



Pénzügykutató Zrt.

Csalóka számok, borús kilátások

Várhegyi Éva

tudományos tanácsadó, az MTA doktora

A Republikon Intézet konferenciája

Budapest, 2016. április 20.

Vázlat

1. Felemás helyzet: lassuló növekedés, javuló egyensúly
 - Lassuló növekedés
 - A növekedés forrásai
 - Külső egyensúly
 - Belső egyensúly
2. Borús kilátások: a növekedést hátráltató anomáliák
 - A felzárkózási folyamat elakadása
 - A potenciális növekedés korlátai
 - Gazdaságpolitikai-politikai akadályok
3. Következmény: „abnormális” gazdaságú ország

1. Felemás helyzet: lassuló növekedés, (javuló egyensúly)

	2014	2015	2016*
GDP (előző év=100)	103,7	102,9	102,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (előző év=100)	111,2	101,9	98,0
Háztartások fogyasztása (előző év=100)	101,5	102,6	102,5
Reálkereset (előző év=100)	103,2	104,2	105,7
Foglalkoztatottak száma (ezer fő)	4 101	4 210	4 270
Munkanélküliség rátája, évi átlag	7,7	7,0	5,9

A döntően az uniós transferekre építő magyar gazdaság *növekedése lassul*:

- a növekedés forrásai közül *kiesik a felhalmozás*
- helyét a nettó export mellett a *fogyasztás* veszi át: növekvő reálkeresetek, adósmentő csomag
- a foglalkoztatást főleg a *közmunka* bővíti
- a munkanélküliségi ráta csökken, de: a munkaerőpiac *strukturális feszültségei* éleződnek

A növekedés forrásai: beruházások, megtakarítások

	2014	2015	2016*
Beruházások (előző év=100)	119,4	100,6	97,0
Háztartások nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	5,6	8,0	4,0
Vállalatok nettó megtakarítása (a GDP %-ában)	0,4	4,6	0,6

A beruházások:

- az MNB hitelösztönző programjai nem ellensúlyozzák a piaci hitelezés leállítását

A háztartások nettó megtakarításait

- tavaly a devizahiteles intézkedések növelték, csökkentve eladósodásukat
- idén a hitelezés beindulása mérsékelheti

A vállalati szektorban

- csak a növekedési hitelprogrammal ösztönzött kkv-knál volt hitelbővülés, egyébként *tetemes nettó megtakarítás* volt tavaly
- idén sem áll helyre a vállalatok nettó hitelfelvevői pozíciója

Javuló egyensúly: külső egyensúly...

	2014	2015	2016*
Kivitel (folyó áron, euróban) %-os növekedés	104,2	107,1	106,0
Behozatal (folyó áron, euróban) %-os növekedés	104,7	105,4	104,5
Külkereskedelmi mérleg egyenlege, millió euró	6 402	8 118	10 840
Folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP %-ában	2,3%	4,4%	5,0%
Külső finanszírozási képesség a GDP %-ában	6,0%	9,1%	7,3%

- A korábbi járműipari fejlesztések még fenntartják a magas *exportdinamikát*, de a csökkenő beruházások mérséklék az importét, a külkereskedelmi aktívum ezért tovább nő
- A folyó fizetési mérleg *aktívuma* és a külső finanszírozási képesség évek óta *abnormálisan magas*, ami gátolja a gazdaság fejlődését
- Bár az uniós transferek az új költségvetési periódusban visszaesnek, a *külső finanszírozási képesség* továbbra is *magas marad*

... belső egyensúly

	2014	2015	2016*
Államháztartás egyenlege a GDP %-ában	-2,5	-2,0	-2,1
Államadósság a GDP %-ában	76,2	75,3	74,4
Infláció, éves átlag (%)	-0,2	-0,1	0,6
Infláció, év végén (%)	-0,9	0,9	1,3
Jegybanki irányadó kamat, év végén (%)	2,10	1,35	1,0
Forint/euró árfolyama, év végén	314,9	313,1	316

- Deficit csökken, mivel ez a kormány elsődleges prioritása:
 - Költségvetési fegyelemmel *ellensúlyozza* unióellenes magatartását a kormány
 - MNB *monetáris finanszírozással* segít: nyereségérdekeltség, alapítványok, önfinanszírozási program
- Államadósság-ráta mérséklődik, de ebben *trükkök* is lehetnek (Eximbank)
- Defláció, dezinfláció (importált defláció és kereslethiány miatt)
- Kamatcsökkentő ciklus újraindult
- MNB politikájában burkolt árfolyamcél is tetten érhető

