

Körkérdés

A pandémia utáni kibontakozás dilemmáiról

Óvatos optimizmus uralta el az őszi hónapokban a nemzetközi szervezetek és a kutatóintézetek elemzőit, ám az év végéhez közeledve egyre több kockázatot emlegettek.

Ezek között a legfontosabbak:

Megjelentek a koronavírus újabb és újabb mutánsai, amelyek ismét korlátozásokhoz vezethetnek – országhatárokon belül és a nemzetközi érintkezésben is. A globális termelési láncokban zavarok mutatkoznak, a nyersanyag- és alkatrészhiány egész szektorokat fenyeget, megugrottak az energiaárak. Mindez közrejátszik abban, hogy gyorsul és egyre tartósabbnak mutatkozik az infláció, pedig a fogyasztói árak felpattanását a világ nagy jegybankjai néhány hónapja még átmenetinek tartották. Így viszont korábban rákényszerülhetnek a laza monetáris politika feladására, mint eredetileg tervezték. A kamatemelés visszafoghatja a kibontakozást, megnehezítheti a megugró államadósságok finanszírozását, holott az egyes nemzeti költségvetések csak lassan konszolidálódnak. Az Európai Unió új eszközöket vetett be a válságkezelés során, ám azok felettébb lassan indulnak be. A pénzbőség felturbózta a tőzsdei cégek értékét, az amerikai indexek 2021-ben csúcsra futottak, a londoniak megközelítették a pandémia előtti értékeket, kérdés, meddig tart ki a lendület.

A Külgazdaság ezúttal azzal a kérdéssel fordult szerzőihez:

Melyik a leggyengébb láncszem, amely elpattanhat, amely megzavarhatja a helyreállítás folyamatát?

A kérdés értelemszerűen a magyar gazdaságra is vonatkozik.

A globális gazdaság részeként a magyar a felsorolt kockázatok mindegyikét érzékeli. A növekedés szempontjából extra súlyú járműipar termelése akadozik, az energiaárak meglódtak, bár azok egy részét a kormány adminisztratív eszközökkel lefogta. Az infláció ennek ellenére évtizedes csúcsra futott, folytatódott a forint leértékelődése az euróval szemben. A Magyar Nemzeti Bank már a nyáron észlelte az inflációs veszélyt, és kamatemelési ciklusba kezdett, ezzel és más eszközökkel szűkíteni kezdte a hitelkínálatot és a likviditást. A költségvetési politika 2020-ban élénkítő üzemmódra váltott, és így vág neki a 2022-es esztendőnek is. Az államadósság ismét átlépte a hazai össztermék 80 százalékát. A magyar kormány súlyos

vitákba bonyolódott az Európai Unióval, amivel a megítélt támogatási keretek igénybe vételét kockáztatja. A BUX szintén rekordot döntött. Mindemellett a magyar gazdaság perspektíváját az országgyűlési választások is befolyásolják.

Szerzőinket arra kértük, hogy a globális vagy nemzeti dilemmák bármelyikét vizsgálják meg, elemezzék a szokásos alapossággal, vagy új szempontokkal gazdagítsák azokat.

A válaszok 2022. január 30. és február 7. között érkeztek szerkesztőségünkbe.

Abstract

Which are the weakest links?

Inquiry of the editors of *Külgazdaság* about challenges in the post-pandemic recovery

Last autumn, international organizations, think tanks and research institutions were rather upbeat over the post-Covid recovery although they kept in mind various challenges such as the emergence of new virus variants, turmoil in global supply chains, soaring energy prices, accelerating inflation, etc. With the uprear of inflation, central banks in general and the European Central Bank and the US Fed in particular seem to be compelled to terminate their ultra-loose monetary policies and return to tapering as well as raise their reference rates. Governments, too, are under pressure to tighten fiscal policies to manage general government debts that mounted to almost unsustainable levels in some countries during the pandemic. The tandem of loosening monetary and tightening fiscal policies combined with a great number of uncertainties and risks in the global environment are likely to slow down recovery and trigger new contradictions, conflicts and challenges globally and locally alike.

At the beginning of 2022, the editors of *Külgazdaság* asked several renowned Hungarian economists do share their views on these timely issues by focusing on the weakest links that may hamper global recovery as well as the rebound of the European or/and the Hungarian economy. The responses of 20 authors are presented in this number.

Antalóczy Katalin,
a Budapesti Gazdasági Egyetem Külkereskedelmi Karának tanszékvezetője

E-mail: antaloczy.katalin@uni-bge.hu

Sass Magdolna,
a Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont Világgazdasági
Intézetének igazgatója és a Budapesti Gazdasági Egyetem Külkereskedelmi
Kar egyetemi docense

E-mail: sass.magdolna@krtk.hu

KÉRDŐJELEK A MAGYAR GAZDASÁG KÖRNYEZETÉBEN

A pandémia utáni kibontakozás dilemmái számosak. Rengeteg a bizonytalansági tényező. Részben azért, mert ez a válság más jegyekkel rendelkezik, mint a 2007–2008-as. Részben pedig azért, mert egy átalakulóban levő, rengeteg dilemmával küzdő világgazdaságra csapott le a pandémiához kapcsolódó gazdasági krízis. A világgazdaság trendjei a nyitott, megannyi kezelendő belső feszültséget produkáló magyar gazdaságra is meghatározók. Írásunkban a világgazdasági bizonytalanságok egy részének számbavételére vállalkozunk. Ezek bármelyikét nehéz kiemelni, hiszen mint majd írásunkból is látható, az egyes történések, fejlemények és szereplők keresztül-kasul összefonódnak. Igyekszünk azokra fókuszálni, amelyeket a magyar gazdaság szempontjából a legfontosabbaknak tartunk.

A világgazdaságban a változások már a pandémia előtt megkezdődtek, és bizonyos válságjelek is megjelentek. A *Külgazdaság* 2020. évi *Körkérdésére* válaszolva kiemeltük a globális értékláncok átalakulását, a gazdasági szereplők (kormányok, jegybankok, vállalatok) megváltozott magatartását, Kína gazdasági és társadalmi problémáit, a fenntarthatóság és a környezeti szempontok egyre fontosabbá válását, a negyedik ipari forradalmat, és mindezek hatásait Európa vezető gazdaságára, a németre (Antalóczy & Sass, 2020).

A globális gazdasági folyamatokat két éve a járvány határozza meg. Az omikron-variáns megjelenése jól mutatja, hogy a világméretű pandémia még nem a múlt-

té, valószínűleg velünk lesz 2022-ben is, és változatlanul bizonytalansági tényező a világgazdaság alakulása szempontjából. Az előrejelzések szerint 2022 valamivel gyengébb év lehet, mint 2021 volt, mivel a kormányok és a központi bankok által a világjárvány kezdeti szakaszában nyújtott erős támogatás, „pénzosztás” hatása kezd elhalványulni, az ellátási láncok zavarai csak nagyon lassan és inkább az év második felében enyhülnek. Az olajárak tavalyi, közel 70 százalékos emelkedése után további 10 százalékot meghaladó áremelkedés várható, s az infláció is a korábban előre jelzettnél magasabb, széles alapokon nyugvó lesz. Így a 2021-re várt 5-6 százalékos körüli növekedési ütemet az IMF, az OECD és a Világbank 2022-ben 4–4,5 százalékosra becsüli (IMF, 2022; OECD 2021; World Bank Group, 2022). A lassulást a világ vezető gazdaságainak teljesítménye és belső problémái egyaránt alátámasztják. Másrészt arra is felhívják a figyelmet, hogy a mélyben azok a már régebben megindult folyamatok munkálnak, amelyeket tompított vagy megerősített a pandémia, és amelyeket korábban mi is említettünk.

Az Egyesült Államok gazdasága nehezen talál magára, és a pandémia bizonytalanságai is nehezítik a helyzetet. Ahogy szerte a világban, úgy az USA-ban is hatalmas dilemmák előtt áll a fiskális és a monetáris politika. Az amerikai lépések ráadásul nemcsak a belső folyamatokat befolyásolják, hanem erős hatást gyakorolnak a világgazdaság egészére is. A 2021 márciusában elfogadott 1900 milliárd dolláros mentőcsomag, az *American Rescue Plan* tavaly jelentős lökést adott a növekedésnek, a második, harmadik negyedév átlagában az amerikai gazdaság 8,5 százalékkal bővült (Bureau of Economic Analysis, 2022b), s ez húzta a globális gazdaságot is. A Biden-adminisztráció azóta újabb növekedést támogató programokat terjesztett elő, az infrastruktúra fejlesztését szolgáló 1200 milliárd dolláros csomag – amely sokkal kisebb összegről szól, mint amit az elnök eredetileg tervezett – novemberben hatályba lépett. De a tavaly tavaszi csomag hatása kifutóban van, az őszi pedig még nem érvényesül, és gyengébb is a korábbi nagyszabású tervekénél, ám az államháztartás GDP-arányos hiánya így is meghaladhatja a 12 százalékosat. A felpörgött infláció (2021 decemberében 7 százalékos) ugyanakkor rendkívül óvatossá kell, hogy tegye a Fed monetáris politikáját. Egyensúlyoznia kell a gazdaság élénkítése, a munkaerőpiaci helyzet javítása és a 2008 óta nem látott fogyasztói áremelkedés visszafogása között. Egy esetleges – túl korai, rosszul időzített – kamatemelés nemcsak az amerikai növekedést veszélyezteti, hanem elszívja a forrásokat a fejlődő/feltörekvő országoktól is, megdrágítja a hatalmas államadósságok finanszírozását, s a szaporodó pénzügyi válságok negatív spirált indíthatnak el.

Mindemellett az amerikai gazdaság- és társadalompolitikának természetesen hatékony választ kell találnia arra a hosszú idő óta aktuális kérdésre, hogyan lehet egyidejűleg a nagyvállalatok szárnyaló profitját és a nem vagy közepesen szakképzett dolgozók reálbérének növekedését biztosítani. Valahogyan megoldást kellene találni az ebben az ellentétben gyökerező, egyre mélyülő belső polarizációra. Egy Covid-típusú járványnak a rendkívül megosztott társadalomban az összefogást kellett volna előmozdítania, ehelyett még súlyosabbá tette a polarizációt. Francis Fukuyama szerint „...az amerikai gyengeség és hanyatlás hosszú távú okai inkább belföldi, mint nemzetközi jellegűek” (Fukuyama, 2021). Továbbá: Amerika túlbecsülte a katonai hatalom hatékonyságát a mélyreható politikai változások elérésében, miközben alábecsülte szabadpiaci gazdasági modelljének hatását a globális pénzügyekre (uo.). Ezeknek a negatív következményeit látjuk az arab országok és Afganisztán sorsában, illetve a 2008–2009. évi pénzügyi válság történéseiben. Talán csak egyetlen érdemi politikai kérdésben alakult ki konszenzus az egyre polarizáltabb USA-ban: abban, hogy Kína egyértelmű veszélyt jelent az Egyesült Államok gazdasági és politikai vezető szerepére, a demokratikus értékekre.

Így jutunk el a másik nagy kérdőjelhez, amelyet Kína neve mellé illeszthetünk. Kína az elmúlt húsz évben meghatározó és megkerülhetetlen szereplőjévé vált a világgazdaságnak. A legnagyobb globális exportőr, a nemzetközi ellátási láncok meghatározó szereplője, bizonyos köztes termékek, alapanyagok szinte egyedüli szállítója lett. Évek óta az Egyesült Államok és Németország legfontosabb importpartnere (Bureau of Economic Analysis 2022a; Statistisches Bundesamt, 2020). Tagja a nagy nemzetközi intézményeknek (IMF, WTO), de az ebből következő szabályokat nem tartja magára nézve kötelezőnek. A kínai gazdaság működése átláthatatlan, s régóta tudjuk, hogy ez hatalmas kockázatokat jelent. Idén a kínai növekedés várhatóan alig fogja meghaladni az 5 százalékot, többek között az ingatlanszektor súlyos zavarai, az ezt kezelni kívánó, szigorodó pénzügyi szabályozás, továbbá a kemény járványkorlátozások miatt.

A kínai pártvezetés egyik célja ennek ellenére – vagy éppen ezért – az, hogy bemutassa, mennyivel jobban működik az egypártrendszeren és autokrácián alapuló modell, mint az USA – és az Európai Unió – demokráciája, individualizmusa és szabad választásai. Míg szerintük a „kínai út”, az autokrácia rendet és jólétet hoz, addig a demokrácia káosszal és csökkenő jóléttel fenyeget. Ugyanakkor kérdéses, mennyire fenntartható a „kínai modell”, és ami még fontosabb: az érzékelt problémák miatti irányváltás, erősödő befelé fordulás és az egyre erősödő közvetlen pártbeavatkozás a kínai gazdaságba mennyire töri meg annak versenyképességét. A kérdések tovább

sorjáznak: Mindez mennyiben változtatja meg Kína világgazdasági szerepét? Az agresszívabb kínai fellépés milyen mértékben vált ki retorziókat a nagy felvevőpiacon? Milyen mértékben szánják rá magukat a fejlett országok vezetői arra, hogy az olcsó kínai áruk piacra jutását megnehezítsék? Mennyire akadályozzák a technológiákhoz való kínai hozzáférést? Mennyire van szüksége ezekre a technológiákra a kínai gazdaságnak – és mennyit képes már maga előállítani ezekből? Mennyiben nehezíti a kínai eredetű áruk és alkatrészek elleni fellépés a világgazdaságot behálózó globális értékláncok működését – különös tekintettel arra, hogy ezeknek a globális értékláncoknak a szervezői és működtetői még mindig elsősorban a fejlett országok multinacionális vállalatai?

A magyar gazdaság szempontjából természetesen az Európai Unió és azon belül is a német gazdaság szereplése a legfontosabb. Az omikron-variáns megjelenése 2021 végén – a világviszonylatban magas átoltottság ellenére – bizonytalanná tette az Európai Unió 2022-es gazdasági kilátásait.

A nemzetközi szervezetek (IMF, 2022; World Bank Group, 2022) a világgazdaság egészénél gyengébb, 4 százalékos vagy attól kissé elmaradó növekedési ütemet várnak az Európai Unióban. Ez gyakorlatilag visszatérést jelent a pandémia előtti növekedéshez és foglalkoztatáshoz, ami elsősorban a belső fogyasztás emelkedésén alapul. Természetesen az európai fiskális és monetáris politika is ugyanazon a vékony pallón egyensúlyoz – a meglóduló infláció, a még törekeny növekedés és a hatalmas államadósságok között –, mint az amerikai. Az euróvezetben az államadósság GDP-arányos mértéke 2021 harmadik negyedévében megközelítette a 100 százalékot, az EU-ban meghaladta a 90 százalékot (Eurostat, 2022b). Az infláció évtizedek óta nem látott magasságba emelkedett, 2021 decemberében az euróvezetben átlagosan 5 százalékos volt, de Észtországban 12, Litvániában 10,7 és még Németországban is 5,7 százalékot tett ki (Eurostat, 2022a). Németország valamennyi előrejelzés szerint 2022-ben gyorsabban növekedhet, mint 2021-ben. A német kormány jelentős gyorsulást vár, a tavalyi 2,6 százalék után 4,6 százalékot (Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz, 2022), ellenben az IMF csak 3,8 százalékra számít (IMF 2022). A világgazdasági trendtől való eltérés fő oka a német gazdaság erős exportfüggősége, a globális értékláncokba történt mély beágyazottsága és járműipari kitettsége. Az ellátási láncok zavarai az átlagosnál is jobban sújtották a német vállalatokat és azok kivitelét. Az alkatrész-, nyersanyag- és félkésztermék-hiány várható enyhülésével azonban a német gazdaság növekedése felgyorsulhat. Ez jó hír lenne a magyar exportkilátások és a gazdaság külső egyensúlyának alakulása szempontjából is. A hazai külkereskedelmi mérleg 2021 júliusa

és októbere között ugyanis végig deficités volt, az első 11 havi aktívum pedig közel 3 milliárd euróval volt alacsonyabb, mint 2020 azonos időszakában (KSH, 2022). A részletes adatok a hazai jármű- és járműalkatrész-gyártás kezdődő átalakulását jelzik: a közúti járművek arányának folyamatos visszaesését és a villamos gépek, készülékek, műszerek – például elektromos autókba való akkumulátorok, ezek alkatrészei – részesedésének növekedését (KSH 2021).

A világgazdaság legfontosabb szereplői mellett meg kell említenünk néhány olyan trendet, amely már megindult, hatásai többé-kevésbé érezhetők, de a pandémia ideiglenesen elfedhette őket. Az egyik ilyen fontos változás a különféle új technológiák megjelenése és egyre elterjedtebb alkalmazása. Ezek egy része csökkenti az olcsó munkabér vonzerejét, így a termelés alacsonyabb munkabérű országokba való telepítését feleslegessé teszi. Ugyanakkor az UNCTAD 2020. évi beruházási jelentése (World Investment Report) jól dokumentálja, hogy egy-egy technológia ellentétes hatással van a nemzetközi termelés országok közötti megosztására, így a globális értékláncokra és a nemzetközi kereskedelemre is. Az UNCTAD (2020) például úgy véli, hogy miközben az automatizáció és a robotizáció csökkenti a munkabér fontosságát, addig például a digitalizáció elérhetővé és termelésbe vonhatóvá teszi a távoli, szakképzett munkaerőt is, főleg a szolgáltatásokban. Az új technológiák alkalmazása már korábban elkezdődött, aminek következménye a világkereskedelem lassúbb növekedése.

Egy másik, már korábban megindult folyamat a globalizáció lassulása. A szakértők véleménye eltér, hogy valójában miről van szó: a globalizáció „visszafordulásáról” (Witt, 2019), lassulásáról, esetleg a 2008–2009. évi pénzügy válság előtti túlzott globalizáció korrekciójáról (Antrás, 2020). Mindenesetre a globalizáció egyes elemeinél a növekedési ütemek lassulása látszik. A svájci KOF Swiss Economic Institute (2021) által kidolgozott globalizációs index szintén a növekedés lassulását mutatja.

A globális értékláncok sebezhetőségére élesen mutatott rá a járvány, ezek átalakulása és újjászervezése is a kibontakozás egyik kulcsterülete. Az értékláncokat szervező multinacionális vállalatok dilemmája az, hogy melyiket válasszák: a kockázat miatt az értéklánc rövidítését, a tevékenységek visszaszervezését a régióba, az anyaországba, vagy a költségek alakulását vegyék figyelembe, vagyis a munkaerő-igényes fázisokat hagyják a messzi, de alacsony bérű országokban. Nem hagyhatjuk figyelmen kívül az elveszett, vissza nem térülő költségek (sunk costs) nagyságát sem. A megoldások ágazatonként, vállalatonként különbözők lesznek, a cégek most alakítják ki stratégiáikat. Azt, hogy milyen dilemmák előtt állnak, jól mutatja egy

hazai gyógyszeripari szakember megjegyzése: bár az aszkorbinsavat minden szem C-vitaminba Kínában gyártják, a termelés Európába való visszahozása akkora költségnövekedéssel járna, hogy valamennyi vállalat kétszer is meggondolja.

A harmadik fontostrenda fenntarthatósági, környezetvédelmi és klímaszempontok előtérbe kerülése. Ebben a folyamatban a pandémia katalizátorszerepet játszhat. A fenntarthatóság két összetevője egyaránt fontos: egyrészt a „fizikai” kockázatok, vagyis a klímaváltozáshoz kapcsolódó környezeti kockázatok megnövekedése, másrészt a „tranzíciós” kockázatok, vagyis a környezetbarát termelésre való átállást célzó gazdaságpolitikai intézkedések és jogszabályi változások által indukált kockázatok/változások. Egyes vélekedések szerint a két kockázat nagysága hasonló. A tranzíciós kockázatok szempontjából az Európai Unió élen jár a jogszabályok megalkotásában, de ennek komoly versenyképességi ára is lehet – például az autópiparra támaszkodó német gazdaságon keresztül. És még az inflációt gyorsító hatás is felmerülhet (Balatti et al., 2021).

Magyarország kicsi, nyitott, a globális értékláncokba mélyen beépült gazdaságként bizonyosan nem tudja kivonni magát a nemzetközi folyamatok hatásai alól. A monetáris és fiskális politika ugyanazon dilemmák előtt áll, mint a térség valamennyi kormánya és jegybankja, ám azokat még korábbi gazdaságpolitikai hibák is súlyosbítják. (Mint például a túlfűtött gazdaság, a monetáris politika megkésett reagálása, a választási költségvetés.) A járműipari átalakulás terén kirajzolódik a kormányzati stratégia, ezt a robbanómotorok, a közúti járművek exportjának relatív arányvesztése, az akkumulátorgyártás felfutása jelzi (KSH, 2021). Ugyanakkor szembe kell néznünk ennek minden kockázatával és hosszú távú fenntarthatóságával (környezetszennyezés, alacsony hozzáadott érték, kicsi towaterjedési hatás). Más területeken nem mutatkoznak hosszabb távú stratégia jelei, különösen nem a Magyarországon előállított hozzáadott érték növelése terén.

Pedig a hazai gazdaság- és társadalompolitika felelőssége nagyon nagy, a mostani döntések hosszú időre meghatározhatják Magyarország helyzetét és fejlődési irányát.

Hivatkozások

- Antalóczy, K. & Sass, M. (2020). Krízis – a reálgazdaság felől? Körkérdés. *Külgazdaság*, 64(1-2), 4–11. DOI: 10.47630/KULG.2020.64.1-2.3
- Antràs, P. (2020). *De-globalisation? Global value chains in the post-covid-19 age*. NBER Working Paper, 28115. DOI: <https://doi.org/10.3386/w28115>

- Balatti, M., Carluccio, J., Chiacchio, F., Coimbra, N., Parraga, S., Siena, D., Stumpner, S., Venditti, F., & Žumer, T. (2021). Globalisation and inflation: Insights from the ECB strategy review. *VoxEU.org*, 11 October. Letölthető: <https://voxeu.org/article/globalisation-and-inflation-insights-ecb-strategy-review>
- Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2021). *Schlaglichter der Wirtschaftspolitik. Monatsbericht*, Dezember. Letölthető: https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Schlaglichter-der-Wirtschaftspolitik/schlaglichter-der-wirtschaftspolitik-12-2021.pdf?__blob=publicationFile&v=14
- Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (2022). *Schlaglichter der Wirtschaftspolitik. Monatsbericht*, Januar. Letölthető: https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Schlaglichter-der-Wirtschaftspolitik/schlaglichter-der-wirtschaftspolitik-01-2022.pdf?__blob=publicationFile&v=14
- Bureau of Economic Analysis (2022a). *USA International Trade in goods and services*. 6 January. Letölthető: https://www.census.gov/foreign-trade/Press-Release/current_press_release/ft900.pdf
- Bureau of Economic Analysis (2022b). *Gross Domestic Product, Fourth Quarter and Year 2021*, News Release, 27 January. Letölthető: https://www.bea.gov/sites/default/files/2022-01/gdp4q21_adv.pdf
- Eurostat (2021). *Euroindicators*. 7 December. Letölthető: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/0/2-07122021-AP-EN.pdf/6c8ee618-7ecc-6f0d-6e43-3e6bcd19ca25>
- Eurostat (2022a). *Euroindicators*. 20 January. Letölthető: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14176359/2-20012022-AP-EN.pdf/ce642dc8-1f96-fb6e-a7fc-a667762c5d37>
- Eurostat (2022b). *Euroindicators*. 21 January. Letölthető: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14176362/2-21012022-AP-EN.pdf/4785530c-a1dc-5d07-1e94-acb29d9986a7>
- Fukuyama, F. (2021). Influence abroad depends on fixing problems at home. *The Economist*, 8 November. Letölthető: <https://www.economist.com/the-world-ahead/2021/11/08/francis-fukuyama-on-the-end-of-american-hegemony>
- IMF (2022). *World Economic Outlook. Update*. Letölthető: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>
- KOF Swiss Economic Institute (2021). *Globalisation Index*. Letölthető: <https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html>
- KSH (2021). *Gyorstájékoztató. Külkereskedelmi termékgorgalom*, 2021. október (második becslés). Letölthető: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/kul/kul2110.html>
- KSH (2022). *Gyorstájékoztató. Külkereskedelmi termékgorgalom*, 2021. november (első becslés). Letölthető: <https://www.ksh.hu/docs/hun/xftp/gyor/kue/kue2111.html>
- OECD (2021). *EA and EU Economic Snapshot. Economic Forecast Summary*. December. Letölthető: <https://www.oecd.org/economy/euro-area-and-european-union-economic-snapshot/>
- Statistisches Bundesamt (2020). *Die Volksrepublik China erneut Deutschlands wichtigster Handelspartner*. Letölthető: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Aussenhandel/handelspartner-jahr.html>
- UNCTAD (2020). *World Investment Report. International Production Beyond the Pandemic*. New York and Geneva. Letölthető: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf
- UNCTAD (2022). *Investment Trends Monitor*. Letölthető: <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-rebounded-strongly-2021-recovery-highly-uneven>
- Witt, M. A. (2019). De-globalization: Theories, predictions, and opportunities for international business research. *Journal of International Business Studies*. 50, 1053–1077. DOI: <https://doi.org/10.1057/s41267-019-00219-7>
- World Bank Group (2022). *Global Economic Prospects. A World Bank Group Flagship Report*. January. DOI: 10.1596/978-1-4648-1758-8

Benczes István,^{*} a Budapesti Corvinus Egyetem Világgazdasági Tanszékének egyetemi tanára

E-mail: istvan.benczes@uni-corvinus.hu

KÁOSZ ELŐTT?

Joe Bident Donald Trumphoz hasonlította, és mindkettőjüket neopopulistának titulálta a New York Egyetem nyugalmazott professzora, Nouriel Roubini; erről szóló esszéje 2021 nyarán jelent meg (Roubini, 2021). Az sem volt olyan nagyon régen, amikor Barack Obama, még elnökként, büszkén vallotta, hogy – bizonyos értelemben – ő maga is populista, amennyiben „a populizmus annyit tesz, mint megvédeni a kisembereket a hatalommal bíró vállalati érdekekkel szemben.”¹ Valójában már Obama előtt is használták ezt a címkét a Demokrata Pártban olyan nagyágyúk azonosítására, mint Bernie Sanders vagy Elizabeth Warren. Ha azonban Sanderstől Obamán át Trumpig, sőt Bidenig mindenki populista, netán neopopulista, akkor vagy rosszul, hibásan használjuk ezt a fogalmat, vagy egyszerűen elkoptatjuk, és úgy bélyegzünk meg vele bárkit, hogy a szó igazán semmit sem jelent.

A probléma összetett és részben abból ered, hogy a populizmus meghatározása a társadalomtudományokban korántsem egyértelmű. A jelenséget a közgazdaságtan és a politikatudomány is megpróbálta a maga képeire formálni. A populizmus gazdaságtani meghatározása jó három évtizeddel ezelőtt született meg, Latin-Amerika reménytelennek tűnő *húzd meg-ereszd meg* típusú gazdaságpolitikai ciklusait igyekezett vele leírni a néhai Rudiger Dornbusch és szerzőtársa, Sebastian Edwards. Az ő felfogásuk szerint „a makrogazdasági populizmus a gazdaságvezetés azon megközelítése, amely a gazdasági növekedést és a jövedelem újraelosztását hangsúlyozza, és mindeközben figyelmen kívül hagyja az infláció és a deficitfinanszírozás kockázatait, a külső [finanszírozási] korlátokat...” (Dornbusch & Edwards, 1990). Ez a megközelítés és szemlélet a mai napig jelen van a (köz)gazdasági tárgyú elemzésekben. Jellemzően olyan gazdaságpolitikák összefoglaló neve, amelyek vagy fiskális túlköltekezésre, adóssághalmozásra építenek, és amelyek idővel többnyire fenntart-

^{*} A kutatást az Európai Unió Horizont 2020 kutatási és innovációs programja támogatta (támogatási szerződés száma: 822682).

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.12>

¹ David von Drehle: Barack Obama reveals his populist blind spot. *The Times*, 2016. június 30.

hatatlannak bizonyulnak, vagy olyan protekcionista intézkedések gyűjtőneve, amelyek a hazai termelőket hozzák előnybe a külföldiekkel szemben.

Az Egyesült Államokban a populizmus gazdasági értelmezése egyfelől az egalitárius baloldali (ott: liberális) gazdaságpolitikai törekvések címkéjévé vált (Müller, 2016), másfelől a jobboldali republikánus és a baloldali demokrata politikák szokatlan elegyét értik rajta (Moore & Laffer, 2018). Az előbbieket általános jellemzői a dereguláció, az adócsökkentés, az utóbbiaké a munkahelyteremtés, az infrastruktúrális beruházások állami finanszírozása, kereskedelmi korlátozások alkalmazása. Ha Roubinit is eme sorvezető szerint értelmezzük, akkor Biden voltaképpen az utóbbi mixet viszi tovább, csak még nagyobb volumenben, és még nagyobb adóssággal terheli meg a szövetségi államot, mint elődje.

Csak hogy időközben a populizmus olyannyira általános jelenséggé vált, messze túlnöve az amerikai kontinensen, hogy megfogalmazódott a gazdasági rendszerleírásokon túlmutató és a valódi összehasonlíthatóság lehetőségét megteremtő konceptualizáció igénye. A társadalomkutatók (és különösen a politikatudósok) olyan meghatározásokat igyekeztek a populizmus jelenségéhez illeszteni, amelyek időtől és helytől függetlenül alkalmazhatók. Ezek a társadalomtudósok nemcsak elutasítják a populizmus gazdaságtani magyarázatát (az *Oxford Handbook of Populism* szerkesztői például egyetlen rövidke fejezetet sem szenteltek a témának, lásd Kaltwasser et al., 2017), hanem igyekeznek új meghatározást találni rá.

A kortárs társadalomtudományi kutatások talán leginkább elfogadott értelmezése szerint a populizmus az az ideológia, amely a társadalmat két homogén, egymással szemben álló, ellenséges csoportra osztja („tisztá” emberek *versus* korrump elit), és amelyik a politikát a népkarat (közvetlen) kifejeződésének tekinti (Mudde, 2004).

A gazdasági populizmus definíciójával szemben e meghatározás előnye egyebek mellett az, hogy viszonylag egyértelműen eldönthető, valamely konkrét jelenség valóban populizmusként definiálható-e vagy sem. Sőt a populizmuson belül is lehetséges a további kategorizálás. A fogalom használata ráadásul sem térben, sem időben nem korlátozott; továbbá a kínálati oldal (politikuskok, pártok stb.) mellett a keresleti oldal (értsd: választói preferenciák) magyarázataként is szolgálhat.

Ami izgalmassá és egyben problematikusá teszi a populizmus ezen újszerű meghatározását az az, hogy szemben a klasszikus ideológiákkal – mint a liberalizmus vagy a konzervativizmus – a populizmus jellemző módon nem önmagában létezik, hanem más gazdagabb, árnyaltabb ideológiákkal összeházasítva. Ez az együttélés teszi olyan szokatlanul sokszínűvé, árnyalttá és egyben nehezen megfoghatóvá és azonosíthatóvá a populizmust. A jelenség tehát „kaméleontermészetű” (Taggart,

2000). Latin-Amerikában jellemző módon a szocializmussal együtt jelenik meg, míg Európában inkább a nacionalizmussal, valamint a radikalizmussal párosul(t), habár az európai adósságválságban (szélsőségesen) baloldali formái is megjelentek. E nagy fokú szóródás nemcsak arra világít rá, hogy a populizmust nem lehetséges izoláltan, a kísérő ideológiáktól függetlenül tanulmányozni, hanem arra is, hogy a populizmus mint *politikai* jelenség, mint *ideológia* rendkívül rugalmas és alkalmazkodóképes. Profilját és programját a populista politikusok úgy alakíthatják, hogy az a társadalom minél nagyobb hányadának a támogatását nyerje el (Mudde & Kaltwasser, 2018). Ezért is alakult ki két domináns formája. A populizmus jobboldali (vagy exkluzív) variánsa a tiszta emberek körét etnikai alapon határozza meg, és a külföldieket (idegeneket, bevándorlókat) ellenséggként festi le. Baloldali (inkluzív) változata a nélkülözőket, elnyomottakat, a szegényebb néprétegeket mozgósítja a pénzvilág, az üzleti szektor ellen (Mudde & Kaltwasser, 2013).

A populista gazdaságpolitikának – már ha csakugyan létezik ilyen – tehát csak másodlagos szerepet tulajdonítanak a politikatudományi szerzők, hangsúlyozva, hogy a gazdaságpolitika minden esetben csak eszköz, nem lehet cél a populista pártok és kormányok kezében (emlékezzünk, Dornbusch és Edwards esetében maga a gazdaságpolitika definiálta a populizmust). A populista gazdaságpolitika, attól függően, hogy inkluzív vagy exkluzív, hogy éppen milyen más ideológiával együtt jelenik meg, az elosztás, az adózás vagy éppen a gazdasági külkapcsolatok vonatkozásában sokféle lehet.

Miért lehet releváns ez a kérdés 2022-ben Magyarországon? Azért, mert Európában egyedülálló módon itt a populizmus gazdasági és politikai változata is értelmet nyer(t). Sőt ez a két jelenség előbb egymást váltva, majd egybeforrva írta (és írja) le a magyar kormányzást immár csaknem két évtizede.

Emlékezhetünk: a 2002. évi választásokra készülődve az első Orbán-kormány 2001 második felétől jelentős pénzszórásba kezdett, amivel egyfelől a háztartásoknak kedvezett (jóléti kiadások formájában), másfelől a közszektorban dolgozóknak (béremelésekkel). Ekkor kezdődött el a jelzálog-hitelezés felfuttatása, jelentős állami szubvencionálás mellett. Az MSZP igyekezett minden téren rálicitálni a regnáló erők ígéreteire, ami olyan jól sikerült, hogy nemcsak a választásokat nyerte meg a liberálisokkal tandemben, de elődjük osztogató politikáját kormányon is folytatta. Annyira vágytak arra, hogy a Bokros-csomag kellemetlen emlékét eltöröljék, hogy a Medgyessy-kormány végül kétszer száznapos programot hirdetett, „jóléti rendszerváltást” ígérve. Tanárok, egészségügyi dolgozók, fiatal házaspárok mind-mind a kedvezményezettek között voltak. Ekkor vezették be a 13. havi nyugdíjat is. Egyetlen

adat ebből az időszakból: 2000 és 2003 között a közszektorban dolgozók bértömege az államháztartási kiadások 20 százalékáról annak 25 százalékára nőtt (OECD, 2004).

A gazdasági populizmus mint koncepció nem egyszerűen pénzköltést, eladósodást és inflációt, a külső és belső egyensúly megbomlását jelenti, hanem olyan gazdasági válságot és összeomlást is, amely végül éppen azokat hozza hátrányos helyzetbe, akiket a „jószándékú” politika fel kívánt emelni. Magyarországon éppen ez történt. A 2001 és 2006/2007 közötti időszak a gazdasági populizmus klasszikus válfajának egy némiképpen moderált (értsd: az EU keretei között megvalósított) változataként jellemezhető. Az őszi beszéd, az utcai zavargások, majd a 2008. tavaszi népszavazás a jóléti reformok visszavonásáról, illetve az azt követően létrejött kisebbségi kormányzás mind-mind a latin-amerikai párhuzamot erősíti, ahol a gazdasági válságot társadalmi-politikai káosz követte – és persze a Fidesz a maga széles szövetségi körével visszatért a hatalomba.

Második kormányának megalakulásától Orbán Viktor arra használta kétharmados parlamenti felhatalmazását, hogy az előző húsz esztendőben felépített alkotmányos rendet lebontsa, és saját képére formálja. A rendszerváltozás minden vélt vagy valós bűnéért, a rendszerváltásban való csalódottságért a (korábbi) elitet hibáztatta, beleértve nemcsak a szocialista-liberális kormányzó erőket és gazdasági holdudvarukat, hanem a 2010-ig felépített, a jogállami normák közötti működés garanciáit jelentő intézményrendszert is. De ide értette a különféle civil szervezeteket, kulturális intézményeket, egyetemeket is. Ellenséggként tekintett az Európai Bizottságra („Brüsszelre”) és a Nemzetközi Valutaalapra, egyáltalán, a nemzetközi szervezetekre. A „tisztá” emberek és a széles értelemben vett korrupst elit inkább vélt, mint valós konfliktusa jelentette kormányzása ideológiai támaszát. A politikát pedig Mudde (2004) definíciójának megfelelően a népakarat (a többség) közvetlen kifejeződésékként értelmezte. Populista volt a szó politikatudományi értelmében – de nem a gazdasági szerint. Legalábbis akkor.

Amikor 2010 tavaszán az újonnan megválasztott magyar kormányfő azzal fordult az Európai Bizottsághoz, hogy tegye lehetővé Magyarország számára a költségvetési hiányra vonatkozó kritérium mellőzését, a kérést José Manuel Barroso elnök nem méltányolta. Nem pusztán azért, mert Brüsszelben már akkor sem kedvelték a magyar kormányfőt. A görögországi krízis árnyékában az uniónak demonstrálnia kellett, hogy kiáll a pénzügyi stabilitás fenntartása mellett. Az EU 2010 májusában gyakorlatilag beismerte, hogy Görögország államcsödbe kerül, ha nem részesül hivatalos pénzügyi kimentésben. Ám a 110 milliárd eurónyi pénzügyi segítség sem

volt elegendő ahhoz, hogy az eurózóna stabilitásáról meggyőzze a pénzüpiacokat. A leminősítések nem álltak meg a periférián, a hozamfelárak folyamatosan emelkedtek. Orbán Viktor a globális válságnak abban a szakaszában vette át a kormányzást elődeitől, amikor a korábbi pénzüpiaci válság Európában súlyos adósságválságba és ezen keresztül mély gazdasági-társadalmi krízisbe fordult át.

Orbán Viktor megértette az üzenetet, különösen akkor, amikor az unió a kifizetések (egy részének) befagyasztásával fenyegette meg a szabadságharcát vívó és az alkotmányos berendezkedést felforgató kormányt. Megértette, hogy az általa áhított politikai mozgástér csak akkor nyílik meg, ha betartja azokat a számszerű formában is deklarált szabályokat, amelyekre az unió a gazdasági válság éveiben különösen érzékeny volt. A Széll Kámán-terv e „belátás” biztos lenyomata. Nem véletlen, hogy akkor még többen is egyfajta neoliberais ihletettségű populizmusként aposztrofálták Orbán Viktor politikai rendszerét (Fábry, 2019, Scheiring, 2021). A miniszterelnök mindenestre lenyűgöző sebességgel váltott, és bizonyította: az, amit korábban fiskális alkoholizmusnak hívtak Magyarországon, igenis gyógyítható. Még attól sem kellett tartania, ami a rendszerváltás utáni két évtizedben gúzsba kötötte a regnáló erőket: hogy a megszorítások miatt szavazatokat veszítene. Sikertelenül ugyanis populista, megosztó politikáját a gazdaságpolitika nyelvére lefordította. Azoknak okozott fájdalmat elsősorban (és látványosan), akiktől egy-egy választás során nem kellett tartania. Megadóztatta a főként külföldi tulajdonú pénzintézeteket, kereskedelmi láncokat, telekommunikációs cégeket, valamint olyan közpolitikai fordulatba fogott, amellyel gyakorlatilag felszámolta a korábbi jóléti rendszer univerzális jellegét. Egyfelől jutalmazta a jól keresőket és a gyermekes családokat, másfelől teljes egzisztenciális függésbe taszította a legkiszolgáltatottabbakat. Utóbbi egyértelmű példái a közmunkaprogramok. A politikailag látszólag öngyilkos lépés, a kötelező nyugdíjpénztárak kvázi einstandolása sem rengette meg a második Orbán-kormányt, holott éppen azoknak fáj a leginkább (a bérből élő középosztálybelieknek), akikre a Fidesz elsősorban támaszkodik. Ennek a magyarázata talán az lehet, hogy az akcióval párhuzamosan a kormány meghirdette az azonos célcsoport egyik legnyomasztóbb terhe, a devizaalapú jelzáloghitelek kivezetését. A kimentés költségét pedig a bankok nyakába varrta. A gazdaságpolitikai intézkedéseket később egy jól felépített narratíva köré szervezve adta el a kormány, azt erősítve, hogy pénzügyi stabilitás és gazdasági növekedés együtt és egyszerre is elérhető, a kettő között nincs átváltás.

A 2010 és 2020 közötti kormányzás következményeinek brutális realitására azonban a GKI (2021) egyik tavalyi jelentése mutatott rá: miközben a nominális

bérek a 2010-es években majdnem megduplázódtak, a nyugdíjak alig harmadával nőttek, a szociális jellegű kiadások pedig gyakorlatilag nem változtak. A lakosság egyötöde a létminimum alatt élt. Ám ezzel együtt is biztosan hozta a kormány az újabb és újabb választási sikereket.

Amíg azonban korábban, a 2014. és 2018. évi választások alkalmával kiválóan működtek a populista politika sikertermékei (így különösen a rezsiharc, majd a migráció elleni fellépés), és a pénzügyi stabilitás megőrzése mellett is könnyen szállította a Fidesz–KDNP a kétharmadot, addig 2022-re új helyzet állt elő. A kormánypártok politikai populizmusa immár gazdasági populizmussal párosul, így indulnak harcba a tavaszi választások megnyerésére. A negyedik Orbán-kormány soha korábban nem látott méretű költsékezésbe fogott. A példák hosszan sorolhatók (200 ezer forintos minimálbér, 260 ezres garantált bérminimum, 13. havi nyugdíj, személyi jövedelemadó-mentesség a 25 év alattiaknak, adóvisszatérítés a családosoknak, munkába járók kerékpár-támogatása, árbefagyasztások stb.) Ezt a fordulatot a kormány – nem éppen következetes módon – hol a koronavírus-járvány következményeként, hol az egy évtizeden át követett, állítólag sikeres gazdaságpolitika eredményeként állítja be. Ám sokkal valószínűbb, hogy a költségvetési fegyelem elszállását, két egymást követő esztendő hatalmas hiányát azért vállalta, mert a helyreállítási terv elfogadása késik, és mert az időközben egységbe tömörült ellenzék megkérdőjelezi az automatikusnak gondolt választási sikert. A választások elvesztésének réme kihozta Orbánból Trump és Biden, azaz a politikai és a gazdasági populizmus veszélyes elegyét.

