

ERDŐS TIBOR

A fenntartható növekedés egyensúlyi feltételei – II.

A tanulmány második része a fenntartható növekedésnek a nyitott gazdaság természetéből levezethető problémáival foglalkozik. A szerző megfogalmazza azokat az eltéréseket, amelyek a nyitott gazdaságban a fenntartható gazdasági növekedéshez szükséges egyensúlyhoz tartoznak a zárt gazdasághoz viszonyítva. Vizsgálja a közvetlen külföldi beruházások importjának időben változó szerepét. Teljesen új megközelítésben világítja meg a vállalatok hiteligényének és a folyó fizetési mérlegnek a kapcsolatát, amennyiben rámutat: a kettő között kétirányú kapcsolat van. Eszerint: lehet, hogy a vállalati szektor hiteligénye azért nő meg, mert a folyó fizetési mérleg egyenlege romlik. A mérleg egyenlege tehát a vállalati hiteligénynek lehet az oka, nemcsak az okozata. A szerző külön figyelmet szentel annak, mekkora lehet a fenntartható növekedés üteme a mai magyar gazdaságban. Nem tartja elfogadhatónak, ha az állam a növekedési ütem közvetlen módon való gyorsítására törekszik: ez szükségképpen hullámozást vinne bele a növekedés folyamatába. Tárgyalja, hogyan teheti az állam kedvezőbbé a növekedés feltételeit.

Fenntartható növekedés nyitott gazdaságban

Helyenként eddig is kapcsolódtunk a nyitott gazdaság problémaköréhez. Szó volt például arról, hogy az államadósság részben a külfölddel szemben állhat fenn, és hogy az adósság kamata külföldre is kerülhet. A külgazdaság szerepétől azonban a fenntartható növekedés feltételeit vizsgálva lényegében véve eltekintettünk. Ezt az absztrakciót bármely országot vizsgálva fel kell oldani. A magyar gazdaságban pedig, ahol a gazdasági kapcsolatoknak sok tekintetben meghatározó a szerepük, enélkül a fenntartható növekedés valamennyi lényeges problémájának megértése elképzelhetetlen.

A külgazdasági kapcsolatok miatt a feltételek bonyolultabbá válnak. A beruházásoknak most is igazodniuk kell az adott tőkehatékonyság és a növekedés természetes rátája által meghatározott nagysághoz és arányhoz, de most a beruházások és megtakarítások, velük együtt a pénzmegtakarítások és a hiteligények viszonyát újabb tényezők bonyolítják. Számításba jön a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlege, ezzel együtt az a probléma, hogy a hiteligény, legyen akár vállalati, akár állami igény, kielégíthető külső forrásból is. Azzal is számolni kell, hogy a hazai megtakarításokat nemcsak a belföldi beruházások és az állam, hanem a külvilág is felszívhatja különböző csatornákon keresztül. A belföldön végrehajtott beruházások egy részét a működőtőke-import finanszíroz-

hatja, *illetve arról a külföldi vállalatok gondoskodnak*. A külgazdasági kapcsolatok miatt jelentősen módosulnak a fenntartható növekedés feltételei, hatásukra az egyébként egyensúlytalanságra utaló arányok az egyensúlyihoz közelíthetnek, de a fordított eset bekövetkeztenek ugyanakkora a valószínűsége.

Az állammal kibővített modell elemzésekor azt láttuk, hogy az állam forrásfelhasználó hatása – közvetlenül az államháztartási deficit – miatt a beruházások nagysága elmaradhat a megtakarítások együttes összegétől. A következmény az, hogy a beruházások nem érik el a természetes ráta által előírt szintet. A külgazdaság bekapcsolása arra hívja fel a figyelmet, hogy *a beruházások nagysága meghaladhatja a háztartások, az állam és a vállalatok megtakarításainak összegét, hiszen a beruházások külső forrásból is finanszírozhatók*. Csak erre gondolva arra a következtetésre juthatunk, hogy a fenntartható növekedés könnyebben valósítható meg a nemzetközi kapcsolatokra támaszkodva. Ebben természetesen sok igazság van, de a nemzetközi gazdasági kapcsolatok miatt több buktatóval is kell számolni.

Egyensúlyi feltételek nyitott gazdaságban

Ez legkönnyebben akkor érthető meg, ha ismét az alapvető összefüggések elemzéséből indulunk ki. Ha most a külgazdasági kapcsolatokra is ügyelve állítjuk szembe az összes hiteligényt az összes pénzmegtakarítással, azt látjuk, hogy ezeknek országon belül nem kell egyenlőnek lenniük egymással, mert külföldről hitel vehető fel, ami finanszírozza az áruk és szolgáltatások nettó importját, vagy a külföld számára lehet hitelt nyújtani, amely finanszírozza a nettó exportot. Ezt legegyszerűbben a következő közismert egyenlettel fejezhetjük ki:

$$S_h + C_{df} = B_d + C_e. \quad (1)$$

Az egyenletben S_h reprezentálja a háztartások pénzmegtakarításait, C_{df} a gazdaság külső hitelek iránti igényét, B_d az államháztartás deficitjét, C_e pedig a vállalatok hiteligényét. Az egyenlet közvetlenül azt fejezi ki, hogy az állam és a vállalatok együttes hiteligénye nagyobb, mint a háztartások megtakarítása. A különbséget a külső hitelfelvétel egyenlíti ki, ami az áruk és szolgáltatások importtöbbletét vonja maga után. Az aggregált kereslet és kínálat adott árakon a belső keresleti többlet ellenére egyensúlyba kerül, méghozzá az importtöbblet segítségével. Az egyenlet felfogható úgy is, hogy külső hitelfelvétel és importtöbblet nélkül az aggregált kereslet nagyobb volna, mint az aggregált kínálat, mert a vállalatok *beruházási szándéka* és az állam hiteligénye miatt a belső hiteligény nagyobb, mint a hazai pénzmegtakarítás. A külső hitelfelvétel segít abban, hogy a beruházások a szándékoltnak megfelelően alakuljanak! Ha e szándékolt beruházások egyúttal a természetes ráta által meghatározott szint felé közelítenek, a külső hitelfelvétel hozzájárul ahhoz, hogy a fenntartható gazdasági növekedés megvalósuljon.

Megfordítva, ha nettó hitelnyújtás valósulna meg a külföld számára, és ezzel együtt a folyó fizetési mérleg aktív volna, a külső hitelnyújtás az egyenlet jobb oldalán szerepelne:

$$S_h = B_d + C_e + C_{yf}. \quad (2)$$

Az egyenletben C_{yf} reprezentálja a külső hitelnyújtást, amellyel egyenlő értékű a folyó fizetési mérleg többlete. Azaz annak ellenére, hogy a belső hiteligény kisebb, mint a háztartások megtakarítása, az aggregált kereslet és kínálat egyensúlyban lehet a külső hitelnyújtás, valamint az áru- és szolgáltatásexport ezen az alapon elérhető többlete révén.

Lehet, hogy a beruházások nagysága és aránya most is igazodik a természetes ráta által

előírt szinthez. Mégsem volna egyensúly, ha a beruházások és az állami hiteligény együttesen nem szívnák fel az összes háztartási megtakarítást. Ezt a kereslethiányt tünteti el a külső hitelnyújtás és a folyó fizetési mérleg többlete.

Eddig tehát a külgazdasági kapcsolatok a fenntartható gazdasági növekedést segítő tényezőként jelentek meg. A bonyodalmak most következnek. Először, nagyon tömören, azokat vesszük sorra, amelyekre naponta utal a szakirodalom.

Vegyük a magyar gazdaságra jellemző esetet! Haladja meg a belső hiteligény a háztartások megtakarításainak összegét, azaz legyen a folyó fizetések mérlege passzív.¹ Igaz ugyan, hogy így a hazai beruházás nagyobb lehet, mint a belső megtakarítások összege, de hosszú időn át a külső adósság összege és a GDP-hez mért aránya nem növekedhet.² Ha ugyanis a külső adósság GDP-hez mért aránya túlhaladja azt a szintet, amelyet a nemzetközi pénzvilág még elviselhetőnek ítél, újabb hitelt nem, vagy csak romló feltételek (például jóval magasabb kamatlábak) mellett lehet felvenni. A tartós és túl gyors külső hitelfelvétel túlságosan nagy adósságszolgálattal is jár. Ezt a gazdaságpolitika törekszik megelőzni. Minden ország előbb-utóbb elérkezik ahhoz a ponthoz (ez alkalmasint országonként más és más arányt jelent), ahol már gazdaságpolitikai hiba az adósság további gyors növelése. Ennél a pontnál tulajdonképpen a gazdasági növekedés ütemének a reálkamatlábhoz viszonyított aránya szabja meg az adósság további növelésének korlátját.

