

Magyar Közgazdasági Társaság Gazdaságpolitikai és Gazdaságelméleti Szakosztályának beszámolója a Közgazdász Vándorgyűlésről

Gazdasági növekedés szekció

A Magyar Közgazdasági Társaság 2017 szeptember 7-9 között rendezte meg az 55. Közgazdasági Vándorgyűlést Egerben.

Az **MKT Gazdaságpolitikai és Gazdaságelméleti Szakosztálya** szeptember 8-án tartotta a hagyományosan nagy közérdeklődésre számot tartó szekcióülését. A szekcióülésünk négy tematikus téma köré szerveződött, nevezetesen: 1) gazdasági növekedés; 2) külgazdaság és euróbevezetés; 3) munkaerőpiac képzés és oktatás; 4) energetikai trendek az olajiparban és a villamosenergiában.

A gazdasági növekedéssel foglalkozó blokkban a **gazdaságpolitika formálásával és kutatásával foglalkozó három meghatározó intézmény** (NGM, MNB, MTA KRTK) előadóit hallgathatta meg a közgazdász közönség.

Az első előadó, **Kónya István MTA KRTK tudományos főmunkatársa** egy a magyar gazdaságra kifejlesztett modellen keresztül mutatta be a munkatermelékenység várható alakulását. Előadásának címe „**Válság, termelékenység és növekedés**” volt.

Kónya István előadásának kiindulópontja a magyar konvergencia helyzetének pontos meghatározása volt a német gazdaság termelékenységéhez viszonyítva V4-es relációban. Eszerint 2016-ban a magyar gazdaság termelékenysége a német egy főre jutó **GDP 57%-án** állt. (PL:58%; SK: 67%;CZ: 70,8%). A magyar termelékenység 2005-2006 körül érte el maximumát, 2002-ben 52%-ra csökkent ez a mutató, majd a jelenlegi, 57%-os értékre nőtt a magyar gazdaság termelékenysége. Összességében elmondható, hogy a világgazdasági válság kitörése előtt a **növekedési kilátások túlzottan optimisták** voltak, ami együtt járt azzal, hogy a világgazdasági válság kitörését megelőzően a világgazdaságban **pénzbőség** volt (*savings glut*), ami a laza kamatkondíciókban is megmutatkozott. A világgazdasági válság kitörését követően a laza pénzügyi kondíciók jelentősen szigorodtak.

A munkatermelékenység tekintetében megállapítható, hogy a magyar gazdaság munkatermelékenysége 2008-ban érte el a maximumát, azaz a német munkatermelékenység **50%-át**, 2016-ra ez a mutató **45%-ra** csökkent (SK:65%; CZ:57%;PL: 48%). A külső pénzügyi környezet alakulását **HU EMBI felárral** mérve azt mondhatjuk hogy 2009 környékén és **2012-ben volt 350 bp és 490 bp** értéken **lokális maximum, ami 2017-re 130 bp-ra csökkent**. A magyar gazdaságra egy olyan **kéttényezős modellt** alkotott meg a szerző, ahol a konvergenciapályát két tényező: a **munka termelékenysége és a kamatkondíció/külső pénzügyi környezet alakulása határozza meg**.

A magyar gazdaságra kialakított kéttényezős modell egy **neoklasszikus növekedési modellesalád determinisztikus, nemlineáris fajtája** és feltételezi, hogy tartós és váratlan sokkok határozzák meg a konvergenciapályát. A jelenlegi modellünkben két tartós sokkot tételezünk fel: **1) növekedési kilátások drasztikus romlása, azaz a termelékenység-növekedés lassulása; 2) drasztikusan romló külső a környezet, ennek hatására a gazdasági szereplők tartós mérlegalkalmazkodása. Az előadó ennek nyomán azt is vizsgálta, hogy visszatérhet-e a 2000-es évek 4% körüli gazdasági növekedése.**

A magyar gazdaság kéttényezős növekedési modellje a **neoklasszikus termelési függvényből** indul ki. A GDP szintjét a **teljes tényezőtermelékenység (TFP), tőkeállomány és a munkainput** hatványkitevős értéke határozza meg (Cobb-Douglas termelési függvény). Feltételezzük, hogy a háztartások fogyasztanak, beruháznak és hitelt vesznek fel, a vállalatok tényezőkeresletet indukálnak