2. Borús kilátások: a növekedést hátráltató anomáliák

- A felzárkózási folyamat elakadása
- A potenciális növekedés korlátai
- Gazdaságpolitikai-politikai akadályok

A felzárkózási folyamat elakadása

Régiós versenytársakénál lassúbb növekedés (ábra)

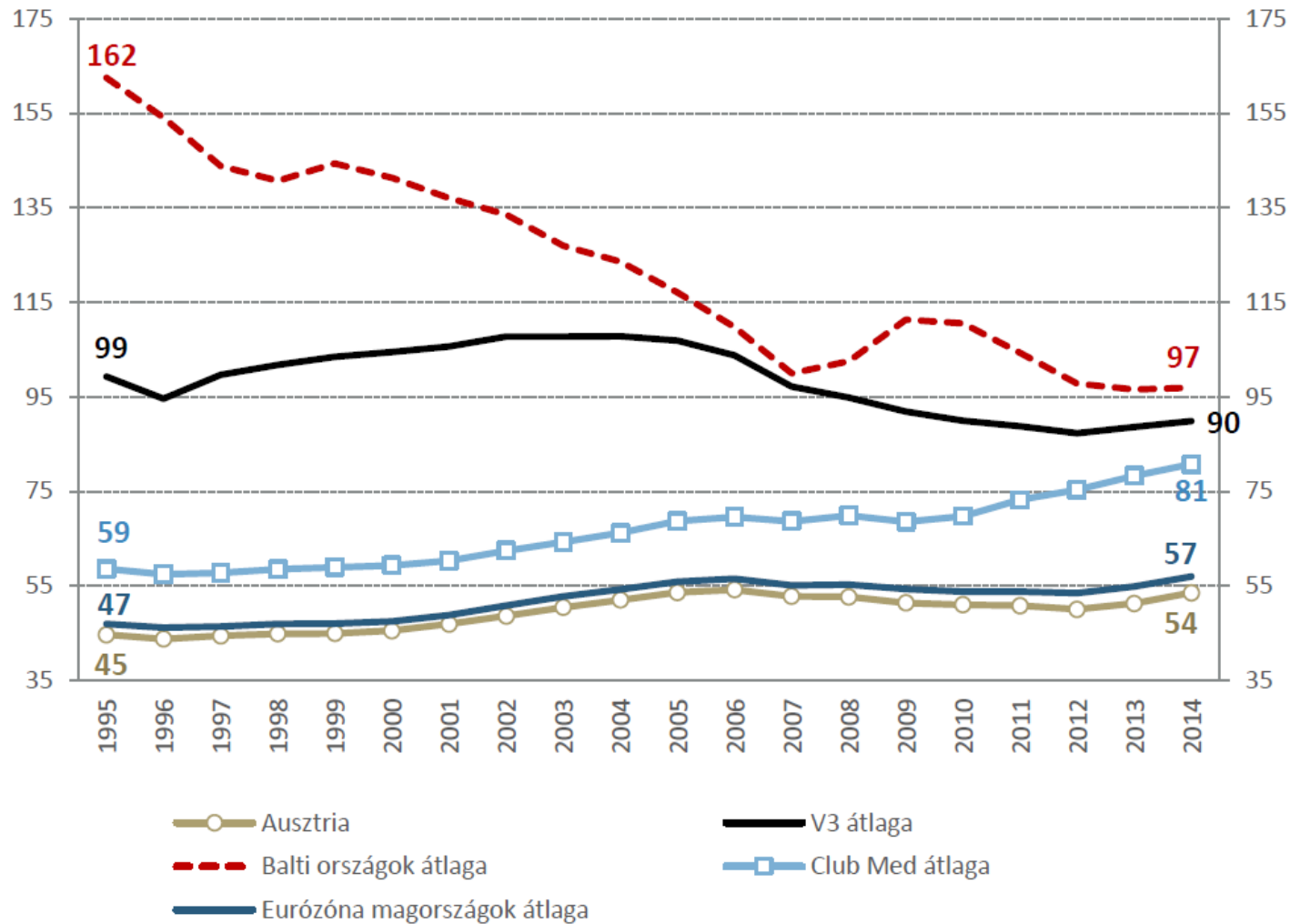
A növekedés fenntarthatóságát gátolja, hogy

- *Extenzív* : a foglalkoztatás bővülésére épít, míg a termelékenység csökken
- *Erőltetett* : meghaladja a tőke-, a munkaerő és a termelékenység által meghatározott potenciális növekedés ütemét. Ez idővel visszaüt!