A kamatteher miatt is nő ugyanis a külső adósság. Ha a kamatláb akkora, amekkora a növekedés üteme, újabb külső forrásbevonás már nem ajánlatos. A kamatteher egymaga a felső határon tartja a külső adósság/GDP arányt. A kamatteher fedezését meghaladó külső hitelfelvétel már a külső adósság GDP-hez viszonyított arányának növekedését vonná maga után.³ A külső hitelfelvétel ekkor már nem segíti a beruházási rátának a természetes rátához való igazodását, azaz nem járul hozzá a fenntartható növekedéshez.

Működőtőke-import és fenntartható növekedés

A szakirodalom és maga a gazdaságpolitika is állandóan úgy hivatkozik a működőtőke importjára, mint ami viszonylag magasabb beruházási rátát tesz lehetővé, s ami hozzájárul a belső és a külső egyensúlyhoz és a fenntartható növekedéshez. A működőtőke importja, úgy tűnik, kikerüli azt a gondot, amit a külső hitelfelvétellel járó adósságteher és adósságszolgálat okoz. Maga a működőtőke-import valuta beáramlásával jár, anélkül, hogy növelné a *nettó* külső adósságállományt. A működőtőke importja, ha a külföldi tulajdonos az elért profitot újra befekteti, nem rontja a folyó fizetési mérleget. (A külső hitelfelvétellel szükségképpen együtt járó kamatfizetés viszont igen!) A működőtőke importjával növelhető az ország beruházási rátája, s könnyebben érhető el a fenntartható növekedéshez szükséges beruházási szint.

Nem véletlen, hogy nálunk a folyó fizetési mérleg deficitjének és ezzel együtt a nettó

¹ Hallgatólagosan ez azt a feltételezést foglalja magában, hogy a felvett hitelt vásárlásokra fordítják, ami meg is felel a valóságnak.

² Persze nem biztos, hogy a külső hitelfelvétel együtt jár a beruházások növekedésével, illetve ennek révén a beruházások nagysága és aránya meghaladja a belső megtakarításokat. De *járhat* ezzel az eredménnyel! Most azt az esetet vizsgáljuk, amikor a külső hitelfelvételre támaszkodva, a beruházások aránya valóban nagyobb lesz, és közelíti a természetes növekedési ráta által előírt arányt.

³ Ugyanezt mondhatjuk, ha a nominális kamatlábat vesszük figyelembe. Ekkor a nominális kamatteher mindenkor összegét (forintban) a nominális GDP-hez kell viszonyítani. Ezt egy ponton túl nem ajánlatos tovább növelni. A külső adósság kamatterhe számítható idegen valutában is (leginkább dollárban), és ezt viszonyíthatjuk a folyó GDP dollárban kifejezett értékéhez. Túlzott ütemű külső hitelfelvétel mindenképpen felső korlátba ütközik. A gyakorlatban a – tőketörlesztést is tartalmazó – adósságszolgálatnak az exporthoz, illetve az importhoz viszonyított arányával szokás számolni.

külső adósságfelvételnek a megengedhető felső határát a működőtőke-import várható évi összegének figyelembevételével állapították meg. Minthogy ez átlagosan évi 1,5 milliárd dollárra tehető, és ez a GDP-nek mintegy 3 százaléka, a gazdaságpolitika – egészen a közelmúltig – a folyó fizetési mérleg 3 százalékos hiányát tartotta a fenntartható növekedéssel összeegyeztethetőnek. *A működőtőke-importtal járó valutabeáramlás kiegyenlíti a külső adósságnak a folyó fizetési mérleg passzívuma által előidézett növekedését, azaz a nettó külső adósság a folyó fizetési mérleg hiánya ellenére nem nő.*

Újabban mind világosabbá válik, hogy a beáramló közvetlen külföldi beruházások sem oldanak meg minden gondot. Igaz ugyan, hogy ez a fajta tőkeimport kezdetben ellensúlyozhatja a folyó fizetési mérleg deficitjét. Nem kell kamatot fizetni utána, és nincs visszafizetési kötelezettség sem. Ha valamely ország *új tőkepiacként* jelenik meg, az oda áramló közvetlen tőkebefektetések a teljes fizetési mérleg nagy bevételi tételét alkotják – anélkül, hogy a kiadások számottevő növekedését okoznák. Kezdetben a befektetések révén megtermelt profit az évenként bevitt tőke töredéke. Ha ezt teljes egészében kivinnék is az országból, a valuta kiáramlása messze elmaradna a közvetlen tőkeimporttól.

Később azonban gyökeres változás következik be. Az összes korábban bevitt tőke állománya akkorára nő, hogy *profitja meghaladhatja az új tőkebeáramlás nagyságát*. Ha ezt a profitot a külföldi tőkebefektetők kiviszik az országból, a működőtőke importja és a repatriálás már nettó valutakiáramlást okoz, vagyis rontja a teljes fizetési mérleget.

A magyar gazdaságban a közvetlen külföldi befektetések még mindig javítják a fizetési mérleg teljes egyenlegét, de a repatriált profit nagysága az utóbbi években ugrásszerűen megnőtt. Összege hullámozó és nálunk az újonnan befektetett tőke kétharmadát is elérte! Ráadásul a befektetett tőke egy részét ki is vonhatják az országból, ami tovább növelheti az ország likviditási gondjait. A közvetlen külföldi befektetéseket tehát nem kezelhetjük eleve úgy, hogy mindig, minden körülmények között alkalmasak a fizetési mérleg egyenlegének javítására. Az olyan országokban pedig, amelyek hosszú idő óta nettó tőkeexportőrök, a külföldi befektetések gyakran nem rontják, hanem éppen javítják a fizetési mérleget: több kamat- és osztalékbevételhez jutnak, mint amennyi tőkét külföldre kivisznek.⁴

Természetesen azon időszak, amely alatt a működőtőke importja javítja a fizetési mérleget, és ezáltal ösztönzi a gazdasági növekedést, nagyon különböző tartamú lehet. Ennek hossza – számos egyéb tényező mellett – attól is függ, hogy az adott ország milyen működési feltételeket kínál a külföldi tőke számára. Fontos tényező a stabilitás, a kiszámíthatóság, a biztonság, és sok függ a gazdaságpolitikától. Ezeknek megfelelően növekedhet vagy

⁴ Pontosan erre a problémára hívja fel a figyelmet Roy Harrod: „Az idegen országokban végrehajtott beruházást a nemzetközi fizetési mérleg kedvező tételének kellene tekinteni. Tízéves periódusban (...) a külső beruházás után járó kamat és profit felülmúlja a tőkekiadást. Így egy olyan ország, amely rendszeresen 200 millió fontot vagy még inkább évente szabályos ütemben növekvő összeget ruház be külföldön, kedvezőbb nemzetközi fizetési mérleget érhet el, mint egy olyan, amelyik csak 100 millió fontot ruház be. Hasonlóképpen, a külföldről kölcsönzött összegeket kedvezőtlen hatású tételnek kellene tekinteni. A fizetésimérleg-gondokkal küzdő kevésbé fejlett országoknak teljesen igazuk van, ha elutasítják a külföldi tőkét. (...) Némelyek a szegényebb országoknak az idegen tőke beáramlását elutasító magatartását a nacionalizmus megnyilvánulásának tartják (ebben van némi igazság), csakhogy a szegény országok azt is megértik, hogy az idegen tőke beáramlása súlyosbíthatja a nemzetközi fizetési mérleggel kapcsolatos gondjaikat” (Harrod [1973] az idézet a könyv 9. fejezetének különböző részeiből van összeválogatva. Az idézet összeállításakor ügyeltünk arra, hogy ez pontosan adja vissza az egész fejezet szellemét – 145–167. o.).