és előállítják az aggregált kínálatot. A kamat tekintetében feltételezzük, hogy a pénzpiacok a külső adósság szintjét árazzák be a kamatfelárak alakulásában. A modell kiinduló feltételezése, hogy a magyar gazdaság konvergenciájának jelenlegi szintjéről indulva hosszabb távon egy magasabb szintre konvergál a GDP szintje. **A konvergencia jelenlegi szintjét kisebb tőkeállomány és termelékenység jellemzi.** A konvergencia a tőkeállomány (K/Y) és a TFP magasabb szintjében realizálódik. A konvergencia kezdeti szintjét a magyar gazdaság **2001-es szintje határozza meg: 1) TFP lemaradás: 30%; 2)K/Y lemaradás: 10%; 3) NFA/GDP pozíció: -70%.**

A termelékenységnövekedés és a kamatprémium nagyságát is a modellben képletszerűen határozzuk meg. A **termelékenység növekedést logaritmikus alakban** írjuk fel, ahol autokorrelációs tényezőt használunk (*válság előtti értéke: 0,94, válság utáni értéke: 0,99*). A **termelékenység logaritmizált** alakban két logaritmikus érték (a hosszú távú egyensúlyi érték és a t-1-es időszak termelékenysége) összegeként adódik, amit korrigálunk a válságkorrekciós tényezővel. A **kamatprémium** nagyságát ezzel szemben az átlagos értéke és egy exponenciális tényező összegeként adódik, amit korrigálunk egy válságkorrekciós tényezővel. (*válságkorrekciós tényező válság előtti értéke: 0,02, válság után értéke: 0,05*).

Az előadó bemutatta a kéttényezős makromodell track recordját a tényleges adatokhoz viszonyítva. A grafikonokon bemutatásra kerültek a tényleges adatok, az alappálya és a kéttényezős sokkot feltételező makromodell előrejelzései a **1) munkatermelékenység növekedésére; 2) fogyasztás növekedésére; 3) beruházás növekedésére; 4) nemzetközi befektetési pozíció alakulására (IIP).** A 2014-től kezdődő időszakot követően a fogyasztás növekedése és a beruházás növekedése kapcsán elmondható, hogy a **makromodell előrejelzései teljesen illeszkednek az alappályára.** A munkatermelékenység növekedését illetően a makromodell előrejelzései elmaradnak az alappályától, míg az IIP szintjének növekedése a makromodell szerint szignifikánsan magasabb, mint az alappályán. **Viszont a 2000-2008-as időszakot vizsgálva megállapítható, hogy mind a 4 dimezióban a kéttényezős makromodell előrejelzései teljesen illeszkednek az alappályára.**

Az előadó bemutatta a munkatermelékenység, fogyasztás, beruházás növekedésének valamint az IIP szint növekedésének dekomponálását növekedési sokknak és kamatsokknak betudható részre. A **munkatermelékenység, fogyasztás és a beruházás növekedésére a 2009-2016-os időszakban a növekedési sokk nagyobb mértékben hatott, mint a kamatsokk.** Az előretekintő reálkamatlábra 2009-től a kamatsokk szintén nagyobb mértékben hatott, mint a növekedési sokk, a két sokk együttes hatása a kettő közé esik. A tényleges folyamatok megértéséhez mindkét sokkra szükség van, de a hosszabb távú konvergenciapályát a növekedési sokk magyarázza.

Végezetül megállapítható, hogy a **magyar gazdaság növekedési pályája 2001-2009 és a 2014-2016-os időszakban jól leírható a kéttényezős növekedési modellel.** A világgazdasági válság begyűrűzése a magyar gazdaságba jól leírható egy kéttényezős sokkkal, vagyis a **termelékenység lassulásával/termelékenység növekedésének csökkenésével (tartósan lassuló növekedés sokkja) és a szigorodó kamatkörnyezet miatt a reálkamatláb szintjének növekedésével (kamatemelkedés sokkja a válság alatt).** A kéttényezős makromodell szerint a munkatermelékenység növekedési szintje alacsony, ami **mérhetőségi problémákat is felvet a munkainputnál** (ez további kutatásokat igényel). A GDP szintjének 2040-ig való extrapolációjában a modell szerint a kamatsokk kisebb, míg a növekedési sokk sokkal nagyobb hatást gyakorol. A két sokk együttes hatása a reálkonvergenciára lényegében a növekedési sokkkal egyezik meg.

