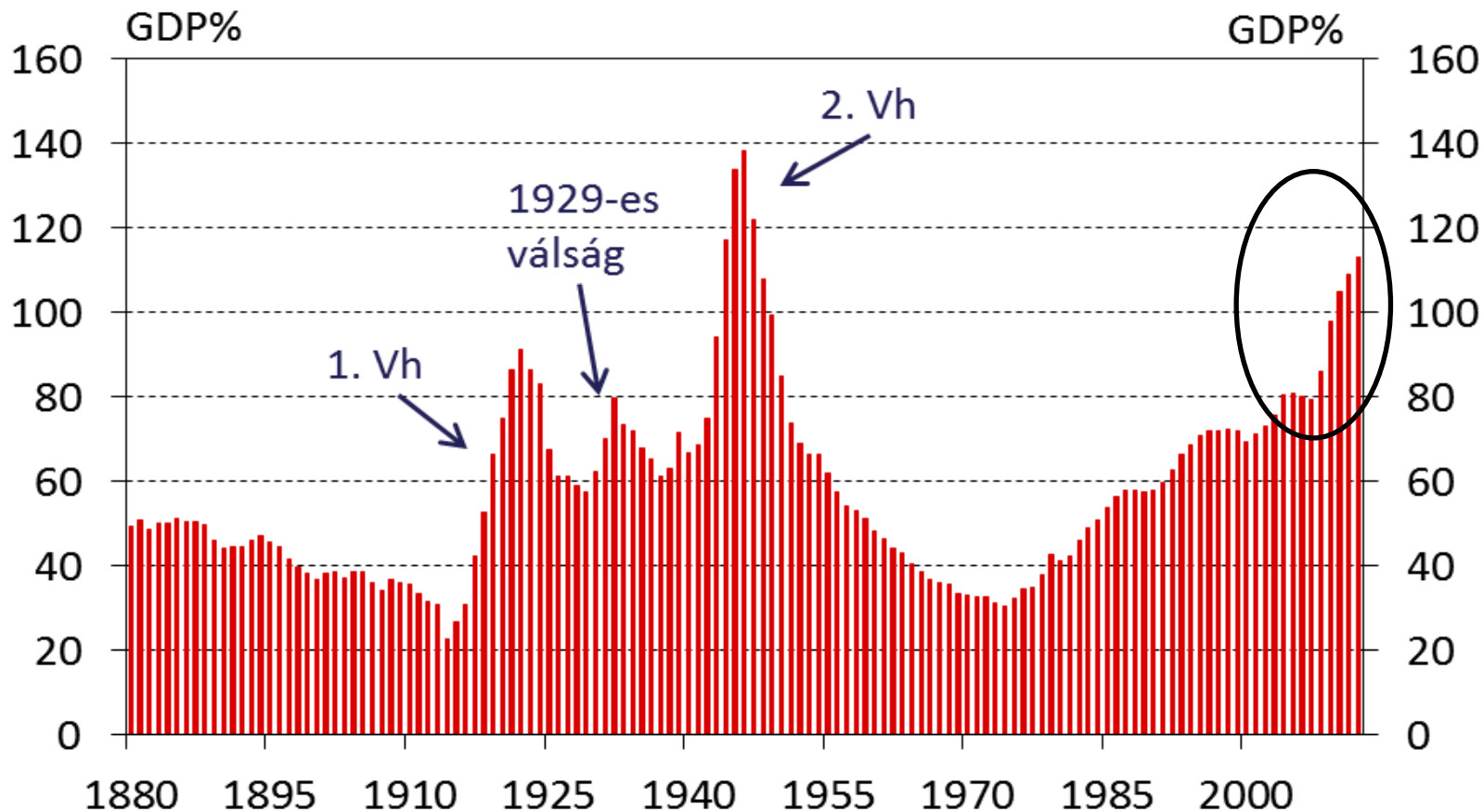
Állampapírhozamok az Egyesült Államokban (%)





Háborús időszakokra emlékeztető adósságszint a fejlett országokban

G-20 fejlett országok államadóssága a GDP arányában



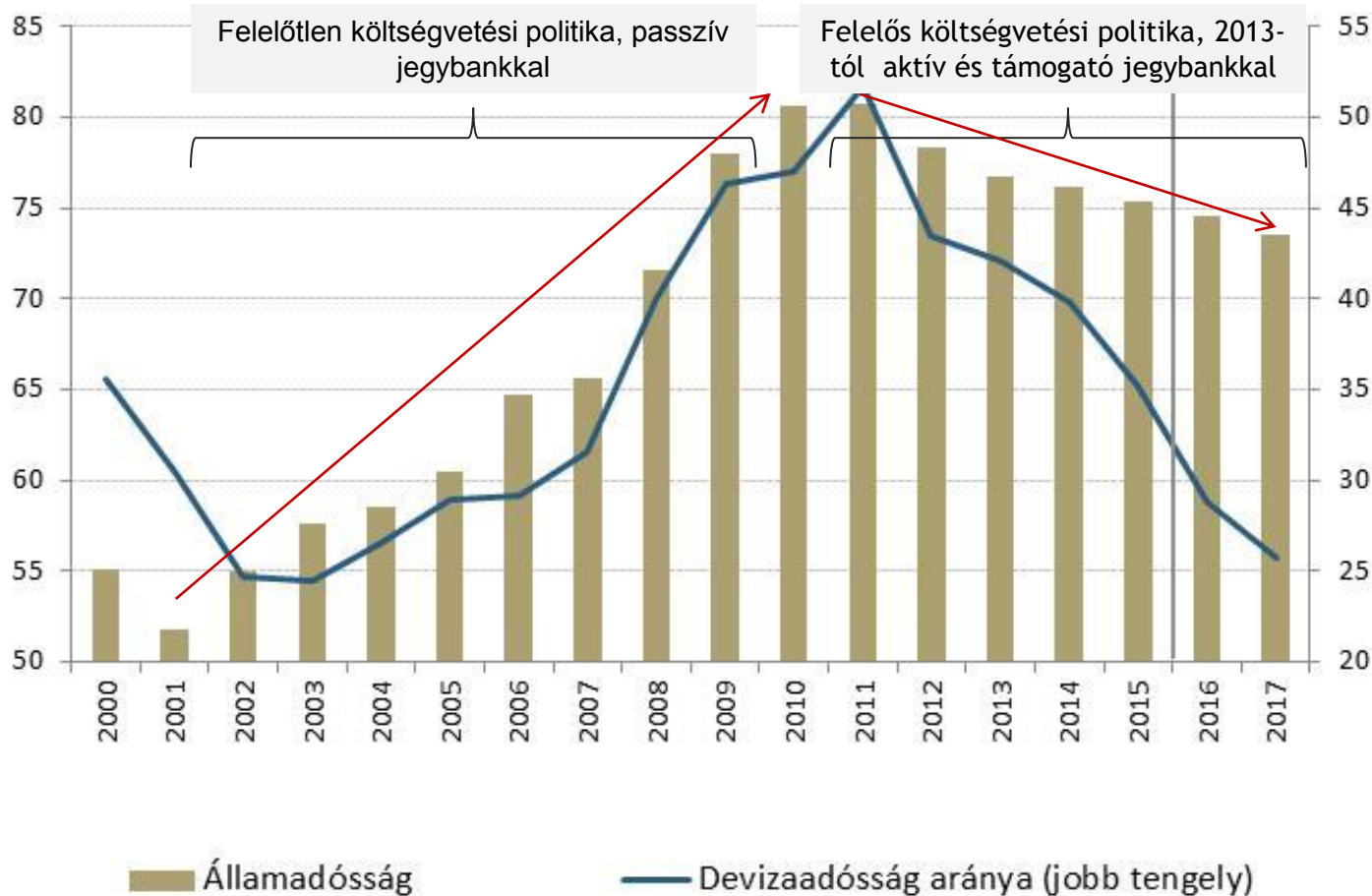
Megjegyzés: GDP (PPP) alapú súlyozás szerinti átlag



Magyarországon az államadósság stabilan csökkenő pályára került

a GDP százalékában

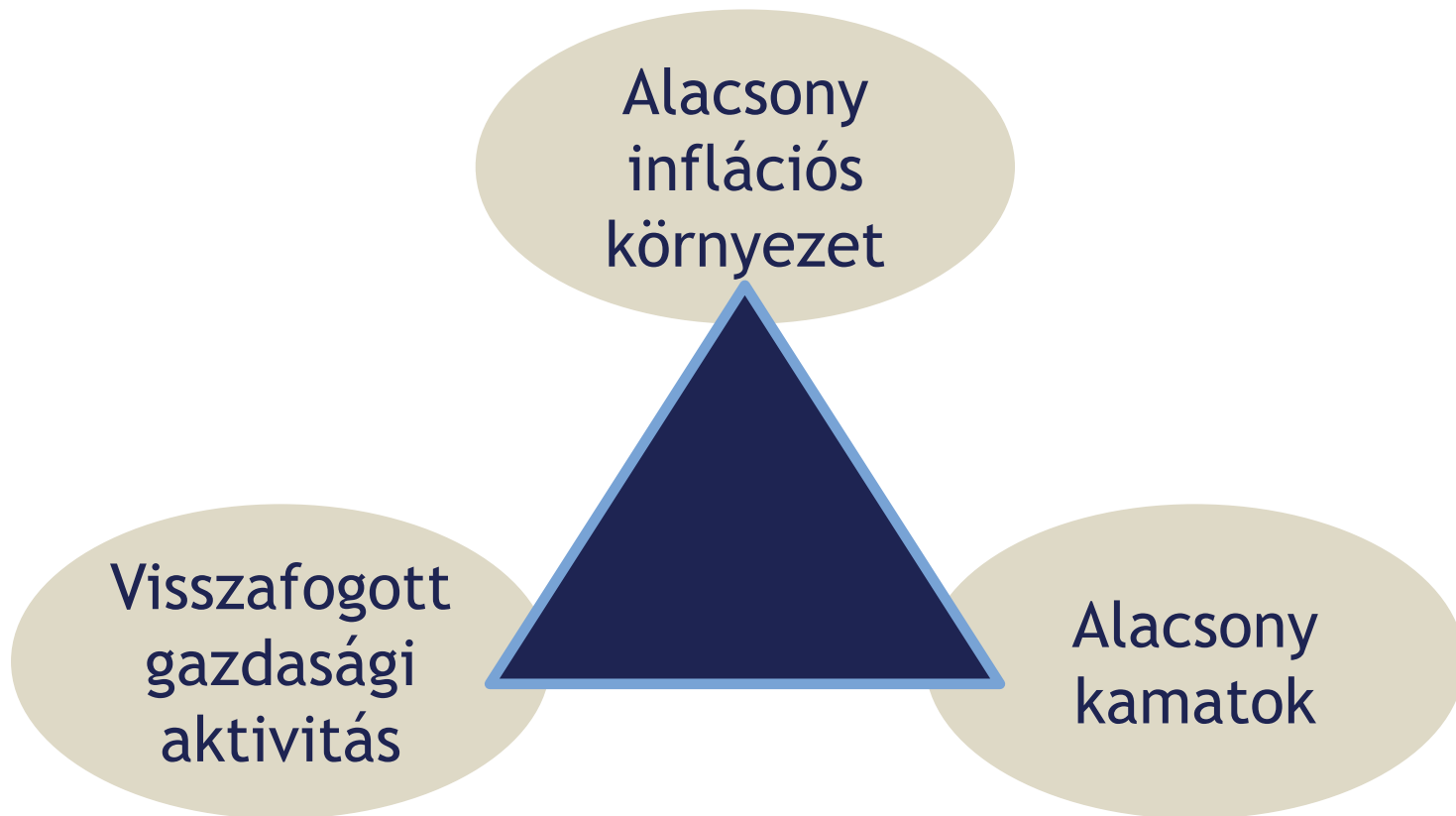
az államadósság százalékában



Magyarország



Globálisan alacsony inflációs-, növekedési és hozamkörnyezet



Mivel magyarázható? → Eltérő megoldási lehetőségek



Ciklikus vagy strukturális jelenség?