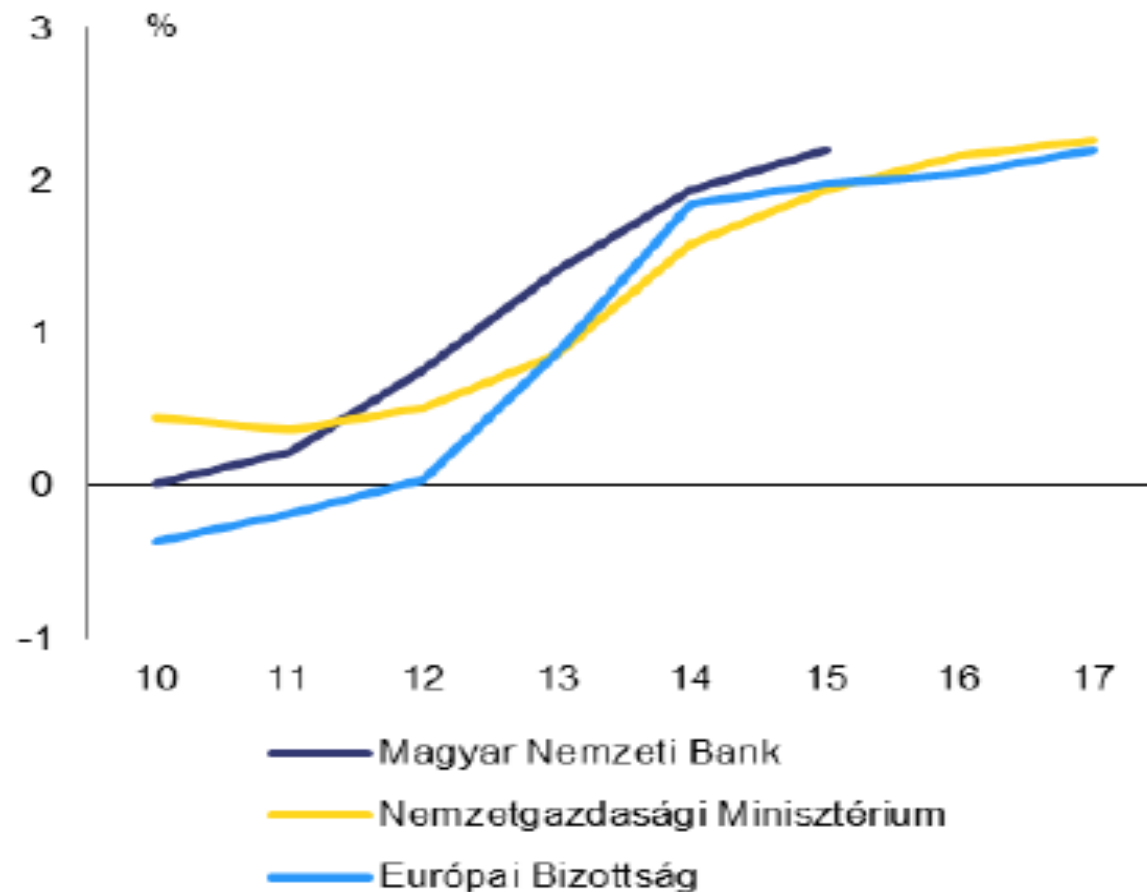
A felzárkózáshoz elégtelen, 2%-os potenciális növekedés (ábra)

Magyarország relatív konvergenciája, 1995-2014

(fix PPS alapon, egy főre jutó GDP, az adott országcsoport fejlettségének %-ában)