Az előadás üzenete a gazdaságpolitika számára az volt, hogy a magyar gazdaság növekedési potenciáljának elődleges meghatározója hosszú távon a munkatermelékenység, aminek növekedését

gazdaságpolitikai eszközökkel szükséges elősegíteni, de a 2008-as válság idején a kamatsokk is jelentősen hozzájárult a 2009-es recesszióhoz. A foglalkoztatás jelentősen nőtt 2010 óta, viszont a közfoglalkoztatottak magas száma – kezdetben – rontja a munkatermelékenységi mutatókat. Zárszavában az előadó utalt rá, hogy a konvergencia sebességének előrejelzésekor arra is figyelemmel kell lenni, hogy a felzárkózási szint növekedésével csökken a gazdasági növekedés üteme, így a konvergencia sebessége. Az előadás után az FDI és a nettó külföldi adósságszint kapcsolatára valamint a szlovák gazdaság termelékenységi többletére vonatkozó kérdések érkeztek a hallgatóságtól.

Második előadóként **Világi Balázs az MNB közgazdasági modellezésért felelős fősztályvezetője** tartott előadást „**Új irányok a közgazdasági gondolkodásban a válság után**” címmel. Az előadás üzenete az volt, hogy a válság után szükséges az eddig alkalmazott módszertani kérdések újragondolása és ebből az új gazdaságpolitikai következtetések levonása.

Az előadó felvázolta a világgazdasági válság előtti mainstream közgazdasági konszenzus sarokpontjait, nevezetesen a monetáris politika legfőbb célja az inflációs célkövetés volt, kétségbe vonták az anticiklikus fiskális politika hatékonyságát, valamint a pénzügyi intézmények rendszerszintű szabályozását (makroprudenciális eszköztár) nem tekintették a gazdaságpolitika feladatának. Ezt az időszakot nevezzük a Nagy Moderáció (*alapvetően a '80-as évek növekedési környezete: stabil gazdasági növekedés, kisebb konjunkturális ingadozással*) időszakának. A világgazdasági válság kitörését követően annak kezelése életre hívta az új közgazdasági filozófia megjelenését mind a monetáris- mind a fiskális politikában.

A monetáris politikában a válság előtt a mainstream közgazdasági nézetnek megfelelően az uralkodó nézet csak és kizárólag az infláció stabilizálását/2% körüli szinten tartását tekintette egyedüli és kizárólagos céljának. Ennek a doktrinának a „*divine coincidence*” fogalma adta az elmélet háttérét, eszerint az infláció stabilizálásával a monetáris politika automatikusan biztosítja a kibocsátási rés stabilizációját is. A kibocsátási rés simítása/közel zéró szintje pedig biztosítja a jóléti szempontból optimális GDP növekedést. A világgazdasági válság előtti monetáris politikai modellek implikációit Galí (*Monetary Policy, Inflation and the Business Cycle*) számításaival illusztrálta. Eszerint az optimális monetáris politika reprezentálható egy olyan Taylor-szabály segítségével, amely csak az inflációra reagál.

Ennek a megközelítésnek a problémáit De Grauwe (2012) illusztrálta. Az általa használt modell hasonló Galí sztenderd modelljéhez, de megengedi, hogy a várakozások eltérjenek a racionálistól, bizonyos feltételek esetén a modellben a mechanikus extrapoláláson alapuló várakozások kiszoríthatják a fundamentumokon alapuló várakozásokat.

De Grauwe megmutatja, hogy ha sikerül az inflációs várakozásokat stabilizálni, az jótékony hatással bír a kibocsátási rés stabilizálására is, de paradox módon ez nem érhető el olyan módon, hogy a monetáris politika csak az inflációra reagál a Taylor-szabályban. Ha csak az inflációt stabilizálják, olyan buborékok keletkezhetnek a gazdaságban, amelyek, mind a reálgazdaságot, mind az inflációt destabilizálják. Viszont egy olyan Taylor-szabály, ami reagál az inflációra és a kibocsátási résre is az képes stabilizálni mind a reálgazdaságot, mind az inflációs folyamatot.

