

# *Quo vadis* Magyarország?

**Kopits György**

**Republikon Intézet Konferenciája  
Budapest, 2018. október 17.**

# Vázlat

- **A makrogazdaság-politikai ágak interakciója**
- **Dominancia-típusok**
- **Rezsimek néhány országban**
- **Magyarország**
- **Konklúzió**

# A makrogazdaság-politikai ágak interakciója

## *Monetáris politika*

- **Aktív:** árstabilitásra törekszik
- **Passzív:** alkalmazkodik a fiskális politikához

## *Fiskális politika*

- **Aktív:** figyelmen kívül hagyja az intertemporális költségvetési korlátot
- **Passzív:** megfelel az intertemporális költségvetési korlátnak

# A makrogazdaság-politikai ágak interakciója

## *Kooperatív rezsimek*

- **M:** Aktív monetáris politika, passzív fiskális politika
- **F:** Aktív fiskális politika, passzív monetáris politika

## *Nem-kooperatív rezsimek*

- **Aktív politikák**
- **Passzív politikák**

# Dominancia-típusok

## ***Monetáris dominancia: M rezsím***

- Célok: árstabilitás (nincs inflációs hajlam); fiskális szolvencia
- Követelmények: a központi bank függetlensége; semleges fiskális politika (nincs deficit-hajlam)

## ***Fiskális dominancia: F rezsím***

- Cél: rövid távú hasznosságmaximalizálás, expanzív fiskális politika (deficit-hajlam)

## ***„Explozív” rezsím***

- Cél: árstabilitás; nem-kooperatív fiskális politika (deficit-hajlam)

## ***Pénzügyi dominancia: passzív rezsím***

- Cél: a bankrendszer támogatása; rendszerkockázat megelőzése

# Dominancia-típusok

|                    |         | Fiskális politika   |   |
|--------------------|---------|---|---|
|                    |         | Passzív   | Aktív   |
|                    |         | <p><b>Szabály-alapú:</b><br/>megfelel az intertemporális költségvetési korlátnak</p>  | <p><b>Diszkrécionális:</b><br/>figyelman kívül hagyja az intertemporális költségvetési korlátot</p>   |
| Monetáris politika | Aktív   | <p><b>Kooperatív, M rezsím</b><br/><b>MONETÁRIS DOMINANCIA</b></p> <p>A fiskális és inflációs várakozások horgonyzottak, fenntartható növekedés<br/>(≈ ricardói ekvivalencia)</p> | <p><b>Nem-kooperatív, aktív rezsím</b></p> <p>Explozív, magas infláció és/vagy államcsőd<br/><br/>(„kellemetlen monetarista számtan”)</p>                 |
|                    | Passzív | <p><b>Nem-kooperatív passzív rezsím</b><br/><b>PÉNZÜGYI DOMINANCIA</b></p> <p>Mennyiségi lazítás<br/><br/>Az árszínvonal meghatározatlansága</p>                                  | <p><b>Kooperatív, F rezsím</b><br/><b>FISKÁLIS DOMINANCIA</b></p> <p>Költségvetési hiány monetizálása, magas infláció, negatív reálkamatok, stagnálás</p> |

# Rezsimek néhány országban

|                           |   | Fiskális politika   |  |
|---------------------------|---|---|--|
|                           |   | Passzív   | Aktív  |
| <b>Monetáris politika</b> | <b>Aktív</b>  | <p>Szabály-alapú:<br/>megfelel az intertemporális költségvetési korlátnak</p>   | <p>Diszkrécionális:<br/>figyelman kívül hagyja az intertemporális költségvetési korlátot</p>   |
|                           | <p><b>Szabály-alapú:</b><br/>inflációs célkövetés</p>                   | <p>Kooperatív, M rezsím<br/><b>MONETÁRIS DOMINANCIA</b></p> <p><b>Chile</b><br/><b>Lengyelország</b><br/><b>Peru</b><br/><b>Svédország</b></p>                        | <p>Nem-kooperatív,<br/>aktív rezsím</p> <p><b>Argentína</b><br/><b>Egyesült Államok</b><br/><b>Brazília</b><br/><b>Magyarország (2013 előtt)</b></p> |
|                           | <b>Passzív</b>  | <p>Nem-kooperatív<br/>passzív rezsím<br/><b>PÉNZÜGYI DOMINANCIA</b></p> <p><b>Egyesült Államok (2016 előtt)</b><br/><b>Egyesült Királyság</b><br/><b>Eurózóna</b></p> | <p>Kooperatív, F rezsím<br/><b>FISKÁLIS DOMINANCIA</b></p> <p><b>Argentína (2016 előtt)</b><br/><b>Venezuela</b></p>                                 |
|                           | <p><b>Diszkrécionális:</b><br/>alkalmazkodik a fiskális politikához</p> |   |  |

# Magyarország

## *Kedvező makro-mutatók*





- **Folyamatos, bár mérsékelt ütemű növekedés**
- **Alacsony, bár emelkedő infláció**
- **Folyófizetésimérleg-többlet**
- **Jelentős EU-s transzferek beáramlása**





# Magyarország

## *Kedvezőtlen körülmények*

- Egyre prociklikusabb, expanzív fiskális politika 
- Magas és várhatóan emelkedő államadósságráta 
- Alacsony a produktív beruházások GDP-aránya 
- Torzító adók és szabályozási lépések; romló, nem átlátható intézményrendszer (GCR, OBS)
- Alacsony termelékenység (holland kór?) 

