



IRÁNYTŰ INTÉZET

2013. 11. 12.

Molnár Balázs
elemző közgazdász

Gyülekező fellegek a magyar növekedési pálya körül

1. Bevezetés

A kormány a benyújtott költségvetési tervezet szerint 2%-os növekedést vár 2014-re. A növekedési cél igen optimista, a valóság azonban a jelek szerint egy ennél szerényebb, 1,5% körüli növekedést tesz majd lehetővé. De még ha be is jön a kormány számítása, akkor sem szabad elfelednünk azt, hogy ez csak egyetlen év viszonylag jó adatát jelenti, nem pedig azt, hogy a gazdaság kiheverte a válságot.

2. GDP növekedés

Magyarország jövő évi költségvetésében a Költségvetési Tanács tarthatónak találja a 2%-os növekedési prognózist. Ezzel lényegében egyedül van, hisz az OECD 1,3%-os GDP növekedést prognosztizál, az Economy Watch 1,1%-ot, az IMF 1,25%-ot, az Európai Bizottság 1,3%-ot. Nem nagyon találni olyan, a kormánykoalíciótól független szervezetet, aki a 2%-ot valószínűnek tartja. A londoni elemzők között (Capital Economics) akad ugyan olyan, aki szerint szerencsés esetben elérhető a 2%, de a konszenzus 1,5% alatt van. Ráadásul a kormány már az előző években sem jeleskedett abban, hogy eltalálja a várható növekedést, minden évben fölé lőtt a célnak. Ez az 1,5% is csak olyan intézkedéseknek lesz köszönhető, melyek hosszú távon erodálják a növekedési kilátásokat.

Az MNB Növekedési Hitelprogramjának második üteme rendkívül aggályos, hisz míg rövidtávon valóban növeli a GDP-t, addig hosszútávon szinte semmilyen növekedési előnnyel nem fog bírni, ahogy ezt már az Egyesült Államokban is láthattuk a Quantitative Easing kapcsán.

A Növekedési Hitelprogram keretében az MNB 2014. december 31-ig összesen 2500 milliárd forint nullaszázalékos kamatozású refinanszírozási hitelt nyújt a bankoknak a kis- és középvállalkozások (KKV) finanszírozására, amelyért azok továbbra is legfeljebb 2,5 százalékot számolhatnak fel az ügyfeleknek. Ez nem más, mint a már jól megszokott állami kamattámogatás egy új formája egybekötve egy, a monetáris politikában mennyiségi lazításként ismert, pénzkínálatot bővítő intézkedéssel.

A program három pillérrel működik. Az első pillér új hitelek nyújtására áll rendelkezésre, ezt a célt szolgálja a 2000 milliárd forintos keret 90 százaléka. A második pillérben van mód a régi deviza- és forintbitek kiváltására, erre az októberben megnyílt keretben 50 milliárd forintot lehet felhasználni. A minimális hitelösszeg 3 millió, a maximális 3 milliárd forint, a futamidő pedig legfeljebb 10 év lehet.

A program problémája, hogy egyedül a 2014-es évi növekedés mesterséges feltornászására van kitalálva. Zsiday Viktor befektetési szakértő még az első, 500 milliárdos programot így jellemezte:

