

Mellár Tamás

## Egyensúly és/vagy növekedés

(Egy jól ismert dilemma az elmúlt évek magyar tapasztalatainak tükrében)

---

A rendszerváltás utáni időszak egyik legtöbbet vitatott gazdaságpolitikai kérdése az egyensúly és a növekedés viszonya. Elméletileg nemcsak a sokat emlegetett „rossz” (nem egyensúlyi) növekedés, hanem az egyensúlyt erősítő, „jó” növekedés is meg­alapozható, sőt empirikus igazolás is található rá a hazai gyakorlatban. Statisztikai adatokkal viszont sem a kiszorító hatás, sem az ikerdeficit jelensége nem mutatható ki az átmeneti magyar gazdaságban.

Az 1995–1996-os időszakban alkalmazott restriktív politika hatására a növeke­dés és az egyensúly közötti trade-off igen felemás módon érvényesült: a munkanél­küliség és az infláció között nem volt megfigyelhető átváltás; a növekedés és a külső egyensúly között lényegében érvényesült; a növekedés, valamint az adósságállomá­ny között pedig csak igen korlátozottan tekinthető érvényesnek az átváltás. Ez utóbbi átváltás kapcsán az adósságcsapdából való kiszabadulásra két másik stratégia is kínálkozik: a „kinövés”, illetve a „kifogyás”, amelyek elvileg egyaránt alkal­masnak látszanak a hazai adósságprobléma megoldására.\*

---

### A növekedés és az egyensúly kapcsolata

Az elmúlt évek gazdaságpolitikai vitáinak jó része a növekedés és az egyensúly<sup>1</sup> viszonya körül forgott: vajon a két cél egymás mellett párhuzamosan érvényesíthető, vagy egyide­jű képviselőjük elképzelhetetlen; egymást kizárják, s ezért csak egymás után valósíthatók meg? A vitában részt vevő hazai közgazdászok közül sokak szerint<sup>2</sup> először a pénzügyi és külgazdasági egyensúlyt kell megteremteni, egyensúlyba kell hozni a termelést és a fel­használást, s csak ezután lehet szó a növekedés megindulásáról. Ellenkező esetben a belső és a külső egyensúlytalanság olyan nagy mértékű lesz, hogy az államcsőddel és/vagy hiperinflációval fenyeget.

Mivel a szemben álló felek a véleményüket általában vitákban fejtik ki (ráadásul erő­sen átpolitizált környezetben), ezért az álláspontok nem elég egyértelműek és konkrétak

---

\* Ez a tanulmány a T019925. számú OTKA-kutatás keretében készült. A szerző ezúton mond köszönetet *Dedák Istvánnak, Gáspár Pálnak, Hetényi Istvánnak és Rappai Gábornak*, akik értékes észrevételeikkel nagyban hozzájárultak a tanulmánynak ebben a formában való elkészítéséhez.

<sup>1</sup> Egyensúlyon itt most a makroegyensúlyt, azon belül is – a vitáknak megfelelően – a pénzügyi és a külgazdasági egyensúlyt értjük. Így a legfontosabb egyensúlytalansági indikátorok az infláció, a költségve­tési (államháztartási) hiány, valamint a külkereskedelmi (fizetési) mérleg deficitje.

<sup>2</sup> Tekinthejtük ezt többségnek és többségi álláspontnak is. Talán a legjobban *Kornai* [1995] és [1995–1996] tanulmányai foglalják össze ezt a többségi álláspontot. Az ettől jelentősen eltérő kisebbségi álláspont jó összefoglalását nyújtja *Kádár* [1995] és *Köves* [1995] tanulmánya.

a gazdaságpolitikai elemzés számára. A közgazdasági vizsgálódáshoz ezért célszerű valamilyen interpretációt lerögzíteni. A növekedésre és az egyensúlyra vonatkozó – véleményünk szerint – többségi álláspontot jól összefoglalja a következő két megállapítás.

1. Amennyiben az egyensúlyhiányos gazdaság növekedni kezd (természetesen, ha egyáltalán képes a növekedésre), ezzel csak tovább súlyosbítja a helyzetet, és egyre nagyobb egyensúlytalanságot generál. Ez a felfogás a *disequilibrium*-iskola érvelésére emlékeztet, amely szerint az egyes piacokon meglévő egyensúlytalanság áttérjed más területekre is, és felerősödik (mint például a visszafogott infláció vagy a kínálati multiplikátorhatás esetében).

2. A kormány élénkítő (növekedést serkentő) politikája még kedvező kiindulópont esetén is előbb-utóbb egyensúlytalanságot, mégpedig gyorsan tovaterjedő és súlyos egyensúlytalanságot generál. Ez a felfogás a szocialista időszak erőltetett növekedésének és a mesterségesen keltett beruházási ciklusainak a tapasztalataira emlékeztet, bár természetesen megtalálható a piacgazdasági párja a keynesi keresletélénkítő gazdaságpolitika által gerjesztett infláció, illetve stagfláció képében is.

Ebből a két állításból származtatható két pozitív gazdaságpolitikai következtetés is. Egyfelől tehát, ha a gazdaság az egyensúlyi helyzetből indul, és az állam nem avatkozik be növekedésösztönző gazdaságpolitikájával, akkor „jó” növekedés (egyensúlyi növekedés) valósulhat meg. Másfelől pedig, ha a kormány az egyensúlyhiányt restriktív stabilizációval orvosolja, akkor ezzel az egyensúlyi növekedés feltételei is létrejönnek. E két tézis és következményei megalapozásához azonban meg kellene mutatni, hogy a növekedés beindulása vagy felerősödése az induló helyzettől függően homlokegyenest ellentétes eredményt: egyensúlyt, illetve egyensúlytalanságot generál.

A növekedés és az egyensúlytalanság kapcsolatában elvileg három lehetőség képzelhető el: 1. az egyensúlyhiány független a növekedéstől, 2. az egyensúlytalanság együtt nő a növekedési ütem emelkedésével, 3. a növekedés hatására az egyensúlytalanság csökken. Az 1. esetben nagy valószínűséggel akkor is fennmarad az egyensúlyhiány, ha nincs növekedés. Ez a helyzet akkor állhat fenn, ha az egyensúlyhiányt előidéző tényezők tartósan fennmaradnak, függetlenül a növekedés konkrét ütemétől. A magyar viszonyokat figyelembe véve, ide sorolhatók mindazok a tényezők, amelyek a rendszerváltással kapcsolatosak; ezek az ún. transzformációs válság elemei (például strukturális és területi egyenlőtlenségek vagy a versenyképesség hiánya miatti külkereskedelmi deficit), amelyek nem a konjunkturális helyzettel függnek össze, nem annak a következményei.