# Magyarország

## *Kilátások, kihívások*

- **Korlátozott költségvetési mozgástér**
- **„Elfojtott költségvetési hiány”**
- **Közpénzügyek kiszámíthatatlansága és átláthatatlansága**
- **Kedvezőtlen helyzetben még nem kipróbált monetáris politika**
- **Magas hozamfelar**



# Magyarország

## ***Sérülékenység, kitettség***

- **Emelkedő külföldi kamatlábak; kockázati prémiumok megugrása**
- **Várható sokkok negatív hatásai:  
pl. olasz összeomlás, „hard Brexit”,  
kereskedelmi háborúk, cserearány-romlás,  
amerikai pénzügyi válság**
- **Gazdasági stagnálás: a munkaerőállomány, a  
beruházások, illetve az EU-s transzferek várható  
csökkenése esetén**

# Konklúzió

## *Látszólag „monetáris dominancia”*

- Inflációs célkövetés
- Mérsékelt költségvetési hiány
- Kedvező makro-egyensúly mutatók

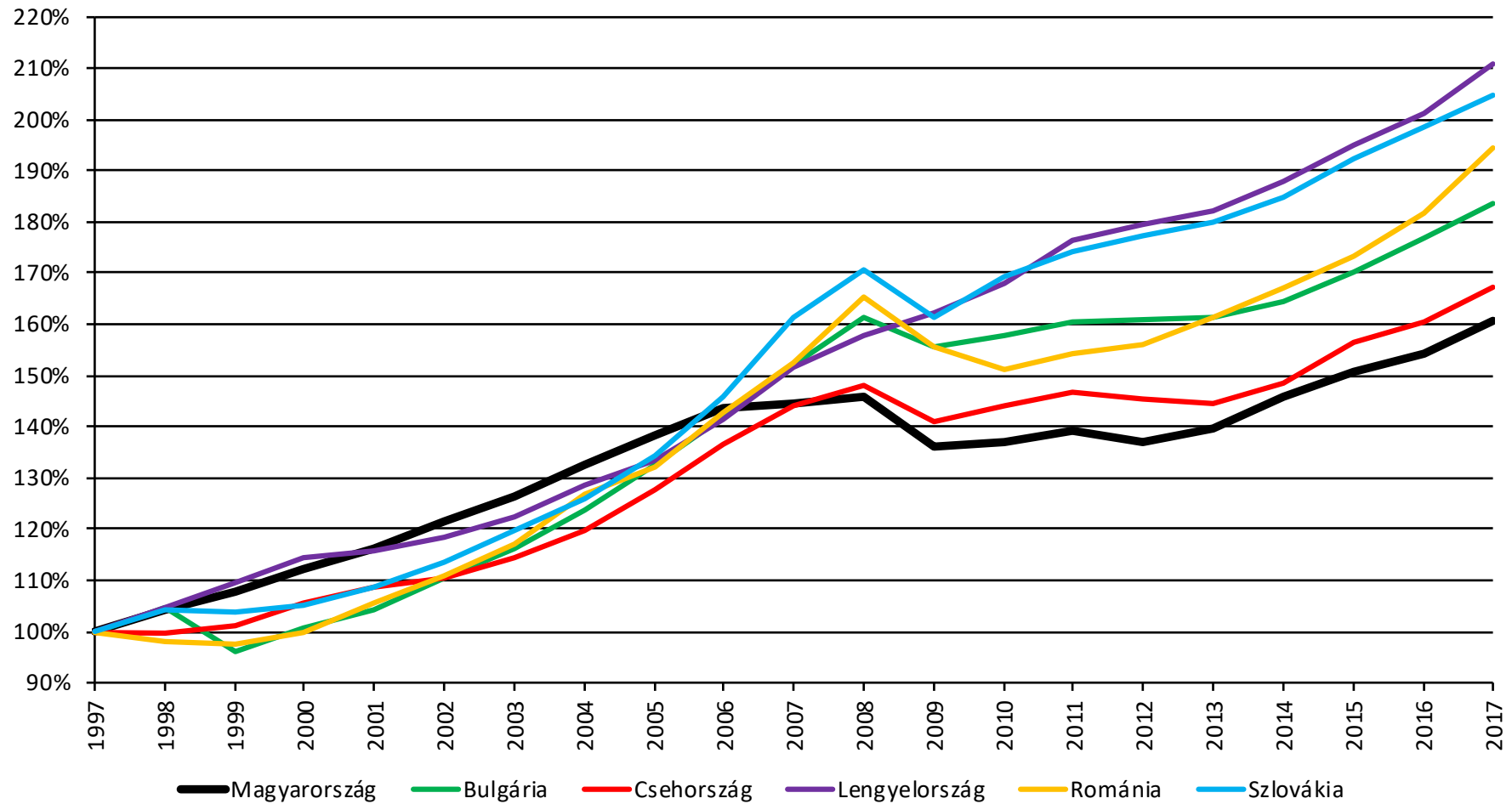
## *Kérdőjelek a gazdaságpolitikában*

- További infláció és költségvetési hiány részben mesterséges fékmentartása?
- Gazdaságpolitika reakciója romló külső feltételek esetén?
- Megelőző intézményrendszer és strukturális lépések – beleértve az államadosság-ráta csökkentés érdekében?