„Az MNB összegzése alapján az első pillér, azaz a legfontosabbnak számító 2,5%-os forinthitelek felhasználása 60%-ban új hitel volt, 40%-ban hitelkiváltás. Természetesen, aki ezt elhiszi, az még nem látott bankot, messziről sem. 3 hónap alatt - pláne nyáron - új, valóban növekedést szolgáló, beruházást generáló hitelt folyósítani szinte lehetetlen. Kizárt, hogy a májusra kristályosodó programba egy-két kivételtől eltekintve bele lehetett úgy félni egy új gondolattal, ötlettel, beruházással, ráadásul úgy, hogy a nyári, szabadságolós hónapok alatt (amikor lasszóval kell vadászni az aláírókat még a legegyszerűbb ügylethez is) ez még átfutott a bankon, felmérték a kockázatokat, megnézték az üzleti tervet, és rábólintottak. A hitelek nagy része, valószínűleg legalább 80-90%-a gyakorlatilag (még ha esetleg máshogy is címkézték) hitelkiváltás volt. Éppígy, az új program jelentős része is valószínűleg hitelkiváltásra fog fordítódni, gyakorlatilag átárazódik a kkv-hitelállomány. Így ez a program nagy részben nem értelmezhető másként, mint egy kamattámogatási rendszerként, amelyet az állam nyújt (az MNB-n keresztül) a kkv szektornak. Nagyjából hatásait tekintve ez ugyanaz, mint ha minden kkv hitelhez (ami a programba bekerül) nyújtana az állam 3-4%pont kamattámogatást.”

Mivel a vállalatok 6-7%-os kamatok mellett jutnak hitelhez a piacon, ezért teljesen nyilvánvaló, hogy mindaddig hitelkiváltásra fogják használni a program forrásait, amíg ezt kockázatmentesen megtehetik. Egyes vállalatok számára cél lehet a pénzügyi spekuláció is. Az Egyesült Államokban zajlik épp most is egy erőteljes jegybanki pénzkínálat-bővítés, aminek nincs túl sok hatása azon kívül, hogy mesterségesen feltornássza az értéktőzsdei árfolyamokat, megnöveli a bankok pénzügyi tartalékait, finanszírozza az amerikai államadósságot és veszélybe sodorja a hosszú távú pénzügyi stabilitást. A program lezárulta után tehát a növekedési hatások jó része megszűnik majd és maradnak a költségek. Ez várhatóan mintegy 100 milliárd forintjába fog kerülni az államnak, miközben a GDP majdnem 10%-át kitevő lazítás tovább fogja gyengíteni a forint árfolyamát, növeli az inflációt és 2015-től kezdve rontani fogja a növekedési esélyeket.

A Költségvetési Tanács megemlíti a bővülő belső keresletet, mint növekedési faktort. Ennek van valóságalapja, csak e mögött is állnak olyan tényezők, amelyek hosszú távon visszafogják a növekedést. A bővülő belső kereslet egyik oka a fogyasztás növekedése, ami egyrészt a rezsicsökkentésnek, másrészt a vállalati szektorbeli, osztalék formájában történő forráskivonásnak tudható be (harmadrészt pedig egy esetleges jövő évi, reálértékű nyugdíj- és bérnövekedésnek, de a túlzott nyugdíjemelés csak a kormányt ásná még mélyebbre az adósságban úgy, hogy a bérnövekedésért közben nem tesz semmit).

A rezsicsökkentés csak részben tölti be a kormány által propagált szerepet, azaz a jövedelmek átcsoportosítását a szolgáltatóktól a háztartásokhoz. A rezsicsökkentés hatására azonban fontos beruházások maradnak majd el a szektorban, így az intézkedést tekinthetjük úgy is, mint források átcsoportosítása a jövő időszaki beruházásoktól a jelenbeli fogyasztáshoz. Ez megint azt vonja majd maga után, hogy a 2014-es növekedés magasabb lesz a természetesnél, de ennek az azt követő évek növekedése látja majd kárát.

Az osztalék formájában történő forráskivonás már eddig is a KKV szektor egyik fő jellemzője volt. Ennek oka a bizalmatlanság volt más gazdasági szereplők, elsősorban a kormány felé. Kérdéses, hogy a Növekedési Hitelprogram mennyire tudja majd visszaszerezni a bizalmat és mennyire tudja majd felpörgetni a beruházási kedvet. Ha ezekre nem lesz képes, akkor a pénz egy része csak a forráskivonáshoz fog jobb feltételeket teremteni.