Harrod egyszerre vizsgálja a működőtőke és a kölcsöntőke nemzetközi áramlásának a fizetési mérlegre gyakorolt hatását. Ezt azért teszi, mert hosszú időszakot alapul véve ebben a tekintetben nem látott köztük különbséget. Ha csak a tőkék és a jövedelmek áramlását nézzük, hosszú időszakban valóban nincs lényeges különbség. Ha a tőkeáramlás közvetett hatásait is figyeljük (technológiatranszfer, menedzsment- és marketingismeretek átadása stb.), a különbség már lényeges lehet. Az a szempont azonban, amelyet Harrod felvet, mind a mai napig kevés figyelemben részesült. Pedig erre a gazdaságpolitikai koncepció kialakításakor ügyelni kell!

csökkenhet a repatriált profit aránya és a bevitt új tőke nagysága. *Nem szabad azonban biztosra venni azt, hogy a működőtőke importja mindig egy már korábban elért arányban javítja az ország fizetési mérlegét.* Sőt, inkább az valószínű, hogy idővel gyengül e beruházásoknak a tőke- és jövedelemáramlásban jelentkező előnyös hatása.⁵

A kölcsöntőke importjától eltérően a működőtőke beáramlása nagyon is szeszélyesen hathat a folyó fizetési mérleg egyenlegére és a teljes egyenlegre. A külső adósságot terhelő kamatfizetési kötelezettség eléggé pontosan előre látható. A külföldi beruházások által elért profit nagysága, valamint az ebből kivitt rész azonban évről évre ugrásszerűen megváltozhat. Sőt, az is előfordulhat, hogy a külföldi tulajdonosok a korábban megszokottnál kevesebb új működőtőkét hoznak be. Más tehát a helyzet akkor, amikor egy országot mint új tőkepiacot a külföldi tőke éppen „feltölt” új befektetésekkel, és megint más, amikor ez az ország – mint hagyományos tőkepiac – lényegében kiaknázottnak számít. Az utóbbi esetben a működőtőke-import, az általa kiváltott nemzetközi jövedelemáramlással együtt, az egyik évben többletet, a másik évben jelentős hiányt okozhat a fizetési mérlegben. Magyarország időben egyre közelebb kerül ehhez az állapothoz: hamarosan aligha számíthatunk majd arra, hogy a működőtőke-import folyamatosan ellensúlyozza a folyó fizetési mérlegben létrejövő nagyobb arányú hiányt.⁶

A folyó mérleg deficitje a „nem adósságképző” nettó tőkebeáramlással is szembeállítható. Ez a tétel a közvetlen (működő) tőkebefektetéseken kívül a portfólióbefektetéseket is magában foglalja. Gyakran előfordul – ahogy az Magyarországon is történt –, hogy a működőtőke-beáramlás a portfólióbefektetésekkel együtt már kiegyenlíti, sőt meghaladja a folyó mérleg passzívumát. Így a teljes fizetési mérleg egyensúlyba kerülhet, vagy pozitívvá válhat a növekvő profitrepatriálás ellenére. A gond azonban az, hogy a nettó portfólióbefektetések szeszélyesen és nagymértékben ingadoznak. Érzékenyen reagálnak a kamatváltozásokra, illetve az ország gazdasági helyzetét befolyásoló belső és külső tényezőkben bekövetkező változásokra. Ha például az államháztartás egyenlege és/vagy a folyó fizetési mérleg nem várt mértékben romlani kezd, esetleg az infláció gyorsul, a megkövetelt kamatprémium hirtelen megnőhet, emiatt a portfólióbefektetések jelentős részét kivonhatják az országból. Hasonló eredményre vezethetnek a külső tényezők is, ahogyan az a közelmúltban az orosz válság hatására történt. Ha a tőkeáramlás országok között liberalizált, portfólióbefektetések hirtelen növekedésével is, és ezek állományának

⁵ Magyarországon a gazdaságpolitika mindeddig azzal számolt, hogy a fenntartható gazdasági növekedést nem zavarja, ha a folyó fizetési mérlegben a GDP 3 százalékával egyenlő hiány mutatkozik. Az érvelés addig helytálló, ameddig a profit repatriálása nem számottevő. Mára azonban a repatriálás egyes években eléri a GDP 2 százalékát, így a működőtőke-import fizetési mérleget javító hatása jóval elmarad a 3 százaléktól. Elgondolkodtató, hogy a modern nyugati közgazdaságtanban a fizetési mérleggel foglalkozó teoretikus jellegű tanulmányok rendre úgy fogalmazzak, hogy egyetlen ország sem nyugodhat bele abba, hogy folyó fizetési mérlege hosszú időn át passzív legyen.

⁶ Ha, tegyük fel, a külföldi befektetéssel elért profitráta 10 százalékos, akkor 10 éven át egyenlő összegben importált működőtőke-befektetés profitja éppen annyi, amennyi az évi új tőkeimport. A profit repatriálása kiegyenlítené az újonnan importált működőtőke értékét. Persze, a profitnak rendszerint csak egy részét viszik ki az országból. Emellett a működőtőke-import összege évről évre változó. A példa arra mindenesetre jó, hogy érzékeltesse: később a folyó fizetési és a tőkemérleg együttes egyenlege a működőtőke-import miatt kedvezőtlenebb lehet, mint korábban. Paradox módon az a következtetés adódik, hogy a működőtőke-import kedvező hatása a folyó fizetések és a tőkeáramlások mérlegének együttes alakulására részben az elérhető profitrátától függ. Éspedig minél nagyobb az elérhető profitráta, annál rövidebb ideig tart a kedvező hatás. Ennyiben van igazság abban a nálunk újonnan hallható kormányzati érvelésben, hogy a felszökő repatriálás kedvező jelenség: ez ugyanis arra utal, hogy a külföldi tőkének érdemes nálunk befektetni. Nagy a befektetők által elérhető profit, ezért évről évre növekvő lehet az új befektetés is. Valóban, ha rendszeresen növekvő az újonnan befektetett tőke, a profit csak később vagy sohasem éri el az újonnan importált működőtőke összegét. Azaz ha a profit repatriálása teljes is, az újonnan beáramló tőke aktívvá teheti a teljes fizetési mérleget. Csak az a baj, hogy a működőtőke-import a tőkepiac telítettsége esetén nem nöhet azonos ütemben és állandóan. A gyakorlatban mindenképpen létezik felső határ!

hirtelen és nagymértékű csökkenésével is számolni kell. Marad tehát a végső következtetés: ha már nagyarányúvá vált a működőtőke-befektetésekkel járó profitrepatriálás összege, tarthatatlannak minősülhet egy korábban elfogadhatónak ítélt folyómérleg-hiány. Ez azt jelenti hogy a folyó mérleg hiánya kezdi meghaladni a korábban elfogadhatónak ítélt arányt. Szükségessé válhat a kereskedelmi mérleg javítása.

A belső hiteligény külső meghatározottsága

A nyitott gazdaságot alapul vevő modell tehát arra hívja fel a figyelmet, hogy a fenntartható növekedés nagyban függ a külgazdasági feltételektől. Ezt a függést jól fejezi ki a belső és a külső egyensúlyi feltételeket tükröző (és a tanulmány első részében már ismertetett) alapvető (1) egyenlet: $S_h + C_{df} = B_d + C_e$. Mint arra rámutattunk, az egyenlet fontos állítása: ha a belső hiteligény meghaladja a háztartások megtakarításának nagyságát, az aggregált kereslet nagyobb az aggregált – országon belüli – kínálatnál. Ennek következményeként jelentkezik igény külföldi hitelekre, ez pedig (a későbbi kamatfizetések miatt) deficitessé teheti a folyó fizetési mérleget. Mivel a folyó mérleg hiányának szigorú korlátjai vannak, a háztartások megtakarításait meghaladó belső hiteligény hamarosan restriktíót vált ki, ami a gazdasági növekedés lelassulásával jár.

Az egyenlet azt is sugallja, hogy a kiindulópont a megtakarításokhoz viszonyítva túl nagy belső hiteligény, és ez vezet a folyó fizetési mérleg deficitjéhez. Ha a belső hiteligény kisebb volna, a folyó fizetési mérleg is egyensúlyban lehetne. Ebben a feltevésben gyökerезik az „ikerdeficit” kategóriája is: ha az államháztartás deficitese, annak egyenes következménye a folyó fizetési mérleg hiánya. Ebben a megközelítésben tehát mindig a belső hiteligény és vele együtt a belső keresleti többlet az ok, a folyó fizetési mérleg deficitje pedig az okozat. Mintha a termelés külső értékesítése nem ütköznék nehézségbe!

