

Balassa Ákos

Gondolatok a gazdasági növekedés néhány problémájáról

Örvedetes, hogy a magyar gazdaság 1996 második felében növekedésnek indult. Nem közömbös azonban, hogy milyen lesz a következő években e növekedés üteme és minősége. Nem lassú, hanem az európai átlagot meghaladó ütemű, ugyanakkor tartós fennmaradásra képes, folyamatosan egyensúlyozó növekedésre van szükség. Ehhez elengedhetetlen, hogy a modernizációs folyamatok felgyorsuljanak, erősödjen a kínálat potenciálja, aktivitása és versenyképessége. A megfelelő ütemű és minőségű gazdasági növekedés meghatározott követelményeket támaszt a belső kereslet és az export–import alakulásával szemben. Az ilyen növekedés megalapozásának két legfontosabb eleme: az infláció visszaszorítása, valamint a beruházások (különösen a vállalkozói fejlesztések) lendületes bővülése; ez célirányos gazdaságpolitikát, a megfelelő feltételek kialakulását igényli.¹

Az utóbbi években a közgazdászok egy tekintélyes része gyakran emlegeti a „fenntartható gazdasági növekedést”. Noha néhányan² úgy tettek, mintha e fogalmat maguk alakították volna ki, a szakemberek jól tudják, hogy a nyugati szak- és politikai irodalomban elterjedt és népszerűvé vált *sustainable growth* fogalom magyar megjelenéséről van szó.³

A *sustainable economic growth* mint a gazdaságpolitika általános célja egyébként az utóbbi években megjelent a nemzetközi gazdasági és pénzügyi szervezetek/intézmények (például az OECD, a Nemzetközi Valutaalap és a Világbank) anyagaiban és ajánlásaiban, köztük a Magyarországra vonatkozóokban is.

Ez korántsem tekinthető véletlennek. A tartós, illetve fenntartható gazdasági növekedés előfeltételeinek megteremtése, majd kibontakoztatása valóban létkérdés Magyarország számára. Hazánkban a GDP az utóbbi 12 év közül csak hatban növekedett; ezen belül is csak két évben nőtt érezhető, azaz több mint 2 százalékos ütemben; ugyanakkor

¹ A cikk a szerző saját nézeteit fejezi ki.

² E cikkben eltekintek attól, hogy az általam vitatott nézetek képviselőit megnevezem, illetve konkrétan hivatkozom rájuk. Ezt legfeljebb csak részlegesen tehetném meg, tehát teljesen és – ily módon pontosan – nem. Az adott tárgykörben tájékozott olvasó e nézeteket ismeri, és képviselőiket nagyrészt enélkül is azonosítja; a mellékelt irodalomban ezek jelentős hányada felfedezhető; egyes vélemények pedig szakmai vitákon hangzottak el, és így nem idézhetők. Ráadásul elképzelhető, hogy az érintettek véleményüket a megírás ideje óta részben vagy egészen módosították.

³ E fogalmat egyébként jó néhányan „tartós gazdasági növekedés” kifejezéssel illetik. Az angol nyelvű kifejezés pontosan aligha fordítható le magyarra; a *sustainable* szóban jól érződik a tartós fennmaradás lehetősége, viszont a magyar „fenntartható” kifejezésben erősebben érzékelhető valamiféle szubjektív elem aktív szerepe. Az angol fogalomban inkább a tartós fennmaradásra képes növekedést vélem érezni; a „fenntartható” szó – éppen a szubjektív elem miatt – kissé torzítottnak tűnik. Pontosán megfelelő magyar kifejezés híján érthető, hogy egyesek a „tartós”, mások a „fenntartható” szót, ismét mások a „tartósan fenntartható” kifejezést használják. (A cikkben egyébként csak e fogalom gazdasági tényezőivel foglalkozom, környezetvédelmi stb. összefüggéseivel – bár természetesen ezek is fontosak – nem.)

három évben jelentősen csökkent. 1996-ban a GDP kb. 14 százalékkal kisebb volt az 1989. évinél, és lényegében az 1979. évi szintet érte el. A beruházás az 1975–1976. évi, a lakosság egy főre jutó reáljövedelme és a háztartások fogyasztása az 1977. évi szint körül volt. Az egy keresőre jutó reálbér a 30 évvel ezelőtti, 1966. évi színvonalra süllyedt.

A GDP-nek a rendszerváltással, ennek keretében a keleti piacok jó részének elvesztésével összefüggő nagymértékű visszaesése után eddig még nem tért vissza a legalább érezhető ütemű (évi 2-3 százalékos) gazdasági növekedés. Az 1994. évi élénkülés – mivel a rendkívüli egyensúlytalanságot tükröző 1993-as év bázisán indult meg – nem mutatkozott fenntarthatónak. S míg mi csak reménykedhetünk abban, hogy az 1997. évi növekedés érzékelhető mértékű lesz, és tartósan fennmarad, térségünk számos országában már viszonylag erőteljes gazdasági növekedés tapasztalható – igaz, esetenként fokozódó egyensúlyi zavarok mellett.

Joggal és egyre erőteljesebben merül fel tehát a kérdés: mikor érnek meg a magyar gazdaságban a tartósan fenntartható növekedés előfeltételei? Vajon a magyar gazdaság már a fenntartható és megfelelő ütemű növekedés kialakulásához vezető pályán mozog, avagy a gazdaságpolitikának még további komoly lépéseket kell tennie ahhoz, hogy ez mihamarabb bekövetkezzék?

A következőkben a tartósan fenntartható gazdasági növekedés néhány kiragadott, vitatott vagy eddig kevésbé vizsgált, általam kiemelésre érdemesnek tartott problémájával foglalkozom.

Milyen növekedésre várunk?

A tartós, illetve fenntartható gazdasági növekedés fogalma – közkeletű elfogadottsága ellenére – még viszonylag keveset mond arról, hogy milyen gazdasági növekedésre vágyunk, illetve várunk. A „tartósság”, illetve a „fenntarthatóság” ugyanis még nem elégséges kritériuma a kívánatos gazdasági növekedésnek, továbbá maga is további magyarázatra, kibontásra szorul.

Kezdjük az utóbbival! Mit is jelent a gazdasági növekedés *tartóssága*? Mindenekelőtt azt, hogy a gazdasági növekedés *folyamatos* vagy másképpen: hosszabb időn át ismétlődő. Ez a követelmény magától értetődőnek tűnik. Tekintetbe kell azonban venni, hogy a magyar gazdaságban az elmúlt 12 évben (1985–1996) csak egyszer fordult elő, hogy a GDP három egymás utáni évben növekedett (1994–1996), de ekkor is egyre lassuló ütemben. (Emellett egyszer –1986–1987-ben – növekedett két egymás utáni évben, ez a folyamat azonban 1988-ban megállt). A gazdasági növekedés folyamatossága nem zárja ki az ütem ingadozását, de a növekedési tendenciának egyértelműnek kell lennie.

A tartósan fenntartható növekedésnek *kiegyensúlyozottnak* kell lennie, vagyis olyanoknak, amely nem tesz szükségessé a megromló egyensúly helyreállítását célzó stabilizációs akciókat. Ez utóbbi esetben ugyanis általában nem kerülhető el keresletsökkenítő intézkedések bevezetése, ami viszont együtt jár a gazdasági növekedés lefékeződésével, esetleg akár tartóssá is váló recesszió, illetve visszaesés bekövetkeztével. (Ezért nem jelentette az 1994. évi gazdasági növekedés egy tartósan fenntartható fejlődés kezdetét.)

A gazdasági növekedés csak akkor tartható fenn tartósan, ha nemcsak statikusan kiegyensúlyozott, hanem folyamatosan megteremti *az egyensúly jövőbeli fennmaradásának* előfeltételeit is. E tekintetben már nemcsak magáról a növekedésről, hanem annak, illetve – szélesebben – a gazdaságnak a *fejlődőképességéről*, azaz olyan minőségéről van szó, amely nemcsak a gazdaság teljesítőképességét, hanem alkalmazkodóképességét is érinti.

Tartós gazdasági növekedés ugyanis nem képzelhető el a belső kereslet és felhasználás folyamatos bővülése nélkül. A belső kereslet visszaesése vagy stagnálása átmenetileg

indokolt lehet az erőteljes stabilizáció időszakában, amikor az export–import egyenleg javulása kedvező esetben még – ideig-óráig – fenntarthat egy lassú ütemű növekedést is (miként ez 1995–1996-ban történt), de a külkereskedelmi egyenleg javítása nem lehet folyamatos, állandó cél, és ezért nem is lehet a tartós gazdasági növekedés meghatározó mozgatója. A belső kereslet emelkedése viszont csak akkor nem vezet a növekedést is veszélybe sodró egyensúlyromláshoz, ha a GDP növekedése lépést tart vele.

Ez utóbbi elvileg kétféleképpen is bekövetkezhet: vagy fennmarad a hazai termelés részesedése a növekvő belső kereslet kielégítésében, azaz nem nő az import aránya, vagy növekszik ugyan az import aránya a belső kereslet kielégítésében (másképpen: nő az „importigényesség”), de legalább ilyen mértékben emelkedik a termelés exporthányada is (másképpen: fokozódik a termelés „exportorientáltsága” is). Az elmúlt időszakokban a magyar gazdaság ciklikusan megújuló egyensúlyi problémáinak fő oka éppen az volt, hogy a gazdasági növekedést (amikor egyáltalán volt), ennek keretében a belső kereslet bővülését az jellemezte, hogy a teljes belső felhasználói kereslet (ideértve az anyagjellegű felhasználást) kielégítésében általában erőteljesebben nőtt az importhányad, mint a termelésben az exporthányad.