A politikai populizmust a gazdasági populizmussal elegyítő orbáni kormánypolitikának fontos társadalomtudományi tanulságai vannak. Egyrészt a magyar eset bizonyítja, hogy a gazdasági populizmus mint jelenség igenis él és virul. Hugo Chávez és Recep Tayyip Erdoğan rendszerén kívül immáron a fejlett világban is találunk olyan rezsimet, amely egyként elégíti ki a populizmus politikatudományi és gazdaságtani definícióját. Másrészt megmutatja, hogy a fiskális túlköltsékezések, az eladósodás vagy az infláció felfutása nem (vagy nem csak) valamifajta örökölt átok, esetleg strukturális adottság, hanem tudatos, a politikai racionalitás által hajtott emberi döntések eredője. Harmadrészt – bár Dornbusch & Edwards (1990) már régen megírta, csak láthatóan feledésbe merült – a politikai és gazdasági populizmus elegyének a következménye csakis a teljes politikai szétesés és gazdasági káosz lehet. Szemlélőként és elszenvedőként nem marad más, mint bízni a csodában, hogy ez egyszer talán mégsem a szerzőpárosnak lesz igaza...

Hivatkozások

- Dornbusch, R. & Edwards, S. (1990). Macroeconomic Populism. *Journal of Development Economics* 32(2), 247–277.
- Fabry, A. (2019). Neoliberalism, crisis and authoritarian–ethnacist reaction: The ascendancy of the Orbán regime. *Competition & Change*, 23 (2), 165–191. <https://doi.org/10.1177/1024529418813834>
- GKI (2021). *2010 óta nem csökkentek a jövedelmi különbségek Magyarországon*. Gazdaságkutató Zrt., Budapest.
- Kaltwasser, C. R., Taggart, P., Espejo, P. O., & Ostiguy, P. (2017). *Populism: An Overview of the Concept and the State of the Art*. The Oxford Handbook of Populism, 1–24. Oxford University Press. DOI: 10.1093/oxfordhb/9780198803560.013.34
- Moore, S. & Laffer, A. (2018). *Trumponomics: Inside the America First Plan to Revive Our Economy*. All Points Books.
- Mudde, C. (2004). The Populist Zeitgeist. *Government and Opposition*, 39(4), 541–563. <https://doi.org/10.1111/j.1477-7053.2004.00135.x>
- Mudde, C. & Kaltwasser, C. R. (2013). Exclusionary vs. Inclusionary Populism: Comparing Contemporary Europe and Latin America. *Government and Opposition*, 48(2), 147–174. <http://dx.doi.org/10.1017/gov.2012.11>
- Mudde, C. & Kaltwasser, C. R. (2018). Studying Populism in Comparative Perspective: Reflections on the Contemporary and Future Research Agenda. *Comparative Political Studies*, 1(13), 1667–1693. <https://doi.org/10.1177/0010414018789490>
- Müller, J-W. (2016). *What is Populism?* Philadelphia, University of Pennsylvania Press. <https://doi.org/10.9783/9780812293784>
- OECD (2004). *Economic Surveys: Hungary 2004*, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_surveys-hun-2004-en
- Roubini, N. (2021). Biden’s Neo-Populist Economic Doctrine. *Project Syndicate*, 3 August 2021. Letölthető: <https://www.project-syndicate.org/commentary/biden-trump-neopopulist-economic-doctrine-by-nouriel-roubini-2021-08>.
- Scheiring, G. (2021). Varieties of Dependency, Varieties of Populism: Neoliberalism and the Populist Counter-movements in the Visegrád Four. *Europe-Asia Studies*, 73:9, 1569–1595. <https://doi.org/10.1080/09668136.2021.1973376>
- Taggart, P. (2000) *Populism*. Open University Press.

Bod Péter Ákos,
a Magyar Tudományos Akadémia doktora,
a Budapesti Corvinus Egyetem egyetemi tanára

E-mail: petera.bod@uni-corvinus.hu

A NAGY ÁTRENDEZŐDÉS – UTÓRENGÉSEKKEL

Történelmi minták hiánya, rövid idősorok, járványügyi bizonytalanságok: ezek nehezítik a harmadik járványév előrejelzését.

Egészségügyi eredetű gazdasági turbulencia elemzésénél az eset egyedisége miatt nehéz történelmi párhuzamra, korábbi esetekre támaszkodni, és a szokásos extrapolálási eljárások alkalmazása is kétséges. A járvány kitörését követően készített prognózisok ezért nagyon szóródtak, hamar elavultak, jórészt az elemzői előfeltevések miatt, amelyekre gyakran rácafolt a valóság. A két járványév magyar adatainak értelmezésénél azzal is számolni kell, hogy a pandémia Magyarországot és a közvetlen térségünket 2020 elején némileg később érte el, mint a nagy népsűrűségű, a járvány feltételezhető kiindulópontjával szorosabban érintkező nyugat-európai régiókat és Észak-Amerikát. Az időbeli eltolódás a világ mai nyitottsága mellett csupán néhány hét volt ugyan, ám az is kihatott az első negyedév gazdasági teljesítményeire, valamint hagyott némi időt a felkészülésre.

Térségünk követő jellege azóta is jórészt megmaradt, így a másoknál regisztrált járványügyi, gazdasági és társadalmi történések bizonyos előképet vázolnak fel az Európai Unió keleti peremvidéke számára. A fejlettebb országok bőséges adataiból készített elemzések pedig kapaszkodót adnak az elemzőknek az azonnali tényadatokkal kevésbé ellátott országokban. Ám a történelmi visszatekintés sem tanulságok nélküli. Nézzünk egy példát! *Nők szerelőszalag mellett hadiüzem csarnoképületében, a Nagy Háború idején: ez a fénykép található az első világháború százéves évfordulójára emlékező könyv borítóján* (Broadberry & Harrison, 2018). A gazdasági tematikájú tanulmánykötet kitér az anyagihiányos gazdálkodás és az állami árszabályozás bevezetésére, a születési és halálozási folyamatokból, valamint a korábbi gazdasági migráció leállásából fakadó demográfiai következményekre, a külkereskedelmi kapcsolattartás megnehezülésének hatásaira. A műnek

nem tárgya az 1918-as járvány („spanyolnátha”), amely a centenárium idején nem volt olyan fontos téma, mint amilyenné 2020 elején vált. A gazdasági fókusz miatt pedig csak érintőlegesen szerepelnek a könyvben a háború okozta társadalmi folyamatok: az értékrend és a világkép módosulása, a munkaerőpiac gyors átalakulása, amelynek fontos jellemzőit a nyitókép olyan szemléletesen illusztrálja.



Az állam a háborút követően is aktív maradt, küszködve a felgyült hatalmas adósságával, az országok közti területi és gazdasági ellentétekkel, a belső társadalmi feszültségekkel. Az érintett országokban kezdett kialakulni egy új rend, noha annak mibenléte erősen nézőpont kérdése: aki a világegés előtti viszonyokat vette alapul, a rendezetlenség eluralkodását érezte. A háborús évek valóban kikezdték a társadalom szerkezetét, ám fontos változásokat is elindítottak. Vagy még inkább: felgyorsítottak már kifejlődő folyamatokat, mint amilyen az otthoni munka és a munkapiaci aktivitás közötti arányeltolódás, a nagyüzemi szervezet általánossá válása, a motorizáció és a távközlés kiterjedése, a vásárlási szokások megváltozása. A sok utáni modernizációs trendek szintén előbb bontakoztak ki a fejlett régiókban, mint a követő jellegű peremtérsegekben.

Mindez talán távolinak látszik ahhoz, hogy párhuzamot vonhassunk a jelenben zajló eseményekkel. Mégsem ok nélkül kerültek elő a megelőző korok társadalmi megrázkódtatásai a koronavírus-járvány kitörésekor. A történelmi előkép gyakran feltűnik az elemzői munkában: a két világháború kevésbé, de az 1930-as évek gazdasági világválsága, majd időben közelebb az 1970-es évek olajár-robbanásai, a tőzsdei válságok, az újabb epidémiák gazdasági következményei egyaránt megjelentek az elemzésekben (lásd pl. Baldwin & Weder di Mauro, 2020). Az 1918-as spanyolnátha, az ázsiai madárinfluenza, a SARS és más járványok utóhatásaira is támaszkodtak a makrogazdasági elemzők a hirtelen kialakult válsághelyzet értelmezésében (Boissay & Rungcharoenkitkul, 2020). A 2007 utáni nemzetközi pénzügyi válság pedig olyan kataklizma volt, amelynek tanulságai okkal szerepelnek rendszeresen a mai gazdaságpolitikai diskurzusban.

Az említett megrázkódtatások nagyon különbözőek, ám közös bennük, hogy nyomukban megváltoztak a társadalmi pozíciók, vagyonok veszttek oda és vagyonok keletkeztek, fordulat állt be a közgondolkodásban, evidenciák vesztették érvényüket. A 2020-ban kipattant világjárvány egyedi jelenség ugyan, de a hatására beállt gazdasági megrázkódtatás súlyossága, a visszaesés mértéke hozzámérhetővé teszi a korábbi válságokéhoz. A döntéshozók a múltbéli tanulságok birtokában a válság kezdetétől arra törekedtek, hogy elkerüljék a hibásnak bizonyult döntések megismétlését. És valóban, a legkülönbözőbb politikai színezetű kormányok 2020-ban gyorsan, jelentős erőforrásokat megmozgatva reagáltak a termelésnek a járvány miatt elrendelt leállítására, emlékezve még a megelőző recessziók válságkezelési gyengeségeire.

Ugyanakkor az is közös történelmi tapasztalat, hogy a megrázkódtatások nyomán új társadalmi folyamatok bontakoznak ki. Ezeket eleinte nehéz kimutatni, különösen pedig a lezárulóban levő válság utóhatásaitól megkülönböztetni. A volt tervgazdaságok tranzíciós válságának, később a 2008-as pénzügyi krízisnek kellemetlen tapasztalata, hogy a helyreállítási szakasz a mélypont elérését követően sokáig képes elhúzódni, sőt újabb, noha kisebb intenzitású visszaesések is bekövetkezhetnek. A döntéshozóknak egyszerre kell megküzdeniük a nagy megrázkódtatás utóregnéseként beálló másodlagos recesszióval és az időközben kifejlődő gondokkal: ez legyen tanulság itteni témánk tanulmányozásakor is.

Amikor a válságtanulságokat most a hazai esetre akarjuk alkalmazni, még az is kérdéses, hogy a kitörését követő második évben vajon hol tart a járvány; ettől nagyban függ a gazdasági trendek megítélése. A gazdasági elemzésekben ezért még mindig scenárióképző tényező lehet a pandémia további alakulása. Az optimista elemző 2022 elején feltételezheti, hogy e vonatkozásban az adott ország immár ked-

vezőbb irányt vesz; a járvány megszeli, legalábbis a gazdasági folyamatokban nem kell vele kritikus tényezőként számolni. Bár nem tették explicité ezt a feltevést, de számos kormány, mint a brit vagy a spanyol, ilyen alapon az addigi járványügyi intézkedések lazításáról döntött 2022 elején, a magyar kormány pedig az ötödik járványhullám felfutása és a súlyos halálozási adatok ellenére is lényegében érintetlenül hagyta a foglalkoztatás és oktatás járványügyi szabályait. Másfelől viszont kompetens forrásokból továbbra is óvatosságra intő üzenetek érkeznek: az Európai Unió egészségügyi biztosa aggodalmat keltő helyzetnek nevezte az újabb vírusvariánsok együttes fellépését, különösen annak ismeretében, hogy számos uniós országban nagyon messze vannak a teljes átoltottságtól (Fóris, 2022).

A járvány további alakulására vonatkozó implicit feltevések erőteljesen hatnak a gazdasági prognózisokra is. A nemzetközi szervezetek előrejelzéseinek kis időn belül közzétett frissítései részben azért különböznek jelentősen egymástól, mert az újabb változatok elkészítése között megváltoztak a járvány lefolyására vonatkozó feltételezések (IMF, 2021; IMF 2022).¹

A járvány mint aszimmetrikus sokk – Magyarország esete

A nem gazdasági tényezőket övező bizonytalanságok miatt hasonló a helyzet Magyarország esetében is, ezt jól példázza a Költségvetési Tanács részére 2021 nyarán készített 18 kutatóintézeti tanulmány, elemzés. Ezek a prognózisok az alkalmazott modellek, elemzési eljárások és gazdasági kilátások szakértői megítélésének

¹ A Nemzetközi Valutaalap gazdasági növekedési előrejelzésének 2021. októberi változata nem jelentéktelen számszerű módosulást tartalmazott a szervezet az év áprilisában, illetve júliusában közzétett kiadványaihoz képest. Az európai feltörekvő és fejlődő országok nevű országcsoport (ahova Magyarországot is sorolják) a 2020-as mínusz 2,2 százalékos bázisévi csökkentést követően 2021-ben 5,8 százalékos, 2022-ben 3,7 százalékos növekedéssel szerepel a jelentésben. A 2021. júliusi kitekintéshez képest az eltérés 2021–2022-ben +0,9 százalékos, illetve 0,0 százalékos, míg az áprilisi kiadvány adataihoz képest +1,5 százalékos, illetve –0,3 százalékos (IMF, 2021, Chapter 1). A 2022. januári felülvizsgálat során viszont a 2021. októberihez képest visszavették 0,5 százalékkal a 2022-re várt globális növekedést, de 0,2 százalékkal megemelték a 2023-as prognózist. A folyamatos módosításokban szerepet játszanak az időközben beérkező gazdasági adatok, de nyilván a térséget érintő járványügyi fejlemények, illetve a pandémia gazdasági, politikai és társadalmi következményei is, viszont a legutóbbi felülvizsgálat sem számolhatott a 2022-es év elején hirtelen kritikussá vált biztonsági-geopolitikai helyzettel. Figyelemre méltó tény, hogy Magyarország – eltérően Csehországtól – az IMF nomenklatúrájában nem az „egyéb fejlett európai ország” kategóriában szerepel, és természetesen a fejlett térségek között számon tartott euróövezetben sem (ahova Szlovénia, Szlovákia, a balti három ország tartozik), hanem az „emerging and developing” csoportban, Ukrajna, Lengyelország, Törökország, Oroszország, Románia társaságában.

különbözőségein túl a járvány lefutását illető feltételezések miatt is eltértek egymástól (Költségvetési Tanács, 2021). Vonatkozik ez a gazdasági pályáról készített saját előrejelzésünkre is (Bod és tsai, 2021). Abban a szokásos módon a nagy aggregátumok trendjeiből és a 2020–2021-es tény-, illetve a várható adatokból indultunk ki, feltételezve a pandémia enyhülését, valamint az európai átlagnál lazább járványügyi szabályozási gyakorlat folytatódását. Az első megközelítésben elvonatkoztattunk a lehetséges gazdaságpolitikai irányváltásoktól, valamint az esetleges járványügyi fordulatok hatásaitól. Ilyen megkötésekkel, továbbá adottnak véve a 2021 végi kül-gazdasági, geopolitikai és pénzügyi környezetet, viszonylag erős (2022-re 5 százalék feletti, 2023-ra 4 százalékhöz közeli) reálnövekedést mutattak a modellszámítások, a 2020-as bázisét jóval meghaladó inflációval.

Az idő múlásával a járványnak mint kockázati faktornak elvileg csökken a jelentősége, ám mind a globális előrejelzések, mind a magyar elemzések készítői szembe kerültek az újabb vírusváltozat gyors elterjedésével, egy újabb hullám kialakulásával. A járványsokk közvetlen gazdasági hatásainak csillapodása hipotézis formájában került be a számításokba.

Magyarország esetében azonban fontosabbá vált a költségvetési faktor, különösen annak ismeretében, hogy az európai gazdaságpolitikai diskurzusban mind erősebb igény támadt a korábbi hiperlaza költségvetés-politikai szakasz lezárására, az exitstratégiára való áttérés és egy új időszakra szóló uniós szabályrend kialakítására. Ezzel szemben a magyar makrofolyamatokat az első két járványév alatti erőteljes költségvetési expanzió, az államadósság felfutása erősen determinálja. Mindez kihat a 2022-es év és a rákövetkező egy-két esztendő karakterére, hiszen a 2020–2021-es rövid távú növekedésösztönző fiskális politika ront a gazdaság egyensúlyi folyamatain.

A magyar gazdaság növekedési üteme 2020 és 2021 során viszonylag jól illeszkedik a térségi mintába, nem áll távol az európai uniós trendtől. A folyamatok inerciája a rákövetkező két évben is azt valószínűsíti, hogy a magyar gazdaság a becsült hosszú távú növekedési képessége feletti GDP-bővülést produkál, amivel része maradna az új tagországokra jellemző felzárkózásnak: ez az országcsoport 2020-ban kisebb visszaesést regisztrált, mint a fejlett európai országok átlaga, 2021-ben valamivel gyorsabb növekedést mutatott fel, és 2022–2023-ra is az euróövezeti átlagot némileg felülmúló gazdasági dinamika várható.

Azonban mind a növekedési, mind az egyensúlyi adatok megítéléséhez tekintettel kell lennünk a magyar gazdaság peremtérségi helyzetére, márpedig a periférián a növekedéssel rendszeresen egyensúlyvesztés társul. A tavalyi ismét olyan év volt,

amelynek során a magyar költségvetési hiány, az infláció, valamint harmadikként (még csak szolid mértékben) a fizetési mérleg együttesen romlott. Az utóbbi azonban jó ideig tolerálható, ha az uniós transferek a korábbi évek nagyságrendjében megérkeznek. Ez azonban egyike a kritikus hipotéziseknek: hivatkozott tanulmányunk fő változatként nem számol azzal, hogy az uniós források tartósan és érzékeny nagyságban kimaradnak.

Az iker- és többszörös deficit azonban mindenképpen gond. Hogy mekkora, az nagyban múlik a finanszírozási feltételek időbeli alakulásán. Az állampapírpiacra a megtakarítók elvárt hozamszintje már 2021 során emelkedett, számos felfelé mutató kockázati tényező nyomán az adósságfinanszírozás jelentős drágulása várható. A 2022-re megugró államháztartási hiány és a növekvő adósságállomány mellett a költségvetés adósságszolgálati terhei mindenképpen nőnek. Ám nemcsak az államháztartás szenved meg a finanszírozási feltételek szigorodását, ilyenkor jelentősen megnő a magánadósságok terhe is. A 2021 és 2022 fordulóján bekövetkezett kamatszint-emelkedés ront a beruházások megtérülési mutatóin, üzleti veszteségeket generálhat, előbb a nem pénzügyi szektorban, majd késleltetéssel a banki pozíciók is romlanak.

A nemzetgazdasági kockázatok, a gazdasággal kapcsolatos társadalmi, politikai aggodalmak között látszólagos hirtelenséggel jelent meg az infláció. Előzmények azonban bőven voltak. A kilátások elemzésében viszont nemcsak az általános árszintnövekedésre, hanem az ingatlanárak meglepően gyors megugrására is ki kell térnünk, összekötve az 2022-es árfolyamatokat a korábbinál szintén jóval gyorsabb béremelkedési ütemmel.

Természetesen egyik említett jelenség sem magyar sajátosság, de a pénzügyi egyensúlytalansági jellemzőket a gazdaság és a magyar állampapírok kockázati besorolása jól tükrözi. A főbb hitelminősítők 2021 végén a magyar országgal kapcsolatban *BBB* értékelést adtak. Összehasonlításképpen, Csehországa *AA*, Szlovákiaé és Szlovéniaé *A*, a lengyel szuverén rating *A*, míg a román és szerb a magyar alatt van. A tőkepiaci megítélés tehát elégséges, de nem megnyugtató, ez viszonylag sérülékenyvé teszi a hazai adósokat a további hozamemelkedések és pénzügyi turbulenciák esetén.

A kamatemelkedés olyan sokk, amely különféle módon érinti a gazdaságokat: Magyarországot a V4 átlagánál és a hozzá mérhető fejlettségű egyéb országokénál nagyobb arányú államadósság nyomja, emiatt a pénzügyi piacokon kockázatosabbnak számít. A nemzeti valuta meglete eleve többletbizikó. Mindazonáltal a magyar gazdaság nagyobb sérülékenysége a hazai közvéleményben nem közismert. Ennek is tulajdonítható a félreértés, amikor 2021 őszén a Moody's a magyar állampapírok

Baa3 besorolását egy fokozattal feljebb emelte (a más hitelminősítők pontozásában *BBB*-nek megfelelő *Baa2*-re), épp akkor, amikor az infláció gyorsult, az államháztartás hiánya vészesen megemelkedett. A felminősítés természetesen nem ezeknek a kibontakozó folyamatoknak a jóváhagyásaként értelmezendő: a korrekcióval a Moody's csupán csatlakozott a másik két rating cég besorolásához. Egyébként a felminősítés bejelentését követően jelentették be nyilvánosan a nagy nyugdíjemeléseket és az egyéb makrokereslet-növelő kampányintézkedéseket, amelyek mind-mind rontanak az egyensúlyi mutatókon, elsősorban a költségvetési egyenlegen és az infláción.

A két járványos év utáni árhullám kétségtelenül kellemetlen meglepetést okozott 2021-ben, holott az áremelkedés már 2016 óta trendszerű pályát követ. A 2021-es adcionális inflációs tényezők között szintén megemlíthetők a hiányjelenségek. Ezeknek az enyhülésére elvileg számítani lehet, amint azt az IMF 2022-es kalkulációi feltételezik: a világgazdasági helyzet felülvizsgálata alapján a globális árindex kúpszerű (∩) alakulásával számolnak, a kúp csúcsát továbbra is a 2021-es év negyedik negyedévére teszik, csak éppen a korábbi prognózisokhoz képest jóval magasabb értékkel és kissé elnyújtottabb csökkenési szakasszal. Ha a magyar inflációnak kizárólag vagy döntően külső okai lennének, akkor a számított alappályához tartozó árindexet csupán fel kellene kissé vinni, majd 2022-re és különösen azt követően a 2021-es inflációs hullám csillapodásával számolhatnánk.

A magyar piaci egyensúlytalanságoknak és az azok nyomán fellépő drágulásnak viszont bőven vannak belső okai is, amint azt az építőipari ciklikusság mutatja. A kormány 2021 nyarán az építőipari árnövekedés és anyagihiány miatti elégedetlenséget érzékelve hatósági árfelügyeletet és exportkorlátozásokat vezetett be, holott részben a maga által gerjesztett helyzettel gyűlt meg baja. Mégis ismét a piaci szereplők közötti szerződéses viszonyokba nyúlt bele, amivel az azonnali árnövekedési rátát átmeneti időre lefogta valamelyest, de a költségnyomás zöme bennmaradt a rendszerben. Ami pedig a keresletet illeti, a lakásvételhez és felújításhoz adott állami kedvezmények a közepes és annál jobb anyagi helyzetűek körében már jóval a Covid-válság előtt megnövelték a fizetőképes keresletet, ráerősítve az inflációs folyamatra. Majd a válságkezelés címén a kedvezményezett vállalatoknak nyújtott bőséges állami támogatás, a válságenyhítő érveléssel prezentált nagyberuházások és megarendezvények sora támasztott további keresletet az építőiparral és építőanyag-iparral szemben. Eközben a járványintézkedések nyomán a magyar munkakerő nem csekély hányada külföldön ragadt, egy része eltűnt, és megnehezült az ide irányuló gazdasági migráció, noha nem szűnt meg – mindez visszavetette a kínálati

oldalt. A túlfűtöttséget növelte a Magyar Nemzeti Bank kedvezményes hitelezési konstrukciója és a még 2019-ben elindított vállalati kötvényvásárlási kampánya is, amely csak 2021 legvégén állt le. Ezen a fontos részpiacon tehát erőteljes volt az állami keresletnövelés, ami fűtötte az inflációs folyamatot. A költségek és árak gyors emelkedésének az építőipari ágazaton túlmutató jelentősége van, mivel a lakásépítés és bérlet drágulása az emberek inflációs percepcióját és várakozásait közvetlenül befolyásolja.

Vajon fékezi-e az inflációs folyamatokat a jegybank kamatemelési ciklusa? A magyar gazdaság közepes mértékű monetizáltsága mellett a kamatcsatorna eleve nem olyan erős, mint a fejlett pénzügyi rendszerű uniós magországokban. Ráadásul a megelőző években bevezetett, számos rögzített kamatozású kedvezményes hiteltermék miatt még az erőteljes kamatemelés keresletkorlátozó hatása is csak mérsékelt és lassú. Maga a kormány sem bízott a monetáris politikai hatásban, amikor a rögzített rezsitarifák mintájára 2021-ben az üzemanyagok és az élelmiszerek egy meghatározott körére hatósági árat állapított meg.

Kétségtelen, hogy kizárólag a jegybanki kamatkondíciók szigorítása a mennyiségi hiányok, illetve az alig helyettesíthető javak (energia, acél, építőanyag, élelmiszerek) kínálati szűkösségből adódó drágulása esetén nem igazán hatékony eszköz. Az ilyen helyzetek felszámolása inkább kínálati oldali megoldást igényel, mint keresletit, ám a központi banki eszköztár főként az utóbbira irányul, amint azt nem is tagadják a monetáris politikusok.² A magyar viszonyok között a monetáris politikai eszköztár (alapkamat, irányadó kamat, banki tartalékolási szabályok stb.) hatása eleve kisebb, mint a sokkal monetizáltabb országokban. Fontos különbségek fakadnak az árfolyamváltozásoknak való kitettséget illetően is: a forint árfolyamának változása rendkívüli mértékben kihat az inflációs folyamatokra.

A pénzromlás ütemének alakulásában erős a várakozások hatása, a lélektani komponens is: mennyire hiszik el az emberek, a gazdasági szereplők a hatósági üzeneteket, előrejelzéseket, ígéreteket. A vezető jegybankok 2021 végéig azzal nyugtatták a megugró fogyasztói árakra panaszkodó embereket, hogy az áremelkedési hullám hamarosan levonul. Ám mi van akkor, ha az üzenet nem hangzik eléggé hihetőnek? Ha a munkavállalók kikövetelik a magasabb béreket, az általános áremel-

² „Megértjük, hogy a nagy infláció nehézségeket okoz az egyéneknek és családoknak, különösen azoknak, akiknek véges eszközeik vannak az olyan alapvető javak áremelkedésének elviselésére, mint az élelmiszer és a közlekedés. A mi eszközeink nem képesek enyhíteni a kínálati korlátokon. Más előrejelzőkhöz hasonlóan továbbra is abban hiszünk, hogy dinamikus gazdaságunk alkalmazkodni fog a kereslet és a kínálat eltéréseihez” – mondta a Fed elnöke 2021. novemberi sajtótájékoztatóján (Powell, 2021).

kedést észlelő munkaadók pedig nem állnak ellen a béryomásnak, inkább maguk is tovább háritják a többletköltségeket magasabb eladói árak formájában? Akkor bizony minden jegybanki kamatemelés ellenére bér-ár spirál indul be. Ilyen társadalmi reagálásra Magyarországon elégséges indok van, kezdve a minimálbérek – választás elé időzített – nagyvonalú emelésével. Bérügyekben egyébként is eléggé jellemző a társadalmi szintű voluntarizmus.

Külön érdemes kitérni az ingatlanárak nagymértékű és megállíthatatlannak látszó drágulására. Ez önmagában is jelentős kockázati tényező, mert eszközárbuborékként egyszer csak kipukkadhat. Az Európai Unió országaiban tavaly folyó árakon átlagosan 9,2 százalékkal nőttek a lakásárak (a 2021. évi harmadik negyedéves adatok szerint) az egy évvel korábbihoz képest. Az átlag azonban nagy országonkénti különbségeket takar (Eurostat, 2022): Csehországban 22 százalékkal, Németországban 12 százalékkal, Magyarországon 12,6 százalékkal ugrottak meg a lakásárak egy év alatt, míg a legkisebb mértékű olaszországi lakásár-emelkedés is 4,2 százalék volt. Az árnövekedési ütem néhány országban hajmeresztő, és a magyar adat alapján is lehetne buborékra következtetni – ami felidézi a 2008-as krízist követő ingatlanmizériát és a másodlagos pénzügyi-gazdasági megrázkódtatást. Kétségkívül vannak hasonlóságok, de eltérések is. A lakásárak újabb drágulása – mint minden reáleszköz árnövekedése – a banki reálkamatok mélyre süllyedésével függött össze. Az alacsony banki kamatszint miatt a megtakarítók most is okkal fordultak az ingatlan felé, félretéve a 2008 előtt keletkezett buborék kipukkanásának keserves tapasztalatait. A lakásépítési, lakásvásárlási kedvnek egyébként is van egy hagyományosnak mondható hajtóereje: az a hit, hogy „mindig érdemes ingatlanba tenni a pénzt”. Ezt a történelmileg kondicionált befektetői hozzáállást az időnkénti ingatlanáresések sem rengették meg. Ráadásul a kormány előszeretettel nyújt pénzügyi ösztönzőket az új lakások építőinek, kisebb részben a lakásfelújítóknak is, és a bankok is hamar viszszertertek a jelzáloghitelezési üzletágba.

Az általános, bár átlagát tekintve akkor még mérsékelt európai (és magyar) ingatlanár-növekedési folyamatot 2020-ban felfele taszította a járvány. A fizikai mozgás korlátozása és a távmunka hirtelen elterjedése nyomán sokkal fontosabb lett a lakás, eközben a hivatali, üzleti ingatlan vesztett jelentőségéből. A lakás-építőipar iránti kereslet megnövekedése, a lakbérek gyors emelkedése, a városmagtól távolabbra való kiköltözés (szuburbanizáció) felgyorsulása más országokban is jól megfigyelhető, logikus következménye a Covid-válságnak (Bloom & Ramani, 2021). A munkavállalók jelentős része, jellemzően a képzettebbek és jobban keresők, tulajdonképpen a bizniss helyett végeznek tőkebefektetést, amikor a lakást felújítják,

kibővítik, üzleti-kommunikációs berendezésekkel látják el, vagy újabb és tágasabb ingatlanba költöznek. A magánélet és az üzleti tevékenység új arányai és rugalmasabb formái miatt tehát a lakásberuházások iránti igénynek lett egy másik hajtóereje az „érdemes ingatlanba fektetni” motívumon kívül: a munkavállalói sajáttőke-állomány fejlesztése.³

A háztartásgazdaságban tehát lényegi és feltehetően tartós életmódbeli és gazdaságszerkezeti változás zajlott és zajlik, amely makroszintű következményekkel jár. A lakás mint kettős funkciójú aktíva (családi tér és egyben a munkavégzést szolgáló infrastruktúra) a járvány nyomán feljebb kerül az emberek preferenciarendjében (míg az autóvagyon mint aktíva veszít viszonylagos súlyából), a reál irányuló kereslet tartós jellegű. Ez a tőkeakkumuláció szükséges is ahhoz, hogy a járványidőszak alatt és azt követően a munkavállaló a hibrid és online munkavégzésre alkalmas, megfelelően berendezett lakása révén piacképes és termelékeny maradjon. A tanulónál az online oktatásban való zavartalan részvételnek szintén komoly lakásjellegű feltételei vannak. Egészében tehát az mondható el, hogy a 2020 utáni évek lakásépítési, -fejlesztési boomja nem egyszerűen az ingatlanbuborék újabb esete.

Az arányok természetesen itt is lényegesek, különösen annak ismeretében, hogy térségünkben a tervgazdasági évtizedek örökségei és kulturális tényezők nyomán a lakosság óriási hányada saját tulajdonú ingatlanban lakik, ezzel szemben a bérlakásszektor csekély arányú. Magyarországon az arány 91,3:8,7 a saját otthon javára (Eurostat, 2022). Németországban vagy Ausztriában a lakosság fele lakik saját ingatlanban, a másik fele bérel. A kiterjedt lakásbérlet rugalmasabbá teszi a munkavállalást, a tanulást, az életforma-változást, mivel megkönnyíti a mozgást; a lakástulajdon még pörgő lakáspiac esetén is komoly kötöttség.

A lakásbérlet szerény részaránya mindenesetre adottság, amelyre még rá is erősítettek az egymást követő kormányzatok az építés ösztönzésével és az önkormányzati bérleményfejlesztés elhanyagolásával. A lakások feltűnő drágulása térségünkben máshol is különösen figyelemreméltó, hiszen a természetes demográfiai fogyás és a jelentős kivándorlás miatt csökken a népességszám, ebből adódóan nem kellene nagy mennyiségi lakáshiányt érzékelni. Csakhogy az országon belüli peremtérségek elnéptelenedése egyfelől, a kedvelt térségekbe való áramlás másfelől növeli a területi aránytalanságokat. A lesüllyedő járásokban levő, lakatlan ingatlan lényegében nincs

³ Eberly, Haskel, & Mizen (2021) a lakóingatlanba és a kapcsolódó technológiákba történő személyes befektetésre a „potenciális tőke” fogalmát használja; a járvány alatti ilyen jellegű tőkebővülésnek a fejlett gazdaságokban komoly termelésstabilizáló és termelékenységjavító hatást tulajdonít. Bizonyára hasonló jellegű összefüggéseket találunk a mi viszonyaink között is.

jelen az ingatlanpiacon, nem befolyásolja az új építések számát, a lakásbérleti tarifákat. Ebből következően a nemzeti lakásvagyon értelmes megmozgatása, jobb kihasználása fontos feladat lenne: a jobb ingatlanhasznosítás segítene a pályakezdőknek, javítaná a munkaerő területi áramlását, fékezne a lakásár-inflációt.

Rövid távon a járvány okozta nagy társadalmi átalakulási folyamat miatt nem valószínűsíthető, hogy a lakásépítés iránti társadalmi igény csökken. Az emelkedő kamatok és a magyar államháztartás dotációnyújtó képességének romlása miatt azonban a 2022 előtti néhány év építési lendülete nem folytatódhat. Az viszont nem látható előre, hogy a kialakult trendek megváltozása nagyobb zavarok nélkül történik-e meg, vagy hirtelen fordulatokkal. A globális folyamatok is sok kockázatot rejteneek, és nem zárható ki, hogy az ingatlanár-hullám valóban buboréknak bizonyul, amiből zajos következmények fakadhatnak. Különösen akkor, ha a főbb piacgazdaságokon jelentős kamatemelések valósulnak meg, amelyek a peremvidéken még erőteljesebb kamatszintnövelést idéznek elő.

A lakásügyek kiemelt jelentőségét nemcsak az indokolta, hogy fontos pénzügyi eszközosztályról van szó. Társadalmi jelentősége igen nagy; a lakásvagyon aránytalanabban oszlik meg, mint amekkora a jövedelmi aránytalanság a társadalomban. Az utóbbi időszak állami támogatási politikája tovább növelte a tehetősebb rétegek és a szegénységben élők közötti lakássegénylőtlenséget. Mindezt akkor, amikor a megfelelő méretű és felszereltségű lakás (tulajdon vagy bérlet) a munkavégzéshez, tanuláshoz még fontosabbá vált. A lakásszegénység még annál is nehezebben kezelhető társadalmi probléma, mint a jövedelmi szegénység vagy a gyermekszegénység. Az utóbbi idők kormányzati központosítása az ingatlanügyek területén különösen diszfunkcionális, hiszen a helyi önkormányzatok bizonyosan közelebb vannak azokhoz a közösségekhez, amelyek lakhatási gondjait meg kellene oldani. A járvány máris erőteljes regionális átrendeződést idézett elő, aminek nemcsak a szuburbanizációs hatása érdemel figyelmet, hanem az is, hogy a különösen rosszul érintett térségekben felgyorsul az elvándorlás, a népességfogyás, az ingatlanok kihasználatlansága – súlyos társadalmi és gazdasági következményekkel.

Az átmenet tendenciái

A magyarországi fejlődési pályát övező fontos kockázati tényezők között e helyütt a belpolitikai jellegűek nem kerültek szóba, noha 2022-ben fontos ügyekről egymástól igen különböző politikai elgondolások jelentek meg. A politikai főhatalom jellegétől, a kormányzat gazdaságfelfogásától nagyban függ majd, hogy a vá-

lasztásokat követően a kialakult és a formálódó társadalmi-gazdasági problémákra milyen szakpolitikai megoldásokat alkalmaznak. A politikai táborok között 2022 elején jelentős koncepcionális eltérések voltak abban, hogy milyen karakterű rend felé kellene haladni és miként: a centralizált állam erőforrásaival kell-e kezelni a pénzügyi és társadalmi egyensúlytalanságokat, vagy inkább a kiszámítható jogi keretek között zajló gazdasági versenynek és a társadalmi önszerveződésnek teret adó modernizáció legyen-e a rendező elv.

Az új normákra épülő rend („new normal”) kifejlődése mindenhol hosszú, elmentmondásos és visszafordulásoktól sem mentes folyamat, amelynek kifejtésére nincs hely, néhány jellemzője azonban idetartozik. Ilyen az, hogy a járványhullám levonulása után is bizonyára fennmarad az állami aktivitás megemelkedett szintje, noha remélhetően nem a mikromenedzselésig hatoló formájában, amelyre a magyar politika utóbbi évtizede bőséges példát hozott. A pandémia alatt megrendült gazdasági ágak és a bizonytalanságnak kitett egyének részéről erős társadalmi elvárás nehezedik a mindenkori kormányra. Abban viszont van választási lehetőség, hogy a kormány az újjáépülési folyamatot transzparens módon és az uniós helyreállítási programokhoz illesztve támogatja-e, vagy továbbra is diszkrecionális döntési eljárásrendben képzeli el a gazdaság védelmét. Abban is nyílik döntési tér, hogy a támogatásra szorulókkal centralizált intézményi rend, vagy inkább alapvetően a helyi közösségek és szervezetek hálózata foglalkozzon. Az utóbbi mellett szól, hogy mint minden krízis, a járvány is újabb töréseket idéz elő a társadalomban és a gazdaságban. A korábbi tapasztalatok szerint a válságok után még inkább szóródnak a pozíciók, láthatóbbá válnak a széttartó folyamatok. Az államnak így most is át nem hárítható teendői adódnak a társadalmi kohézió megtartásában, ami jövedelemát-csoportosítási igényt is támaszt.

Az átmenetet láthatóan tartós infláció jellemzi. A vázolt áremelkedési pályát nemcsak a közvetlen gazdasági tényezők formálják, hanem az olyan lassan kibontakozó tényezők is, mint az életmódváltozás miatti új infrastrukturális igények megjelenése, a klímaváltozásból következő többletráfordítások, valamint azok a szűk keresztmetszetek, amelyek az igényváltozás és a kínálat sűrűlődéséből fakadnak, és a 2021-es hiánycsúcs után talán enyhülnek, de aligha tűnnek el.

Vannak viszont azonnali hatású tényezők, ilyen a nemzeti fizetőeszköz árfolyamának ügye: a meghatározó központi bankok esetleges nagy kamatemelése nyomán a tapasztalatok szerint a forint kurzusa gyengülhet, annak inflációs többlethatásaival együtt. Az Ukrajna körül kialakult geopolitikai feszültségek kimenetét és gazdasági hatásait aligha lehet kalibrálni, de az árszintet tekintve a külső tényezők rendre fel-

felé mutató kockázatokat jelentenek. Ugyancsak súlyos és csak igen bizonytalanul prognosztizálható rizikótényező az uniós támogatások és források sorsa.

Az átrendeződési folyamat menetében még nehezebb számolni a társadalmi értékrend és a várakozások alakulásával, például az anyagi biztonság iránti igények megerősödésével. A világszerte alkalmazott válságenyhítő jövedelempolitikai intézkedések nagyrészt szükségesek voltak, noha a méretes állami költségek megnövelik a későbbi generációk anyagi terheit. Ugyanakkor a rendkívüli helyzetekben jogosan nyújtott azonnali közösségi támogatás mellett olyan jóléti igények is legitimé váltak az európai társadalmakban – valamint Magyarországon is –, amelyeknek tartós és erős konjunktúra mellett sem lehetne eleget tenni. A politika szintjén terjedőben levő voluntarizmus és a széles rétegek jóléti elvárásai együttesen olyan igényeket generálnak az államháztartással szemben, amelyeknek a kielégítésére a magyar gazdaság még rendkívüli erős növekedési szakaszban sem volna képes. A járvány utáni átrendeződési évek – különösen a vázolt egyensúlytalansági viszonyok mellett – semmiképpen sem alkalmasak az egyenként bármilyen jogos támogatási igények együttes finanszírozására.