A 3. esetben pedig éppen a növekedéssel mérsékelhető az egyensúlyhiány; annak súlya, relatív terhe csökken. Tipikusan ilyen terület a költségvetés, ahol a jövedelmek növekedése jótékonyan hat a kiadásokra, mert mérsékli a szociális-jóléti kiadások iránti igényeket, ugyanakkor pedig kedvező hatást gyakorol a bevételekre is, mert növeli az adóalapot. Ugyanancsak ilyen tényező lehet az államadósság, amelynek terhe egyre kisebb lesz egy fokozatosan bővülő gazdaságban; ilyenkor lehetőség nyílik arra, hogy a gazdaság „kinőjön” az adósságcspadából.

Elképzelhető természetesen olyan helyzet is, amely a 2. esetben sorolható be, vagyis amikor a beinduló növekedés egyensúlytalanságot generál. Ebben az esetben azonban a rendszer még mindig kétféleképpen reagálhat: a dinamikus növekedési pályára állás felszámolja az egyensúlytalanságot, de az is elképzelhető, hogy ez utóbbi makacsul fennmarad, s a növekedés gyorsulásának hatására egyáltalán nem csökken, hanem még erősebb lesz. Ez utóbbi esetet nevezi a hazai „*mainstream*” közgazdaságtan „rossz” növekedésnek, szemben a kívánatos „jó” növekedéssel, amely nem az imént említett 3. eset (mert ilyen szerintük nem is létezik), hanem az egyensúly megteremtése után beinduló, állami segédlet nélküli, tisztán piaci alapú növekedés.

Míndezek ismeretében a továbbiakban három kérdéskör tárgyalásával foglalkozunk,

elsődlegesen nem elméleti, hanem gyakorlati szemszögből, a rendszerváltás utáni magyar tapasztalatok alapján:

1. A kormány generált-e „rossz” növekedést és egyensúlytalanságot az elmúlt időszakban? A másik oldalról megfogalmazva: az egyensúlytalanság mennyiben volt betudható az állami élénkítő politikának vagy pedig a kiinduló egyensúlytalanságnak, amelyet aztán a magángazdaság növekedése felerősített, illetve az 1. esetnek? (Vagyis a növekedéstől függetlenül fennállnak bizonyos feszültségcök és egyensúlytalanságok?)

2. Ha a növekedés és az egyensúlytalanság – a „rossz” növekedés tézisének megfelelően – szorosan együtt mozog, akkor a restriktív stabilizáció után, a növekedési ütem csökkenésével párhuzamosan hogyan javul az egyensúlyi helyzet? (Vagyis milyen *trade-off*-ok vannak a két célváltozó mögötti tényezők között?)

3. Az egyensúlyi helyzet javítását célzó stabilizációs program után vajon mennyiben alakulnak ki a „jó” növekedés, az állami segítség nélküli piacgazdasági, egyensúlyi növekedés feltételei?

### Az állami szerepvállalás és az egyensúlytalanság

Az állam gazdasági szerepével, illetve az ebből következő egyensúlytalanságokkal kapcsolatban általában a következő három jelenséget és mechanizmust szokták megemlíteni (s a hazai közgazdák<sup>3</sup> is ezt a vonalat követik).

1. Az állam ambiciózus túlköltekezése következtében deficit keletkezik, amely megnöveli az aggregált keresletet, és csökkenti a nemzetgazdasági szintű megtakarítás mennyiségét.

2. Mivel a költségvetési (és államháztartási) deficit olyan többletkiadást jelent, amelynek nincs meg a belső termelési fedezete vagy megtakarítási forrása, a külkereskedelmi mérleg romlását idézi elő. Tehát *ikerdeficit* keletkezik: az államháztartás hiánya – megfelelő belső forrás híján – külgazdasági deficitet is generál.

3. Az állami többletkiadások finanszírozási módjától függően vagy a kamatlábak emelkednek, és érvényre jut a kiszorító hatás (kötvényfinanszírozás esetében), vagy az infláció jelentős mértékben emelkedik (a pénzfinszírozás esetében), illetve a két eset valamilyen kombinációja valósul meg.

Vessük egybe e három megállapítást a magyar tapasztalatokkal és adatokkal! (A harmadik megállapítás inflációval kapcsolatos részét a következő alfejezetre halasztjuk.)

#### *A teljes deficit és az elsődleges deficit*

Elsőként azt vizsgáljuk meg, hogy milyen jellegű és nagyságú deficit volt az elmúlt években Magyarországon. Ehhez a privatizációs bevételek nélküli *SNA szemléletű* költségvetési és államháztartási egyenleg adatait kell segítségül hívnunk. (Lásd az 1. táblázatot.)

Az adatokból világosan kitűnik – s szerencsére ez 1997-ben már egyáltalán nem számít meglepőnek, jóllehet 1994-ben még a megfelelő számbavétel is hiányzott ennek kimutatására –, hogy az *államháztartási deficitet alapvetően a jelentős mértékű kamatkidások idézik elő*. Az elsődleges deficit az elmúlt években nem volt jelentős mértékű, sőt 1995-ben és 1996-ban – a kamatfizetéseket figyelmen kívül hagyva – az államháztartás már többlettel zárt. A kamatkidások növekedését pedig elsősorban az infláció megugrása

<sup>3</sup> Lásd például Erdős [1993] vagy Kornai [1995] tanulmányait.

1. táblázat  
A költségvetési és államháztartási deficit alakulása

Megnevezés	1992	1993	1994	1995	1996
Költségvetés					
SNA-deficit					
milliárd forint	202,3	178,7	272,7	297,0	132,6
a GDP százalékában	6,9	5,1	6,3	5,4	2,0
Nettó kamatfizetés					
milliárd forint	153,4	156,1	269,7	469,0	497,3
a GDP százalékában	5,2	4,4	6,2	8,5	7,5
Elsődleges deficit					
milliárd forint	48,9	22,6	2,5	-172,0	-364,7
a GDP százalékában	1,7	0,6	0,1	-3,1	-5,5
Államháztartás					
SNA-deficit					
milliárd forint	207,1	192,0	351,6	357,5	218,8
a GDP százalékában	7,1	5,4	8,1	6,5	3,3
Nettó kamatfizetés					
milliárd forint	164,1	163,7	243,6	456,5	517,1
a GDP százalékában	5,6	4,6	5,6	8,3	7,8
Elsődleges deficit					
milliárd forint	43,0	28,3	108,0	-99,0	-298,3
a GDP százalékában	1,5	0,8	2,5	-1,8	-4,5