Alacsony inflációs- és hozamkörnyezet magyarázatai

1. Pénzügyi ciklusból következő átmeneti jelenség

- túlzott eladósodás
- mérlegek helyreállítása
- portfóliók átrendezése a biztonságos eszközök felé

2. Tartós stagnálás, strukturális jelenség

- romló demográfia
- alacsonyabb termelékenység



Megoldási lehetőségek:

Bankok mérleg-
tisztításának
felgyorsítása

Aktívabb fiskális
politika

Globális
egyensúlytalanságok
méréséklése

Rugalmasabb
inflációs
célkövetés

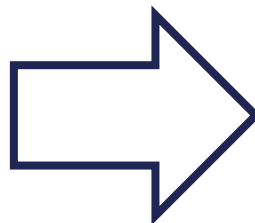
Optimális gazdaságpolitika alacsony kamatkörnyezetben



Új norma mellett új, innovatív megoldások szükségesek

Korábbi, válság előtti norma

- Normál meredekségű Phillips-görbe
- Stabilsan, pozitív egyensúlyi reálkamat
- A hagyományos monetáris politika képes a gazdasági ciklusok stabilizására



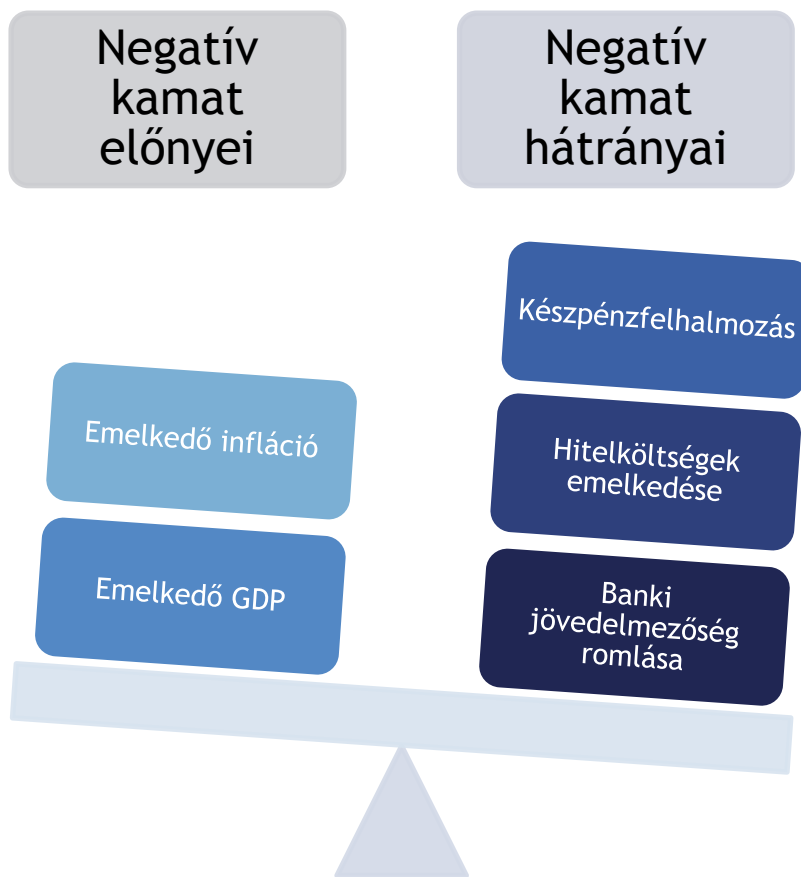
Új norma

- A Phillips-görbe ellaposodott
- Az egyensúlyi reálkamat tartósan negatív tartományba kerülhet
- A célzott, nem-hagyományos eszközök szerepe felértékelődött



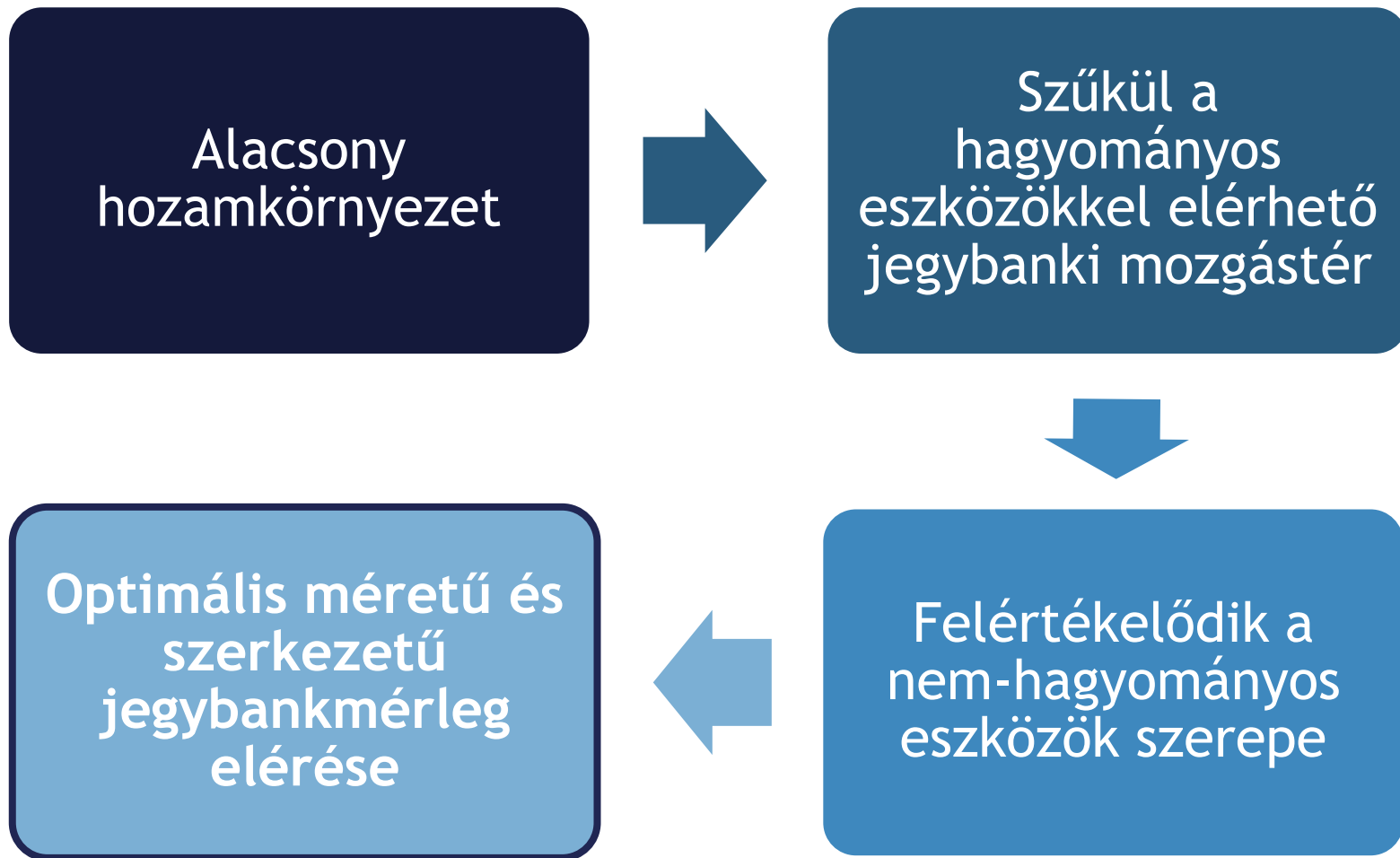
A nulla alsó korlát (ZLB) problematikája: A jegybanki innovációkra továbbra is szükség van