Hivatkozások

- Baldwin, R. & Weder di Mauro, B. (2020). Economics in the Time of COVID-19. *VoxEU.org*, 6 March 2020. Letölthető: <https://voxeu.org/content/economics-time-covid-19>
- Bergeaud, A., Eymeoud, J. B., Garcia, Th., & Henricot, D. (2022). *Working from home and corporate real estate*. *VoxEU.org*, 18 January. Letölthető: <https://voxeu.org/article/working-home-and-corporate-real-estate>
- Bloom, N. & Ramani, A. (2021). The doughnut effect of COVID-19 on cities. *VoxEU.org*, 28 January. Letölthető: <https://voxeu.org/article/doughnut-effect-covid-19-cities>
- Bod, P. Á., Cserhádi, I., Keresztély, T., & Takács, T. (2021). A magyar gazdaság újraindulása másfél év pandémia után – újabb kockázatok mellett. In *Makrogazdaság, államháztartás koronavírus-járvány idején. A Költségvetési Tanács részére készült elemzések összefoglalói*. Letölthető: <https://www.parlament.hu/documents/126660/39139635/Makrogazdas%C3%A1g+koronav%C3%A1drus-j%C3%A1rv%C3%A1ny+idej%C3%A9n+2021+HU.pdf/057cee4b-198e-6478-1bf2-822c8cdbfa9e?t=1640008514412>
- Boissay, F. & Rungcharoenkitkul, Ph. (2020). *Macroeconomic effects of Covid-19: an early review*, BIS Bulletin, No. 7. Letölthető: <https://www.bis.org/publ/bisbull07.htm>
- Borio, C. (2021). *Is inflation dead or hibernating?* SUERF Policy Briefs, No. 41., January. Letölthető: https://www.suerf.org/docx/f_cd2afeae77cf0710c16983b9eab53641_19901_suerf.pdf
- Eberly, J., Haskel, J., & Mizen, P. (2022). 'Potential capital', working from home, and economic resilience. *VoxEU.org*, 13 January 2022. Letölthető: <https://voxeu.org/article/potential-capital-working-home-and-economic-resilience>
- Eurostat (2022): *Euroindicators*, No. 9/2022. 14 January. Letölthető: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14099854/2-14012022-BP-EN.pdf/ca5f2729-68da-7b5c-ee90-a51c36746641?t=1642153345815>

- Fóris, Gy. (2022). Az egészségügyi EU-biztos szerint nem látszik még a járvány vége. *Infostart*, Január 21. <https://infostart.hu/kulfold/2022/01/21/az-egeszsegugyi-eu-biztos-szerint-nem-latszik-meg-a-jarvany-vege#>
- Gopinath, G. (2022). A Disrupted Global Recovery. *IMF Blog*, 25 January. Letölthető: <https://blogs.imf.org/2022/01/25/a-disrupted-global-recovery/>
- IMF (2021). *World Economic Outlook – Recovery during a pandemic*. October. Letölthető: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>
- IMF (2022). *World Economic Outlook Update Rising Caseloads, a Disrupted Recovery, and Higher Inflation*. January. Letölthető: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>
- Országgyűlés Hivatala (2021). *Makrogazdaság, államháztartás koronavírus-járvány idején. A Költségvetési Tanács részére készült elemzések összefoglalói*. ISBN 978-615-5948-67-1
- Powell, J. (2021). *Transcript of Chair Powell's Press Conference*. November 3. Letölthető: <https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20211103.pdf>

Csaba László,
a Magyar Tudományos Akadémia rendes tagja

E-mail:csabal@ceu.edu

A MAGASNYOMÁSÚ GAZDASÁG VÉGE

A 2015 és 2019 közötti időszak gazdaságpolitikai diskurzusát itthon és részben az Egyesült Államokban is a magasnyomású gazdaság (high pressure economy) tételle, dogmája és gondolköre határozta meg. A közgazdaságitan képzett elme némileg el is bizonytalanodhatott, hiszen ilyesmivel sem a főáramú, sem a neokeynesiánus, sem a heterodox közgazdasági tankönyvekben és a szakirodalmi cikkekben nem találkozhatott (Csaba, 2015). Nem ortodoxnak az egyedi, gyakorta adminisztratív beavatkozásokra építő gazdaságpolitikát nevezte el a nemzetközi szakirodalom, és a válság utáni új normalitás részeként könyvelte el számos elemző. Azt azonban, hogy a fiskális és a monetáris politika célszerű módon egyidejűleg lehetne laza, keresletbővítő, senki se állította, aki a világ bármelyik egyetemén közgazdaságitan pallérozott elmének számított.

A válság elmúltával az átmeneti lazítások visszavétele (exit strategy) a kívánatos. Ha a gazdaság gyorsan nő, és az árak, árfolyam stabilak, akkor az adósságráta lényegében magától normalizálódik. Ezt láthattuk egyebek mellett Írországban, Németországban 2010 után, de még a Covid-krízis előtti időkben. Ezzel szemben Magyarországon tartotta magát az a nézet, hogy a monetáris politikának nem feladata a költségvetési politika ellensúlyozása, még átmeneti jelleggel sem. Vagyis ideális esetben mindkettő expanzív lehet, ebből következően a gazdasági növekedés a potenciális érték felső sávjában, vagy akár a fölött is tartósan fennmaradhat. Nem merült fel, hogy ez a politika vajon meddig folytatható, illetve az sem, hogy a korábban megismert korlátok – a kifulladás, a tartós stagnálásba esés – miért nem érvényesek többé. Az efféle aggályokon könnyedén átsiklottak a magasnyomású gazdaság hívei. Minél nagyobb a GDP-növekedés üteme, annál jobb, ilyen egyszerű ez.

A tartósan laza fiskális és monetáris politika kettőse nyilvánvalóan csak a politikai logikát követi. Hosszabb távon a tartósan növekvő pénzkínálat inflációhoz vezet, ha rövid- és középtávon vannak is kivételek (Friedman, 1986). Miközben ez a meglátás a neoklasszikus szintézis révén végül is valamennyi közgazdasági isko-

lába és a legtöbb ország jegybanktörvényébe bekerült, a 2015 után időszak sokak szerint új időket hozott. Ezt a monetáris és a fiskális politika kutatói legfőljebb feltételezésként fogadták el, ahogy ezt például a Nemzetközi Valutaalap kiadványaiból és az amerikai elemző központ, a National Bureau of Economic Research (NBER) éves konferenciaköteteiből vissza is kereshető. Vagyis ezt a felvetést az elmélet nem fogadta el. Annál szívesebben szóltak erről a magukat bennfentes titkok tudóinak láttató tőzsdei elemzők, befektetők és a gazdasági újságírók egy köre. Szokás szerint egy-egy időszak sajátosságaira új elméletet kreálva az lett a divatos nézet, hogy a gazdaságban voltaképp nincs is szükség fékekre és egyensúlyokra sem.

Könnyű beleélni magunkat ebbe a gondolkodásmódba. Gyerekkorunkban, amikor még nem gyötörték az elménket a fizika törvényeivel, sokszor elképzeltük – és álmunkban talán ma is örömmel átéljük – azt a helyzetet, amikor a gépkocsiban nincs fék, hanem gyorsan, majd még gyorsabban haladunk előre, a valóságban is, mint egy gokartpályán, és ennek csak az öröme van meg. Baj nem történhet – legalábbis amíg mi ülünk a kormánynál. Végül is az Egyesült Államok kormánya és jegybankja éveken át folytatott olyan gyakorlatot, mintha el is hinné, hogy az államháztartás hiánya végső fokon közömbös, az adósságráta meg még inkább. Mennyi élcet és érdes kritikát kapott az egyébként nagyra tartott Reinhart & Rogoff (2010) azért, mert megpendítették, hogy az Egyesült Államok 90 százalék fölötti adósságráta esetén nehézségekkel szembesülhet. És igaz, ami igaz, az Európai Monetáris Unió is nagyon messzire került az alapszerződésbe foglalt 60 százalékos rátától, miközben a gazdasági teljesítménye elérte, sőt meg is haladta a 2008–2009-es válság előtti szintet, és az infláció sem szabadult el, sőt inkább a deflációs félelmek váltak uralkodóvá.

A magasnyomású gazdaság teóriájának a szélsőséges irányzata az elméleti lapokban ismeretlen, de a gazdaságpolitikai publicisztikában gyakorta megidézett úgynevezett modern monetáris elmélet, amely abból a tényből, hogy pénzt eredendően az állam teremt, valamint hogy a közhatalomnak voltaképp sohasem kell a teljes tartozását visszafizetnie, arra következtet, hogy az állam pénzteremtési és eképp keresletteremtő képessége gyakorlatilag végtelen, a megszorítások politikája elvileg és gyakorlatilag is káros. Ezt a gondolatot egyébként a szakma olyan ellentétes oldalán álló szerzői is elutasították, mint a baloldali Paul Krugman és a konzervatív Gregory Mankiw. Ez azonban nem akadályozta meg a pénzpiaci szereplők és a gazdaságpolitikusok egy bizonyos körét abban, hogy a divatos elméletet felkarolják. Mint évtizedek óta ismert, ha egy tételt elég sokáig és elég nagy hangon ismételtget-

nek, akkor az a „közismert” igazságértékre tud szert tenni. Akár igazolható, akár nem, akkor is valóságformáló erővé válhat, ha nincs tárgyi alapja.

Minderről azért érdemes szólnunk, mert már a Covid-19 előtti időszakban is, de még inkább a válságkezelés kapcsán elterjedt az a nézet, hogy a gazdaságot mindenképp stimulálni kell. Míg Keynes (1965) ismeretes módon a fiskális szimmetria alapján állt, a magasnyomású gazdaság ötlete helyt adott az állandó expanzió tévképzetének. Keynes szerint egy visszaeső gazdaságban keresletbővítő, egy fellendülő szakaszban viszont megszorító, rendszeres többleteket elérő költségvetésre van szükség. Szó sincs arról, hogy mondjuk hatszázalékos növekedés mellett hétszázalékos hiány normális és egészséges lenne. Márpedig ez nem képzelt példa. Az a tény, hogy ezt a rossz gyakorlatot nem egyetlen országban figyelhettük meg 2021-ben sem, nem ad felmentést. Ez biztosan hiba volt.

Gyorsuló autóban gázt adni még versenypályán sem bölcs dolog, erre büszkének lenni pedig kimondott szakszerűtlenségre vall. Érdemes megemlíteni, hogy a magyar gazdaságpolitika alakító¹ kimondottan büszkeséggel szóltak arról, hogy 2021-ben, már egyértelmű fellendülés idején semmiféle visszafogottságot nem tanúsítottak, hanem a legkülönbözőbb – főleg szociálisan indokolt – területeken nagyvonalú költsékezésbe fogtak. Ezt a mai kormányzati gyakorlat gerinceként tekintették. Még egyszer, saját álláspontunk egyértelműsítésére: ami a visszaesés idején elvileg elképzelhető és szükséges, az a fellendülés szakaszában aligha az. Együgyű érvelés, ha valaki egy sikertelen fékezés következményeit látva a féket mint eszközt kárhozzátja: lám, így jár az, aki a sebesség megszorításával próbálkozik úrrá lenni a helyzeten.

Figyelemre méltó, hogy a kormányzattól elvileg független, gyakorlatilag azonban 2013 óta vele szorosan együttműködő jegybank és annak vezetője hosszabb idő óta kongatja a vészharangot. Néhány éve már, hogy a jegybank vezető elemzői nem kevesebbet, mint gazdasági modellváltást kezdtek követelni, beleértve a korábban a kormányajtó szóhasználatából módszeresen száműzött szerkezeti reformokat is (Virágh & Palotai, 2016). Ez volt az első eset 2010 óta, amikor a jegybank túllépett azon a szimpla megközelítésen, ami a makroökonómia bevezető modelljeit jellemzi: ha nagyobb lenne a beruházás, magasabb lehetne a növekedés. Nos, azt már Robert Solow (1956) klasszikus cikke óta tudjuk, hogy ez vagy így van, vagy nincs így. Ha pedig – mint nálunk is – a pénzügyi közvetítés drága és nem hatékony, az állami beruházási súlypontok pedig nem a megtérülés szempontját követik, akkor nem feltétlenül van így. Ebben az esetben pedig elkerülhetetlen a részterületek egybehangolt

¹ Nem magától jött vissza a lendület. Kiss Gergely interjúja György Lászlóval. *Magyar Nemzet*, 2021. december 13.

átalakítása, ahogy azt a Magyar Nemzeti Bank egy alkalommal 330 pontba foglalta össze (MNB, 2019). A bővítő csak az, hogy ebből 320 nem a jegybank hatáskörébe tartozik, és az egyéb döntéshozók rendre amúgy is más szempontokat követtek. Bár az is kelt némi aggályokat, hogy a valamennyi szakterület működését felforgató program valóban a reformok kritikus tömegének tekinthető-e, és nem a kaotikus állapotok előidézőjének.

A tavalyi év egyik meghökkentő újdonsága az volt, hogy átfogó kritikáját a jegybank elnöke immár nemcsak szűk szakmai fórumokon, hanem a pártlap hasábjain adta közre. A szemben álló nézetek képviselői általában óvakodtak attól, hogy vitapartnerüket nevesítsék, de a fenntarthatóság, a finanszírozhatóság, a kamat- és az árfolyamszint, valamint a reformok sürgető vagy halasztható volta ügyében határozottan ellentmondtak a jegybanki nézetnek. Ebből következően a gazdaságpolitika továbbra is expanzív maradt. Egyfelől, a jegybank 2021. szeptember óta tartó szigorítgatása nem hozott létre pozitív reálkamatot. Sőt a keresletbővítő intézkedések jó része szintén hatályban maradt (nem tudni, melyik meddig). Másrészt a költségvetési oldalon a legfontosabb lépés ezen írás lezárásakor a ferihegyi reptér visszavásárlásának elhalasztása, ezzel 1600 milliárd forint átmeneti megspórolása és 755 milliárd forintos kiadáscsökkenés, amivel a hiány a GDP 5 százaléka alá menne. Ugyanakkor a pénzügyminiszter további megszorításokat már nem tart szükségesnek.²

Rövidre fogva: egyelőre mind a költségvetési, mind a monetáris politika expanzív maradt, ami bizony nem más, mint a cikk elején vázolt – és a korábbi években a kormányhoz közeli elemzők által is megidézett – magasnyomású gazdaság víziója. Ha jól értelmezem az ellenzéki pártok eddig felvázolt szakmai elképzeléseit, akkor összességükben ezek sem tartalmaznak jelentősebb megszorítást, olyat, amely a költségvetés kiadási tételei közti átcsoportosításon túlmenne. Márpedig nem ideológiai, hanem gyakorlati, számszerűségi és célszerűségi kérdés, hogy a 2022-re jóváhagyott költségvetés bizony inkább jól célzott választói csoportok megszólítására, semmint bármiféle makroökonomiai logika alátámasztására, különösen a máris lassuló növekedés fenntarthatóvá és finanszírozhatóvá tételére irányulna.³

A gazdaságpolitikát hosszabb ideje megfigyelő elemző igazán nem csodálkozik azon, hogy a választók kegyeiért versengő erők nem a keserű pirula emle-

² Varga Mihály növekedésről, államadósságról, megszorításokról és inflációról is beszélt, mfor.hu, 2022. január 9.

³ Bokros Lajos: Örület. *Élet és Irodalom*, 2021. november 19.

getésével akarják a bizonytalanokat megnyerni. Mégsem lehet szó nélkül hagyni azt, hogy a világban – mindenekelőtt az Egyesült Államokban – jelentős politikai fordulat van kialakulóban. Ennek a magyar gazdaságot is érintő része az amerikai jegybank által korábban rendre elutasított kamatemelés és a különösen laza pénzügyi politika egyéb eszközeinek visszametszése. A német, a holland és más európai jegybanki és kereskedelmi banki vezetők megnyilvánulásait követően nem kétséges, hogy az Európai Központi Bank sem folytathatja vég nélkül az ultralaza monetáris politikát. Ezek – és a térségünket is érintő stratégiai bizonytalanság – együttesen igen könnyen oda vezethetnek, hogy a térségben parkoló pénzek jó részét kiszippantják. Ez a fordulat fölerősítheti azt a belső makrofolyamatokból is kirajzolódó⁴ eshetőséget, hogy már az idei év második felében ismételten a fékre kell lépnie, bárki kormányozzék is.

A szerkesztőség kérdésére tehát az a nem kézenfekvő, de helyes válasz, hogy a magasnyomású gazdaság tévképzete annak ellenére valóság- és várakozásformáló erővé vált, hogy sem őshazájában, sem pedig nálunk nem adtak az érvényesüléséhez szükséges feltételek. Nem kétséges az, hogy – mint 1990-ben – a választóközönség jó része feltétlen és azonnali javulást vár el. Akár azért, mert hitelt ad a kormányzat sikerpropagandájának, és nem ellenőrzi a tömegtájékoztatásban megjelenő számokat, akár pedig azért, mert úgy véli: a kormányzat leváltása révén, egyetlen huszárvágással minden megoldódik. Közbeszédünk szomorú állapotát jellemzi, hogy ezt a várakozást nem utalhatjuk a képzelt betegségek tárházába. Márpedig még az egypárti kormány sem tudott a maga kétharmados hátszelében a széles választói rétegek elvárása ellenében hajózni – hosszabb távon biztosan nem. Ezért ha mind a költségvetési politika, mind a monetáris politika, mind az Európai Unió finanszírozási gyakorlata, mind a pénzpiaci finanszírozás szigorodik, akkor a gazdasági növekedés – ami a politikai-elosztási ígérek fedezete – elkerülhetetlenül lelassul. Az elvárások és a lehetőségek közti olló kinyílik. Sem az elapadó uniós finanszírozást, sem az állami keresletbővítést nem lehet rövid és középtávon egyszerűen és olcsón kiváltani. A szerkezeti reformok pedig eddig is azért maradtak el, mert súlyos érdek-sérelemmel járnának.

⁴ Farkas Zoltán: Mindent bele! *HVG*, 2022. január 11.

Hivatkozások

- Csaba, L. (2015). Közgazdasági ortodoxia – vagy heterodoxia? *Jogtudományi Közöny*, (75:9), 415–421. o. Letölthető: <http://real-j.mtak.hu/1901/43/jk1509.pdf>
- Friedman, M. (1986). *Infláció, munkanélküliség, monetarizmus*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- Keynes, J. M. (1965). *A kamat, a foglalkoztatás és a pénz általános elmélete*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó.
- MNB (2019). Versenyképességi program 330 pontban. MNB kiadványok és jelentések. Letölthető: <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/versenykepessegi-program-330-pontban>
- Palotai, D. & Virág, B. (szerk.) (2016). *Versenyképesség és növekedés*. Válasz Kiadó.
- Reinhart, C. & Rogoff, K. (2011). *This Time Is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, N. J.: Princeton University Press.
- Solow, R. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, (70:1), 65–94. o. Letölthető: <http://piketty.pse.ens.fr/files/Solow1956.pdf>

Csáki György,
a Kodolányi János Egyetem egyetemi tanára

E-mail: gyorgy.csaki@gmail.com

COVID-22: A BIZONYTALANSÁGOK ÉVE

A 2019-ben kitört és 2020-ban példátlan gyorsasággal globálissá vált koronavírus-járvány meghatározó hatást gyakorolt – és gyakorol mind a mai napig – a világgazdaságra. Az alapkérdések, természetesen, nem közgazdasági/világgazdasági jellegűek: hogyan alakul ki egy ilyen világjárvány? Hogyan fékezhető meg? Milyen nemzetközi, globális együttműködés szükséges a sikeres járványkezeléshez, a járvány felszámolásához? Ebben mi a kormányközi és mi a nemzetközi szervezetekkel kívánatos együttműködés szerepe? S ha a fenti kérdésekre megtaláltuk a választ: mit kell tenni azért, hogy elkerüljük, legalábbis jelentős mértékben csökkentsük a világ, az emberiség egészét veszélyeztető, hasonló járványok kitörését?

A felmerülő általános közgazdasági (ha úgy tetszik: gazdaságelméleti) kérdések közül ezúttal csak egyet emelünk ki – a *globális kormányzás* relevanciáját. A globális kormányzás fogalma 25-30 éve vált népszerűvé, amelyben a globalizáció nemzetek feletti jellegéből kiindulva valamilyen nemzetek feletti, nemzetközi szervezeteken és nemzetközi civil összefogáson alapuló, a kormányközi együttműködést meghaladó szabályozás igénye jelentkezett. A fogalmat manapság már jóval kevésbé használják, mint megalkotása idején. *Dani Rodrik*, a globális kormányzás koncepciójának egyik legismertebb kritikus szerint a globális kormányzás nem célszerű s meg sem valósítható: „A világ túl színes ahhoz, hogy az országokat közös szabályokba lehetne suszterolni, még akkor is, ha ezek a szabályok demokratikus folyamat eredményeképpen alakulnak ki. A globális normák és szabályok nem egyszerűen túl bonyolultak; igazán nem is kívánatosak. A demokratikus legitimitáció csak azt eredményezheti, hogy a globális kormányzás a legkisebb közös nevező szintjén alakuljon, azaz gyenge és alacsony hatékonyságú szabálygyűjtemény jöjjön létre. Azzal a kockázattal szembesülnénk, hogy »túl kevés kormányzásunk« lesz.” (Rodrik, 2011:258)

A jelenlegi pandémia azonban nyilvánvalóan olyan *globális probléma*, amelynek csak *globális megoldása* képzelhető el. A jövőre nézve pedig egyértelmű, hogy

az esetleges jövődő világjárványok hatékony kezelése valamilyen *globális kormányzást* igényel – bármit értsünk is ezen! Elegendők-e ehhez bizonyos „normák és szabályok”, ahogy *Dani Rodrik* gondolja? Aligha. Szükség volna egy jól működő, általános közbizalmat élvező nemzetközi szervezetre (azaz: egy jól működő és általános nemzetközi közbizalmat élvező Egészségügyi Világszervezetre, WHO-ra, ami önmagában is hatékony nemzetközi együttműködést feltételez), valamint a szóban forgó nemzetközi szervezet útmutatásai szerint hatékonyan együttműködő nemzetállamokra/kormányokra. Ez sem elég, mert a társadalmi szolidaritás érvényesülése, a társadalmi együttműködés nemcsak az érintett országokban elengedhetetlen, ennek a szolidaritásnak és együttműködésnek a határokon átívelően, globálisan is érvényesülnie kell. De hogy ez a koronavírus okozta globális járványban mennyire nem érvényesül, drámaian tükrözi a Nemzetközi Valutaalap tavaly őszi elemzése: míg a 2021. szeptemberi adatok szerint a fejlett országok népességének 55 százaléka kapott két oltást, és a feltörekvő gazdaságokban is 35 százalék volt ez az arány, addig az alacsony jövedelmű országok lakosságának kevesebb mint 5 százaléka rendelkezett ilyen védettséggel.

Eltekintve attól, hogy *ez a helyzet emberileg, humanitárius szempontból teljeséggel elfogadhatatlan*, felmerül a kérdés: lehet-e védett a világ egy globális járvánnyal szemben, ha a világnépesség több mint harmada gyakorlatilag védtelen vele szemben? Joggal írja *Ndileka Mandela*, hogy „a világ nagy része mindaddig nem vette tudomásul a HIV/AIDS-válságot Afrikában, amíg annak tudomásul nem vétele lehetetlenné nem vált. A világ nagy része mindaddig figyelmen kívül hagyta az ebola időszakos kitöréseit Afrikában, amíg a globális fertőzés el nem jutott északra. És a világ nagy része nem vett tudomást a koronavírus afrikai terjedéséről és az átoltottság egyenlőtlenségeiről, amelyek akadályozták a világjárvány elleni küzdelmet – legalábbis addig, amíg az Omikron lehetetlenné nem tette mindkettő figyelmen kívül hagyását” (Mandela, 2022).

*

A világjárvány 2020-ban súlyos válságot idézett elő: *a széles körű* (egyres országokban csaknem teljes) *lezárás egyszerre okozott keresleti és kínálati sokkot*. A lezárás lehetetlenné tette a termelés jelentős részét, s ellehetetlenített számos szolgáltatást – ezzel egyidejűleg a karantén drámai mértékben visszafogta a fogyasztói keresletet. Az internetes kereskedelem, a házhoz szállítás gyors elterjedése csak viszonylag kis mértékben ellensúlyozhatta ezt. Különösen súlyosan érintették a lezárások a tengeri kereskedelmet, a légi szállítást és a közlekedést, hónapokra

ellehetetlenítette a szállodaiipart és a vendéglátást, stb. A tengeri kereskedelem összeomlása összeroppantotta a globális ellátási/beszállítói láncokat, ami világszerte megrengette a feldolgozóipar nagy részét. Mindez szükségszerűen vezetett a világkereskedelem drámai csökkenéséhez.

A 2007–2009-es világgazdasági válságot követő helyreállítás után, *2012-től 2019-ig a globális kibocsátás évről évre 3,0-3,5 százalékkal bővült*, oly módon, hogy a fejlett országok az átlagtól elmaradó (az euróövezet pedig a fejlett gazdaságok átlagánál is egy százalékponttal alacsonyabb) növekedési ütemet produkáltak, a feltörekvő és fejlődő országok növekedési teljesítménye pedig évről évre magasabb volt a világtáznál. (A legmagasabb növekedési ütemeket az ázsiai feltörekvő gazdaságok érték el.) *A Covid-19 nyomán kibontakozott válság 2020-ban brutális visszaesést eredményezett*: a világ GDP-je 3,1 százalékkal csökkent, ezen belül a fejlett országoké 4,5 százalékkal, míg az euróövezetben 6,3 százalékos visszaesést regisztráltak. A feltörekvő és fejlődő országok GDP-csökkenése ugyanakkor 2 százalékos volt, ezen belül az ázsiai feltörekvő gazdaságoké (mindössze) 0,85 százalék. A világkereskedelem több mint 8 százalékkal zsugorodott az előző évhez képest (IMF, 2021b).

A következő esztendő, 2021 ugyanakkor a visszapattanás éve volt a világgazdaság egészében és a főbb országcsoportok mindegyikében, s meglehetősen egyenletesen: a globális kibocsátás 5,88 százalékkal bővült, ezen belül a fejlett országoké 5,2, az euróövezeté 5 százalékkal. A feltörekvő és fejlődő országok kibocsátása 6,4, míg az ázsiai feltörekvő országoké 7,2 százalékkal bővült. (U. o.) Ebből következően a globális kibocsátás 2021-ben 2,7 százalékkal haladta meg a 2019. évit, a fejlett országok kibocsátása ugyanakkor csak 0,5 százalékkal múlta felül a két évvel korábbi – az euróövezetben pedig 1,5 százalékkal elmaradt tőle. A feltörekvő és fejlődő országok növekedési teljesítménye 2019 és 2021 között 4,2 százalékkal bővült, ezen belül az ázsiai feltörekvő gazdaságok összteljesítménye a vizsgált két évben 6,3 százalékkal nőtt.

A *Nemzetközi Valutaalap* legutóbbi előrejelzése 2022-re komoly növekedéssel számol (IMF, 2021a). A szervezet a globális kibocsátás 4,9 százalékos bővülését várja, ezen belül a fejlett országokban 4,5, az euróövezetben 4,2 százalékos növekedéssel kalkulál – ezen belül az USA várható növekedési ütemét 5,2, Németországot 4,6 százalékra becsüli. Az IMF feltörekvő és fejlődő országokra vonatkozó 2022. évi előrejelzése (ismét) a fejlett országokénál magasabb, 5,1 százalékos bővülést jelez előre, ezen belül Kínában 5,6, Indiában 9,5 százalékos növekedési ütemet vár. Az októberi IMF-előrejelzés legérdekesebb eleme kétségtelenül a várható infláció és a rövid távú kamatlábak kapcsolata. Míg az áremelkedés üteme évről évre nőtt, s

2022-ben várhatóan az előző évihez hasonlóan alakul (2020-ban 0,7, 2021-ben 2,8, 2022-ben 2,3 százalék), addig a kamatlábak (az IMF a LIBOR értékeit elemzi és jelzi előre) továbbra is szokatlanul alacsonyak maradnak. Az előrejelzés szerint a hat hónapos dollárbetét kamata várhatóan 0,4 százalékos lesz, az azonos lejáratú jenbetété nullaszázalékos, míg a három hónapos euróbetéteknél 0,4 százalékos negatív kamatláb várható. *(U. o.)* Tehát az IMF rövid távú előrejelzése a nemzetközi pénzpiacok legfontosabb devizái esetében negatív reálkamatokat vár, ami a határozottan növekvő inflációs ráták mellett nem konvencionális monetáris politikákra utal. Ebben rejlik a 2022-re (és a következő egy-két évre) vonatkozó egyik legnagyobb kockázat is: *meddig ösztönözhető alacsony kamatokkal a gazdasági növekedés emelkedő, legalábbis nem csökkenő infláció mellett? Egyáltalán: mennyiben van szükség a pénzbőséggel fenntartott növekedésösztönzésre a 2021-es visszapatánás után, ha 2022-ben is dinamikus gazdasági növekedés várható?*

Hasonló előrejelzést adott ki az *OECD* is 2021 decemberében (OECD, 2021): a globális kibocsátás 4,5 százalékos bővülése mellett az USA-ban 3,7, az euróövezetben 4,3 százalékos növekedést prognosztizál, Kína 5,1 és India 8,1 százalékos növekedésével szemben. Az OECD az idei évre 4,2 százalékos inflációt vár, és a nemzetközi kereskedelem 4,9 százalékos bővülését jelzi előre. A szervezet a robusztus növekedési teljesítmény mellett nem a kockázatok, hanem az egyensúlytalanságok veszélyét emeli ki.

A *Világbank* 2022 januárjában kiadott előrejelzése (World Bank, 2022) az idei évben 4,1 százalékos globális növekedést feltételez, amit 2023-ban kisebb lassulás követhet (3,2 százalékos növekedéssel). A kibocsátás és a beruházás a *Világbank* előrejelzése szerint visszatér a járvány előtti időszak átlagához. Az elemzés ugyanakkor számos világgazdasági kockázatot is megjelöl, beleértve az omikron-vírus által kiváltott gazdasági zavarokat, az ellátási láncok további szűk keresztmetszeteit, az inflációs várakozások elszabadulását, pénzügyi feszültségeket, az éghajlattal kapcsolatos esetleges katasztrófák veszélyét és a hosszú távú növekedési hajtóerők gyengülését. Felhívja a figyelmet a sokoldalú – azaz globális – együttműködés fontosságára: egyenlőbbé kell tenni az oltások elosztását, erősíteni kell *a feltörekvő és fejlődő országok* adósságszínvonalának a fenntarthatóságát, és kezelni kell a klímaváltozás emelkedő költségvonzatait. Az infláció globális gyorsulása, a fejlett országok szigorodó monetáris politikája és beszűkült költségvetési mozgásterük következtében a fejlődő és feltörekvő országok nehezen kezelhető problémákkal kényyszerülhetnek szembenézni.

Posztpandémiás tünetek 2022 világgazdaságában

Az idei év legnagyobb bizonytalansága természetesen a járvány további lefolyásának előre nehezen látható körülményeiben rejlik. Egyértelmű, hogy *stabil és kiegyensúlyozott növekedés csak a járvány megszűnése után képzelhető el*. Nem tudjuk, hogy 2022-ben milyen lezárásokra lehet szükség (ez országonként nyilvánvalóan erősen különbözhet), így nem lehet előre jelezni az esetleges újabb externális sokkokat sem. Bízva abban, hogy súlyos, gazdaságon kívüli sokkhatások a világgazdaságban már nem fordulnak elő, a továbbiakban három globális kockázatra koncentrálnunk.

A lezárások következtében előállt, *egyszerre kínálati és keresleti sokk ellen-súlyozására a legtöbb fejlett ország tipikus keynesiánus választ adott*. A kiesett bérek és (elsősorban kis- és középvállalkozói) bevételek (részleges vagy teljes) állami kiegyenlítése *Keynes* alapelveinek, a hatékony kereslet állami biztosításának/pótlásának klasszikus, mondhatni, ortodox megvalósítását jelentette. Ez érthető és összességében sikeres gazdaságstratégia volt, amit a 2021-es visszapattanás igazolt is. A legtöbb fejlett gazdaságban azonban újabb hatalmas pénztömegeket öntöttek a piacra – *a monetáris lazításhoz immár hatalmas állami adósságteremtés társul*. Az azonnal *megélnkült infláció* jelzi ennek nyilvánvaló, közgazdaságilag közhelyszerűnek mondható következményét. Az idei és a következő két-három év egyik alighanem legnagyobb kérdése/kockázata az infláció alakulása és kezelése.

A 2007–2009. évi válságot követő, meglehetősen unortodox monetáris lazítás gyakorlatilag sehol nem járt együtt jelentős költségvetési lazítással, az adósságcsökkentés a válságkezelésnek is alapvető eszköze maradt (ennek sajátos megnyilvánulása a Görögországgal szembeni szigorú adósságcsökkentési előírás volt, amit a közgazdasági ortodoxia keretei között meg lehetett indokolni, csak éppen teljesíthetetlennek bizonyult). Ennek a felfogásnak (és az abból fakadó gazdaságstratégiai megfontolásoknak) az egyik forrása és legfontosabb hivatkozási alapja *Reinhart* és *Rogoff* (2010) hihetetlenül népszerűvé vált tanulmánya. Ebben a szerzők számos országnak az államadósságra vonatkozó sorait tanulmányozva rendszerszintű összefüggést kerestek az államadósság szintje, valamint a növekedés és az infláció közötti. Legfontosabb eredményük az volt, hogy amíg a növekedés és az államadósság közötti kapcsolat „normális” adósságszintek esetén viszonylag gyenge, „a növekedési ráták mediánja azon országok esetében, ahol az államadósság meghaladja a GDP 90 százalékát, körülbelül egy százalékkal alacsonyabb, mint egyébként. Meglepő módon az államadósság és a növekedés közti kapcsolat figyelemre méltóan hasonló

a feltörekvő és a fejlett gazdaságok körében. Nem ez a helyzet az inflációval: a fejlett gazdaságokban nincs rendszerszerű kapcsolat a magas adósságszintek és az infláció között. Ezzel szemben a feltörekvő piaci országokban a magas adósságszint magasabb inflációval jár együtt” (Reinhart & Rogoff, 2010: 573).

Tavaly azonban a legtöbb fejlett ország kormánya figyelmen kívül hagyta az államadósság növekedésére vonatkozó valamennyi korlátot, még az első világháborút követő hiperinfláció történelmi sokkját máig a zsigereiben érző Németország vezetőinek közgazdasági/gazdaságpolitikai gondolkodásába is belefért a kart karba öltő államadósság-növekedés és infláció. Nagyrészt ez tette lehetővé, hogy az Európai Bizottság és az Európai Unió többi döntéshozó szervezete (nem világos, hogy milyen hosszú időre vonatkozó) átmeneti felmentést adjon a maastrichti kritériumok teljesítési kötelezettsége alól. Egyesek emlegetik ugyan az 1970-es évek végének *stagflációját*, de mindaddig, amíg egy-két éves távlatban a növekedési kilátások olyan határozottak, miként az IMF és az OECD prognózaiból kitetszik, a stagflációs veszély nem tekinthető komoly kockázatnak.

Az elmúlt inflációmentes évtized után (amikor a kormányok és jegybankok nem az inflációtól, hanem annak ellenkezőjétől, a deflációtól tartottak) azonban érthető és jogos az áremelkedés mértékének gondos figyelemmel kísérése. *Az infláció beindulása a jegybankokat gyors válaszra készítette: elkezdődött az irányadó kamatok, s ennek következtében a piaci kamatlábak emelkedése* is. Kérdés, hogy az emelkedő kamatok mennyire korlátozzák a beruházásokat, végső soron a gazdasági növekedést. Ehhez képest mellékes, hogyan módosítják a központi bankok a monetáris politikájukat, amely több évtizeden át kizárólag infláció által vezérelt volt. Míg a kamatemelés az inflációs nyomásra adott természetes válasznak tekinthető, kívánatos mértéke korántsem határozható meg ugyanolyan egyszerűen. Megfontolásra érdemes *Dani Rodrik* óvatosságra és türelemre intő elemzése; szerinte a fejlett országok jelenlegi inflációja eltér az 1970-es évek végén tapasztalt inflációtól, nem krónikus (egyelőre), és nem az ár–bér-spirál, valamint a visszamenőleges indexálás hajtja. „Úgy tűnik, hogy az inflációs nyomás nagyrészt olyan átmeneti tényezőkből ered, mint a kiadásoknak a világjárványhoz kapcsolódó átcsoportosítása a szolgáltatásokról az árukra, valamint az ellátási láncok és a termelés egyéb zavarai. Bár az expanzív monetáris és fiskális politika növelte a jövedelmeket, ezek a politikák is átmenetiek. Az alternatíva a foglalkoztatás és az életszínvonal drámai összeomlása lett volna. A jelenlegi körülmények között tehát *a fejlett országok politikai döntéshozóinak nem szabad túlreagálniuk az infláció kiugrását: az átmeneti infláció visz-*

szafogott választ igényel, akár szabályozással, akár monetáris politikával” (Rodrik, 2022 – kiemelés tőlem: Cs. Gy.).

A járvány megfékezésére elrendelt lezárások *felborították az ellátási/beszállítói láncokat, s globális logisztikai káosz* alakult ki. Jellemző példa, hogy még 2021 végén is 220 hatalmas konténerszállító teherhajó várta a Los Angeles-i öbölben, hogy behajózhasson és kirakodhasson, becslések szerint 40 millió (!) tonna áruval a fedélzetén. Mindez *az ellátási láncok lerövidítését állította a vállalati stratégiák középpontjába*. A McKinsey & Company által végzett (és megismételt) nagymintás vállalati felmérés szerint 2020-ban a lezárásokra adott azonnali válaszként a legtöbb vállalat erőfeszítéseket tett ellátási lánc rugalmasságának javítására. A kritikus termékek, alkatrészek és anyagok készletnövelését az ellátás forrásainak diverzifikálásával kombinálták, miközben igyekeztek ellátási és termelési hálózatokat lokalizálni. A gyakorlatban azonban a vállalatok sokkal inkább a készleteiket növelték, és kevésbé diverzifikálták az ellátási forrásokat (kivéve a nyersanyagokét). Az említett felmérésben megkérdezett, hosszú ellátási láncokat irányító cégek kilencven százaléka az ellátási láncok valamilyen regionalizációját, rövidítését tervezi, oly módon, hogy több leányvállalat, beszállító kerüljön az anyavállalat földrajzi közelségébe.

A 2022. év világgazdaságában *jelentős gazdaságon kívüli kockázatok is azonosíthatók*, amelyek azonban komoly hatást gyakorolhatnak a gazdasági folyamatokra is. Ilyen elsősorban *Kína és az Egyesült Államok* potenciális konfliktusa, illetve az Oroszországgal szembeni esetleges szankciók sorsa. Kína mára egyértelműen az USA stratégiai riválisává nőtte ki magát, és külkapcsolataiban az USA számára szokatlanul határozottan törekszik befolyásának kiterjesztésére. A Világbank legfrissebb adatai szerint 2020-ban Kína GDP-je folyó áron 14 772 milliárd USA dollár volt, szemben az USA 20 853 milliárd dolláros GDP-jével. Kína után Japán (5057 milliárd dollár, Németország (3846 milliárd dollár), Nagy-Britannia (2764 milliárd dollár) és Franciaország következik (2630 milliárd dollár). Az utóbbi négy ország GDP-je együttesen sem éri el Kínáét! (<https://databank.worldbank.org/databases>) Kína nemcsak mennyiségileg, gazdaságának kiterjedése okán, de egyes, világgazdaságilag különösen fontos területeken a csúcstechnológiát képviselő és különös stratégiai jelentőségű informatikai és távközlési technológiákban is az USA riválisa lett.

Oroszország gazdaságilag nem versenytársa a fejlett világnak, de Nyugat-Európa kőolaj- és földgázellátásában olyan kulcsszerepet játszik, amit erős zsarolási

potenciál alapjának tekint. A közelmúltban felerősödött orosz expanziós törekvések – elsősorban az ukrán helyzet – nehéz döntés elé állítják az Európai Uniót. A nyersanyagszállítások fenntartása – rövid távon mindenképpen – kölcsönös érdek, de egy esetleges politikai konfliktus veszélyes gazdasági konfliktussá eszkalálódhat.

Választási pénzszoórás és elkerülhetetlen megszorítások 2022-ben Magyarországon

A magyar gazdaság 2022-es várható teljesítménye gyakorlatilag prognosztizálhatatlan, mert arra minden bizonnyal meghatározó befolyást gyakorol az áprilisi parlamenti választás eredménye.

Kormányváltás esetén bizonytalanok a pénz- és tőkepiaci reakciók. Az árfolyamok jelentős erősödése és gyengülése egyaránt bekövetkezhet, változhat az ország hitelminősítése, módosulhat az államigazgatás működése, utóbbi pozitív és negatív változásokat is jelenthet. Ha a jelenlegi kormány marad hivatalban, könnyen lehet, hogy az országnak szembe kell néznie az EU jogállamisági eljárásával, ami a vissza nem térítendő források leállításához is vezethet, átmenetileg mindenképpen. Az elmúlt másfél évtizedben évente átlagosan a GDP mintegy négy százalékaival megegyező többletforrás áramlott a magyar gazdaságba, ennek esetleges elmaradása drámai növekedésslussulást eredményezhet, s nem kizárólag rövid távon. A kieső ingyenes források egyelőre könnyűszerrel pótolhatók a devizapiacokról, most éppen növekvő kamatlábak mellett.

Bármilyen kormány irányítja is a gazdaságpolitikát 2022 májusa után, néhány kedvezőtlen körülménnyel szembe kell néznie: a választási költségvetés jegyében *a fogyasztókra árasztott pénztömeg* (a személyi jövedelemadó visszatérítése az átlagjövedelem mértékéig, a 25 éven aluliak szja-elengedése, a minimálbér-emelés, a teljes 13. havi nyugdíj kifizetése stb.) tovább *erősíti az amúgy is erős inflációs nyomást*, ami – a külső kamatemelkedési hullámmal együtt – *elengedhetetlenné teszi a további kamatemeléseket*. Jelentősen megdrágul a megnövekedett államadósság finanszírozása, ami tovább növeli a költségvetési hiányt. (Az EU túlzottdeficit-eljárásától nem kell tartani, mert az EU maga ösztönözte a tagállamokat, hogy a koronavírus-járvány által kiváltott válságot – részben – adósságnövelés terhére finanszírozzák.) Nyilvánvalóan állandó figyelmet követel a világ gazdasági kockázatok kezelése is.