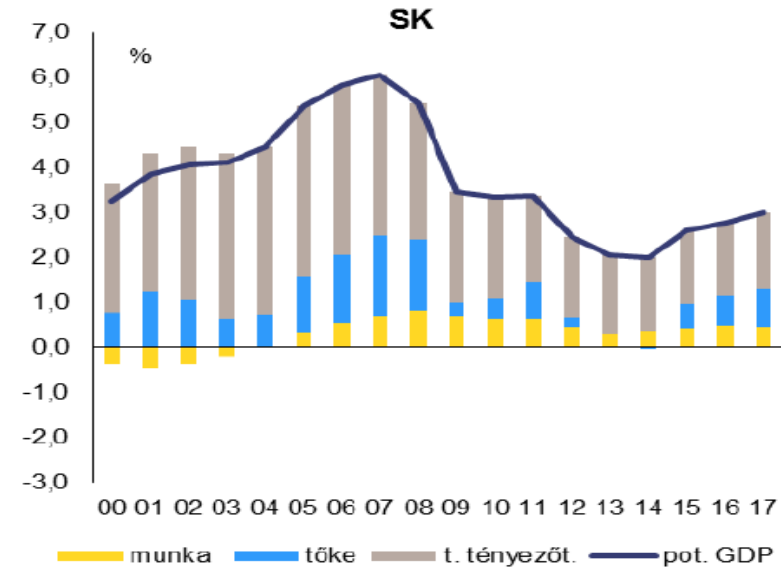
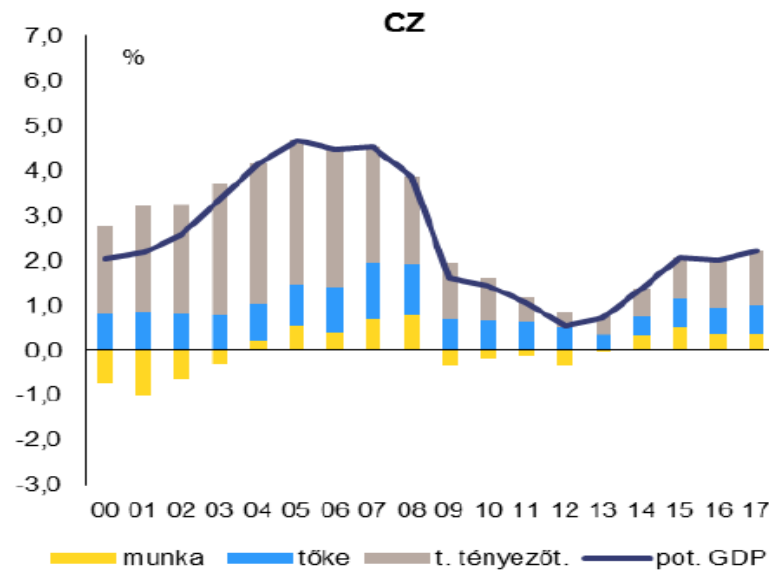
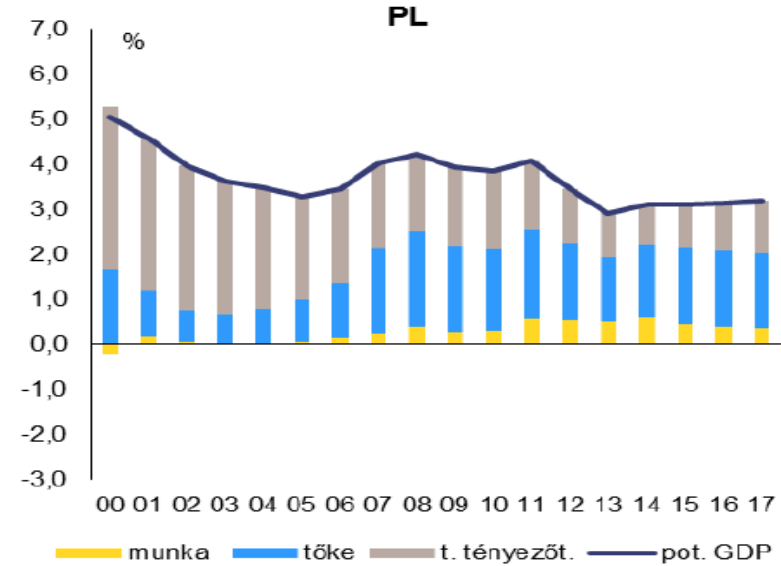
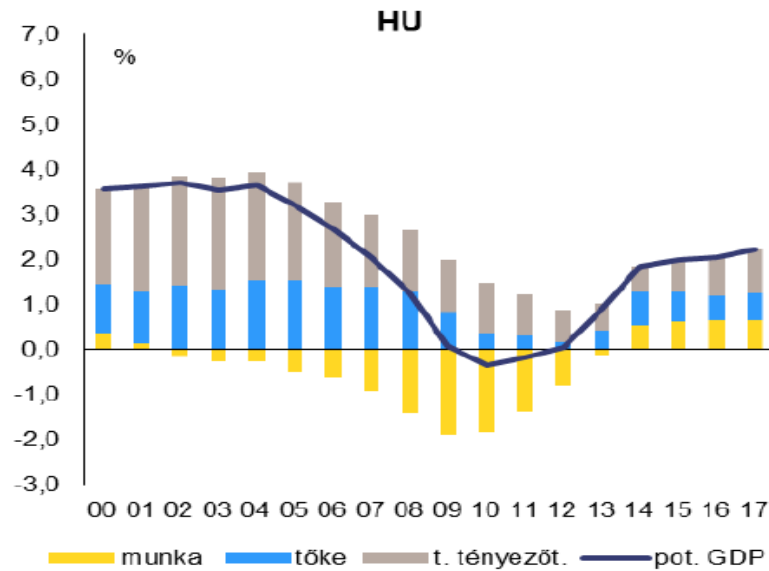