Negatív kamat helyett **célzott eszközök**
→ **élénkítés és stabilitás**



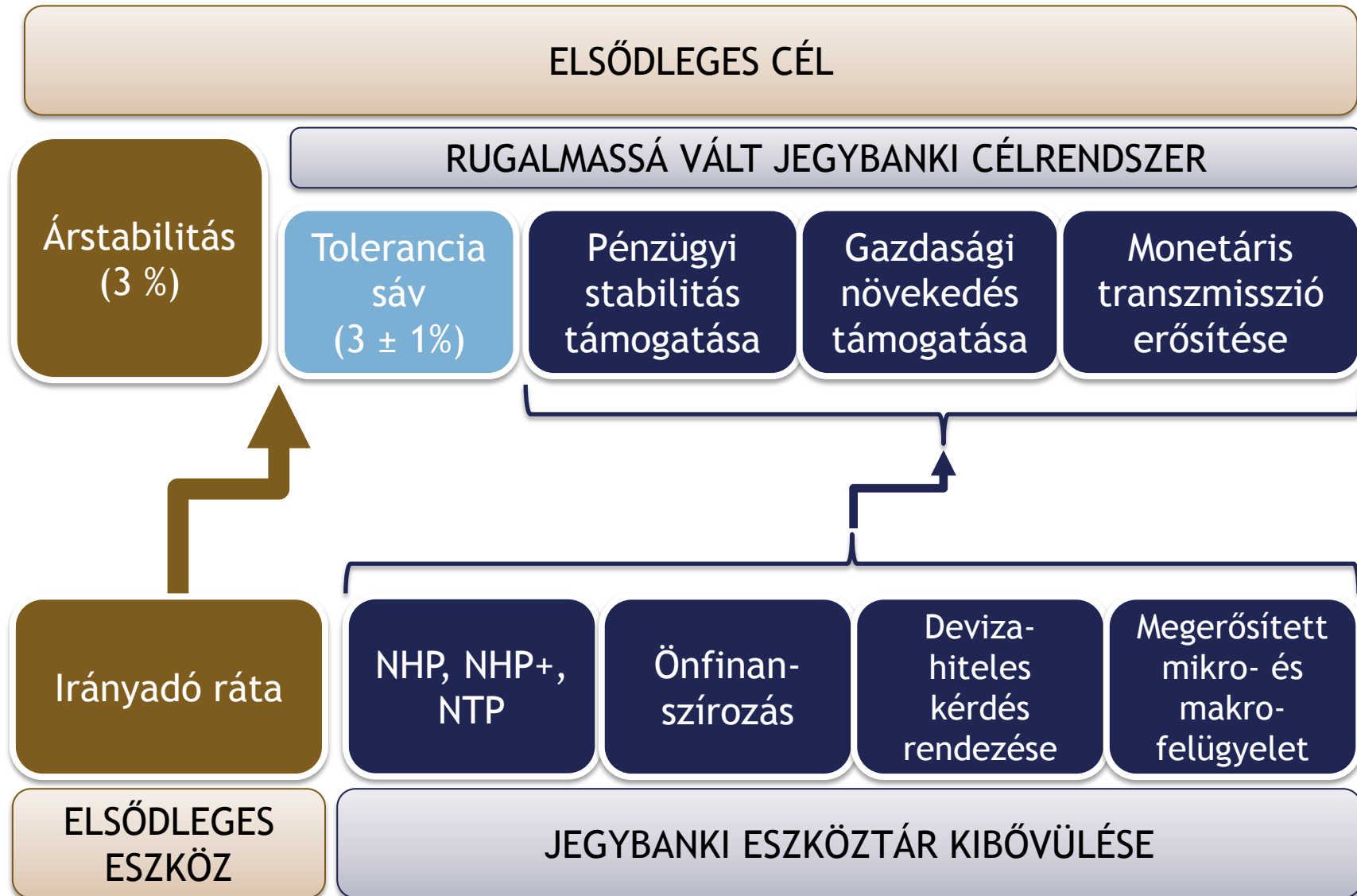


A monetáris politikában felértékelődik nem-hagyományos eszközök szerepe



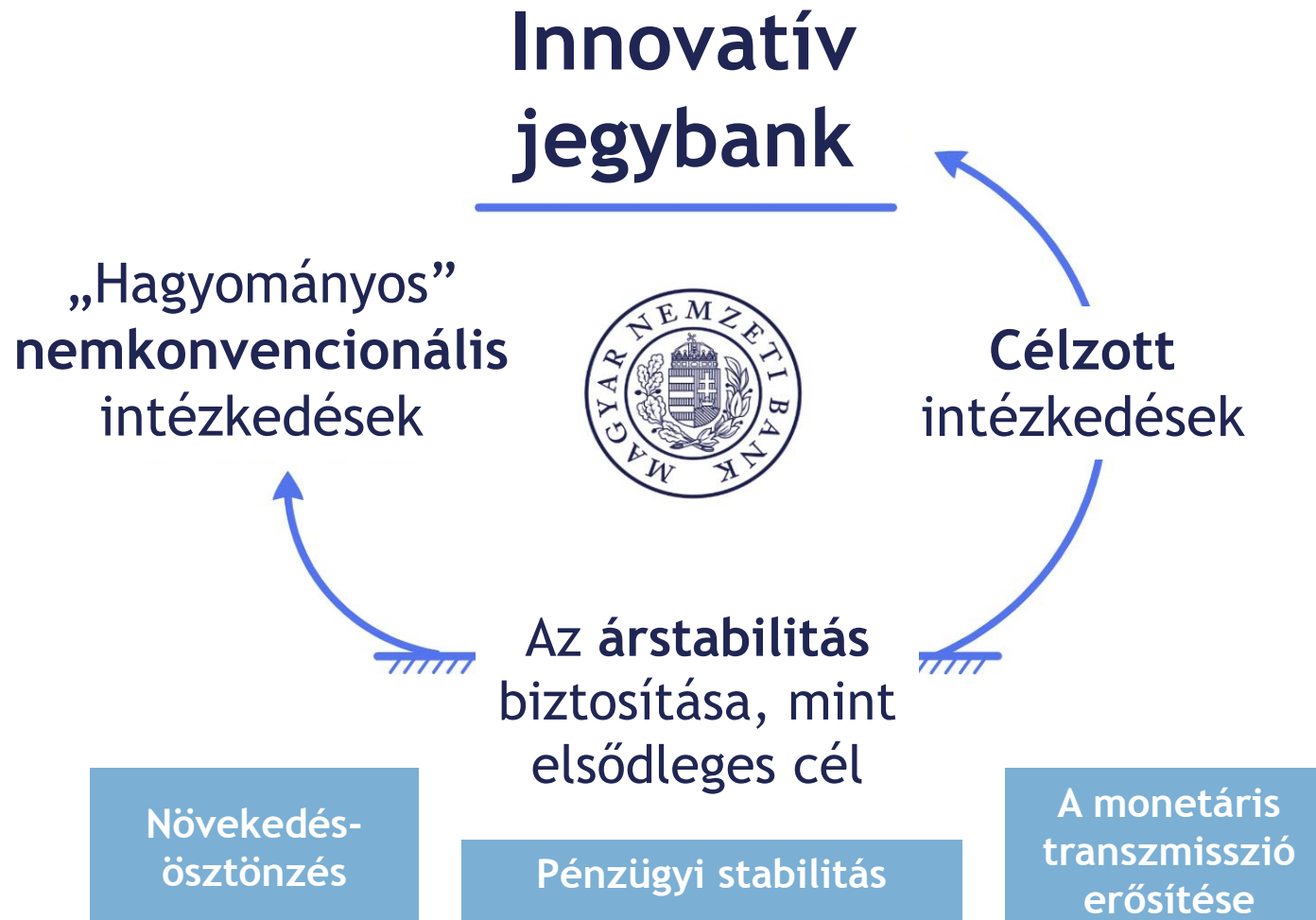


Az MNB monetáris politikája megújult és számos, innovatív eszközt már eddig is használt





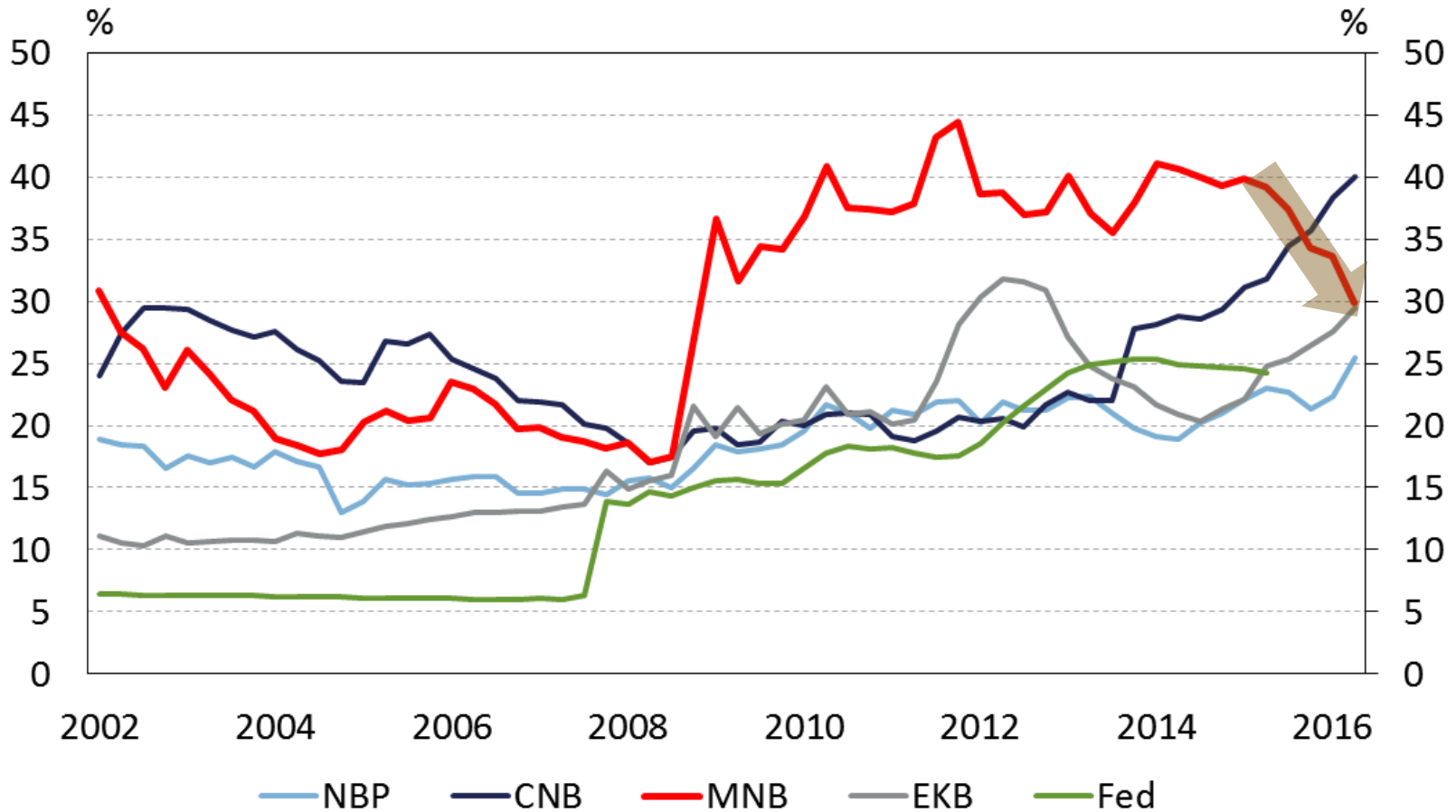
Mit tehetnek a jegybankok?





A MNB szűkülő mérleggel tart fenn stabil, gazdaságösztönző monetáris politikai környezetet

Jegybankok mérlegfőösszegei a GDP arányában





Egyre több jegybank emeli ki a támogató fiskális politika fontosságát



„it would be helpful for the overall stance of policy if fiscal policy could play a greater role alongside monetary policy, and I believe there is scope for this, while taking into account our specific initial conditions and legal constraints”

Mario Draghi, EKB (Jackson Hole, 2014)



„Beyond monetary policy, fiscal policy has traditionally played an important role in dealing with severe economic downturns. A wide range of possible fiscal policy tools and approaches could enhance the cyclical stability of the economy.”

Janet Yellen, Fed (Jackson Hole, 2016)

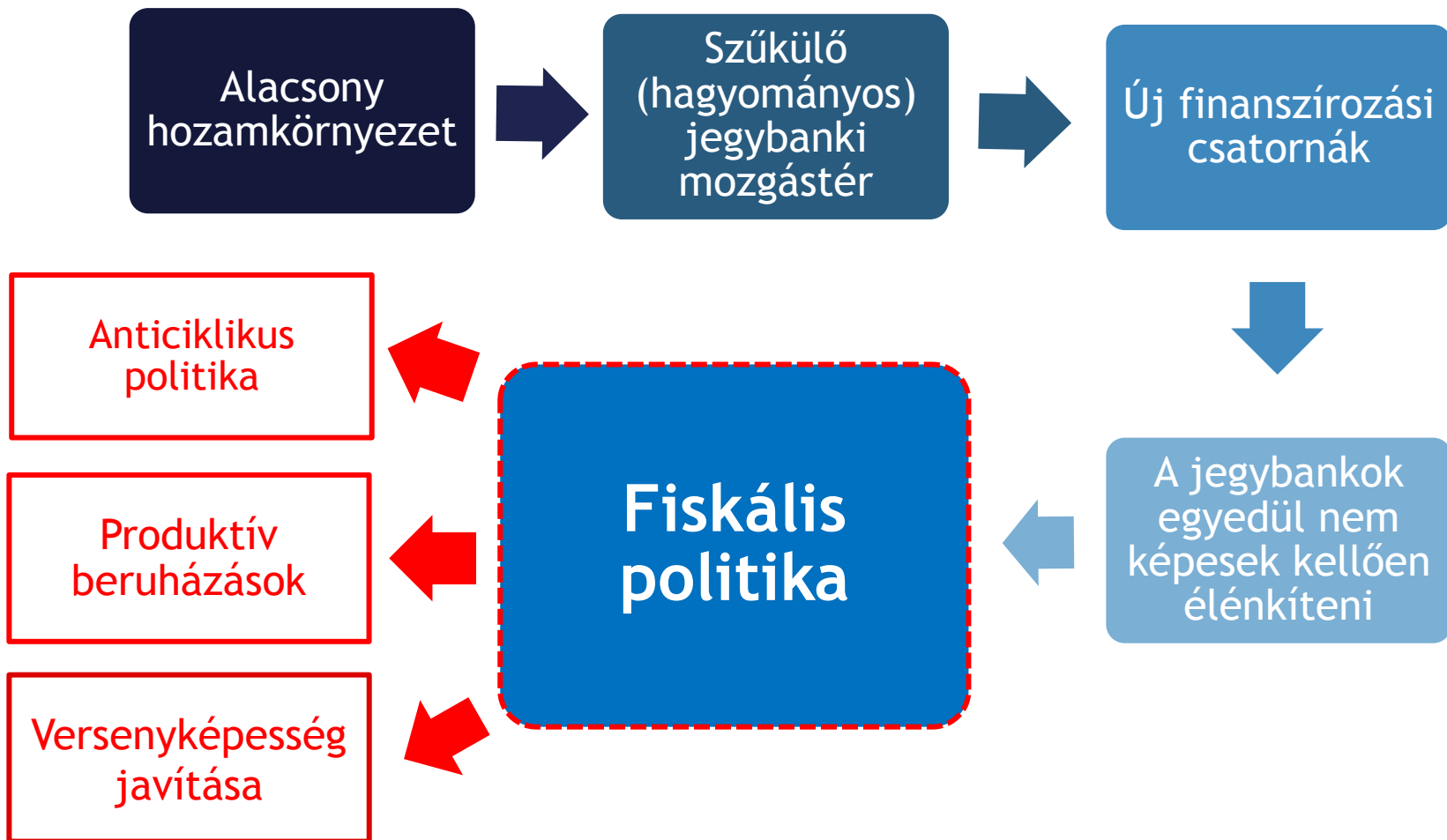


„There are limits to what monetary policy can and, indeed, should do. The burden must also fall on fiscal and other policies to do their part to help create conditions conducive to economic stability.”