A jövő évi GDP növekedésben vastagon benne van az állam rövidtávon növekedést gerjesztő politikája. Itt fog megjelenni a Növekedési Hitelprogram direkt hatása. Ne tévesszen meg senkit, itt szó sincs magánberuházásról, az utolsó fillérig az állam teremti meg a beruházás feltételeit. A magánberuházások még mindig padlón vannak és a Növekedési Hitelprogram csak annyit fog segíteni ezen a helyzeten, hogy a gyengülő forintárfolyam mellett helyzetbe hoz majd néhány, exportra termelő vállalatot.

A Költségvetési Tanács véleménye tehát vagy a kincstári optimizmus talaján áll, vagy egyáltalán nem veszi figyelembe, hogy egy költségvetésnek nem csak a tárgyév január 1-jétől december 31-éig terjednek a hatásai.

3. A potenciális GDP változásai

A közgazdaságtanban – és a valódi világban – létezik azonban hosszú táv is és a hosszú távú növekedés mérésére is rendelkeznek a közgazdászok eszköztárral. Az utóbbi időben a kormány számúzte az eszköztárából a potenciális kibocsátás fogalmát, egyfajta fekete bárány lett a mutatószámok között. A szakmában a potenciális kibocsátás (érthetőbb és szemléletesebb lenne „természetes növekedési ütemként” nevezni) kifejezés azt a hosszú távú trendet jelenti, amelyet a gazdaság különféle strukturális tényezőinek összessége határoz meg. Ilyen elem például a kiszámítható gazdaságpolitika, a magántulajdon és a szerződések védelme, a piaci szabályozások, az oktatási rendszer, a technológia fejlődése, a népességnövekedés üteme. Ahhoz, hogy egy ország stabilan és gyors ütemben bővüljön, ezeknek a strukturális elemeknek kell megfelelően működni. Ha ez megvan, akkor teljesen mindegy egy-egy adott év növekedése, akkor is fenntartható marad például az államadósság, ha becsúszik egy két rosszabb év.

A fentebbi tényezők tekintetében hazánk komoly hiányosságokkal küzd, ami miatt a potenciális kibocsátás üteme nem túl szívderítő, az Európai Bizottságnak a jövő évre vonatkozó becslése szerint Magyarország potenciális kibocsátása 2014-ben kerekén 0% lesz. Ráadásul ez már haladás, hisz az idei évre -0,2%-os az ország természetes bővülési üteme. Ez azt jelenti, hogy hazánk gazdasági, társadalmi és politikai szerkezete jelenleg csak egy lassú elsorvadásra lenne elegendő, ha nem segítené az exportpiacaink bővülése és a kormány rövid távú GDP bővítő intézkedései.

Az oktatásból történő forráskivonás hosszú távon erodálja a humán tőkét, a kiszámíthatatlan, folyton változó gazdaságpolitika elijeszti a befektetőket és tönkre teszi a vállalatok beruházási és a lakosság megtakarítási hajlandóságát. A rezsicsökkentés és az ellenségnek tekintett vállalatok elleni folyamatos harc miatt a beruházások elmaradásán keresztül lassul a technológiai fejlődés, amit azonban az állam elmulasztott pótolni ösztönző politika révén. A magántulajdon és a szerződések védelmének semmibe vétele is szolgálhatja ugyan a rövid távú növekedési célokat, de hosszú távon az eredménye a már fentebb leírt nulla százalékos potenciális kibocsátási ütem lesz. Mivel ezt úgy érte el a Magyarország, hogy a gazdasági világválság okozta sokk hatását beépítette a gazdaság szerkezetébe és a kereslet visszaesését a kínálat megrongálásával hozta egyensúlyba, így garantáltan hosszú időbe telik majd a regenerálódás, ha egyszer egy kormány elszánja magát a cselekvésre.