# KKE: reál GDP

(1997-es szint százalékában)

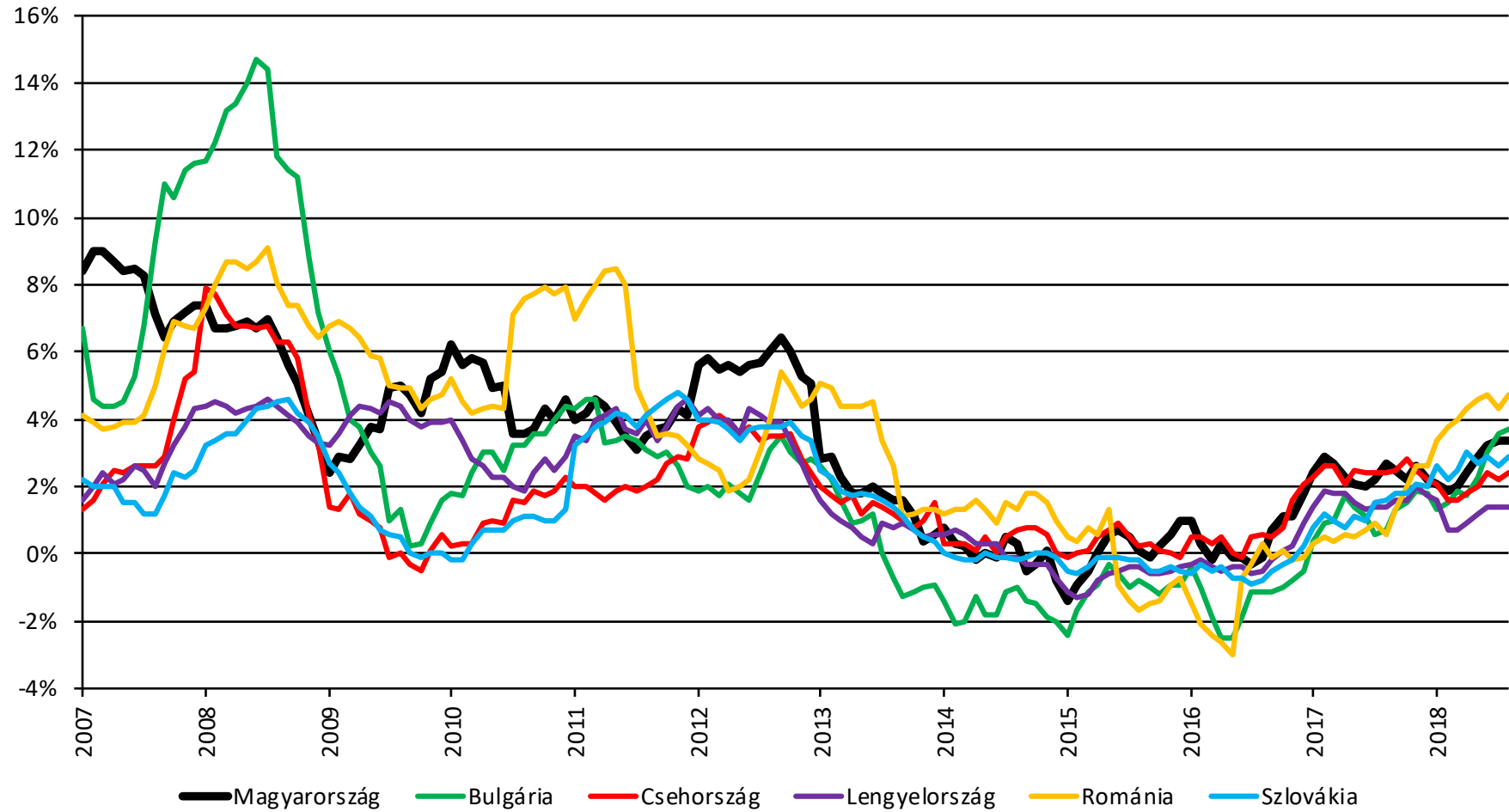
Forrás: Eurostat



# KKE: inflációs ráta

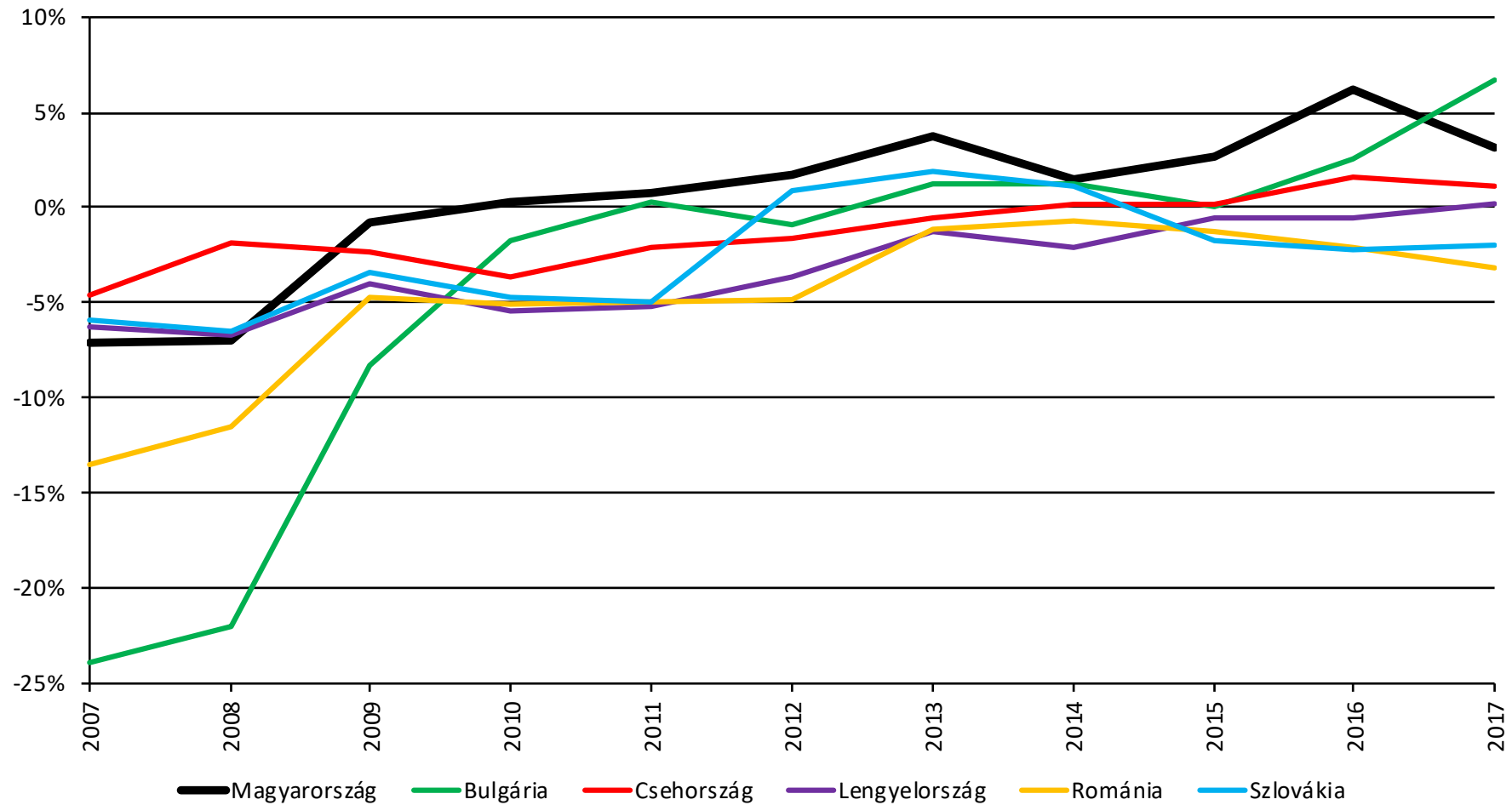