John Williams, Fed (2016)



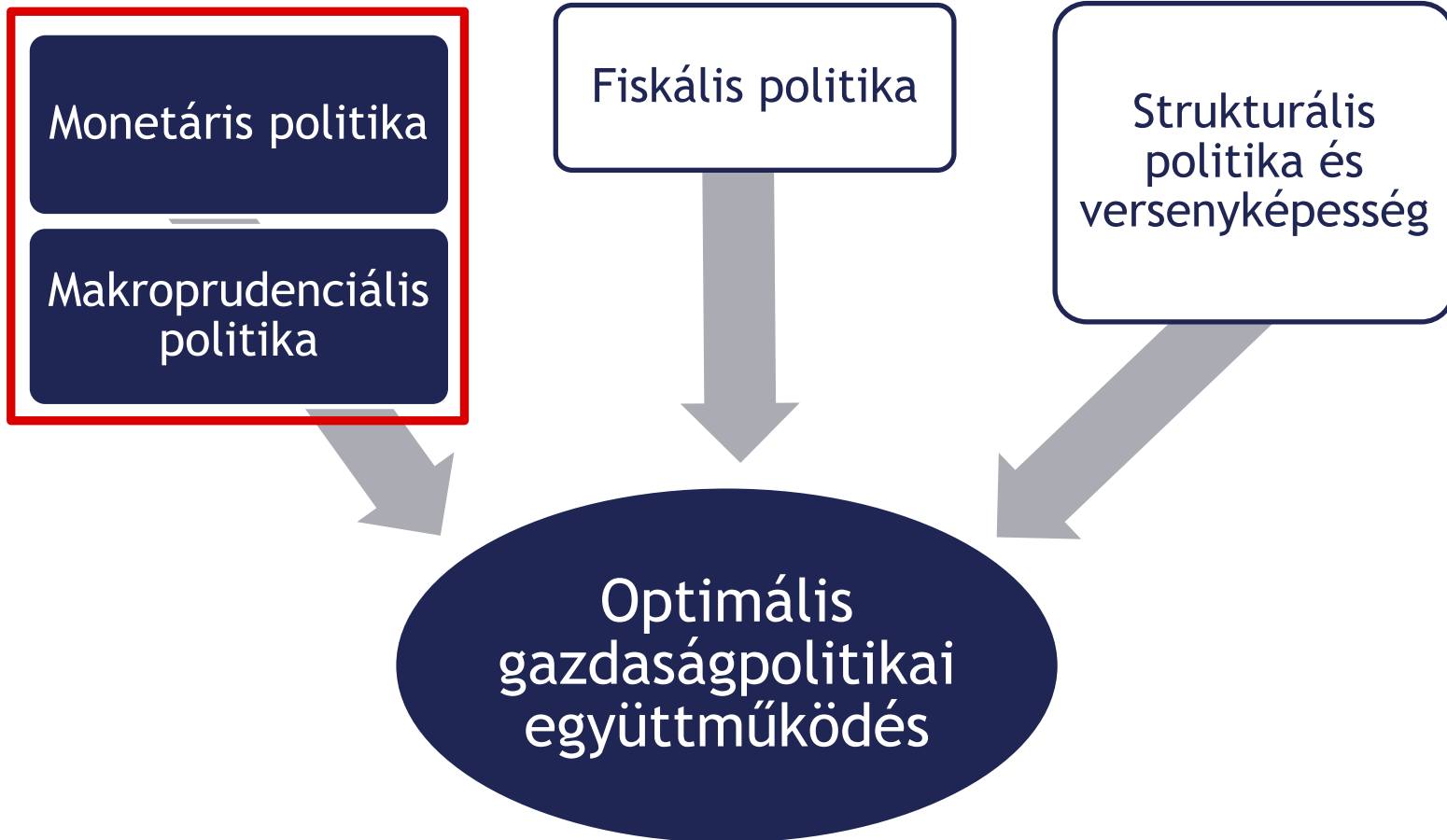
A monetáris politika egyedül nem képes kezelni a kihívásokat





A gazdaságpolitika új, komplex együttműködése szükséges

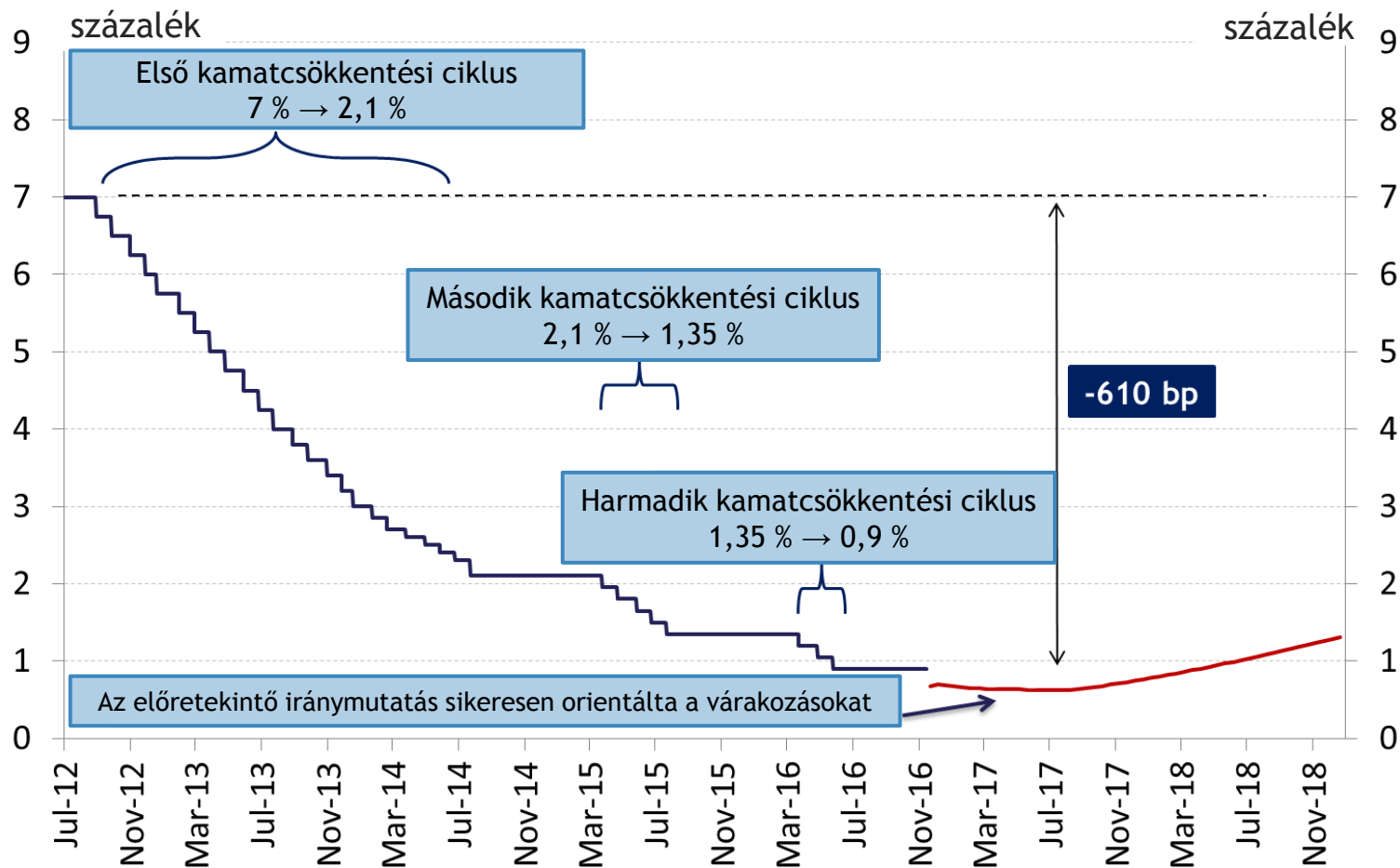
MNB





A piaci várakozások tartósan alacsony kamatszint felé mutatnak

A magyarországi alapkamat alakulása

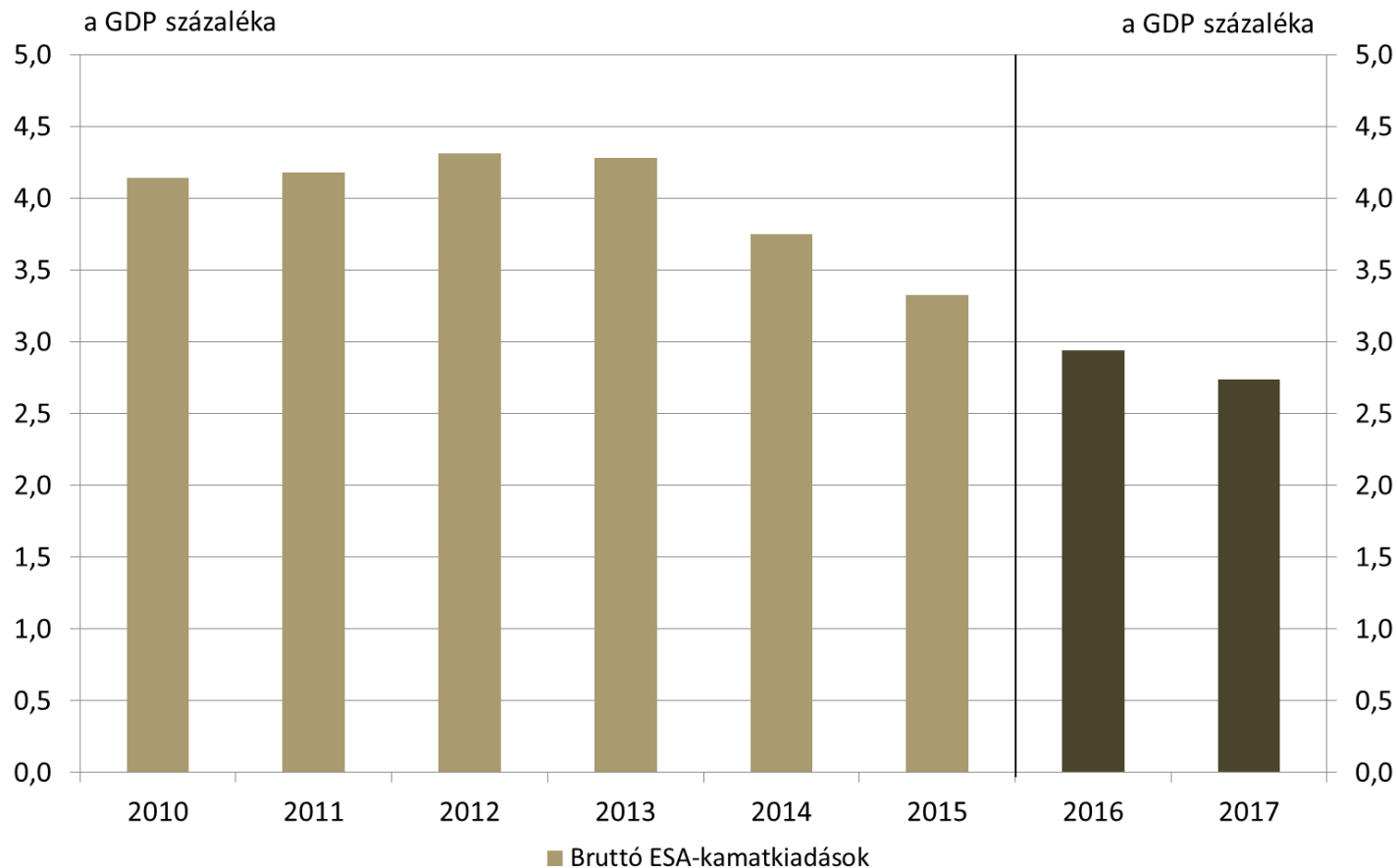


Megjegyzés: Az irányadó ráta szintjére mutató piaci várakozás a 2016. novemberi kamatdöntő ülés napján