Mindenki tudja azonban, hogy az export növelése nem könnyű feladat, és hogy a külkereskedelmi mérleg alakulása nem vezethető le egyszerűen a GDP belső felhasználásának változásaiból. Ezt azonban senki sem köti össze a fenti alapvető összefüggéssel! Senki sem mondja, hogy a háztartások megtakarításaihoz képest azért nagy a belső hiteligény, mert a folyó fizetési mérleg a külső értékesítési nehézségek miatt deficitese. Pedig az utóbbi összefüggés kézenfekvő. Sőt, éppen így könnyű tetten érni a fenntartható növekedés külső korlátját! Ehhez azonban ismerni kell a vállalati szektor profitjának makrogazdasági síkon érvényes szabályszerűségeit.

Ha a folyó fizetési mérleg deficitese, a GDP által meghatározott összes belföldi vásárlóerő egy része külföldre kerül, azaz a folyó fizetési mérleg deficitje a saját összegével csökkenti a belföldön realizált profit nagyságát, s ezáltal a vállalati hiteligény nagyságát is befolyásolja! Tehát a belső hiteligény és a vele járó külföldi beszerzés okozhat fizetési mérleg-deficitet, de megfordítva, a folyó fizetési mérleg hiánya is magyarázhatja, hogy a vállalati szektor hiteligénye miért akkora, amekkora. Vagyis nem egyirányú ok-okozati kapcsolattal dolgozunk!

Azért, hogy az imént leírtakat könnyen érthetővé tegyük, először egyszerűsítő feltevésekkel élünk. Elvonatkoztatunk az állam szerepétől és a külgazdasági kapcsolatoktól, továbbá a tőkések személyes fogyasztásától és a háztartások megtakarításaitól. Ekkor a vállalati szektor realizált profitja, amibe most beszámítjuk az amortizációt is, egyenlő a vállalati beruházásokkal.⁷

⁷ Könnyen érthető, hogy miért. Ebben az esetben kizárólag a vállalati beruházások azok, amelyek a vállalati szektor egészének árbevételét az összes felmerült költségek fölé emelik. A profit tehát pontosan egyenlő a beruházásokkal. Jól kell ügyelni arra is, hogy a profit és a beruházások csak azért lehetnek pontosan egyenlők egymással, mert a beruházások azok, amelyek a meghatározók a profit nagyságával szemben, és nem megfordítva. Ha a realizált profit volna a meghatározó, annak kellene történnie, ami a

Az összefüggéseket a következő egyenletssorral fejezhetjük ki:

$$P_r = I. \quad (3)$$

Ha a külgazdasági kapcsolatokkal is számolunk, és ha a folyó fizetési mérleg deficitese,

$$P_r = I - NX, \quad (4)$$

ahol P_r jelöli a vállalati szektor realizált profitját, ami egyúttal a vállalatokban visszatartott profit, hiszen eltekintünk a tőkések (tulajdonosok) személyes fogyasztásától. I jelenti a bruttó beruházások értékét, NX pedig a folyó fizetési mérleg deficitjét. Az (4) egyenlet kifejezi, hogy a vállalati szektor realizált profitja kisebb a beruházások értékénél, mert a folyó fizetési mérleg deficitje, az NX , vásárlóerőt von el a belső gazdaságtól. Emiatt a vállalatok egészének árbevétele NX összeggel kisebb lesz, az árbevétel ennyivel közelebb kerül a vállalati szektor összes folyó költségéhez. A (4) egyenletből következően,

$$I - P_r = NX. \quad (5)$$

Mivel a vállalati szektor hiteligénye, amelyet C_e -vel jelölünk, a beruházások (I) és a realizált profit (P_r) különbségével egyenlő,

$$C_e = NX. \quad (6)$$

A vállalati szektor hiteligényét tehát, a *most alkalmazott* feltételezésekkel, a folyó fizetési mérleg passzívuma határozza meg.

A (6) egyenlet alapvető fontosságú. Levezetése azzal a feltételezéssel történt, hogy a folyó fizetési mérleg hiánnyal zárul, például azért, mert a gazdasági növekedés importigénye, továbbá a hazai termelés versenyképessége együttesen akkora exportteljesítménnyel, illetve árubehozattal járt, hogy az eredmény a passzív folyó mérleg. Senki sem vitatja, hogy ilyen okokból következően a folyó fizetési mérleg így alakulhat. Ami viszont a közgazdászok többsége számára meghökkentő: ez egyúttal túlságosan nagy hiteligényt gerjeszthet a hazai gazdaságban. Más szóval: nemcsak az fordulhat elő, hogy a folyó fizetési mérleg passzívvá válik, mert a háztartások megtakarításaihoz viszonyítva a belső hiteligény túl nagy, és ezért az aggregált kereslet meghaladja az aggregált kínálatot. Az is lehetséges, hogy az *ellenkező* oldal a *kiindulópont*, és éppen a passzív folyó fizetési mérlegből kell levezetni a háztartási megtakarításokat meghaladó belső hiteligényt.⁸

gyakorlatban teljesen kizárt. A vállalatoknak, amelyek saját profitjuknál mindig több vagy kevesebb pénzt költenek beruházásokra, egyenként mégis akkora beruházást kellene végrehajtaniuk, hogy végeredményül kijöjjön az összes realizált profit és az összes beruházás pontos egyenlősége. Ez az, ami gyakorlatilag teljesen valószínűtlen. Az ellenkező esetben, amikor a beruházások a meghatározók, melyek egyébként a vállalati szektor egészének árbevételeit a folyó költségeik fölé emelik, a beruházások és a realizált profit egyenlősége az egész vállalati szektor számára automatikusan kijön. Meg kell jegyezni azt is, ha a vállalatok mindig csupán a már realizált profitot költenék beruházásokra, és pontosan ennyit költenének, sem a realizált profit, sem a beruházások növekedését, időben és makrogazdasági szinten, nem lehetne megérteni.

⁸ Természetesen a belső hiteligény nagysága rendszerint nem azonosítható a folyó fizetési mérleg passzívumával, még akkor sem, ha a vállalati hiteligény kiváltó oka a folyó fizetési mérleg deficitje. Külön számításba veendő tényező ugyanis az államháztartás deficitje. Ez, ha az egyéb feltételek adottak, a vállalati szektor realizált profitját növeli, ennél fogva a hiteligényét csökkenti. Ha, mondjuk, az államháztartás és a folyó fizetési mérleg deficitje pontosan egyenlő egymással, a vállalati hiteligény zérus lehet, a folyó fizetési mérleg deficitje ellenére. Vagy létezhet vállalati hiteligény, miközben – természetesen – vannak háztartási megtakarítások. Ilyenkor a folyó fizetési mérleg lehet kiegyenlített, a vállalati hiteligény létezésével egy időben. A folyó fizetési mérleg egyenlege és a belső hiteligény aligha egyforma nagyságúak, mert sok függ a szándékolt vállalati beruházásoktól és az így generált hiteligényektől, továbbá az államháztartás egyenlegétől és a háztartások megtakarításától. Azt azonban mondhatjuk: a folyó fizetési mérleg deficitje a belső hiteligény nagyságát a saját összegével növeli ahhoz képest, amekkora ez a folyó fizetési mérleg hiánya nélkül lenne!

Persze, a háztartások rendszerint megtakarítanak valamekkora összeget, és számolni kell az államháztartással is, amely lehet deficitese, vagy többlettel zárulhat. Ha mondjuk, az egyszerűség kedvéért, a vállalati szektor hiteligénye pontosan akkora, mint a háztartások megtakarítása, akkor – az állam és a külgazdaság szerepétől eltekintve – a gazdaság egyensúlyi helyzetben lehet. Ha az államot is számításba vesszük, és az államháztartás deficitese, a deficit összegének megfelelően kisebb lesz a vállalati szektor hiteligénye. (Mert ennyivel nagyobb a vállalati szektor profitja.) Megfordítva: államháztartási többlet esetén a szufficit összegének megfelelő *nagyobb* vállalati hitelignnyel kell számolni. (Ugyanis ez a többlet a saját összegével *csökkenti* a vállalati szektor egészének a profitját.) Az államtól most újból eltekintve, és a külgazdaságot bekapcsolva, azt mondhatjuk: a folyó fizetési mérleg többlete a vállalati hitelignnyt a saját összegével csökkenti, a hiánya pedig a saját összegével növeli. (Ugyanis a többlet növeli, a hiány pedig csökkenti a vállalati szektor profitját.) Ha pedig mind az állam, mind a külgazdaság szerepét figyelembe vesszük, a fenti esetek kombinációival kell számolnunk.