*Forrás:* Az MNB havi jelentései és évkönyvei, valamint *Neményi* [1995]).

idézte elő. Ezért nominális növekedésként kell kezelnünk: olyan tényezőként, amely a megtakarítások reálértékét volt hivatva helyreállítani. Ezért a kamatkiadásokat nem lehet, illetve csak *nagyon kis részben lehet az állami túlköltekezés jelének és valódi keresleti tényezőnek tekinteni.*<sup>4</sup>

Vagyis hiába jelent a kamatkiadás igen komoly finanszírozási kötelezettséget az állam számára, ez mégsem befolyásolja lényegesen az egyensúlyi helyzetet. Az állam tehát a költségvetési kiadásokon keresztül nem, vagy csak igen korlátozott mértékben teremt többletkeresletet. S mivel a kötvények utáni kamatok a megtakarítások reálértékének megőrzését szolgálják, tehát nagyrészt visszapótlásra kerülnek, ezért ezek egyben a megtakarításokat is növelik. Persze nem azt állítjuk, hogy az állami szférában nem lenne kívánatos bizonyos kiadások csökkentése és a megtakarítások növelése. Erre természetesen szükség van, de ennek eszköze alapvetően a strukturális átalakulás (az államháztartási reform), nem pedig egy általános megszorítási politika. A korábban ismertetett osztályozási szempont szerint tehát a költségvetési és az államháztartási egyensúly hiánya nem a 2., hanem az 1., illetve a 3. esetben tartozik.

A költségvetési hiány restriktív eszközökkel történő csökkentésével javítható ugyan az egyensúlyi helyzet, de ennek nagyok a társadalmi költségei. Éppen ezért a megszorítások csak rövid ideig alkalmazhatók, miközben azzal is számolni kell, hogy az egyensúly-

<sup>4</sup> Ez természetesen nem új megállapítás, a hazai szakmai közvélemény figyelmét először *Oblath* [1995] hívta fel rá, s elsősorban az ő munkáin keresztül került be a közgondolkodásba (bár még mindig nem eléggé).

lyi feszültségek más területeken bukkannak fel. (Lásd például egyes önkormányzatok és a társadalombiztosítás nagy hiányát és gazdálkodási zavarait.) S mivel a működési problémák jórészt szerkezeti jellegűek, kezelésükhöz nem általános visszafogásra lett volna szükség (ahogyan azt a Bokros-csomag tette), hanem reformra, amely a szerkezetet változtatta volna meg.

A rendszerváltás utáni években az átmenet általános terhei (adókonszolidáció, örökölt külső devizaadósság) elsősorban a költségvetési körben jelentkeztek. Ezeket azonban nem lehet a folyó költségvetési hiányhoz hasonlóan, a piacgazdaságokban jól bevált, megszokott eszközökkel kezelni és finanszírozni, mert ezzel a terhek nem enyhülnek, csak hólabdaszerűen görgetődnek előre. Az átmenetből adódó rendkívüli kiadásokat speciális megoldásokkal és finanszírozási eszközökkel kellett volna kezelni, nem pedig a kamatozó államadósságot növelő kötvénykibocsátásokkal.

### Van-e ikerdeficit?

Nézzük most a második állítást, az ikerdeficit kialakulását! Mennyire volt ez jellemző az elmúlt években Magyarországon? Ezt a kérdést a  $G - T = (S - I) + (IMP - EXP)$  összefüggés vizsgálata alapján válaszolhatjuk meg. Ez a képlet azt fogalmazza meg, hogy az államháztartás kiadási többletét a magánberuházások feletti megtakarítási többlet és az importtöbblet fedezi. Az adatokat a 2. táblázat mutatja be.

#### 2. táblázat

A kormány és a magánszféra megtakarítási pozíciójának változása  
(a GDP százalékában)

Megnevezés	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Kormányzati megtakarítás ( $T - G$ )	-3,3	-4,3	-1,7	-1,4	1,9	4,9
Magánmegtakarítási többlet ( $S - I$ )	2,3	4,0	-4,5	-4,9	-4,1	-6,0
Külkereskedelmi mérleg ( $EXP - IMP$ )	-1,1	-0,3	-6,2	-6,3	-2,2	-1,0

*Forrás:* A KSH 1994–1996. évi jelentései a GDP alakulásáról.

A GDP felhasználási oldalából származtatott adatok visszaigazolják, amit az SNA-mérleg és az elsődleges deficit adatai alapján megállapítottunk, nevezetesen, hogy a kamatkidadások nagy része nem keresleti tényező. A  $(G - T)$  alapján számított államháztartási deficit (negatív megtakarítás) közelebb áll a hivatalos statisztika elsődleges deficit arányszámaihoz, mint a bruttó deficithez. Továbbá itt is látszik, hogy 1995-ben az államháztartás már nettó megtakarító volt; a megtakarítási többlet a GDP-hez viszonyítva majdnem 2 százalék volt, ami már nem elhanyagolható mértékű. Az elmúlt, 1996-os esztendőben pedig még erőteljesebbé vált az állami megtakarítási többlet.

Mindezek alapján feltehető a kérdés: ki a felelős az importtöbbletért, avagy van-e ikerdeficit. A számított mutatók tükrében azt állapíthatjuk meg, hogy 1991–1992-ben alapvetően az állami szféra volt felelős a külkereskedelmi mérleg hiányáért. Pontosabban szólva: a beruházások feletti magánmegtakarítási többlet nagyrészt fedezte az állami túlköltekezést, tehát csak igen kismértékű importtöbblet keletkezett. 1993-ra azonban fordulat következett be: a magánszféra megtakarítási többlete megszűnt, és hiányba csapott át, miközben az államháztartási túlköltekezés csökkent ugyan, de továbbra is fennmaradt. Ennek a két tényezőnek a hatására a külkereskedelmi mérleg hiánya negatív rekor-

dot ért el. Fontos azonban hangsúlyozni, hogy a központi és a magán-túlköltekezés aránya fokozatosan az utóbbi felé tolódott el.

1994 és 1996 között az állami szintű deficit tovább csökkent, sőt többletbe ment át, míg a magánmegtakarítások továbbra sem – sőt egyre kevésbé – voltak képesek fedezetet nyújtani a magánberuházásokhoz. Ennek megfelelően 1994-ben – az előző évhez hasonlóan – még mindkét szféra hozzájárult a külkereskedelmi mérleg hiányához. Az 1995–1996-os esztendőkből viszont már csak a magángazdaság tehető ezért felelőssé, az állami szektor a megtakarítási többlete révén egyre erőteljesebben járult hozzá a hiány enyhüléséhez, a külgazdasági pozíciók javulásához.