(éves százalékban)

Forrás: Eurostat



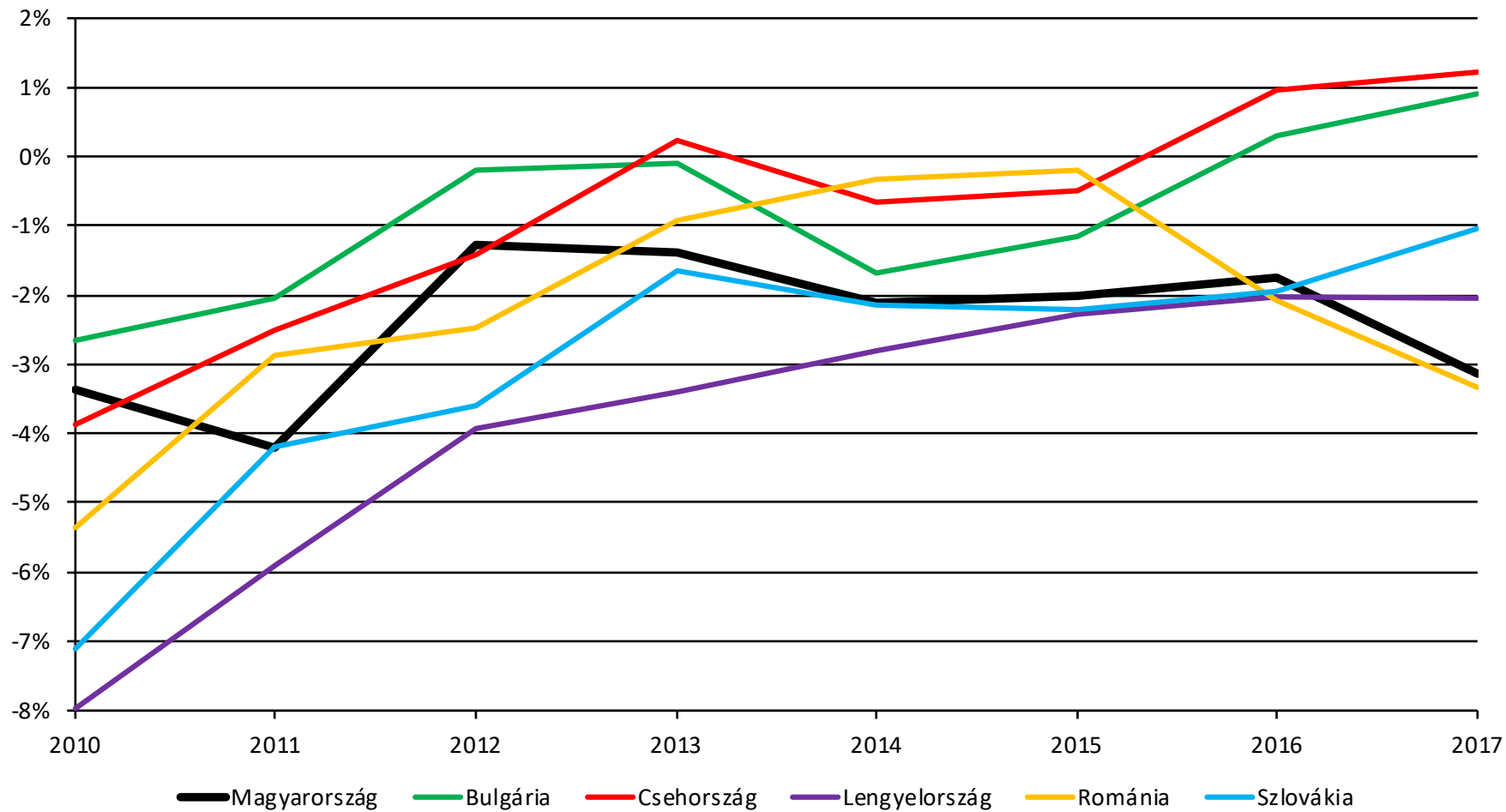
# KKE: folyófizetésimérleg-egyenleg (GDP százalékában)