Sokféle kombinációt lehet figyelembe venni. Számunkra most a következőnek van jelentősége: a vállalati hiteligny és annak alakulása *lehet* az államháztartás deficitjéből és a folyó fizetési mérleg egyenlegéből *levezetett* nagyság! A folyó fizetési mérleg szerepére utalva pedig ezt mondhatjuk: rendszerint nem egyenlő ugyan a vállalati szektor hitelignye a folyó fizetési mérleg deficitjével, de az utóbbi a vállalatok összességének hitelignyét pontosan a folyó fizetési mérleg hiányának nagyságával növeli. Továbbá, a folyó fizetési mérleg alakulása lehet a *kiindulópont*, a vállalati hitelignyé pedig a *következmény*!

Egyszerűen arról lehet szó, hogy egy adott ütemben növekvő gazdaság importignye túl nagyra bizonyulhat, túl gyors ütemben növekedhet. Ezt nem tudja ellensúlyozni a gazdaság exportteljesítménye. A folyó fizetési mérleg deficitel zár, azt jelezvén, hogy az aktuális növekedési ütem nagyobb, mint ami a gazdaság növekedési képességével összeegyeztethető. Ez a deficit fontos figyelmeztetés a gazdaságirányítás számára éppúgy, mint a folyó fizetési mérleg hiánya miatt megjelenő, sőt túl nagyra bizonyuló vállalati hiteligny is, ami az állam hitelignyével együtt meghaladja a háztartások megtakarításának nagyságát.

Azt látjuk tehát, hogy a belső egyensúlyzavarnak külső okai lehetnek. De akár a külső, akár a belső tényezők a meghatározók, mindenképpen fékezni kell az egyensúlyhiányt előidéző gazdasági növekedést. A növekedést fékező eszközök sokfélék lehetnek. Alkalmazhatók monetáris eszközök, támaszkodni lehet a fiskális restrikcóra, valamint a belföldi keresletet fékező jövedelempolitikára. A restrikció irányulhat közvetlenül a külső vásárlások, vagyis az import korlátozására, de megcélozhatja a belső kereslet visszatartását is. Azt azonban, hogy a gazdaságpolitika milyen eszközhöz nyúl, a konkrét gazdasági körülmények határozzák meg.

Ha az import korlátozása nemzetközi egyezményekbe ütközik, és az export (például az alkalmazott árfolyamrendszer miatt) csak korlátozottan ösztönözhető, elkerülhetetlen a belső kereslet visszatartása. Ekkor az egyensúly helyreállítására törekedve érdektelen, vajon a külső egyensúlyhiányt a túlzott belső hiteligny és a belső kereslet ezzel járó többlete okozta-e. Sőt, előfordulhat, hogy a restrikció során olyan eszközt kell alkalmazni, amely látszólag nem is az alapvető okot igyekszik megszüntetni. Ha például az államháztartás egyensúlyban van, vagy elsődleges egyenlege többlettel zár, az állam nem okolható a külső egyensúlyhiányért. (Legfeljebb annyiban, hogy a pénzügyi kormányzat nem törekedett még nagyobb arányú elsődleges többlet elérésére.) Mégis sor kerülhet az állami kiadások mérséklésére, és ez által költségvetési többlet növelésére.

Az államháztartás ugyanis mindenkor felelősséggel tartozik a külső egyensúly fenntartásáért. Ha a vállalati szektorból a lakossághoz áramló jövedelem például politikai okból

nem fékezhető, ha a monetáris restrikciónak nincs meg a lehetősége, vagy nem ígér sikert az adott árfolyamrendszer mellett, fiskális restrikciónak kell végrehajtani. Lehet, hogy a gazdaságpolitikának nincs más választási lehetősége. Az 1995-ben alkalmazott gazdasági megszorító csomagot is csak ezzel együtt szabad megítélni. Az ország nagyarányú külső egyensúlyhiánya akkor sem egyszerűen az államháztartási deficit következménye volt.⁹ De mert a fizetési mérleg egyensúlyát helyre kellett állítani, elkerülhetetlen volt a belső kereslet (binnen az állam keresletének) korlátozása. Vagyis valamilyen gazdaságpolitikai döntés helyességét nemcsak a gazdasági diagnózis alapján ítéldhetjük meg; sok függ attól is, hogy a terápia hogyan és milyen eszközökkel valósítható meg az adott gazdasági helyzetben.¹⁰

A fenntartható gazdasági növekedés realitása

Aki a gazdasági növekedéssel foglalkozó szakirodalomban járatos, annak a fenntartható gazdasági növekedéssel kapcsolatban biztosan eszébe jut az „aranykori növekedési út”. Ha megnézzük, mit állít a közgazdasági elmélet az aranykori növekedési útról, tömören összefoglalva ezt olvashatjuk: a növekedési pálya aranykori, ha a növekedés egyenletes, a tőke-termelés hányados, a felhalmozási ráta és a profitráta változatlan, a felhalmozás pedig az egész növekedési pályán a fogyasztás maximumát teszi lehetővé.¹¹ Ha a fenntartható növekedést nem tartjuk is ennyire egyenletesnek, kétségtelenül hasonlít az elméleti munkákban feltételezett aranykori növekedéshez.¹²

⁹ A deficit megközelítette a GDP 10 százalékát, de igen nagy része az inflációt kompenzáló kamatfizetésekre volt visszavezethető, ami nem, vagy pedig csak kismértékben növelte az aggregált keresletet. Ez tehát nem okozhatta a folyó fizetési mérleg hiányát. Ennek ellenére alkalmazni kellett fiskális restrikciónak, mert a folyó fizetési mérleg sürgős és radikális javítása elkerülhetetlenné vált. Hozzá kell tenni, hogy a Bokros-csomag tartalmazott árfolyam-intézkedéseket is, továbbá akkor az államháztartásnak nemcsak a teljes, hanem az elsődleges egyenlege is negatív előjelű volt. Igaz, jóval kisebb mértéket ért el az elsődleges egyenleg passzívuma, mint a folyó fizetési mérleg hiányának GDP-hez viszonyított hiánya. A Bokros-csomag egyes tételeinek szükségessége persze vitatható, de a kiigazítás egészének jogossága nem kérdőjelezhető meg.

¹⁰ Már hivatkoztunk arra, hogy az ikerdeficit kategóriája arra utal: az államháztartás hiánya idézi elő a folyó fizetési mérleg deficitjét. Valójában mindig az állami és a vállalati hiteligény, valamint a folyó fizetési mérleg kapcsolatát kell elemezni; ez utóbbiak között van szoros korreláció. A két változó együttmozgása azonban mit sem árul el arról, milyen is valójában az oksági viszony. Ha azonban az államháztartás deficitjének semmiféle szerepe sincs a folyó fizetési mérleg hiányának kialakulásában, akkor is szükség lehet az állami bevételek gyors növelésére és a kiadások lefaragására, ha a külső egyensúly más eszközökkel nem javítható.

¹¹ A műszaki fejlődés adott üteme esetén is különböző növekedési pályákon különböző nagyságú felhalmozási ráták lehetségesek. Az eltérő felhalmozási rátákkal együtt minden pontban eltérő termelési szintek járnak együtt. Az a pálya optimális, ahol a termelési szint és a felhalmozás, amely egyúttal korlátozza is a fogyasztást, a legnagyobb fogyasztást teszi lehetővé (Phelps [1966], Robinson [1962], Tobin [1980], Mátyás [1999], Erdős [1986]).

¹² A két kategória összekapcsolása azonban nem történik meg következetesen. Az aranykori növekedési úthoz mint optimális növekedési pályához a „felhalmozás arany szabálya” is hozzátartozik. E szerint az aranykori növekedési úton az elérhető legnagyobb fogyasztás akkor biztosítható, ha a felhalmozási ráta megegyezik a tőke termelési elaszticitásával. A tőke termelési elaszticitását a neoklasszikus közgazdasági szakirodalom a nemzeti jövedelemből való részesedésével azonosítja, mondván, a termelési tényezők részesedése hosszabb időszakban és a verseny szabadsága esetén a termelési hozzájárulásukhoz (hozamukhoz) igazodik. Ha a felhalmozási ráta és a tőke termelési elaszticitása megegyezik egymással, a felhalmozás további növelésével az output már nem bővül nagyobb összeggel, mint amekkora a felhalmozás növekménye. Ezért a fogyasztás sem növelhető tovább a pálya egy-egy adott pontján, ezért jelenti a felhalmozási ráta és a tőke termelési elaszticitásának egyenlő nagysága a fogyasztás maximumát. A fenntartható növekedés és az aranykori növekedési út ilyen értelmű összekapcsolása nem történik meg, habár a gazdaságpolitika számára sok fejtörést okoz, mekkora felhalmozási (beruházási) ráta volna kívánatos a fenntartható növekedés során. Az összekapcsolás egyébként is bajos, hiszen a tőke termelési elaszticitása közvetlenül

Az aranykori növekedési út azonban csupán elméleti kategória, a fenntartható növekedésről viszont a kutatók és a gazdaságpolitikusok mint ténylegesen megvalósítható növekedési folyamatról szoktak beszélni. Nem kerülhető meg a kérdés: mennyire reális a fenntartható növekedés?