A már régen esedékes mélyreható szerkezeti változtatásokra, az oktatás és az egészségügy fejlesztésére, a nemzetgazdasági szintű versenyképesség jelentős

javítására irányuló lépésekre tehát nem könnyű makrogazdasági környezetben kerülhet sor, ha egyáltalán lesz kormányzati elhatározás, hogy meginduljanak ezek a változások.

Hivatkozások

- Knut, A., Barriball, E., & Trautwein, V. (2021). *How COVID-19 is reshaping supply chains?* McKinsey & Company. Letölthető: <https://www.mckinsey.com/business-functions/operations/our-insights/how-covid-19-is-reshaping-supply-chains>
- IMF (2021a). *World Economic Outlook: Recovery During a Pandemic Health Concerns, Supply Disruptions and Price Pressures*. Letölthető: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>
- IMF (2021b). *World Economic Outlook Database: October 2021*. Letölthető: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>
- Mandela, N. (2022). While social apartheid endures, so will the pandemic. *Social Europe*, January 11th. Letölthető: <https://socialeurope.eu/while-social-apartheid-endures-so-will-the-pandemic>
- OECD (2021). *Economic Outlook, The Global recovery is strong but imbalanced*. Letölthető: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/66c5ac2c-en/index.html?itemId=/content/publication/66c5ac2c-en>
- Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100 (2): 573-78. DOI: 10.1257/aer.100.2.573
- Rodrik, D. (2011). *A globalizáció paradoxona. Demokrácia és a világgazdaság jövője. Corvina*.
- Rodrik, D. (2022). Inflation Heresies. *Project Syndicate*. Letölthető: <https://www.project-syndicate.org/commentary/correct-policies-to-fight-inflation-depend-on-context-by-dani-rodrik-2022-01?barrier=accesspaylog>
- World Bank (2022). *Global Economic Prospects*. Washington, The World Bank Group. January. Letölthető: DOI: 10.1596/978-1-4648-1758-8

Csillag István,
az Óbudai Egyetem docense

E-mail: csillagik@gmail.com

Mihályi Péter,
a Budapesti Corvinus Egyetem egyetemi tanára

E-mail: peter@mihalyi.com

REPEDÉSEK A TÉVES ÖNKÉPEN

A jelenlegi kormányzat – Vörösmarty találó sorait idecítálva – „kancsalúl, festett egekbe néz”. Nem a valóságot látja, hanem egy elképzelt valóságot, ám ezt olyan hangerővel hirdeti, hogy még a szerkesztőség által megfogalmazott körkérdés is tényként kezeli, hogy a magyar gazdaság 2021/2022 fordulóján egy helyreállítási pályán halad előre. Szerintünk ez nem így van. Valójában Magyarország két évtizede nem tud kikecmeregni a növekedési, az eladósodási és a szerkezeti válságok egymásra torlódásának állapotából. A Bokros Lajos névvel fémjelzett stabilizáció (1996) utáni fél évtized hozott utoljára egyértelműen kedvező fordulatot, amikor a robusztus növekedés, a fizetési és az államháztartási mérleg csökkenő hiánya, a mérséklődő infláció és a jelentősen apadó államadósság volt az uralkodó trend. A magyar gazdaság a stabilizációnak köszönhetően kizökkent a rossz kerékvágásból, mert a növekedést az export és a beruházások húzták, ezért a kedvező irányú szerkezetváltozás hatására az egyensúly is javult.

1. *Meddig ér a takaró?* Az ország nettó külföldi adóssága 2000 és 2010 között a GDP 20 százalékáról 53 százalékára nőtt, majd amikor ez kezdett leépülni, akkor a növekedés forrása a belföldi államadósság és az Európai Unióból ingyen beáramló támogatás lett. Sem az egyik, sem a másik nem fenntartható. Az államadósság újra eléri – ahogy 2011-ben – a GDP 80 százalékát, az ellene meghirdetett hadjárat kudarccal végződött. Közben elveszett egy évtized, eltűnt a magán-nyugdíjpénztári megtakarításoknak a GDP 10 százalékával felérő értéke, s a 2010 és 2021 között lehívott, közel 60 milliárd eurónyi (félévnyi GDP-nek megfelelő) uniós támogatás

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.48>

ellenére sem gyorsult az éves átlagos növekedés a megelőző évtizedhez képest, így alig érzékelhető mértékben sikerült javítani Magyarország felzárkózási pozícióját. Igaz, e téren csak a három balti ország és Lengyelország tudott felmutatni jelentősebb jobb eredményt. A szociálliberális kormány költségvetési hiánya 2010-ben a GDP 4,5 százaléka volt, a végleges szám 2021-ben közel kerülhet a 10 százalékhoz. 2010-ben az éves *infláció* csak 4 százalékot vett ki a „zemberek” zsebéből, tavaly novemberben és decemberben már 7,4 százalékot. A jegybank elnöke szerint az infláció 2022-ben is szilárdan tartani fogja magát.

Mindeközben a kormányzat mind a fiskális, mind a monetáris politika eszközeit bevetve 2010 és 2021 között évről évre növelte az egy főre jutó reáljövedelmet és a reálfogyasztást. Éves átlagban 3,4 százalékkal, kumuláltan 45 százalékkal, miközben az egy főre jutó GDP csak 35 százalékkal nőtt. Más szóval, *az ország sokkal tovább nyújtózkodott, mint ameddig a takaró ért.* A választási ciklushoz igazított lakossági jövedelembővüléssel megváltozott a növekedés szerkezete is. Egyre jelentősebb a fogyasztás és a közszféra által végrehajtott beruházások szerepe, miközben a feldolgozóipari beruházások csak korlátozott mértékben bővültek. A lényegében két fő alágazatra (járműipar és elektronika) alapozott export még a forint szándékos gyengítése ellenére sem volt képes a fizetési mérleg egyensúlyát az évtized egészében fenntartani.

Valójában a közszféra beruházásai tették ki az összes beruházás harmadát, amelyek a legoptimistább feltételezések szerint is csak nagyon hosszú távon képesek javítani a nemzetgazdaság külpiaci versenyképességét – legyen szó egészségügyről, vasúti pályák rekonstrukciójáról, stadionépítésről (ami nyilván a legproblematicusabb formája a közösségi beruházásoknak). Miután a lakossági beruházások is elsősorban a lakásépítés egyre erőteljesebb támogatása miatt lódultak meg, így a beruházási hányad növekedése (28 százalékra) nem járt a termelékenység növekedésének a gyorsulásával, sőt inkább enyhe visszaesés volt tapasztalható. A tulajdonbiztonság elvesztése, a „nemzeti bajnokok” mesterséges módon történt kedvezményezése miatt az évtized során a feldolgozóipari beruházások csak a járvány előtti utolsó két békeévben (2018–2019-ben) nőttek, illetve a kényszerű lefagyás után 2021-ben indultak újra – egy jelentős visszaesést követően, az érthető alacsony bázishoz képest – növekedésnek.

Az Orbán-kormány 2021 utolsó és 2022 első negyedében a GDP mintegy 4 százalékát elérő kiadásbővítést hajtott, illetve hajt végre. Ide sorolandó a nyugdíjprémium és a teljes 13. havi nyugdíj kifizetésének előrehozása. A 25 év alattiak mentessége a személyi jövedelemadó alól, a gyermeket nevelő szülőknek a befizetett szja

visszatérítése az átlagjövedelem mértékéig. Az egyre magasabb összegű családi otthonteremtési kedvezmény. A közalkalmazottak, köztisztviselők, pedagógusok extra béremelése, a fegyverprémium, a minimálbér és a garantált bérminimum emelése, velük összefüggésben a magasabb jövedelmek arányosítása, valamint a foglalkoztatás terheinek a mérséklése. Ha ehhez hozzá tesszük a benzinár-plafon elrendelését és a rezsicsökkentés védelmét, továbbá néhány alapvető élelmiszer ársapkáját, ami egyre jobban elszakítja a belföldi fogyasztói árakat a nemzetközi piacokon tapasztalt, dühöngő árnövekedéstől, akkor nagyjából teljes a leltár.

2. *Ki fog itt dolgozni?* A kormányzat által a maga számára kialakított téves önkép legnyilvánvalóbb és valószínűleg a legnagyobb károkat okozó félreértelmezése a munkaerőpiachoz kapcsolódik. A Kopint-Tárkinak a feldolgozóipari konjunktúrát vizsgáló tesztje már 2016-ban jelezte, hogy mindössze két év leforgása alatt – 2014 áprilisa és 2016 áprilisa között – a szakképzett *munkaerő hiányára* panaszkodó cégek aránya 25-től 60 százalékra emelkedett. Feltételezhető volt már akkor is, hogy az építőiparban és a szolgáltatások területén ehhez hasonlóak vagy még meredekebbek voltak a változást jelző görbék, és ha lenne ilyen adatgyűjtés, azt is ki lehetett volna mutatni, hogy képzetlen munkaerőből is nagy hiány van. Ugyanebben az időszakban a Kopint-Tárki felmérése szerint a kereslethiányt mint termelésnövekedést akadályozó tényezőt említő vállalatok aránya 80 százalékról 32 százalékra csökkent. Ennek ellenére – adó- és járulékcsoökkentéssel, a külföldi és a hazai beruházóknak adott speciális állásteremtési támogatásokkal – a kormányzat folyamatosan élénkítette a keresletet, nem gondolva arra a tankönyvi alapszabályra, amely szerint, ha nincs felhasználatlan tartalék egy gazdaságban (legyen szó akár munkaerőről, akár tőkéről), akkor a kormányzati keresletnövelés előbb-utóbb bizonyosan inflációba fog torkollni. Mi több – és erről a szocialista tervgazdaság négy évtizede során bőséges tapasztalatot lehetett szerezni Magyarországon –, a túlkereslet nyomán elhúzódnak és a tervezettnél sokkal rosszabb minőségben valósulnak meg a beruházások.

Az építőiparban a lakástámogatások és az uniós transzferekkel finanszírozott közösségi beruházások addig fokozták a munkaerőhiányt, hogy a vállalkozók között bérlicit és munkaerőrablás vált általánossá, ami az amúgy is szegmentált piacon bértorzulásokhoz vezetett. A munkaerőhiányt tovább fokozta a tömeges külföldi munkavállalás, amit a kormányzat vagy nem vett tudomásul, vagy nem reagált rá. Pedig a magyar gazdaság teljesítményének növekedése mögött hosszú időn át nem a hazai versenyképesség javulása, hanem a globális európai konjunktúra húzódott meg. Amikor a német, osztrák stb. piacon nagy szükség volt a magyar árakra, akkor a magyar munkaerő iránt is megnőtt a kereslet. Ezt csak munkaerőimporttal lehetett

volna ellentételezni, azonban éppen ekkortájt, 2015-ben az orbáni propagandagépezet a nők40-nel, azaz korai nyugdíjba vonulásával és a bevándorlás elleni kampány szervezésével volt elfoglalva. „Ha Magyarországra jössz, nem veheted el a magyarok munkáját” – hirdették a plakátok országszerte.

Ha pedig az elmúlt két esztendő, a koronavírus-járvány éveit nézzük, tulajdonképpen megdöbbentő, hogy a magyar gazdaság egésze milyen gyorsan szívta fel a szolgáltató szektor adminisztratív leállítására miatti hirtelen keletkezett munkaerőfelesleget. Az éttermeket, szállodákat 2020-ban márciusban zárták be pár hétre, és júniusban már nem lehetett a szokásos bérszínvonal mellett szakácsot, pincért vagy takarítónőt találni a balatoni szállodákba! Nem csoda, hogy a bér-ár spirál inflációt gerjesztő mechanizmusai berobbantak.

3. *Járadékvadászat (haveri) hitelből.* Körülbelül tíz évvel a rendszerváltás után a magyar vállalkozói elit számottevő része úgy látta, a feldolgozóiparban és a szolgáltatások számos szegmensében nincs esélye, hogy felvegye a versenyt a multinacionális óriásvállalatokkal, ezért anyagi és szellemi energiáikat az ingatlanpiacra csoportosították át. Azt ismerték fel, hogy az ingatlanfejlesztéshez szükséges alapok – az építésre alkalmas telkek jórészt és az építkezés megindításához szükséges engedélyek kizárólagosan – az állami és önkormányzati hatóságok kezében vannak. Márpedig egy jó kapcsolatokkal rendelkező magyar vállalkozó a magyar hatóságokkal való alkuban előnyösebb helyzetben van, mint külföldi riválisai. Miután az állam a termőfölddel való gazdálkodás terén is mesterséges eszközökkel hozta monopolhelyzetbe önmagát, a magyar hivatalokon és a magyar hivatalnokokon múlik, sikerül-e néhány tollvonással természetvédelmi területből szántóföldet csinálni, majd azt ingyen – vagy majdnem ingyen – kivonni a művelésből, és más formában, ipari parkként, építési telekként értékesíteni. Különösen felértékelte a „hazai” befektetők helyzetét az a tény, hogy a földdel kapcsolatos tranzakcióknál a törvények előnyben részesítik a helyben lakókat.

Pénz, azaz hitel természetesen ezen a piacon is szükséges egy-egy nagyobb ingatlan- vagy infrastruktúra-projekthez, de amíg a hazai, tőkeerős és felelősségteljesen hitelező nagybankok nemzetközi tulajdonban voltak, addig ezek a banki hiteltől finanszírozott fejlesztések nem jelentettek különösen nagy és/vagy átláthatatlan kockázatot a makroökonómiai stabilitásra. Ezen a téren azonban 2010 után nagy változások történtek. Az első botrányos bankcsőd, amely a Széchenyi Bankhoz kapcsolódott, már jelezte, hogy a kormányzat a „hazai bankrendszer” megteremtése és a külföldi nagybankok kiszorítása céljából kész vállalni ugyanazokat a kockázatokat,

amelyek az 1990-es évek első felében bankcsődökhöz, majd pedig elkerülhetetlenül bankkonszolidációhoz vezettek.

Melyek ezek a kockázatok? Az alultőkésített, átláthatatlan tulajdonosi szerkezetű bankok a saját tulajdonosaikat hitelezik a gyanútlan betétesek pénzéből. Ez a modell látszik most kirajzolódni, a korábbinál egy-két nagyságrenddel nagyobb számok mellett. Az MKB Bank és a Budapest Bank visszaállamosítása, illetve a Takarékbankkal való összevonásuk – a „bankbuborék felfúvódása” – könnyen csődökhöz vezethet, amint a baráti háttér eltűnik. Nem sok jóval kecsgetet a kormányfő vejének bankvásárlása (a Gránit Bank többségi részesedésének a megszerzése) sem. Az 1990-es évek első felében egyszer már kiderült, miként vezetnek a bankcsődök későbbi kényszerű bankmentésekhez, aminek végső soron az állam további eladósodása az egyetlen fedezete.

4. Várható, hogy először a nemzetközi pénzügyi szervezetek, majd a hitelminősítők kezdik el leltározni, milyen makrogazdasági kockázatokkal köszönt be a 2022-es esztendő. Ikerdeficit, felfúvódott államadósság, fenntarthatatlan szerkezetű növekedés, gyenge hatékonyságú beruházások, az Európai Unióval folytatott „kardozás” miatt elapadó transzferek. Plusz magas infláció, a forint gyengélkedése, majd a hitelkamatok emelkedése, illetve a nem működő hitelállomány megugrása, amit a forint külföldre menekítése követhet. Ehhez jön még a munkaerőhiány, a lakossági és a termelői, közületi energiaárak közötti szakadék növekedése, a járvány újabb és újabb hullámai miatti hullámozás a szolgáltató szektorban, a bezárások és újrainvitások. Ha elkészül a leltár, akkor *egyre erősebb lesz a várakozás, hogy a választások után a megalakuló (új/régi) kormány erőteljes kiigazításba fogjon*. Szóvirágokkal, a robusztus növekedés emlegetésével nehéz lesz fenntartani a közönség bizalmát. Ahogy már a gyerekek is ismerik a Mary Poppins című filmből: ha az ügyfelek bizalma meginog a bankokban, az első körben tőkemenekítést gerjeszt, a másodikban pedig a devizaárfolyam összeomlásához vezet.

Győrffy Dóra,
a Budapesti Corvinus Egyetem Intézményi és Összehasonlító Gazdaságtan
tanszékének egyetemi tanára

E-mail: dora.gyorffy@uni-corvinus.hu

DERŰS PROGNÓZISOK, NÖVEKVŐ AGGÁLYOK

Papíron, a számszerű előrejelzések alapján jó év várható a magyar gazdaságban az idén. A Pénzügyminisztérium 2021. december végi prognózisa szerint a növekedés továbbra is robusztus, 5,9 százalékos lesz, az infláció 4,8 százalékra mérséklődik, míg a költségvetési hiány a GDP 4,9 százalékára várható. A nemzetközi intézmények ennél némileg pesszimistábbak, a Világbank (2022) csupán 5 százalékos növekedést vár a magyar gazdaságtól, míg az Európai Bizottság (European Commission, 2021) 5,4 százalékos növekedésre és 5,7 százalékos költségvetési hiányra számít. Így, az év elején bármelyik előrejelzést szívesen elfogadnánk.

Az elmúlt évek tapasztalatai azonban óvatosságra intenek. A világban korábban elképzelhetetlen események követték egymást. A 2020-ban csupán néhány hétig tartó átmeneti jelenségnek tekintett koronavírus-járvány két évvel később is velünk van, és ki tudja, meddig marad. Önmagában ez is bizonytalanná tesz bármilyen gazdasági előrejelzést, de ezen túl is van okunk óvatosságra, amikor a jövőt próbáljuk kifürkészni. A következőkben a geopolitikai kockázatokat veszem sorra, és ezek hatását vizsgálom a gazdasági helyreállítás folyamatára. Mi várható Oroszországban, Kínában, a transzatlanti szövetségben és végül Magyarországon?

E szöveg írásakor, 2022. január közepén a legégetőbb geopolitikai kérdés, vajon lesz-e háborús eszkaláció Ukrajnában, azaz elindítja-e Vlagyimir Putyin elnök az inváziót. A 2021 decemberében benyújtott két követelésjegyzék,¹ amely a NATO bővítésének leállítását és a szövetség visszavonulását követeli az 1997 előtti határok mögé, nem tekinthető valós tárgyalási alapnak, a 2022. január eleji amerikai–orosz tárgyalások ennek megfelelően nem is vezettek eredményre. Mindez Putyin számára ürügyet szolgáltat az Ukrajna elleni újabb támadásra, amire az Egyesült Államok komoly szankciókkal válaszolhat. Ezek közé tartozik az orosz oligarchák és Putyin

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.53>

¹ A két követelésjegyzék egyike a NATO-val, a másik az Egyesült Államokkal való megállapodást érinti. Az angol nyelvű fordítások elérhetők: https://mid.ru/ru/foreign_policy/rso/nato/1790803/?lang=en, illetve https://mid.ru/ru/foreign_policy/rso/nato/1790818/?lang=en.

nyugati országokban levő vagyonának a befagyasztása, az Északi Áramlat 2 engedélyezésének megtagadása, a technológiai export korlátozása, illetve legsúlyosabb esetben Oroszország kizárása a SWIFT nemzetközi fizetési rendszerből (Vindman & Bustillos, 2022). A fenyegetésekre válaszul Putyin várhatóan még erőteljesebben beveti az energiafegyvert. Ezt már 2021 őszétől előszeretettel alkalmazza, mert a Gazprom jóval csekélyebb mennyiséget szállít Európába, mint az elmúlt években – 2020 utolsó negyedévéhez képest tavaly már 25 százalékkal vette vissza az oda irányuló földgázexportját (Birol, 2022). Ennek megfelelően a hollandiai tőzsdei gázárak (TTF) az elmúlt évtizedben jellemző, megawattóránként 10–30 eurós sávból 2021. december 21-én 175 euróra ugrottak, majd visszaestek 80 euró alá.² Egy esetleges ukrajnai invázió még ennél is magasabb árakat hozhatna. Ugyanez a probléma a kőolajárak kapcsán is felmerül.

Az ukrajnai orosz invázió lehetőségét a piac még alig árazta be, ám ha mégis megtörténik, jelentős sokként gyűrűzik végig a világgazdaságon. Az energiaárak további emelkedése hozzáadódna a már jelenleg is magas globális inflációhoz. Magyarországon a lakossági rezsiköltségek befagyasztásának fenntartása jelentős forrásokat igényelne, amelyekért a végén valakinek fizetnie kellene – vagy az adófizetőknek, vagy a vállalatoknak vagy a lakosoknak. Az Oroszország elleni szankciók érzékenyen érintenék azokat a magyar vállalatokat, amelyek jelen vannak az orosz piacon. Ide tartoznak a legnagyobb magyar cégek, mint a Mol vagy a Richter (Rác 2022). A helyzet akkor sem oldódna meg, ha végül nem történik invázió; a támadás folyamatos lehetőségének fenntartása Putyin számára önmagában is nyereség, mert geopolitikai relevanciáját jelzi, eltereli a figyelmet az otthoni elnyomásról, és felfordulást idézhet elő Ukrajnában (Östlund, 2022). A fenyegetés fennmaradása pedig jelentősen ronthatja a piaci hangulatot, és az energiaárak már emiatt is magas szinten ragadhatnak be.

Hasonlóan nyugtalanítók a kínai fejlemények is. A vezetés zéró Covid-politikája, amelynek jegyében egyetlen eset ürügyén teljes városrészeket zár le hermetikusan, a rendkívül gyors terjedésű omikron-variáns idején jelentős termelés kiesést okozhat, ami a globális termelési láncok további zavarait vetíti előre. Ám abban az esetben is akadozásra lehet számítani, amennyiben a járványt egy olyan országban engednék szabadon, ahol csupán nagyon kevesen estek át a betegségen, és a lakosságot a kevésbé hatékony kínai vakcinákkal oltották be. Szintén jelentős veszélyeket rejt a kínai ingatlanpiac, ami nem csupán egyetlen cég problémája, hanem a kínai növeke-

² Adatok: <https://tradingeconomics.com/commodity/eu-natural-gas>

dés korlátaira is rámutat. Rosen (2021) szerint, amíg 2012-ben 1 júan növekedéshez 6 júan hitelre volt szükség, 2020-ban már 10 júanra, ami súlyos hatékonysági problémákat jelez. A kínai növekedési ráta évtizedes lassulása ideológiai merevedéssel is együtt jár, és a vezető szektorok elleni hatósági fellépések tovább lassíthatják a növekedést (Györffy, 2021). Ezekhez adódik Kína folyamatos inváziós fenyegetése Tajvannal szemben. Mivel Tajvan a világ legnagyobb chipgyártója, egy esetleges háború jelentősen növelné a már most is fennálló globális chiphiányt. Különösen súlyos a helyzet a német autóiparban (S&P, 2021), amelyhez Magyarország is szorosan kötődik. A termelési láncok további zavarai szintén a globális infláció tartósságához járulnak hozzá, míg a kínai gazdaság további lelassulása a globális növekedést és keresletet vetné vissza.

Nem igazán megnyugtató a helyzet az Egyesült Államokban és az Európai Unióban sem. Az előbbiben novemberben félidős választásokat tartanak, és komoly esélye van annak, hogy a demokraták elveszítik a kongresszust és a szenátust is, ami tovább szűkíti Joe Biden elnök esélyét arra, hogy törvényjavaslatait elfogadtassa. A járványból való kilábalást segítő, 2,2 billió dolláros Build Back Better tervet 2021-ben sem sikerült elfogadtatni, ám idén ennek egy részét várhatóan megpróbálják megmenteni.³ A Világbank (2022) elemzése szerint ez a vártnál nagyobb növekedést hozhat, ám az inflációra gyakorolt hatása miatt a kamatemelési ciklust is gyorsíthatja. Ennek pedig globális tovaggyűrűző hatása lehet, különösen a feltörekvő piacokon kényszeríthet ki jelentős kamatemelést. Ha ez történik, a finanszírozási feltételek Magyarország számára is romlani fognak. Az Európai Unióban tavasszal a franciaországi elnökválasztásokat lesz érdemes figyelni. A jelenlegi közvélemény-kutatások alapján⁴ várhatóan nem lesz szélsőjobbaldali áttörés – ám ha mégis, akkor megerősödhet a nemzetek Európája elgondolás képviselője, ami jelentős kihívás lenne az integráció hívei számára, és feltehetően félelmet váltana ki a piaci szereplőkben is.

Ebben a geopolitikai környezetben kerül sor Magyarországon április 3-án a parlamenti választásokra. A választás előtti időszak a költségvetési költsékezésről szól, amibe beletartozik a 13. havi nyugdíj, a 25 éven aluliak mentesítése a személyi jövedelemadó alól és a gyermekes családok szja-visszatérítése is. Mindez erőteljesen megnehezíti az infláció elleni fellépést. A kormányzat választási politikája azonban nem merül ki a költségvetési osztogatásban, elvárja a hozzájárulást a gazdaság más

³ Ld. a CNBC tudósítását: <https://www.cnbc.com/2022/01/19/joe-biden-thinks-congress-can-pass-part-of-build-back-better-act.html>

⁴ A közvélemény-kutatási adatok összegezve elérhetők: <https://www.politico.eu/europe-poll-of-polls/france/>

szereplőitől is. A hatósági benzin- és élelmiszerárak, továbbá a kamatstop bevezetése a kampányköltségek egy részének átterhelését jelenti a kereskedelmi és banki szereplőkre. Bárki nyerjen is áprilisban, a választás után fordulat várható, hiszen az inflációt és a költségvetési hiányt egyaránt stabilizálni kell, lejárnak a hatósági árak és a kamatstopot sem lehet a végtelenségig fenntartani. Mindez bármilyen színezettű kormány számára szűk mozgásteret szab, hogy ígéreteit a választás után betartsa. Ha eközben a nemzetközi folyamatok is romlanak, a mozgástér még szűkebb lesz. Például amennyiben háborús helyzet alakul ki Ukrajnában, a rezsicsökkentés fenntartásának a költségei hatalmas összegeket emészthetnek fel, míg egy amerikai kamatemelés a nemzetközi finanszírozási lehetőségeket szűkítheti. A globális chip-hiány az autópárt sújthatja, visszavetve a gazdasági növekedést. A helyzetet tovább ronthatja, ha egy esetleges hatalmváltás nem békésen zajlik. Ilyen körülmények között kritikus fontosságú, hogy sikerül-e megállapodni az Európai Unióval a költségvetési támogatásokról és a helyreállítási alapról. Erre a jelek szerint a mostani ellenzéknek jobb esélyei vannak; a jelenlegi kormánynak jelentős irányváltást kellene ahhoz megtennie, hogy kiegyezzen az Európai Bizottsággal.

Az idei év tele van kockázatokkal. Jó lenne, ha a leírtakra azt lehetne mondani, hogy feketehattyú-események (Taleb, 2007), azaz bekövetkeztük valószínűsége rendkívül csekély. Sajnos nem teljesen irreális forgatókönyvek, mégis szinte lehetetlen beilleszteni őket a modellekbe. Így csak reménykedhetünk, hogy az idei előrejelzések pontosnak bizonyulnak, de készen kell állni jóval kedvezőtlenebb forgatókönyvre is.

Hivatkozások

- Birol, F. (2022). *Europe and the world need to draw the right lessons from today's natural gas crisis*. International Energy Agency. Letölthető: <https://www.iea.org/commentaries/europe-and-the-world-need-to-draw-the-right-lessons-from-today-s-natural-gas-crisis> .
- European Commission (2021). *Autumn 2021 Economic Forecast: From recovery to expansion, amid headwinds*. Institutional Paper 160. Brussels, DG Economic and Financial Affairs. Letölthető: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip160_en_0.pdf
- Gyórfy, D. (2021). Amerika vagy Kína hanyatlik? Megjelent: *Az új világrend kialakulása – Az EU–USA–Kína hatalmi háromszög*. (Szerk. Ágh Attila) Budapest, Noran Libro. 145–167.
- Östlund, A. (2022). *Russia Exploits 'Almost-War'*. Center for European Policy Analysis. Letölthető: <https://cepa.org/west-must-prepare-for-russian-hybrid-warfare/> .
- Pénzügyminisztérium (2021). *Makrogazdasági és költségvetési előrejelzés 2021–2025*.
- Rácz, A. (2022). Nincs kizárva, hogy Oroszország megtámadja Ukrajnát. Németh András interjúja. *HVG.hu*, január 14. Letölthető: https://hvg.hu/360/202202_sorsdonto_hetek_jonnek .

- Rosen, D. (2021). China's Economic Reckoning: The Price of Failed Reforms. *Foreign Affairs*, 100(4). 20–29. Letölthető: <https://www.foreignaffairs.com/articles/china/2021-06-22/chinas-economic-reckoning>
- S&P (2021). *Eurozone Economic Outlook 2022: A Look Inside The Recovery*. Letölthető: <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/211130-economic-research-eurozone-economic-outlook-2022-a-look-inside-the-recovery-12204638>
- Taleb, N. N. (2007). *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. New York, Random House.
- Világbank (2022). *Global Economic Prospects*. Washington, The World Bank Group. January. DOI: 10.1596/978-1-4648-1758-8
- Vindman, A. & Bustillos, D. C. (2022). The Day After Russia Attacks: What War in Ukraine Would Look Like — and How America Should Respond. *Foreign Affairs*, január 21.
Letölthető: <https://www.foreignaffairs.com/articles/ukraine/2022-01-21/day-after-russia-attacks>

Halmai Péter, a Magyar Tudományos Akadémia levelező tagja, egyetemi tanár

E-mail: halmi.peter@gtk.bme.hu

POSZT-COVID KILÁBALÁS: KÖZÉPPONTBAN A KÍNÁLATI OLDAL*

A Covid-19 sokkja a globális és az európai gazdaságot elsősorban a kereslet, a munkakínálat és az ipari kibocsátás, a kínálati láncok, a termékárak, a nemzetközi kereskedelem és a tőkeáramlás összeomlása révén befolyásolta. Gazdasági hatása rendkívül komplex és széles határok között változó (Barro et al., 2020; Boissay et al., 2020). A gazdasági hatások a különböző idődimenziókban eltérő módon hatnak a keresletre és a kínálatra. A hatások tartama a járvány időtartamától, illetve további tényezőktől függ: a kereskedelempolitikáktól, a globalizációs attitűdöktől, a fogyasztói magatartásoktól, a munkamódszerektől és attól, hogy a termelési láncok hogyan állandósulnak. A recesszió időszakában felgyült adósság tartós hatást gyakorol a vállalatokra, a beruházók kockázatterzékelésére és a bankágazatra (például a nem teljesítő hitelek arányának alakulására).

Helyreállási optimizmus

A járvány következtében kialakuló visszaesés rendkívül nagy és hirtelen változást jelentett. Egyedülálló eseménynek nevezhető, mert a gazdasági teljesítmények szándékos csökkentése közegészségügyi kötelezettségekből származott, nem ciklikus feleslegek felgyűléséből. Ez a helyzet a központi bankoknak és a fiskális hatóságoknak olyan lehetőségeket nyújt, amelyek tipikus recessziók esetében nem állnak rendelkezésre. Mindez egyúttal kihívásokat jelent a leghatékonyabb politikai eszközök megválasztása tekintetében. Például, milyen intézkedések lehetnek hatékonyak az aggregált kereslet támogatása tekintetében, a kínálati korlátozások és a távoltartási intézkedések helyzetében; milyen intézkedések segíthetik a kínálati kapacitások megőrzését, stb.

A helyreállítás nem függ olyan kiigazító fázistól, amelynek révén először az előző ciklust vagy a strukturális többleteket korrigálni kellene. Általános volt a remény,

* A tanulmány az MTA Post Covid Program 2021 Elkerülhető-e a korszakos stagnálás a poszt-Covid időszakban? című kutatási témája (PC-2022-1) keretében készült.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.58>

hogy a helyreállítás hamarabb megkezdődhet, mint a szokásos recessziók időszakában. A távortartási intézkedések („hibernáció”) megszüntetése után a „felmelegítés” – a „helyreállási optimizmus” bizonyos szintjével együtt – kevésbé bonyolultnak tűnt.

A GDP-helyreállítás sebessége szorosan összefügg a korlátozások időtartamával és azok összetételével. Tartós korlátozások esetén egyre több vállalat találkozhat likviditási, sőt szolvenciaproblémákkal, s akár csődbe is kerülhet. Egyre több munkavállaló veszítheti el az állását, s egyre több kárt elszenvedett eszköz nehezedhet a banki mérlegekre. Minél hosszabb ideig kell a fiskális hatóságoknak életben tartaniuk a vállalatokat, annál lényegesebbé válhatnak az adósság fenntarthatóságának a kérdései. Népszerű politikának tűnhetett a korlátozások ignorálása a járvány újabb hullámai során.

A járvány első hulláma időszakában igen optimista elképzelések fogalmazódtak meg a remélt gyors kilábalásról és az azt követő időszak gyors növekedéséről. Ám a Covid–19 újabb hullámai a *permanens sokkok sorozatát* eredményezték. A kilábalás megindult, azonban az emelkedés az Európai Unióban tagállamonként differenciált és nem feltétlenül egyenes vonalú. Egyre inkább világossá válik: az aggregált kereslet ösztönzése nem helyettesíti a hatékony kínálati oldali politikákat. Ugyanakkor a 2020 második felétől kialakult különféle szűk keresztmetszetek az Európai Unió gazdaságában növekvő módon ránehezedtek a növekedésre. A kínálati oldal egyre inkább a figyelem középpontjába került.

Kínálati oldali szűk keresztmetszetek

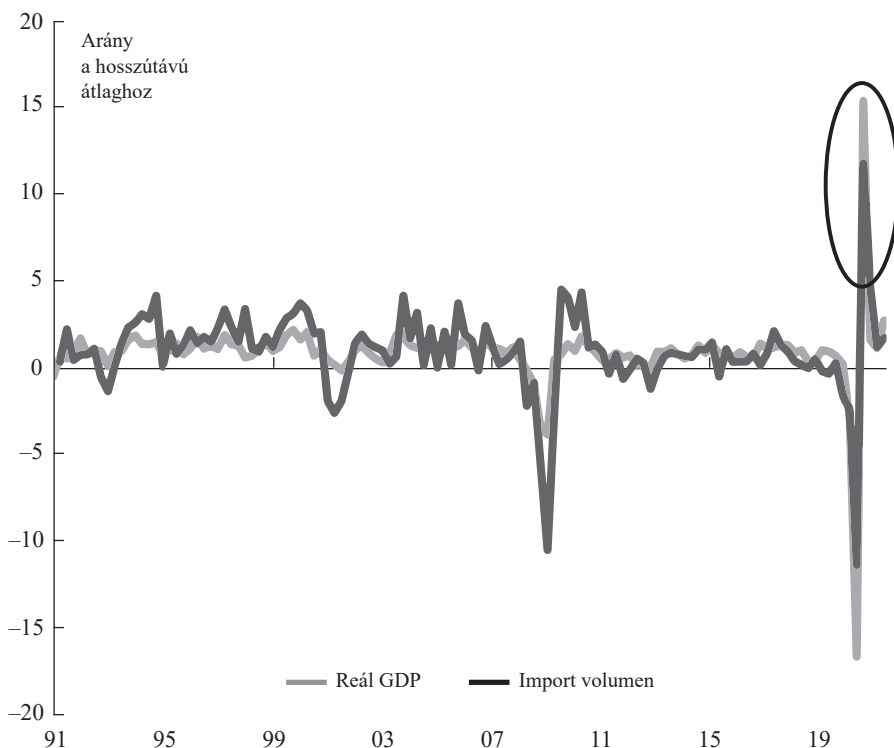
A globális kereslet kivételesen gyors helyreállása 2020 második felében a járvány visszatartását célzó korlátozó intézkedések által legyengített kínálattal került szembe. Mindez alapvető ágazatokat érintett: a globális logisztikai szektort, a nyersanyagok termelését és a mikroprocesszorok előállítását. Természeti csapások sorozata, a járvány miatt elrendelt lezárások és a növekvő munkahiány a különböző ágazatokban és régiókban továbbra is alapvető kínálati oldali problémákat okozott 2020 második felében és 2021-ben. Következésképpen 2020 második felétől különféle szűk keresztmetszetek alakultak ki, amelyek megzavarják a globális kínálati láncok működését, növekvő módon ránehezedve a 2021. évi érzékelésre és növekedésre. E legfontosabb szűkületek:

- *logisztikai zavarok* a szállítási ágazatokban, főképpen a lezárást követő újrainytás után a növekvő kereskedelmi forgalomban kulcsfontosságú csatorna, a konténerek hajókon történő szállítása területén;

- *mikroprocesszorok* előállítása, amely magasan ciklikus ágazat, s amelyet egyidejűleg érintett a megrendelések emelkedése és a kapacitások szűkülése;
- *nyersanyagok*: fémek, fa, energia (például földgáz és egyéb energiahordozók, ahol a nagymértékben megnövekvő kereslet, egyidejűleg a kínálat megroppanása rendkívül erőteljes árnövekedéssel járt együtt).

1. ábra

Negyedéves reál GDP és importnövekedési ütem a fejlett gazdaságokban



Forrás: EC, 2021

A szállítás, a félvezetők és a nyersanyagok előállítása területén kialakult szűk keresztmetszetek a globális helyreállítás kivételesen, szinte példa nélküli gyors ütemét tükrözik. Ez különösen a fejlett gazdaságokra érvényes: a gazdasági növekedés üteme körükben 2020 harmadik negyedévében összességében 9,3 százalék volt (a korábbi, historikus átlag tizenhatszorosa, lásd *1. ábra*).

Ezt az erős helyreállást tükrözve a globális termékkereslet 2020 nyaratól kiemelkedő ütemben emelkedett (amit a fogyasztói preferenciák erőteljes, a kontaktintenzív szolgáltatások célzott korlátozására is reagáló jelentős eltolódása egészített ki). Előbbieknek megfelelően a fejlett piacgazdaságok importja 2020 harmadik negyedében igen gyors ütemben (a historikus átlag tizenháromszorosával) nőtt, előmozdítva a kilábalást. Nem meglepő módon a keresletnek ez a gyors növekedése a különböző piacokon és ágazatokban hamar a kínálati kapacitások korlátaiba ütközött (a szállítástól a ritkaföldfémekig terjedően). Adottnak tekintve az élénk globális tevékenységet, e problémák tovább halmozódhatnak. Esetenként 2021 után is súlyosbodhatnak, erősítve a kapacitások összeroppanását az egyedi piacokon.

Ezek a hiányosságok és szűk keresztmetszetek lényegesen befolyásolhatják a globális kínálati láncok működését (Baldwin & Freeman, 2020), a teljes gazdaságra kiterjedő árnyomással egyidejűleg egyre inkább ránehezednek a feldolgozóipari tevékenységre (Zhang, 2021).

Hatás az európai gazdaságokra

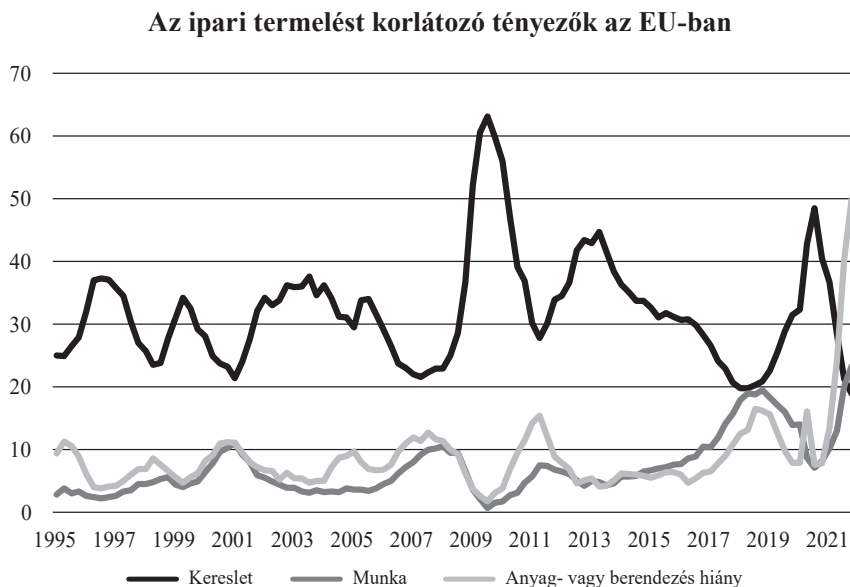
Az Európai Unió üzleti és fogyasztói áttekintései (Business and Consumer Surveys, BCS) szerint az anyag- és berendezéshiány jelentősége 2021 során erőteljesen nőtt, az ipari termelést korlátozó legfontosabb tényezővé vált a kereslethiány helyett.¹ (Lásd 2. ábra.) Az építőipar területén pedig a munkahiány után a második legfontosabb korlátozó tényezővé vált.

A szigorú hiányok által érintett ipari ágazatok 2021 tavaszától általában szerényebb dinamikát mutatnak. Országspecifikus paneladatokkal folytatott regressziós elemzések szerint erős negatív kapcsolat áll fenn a hiány és a kibocsátási teljesítmény között. A hiány által legsúlyosabban érintett ágazatok jelentették leginkább a kibocsátás csökkenését a 2021. május–július közötti időszakban.² (EC, 2021)

A tartós és súlyosbodó kínálati oldali szűk keresztmetszetek hatására a termelők eladási áraik növelésére kényszerülnek. A 2021. októberi BCS-eredmények valóban pozitív kapcsolatot jeleznek a hiányok súlyossága és az eladási árakra vonatkozó várakozások között.