Az MNB programjainak is köszönhetően érdemben csökkennek a kamatkiadások

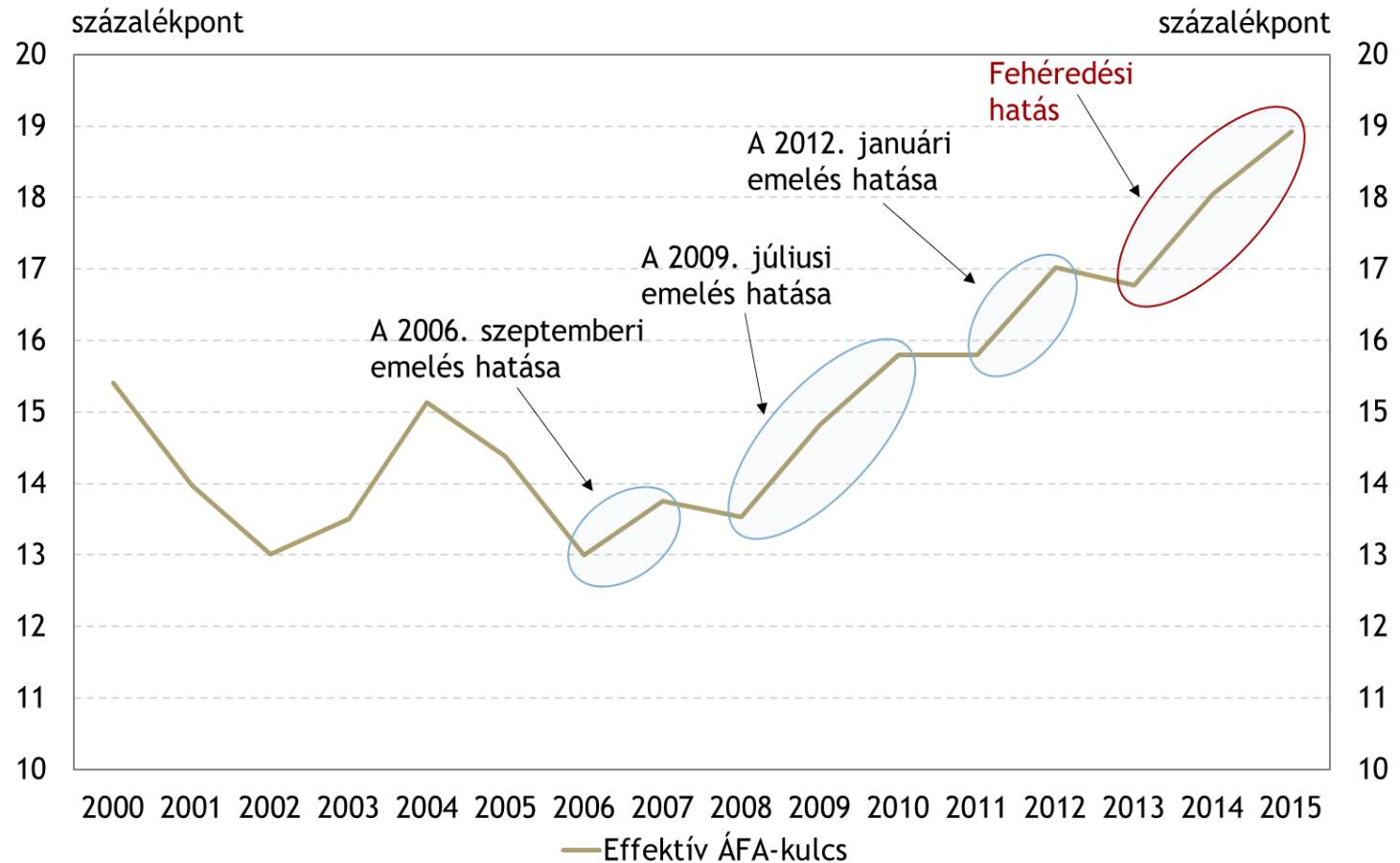
A kamatkiadások alakulása (2010-2017)





A gazdaság fehéredése ugyancsak jelentősen hozzájárult a költségvetési mozgástér növekedéséhez

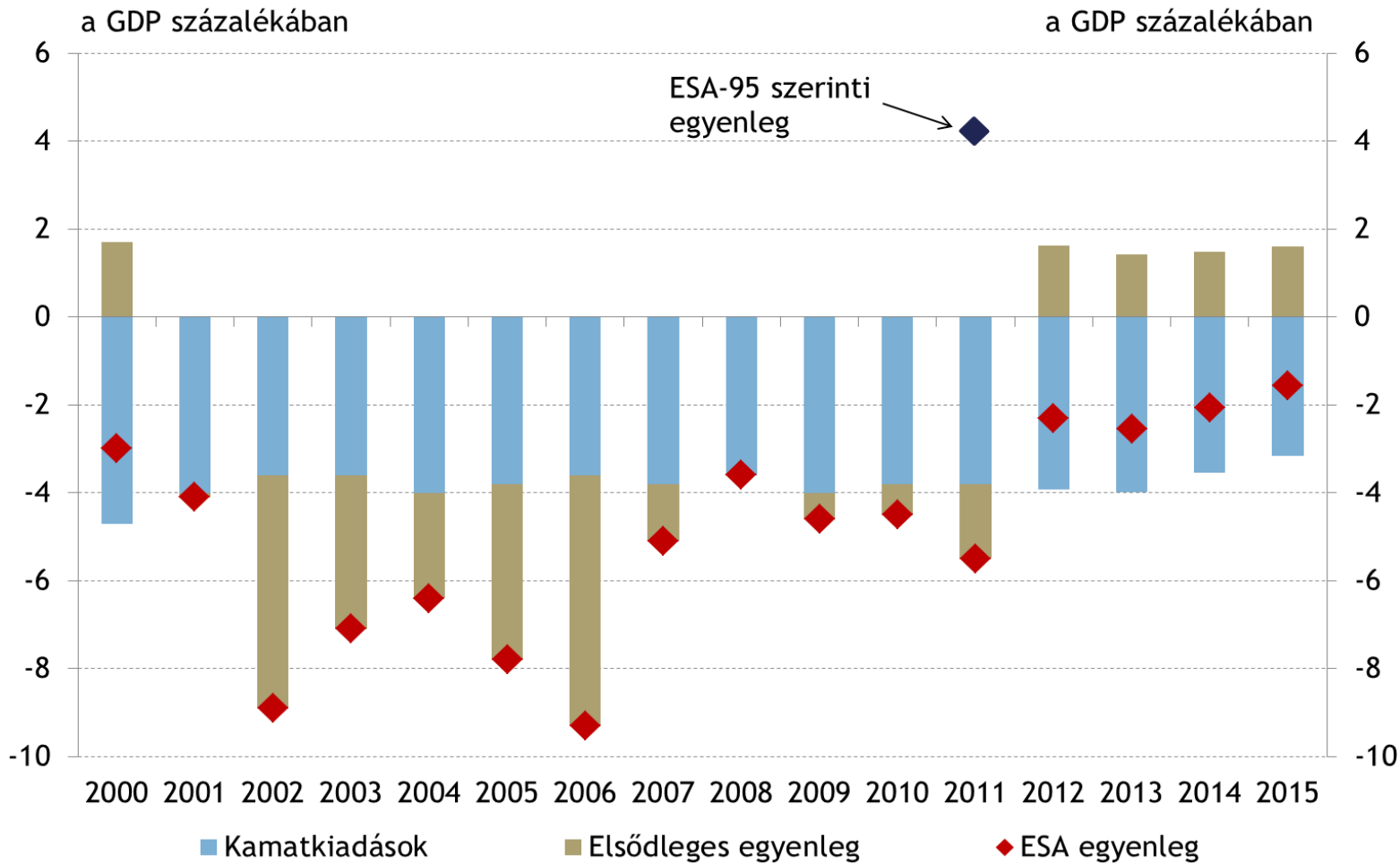
Az online pénztárgépek bekötése és az EKÁER bevezetése jelentősen elősegítette a gazdaság fehéredését





Sikeres volt az államháztartási hiány csökkentése

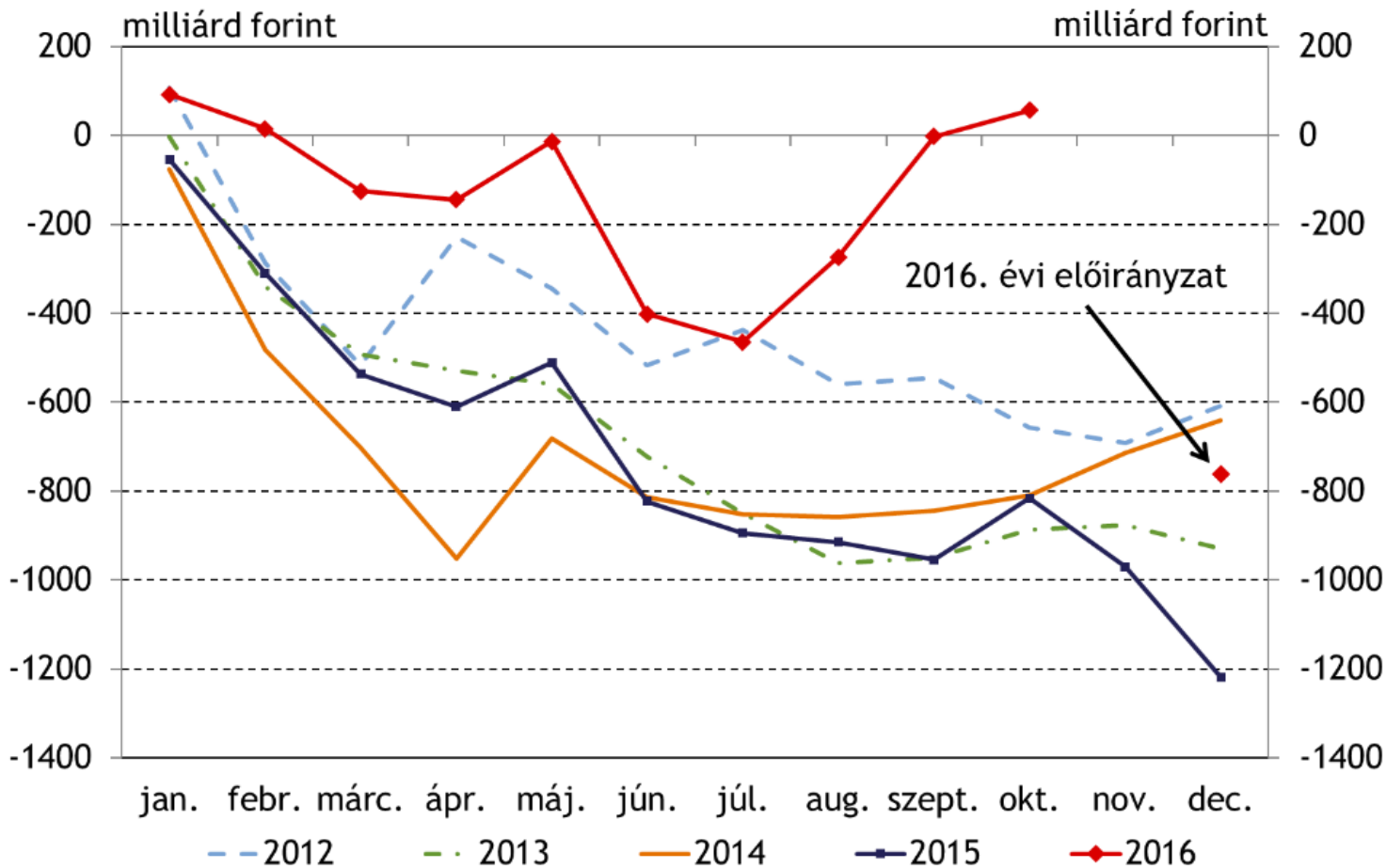
2012 óta pozitív a költségvetés elsődleges egyenlege