Mindebből azt a következtetést vonhatjuk le, hogy nem a kormányzati élénkítés és a növekedés beindulása idézte elő a költségvetési túlköltekezést, mert az 1991–1992-ben sokkal nagyobb volt, mint az élénkítő és növekedést serkentő 1993–1994-es években. Továbbá a költségvetési túlköltekezés mértéke önmagában nem perdöntő és meghatározó a külkereskedelmi egyensúly szempontjából; nem hagyható figyelmen kívül a magángazdaság nettó pozíciójának alakulása sem. A külkereskedelmi mérleg deficitje akkor volt a legnagyobb, amikor a költségvetés már adóbevételeinél csak alig költött többet. Az ikerdeficit-tézis minden valószínűség szerint sokkal jobban érvényesül ott, ahol a magánmegtakarítások és -beruházások szintje rögzült, és az intézményi keretek változása nem zavar bele a folyamatokba.

### *Milyen kizorító hatás érvényesül nálunk?*

Sarkosan fogalmazva: klasszikus kizorító hatás nincs és a vizsgált időszakban nem is volt Magyarországon! A 3. táblázat adataiból kitűnik, hogy a reálkamatlábak nem változnak együtt és párhuzamosan a költségvetési vagy államháztartási deficittel. Ráadásul a beruházások jelentős mértékben kamatrugalmatlanok. (A hitelkamatlábak sokkal magasabban „álltak be”, mint amilyen szintet a beruházások reálhozama elérni képes.) Éppen ezért az elmúlt évek magánberuházásainak nagy többségét nem hitel, hanem saját vagy külföldi forrás finanszírozta. Ezt a vélekedést támasztja alá az is, hogy a beruházások növekedése akkor volt a legjelentősebb, amikor a hitelek reálkamatlába csúcsmagasságot ért el, vagyis nem a pénzpiaci, hanem az általános konjunktúrális helyzet játszott meghatározó szerepet.

#### *3. táblázat*

A költségvetési deficit, a kamatlábak és a beruházások alakulása\*  
(százalék)

Megnevezés	1992	1993	1994	1995	1996
Költségvetési deficit/GDP	6,9	5,1	6,3	5,4	2,0
Államháztartási deficit/GDP	7,1	5,4	8,1	6,5	3,3
Nominális betéti kamatláb	19,5	18,7	21,9	26,1	23,2
Reál betéti kamatláb	-2,8	-3,1	2,6	-1,6	-0,3
Nominális hitelkamatláb	25,4	25,2	27,2	32,4	28,1
Reál hitelkamatláb	12,5	13,0	14,3	2,7	4,8
A beruházások növekedési üteme	-1,5	2,5	12,3	-0,7	-4,0

\* A vállalkozói szektor éven túli piaci kamatlábai. A betéti kamatlábakat a fogyasztói, a hitelkamatlábakat pedig a termelői árindekszel defláltuk.

Forrás: KSH-évkönyvek és havi jelentések, valamint az MNB havi jelentései.

A kizorító hatás elmaradására több okot is találhatunk. Egyrészt azért nem érvényesült ez a hatás, mert nem volt számottevő elsődleges deficit, a teljes deficitnél viszont a kamatkidadások nagy része egyben finanszírozási forrásként is megjelent, mert a megtakarítók nem költötték el a kamatbevételeiket, hanem újra állampapírokba fektették őket. Másrészt azért nem érvényesült a kizorító hatás az első időszakban, mert 1990 és 1992 között olyan jelentős volt a lakossági megtakarítások növekedése, hogy az könnyedén fedezte az állami kiadási többletet. Később (1993–1994-ben) külföldi források bevonása vált lehetővé, amely importtöbblet formáját öltötte. 1995–1996-ban pedig már szufficites volt a költségvetés.

A klasszikus helyett egy speciális (fordított) kizorító hatás érvényesült Magyarországon. Ennek mechanizmusa a következő: az infláció növekedése emeli a kamatlábakat, ami növeli az államadósság után fizetendő kamatkidadásokat és ennek révén az állambázis hiányát. A gazdaságpolitikai döntéshozókra viszont nagy nyomás nehezedik, hogy csökkentsék e hiányt. (Gondoljunk csak az erre vonatkozó maastrichti konvergencia-kritériumra!) Ezt pedig csak úgy tudják megtenni, hogy vagy az elsődleges szintű kiadásokat faragják le (illetve nem igazítják hozzá az infláció növekedéséhez), vagy pótlólagos bevételi forrásokat keresnek (az adóbázis kibővítésével és/vagy az adókulcsok emelésével). Ennek következtében csökken a – közös és egyéni – lakossági fogyasztás. A klasszikus esetben az elsődleges kiadások növekedése miatt nő a deficit, majd a kamatláb, s ez magánberuházásokat szorít ki. A mi esetünkben pedig a kamatláb növekedése miatt nő a deficit, aminek következtében az elsődleges kiadások csökkennek, s emiatt a fogyasztás is visszaesik.

### A növekedés és az egyensúly közötti átváltás

A növekedés és a (pénzügyi) egyensúly közötti átváltás kapcsán három területet kell megvizsgálni: 1. a klasszikusnak számító infláció–munkanélküliség trade-off-ot, 2. azt a szocialista múltból jól ismert mechanizmust, hogy az (erőltetett) növekedés rontja a külkereskedelmi mérleget, illetve a növekedés visszafogásával javul a külső egyensúly, 3. a gazdaság élénkítése miatt romlik (a visszafogás után viszont javul) a költségvetés egyensúlyi helyzete, s ez tükröződik az államadósság nagyságában.