¹ 2021 negyedik negyedében a magyar iparvállalatok 30 százaléka számára az alapanyag és/vagy a kapacitáshiány jelentett növekedési korlátot. Ez a legmagasabb arány, amelyet 1999 óta mértek. Mindez azt jelzi: az inputok hiánya a magyar gazdaságban is már rendszerszintű problémát képez.

² A lineáris regresszió alapját országszektor paneladatok képezték.



Forrás: saját szerkesztés a Business and Consumer Surveys (BCS) adatbázisa alapján.

Az uniós gyártási folyamatokban – a szektorok és az országok között fennálló sűrű egymás közötti kapcsolatokat adottnak tekintve – a kínálati hiányoknak nemcsak egyszeri, hanem hullámzó, folyamatos hatásuk is van a teljes gazdaságban. A szimulációk által is jelzett, határokon tovagyűrűző hatások az unión belüli kapcsolatok jelentőségét jelzik a sok megnövekedésében (EC, 2021).

Változások a globális értékláncokban

A megfigyelt hiányok tovább fűtötték az offshore termelés lehetséges visszatelepítéséről folytatott vitákat. Már a krízis előtt néhány vállalat (főleg a feldolgozóipar területén) visszahozta egyes termelési tevékenységeit Európába és Amerikába. Ennek egyfelől szándékos stratégia lehetett az oka. (Például emelkedő termelési költségek a fejlődő gazdaságokban, emelkedő kockázatok a globális kínálati láncok vagy a szellemi tulajdon területén, digitalizáció és robotizáció a hazai gazdaságban.) A másik lehetséges ok az addigi offshoring stratégia esetleges érzékelt hiányossága.

(Például minőségi problémák, nehéz hozzáférés a nyersanyagokhoz és a helyi, képzett munkaerőhöz.)

A közbülső inputok kereskedelmi áramlása értékének aránya a globális értékláncokban a végső kibocsátáshoz képest 2011 óta mérsékelten csökkent (OECD, 2020). Ugyanakkor az Európai Unióban a közbülső termékek exportja a globális pénzügyi krízis óta a GDP arányában továbbra is növekedett, különösen az unión belül. (Canton et al., 2021)

A járvány megtépázta a globális értékláncokat. Rávilágított Európa függőségére a korlátozott számú szállítóktól egyes meghatározott termékek és nyersanyagok tekintetében. A nemzetközi termeléshez társuló kockázatokra figyelemmel felmerül: a globális értékláncok váljanak rugalmasabbá, diverzifikálva kínálati bázisukat és/vagy visszaszervezve egyes tevékenységeket (OECD, 2020; Javorcik, 2020). Európában is viták indultak, hogyan csökkentés ezt a függőséget bizonyos stratégiaileg fontos termékek esetében a nemzetközi kereskedelmi partnerektől.

Az Európai Központi Banknak az euróövezeti vezető vállalatokról szóló legutóbbi áttekintése szerint rövid távon e visszaszervezési szándék viszonylag ritka. A kockázatok jobb menedzselése céljából néhány vállalat a kínálati láncban további diverzifikációt alkalmaz (illetve tervez), kombinálva a hazai kínálatot az offshoringból és a nemzetközi kereskedelemről eredő lehetőségekkel.

A visszatelepítéssel kapcsolatos óvatosság fő oka a jelentős hatékonysági költség. A globális értéklánc rugalmasságának a kulcsa nem a termelés helye, hanem – amikor arra szükség van – a termelés felfuttatásának globális képessége. Gazdasági sokk esetében a nemzetközi termelőhálózatokhoz történő hozzáférés aktuálisan segítheti a vállalatok és az országok gyorsabb helyreállítását (OECD, 2020).

Ugyanakkor számos gazdasági, szociális és politikai fejlemény formálja újra a globális termelési folyamatokat. Néhány új technológia (az automatizálás; az additív manufacturing – 3D-s nyomtatás) egyes termékek tekintetében potenciállal rendelkezik az árukereskedelem csökkentésére, ám egyidejűleg előmozdíthatják a szolgáltatáskereskedelem növekedését. A fogyasztói preferenciák a lokális és fenntartható fogyasztás irányába mozdulnak el, erősítve a regionalizációs folyamatokat.

Ugyanakkor bizonyos fejlemények kifejezetten kedvezők a globalizáció számára. Például a digitális eszközök megnövekedett alkalmazása a Covid-19 járvány reakciójaként megkönnyítette a szoros munkát a távoli szolgáltatást nyújtókkal és a szakértőkkel. Ezáltal pedig megnövelte a szolgáltatások offshoringját és outsourcingját.

Tartós kínálati oldali hatások lehetősége: a növekedési potenciál alakulása

A politikai súlypont a vészhelyzeti támogatásból fokozatosan a kilábalás fenntartása irányába tolódik el. A cél közvetlenül a koronavírus-járvány társadalmi hatásainak enyhítése. Valójában középtávon a potenciális növekedés emelése a cél. Annak révén az európai gazdaságok és társadalmak fenntarthatóbbak, reziliensebbek lehetnek, jobban felkészülhetnek a zöld és digitális átalakulás lehetőségeire.

Minél hosszabb ideig tart a járvány, annál nehezebb elkerülni a következő éveket is terhelő károkat. A járvány okozta krízis miatt bekövetkező állandó kibocsátási és munkapiaci veszteségek teljes terjedelme bonyolultan jelezhető előre (lásd részletesen Bodnár et al., 2020). A múltbeli járványok nem nyújtanak megfelelő segítséget az elemzéshez, mert azok nagyrészt lokalizált események voltak, nem hasonlíthatók össze a nagy globális járvánnyal (Donadelli et al., 2021). Továbbá, a kormányzati támogatási intézkedések szignifikáns mértékben enyhítették a járvány negatív hatásait a vállalatok és a munkavállalók tekintetében. A krízis nyomai csak akkor válnak láthatóvá, ha a gazdaság ismét megnyílik, s a politikai támogatás megszűnik.

Ugyanakkor a krízis kölcsönhatásba kerülhet az egyébként is érvényesülő főbb irányzatokkal, például a digitalizációval, a zöld átmenettel és a globális értékláncok változásával. A járvány egyes irányzatokat felerősíthet, növelheti vagy előre hozhatja a hatásukat.

A kínálati oldal fő tényezőit érintő közvetlen hatások

A krízis mérsékelheti a tőkeakkumulációt. A csökkenő kereslet és az emelkedő bizonytalanság révén a járvány okozta krízis csökkentette a beruházási szándékot, tartós hatást gyakorolhat a potenciális kibocsátásra. Reális kockázat, hogy a vállalati szorongás magas szintje a beruházások további szűküléséhez vezet. E tekintetben fontos a krízis következményeinek kivédése a vállalatok szolvenciája és a csődök vonatkozásában. A politikai intézkedések eddig megvédték a vállalatokat a Covid-19 okozta inszolvenciától. Ám a vállalati csődök nagyságát a vészhelyzeti politikai intézkedések utáni időszakra nehéz előrejelezni.

Munkapiaci hatások, növekvő egyenlőtlenség. Mivel a krízis különösen a munkaintenzív ágazatokban volt kemény, munkapiaci hatása más (pénzügyi) krízisekkel összehasonlítva különösen erős lehet. A foglalkoztatási veszteségek tartósabbá válása függhet a korlátozásokkal sújtott tevékenységek újraindításának a sebességétől és a dolgozók ágazatok és vállalatok között szükséges reallokációjától. A járvány ha-

tására a munkakínálat tartósan csökkenhet, aminek a képességek avulása, a dolgozók elbátortalanodása (átfogóan: a hiszterézis) a következménye. Hasonló hatású továbbá a korábbinál korlátozottabb globális migrációs folyamat a fejlett országokban. Ugyanakkor a krízis még bonyolultabbá teheti a fiatalok belépését a munkapiacra. Az automatizálás, különösen az iparban, és a távmunka szélesebb alkalmazása állandóan csökkentheti a keresletet bizonyos alacsonyán fizetett foglalkozások iránt, súlyosbítva a jövedelmi egyenlőtlenségeket (Bergeaud & Ray, 2021; Autor & Reynolds, 2020).

Teljes tényezőtermelékenység. A válság számos úton befolyásolhatja a teljes tényezőtermelékenységet. Erőforrásokat tarthat a nem produktív szektorokban, például ha a támogatások nem életképes vállalkozásokat tartanak életben, vagy a termelőkeny erőforrások reallokációja a gyorsan növekvő ágazatokba időt vesz igénybe. A kutatásra és fejlesztésre fordított alacsonyabb kiadások miatt mérséklődhet az innováció, a magánszektorban a megnövekedett bizonytalanság is visszafoghatja azt. A globális értékláncok zavarai a krízis után szintén akadályozhatják az innovációt és a tudás országok közötti tovagyrűzését. Továbbá, hosszabb távon az elhúzódo iskolabezárásoknak negatív hatásuk lehet a jövő emberi tőkéjére. Ugyanakkor a krízis meggyorsította a digitális technológiák alkalmazását, ami előmozdíthatja a gazdaság strukturális átalakulását, s pozitívan járulhat hozzá a teljes tényezőtermelékenység növekedéséhez.

Digitális átalakulás: potenciális lehetőség a Covid–19 krízisben

A digitális technológiák erőteljes terjedése a Covid–19 válság egyik alapvető jellemzője. E technológiák számos ágazatban sikeresen enyhítették a távolságtartási intézkedések hatásait. A krízis jelentős mértékben felgyorsította a digitális átmenetet. Megnövelte a keresletet a digitális technológiák, a távmunka, a videokonferenciák, az online oktatás, az automatizálás, az adatelemzés, az e-kereskedelem és az otthoni szórakoztatás iránt. A fő irányzatok (mindenekelőtt a távmunka növekvő aránya) valószínűleg a későbbiekben is fennmaradnak. Barrero et al. (2021) becslése szerint az összes munkaóra mintegy 20 százaléka permanens módon online lehet.

A Covid–19 által felgyorsított digitális átmenet potenciálisan jelentős ágazati transzformációkat mozdíthat elő. Az infokommunikációs ágazat várhatóan erősíti a kulcsszerepét. Más ágazatokban, például a nagy- és kiskereskedelemben valószínűleg alapvető újrastrukturálódás és a kínálati lánc újjászerveződése mehet végbe.

A digitális átalakulás felgyorsulása szignifikáns termelékenységi javulást generálhat. Egyes ágazatok valószínűleg másoknál nagyobb előnyhöz juthatnak. Például a feldolgozóipari ágazatok közvetlenül és közvetve is nyerhetnek a digitalizációból: a termelési folyamat automatizálása révén nőhet a termelékenység, ugyanakkor a digitalizáció előmozdíthatja a folyamatban lévő szervizifikációt és a nemzetközi piacokra történő kijutást.

A digitális transzformáció irányzatainak időre van szükségük a kibontakozáshoz. A digitalizáció ellenére a munkatermelékenység az elmúlt évtizedekben stagnált. Ez egyfelől paradoxon, másfelől azonban tükrözi a tényt, hogy a digitális technológia alkalmazása és a termelékenység közötti kapcsolat komplex összefüggésrendszer. Különösen nagy a jelentősége a kiegészítő beruházásoknak: a termelési struktúrák reorganizációjának; új üzleti modellek, a digitális gazdasághoz szükséges képességek, valamint a versenyt támogató és az erőforrások hatékony reallokációját előmozdító kiegészítő politikák kifejlesztésének (lásd Gal et al., 2019).

A lehetőségek nem léteznek kihívások nélkül. A gyorsabb digitális átalakulás a piaci erő növekedése vagy a potenciális munkapiaci illeszkedéshiányok miatt politikai dilemmákat vethet fel. A digitális technológiákat alacsony reprodukciós költségek és erős hálózati hatások jellemzik. Ezek a jellemzők előmozdíthatják a „nyertes viszi a legtöbbet” dinamikát, potenciálisan csökkentve a versenyt egyes piacokon. A nagy- és kiskereskedelmi ágazatban a digitális eszközökbe történő beruházás képessége várhatóan növelheti a nagy méretű kiskereskedelmi vállalatok piaci erejét. Az automatizált technológia és a távmunka gyorsabb terjedése a szolgáltató ágazatban tovább növelheti a keresletet a magasan képzett, magas bérrel foglalkoztatható munkaerő iránt, aminek árnyoldala, hogy képzettség alsó szintjeit kevesebb álláshely és alacsonyabb bér jellemzi. Képzettségi rések és munkapiaci zavarok alakulhatnak ki hatékony újraképzési és képzést erősítő programok hiányában. (Ez utóbbiak célja a más ágazatokba átkerülő és/vagy a korábitól – például az ágazatban ismert rutinfeladataiktól – eltérő munkát végző dolgozók támogatása.) A jelzett tendenciák szerinti munkapiaci zavarok ugyancsak politikai kihívást képeznek, különös tekintettel a jövedelemelosztási és regionális egyenlőtlenségekre. E dinamikák szintén a fennmaradó képzettségi (például digitális) rések kezelésének az igényét húzzák alá.

A potenciális növekedés alakulása

A termelésifüggvény-megközelítésen alapuló szimulációk³ szerint 2020–2021-ben az Európai Unió 15 évi potenciális növekedési üteme alig a fele az Egyesült Államokénak. Az eltérés döntő részét a termelékenységnövekedés eltérő dinamikája magyarázza. Ugyanakkor az Európai Unió U5 országsoportjának (Írország, a skandináv államok és Ausztria) a potenciális növekedési üteme 2014-től folyamatosan, s a Covid-krízis időszakában is némileg felülmúlja az amerikai dinamikát, a termelékenység dinamikája pedig hasonló hozzá. (Azon belül a tőkefelhalmozás hatása az amerikai, míg a teljes tényezőtermelékenysége az U5 esetében magasabb némileg.) A potenciális növekedés dinamikája a szimulációk szerint 2022 és 2025 között ismét a 2015–2019. évi szinten alakulhat (lásd 3. ábra).

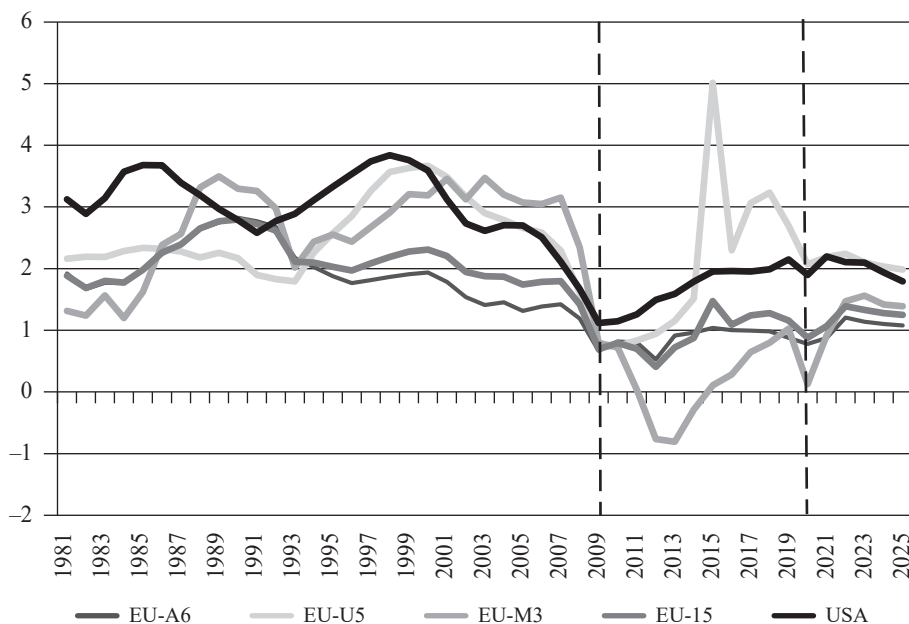
A „fejlett” uniós tagállamok⁴ évi potenciális növekedési üteme 2009-től jóval meghaladta a mediterrán tagállamok (M3, azaz Portugália, Spanyolország és Görögország) hasonló dinamikáját. E *divergencia* komoly zavarokat jelzett az euróövezet működése, kívánatos homogenitásának hiánya tekintetében. Az eltérés és a divergencia a Covid-krízis időszakában is fennmarad. Annak döntő oka a termelékenység kedvezőtlen alakulása. Az M3 2022 és 2025 között ismét eléri a „fejlett” uniós tagállamok potenciális kibocsátásának átlagos dinamikáját. Konvergenciakapacitás azonban a mediterrán tagállamok tekintetében a legutóbb jelzett időszakban sem mutatható ki.

A bemutatott szimulációk szerint a *potenciális növekedés dinamikája a Covid-krízis miatt nem csökken tartósan*. 2022-től az Európai Unióban és a vizsgált fő országsoportok átlagában ismét a 2020 előtti szinten alakulhat. Ugyanakkor a Covid-krízis *tartós szinthatást* okozhat. E veszteség a krízist követő években a szimuláció alapfeltevései (köztük változatlan politikák) mellett nem dolgozható le.

³ A tanulmány alapját képező mennyiségi elemzés keretében két fő *dimenzió* került áttekintésre: egyrészt hosszabb adatsorok alapján a „régí” (2004 előtti) *EU15 tagállamok*, másrészt a 2004–2007. évi bővülés utáni *EU27-ek*, s azokon belül egyes releváns országsoportok potenciális növekedési folyamatai és modelljei. A számítások alapját az EPC OGWG-panel adatai képezték. Halmi (2021)

⁴ EU15-tagállamok az M3 és Olaszország nélkül.

A potenciális növekedés alakulása az EU15-ben, annak országcsoportjaiban, illetve az Egyesült Államokban



Megjegyzés:

EU-A6: Belgium, Németország, Finnország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia

EU-U5: Ausztria, Dánia, Finnország, Írország, Svédország

EU-M3: Görögország, Spanyolország, Portugália

„Alkotó rombolás” versus hiszterézis

A potenciális növekedés meghatározó strukturális tényezője *a termelékenység, döntően a teljes tényezőtermelékenység növelése* lehet. Alapvető kérdés: milyen tartós hatást gyakorolhat a Covid-sokk a termelékenység növekedésére?

A krízisek tisztító, a szerkezeti átalakulást és az erőforrások reallokációját kikényszerítő hatásai révén új esélyt, új lehetőséget nyújthatnak az innovációk, *a teljes tényezőtermelékenység növekedése számára*. A pályafüggés a szereplőket szuboptimális viselkedésbe zárhatja be. Ezek megtörésére, újraoptimalizálás kikényszerítésére csak nagy sokkok lehetnek képesek. (Ez az átalakulás J. Schumpeter kifejezésével „alkotó rombolás”). A Covid-19-krízis következtében az otthoni munkavégzés térhódí-

tása; új technológiák létrehozása; létező technológiák alkalmazása és diffúziójának gyorsítása; a termelés és a fogyasztás modelljeinek szerkezeti átalakulása egyaránt az újrastrukturálás lényeges elemei lehetnek. Az mRNA vakcinák további innováció hullámát indíthatják el. Új gyógyszerek felfedezése, a digitális és zöld átmenet felgyorsulása egyaránt a teljes tényezőtermelékenység gyorsabb növekedése lehetőségét erősíthetik.

Ugyanakkor az is lehetséges, hogy az átmeneti sokk permanens hatást gyakorol a dinamikus rendszer hosszú távú egyensúlyára. Ez a munkaerővel összefüggésben már jelzett *hiszterézis* esete. Ha a recesszió a hosszú távú növekedés hajtóerőire gyakorol hatást, akkor tartós hegek maradnak a gazdaságon. A kibocsátás pedig már nem tér vissza a krízis előtti trendhez.

Ideiglenes sokkok számos csatornán keresztül gyakorolhatnak tartós hatást:

- *hiszterézis a humán tőke területén*: állásvesztés, tartós kiszorulás a munka-
piacról; az emberi tőke mérsékeltebb akkumulációja (kiesett tanítási órák, a
humán tőke értékes vállalatspecifikus károsodása), stb.;
- *a fizikai, illetve az immateriális tőke romló akkumulációja*;
- *a bizalom megrendülése, a piaci szereplők elbizonytalanodása*, kisebb koc-
kázatvállalás a háztartási pénzügyekben és a portfólió-allokációs döntések-
ben, a vállalati beruházásokban, tartósan magas megtakarítás és alacsony
beruházás a gazdaságban;
- az előbbieket miatt *az innováció és a reallokáció mérséklődő dinamikája*;
- *zombifikáció*: profit nélküli vállalatok, bankok kialakulása alacsony rész-
vénypiaci értékeléssel és adósságszolgálati nehézségekkel.

Következtetések

Az Európai Unióban a kínálati hiányoknak nemcsak egyszeri, hanem hullámzó, folyamatos hatásuk is van a teljes gazdaságban. Lényegesek az egyes tagállamok között tovagyűrűző hatások. A termelési inputok hiánya együttesen lényeges negatív mértékben befolyásolhatja a kibocsátást és a gazdaság kilábalását.

A járvány katalizátorként működhet a *hosszabb távú strukturális változások*-ban, mindenekelőtt a zöld és a digitális átmenetben. A digitális átmenet felgyorsulása már érzékelhető valamennyi ágazatban. Ugyanakkor az egyes ágazatokban az átmenet gyorsasága eltérő. Egyes ágazatok (például az infokommunikációs) lényeges mértékben bővíthetnek. Más ágazatokban szignifikáns változások mehetnek végbe szerkezeti strukturájukban (például a kiskereskedelemben) és/vagy a termelési

modellekben (például az iparban). Ebben a tekintetben a Covid–19-krízis egyúttal új lehetőségeket is megnyithatott. Ám ezekkel egyidejűleg a koncentrációból és a megnövekedett béregyenlőtlenségekből, illetve képzettségi részből – különösen a szolgáltatási ágazatban – új problémák is keletkezhetnek. Ez utóbbiak kezelése politikai akciókat igényelhet.

Alapvető jelentőségű *az erőforrások reallokációja a dinamikus ágazatok irányába*. Számos ágazat az elérhető munkakínálat korlátaiba ütközik. A kilábalás időszakában a támogatási intézkedések visszavonása után felgyorsulhat a reallokáció.

A gazdaságpolitika alapvető feladata a kilábalás során és azt követően is a tőke és munkaerő hatékonysági alapú reallokációjának előmozdítása vonzó üzleti környezet, modern közigazgatás, hatékony vállalati szolvenciaszabályozás, tisztességes és átlátható adó- és jóléti rendszerek révén. A munka reallokációja elősegíthető a dolgozók szakmai átképzése céljából a képzésbe történő beruházás és a foglalkoztatási szolgálatok modernizációja⁵ révén.

A tartós kínálati oldali hatások lehetősége a növekedési potenciál elemzését igényli. A Covid-krízis *a potenciális növekedésben tartós szinthez* okozhat. Ez a veszteség a krízist követő években változatlan politikák fennállása esetén nem dolgozható le. Lényeges további, a növekedési potenciált veszélyeztető kockázatok is körvonalazhatók.

Ugyanakkor a Covid-sokk lényeges hatást gyakorolhat a termelékenység növekedésére. Egyfelől a krízis tisztító, a szerkezeti átalakulást és az erőforrások reallokációját kikényszerítő hatása révén új esélyt, új lehetőséget nyújthat az innovációk, *a teljes tényezőtermelékenység növekedése számára*. Másfelől lehetséges, hogy az átmeneti sokk permanens hatást gyakorol, azaz *hiszterézis* lép fel a növekedési potenciál kulcsfontosságú tényezőinél. A poszt-Covid-időszak kulcsfontosságú kérdése: az „alkotó rombolás” vagy a hiszterézis hatása lesz-e meghatározó. E folyamatok alakulására lényeges hatást gyakorolhatnak a piac hatékonyabb működését, a termelékenység növelését célzó európai és tagállami strukturális reformok, szakpolitikák.

Hivatkozások

Autor, D. & Reynolds, E. (2020). *The nature of work after the COVID crisis: Too few low-wage jobs*. The Brookings Institution. Letölthető: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/08/AutorReynolds_LO_FINAL.pdf

⁵ Magas minőségű munkahely-keresési szolgáltatások érdekében, a változó munkapiaci feltételekre reagáló modern munkapiaci intelligenciát és intézményeket kiépítve.

- Baldwin, R. & Freeman, R. (2020). Supply Chain Contagion Waves: Thinking Ahead on Manufacturing Contagion and Reinfection from the COVID Concussion. *VoxEU.org*, 1 April. Letölthető: <https://voxeu.org/article/covid-concussion-and-supply-chain-contagion-waves>
- Barrero, J. M., Bloom, N., & Davis, S. J. (2021). *Why Working from Home Will Stick*. NBER Working Paper, No. 28731, April. Letölthető: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w28731/w28731.pdf
- Barro, R. J., Ursúa, J. F., & Weng, J. (2020). *The coronavirus and the Great Influenza Pandemic: lessons from the 'Spanish flu' for the coronavirus' potential effects on mortality and economic activity*. NBER Working Paper, No. 26866, March. DOI 10.3386/w26866 Letölthető: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w26866/w26866.pdf
- Bergeaud, A. & Ray, S. (2021). *The economic transformations linked to teleworking*. Banque de France, Eco Notepad, No. 199. Letölthető: https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/sites/default/files/billet_199_ve.pdf
- Bodnár, K., Le Roux, J., Lopez-Garcia, P., & Szörfi, B. (2020). *The impact of COVID-19 on potential output in the euro area*, *ECB Economic Bulletin*, Issue 7, pp. 42–61. Letölthető: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202007_01~ef0a77a516.en.html
- Boissay, F. & Rungcharoenkitkul, P. (2020). Macroeconomic effects of Covid-19: an early review. *BIS Bulletin* 7, April 17. Letölthető: <https://www.bis.org/publ/bisbull07.pdf>
- Canton, E., Colasanti, F., Durán, J., Garrone, M., Hobza, A., Simons, W., & Vandeplass, A. (2021). *The Sectoral Impact of the COVID–19 Crisis: An Unprecedented & Atypical Crisis*, EU Economic and Financial Affairs, Economic Brief 69. Letölthető: https://ec.europa.eu/info/system/files/economy-finance/eb069_en.pdf
- Donadelli, M., Ferranna, L., Guffler, I., & Paradiso, A. (2021). Using past epidemics to estimate the macroeconomic implications of COVID-19: A bad idea! *Structural Change and Economic Dynamics*. 57(C), 214–224. DOI: 10.1016/j.strueco.2021.03.002
- European Commission (2021). *European Economic Forecast Autumn 2021*. European Economy Institutional Paper 160, DG ECFIN, Brussels. Letölthető: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip160_en_0.pdf
- Gal, P., Nicoletti, G., Renault, T., Sorbe, S., & Timiliotis, C. (2019). *Digitalisation and productivity: In search of the Holy Grail – Firm-level empirical evidence from EU countries*, OECD Economics Department Working Papers No. 1533. <https://doi.org/10.1787/5080f4b6-en>
- Halmi, P. (2021). COVID-crisis and economic growth: Tendencies on potential growth in the European Union, *Acta Oeconomica* 71(S1), 165–186. <https://doi.org/10.1556/032.2021.00034>
- Javorcik, B. (2020). Global supply chains will not be the same in the post-COVID-19 world. In Baldwin, R. E. & Evenett, S. J. (eds.). *COVID-19 and Trade Policy: Why Turning Inward Won't Work*. CEPR Press, pp. 111–116.
- Kataryniuk, I., del Rio, A. & Sanchez Carretero, C. (2021). *Euro area manufacturing bottlenecks*, Banco de Espana, Economic Bulletin 3. Quarterly report on the Spanish economy. Letölthető: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Informe%20trimestral/21/Recuadros/Files/be2103-it-Box3.pdf>
- OECD (2020). *COVID-19 and global value chains: Policy options to build more resilient production networks*, *OECD Policy Responses to Coronavirus*, 3 June. Letölthető: https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134302-ocsbti4mh1&title=COVID-19-and-Global-Value-Chains-Chains-Policy-Options-to-Build-More-Resilient-Production-Networks
- Zhang, H. (2021). The impact of COVID-19 on global production. *VoxEU.org*, 16 November. Letölthető: <https://voxeu.org/article/impact-covid-19-global-production>

Karsai Gábor, a GKI Gazdaságkutató Zrt. vezérigazgató-helyettese

E-mail: karsai.gabor@gki.hu

ELKERÜLHETETLEN A GAZDASÁGPOLITIKAI FORDULAT

Magyarországon a helyreállítás gazdaságpolitikájának jellemzői, a körkérdés megfogalmazásával élve láncszemei, nagyrészt megegyeznek a járvány előttivel. Vagyis a gazdaságpolitika a – fő vonásaiban immár több mint egy szűk évtizede létrejött – magyar modell természetének megfelelően reagál a válságra. Miközben folyik az egycentrumú, állam- és nem piacközpontú, lojalitásalapú gazdaság- és társadalomirányítás kiterjesztése, az elvileg válsághárításra, majd újraindításra fordított pénzek politikai szempontú újraosztása, nagyon kevés történik az egészségügy és az oktatás új helyzetre való felkészítése, a válság fő veszteségeinek segítése érdekében. A minden határon túlmenő választási osztogatásnak semmi köze a helyreállításhoz. Amint az a körkérdésre adott alábbi válaszból kiderül, a makrogazdasági egyensúly romlása és az európai uniós transzferek folyósításának kérdésessé válása legalább átmeneti jellegű, de lényeges kormányzati korrekciókat kényszerít ki. Kormányváltás esetén pedig az egész gazdaságpolitika átalakítása, a piacgazdasági intézményrendszer visszaépítése kerülhet napirendre.

A járvány okozta válságból való kilábalás abban az értelemben már 2021-ben megtörtént, hogy a magyar gazdaság GDP-termelése meghaladta a járvány előttit. A 2020. évi, csaknem 5 százalékos visszaesést ugyanis tavaly mintegy 6,5 százalékos körüli növekedés követte. Az unió átlagában és a legtöbb tagországban a 2020. évi visszaesésnél erőteljesebb 2021. évi növekedésre lehet számítani. A tavalyi magyar dinamika a régióban közepesen erős lehetett. A prognózisok megegyeznek abban is, hogy a válságot követő visszapattanás után 2022–2023-ban az Európai Unióban és ezen belül Magyarországon is lassulás várható.

A magyar gazdaság 2021. évi pályája növekedési szempontból kedvezőbben alakult, mint amire az év közben, nyár elején módosított 2021. évi költségvetés számított. A pár hónappal később, nyár közepén megpendített kormányzati reményektől azonban a járvány negyedik hulláma és a globális termelési-beszállítói láncok zavarai miatt minden bizonnyal elmaradt a növekedés. Ugyanakkor az egyensúlyi

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.72>

viszonyok a tervezettnél sokkal kedvezőlenebbek lettek, az infláció és az államháztartás pénzforgalmi hiánya látványosan megugrott, a külső egyensúly jelentős passzívumba fordult, a forint folyamatos gyengülését a kamatemelések ellenére csak hullámvasútra kerülése követte.

Mindez jelentős részben a korábban gondoltnál is jobban túlhajtott keresletélénkítő gazdaságpolitikára, az ennek keretét adó gazdaságirányításra vezethető vissza. Fontos szerepe volt azonban ebben az Európai Unióval (részben éppen emiatt) kiéleződött, s a transzferek visszatartásához vezető konfliktusnak. A világgazdasági folyamatok magyar szempontból kedvezőtlen jelenségei – az energiaárak emelkedése és az ezzel is összefüggő cserearányromlás, a chiphányban kicsúcsosodó, inflációt és a külkereskedelemben a kiviteli többletet apasztó globális ellátási zavarok – egyaránt rontották az egyensúlyt. De tényezője volt az egyensúlyromlásnak a jegybank is, amely még az infláció elszabadulásának veszélyét látva is fél szemmel a közelgő választásokra tekintett, s legfeljebb fél szívvel szigorított monetáris politikáján. A várakozásoktól és a szükségestől elmaradó kamatemelések miatt a forintgyengülés évek óta tartó trendje nemcsak folytatódott (a 2020. végi 365,1 forintos euróárfolyam 2021 végére 369,0 lett), de az árfolyam erősen ingadozott is. Éves átlagban a 2020. évi 351,2 forintos euróárfolyamot 2021-ben 358,5 forintos árfolyam követte (2 százalékos leértékelődés), miközben az árfolyam 345 és 370 között mintegy 7 százalékos sávban ingadozott.

Decemberben a 7,4 százalékos magyarországi inflációs ráta az ötödik legmagasabb volt az Európai Unióban. Ez sajátos módon kedvezőbb az utóbbi években megszokott, legalább dobogós helyezésnél. (A járvány okozta válság előtt, 2020 januárjában a magyar infláció már 4,6 százalék volt, az egyik legmagasabb az EU-ban.) Árnyalja azonban a képet, hogy amíg az Európai Unióban decemberben az infláció mintegy felét az energiaárak emelkedése magyarázta, addig ennek a szerepe Magyarországon a jellemzően hatóságilag megállapított árak miatt minimális volt. Az emelkedő világpiaci árak az energiaszolgáltatók hatalmas, sok száz milliárd forintos költségvetési támogatási igényében csapódnak le. Hasonló a helyzet a jellemzően ugyancsak fix áras közszolgáltatásokkal, ahol a veszteség szintén az állami támogatások iránti igényben, illetve a karbantartások és fejlesztések elmaradásában, vagyis halasztott terhekben ölt testet.

Az államháztartás európai módszertan szerinti hiánya 2021-ben Pénzügyminisztérium becslése szerint a tervezettnél megfelelően a GDP 7,5 százaléka körül lehetett, ami egyébként – hasonlóan 2020-hoz és azt megelőző néhány „békeévhez” – a régióban feltehetőleg a második legmagasabb. A pénzforgalmi deficit számai

azonban még ijesztőbbek. Az államháztartás 2021. évi 5101 milliárd forintos pénzforgalmi deficitje nemcsak a 2020 kora nyarán (tehát már javában a járvány okozta válság időszakában) elfogadott eredeti előirányzatnak csaknem három és félszerese, de a 2021 nyarán 3990 milliárd forintra emelt összeget is 25 százalékkal meghaladja. Ez 2020-ban a GDP mintegy 11, 2021-ben annak 9,4 százaléka. (Az európai módszertan szerinti hiány azért kisebb, mert lehetőség van a reménybeli uniós transferek megelőlegezéseként kifizetett beruházási költségek a megvalósulás évében elszámolni.) Ráadásul ezt a hiányt is csak úgy sikerült elérni, hogy a kormány 2021 decemberében 350 milliárd forint értékű beruházás halasztásáról döntött, e nélkül a deficit elérte volna a 10 százalékot. Ahhoz pedig, hogy az államadósság alakulása megfeleljen a stabilitási törvény előírásának, amely szerint a GDP-arányos államadósságnak gazdasági növekedés esetén legalább évi 0,1 százalékponttal csökkennie kell, december végén a kormányzat 220 milliárd forint értékű állampapírt vásárolt vissza a Magyar Nemzeti Banktól.

A magyar gazdaságban az elmúlt években ismét megjelent az ikerdeficit, vagyis az államháztartás és a folyó fizetési mérleg hiányának egyidejű, egymással is összefüggő, a keresletélénkítő gazdaságpolitikához kapcsolódó romlása. Igazán markánsá azonban 2021-ben vált. A folyó fizetési mérleg egyenlege 2010-től 2018-ig aktívumot mutatott, majd 2019-ben 1 milliárd eurós deficitbe fordult, mindenekelőtt azért, mert a prociklikus gazdaságpolitika az áruforgalmi egyenleget súlyosan lerontotta. 2020-ban ehhez hozzájárult a válságkezelésnek nevezett osztogatás is – miközben az export a válság miatt érezhetően visszaesett –, így a hiány 2,1 milliárd euróra (a GDP 1,5 százaléka) emelkedett. A külső finanszírozási képesség azonban a beáramló uniós transferek hatására mindvégig aktív maradt, nagysága 2020-ban 0,6 milliárd euró, a GDP 0,4 százaléka volt. 2021-ben a választások közeledtével folytatódott a keresletélénkítő gazdaságpolitika, ennek következtében a folyó fizetési mérleg még tovább romlott, az év egészében megközelíthette az 5 milliárd eurót (a GDP több mint 3 százaléka). A folyó fizetési mérleg hiánya várhatóan 2022-ben, főleg az első fél évben szintén emelkedik a cserearány-veszteség, az exportproblémák és a gyorsan bővülő belföldi felhasználás következtében. 2021-ben az uniós transferekkel együtt számított magyar finanszírozási képesség is negatív lehetett (csak a korábbi uniós költségvetési ciklus alapján járó kifizetésekre került sor). 2022-ben az Európai Unióval való megegyezés esetén nullszaldó körüli egyenleg, 2023-ban viszont már jelentős aktívum várható. De ha nem jönne létre érdemi megállapodás, akkor csak jelentős összegű külföldi hitelfelvétellel lehetne elkerülni egy durva megszorítást. A külföldi hitelfelvételre Magyarország viszonylag alacsony, 10 százalék alatti

GDP-arányos külföldi nettó adósságállománya lehetőséget ad ugyan, azonban ez perspektívátlan, már középtávon is súlyos gondokat okozó stratégia lenne.

A 2017 óta egyértelműen erőltetett növekedés 2022 elején még tart, bár nyilvánvalóan kifulladásban van. Ezt hivatalosan keresletélénkítőnek, majd válságkezelőnek és újraindítóknak minősítette a kormányzat, holott leginkább választásnak nevezhető. (A megelőző években prociklikus gazdaságpolitikára nem nyílt lehetőség, mivel az uniós transzferek megszerzéséhez a GDP-arányos államháztartási hiányt 3 százalék alatt kellett tartani.) Politikailag rövid távon a magas infláció, ennél valamivel hosszabb távon az államháztartás helyzete – ezen belül az uniós transzferek esetlegesen tartós elmaradása – a fő probléma. A maginfláció januári megugrása, a lakosság vásárlóerejének első negyedévi látványos megemelkedése, a lakossági kamatstop, a világszerte emelkedő energiaárak várhatóan tartósan magas volta mellett a néhány terméknél bevezetett ármaximálás aligha jelent érdemi fékező erőt. Amit pedig jelent, az félt, hogy a választások utáni feloldásakor pótlólagos löketet ad az áremelkedésnek. Ezért az éves átlagos infláció inkább gyorsulni, semmint lassulni fog 2022-ben, bár az év végén már lényegesen alacsonyabb lehet, mint az év elején.

A 2022. évi költségvetési törvényben nem szereplő, de az idei évet terhelő, óriási összegű választási költségek után, az inflációt és az ebből, valamint az idei gyorsabb bér- és fogyasztásemelkedésből következő, növekvő adóbevételeket is figyelembe véve az előirányozottnál mintegy 1200 milliárd forinttal nagyobb hiány várható. Ezt az energia- és más közszolgáltató cégek már említett, növekvő állami forrásigénye, valamint a jegybank várható vesztesége nagyvonalú becsléssel 2000 milliárd forint körülire duzzaszthatja. Emiatt a kormány tavaly év végi, 755 milliárd forint értékű kiadáscsökkentése ellenére óriási összegű többletdeficit várható. Érdekes módon azonban a Pénzügyminisztérium tavaly év végi prognózisa a törvényileg előírt 3309 milliárd forintos 2022. évi pénzforgalmi deficitet mindössze 3382 forintra növelte. Ráadásul az uniós módszertan szerinti deficitet a kormány határozata még csökkentette is, a GDP 5,9 százalékáról annak 4,9 százalékára. Ezek nem látszanak konzisztens számoknak, illetve nagyon jelentős, a választások előtt még nem publikált megszorítások lehetőségére utalnak.

A megszorítások nyilvánvalóan elsődlegesen a lakosságot közvetlenül kevésbé érintő beruházásokra vonatkoznak. Ezt a politikai megfontolásokon túl indokoltá, sőt részben lehetővé is teszi, hogy számos beruházási cél megkérdőjelezhető, továbbá a magyar beruházási ráta az unióban kiemelkedően és irracionálisan magas. A 2010-es évek első felére jellemző 20 százalék körüli arány az elmúlt években

27 százalékra emelkedett. Más kérdés, hogy a beruházások visszafogása valóban észszerű lesz-e. Vagyis a valójában szükségtelen, csak a kormányhoz lojális cégek érdekét vagy presztízscélokat szolgáló fejlesztések halasztására, illetve törlésére fog-e irányulni, vagy éppen ezek megmentése lesz az egyik szempont. Az előbbire kormányváltás esetén lenne több esély. Sajátos módon azonban 2022 elején – részben a választások közeledte, a kormányváltás, de legalábbis a kétharmados többség megszűnésének veszélye miatt – a fejlesztési források odaigérése tovább gyorsulhat, miközben a tényleges kifizetést a költségvetés nehézségei, az uniós transfereket övező bizonytalanság, a külső egyensúly problémái, valamint az emelkedő kamatok csak nagyon korlátozottan teszik lehetővé. A fogyasztás növekedését elsősorban a magas infláció, illetve a kamatstop eltörlése után már a régi hitelekre is egyre szélesebb körben ható tehernövekedés, továbbá a pénzszerzés befejezése fogja korlátozni, bár például a 13. havi nyugdíj alighanem tartósan a rendszer része marad. A jegybank szigorának mértékét minden bizonnyal a választások után is befolyásolni fogják politikai szempontok. Vagyis megértőbb – „galamb” – lesz egy Fidesz vezette kormány növekedési szempontjai iránt, ám amennyiben a jelenlegi ellenzék alakítana kormányt, akár héjaként is viselkedhet, hogy erőltetetten gyorsan, a növekedési áldozatra való tekintet nélkül törje le az inflációt.