Itt kell megjegyezni: az egyensúlyórző gazdasági növekedésnek nem feltétlenül szükséges jellemzője, hogy nem nő a gazdaság importigényessége (noha egyes közgazdászok néha ezt – indokolatlanul – követelményként támasztják). Sőt a világgazdaságba integrálódó kis országok általános jellemzője az, hogy a gazdaságuk importigényessége folyamatosan növekszik. Az egyensúlyórző, tehát fenntartható gazdasági növekedés akkor következik be, ha a termelés folyamatos növekedése és szerkezeti átalakulása képes biztosítani, hogy a kivitel ne csak erőteljesebben nőjön a termelésnél, hanem legyen képes folyamatosan előteremteni a keresletnél gyorsabban emelkedő behozatal forrását is (nem feltétlenül teljesen, hanem a külföldi működtetőke beáramlásával legalább ellensúlyozható folyó fizetésimérleg-hiány által megengedett mértékben).

Általánosan jellemző tendenciaként megállapítható, hogy minél alacsonyabb a belső kereslet és a termelés növekedési üteme, annál kevésbé nő az importigényesség és különösen az import, ezért annál könnyebben érhető el a tartósan egyensúlyórző növekedés. És fordítva: minél gyorsabban nő a belső kereslet és ennek nyomán a termelés is, annál erőteljesebben fokozódik az importigényesség, és annál gyorsabban nő a behozatal. Ezért annál nehezebben érhető el az importot is fedező, tehát az egyensúlyt biztosító exportnövekedés, azaz annál nagyobb a veszélye annak, hogy a gazdasági növekedés egyensúlyrontóvá és így fenntarthatatlanná válik.

Ezáltal eljutunk a tartósan fenntartható gazdasági növekedés egy újabb követelményéhez, illetve jellemzőjéhez. A gazdasági növekedés akkor lehet tartósan fenntartható, ha a gazdaság, azon belül is a *kínálat rugalmasan képes alkalmazkodni a kereslet mennyiségi, minőségi és strukturális változásaihoz*. A kínálat rugalmas alkalmazkodókészségéről és -képességéről akkor beszélhetünk, ha a vállalkozások piaci magatartása aktív, és a kínálat piaci versenyképessége (mind technikai értelemben, azaz a kínált áruk korszerűsége és minősége tekintetében, mind gazdasági értelemben, azaz a költségek és árak tekintetében) jó és javuló, vagyis ha ezáltal a termelők és a szolgáltatók folyamatosan készek és képesek megfelelően részt vállalni a növekvő belső kereslet kielégítéséből, és egyúttal megfelelően növelik külpiazi értékesítésüket is. További feltétel, hogy a kínálat bővülési képessége is megfelelő legyen, azaz biztonságosan növekvő kereslet megjelenése esetén gyors fejlesztések segítségével is tudja fokozni értékesítését. (Mindez természetesen nemcsak az ún. termelő- és szolgáltatószférától, hanem a pénz- és tőkepiac fejlettségétől is függ).

A hazai közgazdászok egy része az előbbi összefüggésekből, illetve az elmúlt években szerzett kedvezőtlen tapasztalatokból azt a téves következtetést vonta le, és a követendő

gazdaságpolitikát illetően azt az álláspontot képviseli, hogy minél kisebb ütemű a gazdasági növekedés, annál jobb. Hiszen ha a belső kereslet nem vagy alig nő, ekkor azt a termelés és a GDP emelkedése viszonylag könnyedén képes követni; ez esetben a behozatal is csak lassan emelkedik, és ezt a kivitel növekedése könnyedén ellensúlyozhatja. Időnként még olyan – nyilvánvalóan egyoldalú és hibás, a kínálat lehetséges alakulását negligáló – véleményeket is hallhatunk, hogy a belföldi kereslet bármely növekedése nemkívánatos és elkerülendő, mert az – úgymond – fokozza az inflációt, és/vagy rontja a folyó fizetési mérleget. Megjelentek, elterjedtek, sőt felerősödtek olyan álláspontok, hogy nemcsak a folyó fizetési mérleg meghatározott egyensúlyi pozícióját szükséges folyamatosan védeni és óvni, de a külföldi tőkebeáramlás is, mégpedig nemcsak a privatizációs, hanem a beruházási célú tőkebeáramlás is veszélyes, mert szükségszerűen egyensúlyromlást (a fizetési mérleg romlását vagy inflációt) vált ki (mivel növeli a pénzkínálatot), ezért azt mindenkor, mindenképpen és teljes egészében „semlegesíteni” (pénzkivonással „sterilizálni”) kell.⁴

Ezek a vélemények a gazdasági folyamatok statikus szemléletéről tanúskodnak, és a gazdaság rugalmasságát, alkalmazkodóképességét, a növekvő kereslet kielégítésére való alkalmasságát eleve nullával egyenlőnek vagy ahhoz közel állónak tételezik fel. Képviselőik természetesen azt a kérdést sem vetik föl, hogy miként javítható ez a rugalmasság. Azaz nem veszik tekintetbe, hogy a kínálat alkalmazkodóképessége hatékony fejlesztésekkel javítható, továbbá, hogy a külföldi működőtőke nagyobb mértékű beáramlása mellett elviselhető a folyó fizetési mérleg valamivel nagyobb hiánya is, valamint hogy a nagyobb külföldi tőkebeáramlás maga is kiválthatja és elősegítheti a versenyképes kínálat bővülését és ezáltal az egyensúlyi helyzet megóvását is.

A hazai közgazdászok egy másik csoportja viszont – kimondatlanul – azt tételezte, illetve tételezi fel, hogy a magyar gazdaság, nevezetesen a kínálat keresletkövető rugalmassága, alkalmazkodóképessége igen nagy, és ezért a belső kereslet erőteljes bővítése nagy valószínűséggel a kínálat hasonló emelkedését váltja ki. Az e csoportba tartozók némelyike – ismét csak kimondatlanul – mellékesnek, elhanyagolhatónak vélte, illetve véli az egyensúly fenntartásának fontosságát, azaz valójában nem a gazdasági növekedésért, különösen pedig nem a fenntartható növekedésért, hanem csak a felhasználás bővítéséért száll síkra.

A gazdaságnak azonban tartósan fenntartható, kiegyensúlyozott és az egyensúlyt tartósan megőrző növekedésre van szüksége. A kívánatos növekedésnek még további jellemzője is van. A lassú vagy akárcsak az éppen hogy érezhető ütemű gazdasági növekedés legfeljebb átmenetileg, a gazdasági stabilizáció befejezéséig, az egyensúly megerősödéséig lehet kielégítő, hosszabb távon nem. Több oka is van annak, hogy a számottevő, *jelentős ütemű* növekedés nemcsak szubjektíve kívánatos, hanem történelmileg szükséges is.

Először: az elmúlt évek fejleményei, visszaesései és korlátozásai nyomán rengeteg társadalmi feszültség halmozódott fel, mégpedig egyfelől a lakosság széles rétegeinek romló életszínvonala és életkörülményei, a szegénység fokozódása és jelentős középrétegek helyzetének nehezebbé válása miatt, másfelől a humán infrastruktúra, ezen belül az egészségügy és az oktatás színvonalának, ellátási képességének hanyatlása, az objektív követelményekhez képest erősödő elmaradása következtében. Ezek a feszültségek csak a gazdaság teljesítőképességének, a létrehozott jövedelemnek a számottevő növekedése révén csillapíthatók és oldhatók. (Az ún. ellátórendszerek reformja a finanszírozási módszereket változtathatja meg és a források hatékonyabb felhasználását eredményezheti, de nem képes csökkenteni a forrásszükségletet).

⁴ A monetáris politika az elmúlt években a külföldi működőtőke-beáramlás forintra váltott értékét részlegesen, annak tartalmától, a konkrét helyzettől és annak megítélésétől függő hányadban semlegesítette.

Másodszor: az említett feszültségek elkerülhetetlenül szükséges, akár csak minimális mértékű oldása, valamint a gazdaság, ezen belül az infrastruktúra és más szférák korszerűsítési és fejlesztési szükségletei mindenképpen kikényszerítik a felhasználás bővítését. Emiatt a gazdaság kielégítő egyensúlyi helyzete sem egyszer s mindenkorra adott. Ennek következtében nemcsak a fenntartható növekedéshez van szükség egyensúlyra, hanem az *egyensúly folyamatos fenntartása és erősítése sem képzelhető el számottevő gazdasági növekedés nélkül.*

Harmadszor: egyre növekvő jelentőségű tényezővé válik az *Európai Unióhoz történő csatlakozás előkészítésével összefüggő növekedési szükséglet*, illetve kényszer. Az EU-nak formálisan nincsenek ugyan a gazdasági növekedés ütemére és/vagy a gazdasági fejlettség szintjére vonatkozó követelményei. Valójában azonban az Unió a felvétel mérlegelése során tekintetbe veszi, hogy a jelentkező országok mennyire maradnak el az EU átlagától és a legkevésbé fejlett tagországok szintjétől. Ugyancsak vizsgálják az érintett gazdaságok fejlődési trendjeit, vagyis azt, hogy várható-e felzárkózásuk (és ha igen, milyen lesz annak sebessége).