Semmi esetre sem helyes tökéletesen egyenletes növekedési ütemet és teljesen egyenletesen növekvő beruházásokat a fenntartható növekedéshez kritériumának tekinteni! Alapjában véve arról van szó: a gazdaságpolitikának azt kell elérnie, hogy a növekedés folyamatát ne szakítsák félbe megtorpanások, még inkább komolyabb visszaesések, és a növekedés ne legyen túlfűtött.

Ez a cél nem érhető el akkor, ha az állam, illetve a gazdaságpolitika erőlteti a gazdasági növekedést. Nem érhető el, ha valamely növekedési ütemet kívánatosnak elfogadva (például: ennyi és ennyi növekedési ütemet kell elérni ahhoz, hogy viszonylag rövid időn belül felzárkózhassunk a fejlett nyugati országokhoz), a gazdaságpolitikát és annak eszköztárát ezen ütem elérésének rendelik alá. Ha egy ideig sikerül is a növekedés ütemét feltornászni, hamarosan jelentkeznek a feszített növekedés kifulladásának jelei: a növekedés nem lesz fenntartható. Ha úgy tetszik, a fenntartható növekedés fogalma, legalábbis részben, éppen az „utolérni és túlhaladni a fejlett országokat” jelszavával jellemezhető, még napjainkban is kísértő gazdaságpolitika reakciójaképpen született meg.

A fenntartható növekedés nem erőltetett növekedés, nem a kereslet mesterséges ösztönzésén, például az államháztartás túlköltekezésén alapul. Nem olyan folyamat, amelyet előbb-utóbb restriktív eszközök alkalmazásával kell megfékezni. Olyan növekedés, amelyet nem jellemeznek erőteljes ciklikus kilengések, ezeken belül válságok, s amely nem csábítja a gazdaságpolitikát arra, hogy váltakozva hol a „gázpedálra”, hol pedig a „fékre lépjen”. A növekedés ütemében, a beruházások alakulásában megfigyelhető hullámzások teljes kisimítása azonban aligha érhető el!

A növekedés már csak ezért sem lehet teljesen egyenletes, mert a műszaki fejlődés sem az, így az úgynevezett természetes ráta sem változatlan. Ráadásul a természetes ráta pontos nagysága sem ismert. Ez nem volna baj, ha a gazdasági automatizmusok hibátlanul működnének, ha a beruházások és velük együtt a tényleges növekedés folyamatosan alkalmazkodnának a létszám növekedéséhez és a műszaki fejlődés sebességéhez. Ilyen pontos alkalmazkodás azonban sohasem volt, az állam pedig nem is képes a kívánatos beruházási ráta tudatos kialakítására, mert nem ismeri sem a természetes ráta, sem a marginális tőkehatékonyság pontos nagyságát. De ha ismerné, akkor sem tudná a beruházásokat a tőkehatékonyság és a természetes ráta által előírt szintre vinni.

A beruházási döntéseket nagyrészt a vállalatok hozzák meg, azok túlnyomórészt a vállalatok kezdeményezésére valósulnak meg. Ezért a tényleges beruházások értéke vagy nagyobb, vagy kisebb a kelletténél. Ha nagyobb (és a fogyasztás aránya nem csökken ennek megfelelően), akkor túlfűtöttség alakul ki, infláció léphet fel, a fizetési mérlegben hiány keletkezhet, a külső adósság nőhet. Ha a beruházások nagysága a szükségesnél kisebb, a foglalkoztatottsági gondok okoznak fejtörést, a növekedés lassul, eladási nehézségek jelentkeznek. Bármelyik eset forduljon is elő, a gazdaság kezd letérni a fenntartható növekedést biztosító pályáról. Igaz, egy idő múlva valószínűleg ismét közeledik hozzá. A tényleges növekedés tehát mindig inkább csak közel lehet az egyenletes fejlőd-

aligha határozható meg, a profitnak a nemzeti jövedelemből való részesedése pedig éppen a felhalmozás tényleges nagyságától függ. Ez pedig azt jelenti: a fogyasztás maximumát adó felhalmozási ráta meghatározása a tőke termelési elaszticitásával a gyakorlatban nem más, mint körbeírverés (Phelps [1966], Máttyás [1999], Erdős [1986]).

dést biztosító növekedéshez. Arra kell törekedni, hogy soha ne legyen nagyon távol tőle. A valóságban ennyire és nem többre számíthatunk.

Az államnak szerepe lehet abban, hogy a gazdaság általában e pálya közelében legyen, s ha a gazdaság letér róla, a visszatérítő erők hamar fejtsék ki hatásukat. Továbbá abban lehet szerepe, hogy a növekedés sebességét szabályozó természetes növekedési ráta értéke lehetőleg viszonylag magas legyen.

Az államnak nem szabad sem fiskális, sem monetáris eszközökkel közvetlenül, mesterségesen élénkíteni a növekedést. Ez nem zárja ki e két politika anticiklikus alkalmazását. Recesszióban például az államháztartás egyenlege automatikusan romlik, ami enyhíti a visszaesést. Ilyenkor nem helyes az egyenleg romlását például adóemeléssel megakadályozni. Ekkor az államháztartás egyenlegének romlása vagy a reálkamatlábak csökkenése nem oknak, hanem okozatnak tekintendő, nem helyes kedvező hatásukat semlegesíteni.¹³

A fenntartható növekedési pályához való igazodás során nálunk megkülönböztetett figyelmet kell szentelni a külső egyensúlyi követelmények betartásának. Fontos, hogy a külső adósságteher és az adósságszolgálat aránya legfeljebb átmenetileg növekedjék. A folyó fizetési mérleg egyenlege azonban nagymértékben függ a külső tényezők alakulásától. Ezek akkor is kedvezőtlenek lehetnek, ha nálunk a versenyképességi mutatók javulnak. Külső depresszió felléptekor a külső egyensúly erőteljesen romolhat. És mert korrekciós lépések a külső tényezők miatt is elkerülhetetlenek, teljesen egyenletes növekedés külső okokból sem képzelhető el.

Az állam felelőssége itt nagyon jelentős. Ha az állam későn reagál a külső egyensúly romlására (mert nem könnyű megítélni, hogy valamely gazdasági zavar, állami korrekció híján, később mennyire válik komollyá), erőteljes restrikcóra lesz szükség, amely az egyenletes növekedéstől való jelentős eltérést, nagyarányú ingadozást okoz. Az idejében alkalmazott és jól megválasztott korrekció azonban a tényleges teljesítményt az egyenletes növekedési pálya közelében tarthatja. A szükségtelenül és nem kellő időben alkalmazott korrekciós lépések is okoznak zavarokat a gazdasági növekedésben.

De az államnak szerepe lehet abban is, hogy az egyenleteshez közel álló és ezáltal fenntarthatónak ítéltető növekedés mekkora üteműnek bizonyul a valóságban. Szó volt arról, hogy az adott marginális tőkehatékonyságnak és természetes növekedési rátának meghatározott beruházási ráta felel meg. Ha a beruházási ráta ennél kisebb, a növekedés lassúbb lesz a természetes növekedési ütemnél, kezdetben elsősorban azért, mert a munkaerő-állomány kihasználási foka romlik. Később egyre valószínűbb, hogy a műszaki fejlődés üteme is lassul, és így a természetes ráta és a beruházások aránya illeszkednek egymáshoz, de már alacsonyabb természetes növekedési ráta mellett.¹⁴

Az állam mind a tényleges beruházási ráta alakulását, mind a műszaki fejlődés ütemét jótékonyan befolyásolhatja oly módon, hogy mindkettő számára kedvező gazdasági kör-

¹³ Vita tárgya lehet, hogy kell-e az államnak ilyenkor diszkrét gazdaságpolitikai lépéseket is tennie. Recesszióban kell-e a költségvetési kiadásokat szándékosan növelni, vagy a kamatlábak csökkentésére törekedni. A kérdés a keynesi-monetarista vita része. A probléma lényege az, hogy az állam meg tudja-e találni a fenntartható növekedéshez való visszatéréshez szükséges dózist, nem okoz-e ellenkező előjelű aránytalanságot. Abban határozottan állást lehet foglalni, hogy hiba volna kiegyenlített költségvetésre törekedni akkor, amikor a költségvetési egyenleg a gazdaság hanyatlása miatt kezd romlani. Ekkor a gazdaságpolitika prociklikussá válnék, és biztosan összeegyeztethetetlen volna a fenntartható növekedéssel.