Az egyensúlyi problémák a választások után nemcsak a gazdaságpolitika szigorítását, hanem az Európai Unióval való viszony javítását és ezzel összefüggésben a magyar gazdasági modell piacgazdasági és jogállamisági követelményekhez igazítását is megkövetelik. E nélkül ugyanis nem lehet hozzáférni az uniós helyreállítási csomag bő 7 milliárd euró összegű támogatásához, s kétséges a hagyományos hétéves európai költségvetés keretében biztosított 38 milliárd eurós kohéziós forráshoz való akadálymentes hozzájutás is. Ezek – a magyar kormány által egyelőre vizszeptasztasított 9 milliárd euró összegű helyreállítási hitel nélkül is – akkora összegek, amelyekről felelős magyar kormány nem mondhat le. Hiszen a kvázi ingyenpénzek az ország modernizációjához nélkülözhetetlenek. Ráadásul e források nélkül a belső és külső egyensúly kezelhetősége végett piaci feltételekkel kell hitelt felvenni, ami egy ideig lehetséges ugyan, de perspektívátlan és drága mulatság. A jelenlegi kormány egyébként valójában már most is mérlegeli a megegyezés lehetőségét „Brüsszellel”. Erre utal, hogy a Pénzügyminisztérium 2021 végi prognózisa szerint Magyarország csak a „jelen állás szerint” nem kívánja igénybe venni a hitelrész, „erről a későbbiekben is születhet döntés” (2023 végéig). Az Európai Unióval történő gyorsabb és eredményesebb megállapodásra, a súrlódásoktól mentesebb kapcsolatra

a közös értékek alapján a jelenlegi ellenzék által alakítandó kormány esetén nyílik nagyobb esély, de akkor is elengedhetetlennek látszik valamiféle kompromisszum, ha a mostani kormány marad hatalomban.

Összességében tehát a következő kép bontakozik ki. Miközben a magyar politika mozgásterét alapvetően meghatározza a világpolitikai és világgazdasági körülmények változása, a kormánzatnak rövid távon is sürgős teendői volnának. Egyrészt az egyensúlyt ténylegesen középpontba állító, összehangolt gazdaságpolitikát kell folytatnia, másrészt meg kell állapodnia az Európai Unióval, és elérhetővé kell tenni az uniós helyreállítási programban és a hétéves költségvetésben megállapított kereteket. A további halogatás sem vezetne gyors és súlyos gazdasági válsághoz, mivel egy ideig a külföldi eladósodás növelhető, ez azonban nagyon nem kívánatos, perspektívátlan opció. A jövő szempontjából azonban az is fontos volna, hogy a magyar gazdaság működési módja ne csak formálisan és látszólagosan tegyen eleget a piacgazdasági követelményeknek. A mostani és a várható egyensúlyjavító, valamint a reménybeli jogállamiság-korrigáló lépések ne csak egy-egy múltó epizódot jelentsenek a növekedést hajszoló, egyközpontú, államcentrikus gazdaságpolitikában.

Ma már a széles értelemben vett jelenlegi kormányzaton belül – például a Magyar Nemzeti Bank elnökének írásaiban is – megfogalmazódik az igény, hogy az eddigitől eltérő, a versenyképességet középpontba állító gazdasági modellre van szükség. Érvelését azonban gyengíti, hogy az eddigi modell hibáiért főként egyes személyeket, mindenekelőtt a pénzügyminisztert teszi felelőssé, holott azok elkövetésében előbb gazdasági miniszterként, majd jegybankelnökként ő maga is tevékeny szerepet játszott. A hiba valójában a rendszerben, az európai értelemben vett piacgazdaság intézményrendszerének immár tizenkét éve folyó, politikailag vezérelt felszámolásában rejlik. Ezzel kellene szembenéznie a politikának, illetve az annak irányát a választásokon végső soron meghatározó társadalomnak.

Muraközy László közgazdász, egyetemi tanár

E-mail: laszломurakozy@gmail.com

ALAGÚT A FÉNY VÉGÉN?

Napjainkban a korábbiaknál is sokkal több a bizonytalanság. Előtérben van a gazdaságok helyreállítása, de az is kérdés, hogy mit is gondolunk annak. Azt reméljük, hogy visszatérünk a 2020 előtti világhoz, amely éppen elég gonddal küzdött? Többek között azzal, hogyan is hozhatnánk vissza a 2008-as válság előtti időszakot, a globalizáció virágzását? Valójában a korábbi problémák is velünk élnek még, tehetőzve egy rendhagyó, járványügyi válsággal. Beláthatatlan a pandémia vége még a fejlett világban is, ahol elterjedt gyakorlattá vált az oltás, hiszen immár az ötödik hullámmal küzdenek, és a helyzet állandóan változik. Ugyanez gazdasági értelemben is igaz! Ha a GDP netán lassan eléri a 2019-es szintet – ami a 2020-as kiesést még nem is pótolja –, a következő években akkor is megváltozott világba kerülünk. Ezt a legújabb világot a 2021-es felugrást követően lassuló gazdasági növekedés, a korábbinál magasabb infláció, növekvő kamatok és még jobban eladósodott gazdaságok jellemzik. A fentiek is halmozott kockázatot jelentenek, de azokat megannyi gazdasági és egészségügyi eszközzel kezelni lehet. Ennyiben optimisták lehetünk, talán már látszik a fény az alagút végén. Sajnos mindezeknél nagyobb bizonytalanságokat rejthet a politika világa. Mind a világpolitika szintjén, mind Európában és persze Magyarországon is. A gazdasági és egészségügyi válsághelyzetek kezelhetőségéhez fűződő optimizmusunkat elhomályosíthatja a politikai kiszámíthatatlanság, sötét alagútba vezetve minket.

Hol lesz a világ közepe?

A szovjet birodalmi rendszer összeomlása után egypólusú, amerikai dominanciájú világ alakult ki, egyre több helyi konfliktussal. Az Egyesült Államok azonban nem tudott jó vezetője lenni az egyre polarizálódó új világnak, mert természetesen saját érdekei mozgatták, döntéseit a belső politikai erőviszonyok és konfliktusok egyre inkább meghatározták. A NATO már a nevével is az Atlanti-óceán északi me-

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.78>

dencéjének hosszú, sok évszázados tündöklésére emlékeztet. De ennek a korszaknak már jó ideje vége, bár ezt csak lassan realizáltuk. Ma már fontosabb szerepet játszik a Csendes-óceán térsége. Egyrészt Japán, Dél-Korea, Tajvan, Szingapúr, Hongkong, majd Kína, India, Malajzia, Vietnam, Indonézia felemelkedése járult hozzá a súlypont áthelyeződéséhez, másrészt az Egyesült Államokban is egyre inkább a nyugati partvidék dominál.

A 2008-as válság már megannyi jelzést adott a világ átrendeződéséről. Közben gazdasági trendek törtek meg, legalább ilyen fontos, hogy a kétpólusú, szovjet–amerikai világ felszámolódása is ekkoriban érhetett véget. A 2010-es évekre Oroszország már más helyzetben volt ugyan, mint hajdan a Szovjetunió, de stabilizálta gazdasági és politikai rendszerét. Mindezek mellett talán a legfontosabb mozzanat Kína megerősödése, ami katonai téren is egyértelművé tette, hogy a világhatalmak közé emelkedett. Ezt egyelőre növekvő hadipotenciálja jelzi, katonai terjeszkedése viszonylag szűk regionális térségre korlátozódik. Gazdasági térnyerése azonban világméretű. A környező országok kikerülhetetlen gazdasági függésbe kerültek, de Afrika és Latin-Amerika sok országában is erősebb már a pozíciója, mint az Egyesült Államoké, nem is beszélve az Európai Unióról.

Az Egyesült Államok napjainkban kettős külső kihívással néz szembe. Egyrészt sokpólusú világ alakult ki, regionális hatalmi góccokkal és konfliktusokkal, amelyek kezelése meghaladja a lehetőségét, vagy túl sok áldozatba kerülne, ezért a szerepvállalását súlyoznia kell. Ezzel is összefüggésben az Egyesült Államok lassan leveszi a kezét Európáról. A Közel-Keletről is kivonul, mivel energiából már nemcsak önellátó, hanem exportra is termel. A másik nagy kihívást az Egyesült Államok számára nyilvánvalóan Kína jelenti. Az Egyesült Államok több mint évszázados vezető szerepe a kilencvenes években még rendíthetetlenebbnek tűnt, mint valaha, de a 21. században komoly riválissal találhatja szemben magát. Hatalma fenntartása érdekében az Egyesült Államok megelőző lépéseket tervez Kína ellen, ami a következő évek egyik legnagyobb kockázatát jelentheti. Kína jelenleg nem lép fel támadólag, holott az Egyesült Államok, Ausztrália és az Egyesült Királyság között létrejött megállapodást a nukleáris meghajtású amerikai tengeralattjárók beszerzéséről stratégiai fenyegetésként érzékeli.

A 2021. szeptember 15-én aláírt AUKUS-szerződésről a többi NATO-tagállam vezetői csak az online bejelentésből értesültek. A franciák az elveszett üzlet miatt háborodtak fel, pedig sokkal lényegesebb, hogy ez a NATO kereteiből kifelé mutató lépés. Egyelőre csak elvi kérdés, de érdemes végiggondolni, mi történne, ha a katonai konfliktus komolyra fordulna, és az Egyesült Államoknak kellene megvédenie

az amerikai atom-tengeralattjárókkal felszerelt Ausztráliát Kínától. Mi lenne ebben az esetben a többi NATO-tagállam kötelessége, köztük Magyarországé, amelyek nem is tudtak az amerikai–brit–ausztrál katonai megállapodásról.

Kétségtelenül az is az Egyesült Államok világhatalmi érdekeit tükrözi, hogy a NATO stratégiája 2021 óta nem Oroszországra és a terrorizmusra irányul, hanem Kínára fókuszál. A változás tartalma még korántsem tisztázott, különösen azért, mert Kína ugyancsak messze van az Atlanti-óceán északi medencéjétől és bármelyik NATO-tagországtól. Mindeközben az amerikai nyomás az elmúlt jó évtizedben egyre közelebb hozta egymáshoz Kínát és Oroszországot.¹ Ez megerősíti annak az Oroszországnak a világpolitikai és gazdasági pozícióit, amely viszont fenyegető közelségben van az egyre inkább magára hagyott Európához.

A populizmus és a virtuális világ uralma

A politikai veszélyek megnöttek, mivel a korábbi, jobban kontrollálható kétpólusú világ szétesésével rengeteg potenciális gócpont alakult ki. A diktatúrák eleve kiszámíthatatlanok, de még nagyobb a baj, amikor az élenjáró demokráciák ugyancsak meggyengülnek. A legnagyobb kockázatot az Egyesült Államokban kialakult végzetes megosztottság, a virtuális világ eluralkodása jelenti, ami a korábbinál jobban kihat az ország külpolitikájára, katonai stratégiájára – amint azt Donald Trump elnöksége sajnálatos módon meg is mutatta. Hasonlóan veszélyes volt az a megtévesztő, hamis kép, amelyet az Egyesült Királyságban a brexit hívei felépítettek, és ami az Európai Unióból történt, elhibázott kilépéshez vezetett. A populizmus az elmúlt évtizedben Európa-szerte szintén jelentősen előre tört, még ha az áttörése el is maradt. Mindeközben a korábbi nemzetközi szabályrendszer fellazult, sok szereplő úgy szerez előnyt, hogy megkerüli azokat. Ebben a manőverezésben éppen Oroszország a legügyesebb, akár Szíriát, akár a Krím félsziget elfoglalását, akár az ukrán határon kialakított, fenyegető helyzetet nézzük. Oroszországgal szemben a gazdasági szankciók lényegében hatástalanok, és Európa sok szempontból védtelen.

¹ A történelem érdekes jelensége, hogy fél évszázaddal ezelőtt, 1971-ben kezdődött el Kína és az Egyesült Államok közeledése az úgynevezett pingpong-diplomácia révén. Ennek a fő oka az volt, hogy Mao Ce-tung attól tartott, a Szovjetunió megtámadhatja Kínát, és el akarta kerülni a kétfrontos veszélyt. Most ugyanez fordítva megy végbe, az amerikai fenyegetés közelebb hozhatja Kínát és Oroszországot. A gazdasági érdekek persze már korábban is érvényesültek, Szibéria egyre fontosabb szerepet játszik a dinamikusán fejlődő kínai gazdaság nyersanyagellátásában.

A pandémia minden eddiginél világosabbá tette Európa függőségét Ázsiától, és azt is felfedte, hogy a globális ellátási láncolatok felettébb törékenyek. Ezt jelenleg a járműipar sínyli meg a legjobban, ami kihat Németország és számtalan beszállító, így Magyarország helyzetére is. Az alkatrészek, alapanyagok döntő része számtalan más ágazatban is Ázsiából származik. A járvány idején különösen fontos gyógyszeripar termékeinél szintén alapvető India és Kína szerepe. Az ellátási láncok zavarainak tovagyrúzó hatása ma még nehezen becsülhető meg, az azonban máris bebizonyosodott, hogy fékezi a helyreállítást és felszítja az inflációt.

Az elmúlt néhány hónap örömtelinek tűnő helyreállítási fellendülésében az energiaárak hihetetlen magasba emelkedtek, ami ismét az Oroszországtól való függőségre mutat rá igen plasztikusan. Európának egyre inkább számolnia kell azzal is, hogy Oroszország a jelentős kínai tőkét bevonva kiépített szibériai vezetékhalózatán át immár Kína felé is szállíthat, ami felerősítheti Moszkva képességét, hogy a gázszállításokat politikai fegyverként használhassa fel Európa ellen.² Emellett az Európai Unió közvetlen katonai nyomást is érzékel Oroszország részéről, miközben az Egyesült Államok egyre kisebb figyelmet fordít Európára.

Ilyen kihívások, kockázatok közepette Európának új hosszú távú gazdasági, politikai és katonai stratégiára lenne szüksége. Ez belső egységet igényelne, legalább az Európai Unió tagországai körében. Európa egysége azonban ugyancsak kérdéses. Politikájának fő meghatározója az Egyesült Királyság kilépése után Németország és Franciaország. Csakhogy mindkét országot nagyon megtépázta a pandémia, amelynek a vége egyelőre megjósolhatatlan. Németországban a választások után megalakult közlekedésilámpa-színezetű új koalíciónak egyrészt nincs gyakorlata a kormányzásban, másrészt a kormányprogram összeállításához mind a három párt követeléseit figyelembe kellett venni. Emiatt a program nagyratörő, de nehezen megvalósítható terveket tartalmaz, különösen a megújuló energiák és a környezetvédelem területén. Ha a német kormány ezeket az unió egészére ki akarja terjeszteni, akkor újabb konfliktusok várhatók. Az új kancellár, Olaf Scholz a nemzetközi térben

² Paradox módon, amint Németország példája is mutatja, a nagyívű környezetvédelmi vállalások jelenleg nem gyengítik az orosz pozíciót, hanem éppenséggel erősítik azt. Mivel nincs elég alternatív zöld energia, ám a német atomerőművek többségét bezárták, a függőség tovább nő. Még a környezet minősége sem javul, mivel a gáz szűkössége és a magas árak hatalmas profittal kecsegtetik a szénbányászatot, amelyet csúcsra járatnak. A hiányt a korábban remélt alternatív beszerzési forrás, az amerikai cseppfolyósított gáz csak kis részben enyhíti, mert előállítói jövedelmezőbb célpontokat találnak, többek között éppen Kínát. A potenciális vevőknek rendkívül magas áron kell licitálniuk érte.

tapasztalatlan, kérdés, mennyire képes a rá váró európai szerepet betölteni. Franciaország, amely 2022 első felében az Európai Tanács soros elnöke, kemény hazai választások elé néz. Emmanuel Macron elnöknek komoly kihívói vannak, az ő figyelmé feltehetően a kampányra irányul, ez motiválja lépéseit az Európai Unió kapcsán is. Győzelme korántsem vehető biztosra. Mindez tovább növeli a bizonytalanságokat abban a két országban, amely az Európai Unió gerincét képezi.

A gazdasági kérdéseken – a megugró hiányokon, megnőtt államadósságokon – kívül a politikai, értékrendbeli különbségeket is kezelni kellene, különösen Lengyelország és Magyarország esetében. Ők az unió alapvető értékeit és szabályait kérdőjelezzik meg, amire az alapítók nem számítottak, ezért erre a helyzetre nincsenek intézményi válaszok. A renitensek kezében végzetes eszköz a vétó lebegtetése. Mind a két ország hatalmas transfereket kapott, miközben jelentős piacot is jelentenek, főleg Németországnak. A leköszönt német kancellár, Angela Merkel elnéző magatartásának nyomós belpolitikai okai voltak, ám ezzel szinte megoldhatatlan helyzetbe hozta az Európai Unió mostani vezetőit. Az a törekvés, hogy a pénzügyi források visszafogásával térítsék jobb útra a két országot – még ha meg is valósulna –, minden bizonnyal kevés lesz a megszelídítésükre. A hatalom megőrzése ezen országok uralmon lévő vezetői számára fontosabb, mint maga az uniós tagság, amelyben nem az értékek közösségét, hanem pusztán az ingyen megkaparintható eurómilliárdok forrását „tisztelik”.

Magyarország

A demokratikus intézmények meggyengítésében, egy virtuális világ felépítésében, valamint a gazdasági szféra politikának, hatalmi érdekeknek történt teljes alárendelésében Magyarország az élen jár. Ez a kormányzási gyakorlat, ha formájában, mértékében változó módon is, több mint két évtizedes múltra tekint vissza. Következménye pedig egyrészt a demokratikus intézmények fokozatos lerombolása, másrészt a gazdasági fejlettség, az életszínvonal lemaradása a térségbeli versenytársakhoz képest.

A 2022-es választások közeledtével a kormány kihasználta, hogy az Európai Unió mentességet kínált az államháztartási hiányra, államadósságra vonatkozó szabályok alól. Ezt a mozgásteret nemcsak arra használta, ami a fő cél volt, vagyis a leállások veszteségeinek kárenyhítésére, a kilábalás ösztönzésére, hanem választási osztogatásba kezdett. Tavaly a kiugró gazdasági növekedés mellett a GDP 7-8 százaléka körüli deficitet és megugró államadósságot hozott össze.

A választási esztendőekben meglóduló deficit a magyar gazdaságtörténetben korántsem példa nélküli. Az 1994 és 2006 közötti időszak választási éveire jellemző, tíz százalék körüli hiány kizárólag azért szűnt meg, mert az uniós szabályok külső fegyelmző ereje józanságra kényszerítette a kormányt. Az elmúlt évtizedben a GDP 4-5 százalékára tehető ingyenes uniós forrás enyhítette ugyan „fiskális alkoholizmusát”, de nem gyógyította ki belőle, mint azt a tavalyi esztendő költségvetési folyamatai is mutatják. Magyarországon az alapvető közgazdasági összefüggéseket folyamatosan felülírja a populista politika, ami borítékolhatóan további lemaradás-hoz vezet. Mindez a kormány kétszínű uniós politikájával párosul. Egyrészt a tagságból következő anyagi előnyt óhajtja maximálni, másrészt viszont akadályozza az integráció elmélyítését, olykor kifejezetten bomlaszt, mivel úgy érzékeli, hogy a tagság saját hatalmát korlátozza. Ez bizonytalanságot hoz a magyar fejlődésbe, ami ma még be sem látható, kritikus következményekkel járhat. Egy esetleges ellenzéki győzelem a választásokon fokozott politikai bizonytalanságokat kelthet, mivel a mostani hatalom fontos destabilizáló eszközöket épített ki, hivatalos kádereit bebetonozta kulcspozícióikba, illetve a virtuális valóságban élő fanatikus Fidesz-hívők sem feltétlenül ismernék el pártjuk vereségét.

*

A pandémia kétségkívül nagy problémákat hordoz, és valószínűleg velünk is marad, bár előbb vagy utóbb megszelídített formában. Az orvostudomány képes lesz megfelelő oltóanyagokat, orvosságokat kidolgozni. A probléma súlypontja a harmadik világra tevődhet át, ahol már nehezebb megoldásokat találni. A lezárásokkal, a termelési láncok megszakadásával a 2008-as válságból nehezen felgyógyuló gazdaságokra súlyos csapást mért a vírusos időszak. A kiláboláshoz vannak eszközök, ez némiképp optimistává tehet minket. Ez azonban rögvess pesszimizmusba fordulhat, amint számba vesszük a politikai kilátásokat, a meggyengült nemzetközi és hazai intézményekben rejlő kockázatokat. A bizonytalanságok a mostani alagút végén felcsillanó fény után újabb alagútba vezethetnek.

Nagy Katalin,
a Kopint-Tárki igazgatósági tagja,
a Kopint Konjunktúrakutatási Alapítvány ügyvezető igazgatója

E-mail: katalin.nagy@kopint-tarki.hu

A BIZONYTALANSÁGOK ÉVE

A globális gazdaság helyzete 2022 elején kedvezőtlenebb, mint ahogyan arra korábban számítani lehetett, s a lefelé mutató kockázatok erősödnek. Tavaly év végén már sejthető volt, hogy a járvány következményeit még hosszú ideig szenvedni fogjuk, s a szállítási láncokban kialakult szűk keresztmetszetek, az emiatt bekövetkezett alkatrész- és nyersanyaghiány jelentősebben visszafoghatja az idei növekedést, mint ahogyan azt korábban gondoltuk. A járvány újabb hullámai további, bár a korábbiaknál enyhébb korlátozásokra késztet. A betegség miatt kieső dolgozók szinte valamennyi ágazatban munkaerőgondokat okoznak, mindez az ellátási zavarokkal párosulva átmeneti termelésleállásokat kényszerít ki. Így az idei első negyedév várhatóan nem lesz valami fényes, s a pandémia csitulásával, legfeljebb tavasztól várható erőteljesebb élénkülés.

A világgazdaság egészére kihat majd a kínai gazdaság gyengélkedése (az ingatlanpiaci beruházások mérséklődése, a magánfogyasztás lanyhulása, a zéró-Covid stratégia hatása), ami várhatóan az idei év egészére jellemző lesz. A kínai növekedés várható lassulása mind a keresleti, mind a kínálati oldalról fékezni fogja a globális növekedést. A legfrissebb előrejelzések (köztük a Nemzetközi Valutaalapé) az idei évre már csak 4 százalék körüli globális növekedést várnak, jövőre az ütem tovább mérséklődhet.

A vezető jegybankok által korábban még átmenetinek hitt infláció is gyorsul, egyre makacsabban beépül a várakozásokba. Az euróövezet átlagos fogyasztói árai tavaly decemberben 5 százalékkal haladták meg az előző évit, elsősorban az energia és a szolgáltatások árának emelkedése következtében. Ha belegondolunk, hogy 2020 decemberében még a negatív árindex (mínusz 0,3 százalék) jelentette a problémát, akkor látszik, hogy egy év alatt nagyot változott a világ. A balti államokban már két számjegyű az infláció, de a hagyományosan konszolidált árpolitikájáról ismert Németországban is majdnem 6 százalékot mértek tavaly decemberben. Az ellátási

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.84>

fennakadásokon túl a termelési árakat az energia- és a szállítási költségek drágulása is felfelé nyomja, a szűk keresztmetszetek következtében a fogyasztási cikkek kínálata pedig egyre korlátozottabb; mindez – az élénkülő kereslet mellett – a fogyasztói árakat az elkövetkező időben is magasasan tartja. A legtöbb országban az építőipari költségek is szárnyalnak, részben az anyagellátási fennakadások, részben a munkaerőhiány miatt. A magas infláció csökkenti a magánháztartások reáljövedelmeit, valamint a fogyasztás visszafogására készíti őket. Miután a fogyasztói árakat leginkább az energiaárak emelkedése fűti, egyes országokban megpróbálják ennek közvetlen hatásait ellensúlyozni: míg Magyarországon az árak befagyasztását választották, Ausztriában a kisebb és közepes jövedelműek esetében kompenzációs támogatásokat lehet igényelni, illetve forgalmiadó-csökkentéssel igyekeznek könnyíteni a helyzeten.

Egyre több szakember jelzi, hogy a klímavédelmi célok követése, a zöld gazdaság támogatása tartósan magas energiaárszinthez vezethet, aminek a következményei az inflációs rátában is megmutatkoznak majd. Az árfelhajtó hatás másik forrása, hogy a fosszilis energiahordozók kivezetése következtében ezekbe az ágazatokba már nem ruháznak be a kitermelők, aminek hatására – legalábbis átmenetileg – csökkenhet a kínálat. S mivel rövid távon még sokan nem tudnak átállni a megújuló energiát előállító és felhasználó technológiai megoldásokra, ők kénytelenek megvenni a drágább energiát, amelynek költségeit azonban tovább hárítják a fogyasztókra.

Mindennek hatására a jegybankok is hamarabb lépéskényszerbe kerülhetnek. A Fedtől már a tavalyi év végén is erőteljesebb lépéseket vártak, minimum az eszközvásárlási program szűkítése, a tapering felgyorsítását, de mivel az amerikai infláció egyelőre tartósan a cél (2 százalék) felett ragad, kamatemelésre is hamarabb sor kerülhet, mint ahogy azt a piac korábban várta. A legutóbbi kamatdöntő ülés még változatlanul hagyta ugyan az alapkamatot, de az indoklást kísérő kommentár alapján arra lehet következtetni, hogy a várt lépés akár már a tavasszal bekövetkezhet. A Fed elnöke a korábbi megnyilatkozásaival ellentétben arra is utalt: fennáll a veszélye, hogy az infláció magas szinten stabilizálódik. Így elemzők nem tartják kizártnak, hogy az idén akár 4-5 alkalommal is sor kerülhet kamatemelésre, az amerikai alapkamat az év végére 1,25-1,5 százalékra emelkedhet. Az Európai Központi Bank, amely tavaly még a kivárási politikája mellett döntött, a legújabb előrejelzések szerint már az idei év folyamán kamatemelésre kényszerülhet, különösen ha a Fed gyorsan lép. A Deutsche Bank szakértői az Európai Központi Banktól már idén decemberben 25 bázispontos emelést várnak. Várhatóan a brit jegybank is lépni fog, ha lehet, még radikálisabban, mint a Fed, hiszen az inflációs ráta decemberben itt is 5 százalék fe-

lett volt. A britek esetében nemcsak egy erőteljes, akár 50 bázispontos kamatemelés várható, hanem viszonylag gyorsan a mérlegfőösszeg csökkentése és az eszközvásárlások beszüntetése is bekövetkezhet. A vezető jegybankok monetáris szigorítása pedig a többi jegybankra is hatással lesz. A magas inflációra reagálva számos ország (Csehország, Magyarország, Lengyelország, Románia, Norvégia, Brazília stb.) erőteljes lépéseket tett és tesz a monetáris szigorítás irányába. Ebben a sorban Japán a kivétel, ahol szintén emelkedik az infláció, de az idei évre várható 1 százalékos előrejelzés még jóval a jegybanki célérték alatt van, és a gazdasági növekedés is viszonylag mérsékelt, ilyen feltételekkel a jegybank folytatni tudja a korábbi évek támogató monetáris politikáját.

A monetáris szigorítás célja a korábban vártnál sokkal erősebb infláció megfékezése. Azonban figyelembe kell venni, hogy a monetáris intézkedések ilyen hatása nem egyik napról a másikra, hanem csak hosszabb távon jelentkezik. Különösen akkor, ha a jegybankok éveken át mesterségesen alacsonyan tartották a kamatszintet, ontották a pénzt a gazdaságba, hogy a konjunktúrának lendületet adjanak. Ez a hatás a pandémia alatt elmaradt, illetve a járvány miatt bekövetkezett recessziós időszakot követő hirtelen keresletélénküléssel a termelés, a kínálat nem tudott lépést tartani, ami az árakat hirtelen felfelé nyomta. Mivel ez a helyzet egyelőre nem változott meg, a kamatemelés a dráguló finanszírozási költségek miatt – rövid távon – lefékezheti a növekedést. Nem véletlen, hogy a vezető jegybankok még ilyen magas inflációs ráták mellett is nagyon óvatosak, ezerszer meggondolják, hogy mikorra időzítsék ezt a lépést. Az amerikai jegybank abból indul ki, hogy a gazdaság olyan erős és a munkaerőpiac olyan stabil, hogy anélkül is van tere a kamatemelésnek, hogy a konjunktúrát lefojtaná. Példája másokat is magával fog húzni. A szinte korlátlan eszközvásárlások következtében felduzzadt jegybanki mérlegfőösszegek leépítése szintén hatással lesz a globális folyamatokra. Az eszközvásárlások hatására mind az állampapírok, mind a vállalati kötvények hozama csökkenni kezdett, miközben a részvénytőzsdék szárnyra kaptak, most viszont, a várható monetáris szigorítás előtt borús hangulat uralkodik a tőzsdéken, nagy a volatilitás. Ezért is nagyon fontos a különböző jegybanki lépések megfelelő kommunikációja, azok kiszámíthatósága, hogy ne okozzanak túlzott reakciókat a pénzpiacokon.

Az expanzív fiskális politika a tavalyi növekedés jelentős támasza volt. A magasabb kamatok, a szigorodó monetáris környezet megnehezíti majd a pandémia következtében különösen eladósodott országok számára az adósság finanszírozását. Az Eurostat szerint az euróövezet országaiban az adósságállomány átlagos szintje a tavalyi harmadik negyedév végén elérte a GDP 97,1 százalékát, egyes országokban

azonban ennél jóval magasabb volt: így Görögországban 200,7 százalék, Olaszországban 155,3 százalék, Portugáliában 130,5 százalék, Spanyolországban 121,8 százalék. A leginkább eladósodott országok állampapírjainak a kockázati felárai már meglódultak. Bár az Európai Központi Bank védőszárnyai még megkímélik őket a nagyobb nehézségektől, de a szigorúbb és változó monetáris környezetben adósságállományuk finanszírozása egyre költségesebbé válik. Ez különösen az euróövezeten kívüli országokat érinti. Ők már sokkal hamarabb – időnként erőteljes – kamatemelésre kényszerültek, feltehetőleg egyre nehezebben tudják magukat a piacról finanszírozni. Mindebből következően a legtöbb országban az elkövetkező években a fiskális politika is visszafogottabb lesz, különösen Európában, ami szintén fékezi majd a növekedést.

A fagyosabb pénzügyi környezetet a feltörekvő országok is egyre jobban megérik. A kamatok emelkedése a biztosabb befektetési lehetőségeket nyújtó fejlett országokban elszívja a tőkét az arra nagyon is rászoruló feltörekvő országokból, ami fokozza a leszakadás veszélyét.

Szigorodó kamatkörnyezetben a vállalati adósságállományok kezelése is nehezebbé válik. Mivel folyamatosan ellátási problémákkal, alkatrészhíánnyal, szállítási szűk keresztmetszetekkel és a felfelé száguldó árakkal küzdenek, nehezen tudnak jó döntéseket hozni, hosszabb távú stratégiát kialakítani. Ez meglátszik a különböző hangulatindikátorokon is: decemberben a legtöbb még lejtmenetben volt. A német vállalatok hangulatában a januári IFO kis mértékű javulást mutatott ugyan, de még messze alatta marad a tavalyi csúcshoz. Ami érthető is, hiszen a szűk szállítói keresztmetszetek belátható időn belül nem enyhülhetnek, viszont az árnyomás és a monetáris környezet változása, valamint az orosz–ukrán konfliktus gazdasági következményei miatt erős a bizonytalanság. Némi optimizmusra ad okot, hogy a német vállalatok valamivel kedvezőbbnek ítélik meg exportkilátásaikat, különösen az elektronikai ágazatban, a gépjárműgyártásban és a vegyiparban. Ez a német cégek beszállítóinak – köztük magyarországi vállalkozásoknak – kedvező, feltéve hogy ezek a folyamatok tartósak maradnak.

Az idej európai konjunkturális folyamatokban fontos szerepet játszhat a NextGeneration EU. Az Európai Unió történetének eddigi legnagyobb gazdaság-ösztönző csomagja a gazdaság valamennyi területét érinti, korszerűbb, versenyképesebb, a válságoknak jobban ellenálló Európa vízióját vetíti előre. Ugyanakkor a program csak lassan halad előre, s hatásai csak hosszabb távon válnak érezhetővé. A zöld és digitális Európa irányába mutató fejlesztések valóban komoly szerkezeti átalakításokat indíthatnak el, ám ezeknek kedvezőtlen következményei is lehetnek,

mert megjelennek ugyan új ágazatok, álláslehetőségek, de régiek elvesznek. Az átalakulás csak lassan megy végbe, s a kevésbé versenyképes gazdaságok számára nagy áldozatokkal járhat. (Például azt, hogy az energiagazdálkodás terén mi tekinthető zöldnek, beletartozik-e az atomenergia, sokszor az egyes országok saját érdekei határozzák meg.) Számos ország számára ez az új uniós eszköz elsősorban azért fontos, hogy a válság alatt elszenvedett veszteségeit kompenzálja, és a szigorodó monetáris környezetben is többletforráshoz jusson. Például Olaszországnak, az új program legnagyobb kedvezményezettjének az uniós irányelvek szerint a rá jutó források kétharmadát a déli területek felzárkóztatására kellene fordítania, ezzel szemben az olasz kormány által prezentált tervek kevesebb mint 40 százalékot szánnak erre. Az olasz kormány az összes forrást (a visszatérítendő támogatást és a hitelt) igénybe kívánja venni, s a tervezett beruházásokat és szerkezetváltási programokat (például a digitalizáció erősítését) 2026-ig befejezné. Ezek a források a 2019. évi olasz GDP mintegy 10 százalékát teszik ki, döntően állami közberuházásokat támogatnának, s nagyon sok terület között oszlanának meg: a már említett digitalizáció, a zöld gazdaság mellett közlekedésfejlesztésre, területi és szociális kohézióra, az egészségügy, az oktatás és a kutatás fejlesztésére, a kultúra és a turizmus támogatására egyaránt fordítanának forrásokat. Kérdés, hogy ezek a programok milyen gyorsan indulnak meg és mennyire tudnak hozzájárulni a súlyosan eladósodott, a válságtól leginkább sújtott olasz gazdaság esetében egy dinamikus, fenntartható növekedési környezet kialakulásához. Más országokban is félő, hogy a program által előirányzott túl sok cél a források felhasználásának a szétforgácsolódásához vezethet, a különböző irányú fejlesztések nem erősítik egymást, s összességében nem generálnak olyan mértékű növekedést, mint ahogyan azt korábban várták.

A különböző regionális feszültségek és azok esetleges eszkalációja szintén jelentős kockázatot jelent. Az ukrán–orosz konfliktus kieleződése, az orosz invázió valószínűségének növekedése elsősorban Európára nézve jelenthet veszélyt, hiszen az olaj- és gázellátás alapvetően az orosz szállításokon múlik. Oroszország kereskedelmi partnerként sem lebecsülendő az Európai Unió országai számára, hiszen például Németország ötödik legfontosabb unión kívüli exportpartnere. Nem véletlen, hogy a németek nagyon óvatosak az Oroszországgal szembeni szankciókkal, hiszen ezek bevezetése bumeráangként üthet vissza. Mindez az amúgy is nyugtalan nyersanyagpiacokra is kihat: a szűkös kínálat és az orosz–ukrán konfliktus következtében – lehet, hogy csak átmenetileg – 90 dollár fölé emelkedett a hordónkénti olajár, amely december végén 75 dollárra mérséklődött.

Mindezek alapján nehéz megmondani, hogy milyen évnek nézünk elébe. 2021 a 2020-as recessziót követően a korrekció éve volt, ami a legtöbb országban a válság miatt elszünetelt veszteségek kompenzálását jelentette. A konjunktúra görbéje hullámvasútra hasonlított, hiszen a jó második negyedév után a pandémia újabb hulláma visszavetette a gazdasági növekedés ütemét. Az idei évre is igaz, hogy a Covid-19 különböző mutánsai jelentős bizonytalanságot visznek a globális gazdaságba, továbbra sem tudni, mikor lesz vége a járványnak, mennyire jelent védekezést az oltás, bízhatunk-e abban, hogy lassan valóban szelődül a járvány. Bár a pandémiának a konjunktúrára gyakorolt közvetlen hatásai mérséklődnek, mivel egyre jobban megtanulunk együtt élni az új helyzettel, azonban számos közvetett hatás fennmarad. A legnagyobb kockázatot a vártnál erősebb infláció jelenti, annak minden gazdasági következményével. Mindez a gazdasági szereplők számára megnehezíti a tervezést, beruházási, fejlesztési döntéseiket későbbre halasztják. Egyelőre mindenki arra számít, hogy az idén és jövőre is erőteljes gazdasági növekedés várható, ugyanakkor a legtöbb előrejelző folyamatosan lefelé korrigálja a dinamika mértékére vonatkozó prognózisait. Ebben a globális bizonytalanságban elsősorban azok az országok kerülnek nehéz helyzetbe, amelyek már a válságba is rossz szerkezettel sodródtak bele, és e gyengeségeiket az elmúlt időszakban sem tudták korrigálni, hiszen a válság következményeinek enyhítésére fókuszáltak. Az a féktelen költsékezés, amibe egyes országok fiskális politikája a válságra reagálva belekezdett, sok esetben a fogyasztást pörgette fel a rövid távú eredmények, a pandémia kedvezőtlen hatásainak mérséklése érdekében, ugyanakkor a szerkezetváltó nagy beruházások még nem kezdődtek el. A válság megmutatta, hogy mennyire sérülékenyek a gazdaságok, s hogy a nagy fejlett országok lassulása a gyengébbeket is magával rántja.

SÚLYOS ÖRÖKSÉG: IKERDEFICIT ÉS GYORSULÓ INFLÁCIÓ

Az elmúlt két évben fordulat következett be a magyar gazdaságpolitikában. Amíg a 2010 és 2019 közötti időszakot viszonylag szigorú pénzügyi egyensúlyt célzó gazdaságpolitika jellemezte, addig 2020 óta elszabadult a költségvetés, az infláció felgyorsult, és drámaian romlik a külső pénzügyi mérleg. A korábban többé-kevésbé óvott külső és belső pénzügyi egyensúly felborult, az úgynevezett ikerdeficit veszélye sejlik fel.

Kézenfekvő ezt a trendváltást a koronavírus-járvány gazdasági következményeivel magyarázni. És ez részben igaz is. A válság következtében csökkentek a költségvetési bevételek, miközben a kiadások – részben a rendkívüli állami támogatások, részben a járvánnyal kapcsolatos egészségügyi beszerzések és ráfordítások növekedése következtében – emelkedtek. A költségvetési hiány és az államadósság rátája 2020-ban és 2021-ben a világ legtöbb országában emelkedett.

Ugyanakkor a költségvetési magatartás megváltozásában nemcsak a koronavírus-járvány következményei játszottak közre, hanem a politikai konstelláció változása is. A kormány a 2019. évi önkormányzati választások eredménye alapján érzékelte, hogy a politikai közhangulat némileg megváltozott, ezért a népszerűség fenntartását pénzosztással is meg kell támasztani. 2020 tavaszán az Európai Unió felfüggesztette a költségvetési deficitre és az államadósságra vonatkozó korlátokat, ez pedig lehetőséget nyújtott a – gyakorlatilag korlátlan – állami költelekezésre, minden szankció nélkül. A kettő egybeesése érdekes történelmi helyzetet idézett elő, amely egyfelől lehetőséget, másfelől erős igényt teremtett a költségvetési költelekezésre.

Igaz, a magyar költségvetés a válság előtt is csak látszólag volt fegyelmezett. Az államháztartás hiánya 2012 és 2019 között minden évben a GDP 2–3 százaléka között ingadozott ugyan, azaz éppen alatta maradt az uniós szabályok szerinti 3 százalékos határértéknek, ám ez a viszonylag gyors gazdasági növekedés körülményei között kifejezetten magas deficitnek tekinthető. A kormány 2015 és 2019 között is prociklikus költségvetési politikát folytatott, hiszen kifejezetten magas növekedési

ütem mellett csupán arra törekedett, hogy a költségvetési hiányt éppen hogy 3 százalék alatt tartsa. Ezt mutatja az úgynevezett strukturális deficit mutatója, amely az államháztartás hiányát nem a tényleges, hanem a potenciális növekedés által meghatározott nominális GDP-hez viszonyítja (és kiszűri az egyszeri tételeket). Nos, a strukturális deficit Magyarországon 2015 és 2019 között átlagosan meghaladta a 3 százalékot, ezzel holtversenyben az első három helyek egyikén osztozott (érdekes módon Spanyolország és Franciaország mellett). A visegrádi négyek többi országában a strukturális hiány ebben az időszakban a GDP 0 és 2 százaléka között volt, Csehországban 0,2, Lengyelországban és Szlovákiában pedig 2 százalék körül. Ez a mutató azt jelzi, hogy a jó konjunktúra, illetve a gazdaság fehéredése nyomán megrugó adóbevételek következtében a költségvetési hiánynak alacsonyabbnak kellett volna lennie. A kormány azonban a pluszbevételeket rendre elköltötte. 2019-ben már éppen 2,9 százalékos hiányt ért el, ezt azonban 3,8 százalékos strukturális deficit kísérte.