Az előbbieket miatt a magyar gazdaság kívánatos és szükséges növekedéséhez hozzátartozik nemcsak a tartós fenntarthatóság, ezen belül a kiegyensúlyozottság, hanem a növekedés megfelelő üteme is. Megfelelőnek – elvileg – a *számottevő vagy jelentős ütemű* (igazán kívánatosnak az *erőteljes*) növekedés tekinthető. Gyakorlatilag a GDP növekedésének *tartósan legalább átlagosan évi 1-2 százalékponttal kellene meghaladnia az EU átlagos növekedési ütemét.* Ez természetesen nem lehet minden évre egyformán érvényes követelmény, hiszen bizonyos ingadozások aligha kerülhetők el. Az viszont feltétlenül szükséges, hogy a gazdasági stabilizáció lényegi befejezése után, tehát 1998–1999-től kezdve a magyar gazdaság növekedési üteme több év átlagában érje el, illetve lehetőleg haladja meg az évi 4-5 százalékot. Kívánatos, hogy a gazdaság egyensúlyi helyzetét az alábbiak jellemezzék.

Eközben

– a folyó fizetési mérleg lehet ugyan deficit, de a hiány nem haladhatja meg a külföldi működőtőke-beruházás tartósan tekinthető mértékét. Még jobb, ha a hiány valamivel kisebb ennél, mert akkor az ország nettó külföldi adósságállománya legalább kismértékben mérséklődhet. Fontos viszont, hogy ez az adósságállomány az ország teljesítményéhez, a létrejövő jövedelemhez (GDP-hez) és az exportbevételekhez képest folyamatosan és érezhetően csökkenjen;

– az államháztartási hiánynak és az államadósság GDP-hez viszonyított arányának néhány (4-6) év alatt az Európai Unió (pontosabban: a gazdasági és pénzügyi unió) követelményeinek megfelelő szintre kell mérséklődnie. Az államháztartás deficitjének kialakulásában erőteljesen csökkennie kell a kamatfizetési kötelezettségek súlyának. Ezzel párhuzamosan az államháztartás elsődleges egyenlege a jelenlegi mintegy +4 százalékról a nullához közelíthet.

Ennél szigorúbb követelmények felállítása indokolatlan lenne, a gazdasági növekedést oktanul fékező hatást váltana ki.

Stabilizáció és növekedés (avagy: egyensúly, belső kereslet és GDP)

A magyar gazdaságban az egyensúlyi zavarok (súlyosabb esetekben: egyensúlyi válságok) mindig periodikusan, ciklikusan jelentek meg. Súlyos egyensúlyhiány általában egyrészt külgazdasági, másrészt belső tényezők következtében jött létre. A külgazdasági tényezők közül a hetvenes évtizedben és a nyolcvanas évtized elején a kőolaj-árrobbanás-

sokkal összefüggő cserearányromlások emelkedtek ki, a kilencvenes évtized elején pedig a keleti kereskedelemben a piacok összeomlása és a világszerte árra való áttéréssel összefüggő cserearányromlás. A belső tényezők közül meghatározók voltak: a fejlett országokhoz képest mutatkozó jelentős és időnként fokozódó technikai elmaradás, a gazdaság, ezen belül a termelés korszerűtlen szerkezete, a folyamatos műszaki és strukturális megújulásra és átalakulásra való képtelenség, a központi újraelosztás nagy aránya és esetenként az állami túlköltekezés. A periodikus egyensúlyi válságok mögött tehát egyre erősödő strukturális válság (ennek részeként: nemzetközi együttműködési válság) állt. A rendszerváltás előtt ezt irányítási válság is kísérte és táplálta. A gazdaságpolitika a periodikus egyensúlyi válságokat – kényszerhelyzetben – a belső kereslet visszafogásával felületileg kezelte, de képtelen volt megoldani vagy akár csak jelentősen enyhíteni őket. Emiatt a gazdaság egyre inkább általános működési válságba került. Az egyensúlyi válságok újra és újra megjelentek, kiújultak.

A rendszerváltás új helyzetet teremtett. A piacgazdasági viszonyok általánossá válása, a gazdasági feltételek liberalizálása, a privatizációs folyamatok és az új magánvállalkozások egyre erőteljesebb bővülése és fejlődése, továbbá a külgazdasági kapcsolatok struktúrájának alapvető megváltozása (a piacgazdaságú országokkal való kereskedelem meghatározóvá válása) enyhítette a gazdaság strukturális válságát, megszüntette irányítási válságát, ezáltal kiküszöbölte az általános működési válságát. Számos jelentős tényező kedvezően alakult, de mégsem állíthatjuk, hogy *a gazdaság egyértelműen fejlődőképessé vált volna*. Ennek fő oka, hogy a 90-es évtized első felében még nem sikerült teljesen felszámolni a strukturális válságot, illetve annak következményeit. Ez főleg abban jut kifejezésre, hogy egyrészt a termelés műszaki színvonala és több tekintetben szerkezete továbbra is alacsony, illetve korszerűtlen; ez az elmaradottság csak a vállalkozások szűk körében – főleg a külföldi tulajdonúakban – enyhült jelentősen, számos területen viszont még nőtt is. Másrészt az állam jövedelem-újraelosztó szerepe még nem csökkent le a piacgazdaságokban szokásos szintre. Ez utóbbi tényezők is hozzájárultak ahhoz, hogy 1993–1994-ben ismét egyensúlyi válság alakult ki.

E válság abban nyilvánult meg, hogy 1993-ban a belső felhasználás jelentősen (több mint 8 százalékkal) meghaladta a megtermelt GDP-t, emiatt a behozatal a kivitel, és így a folyó fizetési mérleg igen nagy, a működőtőke-beáramlást jelentősen meghaladó (a GDP 9 százalékát kitevő) passzívumot mutatott. Ezzel is összefüggésben az államháztartás GDP-hez viszonyított hiánya is igen magas volt. 1994-ben e hiányok csaknem megismétlődtek, mivel a GDP-nek a belső felhasználásnál, a kivitelnek a behozatalnál valamivel gyorsabb emelkedése kevés volt ahhoz, hogy ezek mértéke lényegesen csökkenjen. (Sőt a folyó fizetési mérleg hiánya kissé, az államháztartásé erősebben nőtt.) Sokak téves hiedelmei és megállapításai ellenére az 1993–1994. évi egyensúlytalanságot nem a belső kereslet, ezen belül a fogyasztás 1994. évi dinamikus növekedése váltotta ki (hiszen a belső felhasználás a GDP-nél lassabban, a lakosság fogyasztása pedig egyáltalán nem nőtt), hanem az, hogy a belső felhasználás, ezen belül a fogyasztás 1991–1993-ban nem megfelelően igazodott a GDP visszaeséséhez, a kivitel pedig 1992 közepétől 1993 végéig jelentősen csökkent.

Ezért már 1994-ben indokoltá, 1995-ben pedig parancsolóan szükségszerűvé vált a gazdaság erőteljes stabilizálása. A GDP és a belső felhasználás, a kivitel és a behozatal között – az utóbbiak javára – kialakult rést, a megbomlott egyensúlyt rövid idő alatt nem lehetett felszámolni a teljesítmények növelésével, ezért a belső kereslet és ennek révén a behozatal csökkentése elkerülhetetlen volt. A kormányzati gazdaságpolitika pozitív elemeként értékelhető az, hogy nem globálisan kívánta csökkenteni a belső keresletet (ezen belül visszafogva a beruházást is), hanem csak az 1991–1993-ban nem kellően mérsékelt fogyasztást, emellett ösztönözte az exportot is. Egyébként a belső kereslet abszolút csök-

kentése (az abszolút restrikción) a stabilizációs folyamat első szakaszának fő jellemzője volt. A második szakaszra vonatkozó elgondolás az volt, hogy a belső kereslet (felhasználás) lassabban emelkedjék a GDP-nél (relatív restrikción).

A stabilizáció első szakasza 1995–1996-ban megvalósult és sikeresnek bizonyult. A belső felhasználás két éven át csökkent, míg a GDP – ha lassú ütemben is – emelkedett, a kivitel dinamikusán nőtt (elsősorban néhány, a külföldi tőke által fejlesztett vállalkozás, illetve termék révén). A behozatal 1995-ben visszaesett, 1996-ban a kivitelnél lassabban bővült.⁵ A külkereskedelmi mérleg – főleg 1995-ben – erőteljesen javult, a folyó fizetési mérleg hiánya a működőtőke beáramlásának szintje alá (sőt a célul kitűzött szint alá is) süllyedt. Egyidejűleg – az előbbieket is elősegítendő – nagymértékben lecsökkent az államháztartás deficitje.

A sikeres stabilizációnak természetesen „ára” is volt. Az infláció átmenetileg felgyorsult, és csak lassan mérséklődik, a reáljövedelmek csökkentek, az oktatási és egészségügyi szolgáltatások romlottak. De a gazdaságot más negatív hatások is érték.

A belső kereslet erőteljes csökkenése – érthetően és elkerülhetetlenül – *lefékezte, visszavetette a gazdasági növekedést.* Túlzottan optimistának tűnik az a felfogás, hogy a stabilizációt recesszió nélkül sikerült megúszni. Az export dinamikus növekedése részben „felfogta” ugyan a belső kereslet csökkenésének termelémérséklő hatását, de a gazdaság teljesítménye 1995. második–negyedik negyedében és 1996 első felében összességében mégis kissé csökkent, illetve lényegében stagnált.

Ehhez hozzájárult az is, hogy a belső kereslet 1995–1996. évi csökkenése nagyobb volt a szándékoltnál. Két év alatt a belső felhasználás 5-6 százalékkal, ezen belül a háztartások fogyasztása kb. 10 százalékkal esett vissza, miközben a beruházás nem bővült, hanem szintén csökkent. (Vagyis e két évben csak a készletfelhalmozás emelkedett, mégpedig kétségtelenül túlzott mértékben.) Pozitív fejlemény, hogy az export–import egyenleg javulásának köszönhetően a GDP két év alatt együttesen mégis kb. 2 százalékkal nőtt, de ez legfeljebb igen csekély, stagnálás közeli növekedésnek minősíthető. Nem vitás, hogy amennyiben a belső kereslet (felhasználás) e két évben a ténylegesnél kevésbé, csak az eredeti szándékoknak megfelelően esett volna vissza, a kínálat, a termelés képes lett volna a valóságosnál valamivel nagyobb – talán két év alatt együtt 3-4 százalékos körüli – növekedésre (és a készletfelhalmozás is kisebb lehetett volna).