Potenciális növekedésre vonatkozó becslések, Magyarország



Forrás: MNB, MoNE, Európai Bizottság

Hozzájárulás a potenciális növekedéshez



A potenciális növekedés korlátai

Tőke:

- Apadó magánberuházások: $FDI=0$ (kikényszerített banki tőkepótlás nélkül), osztalékfizetés újrabefektetés helyett
- Alacsony (15-17%-os) beruházási ráta, a tetemes uniós források ellenére

Munka:

- foglalkoztatási potenciált rontja: demográfia, elvándorlás, alacsony női foglalkoztatás
- munkaerő minősége romlik (oktatás, kontraszelekció elvándorlásnál)

Termelékenység:

- Kormány (és EB) ebben lát tartalékot, de a WEF versenyképességi rangsorában: innovációs kapacitás: 131. hely, tehetség megőrzése és vonzása: 123. ill. 121. hely (140 országból)

Gazdaságpolitikai-politikai akadályok

Beruházókat taszító, versenykorlátozó, diszkriminatív politika

- Különadók vs. stratégiai megállapodások
- „Nemzeti” (=haveri) tulajdon jogsértő „helyzetbe hozása” (pü-i szektor, kisker, energia, közüzemek)

Versenyképességi rangsorban (WEF) a kormányzáshoz kötődő tényezők húzzák le az országot

- Tulajdonjogok érvényesülése: 110. (Románia, Horvátország is jobb!)
- Közsféra teljesítménye: 116.
- Transzparencia: 119.
- Kormánydöntések nemkívánatos befolyásolása: 125.

Hitelminősítők rossz ítélete főleg kormánypolitika miatt

- Kiszámíthatóság hiánya
- Új elem: MNB növekvő átláthatatlansága, növekvő ellenérdekeltség árstabilitás őrzésében (kamatcsere-ügyletek önfinansz. programban)

3. Következmény: „abnormális” gazdaságú ország

A jövedelemtulajdonosok „abnormálisan” viselkednek:

- Vállalatoknak hitelfelvétel helyett *nettó megtakarító* pozíciójuk van
- Háztartások fogyasztása *visszafogott*, de hitelfelvétele is
- A felzárkózó ország önmaga fejlődése helyett *a külföldöt finanszírozza* (a folyó fizetési mérleg többlete eléri a GDP 5%-át, ezt növeli a tőkemérleg)
- Kormány „abnormálisan” ragaszkodik költségvetési fegyelemhez, holott a külső finanszírozási többlet teret enged *a fiskális gazdaságösztönzésre*

Borús kilátások:

- Az OECD-tag, régóta EU-ba integrált, uniós forrásokkal bőségesen támogatott ország *felzárkózás helyett leszakadóban* van
- Az uniós források apadásával az *elvándorlás motivációja erősödik*: az utolsó oltsa le a villanyt!

Köszönöm a figyelmet!