A Covid-válság idején, 2020-ban a helyzet némileg megváltozott: mind a gazdasági teljesítmény, mind az állami bevételek visszaestek. A fent leírt mintázat azonban nem módosult. A kormány továbbra is bőkezűen osztogatta az állami beruházási támogatásokat, a túlárzott egészségügyi beszerzésekről nem is beszélve. A magyar államháztartás 8,1 százalékos hiánya ugyan nem kirívó az uniós tagországok között, a strukturális hiány (5,8 százalék) azonban a negyedik legmagasabb lett a 27 ország között (Litvánia, Románia és Szlovákia után). A 2021. évi részadatok alapján is megállapítható, hogy a fiskális politika lényegében nem változott. Ugyanakkor egyfajta eltolódás tapasztalható a költsékezés szerkezetében: a kormánypárti beruházók nagy összegű támogatása mellé becsatlakoztak a lakosságnak (választóknak) adott bőkezű juttatások. Így történhetett, hogy 2021-ben az államháztartás pénzforgalmi hiánya az előző évi, 5500 milliárd forinthez közeli érték után ismét 5 ezer milliárd forint fölé kúszott, annak ellenére, hogy az adóbevételek jócskán meghaladták a tervezettet. S ez a folyamat 2022 elején is folytatódik.

Magyarország azon kevés uniós tagországok egyike, ahol 2020-ban a GDP nemzeti valutában kifejezett nominális értéke – a válság körülményei között is – emelkedett, mivel a gazdaság visszaesésének a mértéke kisebb volt, mint a nemzeti árszintváltozás mérésére használt GDP-deflátor. Azaz, a GDP-arányos hiánymutató nevezőjének értéke a magas infláció miatt nőtt, ami csökkentette a tört értékét, a hiányrátát. Feltehetően hasonló történt 2021-ben is, amikor a várhatóan 6-6,3 százalékos gazdasági növekedést 7-8 százalékos GDP-deflátor kísérheti, azaz a nominális, folyó áras GDP 13-14 százalékkal emelkedhet. Ez mérsékli a hiánymutatót és lehe-

tővé teszi, hogy a pénzforgalmi hiány a nominális GDP 10 százaléka alatt maradjon, holott kisebb árindex mellett jócskán meghaladta volna azt.

A magas infláció tehát látszólag „megmentette”, szépítette az államháztartási hiány és az államadósság rátájának mutatóját. Kisebb GDP-deflátor mellett az államadósság GDP-arányos rátája sem „csak” 80 százalékra ugrott volna fel, hanem jócskán a fölé. A magas infláció azonban kétélű fegyver a költségvetésihiány- és az adósságráta csökkentésére, sőt inkább veszélyesnek is nevezhető, mivel az egyéb gazdasági kára felmérhetetlen. A magas infláció szétzilálja a termékpiacokat, erősen sújtja az alsó kereseti csoportok vásárlóerejét, és olyan kiszámíthatatlanságot hoz a gazdaságba, amely egy idő után, különösen az inflációs várakozások erősödése következtében, veszélyezteti annak teljesítményét is. Nem állíthatjuk, hogy a kormány törekedett az infláció fűtésére, mert az számára is, különösen a választások előtt kifejezetten kellemetlen körülmény (bár alkalmas a közszféra béremeléseinek elinflálására). Ám láthatólag nem vette figyelembe azt, hogy költekezésével tovább erősíti az inflációs nyomást. Pontosabban: ez a veszély, ha számolt is vele, nem volt (és most sincs) a prioritások között.

Az infláció emelkedése globális jelenség, amely a világ legtöbb országában a válság első hullámának a lecsengése után erősödött meg, amikor a viszonylag gyors helyreállítást nem kísérte a termeléshez szükséges nyers- és alapanyagok kínálatának megfelelő emelkedése, és a szűk szállítási kapacitások is akadályozták az ellátást. Az OECD-országok többségében régen nem tapasztalt magas inflációt jelez a statisztika. A magyar harmonizált fogyasztói árindex (HICP) azonban az Európai Unión belül a legmagasabb volt 2021-ben, 5,2 százalék (holtversenyben Lengyelországgal), miközben az uniós átlag 2,9 százalék volt.

Eközben a külkereskedelmi mérleg is romlik. 2021 közepétől a belföldi felhasználás (a háztartások fogyasztása és a közösségi fogyasztás, valamint a bruttó felhalmozás) hozzájárulása a GDP növekedéséhez gyors ütemben emelkedik, miközben a külkereskedelmé (nettó export) negatívvá vált. Ebben szerepet játszanak a Covid-válság hatásának tekinthető zavarok az alapanyag-ellátásban, ami akadályozza a magyarországi nagy exportőrök, elsősorban a gépjárműipari cégek kivitelét. Ugyanakkor a belföldi felhasználás gyors növekedése – magas importigénye miatt – önmagában is implikálja a külkereskedelmi mérleg romlását. A gazdaság fiskális fűtése tehát az import növekedésén keresztül jelentősen rontja a külkereskedelmi és a folyó fizetési mérleget. Ez is olyan összefüggés, amelyet a gazdaságpolitika hajlamos figyelmen kívül hagyni. Fiskális eszközökkel lehet ugyan eröltetni a belföldi felhasználás növelését a GDP stimulálásának érdekében, ez azonban könnyen lecsa-

pódhat az import növekedésében, azaz a nettó export csökkenésében, ami viszont mérsékli (akár semlegesítheti) a fiskális ösztönzés GDP-t növelő hatását.

A fogyasztói árindex a 2017 óta tartó lassú, de tendenciaszerű emelkedés ellenére 2021-ig még benne maradt a jegybanki 3 ± 1 százalékos célsávban (2019-ben 3,4 százalék, 2020-ban pedig 3,3 százalék volt), bár egyre jobban megközelítette annak felső határát. 2021 tavaszától azonban az infláció gyors emelkedésnek indult, novemberben és decemberben 7,4 százalékot ért el, s ez a magas árindex feltehetőleg 2022 első felében is fennmarad. A jegybank, a veszélyt érzelve, 2021 nyarán az alapkamat emeléséről döntött. A kamatemelési ciklus és a jegybanki egyhetes betét kamatának emelése, valamint a monetáris politika más, válságkezelési eszközeinek kivezetése megkezdődött ugyan, de nem éppen következetesen. A reálkamat ugyan még mindig negatív, a jegybanknak azonban nincs más eszköze az árnyomás mérséklésére, mint a hitelkamatok emelése és a pénzkínálat szűkítése.

Olyan gazdaságpolitikai mix alakult tehát ki, amelyben a költségvetési politika adósságnövelésből finanszírozott keresletösztöntő lépései erősítik az inflációs nyomást, amit pedig a monetáris politika kamatemeléssel próbál ellensúlyozni. Az egyik fűti, a másik pedig hűti a gazdaságot, miközben mindkettő pénzpiaci egyensúlytalansággal jár, és még a növekedést sem serkenti a fiskális politika által elvárt mértékben. A laza fiskális és a szigorú monetáris politika elegye pedig nem szokott jó kimenetellel járni, ezt a tankönyvi igazságot a közelmúlt magyar gazdaságtörténete is bizonyította. A 2022-es évet tehát súlyos pénzügyi örökséggel kezdi meg a magyar gazdaság.

Petschnig Mária Zita,
a Pénzügykutató Zrt. tudományos főmunkatársa

E-mail: pmzita09@gmail.com

HELYREÁLLÍTÁS VAGY FEJRE ÁLLÍTÁS?

Pandémia

Helyreállításon a kérdés feltevője nyilvánvalóan a Covid–19-es világjárvány kitörése előtti állapotok újraélesztését, utolérését érti, a korlátozásoktól mentes, globális világrend visszatérését. Ennek legfőbb akadályozója – ha úgy tetszik, legyengébb láncszeme – egy újabb nagy erejű, a világon végigsöprő pandémia lehet. Meglehet, az omikron kiváltotta hullám ezt hozza el, de – mint a szakértők is állítják – ez egyben a járvány végét is jelentheti. Részben az általa kiváltott magas nyájj-immunitás, részben a vírus elgyengülése miatt. De hogy történhet-e egészen más is e végkifejlettel szemben, azt a virológusok sem tudják egyértelműen megítélni. Ami ma biztos, az a bizonytalanság, s ez a produktív szférába történő befektetők bizalmatlansága révén a lehetségesnél lassúbb helyreállást eredményez a világgazdaságban.

Am bármi történjen is a vírus frontján, a magyar gazdaságban – legalábbis 2022 első hónapjaiban – nem számított arra, hogy a termelést, szolgáltatásokat megakasztó újabb lezárásokat rendelnek el. A választásokra készülő Orbán-kormány bejelentés nélkül átvette a svéd modellt. Magyarország szabad ország, ahol szabadon lehet jönni, menni, megfertőződni. A kormány úgy vette, hogy a járvány elleni védekezés feladatát az oltóanyagok beszerzésével letudta, a további feladatokat kiszignálta az állampolgároknak. (Ez annyit tesz, hogy a járványban magára hagyott társadalom védekezzen úgy, ahogy tud.) Csak a maszk – ez is tetszőleges lehet! – használatát írta elő egyes helyeken.

A világviszonylatban is kiugró halálozási adatok Magyarországon nem részei a közbeszédnek, nem váltak a járvány elleni fellépés szabályozójává. Az emberi erőforrások minisztere, Kásler Miklós által legyengített egészségügy szédelgő feldicsérésével és a kórházi információk zárolásával a kormány a szükségesnél alacsonyabbra szorította a társadalom veszélyérzetét: nincs itt semmi látnivaló, tessék

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.94>

hazamenni és oltakozni, járvány sincs. A „védekezésnek” ez a módszere az év első felében – vélelmezhetően – nem fog megváltozni, mert a kormányzati felmérések azt mutatják, hogy a lezárások, további korlátozások rendkívül népszerűtlenek lennének, veszélyeztetnék a választásokra készülő kormánypártok nyeresi esélyét. Mindezekre tekintettel állítom, hogy a magyar gazdaságban már 2021-ben, a harmadik hullámot követően helyreálltak a világjárvány előtti állapotok – a zárlatok feloldása révén.

Politika

A magyar nyelvhasználat szerint a helyreállítás valaminek, ami elromlott, a kijavítását jelenti, a korábbi, kisiklott állapot visszaállítását. (Így beszélünk például a rend, a béke helyreállításáról háború után, vagy a forgalom újraindításáról, helyreállításáról, amikor baleset után véget ért a helyszínelés.) Ilyen értelemben nincs mit helyreállítani a magyar gazdaságban, mert annak a NER szerinti szabályosságait a járvány egyáltalán nem siklatta ki, sőt megerősítette. Megerősítette olyan értelemben, hogy az uniós deficitszabályozás alóli felmentés, továbbá a cégek szigorú állami támogatási tilalmának a feloldása után az állami újraosztás még inkább felülírta a piacgazdasági működés szabályosságait, a horizontális koordinációt. A korábbinál is markánsabb lett az egy központból való gazdaságirányítás és tőkeallokáció, azaz a vertikális koordináció a horizontális piaccal szemben. Megmaradt, sőt fölerősödött a politikailag működtetett NER, és gyengült, tovább korlátozódott a piaci verseny szerepe, ami nemzetközi összehasonlításban a magyar gazdaság egyébként is gyengébb teljesítményének okozója. Mindemellett nem változtak a NER-ben képviselt szociálpolitika szempontjai sem, amelyek szerint a munkalapú társadalomban a rászorulóknak nem jár semmi „ingyen”. A kormány gazdasági válságkezelésének markáns következménye az lett, hogy a társadalmon belüli jövedelmi és vagyoni különbségek tovább növekedtek.

Vagyis nemhogy a nyomát nem lehetett látni annak, hogy a pandémia alatt a NER működési rendje elromlott volna, de vezérlőelvei még markánsabban ütköztek ki. Így a magyar gazdaságnak a szó eredeti értelmében vett helyreállításáról akkor beszélhetnénk, ha az Orbán Viktor által kiépített rendszer lebontása megtörténne, és a politikai érdekek elsődlegességén alapuló szabályozásból vissza lehetne térni a piaci normalitáshoz. Ahhoz a helyzethez, amikor nem egy szűk politikai elit érdekei működtetik a gazdaságot, nem ennek alapján történik a jövedelmek újraosztása, hanem a piaci verseny sarkall egyre jobb, a nemzetközi piacokon is értékelt telje-

sítményekre, s ezt méltányos állami szociálpolitika egészíti ki. Vagyis eminensen a szociális piacgazdaságot kellene helyreállítani (már megint feltalálni!), ám ennek a helyreállításnak a „leggyengébb láncszeme” a regnáló Orbán-rezsim. Az ilyen értelemben vett helyzetétel a befeszített fékek (Költségvetési Tanács, Állami Számvevőszék, Alkotmánybíróság, Médiatanács stb.) és a NER-hívek által elfoglalt piaci és nem piaci pozíciók következtében akkor is nehéz lenne, ha az összeállt ellenzék a parlamenti választásokon történetesen le tudná váltani az uralgó kormányzati adminisztrációt.

Gazdaság

Ha az eddig írottaktól eltekintünk, és azt feltételezzük, hogy Magyarországon normális piacgazdaság működik, amelyben már csak a növekedés ütemét kellene helyreállítani a pandémia kitörését megelőző három esztendő évi négy-öt százalékos mértékére, akkor ennek is több hátulütője van. Ezek bemutatása során a tényezők fontossági sorrendjét nem tudjuk megadni, mivel azok egymással szorosan összefüggenek.

1. Nem lehet figyelmen kívül hagyni, hogy a 2017 és 2019 közötti növekedést az uniós források évi átlagban a GDP körülbelül négy százalékával támogatták meg. Hogy a megcsappant uniós pénzekkel milyen működésre képes a magyar gazdaság, azt a 2016. évi teljesítménye mutatta, amikor a megelőző esztendő 3,7 százalékos növekedése után csupán 2,2 százalékkal bővült a GDP. Ez volt ugyanis az az év, amikor az előző ciklus pénzeiből már igen kevés csorgott be, a 2014–2020-as periódus projektjei pedig még nem indultak el. De 2017-től a kormány mindent elkövetett, hogy a 2014 és 2020 közötti hétéves költségvetésben megítélt brüsszeli forrásokat mielőbb lehívhasssa, és az eredmények nem is maradtak el.

Jelenleg – 2022 elején, amikor ez az írás készül – úgy áll a helyzet, hogy egyelőre csak a 2014 és 2020 közötti uniós források beérkezésére lehet számítani, amelyeket a magyar költségvetés megelőlegezett (az $n+3$ szabály alapján a 2023-ig még lehívható összeg körülbelül 8 milliárd euró). Minthogy az ezekből a pénzekből finanszírozott projektek nagyrészt befejeződtek, az uniós források a hazai hitelek törlesztésére mennek el, azok már nem jelentenek többletnövekedési hajtóerőt. „Csak” a tőkemérleget szépitik, ami persze nem elhanyagolható szempont a folyó fizetési mérleg tetemesre duzzadt hiánya mellett. Ám még ezzel együtt is azt prognosztizálja a Magyar Nemzeti Bank, hogy az ország 2022-ben is külső forrásbevonásra szorul.

Az unió helyreállítási alapjának (Next Generation EU) a felhasználására benyújtott magyar pályázatot ez idő szerint Brüsszel még nem fogadta el, és jelzések szerint kivár vele a parlamenti választásokig. Körülbelül hétmilliárd euró vissza nem térítendő támogatás sorsa a tét. Az e mellé hitelként felvehető 10 milliárd euróról Orbán Viktor a tavaly áprilisi brüsszeli látogatása után lemondott, amit Gulyás Gergely kancelláriaminiszter másnap azzal indokolt, hogy a kormány nem akarja eladósítani az országot (sic!).

A harmadik brüsszeli forrást a 2021–2027-es költségvetési periódusban Magyarországra jutó 22,5 milliárd euró kohéziós támogatás képezné, amelyet az agrárpolitikai célokat szolgáló 11,9 milliárd euró egészít ki. Ezek igénybevételéhez meg kellene kötni a partnerségi megállapodást, bemutatva a tervezett forrásfelhasználás programjait. Tavaly december végén a kormány elküldte a partnerségi megállapodást az Európai Bizottságnak, amelynek négy hónap alatt kell jóváhagynia azt. Az új uniós forrásokból – a Pénzügyminisztérium számítása szerint – évi átlagban a GDP 3,4 százaléka jönne be. Ám mind a helyreállítási alap, mind a hétéves költségvetés forrásainak brüsszeli folyósítását feltartóztatja, hogy azok felhasználását az unió jogállamisági kritériumok meglétéhez köti, amit viszont Orbán Viktor kormánya vitat. Mindebből az következik, hogy a növekedési ütem helyreállításának egyik szűk keresztmetszete maga a regnáló kabinet. A kormány ezt azzal kívánja feloldani, hogy – mint állítja – minden tervezett programot elindít, költségvetési forrásból megelőlegezve. De hogy valóban így lesz-e, ma még nem átlátható, különösen annak ismeretében, hogy 2021–2022-re 1100 milliárd forintos beruházási megszorítást jelentett be.

Amennyiben a magyar költségvetés megelőlegezi a brüsszeli forrásokat, az ebből adódó költségvetési hiány csak a pénzforgalmi deficitet emeli meg, nem érinti az uniós elszámolás (ESA) szerinti mutatót. Ám a pénzforgalmi hiány a maga kamatterhével együtt hozzáadódik az egyébként is felduzzadt államadóssághoz, ami sérülékenyebbé teszi az országot, megdrágítja a finanszírozását. Ez jobb esetben „csak” a fizetendő kamatfelárak emelkedésében csapódik le. A kamatszint növekedése egyébként is várható, azt a pandémiautóváltást követően az infláció elleni fellépés kikényszeríti.

2. Idén is folytatódik a kétezres évek után kiiktatózott ikerdeficit „termelése”, azaz a belső, az államháztartás hiányával párhuzamosan jelentkező külső egyensúlyromlás. De annak szerkezete kedvezőtlenebb, mint 2021-ben, mivel a háttérben nem a későbbi növekedési lendületet megelőlegező és így az adósságtörlesztést lehetővé tevő beruházások húzódnak meg, hanem a fogyasztás felfutása. A korábbi, a nö-

vekedés és egyensúly-alakulás szempontjából kedvező beruházás- és exportvezérelt pálya helyén ebben az évben a fogyasztás húzta válik dominálóvá. A fogyasztásnak is van növekedést serkentő hatása, de jóval gyengébb, mint a beruházásoknak, viszont importvonzatán keresztül rontja a külső egyensúlyt. Ráadásul 2022-ben olyan körülmények közt teszi ezt, amikor a külpiacok kereslete gyengékedik. A hitelből finanszírozott, fogyasztás húzta növekedés az előző, szocialistának nevezett rendszer legrosszabb időszakát idézi fel, és távlatosan növekedésgyengítő hatása van. Vagyis nem kifejezetten kedvező erre a pályára „helyreállítódní”.

A fogyasztás ideai berobbanásának kifejezetten politikai oka van: a választásokra készülő kormány soha nem látott méretű jövedelemkiáramolatással udvarol a szavazatok megszerzéséért. A keresletnövekedés valamennyi formájának (béremelések, adókedvezmények, adó-visszatérítés, a hitelmoratórium meghosszabbítása, ársapka, kamatstop, a nyugdíjasok extra jövedelmi kedvezményezése) háttérben olyan kormányzati döntés húzódik meg, amelynek következményei a költségvetésre, a cégekre és a bankokra hárulnak. Olyan társadalmi rétegek jutnak megemelt jövedelmekhez, amelyek korábban korántsem voltak a kormányzati politika kedvezményezettjei. Ők a kapott juttatások zömét el fogják költeni. Ezért a háztartások nettó megtakarítása várhatóan csökken, ami az államháztartás deficitjének és a cégek nettó hitelfelvételének növekedésével együtt emeli az ország külső finanszírozási igényét.

3. A Pénzügyminisztérium szerint 2022-ben 14 százalékos átlagbér-emelkedés várható, ami más jövedelmekkel együtt hozzájárul ahhoz, hogy a teljes lakossági jövedelmek tíz százalékot meghaladó mértékben nőjenek. A generált kereslet-többlet nemcsak a GDP-t húzza, hanem az inflációt is, különös tekintettel a feszes munkaerőpiaci körülményekre.

Bármilyen kormány álljon is fel 2022-ben, elsődleges feladata nem a pandémia kiváltotta válság kezelése lesz (öt százalék körüli növekedésnél hol is van válság?), hanem a negyedik Orbán-kormány politikai, hatalmi szempontjainak érvényesítéséből előállt külső és belső egyensúlyvesztés romjainak az eltakarítása. Ezek közül – valószínűleg – az infláció elleni küzdelem lesz a legnehezebb. Idén a forintinflációt ugyanis várhatóan jobbára csak a külső körülmények hűtik: a globális piaci hiányhelyzetek enyhülése, felszámolódása, az energiaárak stabilizálódása, azaz az importált infláció mérséklődése (ha mindez a forint erősödő árfolyamával párosul, az még jobb). Ugyanakkor a forintinflációt belülről fűtő tényezők megerősödnek.

A magyar gazdaságba ugyanis nagyon mélyen beleivódott az infláció és az inflációs pszichózis, ami már az alacsony külső infláció időszakában, 2017-től is kiütözött. Ennek jele többek közt a maginfláció növekedése. Az alapinfláció 2021-ben

úgy közelítette meg a négy százalékot, hogy az év tavaszán kivették a számításából a legmagasabb áremelkedést jelző élvezeti cikkek körét. Ebből körülbelül egy százalékpontos csökkenés adódott. Vagyis változatlan számbavételi módszertan szerint a maginfláció tavaly valószínűsíthetően öt százalék körül alakult volna, meghaladva a jegybank inflációs céljának felső toleranciasávját. Mindez bizonyíték arra, hogy a forint inflációja eminensen nem kivételes, külső hatásokra erősödött fel, hanem nagyon is széleskörűen volt s van is jelen a termékek és szolgáltatások árképzésében.

Ebből következik, hogy a tavaly felturbósodott belföldi termelői árnyomás (az iparban, a mezőgazdaságban, a szolgáltatások terén) 2022-ben át fog gyűrűzni a fogyasztói árakba is. Annál is inkább, mert ehhez a kormány döntései által felfűtött kereslet szabad teret ad. A keresleti többlet által megnőtt áremelési mozgásterben szabadon érvényesülhet a bér-ár spirál hatása is, amit a drasztikusan megemelt minimálbéreken túl az éppen ezért előálló bértorlódások feloldásának igénye szintén hajt. A cégek és bankok ár- és díjmelési törekvéseit nem fogja visszatartani a munkabérek mérséklése. Az inflációs várakozások magas szinten rögzültek, és beindították a veszélyes anticipált infláció működését.

Az infláció megfékezését 2021 nyarán csak a Magyar Nemzeti Bank tekintette feladatának (a jegybanktörvény szerinti ez a kötelessége), amikor elindította kamat-emelési ciklusát. Ennek gyakorlata azonban ellentmondásos volt, és így nem tudta meggyőzni a forint ellen spekulálókat. A forint árfolyama az év második felében tovább romlott, az euró árfolyama átlépte a 372 forintot is, amire korábban nem volt példa. Ugyanakkor a kormányzat fiskális és jövedelempolitikai döntései továbbra is az infláció gyúanyagaként szolgáltak. Kialakult az a helyzet, amikor a Magyar Nemzeti Bank apró szigorító lépéseivel szemben (miközben azért a gázpedálról sem vette le egyértelműen a lábát) a kormányzati politika erőteljes gázfröccsökkel szította az inflációt. Megítélésem szerint a fiskális és a monetáris politika – a Miniszterelnökség állításával szemben – a bejelentett költségvetési „zárolások” következtében sem került szinkronba. Hiszen, ha jól értem, a 2021–2022-re tervezett kiadáselhalasztások, a központi költségek nagyjából 1100 milliárd forintos átmeneti visszafogása a beruházási kereslet emelkedését korlátozza, ami csak részlegesen csillapítja a fogyasztói kereslet bővülését. Vagyis akut inflációkezelésre nem alkalmas.

Érdemi fordulat az lenne, ha az infláció megfékezése céljából elkezdett kamat-emelés erőteljesebb fiskális konszolidációval párosulna. Csakhogy ez a növekedést fékező erővel hat. Az ellenkezője lenne annak, mint amit 2017–2019 között a növekedés ösztönzése érdekében közösen felmutatott a monetáris és fiskális politika, kiegészítve az ugyancsak kormányzati szintről stimulált dinamikus jövedelempolitikával

(prociklikus politika). A politika a fordulat után is prociklikus lesz, csak ellenkező előjellel – fékezni fogja a növekedést.

A magyar gazdaságban jelentkezett infláció letörésének kényszere miatt az alkalmazott gazdaságpolitikai eszköztár nem lehet anticiklikus, amiből kiegyensúlyozott, magas ütemű, fenntartható növekedés állhatna elő. Hogy ezt mikor érjük el, nem tudom megmondani, ennek számtalan feltétele van. Mindenekelőtt és eminensen a NER szabályosságai szerint működő és azt működtető kormányzati politika gyökeres megváltoztatására lenne szükség.

Pleschinger Gyula,
a Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsának tagja,
a Magyar Közgazdasági Társaság elnöke

E-mail: pleschingergy@mnb.hu

AZ EGYIK GYENGE LÁNCSZEM – AZ INFLÁCIÓ*

A „Melyik a leggyengébb láncszem, amely elpattanhat, amely megzavarhatja a helyreállítás folyamatát?” kérdésre nehéz megtalálni a jó választ, hiszen igen sok „gyenge láncszem” azonosítható: a járványhelyzet, az átoltottság alakulása, új vírusvariánsok megjelenésének lehetősége, a termelési-szállítási láncok újraindításának kérdése, az energiaárak változása, a meghatározó jegybankok lépései, ezzel összefüggésben a befektetői kockázatéség alakulása, a hazai megtakarítások felhasználásának iránya (fogyasztás vagy beruházás), a pénzügyi egyensúly helyreállítása, és nem elhanyagolható a geopolitikai feszültségek jelentette kockázat sem. A következőkben az inflációval, annak okaival és a várható hazai inflációs pályával kapcsolatos kérdéseket kívánom boncolgatni, mivel a hazai kibontakozás komoly mértékben támaszkodik a fogyasztásra, a jövedelmeket erodáló infláció pedig a visszaeső kereslet miatt rontja a növekedés esélyeit.

A pandémia olyan időszakban csapott le, amikor a világgazdaság válságok sorozata (2007–2008-as likviditási válság, az eurózóna válsága és akár ide sorolhatjuk a migránsválságot is) káros következményeinek elhárításán fáradozott, és szembesülnie kellett a pandémia által felgyorsított megatrendek (digitalizáció, hiperglobalizáció megkérdőjeleződése, stb.) és a klímavédelem, a zöld átállás jelentette kihívásokkal is. Mindezek természetesen nem maradtak hatás nélkül a pandémia miatt kibontakozott gazdasági válságból való kilábalás, a növekedés helyreállása és ezzel együtt az infláció alakulása terén sem. Mindazonáltal nagyon komoly eredménynek tekinthető, hogy a 2007–2008-as válságból való 6-7 évig tartó kilábalással szemben most, a pandémia okozta válság kitörését követő másfél-két év elteltével már a kibontakozás kockázatait elemezgethetjük.

A viszonylag gyors helyreállást a helyes globális gazdaságpolitikai döntések: a munkahelyek megőrzését, a gazdaság működését támogató fiskális és az ezt segítő,

* *Megjegyzés:* A cikkben leírtak nem feltétlenül tükrözik a Magyar Nemzeti Bank és a Magyar Közgazdasági Társaság hivatalos álláspontját.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.101>

célzott programokkal kiegészítő laza monetáris politika tették lehetővé (különböző programjaival a Magyar Nemzeti Bank mintegy 11 ezer milliárd forinttal járult hozzá a gazdaság helyreállításához). Ezeknek a döntéseknek persze megvolt az ára: a megemelkedett költségvetési hiányok, a megugró államadósságok és a megnövekedett jegybanki mérlegek jelezték a gazdaság helyreállítását (a növekedés és annak dinamikája válság előtti szintre való visszatérését) követő normalizáció igényét.

A gyors helyreállítás egyben számos területen egyensúlytalanságok kialakulásával is járt. A pandémia miatti lezárások idején felhalmozódott kényszermegetakarítások számos területen jelentek meg olyan keresletként, amelyet a kínálati oldal részben kapacitáskorlátok, részben a termelési/ellátási láncok szakadozottsága miatt nem vagy csak késedelmesen tudott kielégíteni. Az elhalasztott fogyasztás mellett súlyosbította a helyzetet, hogy a kereslet (egyes szolgáltatások elérhetetlensége, a home office elterjedése, stb. miatt) a szolgáltatások felől az áruk felé tolódott el. A gazdaságok újraindulása hirtelen megnövekvő keresletet támasztott a nyersanyagok és az energiahordozók iránt, a felgyorsuló digitalizáció és a zöld átállás ugrásszerűen megnövelte az igényt olyan nyersanyagok iránt (réz, nikkel, kobalt, lítium), amelyek kitermelése, feldolgozása akadozott. A gazdaságok némileg megváltozott szerkezetben történő újraindulása természetesen hatással volt a munkaerőpiacra is.

Ez az egyensúlytalanság oda vezetett, hogy az elmúlt évtől a korábban inkább a defláció miatt aggódo gazdaságpolitikai, monetáris politikai döntéshozók világszerte a hirtelen megugró inflációval, a gazdaság újraindulásának „árával” találták szemben magukat. Az infláció 2021 decemberében az USA-ban elérte a 8,1 százalékos szintet, az eurózónában pedig az 5 százalékos szintet. A 2 százalékos célt valamennyi tagállamban meghaladta, mégpedig úgy, hogy az egyes tagországok inflációs mutatói 2,6 százalékos és 12 százalékos között szóródtak. Régióinkban a 7,4 százalékos hazai infláció mellett Csehországban 5,4, Lengyelországban 8 százalékos, Romániában pedig 6,7 százalékos volt a decemberi infláció. Az infláció alakulásának mintázata nagyjából hasonló volt mindenütt, eltérés az időzítésben volt tapasztalható: azokban az országokban – és Magyarország ebbe a csoportba tartozik – jelentkezett először a gyorsuló infláció, amelyek hamarabb tudták megkezdeni a válságból való kilábalást.

Az infláció megjelenésével együtt elkezdődtek a viták is arról, hogy az infláció átmenetinek vagy tartósnak ígérkezik-e, ennek függvényében szükséges-e az árstabilitást biztosítani, és ha igen, milyen intézkedésekkel.

A világ vezető jegybankjai (Fed, Európai Központi Bank) egészen a legutóbbi időkhöz hajlottak, hogy az inflációt alapvetően a termelési/szállítási láncok átmeneti akadozása okozza, ami az átoltottság mértékének növekedésével, mun-

kaszervezési intézkedésekkel, automatizációval/robotizációval viszonylag gyorsan helyreállítható, így sem a fiskális, sem a monetáris politika oldaláról nincs szükség beavatkozásra. Álláspontjuk alátámasztására egyebek között a szállítási költségek csökkenése, a szállítási időkre fókuszáló beszerzési menedzserindexek általános javulása, illetve az a várakozás kínálkozott, hogy a kínálat gyorsan és rugalmasan fog a kereslethez alkalmazkodni.

A válságot követő újraindulás ütemének eltérései – az USA növekedése már jóval meghaladta a 2019-es szintet, és a növekedés dinamikája is közel van a válság előttihez, míg az Európai Unióban a növekedés épphogy elérte a 2019-es szintet, a növekedés dinamikájának felzárkózása pedig még éveket igényelhet, azaz az USA kibocsátási rése zárul, míg az unióban a rés még masszívan negatív – azonban megmutatkoztak az infláció okainak különbözőségében is. Míg az USA-ban a hagyományos költségoldali (cost push) inflációhoz a feszes munkaerőpiac kiváltotta bérkiáramlás és a fiskális impulzusok eredményezte keresleti oldali (demand pull) infláció is hozzáadódott, addig Európában az inflációt alapvetően a cost push-elemek (energiaárak, szállítási költségek, termelési/ellátási láncok zavaraiából fakadó költségek) okozták, a béroldali nyomás erős jelei nélkül.

A jelenségeket felismerve a Fed változtatott a narratíván, és már márciusra előrevetítette az eszközvásárlási program lezárását és a 2018. utáni időszak első kamatemelését. Ezen túlmenően olyan szigorítási ciklust sem zárt ki, amely az idei év folyamán akár minden további ülésén kamatemelést hozhat. Erre csaknem két évtizede nem volt példa.

Az inflációs veszélyekkel kapcsolatosan az Európai Központi Bankon belül is megoszlanak a vélemények – az uralkodó narratíva változatlanul az infláció ez évi csökkenését és a 2 százalékos cél 2023–2024-ra való elérését hangsúlyozza, míg a bank egyes vezetői már erős felfelé mutató kockázatokat emlegetnek. (Az igazgatósági tag Isabel Schnabel nemrégiben a zöld átmenettel kapcsolatban hívta fel a figyelmet arra, hogy a párizsi klímacélok elérése érdekében tett intézkedések a fosszilis energiahordozók árainak még további emelkedéséhez és inflációs nyomáshoz vezethetnek, bár később ezt annyiban finomította, hogy az elfogadott alappályához képesti felfelé mutató kockázatokat hangsúlyozta). A februári kamatdöntő ülést követően – bár a Kormányzótanács egyhangúan az irányadó kamat tartására szavazott – már Christine Lagarde elnök is jelezte, hogy az eurózóna inflációja meghaladta a várakozásokat, és óvatosabban fogalmazott az Európai Központ Bank márciusi és júniusi döntéseivel kapcsolatosan.

Amennyiben az Európai Központi Bank tartja magát eddigi politikájához, az várható, hogy a Fed és az Európai Központi Bank monetáris politikája közti divergencia erősödik, és az utóbbinak valamilyen módon fel kell készülnie az importált magasabb amerikai hozamok kezelésére. Amennyiben viszont a határozottabb szigorítás irányába mozdul el, az az eurózóna növekedése szempontjából jelenthet lefelé mutató kockázatokat.

A Magyar Nemzeti Bank a gazdaság újraindulásának jelei, a kereslet és kínálat között fellépő anomáliák, a pandémia miatti lezárások alatt felhalmozódott kényszermegetakarítások és elhalasztott fogyasztás miatti egyre jelentősebb belföldi fogyasztás ismeretében már 2021. első hónapjaiban felhívta a figyelmet az elhúzódó inflációs veszélyre, és arra, hogy az elszabaduló infláció a jövedelmek és a megtakarítások értékének legfaragásával talán a legnagyobb veszélyt jelenti a fenntartható kilábalási folyamatra. A jegybank ezért több jelzést követően az év júniusában – megelőzve régiós társait – havi 30 bázispontos lépésekkel megindította kamatemelési ciklusát.

A kamatemelési ciklus megindítása mellett a Magyar Nemzeti Bank további szigorító lépéseket is tett: júniusban bejelentette a növekedési hitelprogram 2020. áprilisi megújításával beindított, NHP Hajrá! lezárását, augusztusban megkezdte az állampapírok vásárlásának óvatos csökkentését, majd decemberben teljesen leállította az állampapírpiaci aktivitását (jelezve persze, hogy az állampapírpiac esetleges zavarai esetén kész újra belépni), szintén decemberben pedig döntött a növekedési kötvényprogram lezárásáról is. Ezekkel a lépéseivel a Magyar Nemzeti Bank fenntartotta ugyan a kiszámíthatóságát, azonban felismerte azt is, hogy a kamatdöntések havi üteme nem teljesen alkalmas a hirtelen pénz- és árupiaci változásokra történő gyors reagálásra, amivel a számos és sokféle kockázattal szembesülő nemzetközi piaci mozgások miatt számolni kellett. A Magyar Nemzeti Bank ezért novemberben újra aktiválta a korábban már használt eszközét: a heti rendszerességgel aukcionált egyhetes betétet, amely – ahogy már a megelőző év egy időszakában is megtörtént – átmenetileg effektív kamattá válva lehetővé teszi a jelenlegi turbulens időszakban a gyors alkalmazkodást. A cél természetesen az, hogy a piacok megnyugvása, az infláció megnyugtató pályára állása elérésekor az egyhetes betét kamata és az alapkamat ismét összezárjon, és az alapkamat visszavegye irányadó szerepét.

Az alapkamat-emelési ciklus és az erre épülő egyhetes betéti tenderek eredményeképpen a kamatemelési ciklus megkezdése óta (a jelen cikk megírásáig, 2022. február elejéig) az alapkamat 230 bázisponttal, míg az egyhetes betét effektívvé váló

kamata 370 bázisponttal emelkedett (ez alatt az időszak alatt a cseh jegybank 350, a lengyel 215, a román pedig 75 bázisponttal emelte meg irányadó kamatát).

Az infláció 2021 decemberében nem gyorsult tovább novemberhez képest, és a Magyar Nemzeti Bank értékelése szerint a hazai infláció a novemberi és decemberi 7,4 százalékos értékkel elérhette a csúcspontját. Az infláció csökkenésének kezdete és üteme jelentős mértékben attól is függ, hogy az elmúlt év végi átárazások már részben előrehozott áremelkedéseket is tartalmaztak-e, vagy az év eleji szokásos átárazásokra ezektől függetlenül is sor kerül. Előbbi esetben hamarabb, utóbbi esetben kissé később indulhat meg az infláció érezhető csökkenése. Összességében az idei év egészét az infláció trendszerű csökkenése fogja jellemezni a jegybank várakozása szerint.

A Magyar Nemzeti Bank tehát időben jelezte az infláció meglódulásának kockázatát – bár annak dinamikája és mértéke meghaladta a várakozásait –, és elsőként kezdett bele a monetáris szigorításba, ezzel némiképpen irányítva az inflációs várakozásokat. Ezen túlmenően rövid távon számíthatunk bázishatásokra, vitathatatlan a kormány árszabályozási lépéseinek hozzájárulása, és nyilvánvalóan pozitív üzenetként értékeli a piac a kormány által bejelentett szigorítást – a költségvetési hiány lefaragását is. A jegybank lépéseinek az inflációs várakozások horgonyzásán túlmutató hatása az intézkedések bevezetését követő 5–8 negyedéven belül jelentkezik, azaz az év második felében már az előbbieken felsorolt monetáris szigorító intézkedések terelhetik az inflációt.

Talán érdemes rövid kitérőt is tenni: a kormány árszabályozási lépéseit sok kritika éri, a piacba való olyan durva beavatkozásként értékelve azokat, amelyek nem az okokat, hanem a következményeket célozzák. Hasonló kritikák sokszor és sok helyen elhangoznak, és sokakat talán meg is lephet, hogy a szektorális árszabályozás – bizonyos határok között – a politika eszközrendszerének mindig is része volt. Az Eurostat adatai szerint napjainkban az eurózóna tagállamaiban a fogyasztói árak átlagosan 13 százaléka közvetlen vagy közvetett módon – tagállamonként eltérő mértékben, 21 százaléktól (Hollandia) 5 százalékgig (Írország) terjedően – szabályozott. Bár a túlságosan széles körű árszabályozás hosszú távon minden bizonnyal hátrányos következményekkel jár a piacgazdaságok működésére, de szűkebb területeken, illetve rendkívüli helyzetekben a célzott állami beavatkozások stabilizáló és szociális hatásai kedvezőbbek, mint a mellékhatásai.

A hazai inflációra visszatérve az várható, hogy a megugrásában jelentős szerepet játszó – mintegy 80 százalékát kitevő – és a jegybank által nem kezelhető külső hatá-

sok mérséklődése mellett a következő időszakban a felhalmozódott megtakarítások és a jelentős mértékű jövedelemkiáramlás által fűtött erős belső kereslet árfelhajtó hatása emelkedni fog. Az év első felében az infláció mérséklődése így várhatóan a maginfláció emelkedésével párosul, és az sem kizárható, hogy időszakosan a maginfláció akár az inflációnál is magasabb értéket vehet fel. Előfordulhat tehát, hogy vásárlóként a csökkenő hivatalos inflációs számok mellett átmenetileg még emelkedő áru- és szolgáltatásárakkal találkozunk. A jegybank intézkedései azonban az év második felében már éreztetik hatásukat, így az év második felében a maginfláció is várhatóan csökkenésnek indul.

A megnövekedő infláció, illetve az infláció elleni küzdelem természetesen a kamatok emelkedésével is jár.

A nyersanyaghiány, a szállítási és ellátási láncok időt igénylő helyreállása és az egyes szolgáltatások (például külföldi turizmus) igénybevételével kapcsolatos óvatossági motívumok miatt 2022-ben – legalábbis annak első felében – a belföldi fogyasztás, ezen belül a háztartások fogyasztása a növekedésben kiemelkedő szerephez jut. Az infláció megfékezése a megtakarítások, jövedelmek értékvesztésének megakadályozása mellett a fogyasztást és beruházást támogató hitelezési feltételek szempontjából is nagy fontossággal bír. A lakossági devizahitel-válságot követően a Magyar Nemzeti Bank egyfelől a makroprudenciális szabályok jelentős szigorításával igyekezett megvédeni a hitelfelvevőket és a pénzügyi intézményeket is a nem teljesítő állományok felépülésétől, másfelől pedig folyamatos kommunikációval ösztönözte a háztartásokat a változó kamatozású hitelek rögzített kamatozású hitelekre cserélésére, illetve az új hiteleknél a rögzített kamatozás preferálására. Ennek eredményeképpen mára a lakossági jelzáloghitelek durván 70 százaléka már rögzített kamatozású (az új hitelek esetében gyakorlatilag megszűnt a változó kamatozású hitelek kibocsátása), így ezeket az infláció miatti kamatemelkedés – legalábbis a választott kamatperiódus végéig – nem veszélyezteti. A még változó kamatozású hitelekkel rendelkező háztartások számára a kormány átmenetileg az elmúlt októberi szinten rögzítette a kamatokat, megvédve őket az infláció miatti kamatemelkedéstől, illetve lehetőséget adva számukra a rögzített kamatozásra való átváltásra.