Annak, hogy a belső felhasználás a szándékoltnál és a vártnál is nagyobb mértékben esett vissza, alapvetően három (két kedvezőtlen és egy kedvező) oka volt: az infláció az előre jelzettnél erőteljesebb volt; a lakosság megtakarítási hajlandósága, illetve szintje a vártat jóval meghaladta (ez természetesen kedvező); a vállalkozások beruházási szándéka, kedve az előre becsültnél és a pénzforrások által lehetővé tettnél alacsonyabb, renyhébb, nyomottabb volt.

Míndez több kérdést, problémát vet fel a gazdaságpolitika számára.

Az első kérdés az, hogy mivel a belső kereslet és felhasználás a szándékoltnál is mélyebb szintre süllyedt, a gazdaságpolitika módosítsa-e a következő egy-két évre, azaz a stabilizáció második szakaszára vonatkozó szándékait. Továbbra is indokolt-e törekedni a belső felhasználásnak a GDP-nél, a behozatalnak a kivitelnél érezhetően lassúbb növekedésére (relatív restrikción) és ezáltal a külső egyensúlyi pozíciók további javulására? Avagy a megváltozott helyzetben kielégítő célnak lehet tekinteni azt, hogy a GDP és a belföldi felhasználás, illetve a kivitel és a behozatal lényegében azonos ütemben emelkedjenek,⁶ és ezáltal az egyensúlyi pozíciók lényegében változatlanok maradjanak? Tekintettel a bekövetkezett növekedési veszteségre, különösen pedig arra, hogy a kialakult

⁵ Ez a megállapítás az áruk és szolgáltatások együttes, a nemzetgazdasági mérlegekben megjelenő kivitelére és behozatalára vonatkozik.

⁶ Ez természetesen nem zár ki csekély (például egy százalékos) rést a behozatal javára.

belső felhasználás /GDP és behozatal/ kivitel arányok mellett is teljesíthető a fenntartható egyensúlyi helyzet azon követelménye, hogy a folyó fizetési mérleg hiánya ne haladja meg a külföldi működőtőke tartósan tekinthető beáramlását, az látszik célszerűnek, hogy *a stabilizáció második szakaszában az elért egyensúlyi helyzet megőrzése és megerősítése, ne pedig további „javítása” legyen a gazdaságpolitika célja.*⁷

Ez azt jelenti, hogy *1997-től kezdve alapvetően a belső kereslet bővülésének mértéke határozza meg a GDP növekedési ütemét.* Megváltozik az exportorientált fejlődés iránti igény, illetve annak fogalma és belső tartalma is. Kívánatos, hogy a termelés növekedése exportorientált maradjon, de már nem abból a célból, hogy az export–import egyenleg jelentősen javuljon, hanem azért, hogy a behozatalnak a belső keresletnél és a termelésnél feltehetően gyorsabb emelkedését a többletkivitel képes legyen kiegyensúlyozni. Ez nagy jelentőségű változás 1995–1996-hoz képest, de nem az eddigi gazdaságpolitika kritikája, megtagadása, hanem ellenkezőleg: a stabilizációs politika sikere nyomán létrejött pozitív lehetőség.

A második kérdés – amely az elsőre adott válaszból is következik – az, hogy az adott körülmények között, a meghatározott egyensúlyi feltételek tekintetbevételével milyen ütemű gazdasági növekedés látszik lehetségesnek. Az előző fejezetben írtakat is figyelembe véve nem célszerű követni sem a belső kereslet és a GDP minimális növelésére vonatkozó (az abszolút biztonságot szem előtt tartó), sem a belső kereslet erőteljes növelését szorgalmazó (az egyensúlyi követelményeket nem komolyan vevő) véleményeket.

Nem kielégítő az a gyakorta olvasható és hallható megfogalmazás sem, miszerint csak „finanszírozható növekedés” kívánatos, hiszen a gazdaság növekedését nem lehet „finanszírozni”. Ellenkezőleg: a megtermelt – növekvő – jövedelemnek kell finanszíroznia az emelkedő felhasználást. (Legfeljebb a folyó fizetési mérleg hiányának finanszírozhatóságáról lehet és kell beszélni.)

Ehelyett az az elvi meghatározás látszik indokoltnak, miszerint *a belső kereslet olyan növekedése engedhető meg, amely mellett az ezzel összefüggő többletbehozattal a gazdaság kielégítő biztonsággal többletkivitellel tudja ellentételezni.* Más szóval: a bel- és külpiazi keresletet kielégíteni képes kínálat bővítésének mértéke szab korlátot a belső kereslet megengedhető emelkedésének.

Márpedig *a versenyképes kínálat növelésének potenciálja az elmúlt években csak korlátozottan bővült.* Kétségtelen, hogy a külföldi működőtőke beáramlása növelte a versenyképes termelés lehetőségeit (meglehetősen koncentráltan, néhány fontos termelési ágban, például a közúti járműgyártásban és az elektronikában), és hazai forrásokból is történtek korszerűsítő beruházások, de a beruházás összességében mégis alacsony maradt. A gazdaságpolitika a szükségesnél kisebb figyelmet fordított arra, és az indokoltnál jóval kevesebbet tett (többek között az intézményi rendszer fejlesztése terén) azért, hogy a vállalkozások, köztük a kis- és középméretűek képesek legyenek és szándékozzanak saját forrásokból, banki hitelekkel és külső tőkével erőteljesen korszerűsíteni és fejleszteni termelési potenciáljukat, ezáltal bővíteni és versenyképesebbé tenni kínálatukat.

Ily módon jelenleg *a „fenntartható”, az egyensúlyi követelményeknek tartósan eleget tenni képes gazdasági növekedés üteme még viszonylag alacsony,* feltehetően évi 2-3 százalék között helyezkedik el.⁸ (Ennél jóval gyorsabb növekedésre irányuló törekvés a közeljövőben – miután a strukturális válság bizonyos elemei még nem szűntek meg – feltehetően újból egyensúlyi válsághoz vezetne...) Ez azonban – mint említettük – a kívánatosnál és szükségesnél alacsonyabb növekedési ütem. Ennél tartósan és érezhetően

⁷ Ez a megállapítás megfelel a kormány gazdaságpolitikai programjának.

⁸ A kormány 1997-re a GDP 2-3 százalékos növekedését tűzte ki célul, és 3 százalékos növekedését várja, 1998-ra pedig legalább 3 százalékos növekedést tervez.

magasabb ütemű (például átlagosan évi legalább 4-5 százalékos), egyúttal kiegyensúlyozott gazdasági növekedéshez *további gazdaságpolitikai cselekvések szükségesek.*

Ezzel elértünk a harmadik kérdéshez: igaza van-e azoknak a közgazdászoknak, akik szerint a stabilizáció eddigi sikerei, no meg a stabilizáció további megerősítése elégséges feltételeket teremt a kielégítő ütemű gazdasági növekedés kibontakozásához? Igaz-e, hogy ezen túlmenően csak az ún. államháztartási reform megvalósítása jelent még fontos feladatot, avagy szükség van még aktív állami gazdaságpolitikára?

A fenti kérdésekkel kapcsolatban úgy gondolom, hogy a megfelelő ütemű és kiegyensúlyozott, egészséges gazdasági növekedés kibontakozásához még legalább két irányú gazdaságpolitikai változtatásra van szükség:

– a stabilizációs gazdaságpolitikán belül erőteljes súlyponteltolódás indokolt: a kialakult egyensúlyi pozíciók fenntartása és megerősítése mellett előtérbe kell kerülnie az *infláció visszaszorításának, mérséklésének;*

– az egész gazdaságpolitikában az eddiginél jóval nagyobb súlyt kell helyezni a kínálat bővítő és erősítő, a vállalkozások versenyképességét fokozó korszerűsítő és fejlesztő tevékenység, vagyis a *beruházások* (emellett a kutatás-fejlesztés) *makrogazdasági, pénzügyi és intézményi feltételeinek intenzív javítására.*

Növekedés és infláció

A gazdasági növekedés és az infláció összefüggéseiről igen eltérő felfogások léteznek. Van olyan vélemény, hogy a gazdasági növekedés szükségképpen együtt jár az inflációval, mivel mind a gazdasági növekedést, mind az inflációt a belső kereslet bővülése táplálja. Éppen ezért gondolják egyesek, hogy az infláció ütemének mérséklődése (amit „dezinflációnak” vagy néha „disinflációnak” neveznek) szükségképpen a belső kereslet visszafogását követeli meg, és ez csökkenti a növekedési ütemet, esetleg a GDP abszolút mértékét is. Az e felfogást képviselő közgazdászok – elvont elméleti megfontolásokból kiindulva – az inflációt az egyensúlytalanság megnyilvánulásának (és csakis annak) tartják, ezért vagy csak újabb restriktió révén tudják elképzelni az infláció csillapítását, vagy – a növekedés, egyes esetekben a külgazdasági egyensúly érdekében – elviselhetőnek, esetleg még kívánatosnak is tartják a magas inflációs ütem fennmaradását. Ennek megfelelően az említett közgazdászok egyik csoportja ellenzi a belső kereslet mindenféle érezhető növekedését (hiszen az, úgymond, inflációt gerjeszt), másik csoportjuk viszont még huzamosabb időn át is elviselhetőnek tartja az árszínvonal akár évi 15–20 százalékos emelkedését is.