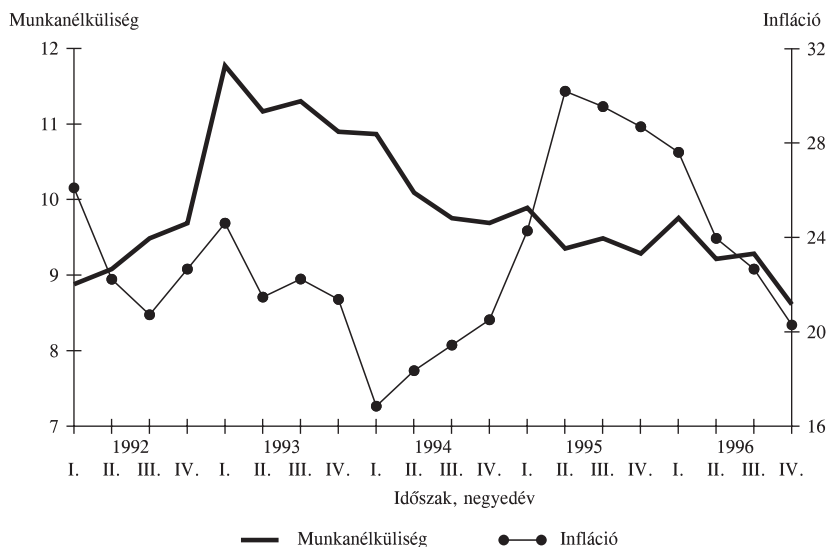
#### *Az infláció–munkanélküliség átváltás*

A statisztikai adatokat áttanulmányozva, egyértelműen megállapíthatjuk, hogy az infláció–munkanélküliség trade-off nem működött és nem is működik Magyarországon. Ezt bizonyítják a 4. táblázat adatai, valamint az infláció és a munkanélküliség időbeli alakulását bemutató 1. ábra. Ez a megállapítás természetesen nem nagyon meglepő, hiszen a széles körben elfogadott elmélet is azt mondja, hogy nem működhet az átváltás, mert ha a várakozások racionálisak, akkor a rövid távú Phillips-görbe ennek megfelelően mindig eltolódik, és ezért a hosszú távú Phillips-görbe függőleges lesz.

Azt azonban mégsem állíthatjuk, hogy semmilyen kapcsolat nincs a két változó között. A kapcsolat azonban nem egyértelmű: van, amikor egy irányba mozdul el az infláció és a munkanélküliség, máskor pedig – a hagyományos átváltási elméletnek megfelelően – ellentétes irányba mozdulnak el. Erre lehet magyarázat a Phillips-húrok jelenség, amelynek az a lényege, hogy a gazdaságpolitika stop-go jellegű, és a várakozások adaptívak, tehát ezért az infláció csak késve követi a ciklikus élénkítést és visszafogást, vagyis szükségszerűen alakulnak ki aszinkron szakaszok is.

1. ábra

Az infláció és a munkanélküliség alakulása, 1992–1996  
(negyedéves adatok alapján, százalék)



Ugyanerre a jelenségre a másik magyarázat az aggregált kínálati görbe különböző irányú elmozdulásán alapszik. Visszafogáskor a kínálati görbe általában visszafelé tolódik el, mert ilyenkor nő az egységköltség, s a visszafogás miatt nő az infláció is (vö. leértékelés, adók emelése). És fordítva: az élénkítésnél vagy kevésbé szigorú politika mellett a kínálati függvény jobbra mozdul el (erre utal az 1994. év is, amikor viszonylag jelentős növekedés volt, és ezzel párhuzamosan az infláció is csökkent). Ugyancsak a kínálati görbe eltolódását idézte elő a rendszerváltás is (külső versenytársak megjelenése, az állami támogatások visszafogása, a hitelfeltételek romlása stb.), visszafelé tolódott az aggregált kínálati függvény. A volt szocialista országok többségével ellentétben, nálunk nem a felhalmozódott többletkereslet volt nagy, hanem a kínálati oldal omlott össze a gyors átmenet következtében.

Mindebből pedig az is következik, hogy a kínálatösztönző politika jótékony hatású lehet, tehát a növekedés (bizonyos korlátok között) nem gyorsítja, hanem fékezi az inflációt. Az a keresletnövelés, amely a kínálati feltételeket javítja, megteremt(heti) a maga egyensúlyi feltételeit, és ezért nem feltétlenül káros. Ugyanakkor viszont a kereslet-visszafogás egy lefelé irányuló spirálba viheti a gazdaságot, amelyből csak igen nehezen lehet kiszabadulni.

#### *A növekedés és a külső egyensúlytalanság közötti átváltás*

A lehetséges trade-off-ok közül a növekedés és a külső egyensúlytalanság közötti átváltás a legkevésbé vitatható, a tényszámok ezt jól mutatják. (Lásd a 4. táblázatot.) 1994 és 1996 között mind a növekedési ütem (GDP és ipari termelés), mind a külső egyensúlyhiány (a fizetési mérleg deficitje) feleződött. Érdekes azonban felfigyelnünk arra, hogy a növekedéssel sokkal szorosabb logikai kapcsolatban lévő külkereskedelmi mérleg esetében már nem ennyire egyértelmű az összefüggés. Ez utóbbi, szemben a fizetési mérleg-

4. táblázat  
Az egyensúlyhiány és a gazdasági növekedés alakulása, 1992–1996  
(százalék)

Megnevezés	1992	1993	1994	1995	1996
Infláció	23,0	22,5	18,8	28,2	23,6
Munkanélküliségi ráta	9,3	11,3	10,2	9,5	9,2
A GDP növekedési üteme	-3,1	-0,6	2,9	1,5	0,7
Az ipari termelés növekedési üteme	-9,7	4,0	9,6	4,6	2,3
Fizetésimérleg-egyenleg /GDP	0,9	-9,1	-9,5	-5,4	-3,9
(milliárd dollár)	0,3	-3,5	-3,9	-2,5	-1,7
A külkereskedelmi mérleg egyenlege /GDP	-0,1	-8,1	-9,4	-5,5	-7,0
(milliárd dollár)	-0,1	-3,1	-3,8	-2,6	-3,1

*Forrás:* KSH-évkönyvek és havi jelentések.

gel, jelentősen romlott 1996-ban. Ez pedig arra utal, hogy a növekedéstől független, állandóan ható tényezők okozzák a fő problémákat: a versenyképesség hiánya, a nem megfelelő technikai-technológiai színvonal, a gyenge exportösztönzés, és még sorolhatnánk.

Az átmeneti javulás utáni újabb romlás azt jelzi, hogy a csúszó leértékelésre való áttérés nem hozott tartós megoldást. (A krónikus feszültség enyhítésére 1995 márciusában nem is igen állt rendelkezésre más eszköz.) A leértékelés azonban önmagában nem javítja a versenyképességet, csak jövedelmezőbbé teszi az exportot. Mivel a csúszó leértékeléshez erőteljes jövedelem- és keresletkorlátozást társítottak, az árfolyamváltozás nem gyorsította jelentősen az áremelkedést (sőt az inflációs várakozásokra kedvezően hatott), s nem indította be a leértékelés–infláció spirált. De – átmeneti sikeressége ellenére – nem volt képes megoldani a fő gondot: a gazdaság teljesítőképességének javítását. Nyilván nem is oldhatta meg, hiszen a visszafogáson alapuló stabilizáció az import mérséklésére és/vagy a kivitel művi – a jövedelmezőség mesterséges javítása révén történő – emelésére összpontosított. A stabilizációs intézkedések megszüntetése (például a vámpótlék eltörlése) után a magyar gazdaságnak ismét a régi bajokkal kell majd szembenéznie. Ezért sajnálatos, hogy a stabilizáció következtében átmenetileg javuló pénzügyi egyensúlyi helyzetet nem műszaki fejlesztésre, a versenyképesség növelésére használta fel a kormány.