Forrás: Eurostat



# KKE: strukturális költségvetési egyenleg (GDP százalékában)

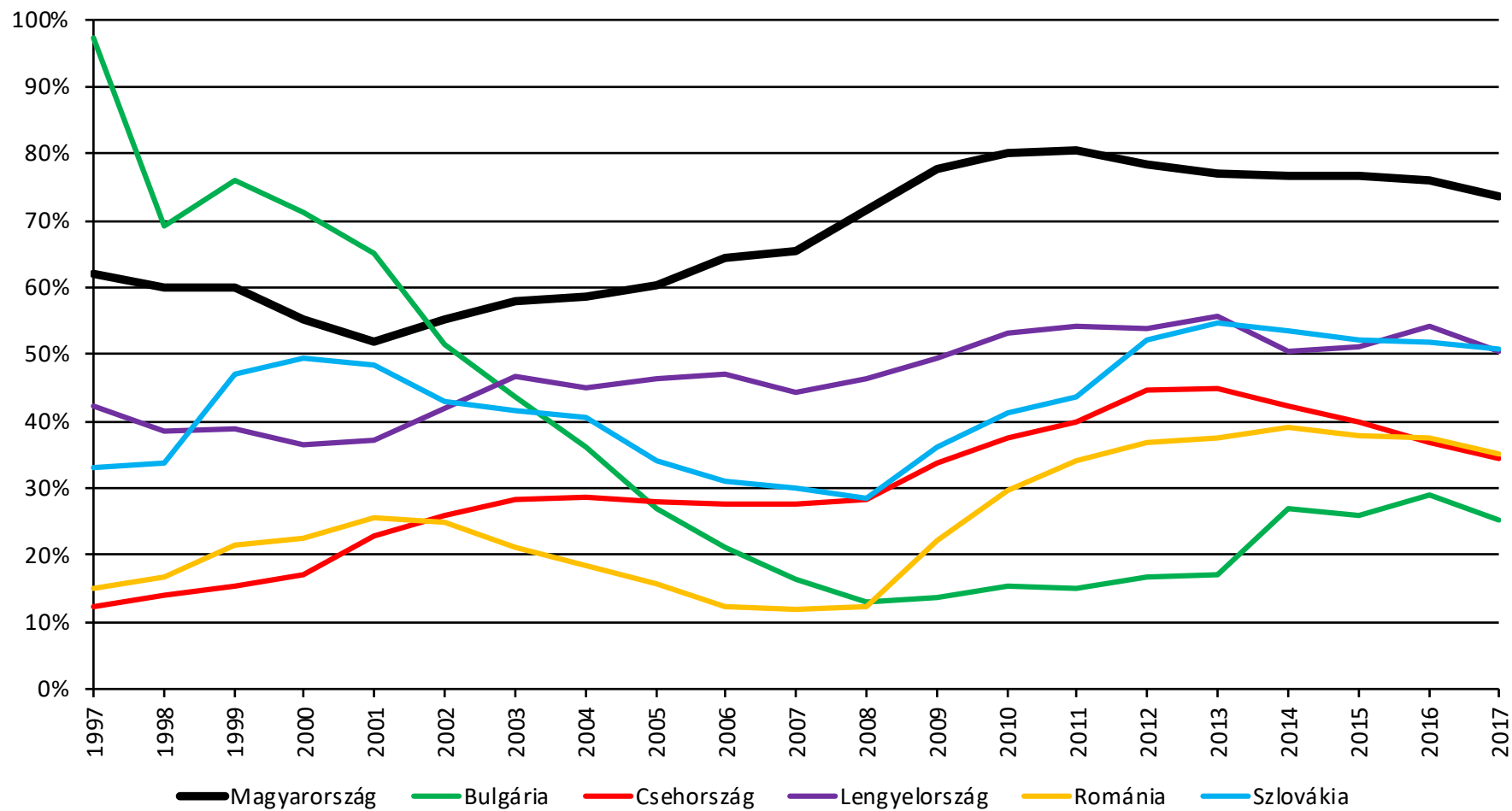
Forrás: AMECO





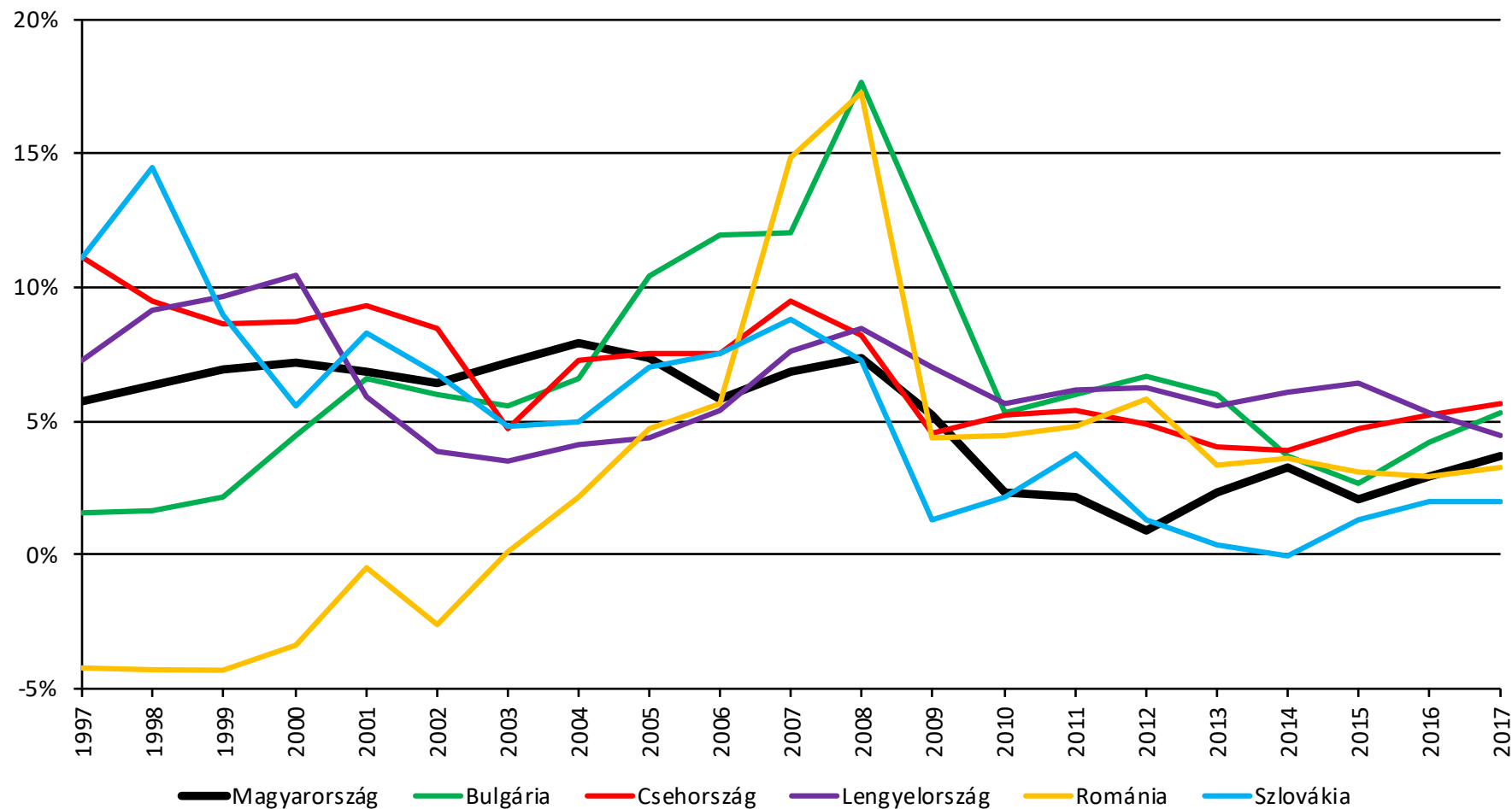