Az inflációt egyértelműen és kizárólag vagy akár meghatározóan a többletkereslettel (a belső kereslet növekedésével vagy a hazai teljesítményhez képest mutatkozó többlettel) összekapcsoló nézetek azonban nem veszik kellően tekintetbe a magyar gazdaság jellegét és különösen a jelenlegi infláció természetét.

A magyar gazdaság lényegében nyitott és liberalizált. Ez azt jelenti: nincs akadály annak, hogy amennyiben a gazdaságban olyan többletkereslet jelentkezik, amelyet a belföldi kínálat nem tud (versenyképes áron) kielégíteni, akkor – legalábbis az importálható javak (termékek) esetében – azt a fogyasztó behozatalból elégítse ki (illetve esetenként a nagyobb belső kereslet hatására a kivitel csökken). Ilyen körülmények között a többletkereslet – amennyiben azt kínálati növekmény nem tudja követni – általában inkább a folyó fizetési mérleget rontja, és csak kisebb részben gyakorol inflációs hatást. Természetesen még ezek a hatások sem jelennek meg, ha a belföldi kínálat rugalmasan követi a kereslet növekedését.

Az elmúlt években többször is kialakult olyan helyzet, amikor a belső kereslet jelentős

növekedése feltehetően nemcsak a külgazdasági egyensúlyt rontotta, hanem inflációs hatást is gyakorolt. *Mégsem mutatható ki közvetlen és egyértelmű kapcsolat az infláció és a kereslet alakulása között.* Így például az infláció gyorsult a belső kereslet 1990–1991. évi csökkenésekor, nem gyorsult 1993-ban, amikor a belső kereslet erőteljesen nőtt, majd csillapodott 1994-ben, amikor a kereslet mérsékelten emelkedett, de gyorsult 1995-ben, amikor a kereslet számottevően visszaesett. Ennek oka az, hogy a kilencvenes évek elején az inflációt egyrészt az összességében árszintemelkedést okozó arányváltozások és a külgazdasági kapcsolatok módosulásából adódó importárváltozások okozták (e tényezők néhány évig hatottak, de mostanra már „kifutottak”), másrészt pedig a forintleértékelések és a nominális bérnövekedések idézték elő, harmadrészt pedig az inflációs várakozások is – időnként jelentős – szerepet játszottak fennmaradásában.

Napjainkban azonban az inflációt nem belső túlkereslet és nem is jelentős arányváltozások táplálják; *az inflációs folyamat már nagyobbrészt önismétlő és öngerjesztő folyamattá vált.* Az árnövekedések más árak emelését váltják ki, sőt gyakori lett az „inflációkövető” árnövelés. Az árszintemelkedés folyamatos forintleértékeléssel jár együtt (mint ismeretes, ez előre meghirdetett csúszó leértékelésként valósul meg), és ezt rendszeres nominális bérnövekedés is követi (még ha ez utóbbi 1995–1996-ban lassúbb volt is az inflaciónál). Ennek következtében nőnek a költségek, majd ismét az árak, azaz a folyamat „önmozgóvá” vált. A belső kereslet szűkítése (a bérek és az állami kiadások reálértékének csökkenése) ezt az önismétlő folyamatot csak igen mérsékelten képes fékezni.

Mivel az infláció jelenlegi 20 (1997-ben 18) százalékos körüli mértékét nem lehet a belső kereslet túlzott mértékével megmagyarázni (hiszen ez a helyzet nem áll fenn), jelentős csillapodását nem is lehetne a kereslet csökkentésével elérni. Az infláció visszaszorítása nem keresletmérséklő intézkedések révén, hanem csak a bűvös kör megtörése, az önmozgó öngerjesztés és önismétlés erőteljes visszaszorítása révén lehetséges. Ez annál is inkább égető szükségesség, mert a jelenlegi infláció nemhogy nem segíti, hanem kifejezetten fékezi a gazdasági növekedést. Hiba lenne azt hinni, hogy a magas infláció csak azért rossz, mert a fogyasztók nem szeretik. *A magas – és különösen a mértékében kellő pontossággal előre nem látható – infláció a vállalkozásokat, a gazdaságot is sújtja, sőt egyre inkább a gazdasági növekedést is korlátozó tényezővé válik.*

Magas infláció mellett a vállalkozások profitrátája szinte elkerülhetetlenül kisebb a kamatlábaknál, különösen pedig a hitelkamatlábaknál. (Az infláció bizonytalan mértéke mellett a profit kellő pontossággal nem is látható előre.) A potenciális beruházások döntő része messze nem képes olyan látható hasznot produkálni, mint amilyen a pénzügyi befektetések hozama. A hitelek és tőkebefektetések révén történő, egyébként hatékony beruházások egy része a potenciális befektető szemszögéből ésszerűtlenné válik.⁹ Az előbbiekkel is összefügg az, hogy a vállalkozások hitelállománya reálértékben még akkor sem – vagy legfeljebb lassan – nő, ha nominálisan jelentős bővülés mutatkozik. Magas infláció mellett tehát nagymértékben megnehezül a vállalkozások reálfelhalmozása, ezáltal a korszerűsítés és a fejlesztés. Erről az oldalról nyilvánvaló, hogy az infláció a gazdaság növekedésének és versenyképessége javulásának egyre súlyosabb gátjává válik.

De az inflációnak, különösen pedig azon ténynek, hogy mértéke meghaladja a gazdaságpolitika által vártat, a közelmúltban jelentkezett még egy növekedést gátló hatása. Ez

⁹ Igaz ugyan, hogy a reálbefektetés (a vállalkozásban lekötött tőke) esetén a nominális hozamot két tényező (a tőke nominális értékének emelkedése és a profit) együttesen adja, de a még fejletlen tőkepiac körülményei között a lekötött tőke infláció miatti nominális érték növekedését a befektető rendkívül nehezen és bizonytalanul tudja előrelátni; így azt kellő súllyal nem is tudja kalkulálni. Ezért is a közgazdasági értelemben pontatlanul számolt nominális hozamok csalóka összehasonlítása a gyakorlatban gyakran nagyobb szerepet kap, mint a reálisan várható reálhozamok összevetése és mérlegelése.

abban állt, hogy a vártnál nagyobb mértékben értéktelenítette el a belföldi jövedelmeket, azaz a keresletet. 1995-ben ez utóbbi körülmény (például az, hogy a reálkeresetek és a reálfogyasztás csökkenése a vártnál erőteljesebb volt) még hozzájárult az egyensúly javulásához. De a hazai kereslet csökkenése (amelynek értelemszerűen mind egyensúlyjavító, mind növekedést fékező hatása van) az egyszeri erőteljes egyensúlyjavító hatás kifejtése után már egyre kevésbé képes ezt a típusú „reakciót” kiváltani, és ezért egyre erősebbé válik a növekedést fékező hatása. 1996-ban már az történt, hogy miután az infláció a vártnál jobban elértéktelenítette a belső nominális keresletet, a gazdasági növekedés üteme is elmaradt a „hivatalosan” előre jelzettől.

Természetesen elképzelhető, hogy a gazdasági szereplők a vártnál nagyobb infláció hatására kikényszerítik a nominális jövedelmek nagyobb emelkedését is. Ez azonban talán még az előzőnél is kedvezőtlenebb következményekkel jár, hiszen újabb lökést ad az inflációnak.

Az infláció tehát bajt, mégpedig egyre nagyobb bajt csinál, és ráadásul igen makacs. Letörésének egyre inkább a *stabilizációs politika fő, illetve az egész gazdaságpolitika egyik fő céljává kell válnia*, hiszen az infláció erőteljes csillapodása az egészséges gazdasági növekedés kibontakozásának is kiemelkedően fontos előfeltétele.

Mint láttuk, az infláció jelenlegi magas szintjének alapvető meghatározó tényezője az, hogy egyre inkább „önismétlő” és „öngerjesztő” folyamatá válik, mégpedig nem annyira formalizált, hanem inkább a tényleges indexálásokon, „árkövetéseken”, azaz az ár-bér-ár, ár-árfolyam-ár és ár-ár spirálokon keresztül. A „tyúk vagy a tojás volt-e előbb?” problémához hasonlítható az a kérdésfeltevés, hogy az infláció miatt van-e ahhoz igazodó bérnövekedés vagy fordítva: a bérnövekedés táplálja-e az inflációt. Ugyanilyen típusú az a kérdés is, hogy az infláció miatt kell-e folyamatosan leértékelni a forintot, vagy a leértékelések táplálják-e az inflációt.

A bővös körökből tudatos politika híján csak nagyon nehezen, illetve lassan lehet kijutni. Ehhez komolyan végiggondolt stratégia és taktika szükséges – amely bizonyos dogmákkal (például az árfolyam-politikában a reálárfolyam szinten tartásának abszolút követelményével) is szakít. Melyek e stratégia legfontosabb elemei?

– Egyrészt a reálbér indexének tartósan el kell maradnia a termelékenység emelkedésétől, méghozzá érezhető gazdasági növekedés körülményei közepette. (Már csak azért is, hogy a termelékenység erőteljes emelkedése mellett a reálbér is nőhessen.)

– Másrészt a termelés és az export nemzetközi versenyképessége nem alapulhat a forint túlzott mértékű leértékelésén. A cél az, hogy a termékek minőségének és korszerűségének javulása tegye lehetővé a fajlagos árnövelést, a termelékenységnek a reálbérnél gyorsabb növekedése pedig csökkentse a termékegységre jutó költségeket. E feltételek teljesülése esetén az export megfelelő jövedelmezősége akkor is biztosítható, ha a forint nominális leértékelésének mértéke valamivel (ha nem is sokkal!) kisebb, mint a bel- és külföldi infláció különbsége, azaz ha a forint reálárfolyamának (áralapú) szinten tartása már nem elengedhetetlen követelmény.