Idén jelentősen megnőtt a költségvetési mozgástér a gazdaságélénkítésre

Az állami költségvetés éven belüli kumulált pénzforgalmi egyenlege



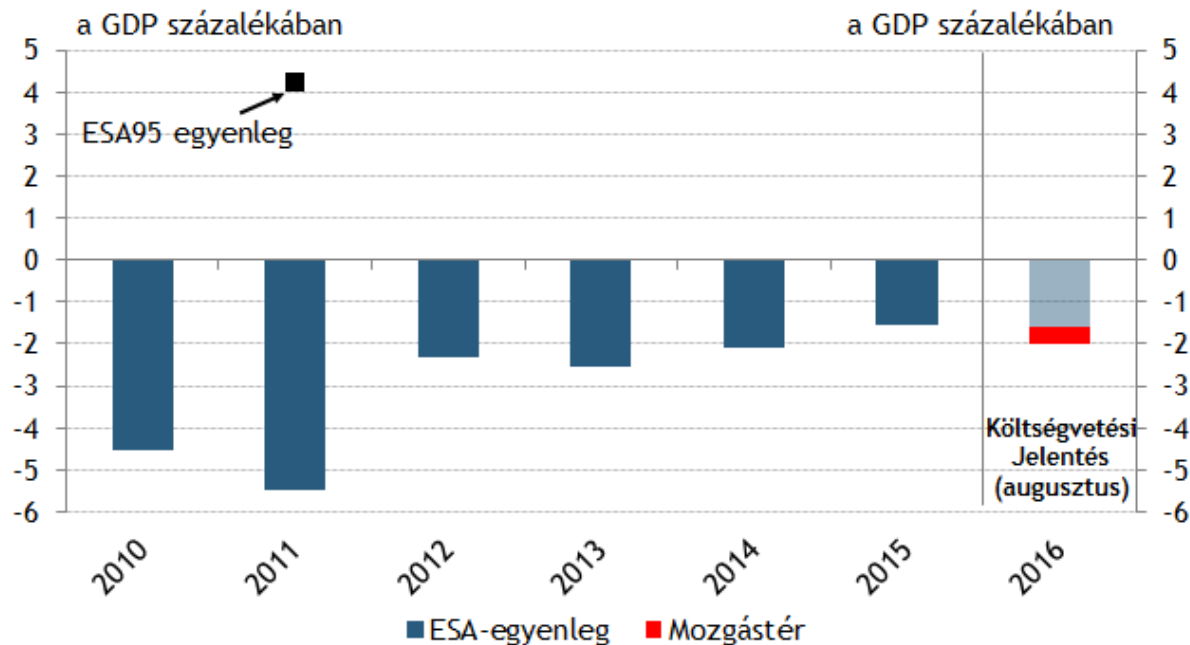


A mozgástér kihasználására az MNB már 2016 nyarán felhívta a figyelmet

„Ezt a fiskális mozgástert ugyanakkor ki is kell használni a gazdasági növekedés fenntartása és gyorsítása érdekében, hogy a költségvetés felől érkező gazdasági impulzus ne legyen kisebb a tervezettnél.”

Forrás: Költségvetési jelentés, 2016. augusztus: Féléves elemzés az államháztartási folyamatokról

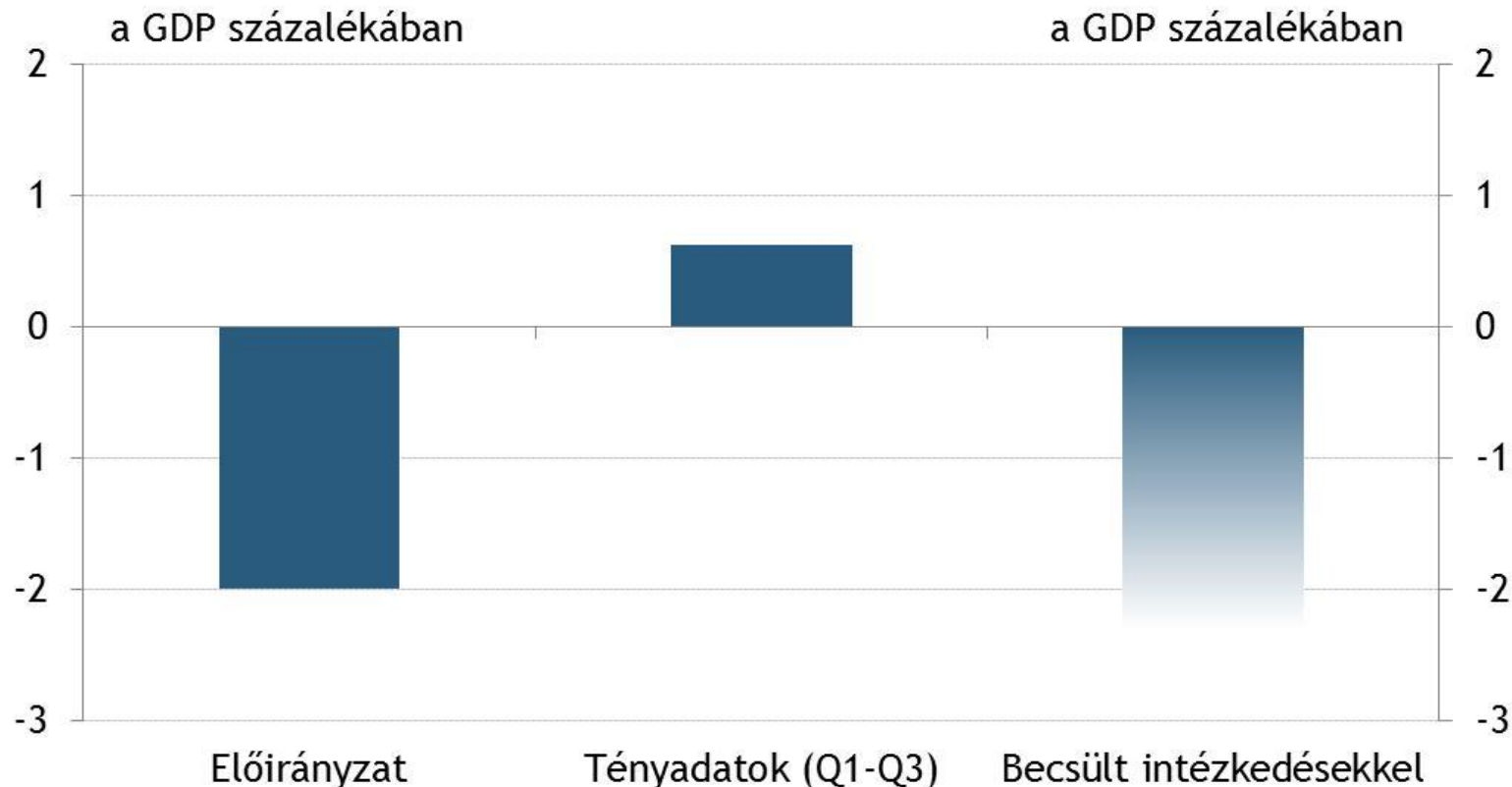
A költségvetés egyenlegének alakulása és a 2016-ra vonatkozó augusztusi MNB prognózis





A költségvetés hiánya még az augusztusban vártnál is alacsonyabb lehet

A 2016-os költségvetési egyenlegre vonatkozó adatok



Versenyképességi pillanatkép és jövőkép



Visszatekintés a magyar gazdaságpolitikai fordulat kiemelt intézkedéseire

TOP 50 - Gazdasági reformok és innovációk



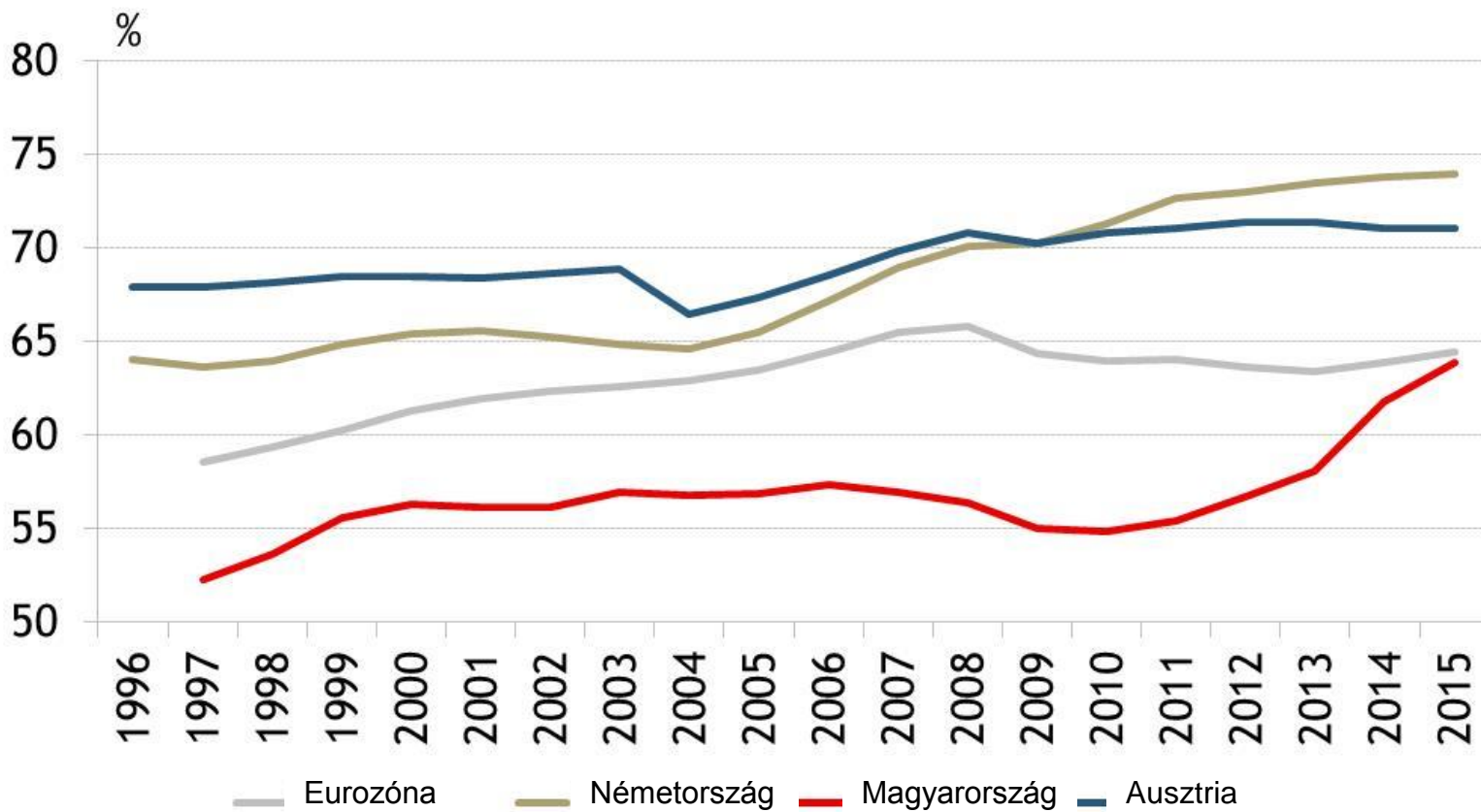


A magyar foglalkoztatottság szintje már elérte az eurózónáét

Foglalkoztatottság alakulása Magyarországon, az eurózónában, Németországban és Ausztriában