#### *A növekedés és az államadósság kapcsolata*

A bevezetőben kijelölt logikai fonal szerint itt most a növekedés és a költségvetési (államháztartási) egyensúly kapcsolatáról kellene értekezni, de erről már a korábbiakban sok szó esett, ezért inkább a deficit egyik súlyos következményét, az államadósság alakulását vizsgáljuk. Arra vagyunk kíváncsiak, hogy az elmúlt két évben a gazdasági növekedést lassító visszafogás milyen hatást gyakorolt az államadósság alakulására. Megfigyelhető-e valamilyen átváltás a növekedési ütem és az adósságállomány alakulása között? Az 5. táblázat többféle változón mutatja be a külföldi adósság, valamint a konszolidált államadósság alakulását.

Az adatokból kitűnik, hogy az elmúlt két évben mind a bruttó, mind a nettó külföldi adósság jelentős mértékben csökkent. A nettó adósság 1994-ben, a bruttó viszont 1995-ben érte el a csúcspontját. A csökkenés mögött vélhetőleg a privatizációs bevétel és az

5. táblázat  
Az adósságszerkezet átalakulása, 1992–1996

Megnevezés	1992	1993	1994	1995	1996
Bruttó külföldi adósságállomány					
milliárd dollár	21 438	24 560	28 521	31 660	27 805
a GDP százalékában*	61,2	69,7	72,3	80,4	67,1
Ebből: kormányzat és MNB					
milliárd dollár	17 764	20 360	22 452	23 220	18 991
a GDP százalékában	50,7	57,8	56,9	58,9	45,8
Kereskedelmi bankok és vállalkozások					
milliárd dollár	3 674	4 200	6 069	8 440	8 814
a GDP százalékában	10,5	11,9	15,4	21,5	21,3
Nettó külföldi adósságállomány					
milliárd dollár	13 052	14 927	18 935	16 337	13 711
a GDP százalékában	37,2	42,4	48,0	41,5	33,1
Ebből: kormányzat és MNB					
milliárd dollár	12 961	13 450	15 220	10 663	8 354
a GDP százalékában	37,0	38,2	38,6	27,1	20,2
Kereskedelmi bankok és vállalkozások					
milliárd dollár	91	1 477	3 715	5 674	5 357
a GDP százalékában	0,2	4,2	9,4	14,4	12,9
Konzolidált bruttó államadósság					
milliárd forint	2034,0	3103,2	3769,2	4905,9	5722,4
a GDP százalékában	69,1	87,5	86,4	89,2	84,3
Konzolidált nettó államadósság					
milliárd forint	1856,6	2728,5	3444,3	3829,9	4241,8
a GDP százalékában	63,1	76,9	78,9	69,6	62,5

\* A százalékos érték a folyó évi GDP-hez viszonyított arányt jelöli.

*Forrás:* Az MNB havi jelentései és évkönyvei, valamint *Neményi* [1995].

abból való visszafizetés áll.<sup>5</sup> A privatizáció és a külföldi működőtőke-befektetések miatt jelentős külföldi valuta halmozódott fel az MNB-nél, s ez megkönnyítette a devizahitelek törlesztését. Mivel azonban a beáramló privatizációs bevételt forintban is elköltötték, jelentős mértékű sterilizációt kellett végrehajtani, ami az MNB-nek komoly veszteségeket okozott.

Lehetetlen nem észrevenni, hogy az elmúlt esztendőkből, főként 1995–1996-ban a csökkenés mellett a külső adósság összetétele is számottevően átrendeződött. A kormányzat és az MNB részesedése jelentősen csökkent az ország külső adósságából, miközben a kereskedelmi bankok és a vállalkozói szféra egyre komolyabb hitelfelvevő lett. Ez egyrészt azt jelzi, hogy a vállalkozói szféra külföldről próbál forrásokhoz jutni, mert az itthoni lehetőségek túl szűkösek, illetve igénybevételük túlságosan drága.

Másrészt azonban – mivel a bruttó és a nettó konzolidált államadósság közel sem csökkent olyan mértékben, mint az állam külföldi adóssága – csendesesen egy adósságcse-

<sup>5</sup> Ez csak részben igaz, mert az energiaszektor privatizációjából befolyt 460 milliárd forintos rekordbevételből 250 milliárd forintot a költségvetés finanszírozására fordítottak, csaknem 100 milliárd pedig az ÁPV Rt.-nél maradt.

re is végbement. Az állam a külföldi adósságának egy részét belföldre cserélte, mégpedig jórészt úgy, hogy nem a magánmegtakarítások finanszírozzák az állampapírokat, hanem a magánszféra által külföldön felvett hitelek. Ez nem feltétlenül kedvező fejlemény, mert igaz, hogy így jobb lehet az állam és a jegybank megítélése (az adósság kisebb), de az adósságcsere miatt a költségvetés drágábban jut forrásokhoz (mert magánszektorbeli közvetítőket használ).

Az adósságcsere tényét bizonyítja, hogy az államháztartási deficit és a leértékelés miatti adósságnövekedéssel nagyjából megegyező mértékben nőtt a konszolidált államadósság. Pedig ennél kisebb mértékben kellett volna nőnie, hiszen csökkent a külső államadósság. A megfelelő adatok hiányában arra nem tudunk következtetni, hogy az adósságcsere konkrét arányszáma mekkora volt (nagyobb-e vagy kisebb, mint 1). Mindenesetre az államadósság utáni kamatfizetési kötelezettség ugrásszerű emelkedése 1997-ben bizonyosan szertefoszlatta azoknak az illúzióit, akik az adósságcsere jó gazdaságpolitikai döntésnek tekintették.