Ha az említett követelmények, illetve összefüggések érvényesülnek, akkor az infláció egyre kevésbé lesz önismétlő és öngerjesztő folyamat, és erőteljesen csillapodni fog, kedvezőbb feltételeket teremtve a tartós gazdasági növekedés számára is. Nyilvánvaló, hogy ehhez több évi tudatos, e célra orientált gazdaságpolitikai magatartás szükséges. Idén már tapasztalhatók e követelmények megvalósulásának jelei; ezek tudatos vállalása és erősítése látszik indokoltnak.

Növekedés és beruházás

A nyugat-európai átlagot meghaladó ütemű, tartósan kiegyensúlyozott gazdasági növekedés nem képzelhető el a kínálatot növelő és versenyképességét javító beruházási tevékenység lendületes emelkedése nélkül.

A nemzetgazdasági beruházások 1990–1992-ben jelentősen csökkentek, 1993-ban lassan, majd 1994-ben erőteljesen nőttek, de 1995–1996-ban ismét csökkentek. Az elmúlt hét év közül egyben a beruházás dinamikája elmaradt a GDP-étől (1990), öt évben vele közel azonos volt (1991–1993, 1995–1996), és csak egy évben (1994) haladta azt meg számottevően. A beruházás/GDP hányad ebben az időszakban jóval 20 százalék alatt maradt. *Az elmúlt években a gazdaságban jelentős „beruházási deficit” halmozódott fel; a korszerű, versenyképes kínálat bővülési lehetősége korlátozott maradt.*

A vállalkozások felhalmozási, ezen belül beruházási forrásai 1995–1996-ban erőteljesen bővültek, de beruházási tevékenységük ennél jóval kevésbé.¹⁰ A vállalkozói beruházásokat jelenleg nem általában a pénzforrások hiánya, hanem egyfelől a hosszú lejáratú hitel- és különösen tőkeforrások szűkössége, másfelől a vállalkozások beruházási kedvének, szándékainak gyengesége, visszafogottsága fékezi. Ennek több oka van.

Az első ok az, hogy a magas infláció és nominális kamatlábak mellett nemcsak a hitelek kamatszintje magasabb, hanem még a pénzügyi befektetések hozama is – különösen az állampapírokba, de újabban a jó külföldi értékpapírokba történő befektetéseké is – jellemzően kedvezőbb, mint az egyébként jóval nagyobb kockázatú átlagos reálfektetéseké (miközben – mint említettem – a vagyoneérték inflációs növekedésének kilátásai nem beláthatók). Ezen az egyébként igen mérsékelt kulcsot tartalmazó társasági adórendszer sem segít. Az ugyanis csak az osztalék kivételét diszpreferálja, de egyébként egyforma feltételeket teremt a jó hozamú bel- és külföldi pénzügyi befektetések és az ennél kedvezőtlenebb hozamú, egyúttal nagyobb kockázatú reálfektetések (beruházások) számára. Az adókedvezmények pedig kiragadott részcélokat preferálnak (ezen belül például a nagyvállalatok exportbővítő beruházásait ösztönzik), ami ellentétes a nemzetközi gyakorlattal és elvekkel is.

A második ok az, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer jelenleg még nem eléggé alkalmas a hatékony reallokációra, a reálfektetések hosszú lejáratú finanszírozási szükségleteinek kielégítésére. A megtakarítási hajlam, amely csak 1995–1996-re erősödött meg, döntően rövid távú pénzügyi befektetésekben nyilvánul meg. A kereskedelmi bankoknál az éven túli források aránya igen kicsiny és mérséklődő. A bankok ezért alig képesek hosszú távú kockázatok vállalására, tehát hosszú lejáratú, beruházási célú hitelezésre. Egyetlen – állami tulajdonú – fejlesztési bank működik, részesedése a hitelezésből nem jelentékeny. Ezért csak a legjobb – főleg külföldi tulajdonú – vállalkozások tudnak (mégpedig főleg külföldről származó) hiteltől beruházni. A tőkepiac fejlődik ugyan, de a tőzsdén még ma is kevés nem pénzügyi vállalkozás részvénye forog; ennek döntő része másodlagos forgalom. A tőkeemelési célzatú részvénykibocsátás mértéke általában is alacsony; a „külső”, vagyis adott társaságon kívüli forrásból származó tőkeemelés ritka, kivéve a külföldi tőkebeáramlásból adódó eseteket. A kockázati tőke mértéke és szerepe kicsiny; hiányoznak a viszonylag nagyobb külső intézményi tőkebefektetés instrumentumai. Az intézményi befektetők – érthetően – elsősorban a nemcsak kockázatmentes, hanem jobb hozammal is kecsegtető állampapírokba fektetnek be. Összességében: jelenleg a tőkeátcsoportosulás csatornáinak és eszközeinek fejletlensége, illetve hiánya is gátolja a hatékony beruházások finanszírozását.

Harmadik okként pedig azt említhetjük meg, hogy a vállalkozások általában csak akkor szánják el magukat nagy volumenű fejlesztésekre, ha a belföldi értékesítés bővülésé-

¹⁰ A vállalkozások beruházásainak volumene 1995-ben 9 százalékkal nőtt, 1996-ban 2 százalékkal csökkent, 1997. első felében ismét emelkedett.

re is számíthatnak (kizárólag exportértékesítési céllal csak kevés, alapvetően külföldi tulajdonú cég hajt végre nagyobb beruházást). A belső kereslet mérsékelt, de tartós növekedésének megindulása ezért a beruházási tevékenység fellendülésének és így a gazdasági növekedés kibontakozásának is szükséges, sőt, elengedhetetlen előfeltétele.

A nyugat-európai átlagot meghaladó ütemű, kiegyensúlyozott gazdasági növekedéshez az szükséges, hogy *a beruházás GDP-hez viszonyított aránya a jelenlegi csaknem 20 százalékról rövid időn belül 25 százalék körüli vagy inkább a feletti szintre emelkedjék.*¹¹

Ehhez a következő néhány évben folytatódnia kellene annak a tendenciának, hogy a belső felhasználás szerkezetében a beruházás javára csökken a fogyasztás aránya, miközben az lenne kívánatos, hogy utóbbi is már érzékelhetően emelkedjék. Ez az arányváltozás az egyik legfontosabb feltétele annak, hogy a korszerűsítési és fejlesztési folyamatok érezhetően felgyorsuljanak, és kellő eredménnyel járjanak. Ehhez egyrészt további makrogazdasági változásokra, másrészt a beruházások kifejezett elősegítésére van szükség.

Az egészséges és kellő ütemű gazdasági növekedés kibontakozásának, a beruházások ezt szolgáló gyors emelkedésének *fő makrogazdasági feltételei* a következők.

– A belföldi piaci kereslet mérsékelt, majd fokozatosan gyorsuló – de az egyensúlyt nem veszélyeztető – emelkedése nélkülözhetetlen tényezője (húzóereje) a vállalkozások expanziójának, fejlődési és így befektetési kedvük erősödésének.

– Az infláció jelenleginél jóval alacsonyabb szintje, folyamatos és erőteljes mérséklődése, valamint kiszámíthatósága szükséges ahhoz, hogy a vállalkozások általánosságban megfelelően magas reálprofitot érhessenek el, hogy a vállalkozói tőkeberuházás hozama általánosságban (jellemzően és egyértelműen) meghaladhassa a pénzügyi befektetés hozamát és a hitelkamatlábát, hogy a tőkebefektetők messzebbre tekintően tervezhessenek, és hosszabb távra kalkulálhassák befektetésük megtérülését, továbbá hogy a megtakarítók érdekeltek legyenek hosszabb lejáratú megtakarításokban és befektetésekben is.

– Az államháztartás deficitjének további leszorítása csökkentheti az állam hitelfelvételi igényét; ezáltal a bankrendszer csökkentheti a költségvetés részére és növelheti a vállalkozói szféra számára történő kihelyezések arányát, miközben ez – az infláció csillapódása mellett – hozzájárulhat a hitelkamatlábak mérséklődéséhez.

– A háztartások megtakarítási hajlamának és ezáltal a megtakarítási rátának a növekedése, a pénzmegtakarítások reálértékének folyamatos emelkedése bővítheti a hitelforrásokat, és szintén elősegítheti a hitelkamatlábak mérséklődését; az infláció előre látható mérséklődése, a pozitív reálhozamot biztosító betéti kamatok és a gazdaság fejlődésébe vetett bizalom erősödése esetén emelkedhet a hosszú lejáratú pénzek jelenleg igen alacsony aránya a lakosság pénzmegtakarításaiban és így a bankrendszer forrásaiban.

– Az említett tényezők kedvező alakulása, valamint a bankrendszer költségeinek és kamatrésének – a bankok közötti fokozódó verseny hatására is bekövetkező – viszonylagos mérséklődése szükséges ahhoz, hogy a bankok által nyújtott hosszú lejáratú hitelek kamatszintje nominálisan jelentősen csökkenjen, és a reálkamatszint ne legyen magasabb, mint a fejlett európai országokban.

A beruházások felfutását és ezzel a megfelelő gazdasági növekedés kibontakozását szolgáló említett makrogazdasági feltételek fokozatosan, néhány év alatt alakulhatnak ki, de a folyamat már elindult. Különösen kedvező, hogy az 1996 második felében jelentkező és 1997 első felében folytatódó gazdasági növekedés az export dinamikus bővülésével függ össze, és – legalábbis e sorok írásáig – nem rontotta az elért egyensúlyi pozíciókat.