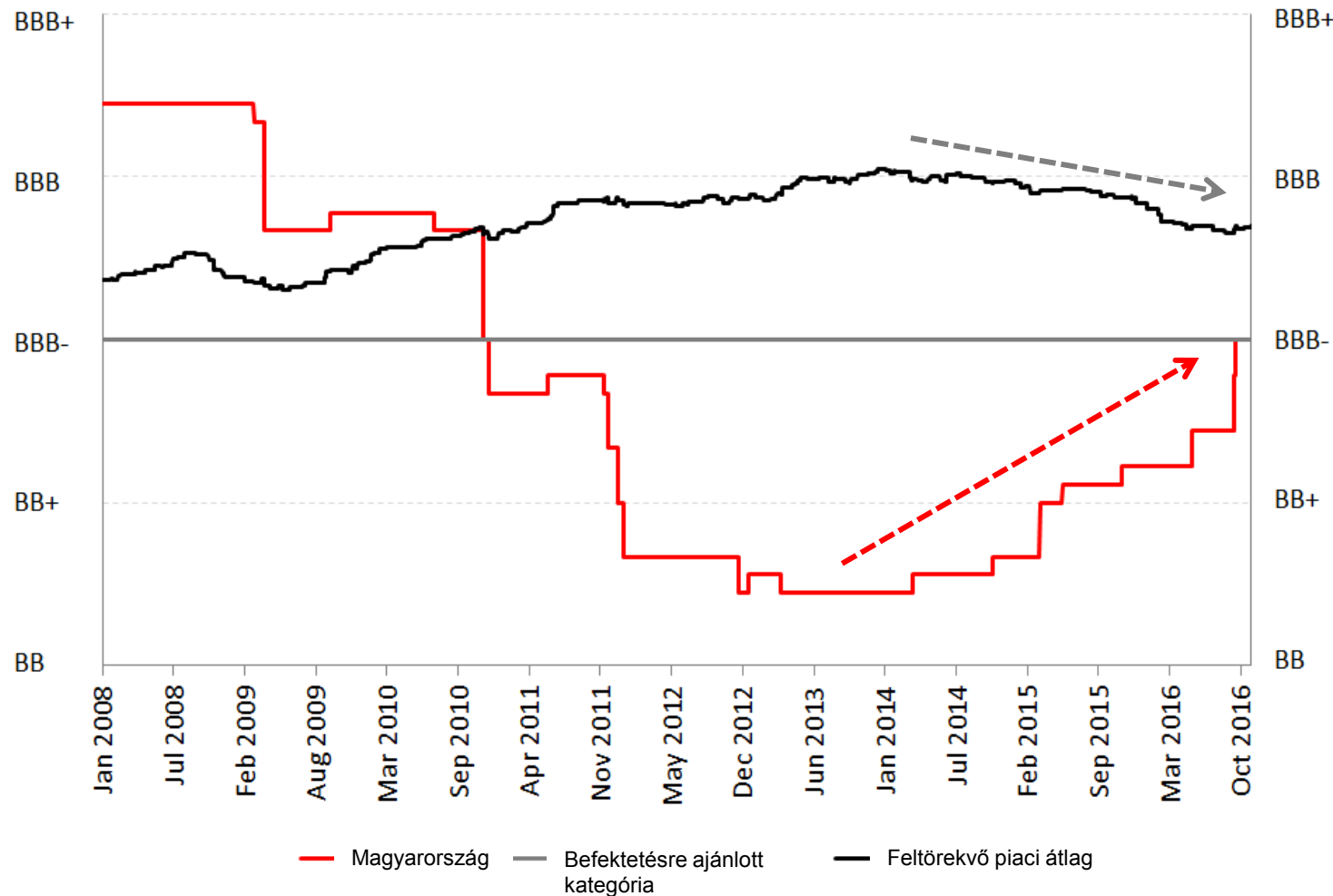


Mindeközben a magyar munkanélküliség historikus mélypontra áll, jóval az EU-átlag alatt





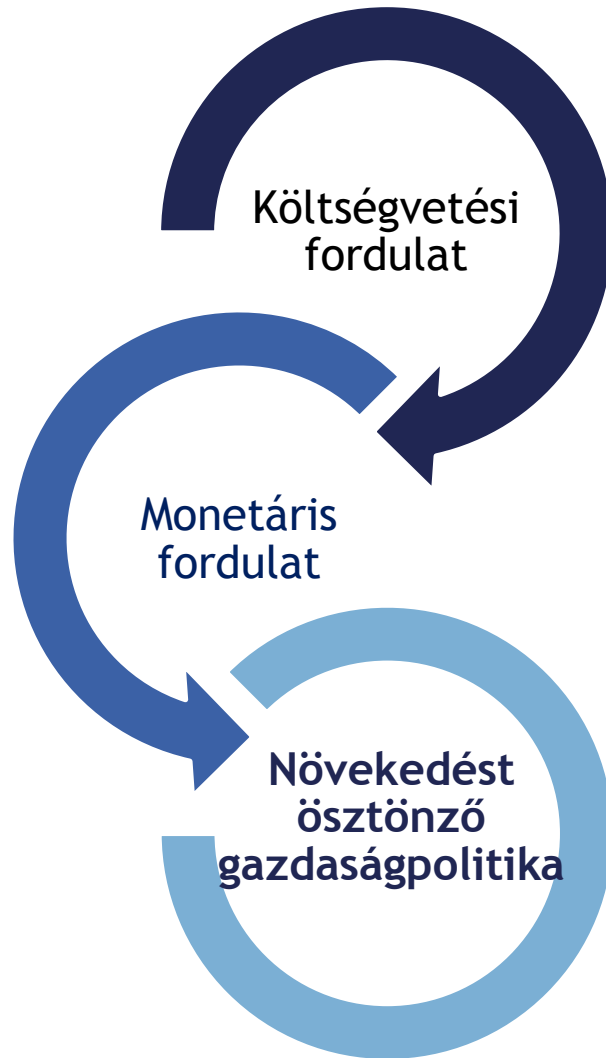
A befektetői és szakértői vélemények után 2016-ra a hitelminősítők is teljes körűen elismerték a magyar gazdaságpolitika sikerét



Megjegyzés: A Fitch, a Moody's és az S&P minősítésnek átlaga



2010 óta a gazdaságpolitika egyes ágai támogatták egymást



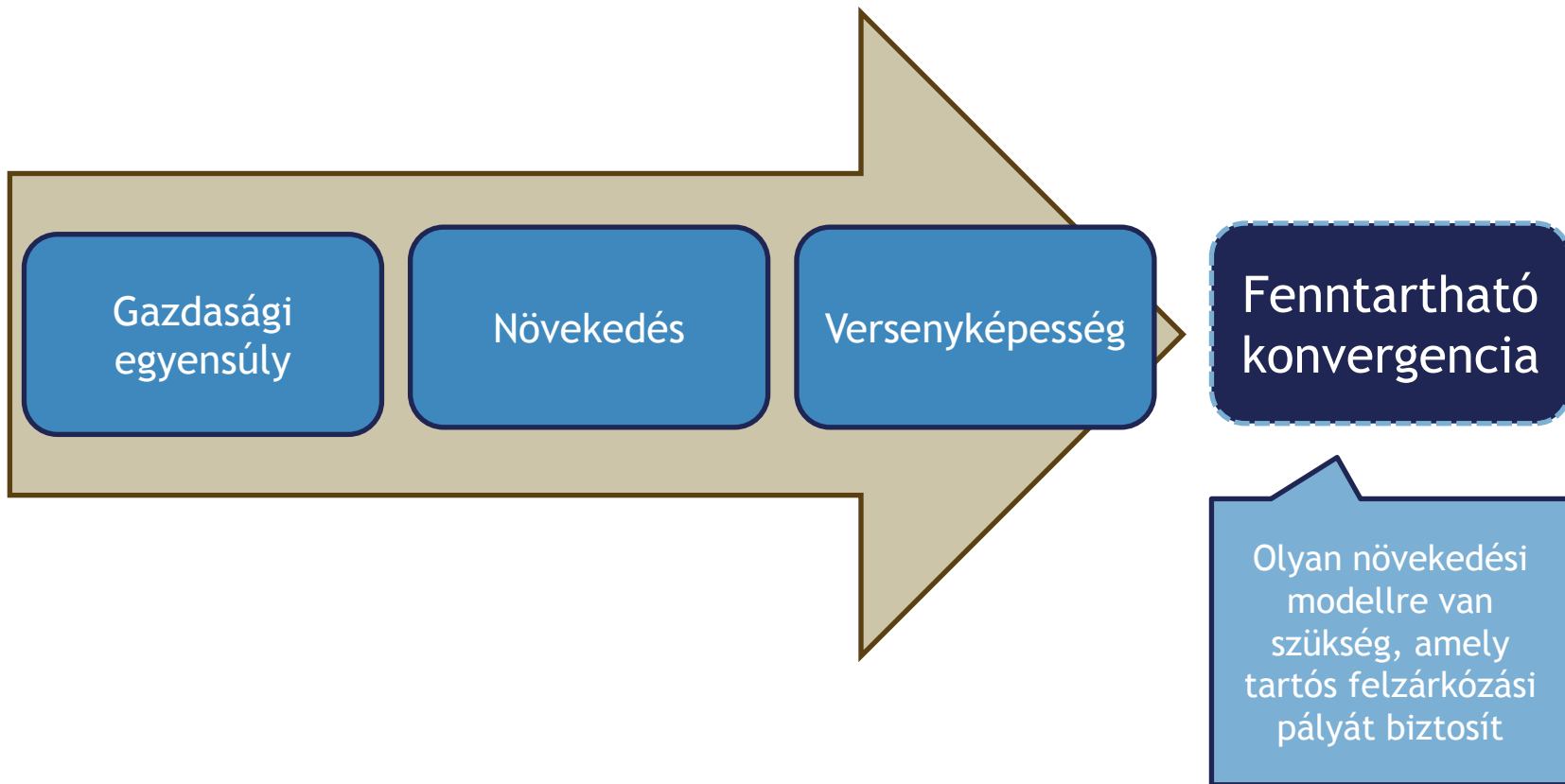
- Széll Kálmán terv
- Munkapiaci reformok
- Tartósan alacsony hiánypálya
- EDP megszüntetése

- Historikusan alacsony alapkamat
- Növekedéstámogató programok
- Önfinszírozási program

- Felminősítés**
- Fenntartható gazdasági növekedés**
- Versenyképesség javítása**



A fenntartható konvergencia eléréséhez további reformokra van szükség





A versenyképességi politika eszközei

A széles értelemben vett gazdaságpolitika számos módon járulhat hozzá a versenyképesség javításához