¹⁴ Ez ugyanis nem független a piaci helyzet és a foglalkoztatottság alakulásától. Kevésbé érdemes ugyanis a műszaki fejlesztésre törekedni akkor, ha a piaci kilátások romlanak, és a munkaerő kezd olcsóbbá válni a növekvő munkanélküliség következtében. Továbbá nem olyan sürgető a műszaki fejlesztés akkor, ha van munkaerő-tartalék. Ha tényleg lassul a műszaki fejlődés üteme, a természetes növekedési ráta és az alacsonyabb beruházási ráta közötti összhang kisebb természetes növekedési ráta alapján jön létre.

nyezetet teremt. A beruházási klíma kedvezőbb, ha az államháztartás bevételei és kiadásai a GDP-hez képest nem túl nagyok. Európában általában mintegy 40 százalékos részesedés tekinthető megfelelő, nem túlhajtott arálynak. Kerülendő az is, hogy az államháztartás elsődleges egyenlege hosszabb időszakban deficitese legyen. Ha a háztartási megtakarítások aránya mérsékelt, még az elsődleges egyenleg többletének kialakítása is indokolt lehet. Mind az államháztartás nem túlhajtott aránya, mind a ciklusátlagban kiegyensúlyozott állami költségvetés azért fontos, hogy ne lépjen fel az állam részéről a sokat emlegetett – és bizonyos időszakokban valóban gondot okozó – *beruházásokat kiszorító hatás*.

Az állam kedvező környezetet teremthet a beruházások számára az általános árszínvonal viszonylagos stabilitásának biztosításával is. Legfeljebb az enyhe, 1-3 százalékos infláció egyeztethető össze a vállalatok távlatilag is élénk beruházási tevékenységével. A vállalatok beruházásai elég jelentős részét hitel felvételével finanszírozzák. A hitelfeltételek romlanak, ha az infláció gyorsul, illetve rosszak akkor, ha az inflációs ráta magas. A hitelbe adott tőke reálértékében az infláció miatt bekövetkező veszteséget magas nominális kamatlábakkal kell ellensúlyozni. Az inflációs kamatfizetés pedig a hitel felvevője számára nem más, mint a kölcsönvett tőke *implicit* törlesztése. De nem érdemes beruházási hitelt felvenni akkor, ha a kölcsön nagy részének törlesztési ideje – nem a hitelszerződésben ugyan, de a valóságban – túl rövid. Ha az állam következetesen stabilizáló fiskális és monetáris politikát folytat, az kedvezően hat a beruházásokra, ennek révén pedig a fenntartható növekedés ütemére is.

Végül az állam kedvezően befolyásolhatja a növekedés természetes rátáját minden olyan lépéssel és döntéssel, amely ösztönzi a vállalatok kutatásait, a kutatási eredmények alkalmazását, segíti az alkalmazott és az alapkutatások közötti helyes arányok kialakítását, amely javítja a kutatás és a szűken vett termelőszféra kapcsolatát, ösztönzi az új módszerek, termelési eljárások alkalmazását, és mindezekkel együtt a gazdaság folyamatos szerkezeti átalakulását, rugalmas világgpiaci alkalmazkodását.

Az állam az adó-, a hitel- és a kamatpolitikával hatásosan ösztönözheti a kutatásokat és eredményeik alkalmazását, például az értékcsökkenési leírás szabályozásával, kedvezményes hitelek nyújtásával. A technológia transzferjét szolgáló tanácsadó-hálózatok létesíthetők, amelyek ismereteket közvetítenek a kis- és középvállalatokhoz. Fontos az állami és a vállalati kutatási ráfordítások helyes arányának kialakítása. Végül Magyarországon elkerülhetetlen a kutatási ráfordítások kiemelt mértékű növelése, mert ezeknek a GDP-hez viszonyított aránya és még inkább az egy lakosra vetített összege messze a fejlett országokban elért arány alatt van. A kutatások állami támogatása egyetlen országban sem nélkülözhető, ez is fontos meghatározója a műszaki fejlődés tényleges ütemének és a növekedés természetes rátájának.¹⁵

Az államnak van tehát szerepe a fenntartható növekedés megvalósításában, sőt ez a szerepe nagyon fontos, azt is mondhatjuk, nélkülözhetetlen. De ennek lényege nem a növekedés ütemének közvetlen meghatározása, nem is a növekedés megindítása vagy a keresletteremtés, hanem lényegében véve a viszonylag egyenletes és hosszán tartó növekedés kedvező gazdasági körülményeinek biztosítása és az egyensúlyi zavarok korrigálása.

¹⁵ A kutatás költségei viszonylag nagyok, megtérülésük pedig sokkal bizonytalanabb, mint a vállalati beruházásoké. Külön gond, hogy a sikeres kutatási eredmény viszonylag hamar ismertté válik, amelynek hasznát azok a vállalatok is élvezhetik, amelyek nem áldoztak pénzt a kutatásra. A jól ismert potyautas-jelenség (*free rider*) is nyomós érv a kutatási ráfordítások állami ösztönzése mellett. A rendszerváltást követő években (annak ellenére, hogy a világgpiaci nyitás az állami ösztönzés intenzív növelését követelte volna meg) nemcsak az összes kutatás ráfordítás, hanem a kutatás állami ösztönzése is nagymértékben csökkent.

A fenntartható növekedés reális üteme Magyarországon

Hátravan annak a vizsgálat, mekkora ütemű lehet nálunk a fenntartható növekedés évi üteme a következő években. A választ nem könnyű megadni.

A fenntartható növekedés üteme közvetlenül nem határozható meg, mert nem ismeretes a gazdasági növekedés természetes rátája. Erre csak következtethetünk a rendelkezésre álló statisztikák, valamint annak alapján, hogy megnézzük: miközben a növekedés üteme így és így alakult, a belső hiteligény és a háztartási megtakarítások, a folyó fizetési mérleg, az összes és a működőtőke-import, az államháztartás egyenlege és az összes államadósság változása együttesen mutattak-e egyensúlyzavarokat, vagy nem. Ebből következtethetünk arra, hogy a megvalósult gazdasági növekedés megfelel-e vagy sem az egyensúlyi pályán levő fenntartható növekedésnek.

A jelenlegi vezető kormánypárt a választási kampányban mintegy 7 százalékos növekedési ütemet jelölt meg fenntartható ütemként a kormányzási ciklusra, de ennél hosszabb időre is. A tényleges kormányprogram már kisebb növekedési ütemmel számol, a távlati 7 százalékos ütemet azonban nem zárja ki. A valóságos, az előző kormányzat idején is megvalósult növekedés 7 százalékosnál jóval lassúbb, és a közvetlenül előttünk álló évekre mind a kormányzat, mind pedig számos gazdaságkutató intézet kisebb ütemű növekedést prognosztizál.