### A növekedés feltételei

A növekedéshez alapvetően három dologra van szükség: tőkére, munkára, valamint megfelelő szintű technikára és technológiára.<sup>6</sup> A tőkeállomány beruházások révén bővíthető, ami gyakran együtt jár a technikai-technológiai színvonal emelkedésével is. Triviális, de helytálló megállapítás, hogy a beruházásokhoz egyrészt megtakarítás kell, másrészt pedig beruházási szándék, kedvező profitkilátások. A Horn-kormány 1995-ben, a középtávú koncepciója kialakításakor abból indult ki, hogy a nemzetgazdasági szintű megtakarításokat és a beruházásokat is úgy lehet a legjobban növelni, ha a) csökkentik az állami szféra túlköltekezését, mert ez egyszerre növeli a nemzetgazdasági szintű megtakarítást is, valamint a kiszorító hatás megszűnése miatt a beruházásokat; b) a lakosságtól csoportosítanak át jövedelmeket a gazdálkodási szférába, mert ezáltal csökken a fogyasztás, és ez helyet csinál a beruházásoknak (amelyik ekkor anélkül növekedhet, hogy rontaná a külkereskedelmi pozíciókat).

Nézzük tehát, hogy mi történt 1994 és 1996 között a jövedelemátcsoportosítás területén, valamint a GDP felhasználása körében! (Lásd a 6. táblázatot.) A nettó nemzetgazdasági (tehát amortizáció nélküli) adatokat használjuk, és természetesen változatlan árakkal dolgozunk.

Az 1994 és 1996 között megvalósult jövedelemátcsoportosítás legfontosabb eleme, hogy a gazdaságpolitikai célkitűzéseknek megfelelően (a felhalmozás és a külkereskedelmi mérleg egyensúly javítása érdekében) csökkent a lakossági fogyasztás és a kormányzati kiadás. A fogyasztás és a kormányzati kiadások reálértéken vett csökkenése (183,6 milliárd + 24,3 milliárd), valamint a nettó output reálnövekedése (41 milliárd) együttesen fedezte a beruházások (78,8 milliárd) és a külkereskedelmi mérleg pozíciójának javulását (170,1 milliárd forint). Alapvetően a külkereskedelmi egyensúly javítására ment el több forrás, az összes kiadási megtakarítás 68 százaléka, s beruházásra csak 32 százaléka maradt.

A kormányzat 1994-es túlköltekezése (183,7 milliárd forint) 1996-ra megtakarítási többletté változott (–105,6 milliárd forint). S ezzel összességében a költségvetés jövedelemfelhasználási pozíciója igen jelentősen romlott (–289,2 milliárd forint), ami természetesen a makropénzügyi egyensúly szempontjából jó volt. Az is kiolvasható a

<sup>6</sup> Lásd bővebben erről *Sachs–Warner* [1996] tanulmányát, amely részletesen tárgyalja a volt szocialista országok növekedési feltételeit.

6. táblázat  
A jövedelemátcsoportosítás a GDP-adatok alapján  
(milliárd forint, 1994. évi árakon)

Megnevezés	1994	1996	Különbség, pozícióváltozás
Fogyasztás	1776,5	1592,9	-183,6
Felhalmozás	460,5	539,3	78,8
Kormányzati kiadások	309,1	284,8	-24,3
Nettó export	-254,1	-84,0	170,1
Nettó hazai termelés	2292,0	2333,0	41,0
Megtakarítás	390,1	349,7	-40,4
Adók	125,4	390,4	265,0
$G - T$	183,7	-105,6	-289,3
$I - S$	70,4	189,6	119,2

*Forrás:* Saját számítás a KSH jelentése a GDP alakulásáról c. kiadványok adatai alapján.

táblázatból, hogy a pozícióromlás (egyensúlyjavulás) elsősorban nem a kiadások csökkenése miatt állt elő (-24,3 milliárd forint), hanem az adóbevételek emelkedése (265 milliárd forint) miatt. Az állam térvessztésével párhuzamosan a gazdálkodó szféra jövedelem-pozíciója jelentős mértékben javult (119,2 milliárd forint), ami természetesen a pénzügyi egyensúlyi viszonyok szempontjából negatív, mert már 1994-ben is a megtakarításoknál nagyobb mértékű volt a felhalmozás (70,4 milliárd forint), és aztán ez a túlköltekezés jelentősen tovább emelkedett (189,6 milliárd forint). Látni kell azt is, hogy a beruházás és a megtakarítás különbségének növekedésében nem kizárólag a beruházások (felhalmozás) növekedése (78,8 milliárd forint), hanem a megtakarítások csökkenése (-40,4 milliárd forint) is szerepet játszott. Ez magyarázza, hogy a beruházások nem nőttek, a felhalmozáson belül alapvetően csak a készletberuházások emelkedtek. Ha a kormányzati szektor és a vállalkozói szektor jövedelem-pozíciójának változását összegezzük (289,2 + 119,2 = 408,4), akkor valóban megkapjuk azt a 400 milliárd forintot, amennyivel a kormány javítani kívánta az egyensúlyt.

### *Kifogyni vagy kinőni az adósságból?*

Az egyensúly és a növekedés dilemmája a legpregnansabban talán az eladósodási folyamat kapcsán merül fel. Az adósságfelhalmozódásra vonatkozó makroösszefüggés ugyanis két, egymástól lényegesen különböző gazdaságpolitikai alternatíva megfogalmazását teszi lehetővé. Induljunk ki az adósságfelhalmozódás dinamikáját mutató Domar-féle összefüggés egyszerűsített, de igen gyakran használt változatából:

$$d(b) = ed + b(r - g),$$

ahol  $b$  az adósság/GDP hányados,  $ed$  az elsődleges *deficit*/GDP,  $r$  a reálkamatláb és  $g$  a GDP növekedési üteme, a  $d(\cdot)$  pedig a differenciaoperátor.

A gyakran használt szakmai érvelés szerint az adósságokkal küszködő országokban a reálkamatláb meghaladja a gazdasági növekedés ütemét, ezért az eladósodás minden más tényezőtől függetlenül, már önmagától nő. Ebből az adósságspirálból pedig csak nagy áldozatok árán lehet kiszabadulni. Nevezetesen csak úgy, ha az elsődleges kiadások és bevételek szintjén legalább akkora többletet tudnak elérni, amekkora fedezetet nyújt a kamatkidadások és GDP növekedése közötti rés betömésére. A mai magyar helyzetben ez

azt jelenti, hogy legalább 3-4 százalékos (GDP-arányos) elsődleges többlet tudna fedezetet nyújtani a reálkamatláb és a gazdasági növekedési ütem között 5-6 százalékos különbségre.