A probléma az, hogy a potenciális kibocsátás egy nagyon perzisztens mutató, a pályája csak lassan változik. A jelenlegi pálya nullára erodálásához nem volt elég a gazdasági világválság, szükség volt az első Gyurcsány-kormány óta egymást követő kormányok által a gazdaságirányításban elkövetett hibákra is. Hazánk most hasonló utat jár be, mint a szocializmus idején, amikor az elhibázott gazdaságfejlesztési politika teljesen kimerítette az ország növekedési lehetőségeit és csak az egy helyben toporgó Kádár-rendszert hagyta maga után.

Bár a fejlődés beindulásához meg kellett várni, míg megbukik a rendszer, mégis volt akkor egy tényező, ami megakadályozta, hogy Európa szegényei legyünk, mégpedig az, hogy Kelet-Európa országai is hasonló cipőben jártak. Ma azonban ez már nem így van. Az eurozónán kívüli EU-s országok között mi rendelkezünk a legrosszabb növekedési potenciállal. Nálunk rosszabb potenciális kibocsátással csak néhány európai ország bír: Görögország (-2,9%), Ciprus (-1,9%), Spanyolország (-1,4%), Portugália (-0,4%), Olaszország (-0,1%), és Szlovénia (-0,1%). És hol van ez a jobbakhoz képest? Észtország gazdasága 4%-os bővülésre képes, Szlovákia és Lettország 3,3%-ra, Lengyelország pedig 3%-ra.

Szlovénia kivételével az összes szomszédunk jobb növekedési kilátásokkal bír. Lehet tehát arra fogni a gyenge növekedést, hogy Európában gyengélkedik a gazdaság, de a valóság az, hogy ha nem gyengélkedne, Magyarországnak akkor sem lenne esélye leahagyni sem a szomszédokat, sem az EU-t, aminek az átlagos potenciális GDP növekedési rátája várhatóan 0,8% lesz 2014-ben.

4. Felhasznált irodalom

- 1) OECD: *Economic outlook, analysis and forecast: Hungary – Economic forecast summary*, 2013. május
<http://www.oecd.org/eco/outlook/hungaryeconomicforecastsummary.htm>, (2013.október 21.)
- 2) Economy Watch: *2014 Economic Statistics and Indicators*, 2013. május 6.
<http://www.economywatch.com/economic-statistics/year/2014/>, (2013.október 21.)
- 3) Magyar Kereskedelmi és Iparkamara: *IMF Not As Upbeat About Hungarian Growth As Government*, 2013. október 9.
<http://www.mkik.hu/en/magyar-kereskedelmi-es-iparkamara/cikkek/imf-not-as-upbeat-about-hungarian-growth-as-government-65121>, (2013.október 21.)
- 4) Európai Bizottság: *European Economic Forecast – Winter 2013*, 2013. I. negyedév
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2013/pdf/ee1_en.pdf, (2013.október 21.)
- 5) hvg.hu: *Indul Matolcsyék hitelprogramjának második szakasza*, 2013. október 1.
http://hvg.hu/gazdasag/20131001_Indul_Matolcsyek_hitelprogramjanak_masodi, (2013.október 21.)
- 6) Zsiday Viktor: *2000 milliárd*, 2013. szeptember 12.
<http://www.zsiday.hu/blog/2000-milli%C3%A1rd>, (2013.október 21.)
- 7) Magyarország Kormánya: *T/12415. számú Törvényjavaslat Magyarország 2014. évi Központi Költségvetéséről*, 2013. szeptember
<http://www.parlament.hu/irom39/12415/12415.pdf>, (2013.október 22.)
- 8) Költségvetési Tanács: *A Költségvetési Tanács Véleménye Magyarország 2014. évi központi költségvetéséről szóló törvény tervezetéről*, 2013. szeptember 23.
<http://www.parlament.hu/irom39/12415/12415-0001.pdf>, (2013.október 22.)
- 9) Gábrriel Péter – Motyovszky Gergő: *A pénzügyi válság lehetséges hatásai a potenciális kibocsátásra*, MNB Szemle, 2013. május,
http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Kiadvanyok/mnbhu_mnbszemle/mnbhu_msz_201305/gabriel-motyovszky.pdf, (2013. november 3.)