Stabilitás
biztosítása

Reálgazdasági,
fiskális és
pénzügyi
stabilitás

Jó
intézmények

Megfelelő
üzleti
környezet

Erőforrások
mennyiségének
befolyásolása

Aktivitás
növelése

Beruházások

Hitelezési
aktivitás
bővítése

Erőforrások
minőségének
javítása

Termelékeny-
ség növelése

Oktatás

Egészségügy

K+F

Állam
működése

Intézmények
hatékonysága

Adminisztráció
csökkentése

Adórendszer
egyszerűsítés

Fehéredés



Fókuszpontok egy új növekedési modellben

Állam versenyképességének erősítése

Humán tőke versenyképességének emelése ^{Magas belső megtakarítások}

Aktivitás és foglalkoztatás bővítése

Munkát terhelő adó csökkentése

Oktatási ráfordítások hatékonyságának javítása

KKV exportképesség javítása

Komplexitás + hazai hozzáadott-érték növelése

Vállalati K+F erősítése

EU-források hatékonyabb felhasználása

Intézményi reformok

Regionális gazdaságfejlesztés

Tudásintenzív beruházások

KKV termelékenységének felzárkóztatása

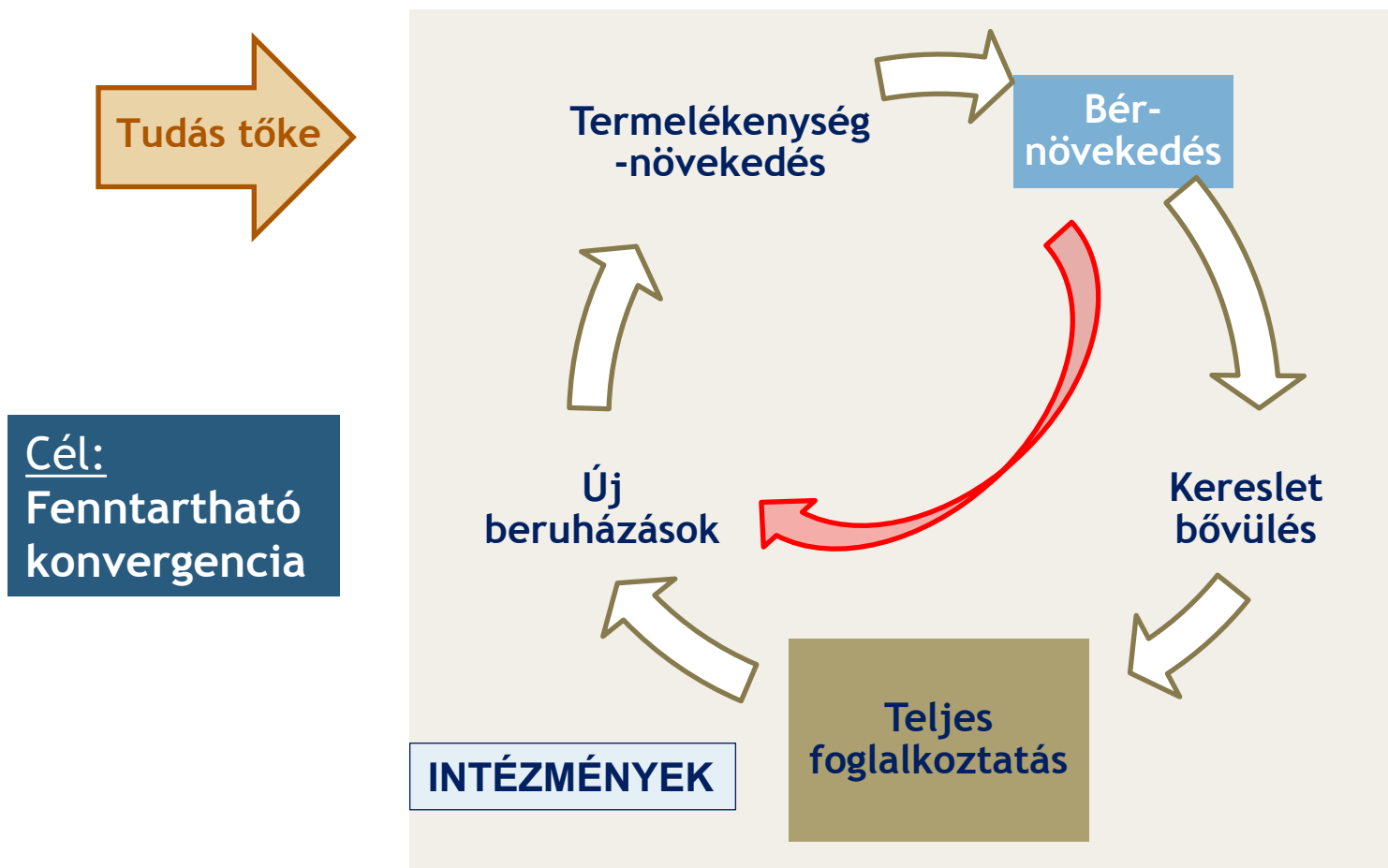
Nemzeti bajnokok

Diverzifikált pénzügyi rendszer



Az új modellben az értékteremtő-képesség és a termelési tényezők közötti egyensúly javítása is szükséges

Kitörés a közepes fejlettség csapdájából

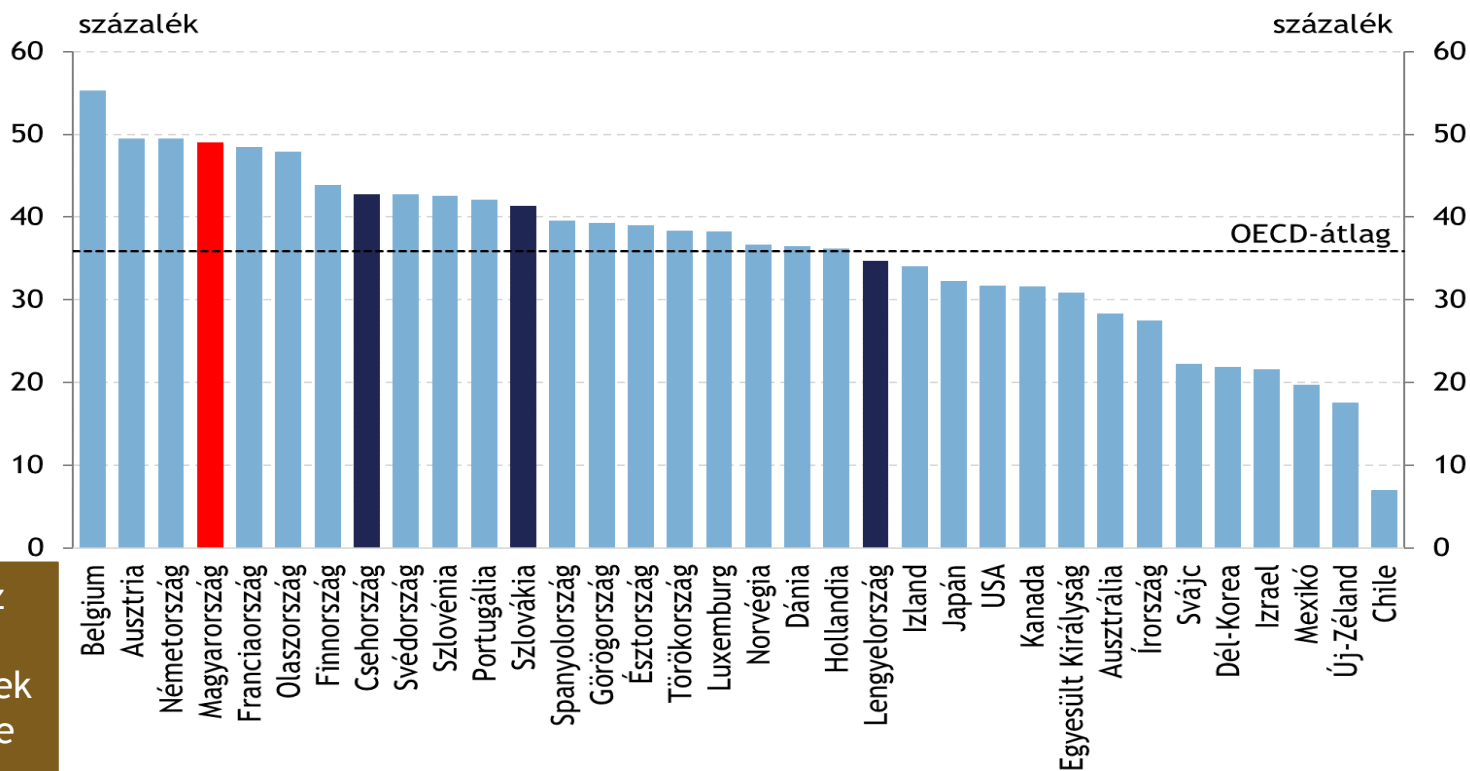




Az SZJA-kulcs további csökkentése révén jelentősen csökkenthető lenne az adóék

A magyar marginális és átlagos adóékek az elmúlt években tapasztalt csökkenés ellenére regionálisan magas szinten alakulnak

→ a bérekhez kapcsolódó adóterhek csökkentése továbbra is indokolt



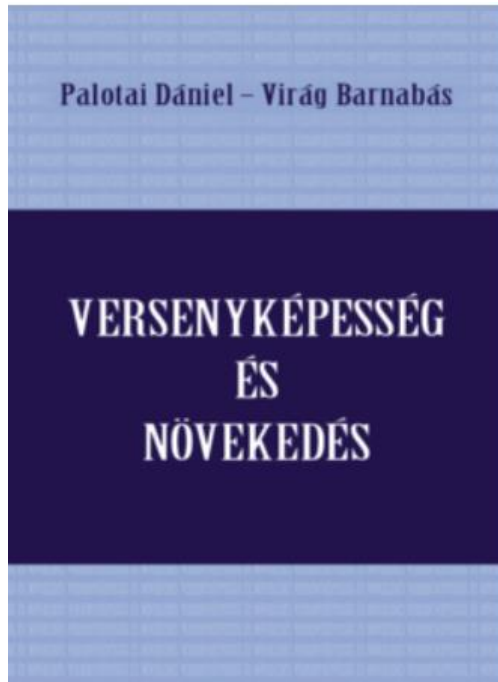
Egyebek között az adórendszer versenyképességének további erősítésére van szükség

Megjegyzés: Az átlagos adóék gyermektelen, egyedülálló adózó esetén az átlagbér 100 százalékánál az OECD-országokban 2015-ben



Versenyképességi monitoring

Versenyképesség és növekedés kötet: 22 versenyképességi javaslat megvalósítása megkezdődött az 50-ből



Intézményi reform **Iparpolitika** **Energia-árak csökkentése** **Egészségügyi reform**
A közmunkarendszer fejlesztése **Regionális fejlesztések** **Adómentes visszaforgatott jövedelem**
Monitoring **Hitelezés** **Uniós forrásokból gazdaságfejlesztés** **Műszaki felsőoktatás**
Tőzsde **Demográfia** **Kutatók létszámának növelése** **Innovatív bankrendszer**
Mentális egészség **Jogkövetés ösztönzése** **Nyelvtudás** **Foglalkoztatás növelés** **Magánforrások**
Háttérintézmények felülvizsgálata **Fejlesztő állam** **Öngondoskodás** **Fehéredés**
K+F kiadások növelése **Versenyképesség** **Építési engedély gyorsítása**
Munkában töltött évek honorálása **Közmű szolgáltatások fejlesztése** **Eredményesebb csődeljárás**
Egészségügyi prevenció **SZJA csökkentés** **MAT felső korlátjának emelése**
Gazdaságfejlesztés **Megtakarítások** **Részmunkaidő** **Hatékonyabb állam**
Felsőfokú végzettség **E-governance** **Atipikus foglalkoztatás ösztönzése**
Társasági adó fizetésének egyszerűsítése **Háztartási szektor banki finanszírozása**
Uniós támogatások **Vállalati hitelezés ösztönzése** **Minőségi közoktatás**
Elégedettség-mérés **Gyermekvállalás és nyugdíj**
Erős és jövedelmező bankrendszer **Nemteljesítő hitelállomány** **Versenyző bankok**

Megjegyzés: zölddel jelölve a megvalósítás alatt álló javaslatok

Köszönöm a figyelmet!