A helyzet azonban nem ennyire egyszerű, mert egyfelől az államadósság után fizetett kamatok jóval alacsonyabbak, mint a piaci kamatok, tehát a reálkamatláb itt nem is pozitív, s ezért nem múlják felül az amúgy igen szerény mértékű gazdasági növekedési ütemet. Másfelől pedig az államadósság speciális jellege és kezelése miatt megjelenő leértékelési veszteség, ami az úgynevezett nullás állomány növekedésében ölt testet, szinte automatikusan emeli az adósságállományt. Mindezen túl az államnak a költségvetésen kívül tett kötelezettségvállalásai (például bankkonszolidáció) is emelik az adósságállományt. Ugyanakkor viszont a bázispénzállomány bővüléséből származó *seigniorage*-bevétel csökkenti az adósságállomány növekedését.<sup>7</sup>

Az elsődleges többlet szükséges mértékét tehát mindezen tényezők figyelembevételével kell meghatározni. Ennek alapján a fenti összefüggés tehát a következőképpen módosul:

$$d(b) = ed + ad - dM + b(r - g),$$

ahol  $ad$  a költségvetésen kívüli egyéb (nullás állomány, konszolidációs kötvények stb.) adósságnövekedés/GDP arányt, a  $dM$  pedig a pénzmennyiség növekedését jelöli. A módosított képlet alapján aztán a konkrét adatok ismeretében meghatározható a szükséges államháztartási többlet. Ez várhatóan valamivel alacsonyabb lesz, mint az eredeti képletből számított szükséges érték, de lényeges különbség nem lesz a kettő között, mert a pótlólagosan figyelembe vett tényezők hatásai nagyjából kiegyenlítik egymást.

Alapvetően azonban nem az adatok szintjén van a baj ezzel a számítással, hanem az alkalmazott logikával; mégpedig két különböző területen is. Az egyik a gazdaságpolitika alapvető céljával kapcsolatos: vajon tényleg az adósság/GDP arány csökkentése vagy egy bizonyos szinten tartása a legfontosabb feladat? Elképzelhető, hogy a gazdasági növekedés és a társadalmi jólét szempontjából kívánatos lenne az államadósság növelése vagy egy viszonylag magas szinten rögzítése (lásd például Belgiumot). A stabilitás szempontjából csak az számít, hogy az adósságállomány ne növekedjék túl gyorsan, és ne kerülhessen ki a kormányzati kontroll alól, de nem többlet. Az optimális adósság/GDP arány nem feltétlenül azonos az elérhető minimummal.

A másik probléma az, hogy az összefüggés nem kezelhető mechanikusan, mert a képletben szereplő elemek nem függetlenek egymástól. Az elsődleges aktívum növelése, a jóléti kiadások csökkentése rontja a humán tőke állapotát, amely viszont a gazdasági növekedés egyik alapvető feltétele. A reálkamatláb pedig nem a növekedési ütem lassulásával párhuzamosan mérséklődik (mert, ahogy a korábbiakban láttuk, a deficit nagysága nincs közvetlen kapcsolatban a kamatlábbal, tehát a csökkenés sem fog jótékonyan hatni). Sőt az is lehet, hogy az infláció következtében növekszik a reálkamatláb (az elsődleges bevételek ugyanis csak drága eszközökkel növelhetők), mert a nominális kamatláb a várható infláció értékével emelkedik, amely nálunk általában magasabb, mint a tényleges infláció. Így viszont nem kisebb, hanem nagyobb lesz a rés a reálkamatláb és a növekedési ütem között, vagyis a korábbinál nagyobb szintű elsődleges többletre lesz szükség! A nagyobb többlet kiprérése viszont tovább növeli a két tényező értéke közötti különbséget, és ezzel beindul az önmagát erősítő folyamat, a visszafogási spirál.

Ebben az esetben a növekedési ütem emelése kínálatösztönző politikával – akár még

<sup>7</sup> Ezzel kapcsolatban nincs egységes álláspont a szakmában. Egyes vélemények szerint a *seigniorage*-bevételt nem lehet a bázispénzállomány növekménye alapján származtatni (*Dedák* [1996]). Mi itt elfogadtuk *Oblath* [1995] álláspontját, és a monetáris *seigniorage*-felfogást alkalmaztuk.

azon az áron is, hogy a költségvetés elődleges többlete hiányba fordul át – célravezetőbb lehet, mert az így keletkező és állandósuló többlet megfelelő fedezetet nyújthat az átmeneti deficitre. Persze elméleti szinten nem lehet tudni, hogy melyik irányú kapcsolat az erősebb egy adott gazdasági szituációban. Annyi azonban világosan látszik, hogy az adósságszapsdából való kikerülésnek legalább két stratégiája kínálkozik: kifogyni az adósságból, vagy kinőni belőle. A célszerűségüket és a várható eredményességüket természetesen lehet, sőt kell is vizsgálni. De nem helyes, ha eleve, a tényleges összefüggések elemzése nélkül kötelezi el magát a gazdaságpolitika az egyik vagy a másik mellett.

### *Hivatkozások*

- DEDÁK ISTVÁN [1996]: Seigniorage, költségvetési deficit, aggregált kereslet. *Közgazdasági Szemle*, 2. sz.
- ERDŐS TIBOR [1993]: Kiszorítási hatás, és válságellenes gazdaságpolitika. *Külgazdaság*, 11. sz.
- KÁDÁR BÉLA [1995]: A magyar korszerűsödés kihívásai és választási lehetőségei a század végén. *Magyar Szemle*, 5. sz.
- KORNAI JÁNOS [1995]: A magyar gazdaságpolitika dilemmái. *Közgazdasági Szemle*, 7–8. sz.
- KORNAI JÁNOS [1995–96]: Négy jellegzetesség (A magyar fejlődés politikai gazdaságtani megközelítésben). I.–II. rész, *Közgazdasági Szemle*, 12., 1. sz.
- KÖVES ANDRÁS [1995]: Egy alternatív gazdaságpolitika. *Külgazdaság*, 6. sz.
- MELLÁR TAMÁS–RAPPAI GÁBOR [1996]: Költségvetési deficit, kiszorító hatás, ikerdeficit. *BKE Műhelytanulmányok, Kézirat*, Budapest, 50. o.
- MELLÁR TAMÁS [1995]: A költségvetési deficit és az államadósság felhalmozódása. *Bankszemle*, 10. sz.
- NEMÉNYI JUDIT [1995]: A Magyar Nemzeti Bank devizaadósságán felhalmozódó árfolyamvesztés kérdései. *MNB Füzetek*, 2. sz.
- OBLATH GÁBOR [1995]: A költségvetési deficit makrogazdasági hatásai Magyarországon. *Külgazdaság*, 7–8. sz.
- PÉNZÜGYMINISZTERIUM [1995]: A magyar kormány középtávú gazdasági stratégiája. *Kézirat*, Budapest, szeptember.
- SACHS, J. D.–WARNER, A. M. [1996]: *Achieving Rapid Growth in the Transition Economies of Central Europe*. Harvard Institute for International Development, Cambridge, MA.