# KKE: bruttó államadósság (GDP százalékában)

Forrás: Eurostat



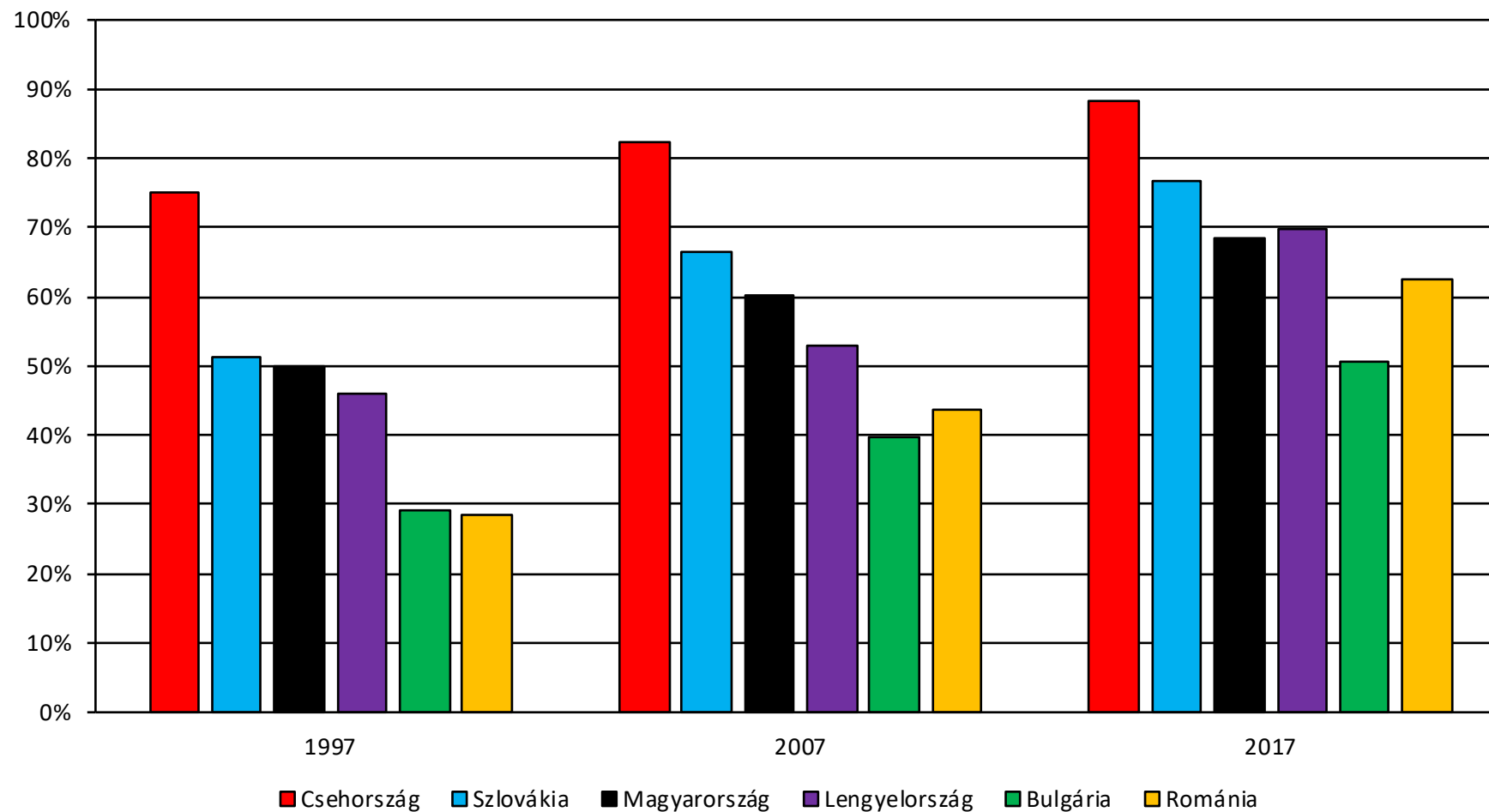
# KKE: magánszektor nettó beruházásai (GDP százalékában)