Ez a makrogazdasági átalakulás, amely a stabilizációs folyamat második, beteljesítő

¹¹ Itt említhető meg, hogy a beruházás/GDP hányados 1993-1995-ben az EU-tagországok közül Ausztriában 24-25, Portugáliában 24-26, Spanyolországban 20-21, Németországban kb. 22 százalék volt. Számos országban ugyan ez a hányados nem érte el a 20 százalékot, de nálunk a növekedési ütem kívánatos gyorsulása a magasabb hányadot igényli.

szakaszának is tekinthető, szükséges, de valószínűleg nem elégséges a beruházások erőteljes fellendüléséhez. (Feltehetően inkább csak viszonylag mérsékelt, a kívánatosnál lassabb ütemű beruházásnövekedést eredményez.) A mostani helyzetben – amikor a beruházások fellendülésének több fontos tényezője és eszköze hiányos vagy hiányzik – e téren *specifikus tennivalók* is adódnak. Hangsúlyozom: nem egyszerűen a vállalkozók „helyzetének javítása”, hanem a piaci szereplők felhalmozási lehetőségeinek és főleg fejlesztési szándékainak bővítése, növekvő beruházásaik révén pedig kínálati pozíciójuk, reál-versenyképességük és aktivitásuk erősítése a cél.

– A reálbefektetéseknek a pénzügyi befektetésekkel szemben mutatkozó jelenlegi hozamhátrányának kiegyensúlyozására – tehát nem elsődlegesen a vállalkozások forrásainak bővítése céljából – átmeneti időre (a makrogazdasági feltételek megjavulásáig) megfontolandó egy olyan általános beruházásösztönző megoldás bevezetése, amely kedvezőbbé tenné a beruházók ráfordításainak megtérülését. Ilyen megoldás lehetne például az, hogy a társaságnál az amortizációt meghaladó beruházási ráfordítás összegének bizonyos hányada (néhány éven át) levonható lenne a társasági adó alapjából (az – egyébként több esetben indokolatlan – egyedi jellegű beruházási adókedvezmények visszaszorítása, valamint akár még a társasági adó kulcsának a jelenlegi – igen alacsony – 18 százaléknál kissé magasabb szintje mellett is). Az általános beruházásösztönző adókedvezmény előnye lenne az is, hogy nem a beruházások egyik-másik pénzforrását (például a hitelt) tenné olcsóbbá (megtérülését javítaná), hanem a vállalkozók számára egyaránt kedvezőbbé tenné a beruházást mind saját forrásból, mind hitelből, mind pedig „külső” tőke befektetéseként; tehát elősegítené a külföldi működőtőke beruházását is.

– A kereskedelmi bankoknak alkalmasabbakká kell válniuk ahhoz, hogy nagyobb arányban nyújtsanak hosszú lejáratú, fejlesztési célú hiteleket; ehhez további privatizációra, egyes esetekben tőkeemelésekre, a hosszú lejáratú források arányának bővülésére, a projektfinanszírozás fejlesztésére van szükség. Az egyetlen állami tulajdonú fejlesztési bank beruházáshitelezési tevékenységének bővítése mellett szorgalmazni, bátorítani kellene további – alapvetően magántulajdonú – fejlesztési bankok kialakulását.

– Kedvező lenne, ha a stabil és fejlődőképes társaságok nagyobb mértékben vezetnék be részvényeiket a tőzsdére, és ha az intézményi befektetők – ideértve a fejlődő nyugdíjpénztárat is – nagyobb arányban fektetnék be szabad eszközeiket társasági részvényekbe. Ez azonban lassan fejlődő folyamat lesz.

– Bővíteni célszerű a kis- és középméretű vállalkozások fejlesztési hiteleit segítő garanciális rendszerek és intézmények tevékenységét, a garanciavállalás lehetőségeit és mértékét (ez segítheti, de nem tüntetheti el, illetve nem oldhatja meg e vállalkozások tőkehiányát és hitelezési problémáit).

– A vállalkozások, főleg pedig a kis- és középvállalatok hosszú távú finanszírozása bővítésének egyik fontos eszköze lehet a kockázattőke-társaságok és alapok számának és tőkeerejének a növekedése. Ehhez sürgősen meg kell alkotni a régóta halogatott törvényt, és ennek keretében bizonyos állami kedvezményeket kell adni. Célszerűnek látszik, hogy – néhány működő, külföldi eredetű tőkealaphoz hasonlóan, de nagyobb tőkeerővel, állami kezdeményezés és esetleg kisebbségi tőkerészvétel mellett – a közeljövőben néhány jelentős nagyságú kockázattőke-alap jöjjön létre, elsősorban a tőkeigényes középméretű vállalkozásokba történő befektetések, jelentősebb szerkezetátalakító korszerűsítések és fejlesztések finanszírozása céljából.

– Kívánatos előmozdítani, hogy a külföldi működőtőke beáramlása folyamatosan meghaladja az évi kétmilliárd dollárt, mégpedig – a privatizációban való részvételen túl – főleg új, zöldmezős beruházások, meglévő vállalkozásoknál jelentős tőkeemelések és a kockázati tőkealapokban való részvétel formájában.

Nem férhet kétség ahhoz, hogy a magyar gazdaság növekedésre, fejlődésre ítéltetett. A gazdaság határozott, célirányos gazdaságpolitikai cselekvések nélkül is növekedésnek indul; ez a folyamat 1996 második felében megkezdődött és 1997-ben folytatódik. Nem lehet azonban közömbös, hogy ez a következő években milyen intenzitással és mennyire egyensúlyozó módon történik. Ezért olyan átfogó gazdaságpolitikára és komplex (makrogazdasági, pénzügyi, intézményi stb.) kormányzati intézkedésekre van szükség, amelyek – a gazdaság stabilizációjának továbbvitele és beteljesítése mellett – mihamarabb megalapozzák a gazdaság erőteljes korszerűsítését, a vállalkozások fejlesztéseinek növekedését, kínálatuk és versenyképességük erősítését, ezáltal a gazdaság kellő ütemű, egyensúlyozó és felzárkózást megindító növekedését. Ezen intézkedések egy része már megszületett, és erősítésre, gyors megvalósításra vár, más részük kidolgozása és végrehajtásuk megkezdése még előttünk van.

Alapvető makrogazdasági mutatók

| Mutató | Mértékegység | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 ^a |
|--|---|-------|-------|------|-------|-------|----------|-------------------|
| 1. GDP (bruttó hazai termék) | folyó ár, milliárd forint | 2089 | 2498 | 2943 | 3548 | 4365 | 5562 | 6655 |
| 2. GDP belföldi felhasználása | folyó ár, milliárd forint | 2035 | 2523 | 2951 | 3839 | 4647 | 5684 | 6731 |
| 3. Behozatali többlet (2.-1.) | folyó ár, milliárd forint | -54,6 | 24,2 | 7,9 | 291,1 | 282,6 | 121,8 | 76,3 |
| 4. Behozatali többlet (3./1.) | a GDP százalékában | -2,6 | 1,0 | 0,3 | 8,2 | 6,5 | 2,2 | 1,1 |
| 5. GDP változása | volumenindex ^b | -3,5 | -11,9 | -3,1 | -0,6 | 2,9 | 1,5 | 0-1 |
| 6. GDP belföldi felhasználása | volumenindex ^b | -3,1 | -9,6 | -3,6 | 9,9 | 2,2 | -3,1 kb. | -2 |
| 7. Beruházás | volumenindex ^b | -7,1 | -10,4 | -2,6 | 2,0 | 12,5 | -4,8 | -2,0 |
| 8. Lakosság fogyasztása | volumenindex ^b | -3,6 | -5,9 | 0,0 | 1,9 | -0,2 | -7,1-4 | -2 |
| 9. Egy főre jutó reáljövedelem | százalékos változás az előző évhez képest | -1,8 | -1,7 | -3,5 | -4,7 | 2,7 | -5,3 | -1 - 0 |
| 10. Egy keresőre jutó reálbér ^c | százalékos változás az előző évhez képest | -3,7 | -7,0 | -1,4 | -3,9 | 7,2 | -12,2 | -5,0 |
| 11. Fogyasztói árszínvonal | százalékos változás az előző évhez képest | 28,9 | 35,0 | 23,0 | 22,5 | 18,8 | 28,2 | 23,6 |
| 12. Kivitel (árúk és szolgáltatások) | volumenindex ^b | -5,3 | -13,9 | 2,1 | -10,1 | 13,7 | 13,4 | 11 - 13 |
| 13. Behozatal (árúk és szolgáltatások) | volumenindex ^b | -4,3 | -6,1 | 0,2 | 20,2 | 8,8 | -0,7 | 6 - 7 |
| 14. Folyó fizetési mérleg egyenlege | a GDP százalékában | 0,4 | 0,8 | 0,9 | -9,0 | -9,5 | -5,3 kb. | -4 |
| 15. Államháztartás egyenlege ^d | a GDP százalékában | 0,3 | -2,9 | -6,8 | -5,5 | -8,4 | -6,7 kb. | -3 |

^a Előzetes becslés.

^b Százalékos változás az előző évhez képest.

^c 1990-ig munkások és alkalmazottak, 1991-től az összes kereső.

^d GFS, privatizációs bevétel nélkül.

Forrás: Pénzügyminisztérium (a KSH adatai alapján), MNB-jelentések.