A rendszerváltást követő tartós visszaesés után 1995–1996-ban indult meg újból a gazdasági növekedés. Mindössze néhány év alapján kell tehát ítélnünk. A GDP növekedési üteme 1996-tól 1998-ig rendre évi 1,3, 4,6 és 5,1 százalékos volt, tehát a növekedés gyorsult. Ugyanezekben az években a folyó fizetési mérleg egyenlege 3,8, 2,2 és 4,8 százalékos passzívumot mutatott (a GDP-hez viszonyítva). Az államháztartás a GDP százalékában rendre 4,6, 4,6 és 4,8 százalékos passzívummal zárt, míg az elsődleges egyenlege erőteljesen romlott, de pozitív előjelű volt (4,3, 3,0, illetve 1,6 százalék). Tudni kell azonban, hogy az egyensúlyi követelmények az elsődleges egyenlegben jelentős többletet követelnek meg, részben azért, mert az államadósság/GDP arány csökkentése kívánatos, de azért is, mert a vállalatok finanszírozási igénye gyakran nagyobb volt Magyarországon, mint a háztartások megtakarítása. Ha együttesen nézzük a vállalatok és az államháztartás teljes hiteligényét, és ezt egybevetjük a háztartások megtakarításaival, akkor azt látjuk: a teljes belső hiteligény mindig nagyobb volt a háztartások megtakarításainál, sőt a különbség tendenciaszerűen nő. Ez külső hiteligényként jelentkezik. Ennek aránya a GDP-hez 1996-tól 1998-ig időrendben –2,3, –1,4 és –4,4 százalék. 1999-ben a növekedési, valamint az egyensúlyi helyzet kezdetben nagyon kedvezőtlen volt, a nyarat követően azonban javulás következett be. Éves szinten a GDP 4 százalékot valamivel meghaladó növekedési üteme tekinthető valószínűnek.¹⁶ Mindez azt valószínűsíti, hogy *a fenntartható növekedés lassúbb, mint amit a magyar gazdaság 1998-ban elért, vagyis 5 százaléknál kisebb.*

A magyar gazdaság nagyon erőteljes nyitottsága miatt döntő fontosságú tényezőnek az számít, hogy a külső finanszírozási szükséglet lényegesen nagyobb arányú, mint a nettó közvetlen tőkeimport nagysága és aránya. Ehhez kapcsolódik az is, hogy a belső hiteligény jóval meghaladja a háztartási megtakarítások összegét. Mint láttuk, a folyó fizetési mérleg hiánya és a belső hiteligénynek a háztartási megtakarításokhoz viszonyított nagysága között ok-okozati kapcsolat van. Azt is láttuk, hogy ez a kapcsolat kétirányú lehet. Akármilyen irányú is azonban a kapcsolat, a folyó fizetési mérleg ilyen arányú hiánya hosszabb időszakban nem tartható fenn, és ha csak így érhető el 5 százalékos növekedési ütem, ez az ütem sem tartható fenn. A fenntartható növekedési ütem eszerint 5 százaléknál kisebb: 4 és 5 százalék között lehet, de inkább a 4 százalékhoz közelít.

¹⁶ Az adatok forrása: MNB [1997], [1998], [1999b] Kopint-Datorg [1999].

Természetesen az egyes években a növekedés tényleges üteme ennél nagyobb is és kisebb is lehet. Mint mondtuk, a növekedés ütemében szükségképpen következnek be ingadozások. A 4 és 5 százalék közötti ütem csupán trendérték.

A 4 és 5 százalék közötti növekedés a mai időkben tekintélyes üteműnek számít; jóval nagyobb, mint a fejlett országok átlaga. Egyelőre erre kellene támaszkodnia a gazdaságpolitikának. Csak ilyen ütemhez illeszkedő adócsökkentést indokolt végrehajtani, vagy még ennél is kevesebbet, tekintettel arra, hogy az államháztartás elsődleges többlete kisebb, mint amekkorára szükség volna, a teljes hiánya pedig nagyobb az elviselhetőnél. A fenntartható növekedéssel összeegyeztethető ütem tulajdonképpen magától jut érvényre, ha a gazdaságirányítás folyamatosan igyekszik betartani a szükséges egyensúlyi követelményeket. Ez történhet úgy, hogy az államháztartás a belső és a külső egyensúly biztosításáért szigorúbb költségvetési politikát folytat, a jegybanki kamatlábakat viszonylag magasabb szinten tartják; mindez fékezi az aggregált kereslet növekedését, vele együtt a növekedés tényleges ütemét is.

Léteznek egyensúlyjavító, de a növekedés ütemét nem fékező tényezők is. Így például a pénzügyi irányítás gátolhatja a hazai valuta reálfelértékelődését, ami a külső egyensúlyra gyakorol kedvező hatást a növekedési dinamika visszafogása nélkül. (Ekkor a fenntartható növekedés üteme közeledik a tényleges növekedés üteméhez.) Hogy ilyen eszközt a gazdaságpolitika alkalmaz-e, vagy sem, az például attól függ, hogy a külső egyensúly javítása mennyire égető, és az inflációs nyomás enyhítése mennyire fontos. Tulajdonképpen a konkrét gazdasági körülmények döntenek el, hogy a gazdaságpolitikának milyen eszközt tanácsos alkalmaznia. Ha csúszó árfolyamrendszer van érvényben, és indokolt a gazdaság túlfűtöttségének a megakadályozása, inkább a fokozott költségvetési szigor, óvatos, az aggregált keresletet nem ösztönző kamatláb-politika, a nominális jövedelmek lassuló növekedése és a havi leértékelési ütemnek csak óvatos csökkentése várható. Ekkor nem lehet szó az adóterhelés jelentősebb mérsékléséről sem.

A fenntartható növekedés ütemét szigorú összefüggések határozzák meg, figyelembevételük elengedhetetlen a gazdaságpolitika számára. A növekedés sebessége nem az óhajoktól függ, nem lehet politikai, illetve pártmegfontolásoknak alárendelni.

Hivatkozások

- ACKLEY, G. [1978]: *Macroeconomics: Theory and Policy*. Macmillan Publishing Co. Inc., New York.
- ALSOPP, C. J.–MAYES, D. G. [1987]: *Demand Management Policy: Theory and Management*. In: *The Economic System in the U.K.* Oxford University Press.
- ANTAL LÁSZLÓ [1999]: *Újra fordulóponton a magyar gazdaság?* Kézirat. Magyar Külkereskedelmi Bank Rt., Budapest.
- BUCHANAN, J. M.–ROWLEY, C. K.–TOLLISON, R. D. (szerk.) [1987]: *Deficits*. Basil Blackwell, New York.
- DARVAS ZSOLT–SIMON ANDRÁS [1999]: *Középtávú növekedési változatok makrogazdasági következményei*. Kézirat. MNB.
- DENISON, E. [1974]: *Accounting for the United States Economic Growth 1929-1969*. The Brookings Institution, Washington, D. C.
- DENISON, E. [1980]: *Accounting for Slower Economic Growth. The United States in the 1970s*. The Brookings Institution, Washington, D. C.
- DENISON, E. [1967]: *Why Growth Rates Differ*. The Brookings Institution, Washington, D. C.
- DOMAR, E. D. [1967]: *Értéksökkenés, pótlás, növekedés*. Megjelent: *A gazdasági növekedés feltételei*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- DORNBUSCH, R.–FISCHER, S. [1994]: *Macroeconomics*. McGraw-Hill. Inc., New York.
- ERDŐS PÉTER [1976]: *Bér, profit adóztatás*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.

- ERDŐS TIBOR [1986]: Növekedési ütem, növekedési pálya. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- ERDŐS TIBOR [1997]: Dezinfláció, seigniorage és az állami költségvetés egyenlege. Közgazdasági Szemle, 12. sz.
- ERDŐS TIBOR [1998]: Infláció. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- ERDŐS TIBOR [1999]: Az infláció és néhány közgazdasági kategória kapcsolata. Közgazdasági Szemle, 7–8. sz.
- GÁSPÁR PÁL–LUDÁNYI ARNOLD [1998]: A magyar gazdaság növekedési potenciálja és a világgazdasági trendek hatása. Pénzügykutató Rt., Budapest.
- HARROD, R. [1973]: Economic Dynamics. Macmillan, London.
- HARROD, R. [1948]: Towards a Dynamic Economics. Macmillan, London.
- JÁNOSSY FERENC [1966]: A gazdasági növekedés trendvonalai és a helyreállítási periódusok. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest.
- KALECKI, M. [1954]: Theory of Economic Dynamics. George Allen and Unwin Ltd., London.
- KOPINT–DATORG [1999]: Konjunktúrajelentés, 2. Kopint–Datorg, Budapest.
- MNB [1998]: Éves jelentés. 1997. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- MNB [1999a]: Beszámoló az Országgyűlésnek az MNB 1998. évi tevékenységéről. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- MNB [1999b]: Jelentés az infláció alakulásáról. Magyar Nemzeti Bank, Budapest, december.
- MÁTYÁS ANTAL [1999]: A modern közgazdaságtan története. Aula Kiadó, Budapest.
- PHELPS, E. S. [1966]: Golden Rules of Economic Growth. W.W. Norton, New York.
- ROBINSON, J. [1962]: Essays in the Theory of Economic Growth. Macmillan, London.
- TOBIN, J. [1980]: Accumulation and Economic Activity. Basil Blackwell, Oxford.