Tanulásként elmondható, hogy a monetáris politika nem állíthatja csak és kizárólag az inflációs célkövetést a fókuszába. Az infláció stabilizálása továbbra is fontos cél, de a szigorú inflációs célkövetés alkalmazása helyett, egy rugalmasabb monetáris politikai szabályrendszert érdemes követni.

A válság során újra előtérbe került a likviditási csapda eredetileg Keynes által bevezetett fogalma. Likviditási csapdában a monetáris politika hatástalanná válik, mivel ilyenkor a kibocsátási rés zárásához negatív nominális kamatokra lenne szükség.

A likviditási csapda makroökonómiai válságokban következik be. Ilyenkor szigorodnak egyes gazdasági szereplők adósságkoraik. Ezért az aggregált kereslet kisebb lesz mint az optimális. **A reálkamatláb természetes rátája (semleges reálkamat) negatívvá válik, mivel negatív lenne az a reálkamat, ami nem-adósságkoraikat szereplőket olyan mértékű kereslet növelésre ösztönözné, ami pótolná a kiesett aggregált keresletet.** Viszont ezt a kívánatos negatív reálkamatot a monetáris politika nem tudja implementálni, mivel **eléri a nominális kamatláb zéró alsó korlátját.** A gazdaság deflációs spirálba kerülhet, ami a tovább mélyíti a recessziót, ördögi kör alakulhat ki.

A világgazdasági válság előtti uralkodó monetáris politikai nézet alulbecsülte a likviditási csapda előállásának valószínűségét és az volt az uralkodó konszenzus, **hogyan likviditási csapda a fejlett gazdaságokban nem alakulhat ki.** A japán deflációs jelenség ellenére alacsony valószínűséget tulajdonítottak a likviditási csapda bekövetkezésének. Ezzel szemben a válság után a reálkamatláb természetes rátája negatívvá vált mind **az eurozónában, mind az USA-ban, bekövetkezett a likviditási csapda.**

Mivel likviditási csapdában a konvencionális kamatpolitika nem alkalmazható, a válság kitörése után a jegybankok nem-konvencionális eszközöket kezdtek alkalmazni. Ennek elméleti alapjait Gertler és Karádi publikációi (2011, 2013) fogalmazták meg elsőként. A likviditási csapda értelmezhető úgy, mint a túlzott pénzbőség, amikor **a gazdasági szereplők nem kívánják a pénzüket elkölteni, mert zéró a pénztartás haszonáldozat költsége.**

Intuitívan, a nem-konvencionális monetáris politika azért működhet, mert ugyan a likviditási csapda túlzott pénzbőséget okoz, de a pénzbőség gazdasági aktorok közötti eloszlása nem tekinthető homogénnek, hanem szegmentáltnak. A nem-konvencionális monetáris politika alkalmazhatósága ennek felismerésén alapul, vagyis a pénzbőség szempontjából a szűk keresztmetszetű piacokat célozza meg, és oda igyekszik a likviditást terelni, ahol a globális pénzbőség ellenére mégis pénzhiány mutatkozik.

Összefoglalva a monetáris politikai tanulságokat elmondható, hogy 1) **A hiteles monetáris politikai inflációs cél továbbra is fontos, viszont a szigorú inflációs célkövetés hosszú távon destabilizál;** 2) **a világgazdasági válság után a természetes reálkamatláb negatívvá válhat, ami a monetáris politika tehetetlenségét okozza;** 3) **a likviditási csapda esetén szükség van olyan célzott monetáris politikára, ami a globális pénzbőség ellenére a likviditáshiánnyal bíró piacokat célozza.**

A **fiskális politika** hatékonyságával kapcsolatban is ártékelésre kerültek a világgazdasági válság előtti mainstream közgazdasági nézetek, amelyek sarokpontjai a következők voltak: 1) a recessziók általában rövidek, és mire a fiskális politikai kifejti hatását, már szükségtelen; 2) az anticiklikus fiskális politika kiadási multiplikatóra alacsony, ezért az az anticiklikus politika nem képes aggregált keresletbővítésre; 3) a monetáris politika önmagában is képes a konjunktúraciklusok simítására.