Irodalom

- ANTAL LÁSZLÓ [1994]: Az örökség: A gazdaság helyzete és a feladatok. Társadalmi Szemle, 10. sz.
- ANTAL LÁSZLÓ [1995]: Stratégia – közegellenállásban: Hároméves program. Figyelő, 44. sz.
- BALASSA ÁKOS [1994]: Van-e válság, és ha igen, miféle? Népszabadság, október 29.
- BALASSA ÁKOS [1995]: Egyensúly vagy növekedés? Népszabadság, június 3.
- BALASSA ÁKOS [1995]: Egyensúly, növekedés és monetáris politika a gazdasági átalakulás folyamatában, 1990-1998. A Reform, rendszerváltás, modernizáció c. kötetben. (Szerk.: *Halm Tamás*) Akadémiai Kiadó – Magyar Közgazdasági Társaság.
- BALASSA ÁKOS [1996]: Hogyan lehetne kimozdulni? Élet és Irodalom, 40. sz.
- BALASSA ÁKOS [1996]: A vállalkozói szektor hosszú távú finanszírozásának helyzete és fejlődési irányai. MNB Füzetek 7. sz.
- BALASSA ÁKOS [1997]: Egyensúlyörző növekedést – kínálaterősítéssel. Külgazdaság, 1. sz.
- BALASSA ÁKOS [1997]: Néhány gondolat a beruházásokról és azok finanszírozásáról. Bankszemle, 3-4. sz.
- BÉKESI LÁSZLÓ [1995]: Mást választhatunk, de „jobbat” aligha. Népszabadság, július 8.
- BÉKESI LÁSZLÓ [1996]: A gazdaságpolitika legfontosabb elemei a választási ciklus végéig. Mozgó Világ, 8. sz.
- BÉKESI LÁSZLÓ [1997]: Merre? Tovább?: A magyar gazdaságpolitikáról 1997 tavaszán. Figyelő, 12. sz.
- BOKROS LAJOS [1995]: Bokros Lajos huszonöt pontos programja. Népszabadság, február 17.
- BOKROS LAJOS [1996]: Növekedés és/vagy egyensúly – avagy az 1995. március 12-én meghirdetett stabilizáció tanulságai. Népszabadság, március 11.
- CSABA LÁSZLÓ [1994]: A furcsa pár: A rendszer-átalakítás és a stabilizáció ellentmondása Közép- és Kelet-Európában. Társadalmi Szemle, 1. sz.
- CSABA LÁSZLÓ [1995]: Vázlat a modernizációs gazdaságpolitikáról. Társadalmi Szemle, 1. sz.
- CSABA LÁSZLÓ [1995]: Rossz ez a növekedés?: Kiadáscsökkentés és kínálatösztönzés. Figyelő, 11. sz.
- CSABA LÁSZLÓ [1995]: Gazdaságstratégia helyett konjunktúrapolitika. Külgazdaság, 3. sz.
- CSABA LÁSZLÓ [1995]: Az infláció a legsúlyosabb csapás. Figyelő, 19. sz.
- CSABA LÁSZLÓ [1997]: Növekedés, egyensúly, fejlődés. Figyelő, 5. sz.
- ERDŐS TIBOR [1994]: A tartós gazdasági növekedés realitásai és akadályai. Közgazdasági Szemle, 6. sz.
- ERDŐS TIBOR [1994]: A vegyes gazdaságpolitika célszerűsége és tényezői. Külgazdaság, 9. sz.
- ERDŐS TIBOR [1994]: Ha beindul a modernizáció: Deficit, infláció, növekedés. Figyelő, 43. sz.
- ERDŐS TIBOR [1995]: Antiinfláció és stabilizáció: A reálbércsökkenés elkerülhetetlen. Figyelő, 26. sz.
- ERDŐS TIBOR [1996]: Az infláció és az állami költségvetés deficitje: A hiánycsökkentés esélyei. Figyelő, 10. sz.
- KÁDÁR BÉLA [1994]: Világgazdasági kihívások és magyar válaszok. Külgazdaság, 11. sz.
- KÁDÁR BÉLA [1996]: Vissza a szociális piacgazdasághoz! Figyelő, 51-52. sz.
- KÁDÁR BÉLA [1997]: Töprengések: Külgazdaság és jövőkép. Figyelő, 14. sz.
- KÁDÁR BÉLA [1997]: A harapófogó-stratégia: Modernizáció és integráció. Figyelő, 20. sz.
- KORNAI JÁNOS [1994]: A legfontosabb: a tartós növekedés. Népszabadság, augusztus 29. – szeptember 2.
- KORNAI JÁNOS [1995]: A magyar gazdaságpolitika dilemmái. Közgazdasági Szemle, 7-8. sz.
- KORNAI JÁNOS [1996]: Kiigazítás recesszió nélkül: Esettanulmány a magyar stabilizációról. Közgazdasági Szemle, 7-8. sz.
- Körkérdés a gazdaságpolitika mozgásteréről 1996-ban. I-II. rész. Külgazdaság, 1996. 1-2. sz.
- Körkérdés a gazdasági növekedés esélyeiről. I-II. rész. Külgazdaság, 1997. 1-2. sz.
- KÖVES ANDRÁS [1994]: Megállítható-e a mérleg romlása?: Az export visszaesésének gazdaságpolitikai dilemmái. Népszabadság, április 27.
- KÖVES ANDRÁS [1995]: A stabilizáció gazdaságpolitikájáról. Népszabadság, április 1.

- KÖVES ANDRÁS [1995]: Egy alternatív gazdaságpolitika szükségessége és lehetősége. *Külgazdaság*, 6. sz.
- KÖVES ANDRÁS [1995]: Fordulópont a magyar gazdaságpolitikában? *Társadalmi Szemle*, 8-9. sz.
- KÖVES ANDRÁS [1995]: Gazdaságpolitikai dilemmák és lehetőségek a Bokros-csomag után. *Külgazdaság*, 11. sz.
- KÖVES ANDRÁS [1996]: Reform, stabilizáció, alternatívák. *Népszabadság*, február 15.
- KÖVES ANDRÁS [1996]: Folyamatosság vagy változás: gazdaság és gazdaságpolitika Bokros után. *Társadalmi Szemle*, 8-9. sz.
- MATOLCSY GYÖRGY [1996]: Stabilizáció és/vagy növekedés?: A kilábalás alternatívái. *Napi Gazdaság*, január 12.
- MATOLCSY GYÖRGY [1996]: Gazdasági és társadalmi sokkterápiák 1990 és 1995 között Magyarországon. *Társadalmi Szemle*, 5. sz.
- MATOLCSY GYÖRGY [1996]: Milyen gazdaságpolitikával integrálódunk az Európai Unióba? *Valóság*, 8. sz.
- MATOLCSY GYÖRGY [1997]: Egy illúzióval szegényebben. *Magyar Hírlap*, február 28.
- MEDGYESSY PÉTER [1996]: Stabilizáció és konszenzus: Pénzügyminiszeri program. *Bank & Tőzsde*, 10. sz.
- MEDGYESSY PÉTER [1997]: Nem mesterkéltné gazdaságélénkítés. *Pénzpiac*, 1. sz.
- MEDGYESSY PÉTER [1997]: Célok és feladatok. *Pénzügyi Szemle*, 1. sz.
- MELLÁR TAMÁS [1997]: Egyensúly és/vagy növekedés. *Közgazdasági Szemle*, 6. sz.
- MIHÁLYI PÉTER [1996]: Mi van akkor, ha csak két százalékkal nő a GDP? *Magyar Hírlap*, november 15.
- PETSCHNIG MÁRIA ZITA [1995]: Ellentmondások, növekedés és egyensúlyromlás. *Társadalmi Szemle*, 8-9. sz.
- PETSCHNIG MÁRIA ZITA [1996]: Hiszek, ha látják: Inflációs várakozások. *Figyelő*, 34–35. sz.
- PETSCHNIG MÁRIA ZITA [1996]: Inflációs várakozások a magyar gazdaságban. *Társadalmi Szemle*, 10. sz.
- SURÁNYI GYÖRGY [1994]: Pénzügypolitika és egyensúly. *Figyelő*, 16. sz.
- SURÁNYI GYÖRGY [1995]: Monetáris politika '95–'96. *Bank & Tőzsde*, 36. sz.
- SURÁNYI GYÖRGY [1995]: Monetáris politika '96.: Harcban az inflációval. *Bank & Tőzsde*, 50. sz.
- SURÁNYI GYÖRGY [1996]: Jegybanki mérlegelés: Felfelé az inflációs lejtőn. *Bank & Tőzsde*, 29. sz.
- SURÁNYI GYÖRGY [1996]: Csak a gyors növekedés segíthet az országon. *Új Magyarország*, november 20.
- SURÁNYI GYÖRGY [1996]: Javuló egyensúly, lazuló szabályok. *Népszabadság*, december 27.
- SURÁNYI GYÖRGY [1997]: Változatlan keretek: Surányi György a monetáris politikáról. *Bank & Tőzsde*, 1-2. sz.
- SZAKOLCZAI GYÖRGY [1995]: Miért nincs ma Magyarországon gazdaságpolitikai vita? *Népszabadság*, szeptember 29.
- SZAKOLCZAI GYÖRGY [1996]: Stabil-e a magyar stabilizáció? *Népszabadság*, február 26.
- SZAKOLCZAI GYÖRGY [1997]: Növekedési potenciál. *Magyar Hírlap*, május 23.
- TARDOS MÁRTON [1997]: A gazdaságpolitikai kérdőjelei. *Népszava*, február 18.
- A GKI Gazdaságkutató Rt. előrejelzései és egyéb kiadványai.
- A Magyar Nemzeti Bank éves és havi jelentései.
- A Pénzügyminisztérium gazdaságpolitikai anyagai és jelentései.