Forrás: AMECO



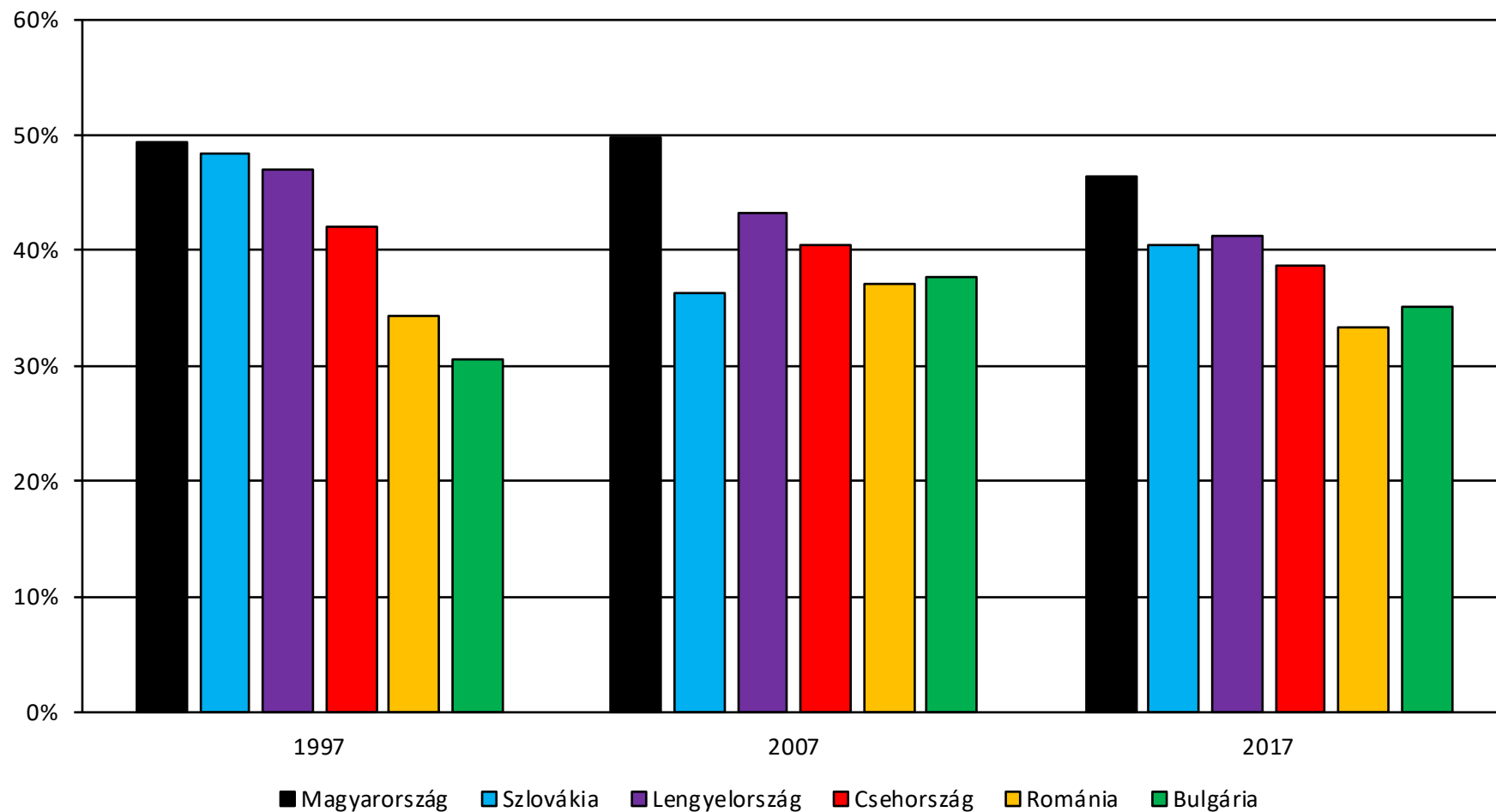
# KKE: egy főre jutó GDP vásárlóerő-paritáson (EU-átlag százalékában)