Keynes a költségvetési kiadási multiplikatorról a következőket feltételezte: 1) a fogyasztás a folyó jövedelem függvénye; 2) az aggregált kínálati görbe lapos; 3) a deficitfinanszírozás esetén az anticiklikus fiskális politika hatékony eszköze a keresletbővítésnek. (a háztartásoknak nyújtott többletjövedelem nagyobb fogyasztást, a nagyobb fogyasztás a magasabb aggregált keresleten keresztül nagyobb GDP-t generál). Az **újklasszikus makroökonómia** jelentette a keynesi elmélet kritikáját, amelynek sarkalatos pontjai a következők voltak: 1) a fogyasztást nem a folyó jövedelem

határozza meg; 2) az aggregált kínálati görbe közel függőleges; 3) a ricardói ekvivalencia elve érvényesül, vagyis a deficitfinanszírozás nem hatékony eszköze a keresletbővítésének. Ergo ezekből az következik, hogy az anticiklikus fiskális politika nem hatékony.

A világgazdasági válság újra a figyelem középpontjába állította **Keynes elméletét a következő finomhangolásokkal: 1) recesszióban felértékelődik a folyó jövedelem hatása a fogyasztási függvényre; 2) a kínálat viselkedés az új keynesi Phillips-görbével írható le; 3) a ricardói ekvivalencia empirikusan nem igazolható.**

Eggertsson és Krugman kutatásai arra a következtetésre jutottak, hogy a pénzügyi válság utáni recessziókban magas az eladósodott fogyasztók aránya. **Az adósságkorlátos háztartások fogyasztását nem a permanens jövedelmük határozza meg, a folyó jövedelem súlya domináns lesz a fogyasztási függvény meghatározásában.** A keynesi fogyasztási függvény elleni kritika része volt, hogy az nem veszi figyelembe a reálkamatláb hatását. A reálkamatláb hatása az újklasszikus elméletben gyengíti a folyó jövedelem és a fogyasztás kapcsolatát. Viszont, ha a monetáris politika eléri a zéró alsó korlátját, akkor a nominális kamatláb sokáig marad változatlan, és mivel az infláció is alacsony a reálkamatláb ilyenkor konstansnak tekinthető. **Az új keynesi Phillips görbe az árak és a bérek ragadósságán alapul.** Az aggregált kínálat alakulását nem az újklasszikus függőleges AS görbével, hanem a Phillips-görbével lehet hatásosan leírni. **Az új-keynesi Phillips-görbe esetén lehetséges opció a kínálat mennyiségi alkalmazkodása.**

Az adósságkorlátos fogyasztók esetében nem érvényes a ricardói ekvivalencia elve.

A kiadási multiplikátorok konkrét empirikus értékét komoly vita övezte a közgazdasági irodalomban. A 2007 előtt a **fiskális multiplikátorokra** végzett becslések jelentős része alátámasztotta ezt a szkeptikus álláspontot. **Ilzetzki, Mendoza és Végh kutatásai jellemzően 1-nél kisebb fiskális multiplikátorokat mértek.**

A válság utáni időszakban először Blanchard és Leigh demonstrálta empirikusan, hogy a kiadási multiplikátor 1-nél nagyobb, ami összhangban van az előzőekben ismertetett elméleti megfontolásokkal. Mindezt Auerbach és Gorodnichenko változó paraméteres becslése is alátámasztja. eredményeik szerint válságidőszakokban a kiadási multiplikátor 1-nél nagyobb, míg fellendülések idején jellemzően 1-nél kisebb értéket vesz fel.

Mindez azt implikálja, hogy az optimális költségvetési politika állapotfüggő, anticiklikus. Recessziókban érdemes a gazdaságot költségvetési expanzióval élénkíteni, mert a monetáris politika ilyenkor nem hatásos, ráadásul a költségvetési politika hatékony, mivel a kiadási multiplikátor 1-nél nagyobb. Ezzel szemben fellendülések idején érdemes a költségvetési kiadásokat visszafogni, mert egyrészt ilyenkor költségvetési politika nem hatékony, másrészt ilyenkor lehet azt a fiskális mozgásteret felépíteni, amire recesszióban nagy szükség van.