Forrás: Eurostat



# KKE: költségvetési kiadások (GDP százalékában)

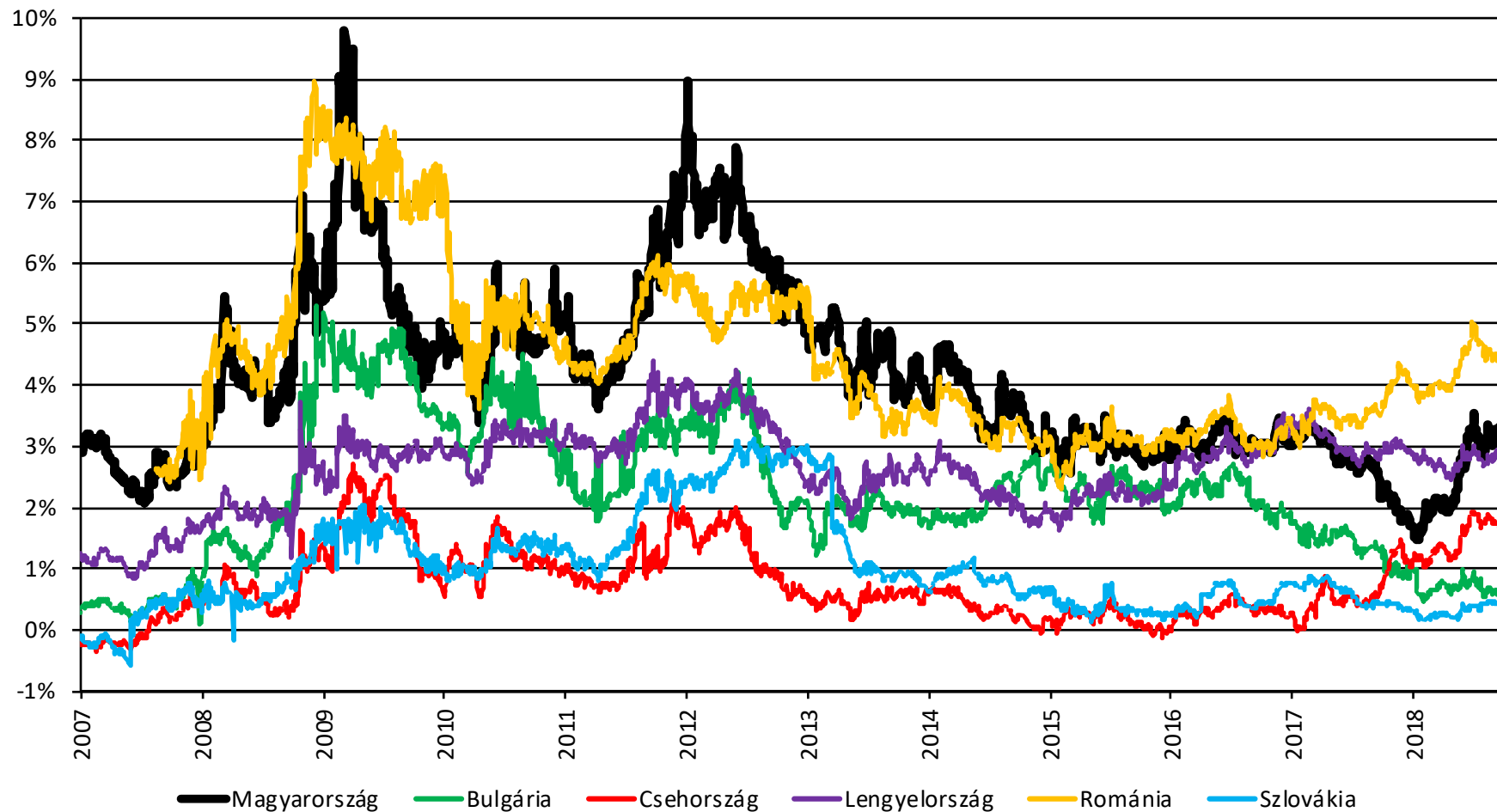
Forrás: Eurostat



# KKE: 10 éves államkötvény hozamfelára

(százalékban Németországhoz viszonyítva)

Forrás: Thomson Reuters



# Hivatkozások

- Aurelio, M. (2006) “Targeting Inflation and the Fiscal Balance: What is the Optimal Policy Mix?” Research Working Paper 06-07, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- International Budget Partnership (2018) *Open Budget Survey, 2017*, Washington.
- Leeper, E. (2010) “Monetary Science, Fiscal Alchemy” in *Macroeconomic Challenges: The Decade Ahead*, Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium (Jackson Hole)
- Oblath, G. (2016) “Economic Policy and Macroeconomic Developments in Hungary, 2010-15” CASE Seminar Proceedings No. 143/2016.
- Sargent, T.J., N. Wallace (1981) “Some Unpleasant Monetary Arithmetic” *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5/3.
- World Economic Forum (2018) *The Global Competitiveness Report, 2018-19*, Geneva.