Ez előadás végén röviden szó volt arról, hogy a makroökonómiának nem csak a hagyományos 5-8 éves konjunktúra ciklusokat kéne megértenie, hanem a hosszabb és nagyobb amplitúdójú pénzügyi ciklusokat is. Továbbá arról, hogy a pénzügyi ciklusok kívánatos simításának a rendszerszemléletű pénzügyi szabályozás, azaz a makroprudenciális politika lehet az eszköze.

Az előadó a kívánatos makroprudenciális szabályozás módjára illetve a magyar kiadási multiplikátor alakulására vonatkozóan kapott kérdéseket a hallgatóságtól.

A gazdasági növekedési blokk harmadik, **Növekedési képességbecslések**” című előadását **Várpalotai Viktor a Nemzetgazdasági Minisztérium Makrogazdasági Főosztályvezetőjének főosztályvezető-helyettese** tartotta.

A növekedési képesség a potenciális növekedés szinonimája. **Lucas (1981)** megállapította - ami a '80-as évekre uralkodó nézetté vált -, hogy a **makrogazdasági változók hosszú távú trendjeik körül ingadoznak**. A GDP esetében a **trendet a potenciális kibocsátás** jelenti, míg a **kibocsátási rést a ciklussal** azonosítjuk. A '80-as évektől új makrogazdasági elméletek és modellesaládok nyertek teret, nevezetesen: 1) Üzleti ciklus modellek (**RBC**), 2) Dinamikus sztochasztikus általános egyensúlyi modellesalád (**DSGE**).

A trend/ciklus alapú modellek a gazdaságpolitikai elemzésekben egyre inkább dominánssá váltak. Az elmélet gazdaságpolitikát befolyásoló szerepe abban is megnyilvánul, hogy az EU hatos gazdaságirányítási jogszabálycsomagjában a kibocsátási réstől függő „**strukturális egyenleg**” változó szerepe kitüntetett a fiskális pozíció jellemzésében. Az elmélet nem ad pontos útmutatót a trend és ciklus elkülönítéséhez. Ennek a nehézsége abban rejlik, hogy **a trend és a ciklus közvetlenül nem megfigyelhető, így praktikusán az lesz a trend és a ciklus, amit közvetlenül megbecslünk**. Az egyváltozós módszerek legnépszerűbbike a **Hodrick-Prescott szűrő (1980)** egy ad hoc feltevésen nyugszik: **egy 5%-os ciklikus komponens olyan nagy, mint 1/8%-os változás a trend negyedéves növekedésében. Jelenleg alkalmazott többváltozós módszerek: 1) Phillips görbén alapuló megközelítés; 2) Termelési függvény alapú megközelítés; 3) Komplet DSGE modell alapú becslés; 4) Információ tömörítésen alapuló becslés; 5) pénzügyi egyensúlytalanságokat figyelembe vevő becslési módszerek (Borio és szerzőtársai).**

A növekedési képességbecslések mindazonáltal sokszor jelentős **bizonytalanságot** hordoznak magukban, nevezetesen: 1) Hamilton szerint például a Hodrick-Prescott szűrő alkalmazása kerülendő; 2) A **végponti bizonytalanság** miatt egy adott módszer becslései időben változhatnak; 3) a különböző modellek különböző eredményekre vezetnek. Viszont a kritikai elméletek mellett igaz az is, hogy vannak relatíve jól teljesítő modellek, mint a pénzügyi egyensúlytalanságokat figyelembe vevő becslési módszerek. A növekedési modellek jó működése azért nagyon fontos, mert a gazdaságpolitika döntéshozói a modell eredmények alapján hozhatják meg döntéseiket, ezért fontos a téves gazdaságpolitikai jelzések elkerülése. **Az előadó arra is kitért, hogy a Bizottság becslései e tekintetben nem adtak megbízható képet a magyar gazdaság növekedési képességeiről.** 2008 tavaszán a Bizottság szerint a magyar gazdaság előretételeként is **3,5% -4% körüli potenciális növekedési képességgel** rendelkezett. 2013-ban már visszatekintve is csak 0%-körüli potenciális növekedést mutatott ki a magyar gazdaságra. A 2017 tavaszi becslésük ismét javuló növekedési képességet mutat, vagyis **a Bizottság aktuális becslése kezd közelíteni a pénzügyi egyensúlytalanságokat figyelembe vevő becslési eredményekhez.**

A potenciális növekedés pontosabb valós idejű becslését lehetővé tevő módszer figyelembe veszi a **pénzügyi egyensúlyt fenntartó növekedési pályát**. A 2008-as válságtapasztalat azt mutatta meg, hogy a gazdasági feszültségek nem feltétlenül jelentkeznek az árak/bérek alakulásában. **A pénzügyi egyensúlyt figyelembe vevő becslési módszer jóval pontosabb valós idejű növekedési képességbecsléseket eredményez.** A pénzügyi ciklusokkal kibővített modellt Borio és szerzőtársai fejlesztették ki (2013, 2014). **A modell logaritmizált formája szerint a GDP természetes alapú logaritmus a ciklus és a trend természetes alapú logaritmusának az összege.** A ciklus természetes alapú logaritmusát a *kapacitáskihasználtság, reálkamat és a nettó finanszírozási képesség* magyarázza. A 2017-es Konvergencia Program makrogazdasági pályáján alapuló becslései azt mutatják, hogy a **magyar gazdaság visszanyerte a 2000-es évekre jellemző gyors növekedési képességét.** A

modellek által becsült növekedési képességek nagyságrendjét alátámasztják a makrogazdasági adatok és a gazdaságpolitikai folyamatok is: **1) a háztartások magas megtakarítási hajlandósága biztosítja a magyar gazdaság nettó finanszírozási képességét.; 2) a magyar gazdaság jelentős tartalékokkal rendelkezik: munkaerőpiaci tartalékok, nagyberuházások, növekedéstámogató adórendszer terén; 3) külső kereslet élénkülése.** Az eurozóna gazdasági növekedése 2017-2018-ban 1,5% körül mozgott, az eurozóna beruházási keresletének szintje még mindig nem tért vissza a válság előtti szintre (95%-on áll). A növekedést támogató hazai keresleti tényezők közül a legfontosabbak a következők: 1) háztartások megtakarítási rátája továbbra is magas (rendelkezésre álló jövedelem 10%-a); 2) külfölddel szembeni adósság jelenleg a GDP 15%-a, 2021-re ez eltűnik. A gazdasági növekedést támogató tényezők közül ki kell emelni a munkaerőpiaci indikátorok jelentős javulását: **1) foglalkoztatási ráta (67,5%); 2) munkanélküliségi ráta (4,4%); 3) aktivitási ráta (70,7%).** Az előadó szerint a **legnagyobb aktivitási tartalékok (a svéd aktivitási rátával összehasonlítva) a férfiak és a nők korosztályában is a 60-64-es valamint a 15-19, 20-24-es kohorszok.** A munkanélküliek és a közfoglalkoztatottak megyék közötti eloszlása is jelentős heterogenitást mutat az országban. A növekedést szintén jelentősen támogató tényező **a már bejelentett beruházási programok termőre fordulása, vagyis a termelési szakasz a már bejelentett nagyberuházások zömében 2018-2021 között várható.** A folyamatban lévő nagyberuházások (összesen 1500 Mrd Ft) közül a legnagyobb összegű a Mercedes Benz 490 Mrd Ft-os beruházása, második az Apollo Tyres 146 Mrd Ft-os és az Audi 132 Mrd Ft-os beruházási programja. A gazdasági növekedést támogató további jelentős tényező az **adó- és bérpolitika.** Az adóék a 2016-os 48,2%-ról a **hatéves bérmegállapodás** nyomán 41,2%-ra, míg a társasági adókulcs 19%-ról 9%-ra csökkent. A fiskális politika e három tényezőn keresztül jelentősen tudja támogatni a magyar gazdaság növekedését és így a potenciális növekedést az elkövetkező években is.

Budapest, 2017. szeptember 16.

Laczkó Tihamér

MKT Gazdaságpolitikai és Gazdaságelméleti

Szaksztyáának titkára