A Magyar Nemzeti Bank hitelezési felmérése szerint a vállalati hitelezés terén a bankok többsége az első negyedévben nem tervez szigorításokat, így összességében a megemelkedő infláció várhatóan nem eredményez növekvő stabilitási kockázatot a pénzügyi közvetítőrendszerben.

A megemelkedő inflációval emelkedő kamatok természetesen az államadósság finanszírozását is megdrágítják, de az adósság átárazódása csak hosszabb átmenet-

tel, az egyes államkötvény-sorozatok lejártakori megújításakor és a hiányt finanszírozó új kibocsátásoknál jelentkeznek. Ám amennyiben az uniós adósságszabályok ismételen életbe lépnek, az vezérelni fogja az államháztartási deficit csökkentésének ütemét s így a hiányt finanszírozó új kibocsátások mérséklését is.

Összességében úgy gondolom, hogy a Magyar Nemzeti Bank és a kormány által az infláció megfékezését, illetve csökkentését célzó intézkedések eredményre vezetnek, és az infláció a régió más országait megelőzve kerülhet vissza a jegybanki toleranciasávba. Sok helyen, sokszor elhangzott már, de talán itt is érdemes emlékeztetni magunkat arra, hogy az inflációs folyamatok kontrollálása terén a Magyar Nemzeti Bank jó referenciákkal rendelkezik: a 2017 januárja és 2021 márciusa között eltelt 51 hónap 90 százalékában a toleranciasávon belül tudta tartani az inflációt, 3 százalékos átlagos érték mellett.

Regős Gábor,
a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. makrogazdasági üzletágvezetője

E-mail: regos.gabor@szazadveg.hu

Molnár Dániel,
a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. makrogazdasági elemzője, a Budapesti
Corvinus Egyetem doktorandusza

E-mail: molnar.daniel@szazadveg.hu

Horváth Diána,
a Századvég Konjunktúrakutató Zrt. makrogazdasági elemzője, a Budapesti
Corvinus Egyetem doktorandusza

E-mail: horvath.dia@szazadveg.hu

MAGAS HIÁNY – NÖVEKVŐ KAMATOK: HATÁS – ELLENHATÁS

Jelentős fordulatokat hozott a 2021-es év. A vakcinák, részben a nem elégséges oltási hajlandóság nyomán, nem tudták végleg megfékezni a koronavírus-járványt, a vírus újabb és újabb variánsok révén keserítette meg az életünket. Gazdasági fronton ugyanakkor a helyzet kedvezőbb, a gazdaságok a vártnál sokkal gyorsabb kilábalást mutattak. Míg Magyarország esetében a legtöbb elemző 2020 végén még azzal számolt, hogy további egy év kell majd a válság előtti kibocsátás eléréséhez, addig ez mindössze fél év alatt bekövetkezett. Uniós szinten is várhatóan még 2021 negyedik negyedében visszatért a kibocsátás a válságot megelőző szintjére. Ez ugyanakkor nem jelenti azt, hogy a gazdaságok már kitűnő állapotban vannak, még nem minden ágazat érte el a válság előtti kibocsátási szintjét (ilyen például a turizmus). Emellett több ágazat is kínálati problémákkal, például alapanyaghiánnyal vagy munkaerőhiánnyal szembesül, de a kereslet gyors regenerációja nyomán az energiaárak

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.108>

is hirtelen megugrottak. A kilábalást tehát számtalan kockázat, újabb és újabb felbukkanó probléma övezi. Ezek közül mi most a költségvetések állapotára, a növekvő infláció nyomán szigorodó monetáris politikára, a kettő közti ellentmondásokra és az azokban rejlő globális kockázatokra világítunk rá.

A koronavírus okozta válság következtében megnövekedett az egyes országok költségvetési hiánya. Míg 2019-ben az Európai Unió tagországainak GDP-arányos deficitje mindössze 0,5 százalék volt, addig ez az érték 2020-ra 6,9 százalékra emelkedett. Ez nagyobb növekedés, mint a 2008–2009-es válság idején, amikor a hiány 2,0 százalékról 6,0 százalékra nőtt. Az egyenleg erőteljesebb romlásához több tényező is hozzájárult. Egyrészt a válság jellegéből adódóan 2020-ban szükség volt egyedi kiadásokra (például egészségügyi eszközök beszerzésére), másrészt a korlátozást vagy bevételkiesést elszennvedő ágazatok támogatására (például bértámogatásokra). Különbséget jelent még a két válság között, hogy 2020-ra a nemzetközi szervezetek felismerték a 2008–2009-es válság kezelésének kudarcát¹ (lásd Blanchard et al., 2010), így nem erőltették az egyensúlyi mutatók gyors helyreállítását. Ez pedig a kormányzatoknak szabad kezet adott, amit a fiskális politika maradéktalanul ki is használt.

A túlzott költségvetési hiány veszélyes dolog: a magasabb hiány növeli a finanszírozás költségét és hosszabb távon veszélyezteti az államadósság fenntarthatóságát. Ezt a piacok egy ideig tolerálhatják, azonban válság idején, amikor csökken a kockázatvállalási hajlandóság, a fiskális politika könnyedén olyan helyzetben találhatja magát, ahol a forrásszerzési lehetőségei egyik napról a másikra eltűnnek. Erre láttunk példát Magyarországon, amikor 2009-ben az államadósság finanszírozása csak a Nemzetközi Valutaalap és az Európai Bizottság segítségével volt megoldható. Említhetjük ugyanabból az időszakból Görögország esetét is, amelynél a piaci finanszírozásra történő visszatérés még jobban elhúzódott.

A koronavírus okozta válságban ugyanakkor nem tapasztaltunk sem érdemi hozamemelkedést, sem finanszírozási problémákat. Ebben szerepe van a jegybankok eszközvásárlási programjainak, amelyek stabilizálták az állampapírok iránti keresletet és alacsonyan tartották a hozamokat a megnövekedett kínálat és a turbulens piaci környezet ellenére is. A fiskális lazítások finanszírozásában így nem volt semmilyen számottevő fennakadás, a kormányzatok egymás után jelenthették be a különböző

¹ Blanchard, O., Dell’Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(1), 199–215. Letölthető: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>

gazdaságélénkítő csomagjaikat, anélkül, hogy esetleges negatív piaci reakciótól kellett volna tartaniuk.

A jegybanki beavatkozások, illetve a piaci stabilitás eredményeként tehát a hozamok az előző válsággal szemben alacsonyak maradtak. Hogy csak néhány példát említsünk: a magyar ötéves állampapír hozama a 2007. végi 7,4 százalékos szintjéről 2009 márciusára 12,7 százalékra emelkedett, míg a 2019. végi 1,2 százalékról 2020 októberére csak 1,8 százalékra növekedett. A romániai hozam a 2007. végi 8,4 százalékról 2008 novemberére 14,0 százalékra nőtt, miközben a 2019. végi 4,2 százalék után a legmagasabb havi érték 2020-ban az áprilisi 4,1 százalék volt. A görög hozamoknál a látványos emelkedés csak később, a szuverén adósságválság idején, 2011–2012-ben következett be: 2012 márciusára a hozam 60 százalék fölé nőtt. Ezzel szemben a görög ötéves hozam 2020-ban is végig alacsonyan alakult, legmagasabb értéke az áprilisi 1,6 százalék volt. Természetesen az előző válság idején is akadtak olyan országok, ahol az állampapírok hozamai nem emelkedtek érdemben: ilyen például Lengyelország, ahol a 2007. decemberi 6,1 százalékos hozam után az átlagos havi hozam 2008-ban és 2009-ben is 7 százalék alatt maradt.

A vírusválság során tehát az egyes országokban jellemzően megnőtt a költségvetési hiány értéke – még ha ennek mértéke különböző volt is. Ez nem is jelent első ránézésre problémát, az anticiklikus gazdaságpolitika természetes velejárója. Nem mondhatjuk azonban, hogy kockázatot sem hordoz magában a megemelkedett hiány. Az olcsó finanszírozás fiskális alkoholizmusra adhat okot, azaz a kormányzatok akkor is költhetnek, amikor azt a vírushelyzet már nem indokolná, amikor már le lehetne építeni az adósságot. Továbbá a magas hiány olyan szempontból is kockázatot jelenthet, hogy a vírushelyzet súlyosabbá válásával, például egy újabb variáns megjelenésével, amikor megint fiskális impulzusra lehet szüksége a gazdaságnak, már nem marad mozgástér a költségvetésben.

Az eszközvásárlások nyomán a válság időszakában az országok tehát olcsón tudtak eladósodni és éltek is ezzel a lehetőséggel. A kilábalással párhuzamosan azonban váratlan fordulat következett be – az infláció meredek emelkedésnek indult. Az infláció gyorsulása kapcsolatban áll a kialakult válsághelyzettel, illetve az abból való kilábalással, ugyanakkor bizonyos szempontból mégis szokatlan: egy gazdasági válság idején jellemzően nem a növekvő infláció miatt kell aggódni. A gyors helyreállítás, illetve a fiskális és monetáris eszközökkel magas szinten tartott kereslet, valamint az ezzel lépést tartani nem tudó kínálat több termék esetében hiányhoz, így áremelkedéshez, az energia (áram, gáz, olaj) esetében pedig szintén az árak növekedéséhez vezetett. Ennek eredményeként 2021 végén az eurózóna inflációja jócskán a

jegybanki cél fölött, 5,0 százalékon alakult. Több tagországé (Észtországé, Litvániáé) a 10 százalékot is meghaladta, de az Egyesült Államokban is elérte a pénzromlás a 7 százalékot. Ez a jegybankokat lépésre kényszerítette és lépésre kényszeríti mind a mai napig. Ennek mértéke eltérő: míg a régiós jegybankok markánsabb kamatemelésbe kezdtek, addig az Európai Központi Bank, illetve a Fed még csak ébredeznek, irányadó rátáikat nem emelték, bár eszközvásárlási programjaik leépítését már megkezdték (az EKB esetében még csak szóban). Várhatóan azonban az irányadó kamatok is előbb-utóbb emelkedni kezdenek. Ez az államadósság finanszírozását két irányból is érinti: egyrészt a piaci kamatok növekedésén keresztül emelkedik az állampapírok kamata is, másrészt pedig az eszközvásárlási programok leépítése mérsékli a keresletet.

Ami kérdés tehát, az a magas hiányból való visszaút. A hiány leépítésére ösztönzőleg hat a szigorodó monetáris politika, azaz a növekvő kamatok miatt emelkedő forrásköltség. Ugyanakkor a hiány lefaragása és a normális szinthez való visszatérés, a fiskális politika alakulása, illetve az államadósság finanszírozása több kérdést is felvet, melyek a jövőbeni növekedési kilátásokra is hatással lehetnek. A legfontosabbak ezek közül a következők:

- A jegybanki eszközvásárlások elmúltával megmarad-e a stabil finanszírozás? Ez különösen azokban az országokban lehet probléma, amelyek magas GDP-arányos államadóssággal rendelkeznek, mint például Görögország vagy Olaszország. Várhatóan itt az EKB – korábbi jelzésének megfelelően – szükség esetén valamilyen formában fenntartja az eszközvásárlásokat. Itt tehát jól látszik a két eltérő cél: az olcsó adósságfinanszírozás és az infláció leszorításának a konfliktusa. Feltehetjük persze azt a költői kérdést, hogy ha a monetáris politikai döntéseket a fiskális politika befolyásolja, akkor mennyire állja meg a helyét a jegybanki függetlenség vagy az infláció elsődlegességének elve.
- Milyen ütemben sikerül leszorítani a hiányokat? Nem válik-e vonzóvá a túlzott költekezés? A költségvetési szabályok betartását az Európai Bizottság a járványhelyzetre tekintettel átmenetileg felfüggesztette, és még nem született döntés arról, hogy mikortól lépjenek ismét életbe. A jelenlegi bizonytalan gazdasági környezetben az óvatosság érthető, a hiányok túl gyors lefaragása a gazdasági teljesítmény szempontjából jelent kockázatot. További bizonytalanságot jelent a fiskális szabályokkal kapcsolatban, hogy egyre több helyről jelenik meg a reform szükségessége. Itt két tábor kezd kialakulni: egyrésztől azoké, akik a gazdasági kihívásokra tekintettel lazább

szabályozást szeretnének, másrésztől azoké, akik szigorítanak az eddig alkalmazott korlátokat, valamint szigorúbban be is tartatnák őket. Bármelyik tábor akarata érvényesül is, az nagyban befolyásolja majd a kontinensen a költségvetési fegyelmet és így az adósságpályát, valamint az abban rejlő kockázatokat.

- Mi lesz a sorsa a jegybankoknál felhalmozódott eszközállományoknak? Az eszközvásárlások befejezése még csak a probléma egy részét oldja meg, a jegybankmérlegek leépítése ettől teljesen eltérő helyzetet jelent. A pénzügyi válság során vásárolt eszközállomány leépítését a Fed már korábban megkezdte. A negatív hatások elkerülését azonban itt segítette, hogy a globális likviditás ekkor az EKB és a japán jegybank eszközvásárlásai nyomán nem mérséklődött és így a hozamok sem ugrottak meg hirtelen. Teljesen más lesz a helyzet, ha a világ legnagyobb jegybankjai egyszerre kezdik el csökkenteni a globális pénzkínálatot, úgy, hogy a mérlegükben szereplő, lejáró kötvényeket nem újítják meg a piacról. Ez várhatóan jelentős hozamemelkedést indukálna, amelyre nem biztos, hogy több ország kormánya fel lenne készülve. Alternatívaként persze felmerül, hogy a jegybankok nem építik le eszközállományukat, hanem azt az idők végezetéig a mérlegükben tartják. Ez természetesen megkímélné a gazdaságokat egy újabb sokkhatástól, azonban teljesen új helyzetet is teremtene: a fiskális és a monetáris politika viszonya végérvényesen megváltozna, illetve újabb ösztönző kerülne ki a rendszerből, amely a fiskális politikát a hiány leszorítására sarkalná. Ez a probléma azonban vélhetően nem a közeljövőben jelenik meg, inkább hosszabb távon.
- Meddig emelkedhetnek a kamatok? A megnövekedett adósságok és az emelkedő kamatok növelik az egyes államok kamatterheit. A kamatkiadások emelkedése mellett csak úgy mérsékelhető a hiány, ha más kormányzati kiadások háttérbe szorúlnak, például elhalasztanak egyes beruházásokat, ami főképp hathat a gazdasági teljesítményre, vagy a szociális kiadásokat mérséklük, ami viszont a társadalmi ellentétet erősítheti fel.
- Milyen terhet rónak a 21. század kihívásai (digitalizáció, klímaváltozás) a költségvetésekre? Az ezekre adott válaszok is jelentős kormányzati költségeket tesznek szükségessé, ami szintén abba az irányba hat, hogy a költségvetési szigor középtávon nem tér vissza sem az Európai Unióban, sem az USA-ban. Mi lesz ennek a vége? Miből lehet finanszírozni ezeket a be-

ruházásokat? Megoldásként itt is felmerült már a jegybankok erőteljesebb szerepvállalása (zöld célok), ez azonban, ha megint a pénzkínálat növelésével (zöld eszközvásárlással, zöld növekedési hitelprogrammal) valósul meg, ismételten az infláció leszorítása ellen hat. Emellett a jegybanki kettős célrendszer bevezetése ronthatja a jegybankok hitelességét és a monetáris eszközök hatásosságát is.

- Mi lesz az inflációval? A jegybankok esetében a helyzetet tovább bonyolítja, hogy az alapvető céljuk az infláció célon tartása lenne, és ebben a tekintetben egyetlen jegybank bizonyítványa sem valami fényes az utóbbi időszakból. Az infláció átmenetiségének hangsúlyozása már kikopott ugyan a kommunikációból, azonban a helyzetértékelés továbbra is azt mutatja, hogy a monetáris döntéshozók nem számítanak arra, hogy a mostani magasabb áremelkedés, beépülve a várakozásokba, tartósan fennmaradhat. Amennyiben a helyzetértékelésük hibás, az két lehetőséget hagy számukra: egyrésztől elengedik az inflációt és tovább támogatják a fiskális politikákat világszerte, ezzel teljesen elveszítve az elmúlt évtizedekben kiépített hitelességüket, vagy egy, a korábbinál sokkal agresszívebb szigorítási ciklusba váltanak át. Utóbbi a fiskális politikát is kényszerpályára vinné, a kormánzatoknak a hiányok gyors lefaragására kellene átállniuk, így csökkentve az államadósságokat és a kamatkiadásokat. Ez ugyanakkor a kilábalást és a hosszú távú gazdasági növekedést fékezné, a fentebb is kiemelt területeken (digitalizáció, klímaváltozás) kitűzött célok elérését pedig megnehezítené vagy akár el is lehetetlenítené.

Összességében véve tehát a koronavírus-válságra adott válaszok nemzetközi viszonylatban magas hiányokat eredményeztek, amelyek a válság idején, alacsony inflációs közegben nem jelentettek problémát. A kilábalás elindulásával ugyanakkor szükségessé vált a fiskális politika konszolidálása, amit tovább fokoz az emelkedő infláció nyomán szigorodó monetáris politika és az ennek eredményeképp növekvő kamatok. A magas hiányok és a nagy államadósság jelentős kockázati tényezőket jelentenek, amennyiben azok a piacokról nem finanszírozhatók tovább, annak komoly gazdasági áldozatai lesznek. Azonban a kitűzött távlati célok, a digitalizáció előmozdítása, illetve a klímaváltozás visszafordítása, a zöld átmenet az államháztartások részéről jelentős ráfordítást igényelnének, ami pedig a kormányzati költségek növelését tenné szükségessé. Vagyis a válság eredményeképp az államháztartások „két tűz közé kerültek”: egyszerre szembesülnek a hiány és államadósság leépíté-

sének szükségességével, valamint a 21. század céljainak eléréséhez elengedhetetlen befektetések finanszírozásának igényével. Ugyanígy nehéz helyzetbe sodródott a monetáris politika. A válság nyomán érthető módon bevezetett lazító intézkedések a kilábalás során visszaütnek: a jegybankok vagy elkezdnek harcolni az emelkedő infláció ellen, vagy tovább támogatják a költségvetési hiányok és az államadósságok finanszírozását. Ebben a helyzetben kerül előtérbe a jegybankokkal szembeni azon elvárás, hogy kivegyék a részüket a klímaváltozás elleni harcból. Mindez érdemben átalakíthatja a monetáris politika keretrendszerét, mindezt úgy, hogy a legutóbbi gyökeres átalakulásra mindösszesen egy évtizede került sor.

Simonovits András,
a Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont
Közgazdaságtudományi Intézetének nyugalmazott tudományos tanácsadója

E-mail: simonovits.andras@krtk.hu

**AZ EGYIK LEGGYENGÉBB LÁNCSEM:
A NYUGDÍJPOLITIKA**

A jelenlegi magyar gazdaságpolitikának sok gyenge láncszeme van, és véleményem szerint az egyik leggyengébb közülük a nyugdíjpolitika. Túlzottan a rövid távú politikai szempontok vezérlik, nem törődve a rendszer hosszabb távú fenntarthatóságával és méltányosságával. Mivel a magyar nyugdíjkiadások majdnem elérik a GDP 10 százalékát, ez súlyos hiba.

Az előző (2008-ban kezdődött) válság idején az akkori magyar kormánynak fel kellett ismernie, hogy a korábbi laza költségvetési politika nem folytatható, illetve a bevételek növelése helyett a kiadásokat kell csökkenteni. Komoly politikai veszteséget vállalva, 2009-ben jelentős megszorításokat határozott el a nyugdíjrendszerben.

1. Először maximalizálta, majd megszüntette a 13. havi nyugdíjakat;
2. jelentősen korlátozta a bérnövekedés súlyát a már megállapított nyugdíjak indexálásában;
3. törvénybe iktatta az általános nyugdíjkorhatár fokozatos felemelését 62-ről 65 évre 2013 és 2022 között;
4. megszigorította az előrehozott nyugdíjba vonulást;
5. megnehezítette a rokkantsági nyugdíjak igénybevételét.

A kétharmados parlamenti többséggel hatalomra kerülő Fidesz és KDNP ezeknek a törvényeknek egy részét megtartotta, sőt szigorította:

1. Bár a 2013 és 2016 közti 8 százalékos túlindexálást – amikor a nyugdíjemelések mértéke sajátos tervezési hiba folyamán meghaladta az inflációt – a propaganda próbálta új 13. havi nyugdíjként eladni, a kormányzat 2020-ig explicite nem adta azt vissza;

2. eltörölte a bérkövető nyugdíjemelések minden formáját;
3. megtartotta a korhatáremelést;

4. 2012-ben megszüntette az előrehozott nyugdíjba vonulás lehetőségét, de 2011-ben megengedte, hogy a nők 40 éves jogviszonnyal a korhatár elérése előtt, levonás nélkül nyugdíjba mehessenek;

5. csonkolta vagy akár meg is szüntette a rokkantsági nyugdíjrendszert.

Ezen kívül felszámolta a kötelező magánnyugdíjrendszert is. Továbbá 2017 és 2022 között erőltetett ütemben, radikálisan, 27 százalékról 13,5 százalékra csökkentette a munkáltatók által fizetett szociális hozzájárulási adó kulcsát, és megszüntette a nyugdíjjárulék plafonját – viszont meghagyta a magas nyugdíjak magas küszöbök fölötti, 90 és 80 százalékos degresszióját.

Az első években ezeket az intézkedéseket a magyar nyugdíjasok többsége elfogadta: örültek, hogy nem csökkent a nyugdíjak reálértéke, az újonnan nyugdíjba vonuló nők 50-60 százaléka élt a Nők40 lehetőségével. Csakhogy 2015-ben beindult az átlagos nettó reálbérek látványos, bár minden bizonnyal túlbecsült emelkedése. Ez jó közelítéssel egyéves késleltetéssel minden induló nyugdíjat hasonló mértékben növelt.

Bár a nyilvánosság szűkítése miatt még a szakemberek is egyre kevésbé tájékozódhattak a nyugdíjrendszer ellentmondásait okozó számokról (megszűnt például az Országos Nyugdíjbiztosítási Főigazgatóság Statisztikai Évkönyve), a legélesebb feszültségek azonban napfényre kerültek. Ezek címszavakban a következők:

- a) Zuhant az átlagos nyugdíjak nettó bérekhez viszonyított értéke;
- b) a reálbérek robbanása miatt az egymás után visszavonulók átlagnyugdíjai egyre meredekebben emelkedtek;
- c) a személyi jövedelemadó progresszivitásának felszámolásával az adott évjáraton belül a nyugdíjak relatív szórása évről évre emelkedett (pontos pályája számomra ismeretlen).

A plafon eltörlése csak a 2012 utáni évek keresetbeszámításában érvényesült, míg a degresszió az egész 1987 utáni időszakra vonatkozott. Az utóbbi azonban nem semlegesítette az előbbi, s a milliós nyugdíjak megjelenése látványossá és népszerűtlenné tette a plafon eltörlését.

A koronavírus-járvány 2020 elejétől újabb világválságot okozott: csökkent a termelés, erősödött az infláció, romlott a lakosság egészségügyi állapota, a halálozás időnként 50–100 százalékkal is megnőtt. A legtöbb fejlett országban a kormányzat közvetlen pénzügyi segélyben részesítette a lakosságot, különösen a leginkább sújtott rétegeket. Magyarországon azonban ez csak nyomokban érvényesült. Maradt a nemzetközi mértékben is kirívóan rövid, három hónapban maximált fizetett álláskereső idő, és fel sem merült, hogy a mesterségesen alá-

becsült munkanélküliséget az előrehozott nyugdíjazás ideiglenes megnyitása átmenetileg csökkenthetné.

A legnagyobb mértékű, meglehetősen késő segítséget a nyugdíjasoknak az jelentette, hogy a kormány megígérte: 2021 és 2024 között fokozatosan visszavezeti a 13. havi nyugdíjat. Bár más országokban is hoztak hasonló intézkedéseket (például Szlovákiában és Lengyelországban), a magyar kormánynak eszébe sem jutott, hogy ez a kiegészítés egységes összegű, netán a nyugdíj nagyságához viszonyítva csökkenő legyen – a fentebb jelzett feszültségeket tompítandó. A választáshoz közeledve viszont a kormány felrúgta korábbi terveit, és 2022 februárjában kétheti járandóság helyett már a teljes 13. havi nyugdíjat kifizeti.

Az őszi hónapokban kormányzati körökben azt várták, hogy a gazdaság növekedése 2021-ben eléri a bővös 7,5 százalékos felső határt, amelynél a nyugdíjprémium értéke 80 ezer forintra ugrott. Ám ebben többszörös tervezési hibáról volt szó (nem jött össze a 7,5 százalékos növekedési ütem, a nominálisan megadott maximum el-túlzottnak bizonyult), továbbá a 13. havi nyugdíj visszavezetésével párhuzamosan meg kellett volna szüntetni a nyugdíjprémiumot, és az így felszabaduló forrást értelmesebb célra fordítani.

Jellemző, hogy a kormányzat még a Magyar Nemzeti Bank inflációs előrejelzéseit sem vette figyelembe, így aztán az elszabaduló infláció miatt 2021-ben év közben kétszer is emelnie kellett a nyugdíjindex értékét. Furcsa módon a kormányzat egészen december közepéig kitarzott amellest, hogy 2022. január 1-jén 3 százalékkal emeli a nyugdíjakat, és csupán akkor jelentette be, hogy a korrekció mértéke 5 százalék lesz, amikor a 12 havi infláció már 7,5 százalékra ugrott. Miközben a rendkívüli intézkedések hatására a nyugdíjkiadások 2021-ben a tervekhez képest $200 + 160 = 360$ milliárd forinttal (a GDP körülbelül 0,7 százalékával) emelkedtek, a kormány 4 százalékponttal csökkentette a szociális hozzájárulási adó kulcsát, lemondva újabb 500 milliárd forint bevételről. Nem tudom, van-e terve a jelenlegi kormánynak a folytatásra. Úgy vélem, hogy a mostani laza és összehangolatlan nyugdíjpolitika már középtávon is fenntarthatatlan. (Vélhetőleg a kormány is csak azért ilyen bőkezű a nyugdíjtámogatásokkal, mert fél a választási vereségtől.)

Melyek az ellenzék nyugdíjtervei? Készítői érzékelik a magyar nyugdíjrendszer feszültségeit: a nyugdíjak leszakadását a nettó bérektől, a nyugdíjak polarizálódását, a laza és merev korhatár együtt élését. Néhány feszültségenyhítő javaslatot meg is fogalmaztak:

1. Felzárkóztatnák a legkisebb nyugdíjakat;
2. visszatérnének az ár-bér indexálására;

3. újra bevezetnék a járulékalap plafonját (például a bruttó átlagbér 2-3-szorosa körül), de megtartanák a degressziót;
4. engedélyznék az előrehozott nyugdíjba vonulást, csökkentett járadék mellett;
5. mindenki azonos összegű 13. havi nyugdíjat kapna.

Egyes tervezetők néhány évig minden nyugdíjat azonos összeggel emelnének a teljes árindexálás fölött. Az elképzelések irányával egyetértek, a kivitelezést azonban finomítani kell a méltányosság és a fenntarthatóság érdekében.

Ad 1. Nem célszerű egységesen 80-100 ezer forintra emelni a legkisebb nyugdíjakat, mert ez a túlzott költségek mellett feszültséget keltene a jelenleg 90-110 ezer forint körüli járadékban részesülő nyugdíjasok körében. Például csak 60 ezer forint legyen a minimum, és a 60 ezres, valamint a 80 ezres nyugdíjakat 80, illetve 90 ezer forintra kellene emelni.

Ad 2. Tartós reálbér-emelkedés esetén az árindexáláshoz képest a vegyes indexálás növelné a nyugdíjkiadásokat: hosszabb távon minden évi 1 százalékos reálbér-emelkedés körülbelül 5 százalék többletet jelentene.

Ad 3. Változatlan járulékkulcs esetén a plafon bevezetésével azonnal kiesne a járuléktömeg körülbelül 10 százaléka, és csak hosszabb távon csökkennének a nyugdíjkiadások. A degressziót helyes volt megtartani, sőt a 90 százalékos sávot eltörölve a küszöb reálértékét csökkenteni lehetne.

Ad 4. Bár a rugalmas korhatár hosszú távon költségvetési szempontból semleges hatású, de rövid távon hatalmas költségekkel jár. Az első évben 10-20 százalékkal is emelheti a nyugdíjkiadásokat, mert azonnal kiesik a soron kívül nyugdíjba vonulók járuléka, viszont a nyugdíjukat előbb kell kifizetni. A rugalmas korhatár bevezetése és a Nők40 megtartása pedig káoszt okozna: mit szólna a 64 évesen 6 százalékos járadékcsökkenéssel elengedett nő, hogy barátnője 60 évesen, 40 éves jogosultsággal csökkentés nélkül mehet nyugdíjba?

Érdemesebb lenne a minimális korhatárt hat év alatt fokozatosan csökkenteni 65-ről 62 évre; míg a kedvezményt biztosító jogviszony minimumát fokozatosan kellene emelni 40-ről 43 évre. Mindenekelőtt ki kellene egyenesíteni a régóta elavult és cikcakkos szolgálati időskálát: amíg az első 20 év kétszer annyit ér, mint a második, addig az előrehozott nyugdíjak kiszámításánál a szolgálati idő-minimumtól nem lehet eltekinteni.

Ad 5. Az egységes 13. havi nyugdíj nagyszerű ötlet, és a nyugdíjasok többségének emelést jelentene, miközben nem kerülne többre a költségvetésnek. Kétséget azonban abban, hogy a fenti változtatások mellett marad-e pénz a kasszában a kétségtelenül sokaknak népszerű egységes nyugdíjmelésekre. Inkább azon kellene

gondolkozni, hogy 2023-tól a Nemzeti Adó- és Vámhivatal adatai alapján számolják ki a tényleges reálbér-növekedés ütemét, és ezekkel a szerényebb adatokkal kellene valorizálni az induló nyugdíjakat, és feles súllyal indexálni a már megállapított nyugdíjakat. Emellett, ha két-három év alatt a szükséges szintre (15-20 százalékra?) emelnék a szocho kulcsát, akkor az jelentős mértékben visszafogná a reálbér-emelkedést, és önmagában is szűkítené a keresetek és a nyugdíjak közti olló nyílását.

Összefoglalva: az elmúlt években annyi feszültség jelent meg a magyar nyugdíjrendszerben, hogy a feszültségek kezelése nagy szakmai ügyességet és politikai elszántságot igényel – akár a mai kormányra, akár a mai ellenzékre marad a feladat.

Soós Károly Attila,
az MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont
Közgazdaságtudományi Intézete nyugalmazott főmunkatársa

E-mail: soos.karoly.attila@krtk.hu

MEGSZORÍTÁSOK A NAGY OSZTOGATÁS UTÁN?

Van esély arra, hogy a kormány nagy pénzosztogatását kényszerűen megszorítások fogják követni, de azért a helyzet lényegesen jobb annál, mint amitől sokan tartanak.

A kormány 2017 és 2019 közötti, közgazdasági érvekkel nehezen igazolható, erőteljes növekedésösztönző gazdaságpolitikája után 2021-ben és 2022 elején hatalmas pénzosztogatásra szánta rá magát. Indoklás gyanánt a koronavírus-válsággal összefüggő 2020-as gazdasági visszaesésből való kilábalás támogatását emlegette. De hogy ezt nem gondolta komolyan, azt az is mutatta, hogy tavaly decemberben törölte a terveiből (hivatalosan: „elhalasztotta”) 350 milliárd forintnyi beruházás megvalósítását. 2021-ben már nyilvánvalóan nem volt semmi szükség a növekedés támogatására, mert a munkapiaci feszültségek és más jelek is azt mutatták, hogy a gazdaság föllendülésbe került. A GDP, amely 2020-ban 4,9 százalékkal elmaradt a potenciális értékétől (ami akkor persze a támogató fiskális és monetáris politikát indokolta), 2021-ben már annak 98,5 százalékát érte el, 2022-ben pedig várhatóan 100 százalékára emelkedik az Európai Bizottság AMECO weblapja szerint.¹ A kormány mégis tovább folytatta az osztogatást a – hamarosan urnákhoz terelendő – választóknak.

Az osztogatás nyilvánvalóan gyorsította a gazdasági növekedést, de kielezte a különféle feszültségeket is. Miután az áprilisi választásokat követően bizonyosan abbamarad, gyorsító hatása is kifulladás. De nincs-e ennél többről szó? Vajon nem kényszeríti-e ki ez az osztogatással fölpumpált növekedés a visszafogást, a növekedés lelassítását? A gyorsítás időszakában szűk keresztmetszetek tömege jelenik meg – és valóban meg is jelent –, amelyek lassulást idéznek elő, de a lassítás más kérdés. A kormányzatnak a lassító, visszafogó intézkedéseit nem a beszállítói láncok szakadozása válthatja ki, hanem három makrogazdasági tényező: a nemzetközi fizetési

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.120>

¹ A cikkben közölt adatok forrása – ha más utalás nincs – az Európai Bizottság AMECO weblapja: https://dashboard.tech.ec.europa.eu/qs_digit_dashboard_mt/public/sense/app/667e9fba-eea7-4d17-abf0-cf20f6994336/sheet/f38b3b42-402c-44a8-9264-9d422233add2/state/analysis

mérleg kedvezőtlené váló pozíciója, az államadósság aggasztó mértékű növekedése és az infláció megfékezésének kényszerűsége.

A nemzetközi fizetési mérleg pozíciója

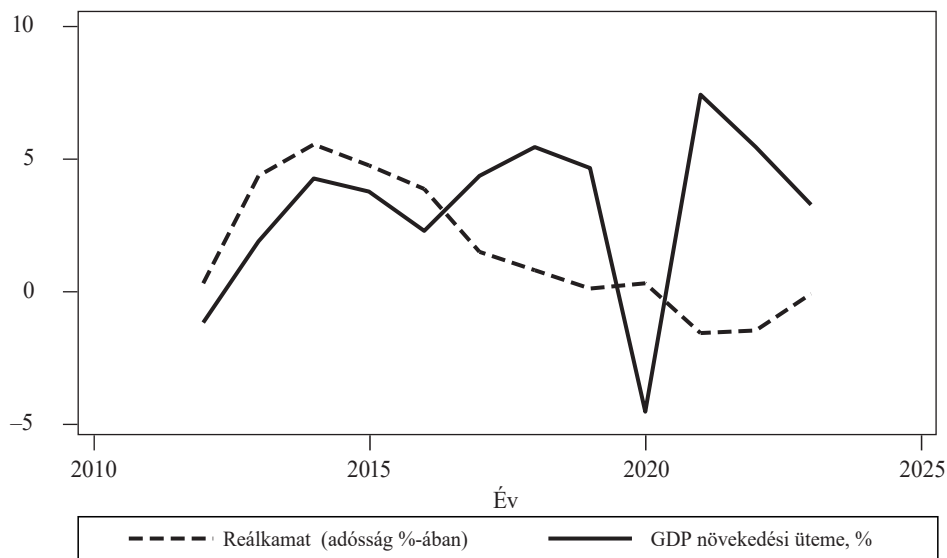
A folyó fizetési mérleg hiánya 2021-ben és 2022-ben is növekszik (1,6 milliárd, illetve 3,9 milliárd eurós deficit után az Európai Bizottság előrejelzése szerint 2023-ban elérheti a 3,3 milliárd eurót). Ennek ellenére még messze elmarad a GDP általában kritikusan tartott 5 százalékától. Ráadásul jelentős tőke-transzfereket – a 2021 és 2023 közötti időszakban várhatóan évi 2,6, 4,2, illetve 4,6 milliárd eurót – kap Magyarország (majdnem kizárólag az Európai Uniótól), ezért a finanszírozási szükséglet szempontjából mérvadó mutató – a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes egyenlege – folyamatosan többletet mutat; ez nem indokol semmiféle megszorítást.

Az államadósság alakulása

Bár bonyolultabb problémákat vetnek föl, de végső soron hasonló eredményre vezetnek az államadósság alakulásával kapcsolatos megfontolások is. A bruttó államadósság 2020-ban a GDP mintegy 14 százalékpontjával nőtt, 2021-ben pedig a várható adatok szerint – a meglepetés-infláció ellenére, amely a hitelezők kárára nagy segítséget adott (volna) az adósság növekedésének a visszafogásához – az említett osztogatás miatt mindössze 1 százalékponttal csökken. A tavalyi év végén a GDP 79,2 százaléka lehetett, 2022-re 77,2, 2023-ra 76,4 százalék várható. A megszorítások lehetőségének mérlegelésekor azonban elsősorban nem a bruttó államadósság, hanem az adósságszolgálat – az államadósságra fizetendő kamatok – alakulása számít perdöntő érvnek.

Az államadósság kamatterhének az államadósság százalékában kifejezett értékeit mutatja az *1. ábra*. Az adósság túlnyomó része (mintegy négyötöde) forintban denominált, ezért a reálkamatot úgy becsültük, hogy a nominális kamatot a (harmonizált) magyar fogyasztóiár-indexszel defláltuk. A 2009-es euróválság nyomán magasra emelkedett kamatszint 2014 után jelentősen csökkent, a reálkamat 2018-tól 0 százalék körül alakult. Az általában nagyon alacsony kamatláb – ezen belül a jó adósok által fizetett (?) negatív vagy majdnem negatív reálkamatláb – nem magyar jelenség, hanem a világon uralkodó tendencia. Széles körben elfogadott nézet, hogy a kamatlábak számottevő mértékű emelkedése a közeljövőben nagyon

Az államadósság reálkamata (az adósság %-ában) és a GDP növekedési üteme, 2012–2023



Forrás: az Európai Bizottság AMECO weblapja.

kevésbé valószínű. A hitel- és tőkepiacok integráltságának körülményei között ezt Magyarországra is érvényesnek kell tartanunk. Ennek fontos következményei vannak az államadósságról való gondolkozásunkra nézve is. Érdemes elolvasni Olivier Blanchard-nak, a Massachusetts Institute of Technology és a Harvard Egyetem professzorának, a Nemzetközi Valutaalap volt főközgazdászának – egyelőre csak előzetes tervezetben létező, de így is hozzáférhető – új könyvét, amelynek címe *Fiskális politika alacsony kamatlábak körülményei között* (Blanchard, 2021). Ebben a szerző az adóssággal szemben az adósságszolgálat elsődleges jelentőségét hangsúlyozza, és nagy fontosságot tulajdonít annak, hogy a kamatszintek nagy valószínűség szerint nem fognak gyorsan – néhány éven belül jelentős mértékben – emelkedni. Amíg a gazdaság növekszik és a kamatláb nagyon alacsony, addig az államadósság növelésének lényegében csak az szab határt, hogy a jelentős mértékű kamatemelkedés esélye, bár nagyon kicsi, de nem nulla; és ha mégis bekövetkezik, az államadósság megállíthatatlan növekedését okozhatja. Ez olyan veszély, amit nem szabad vállalni.

Az államadósság kamatának fizetéséhez a forrást az újabb hitelfölvétel és/vagy a GDP – a beszedhető adók alapja – növekedése biztosítja. Ezért a kamatot a GDP növekedésével együtt kell figyelembe venni. Ha a (reális) kamatláb egyenlő nullával vagy kisebb annál, akkor az adósság nominálisan nőhet ugyan, de a reálértéke változatlan marad, netán csökken is. Ha viszont pozitív értékű a (reális) kamatláb, akkor természetesen nő az adósság reálértéke is. Itt azonban két lehetőség van: a reális kamatláb lehet kisebb vagy nagyobb a GDP növekedési üteménél. Magyarországon az elmúlt tíz év folyamán mindkettő előfordult, lásd az *I. ábrát*. Az első esetben az adósság reálértéke nő, de a GDP-hez mért aránya csökken (annak ellenére, hogy a kamat növeli az induló adósságot). A második esetben – tehát ha a (reális) kamatláb nagyobb a GDP növekedési üteménél – az adósság reálértéke a GDP-t meghaladó ütemben nő. Ez az utóbbi eset az, amit, illetve aminek a veszélyét el kell kerülni! A kamatnak azt a részét, amelynek új hiteltől való fizetésével az államadósság/GDP hányados nőne – nevezzük ezt kamattöbbletnek – nem szabad új hiteltől finanszírozni, hanem az állami költségvetés elsődleges többletéből (a nem kamatjellegű kiadásokat meghaladó bevételből) kell kifizetni, illetve a veszély elkerülése érdekében képesnek kell lenni a kifizetésére. (Egy-egy évben ez elmulasztható, de néhány év átlagában már nem.)

Mit jelent ez a magyar állam esetében? Az államadósság a GDP közel 80 százaléka. Ha ennek kamata 1 százalékponttal meghaladja a GDP növekedési ütemét, akkor a GDP 0,8 százalékat kell kamattöbbletként elsődleges költségvetési többletből fedezni. Blanchard a számpéldájában – a jelentős kamatemelkedés valószínűtlensége alapján – az adósság 2 százalékanak megfelelő kamattöbblet lehetőségével számol. Legyünk óvatosabbak, tegyük föl, hogy lehet az 3 százalékpont is. Tehát tételezzük föl, hogy a reális kamatláb az előttünk álló (mondjuk) egy évtized folyamán néhány év átlagában nem fogja 3 százalékpontnál nagyobb mértékben meghaladni a GDP növekedési ütemét. A kamattöbblet fedezetéül szolgáló elsődleges költségvetési többlet maximális (még kiszorítható) értéke Blanchard-nál a GDP 3 százaléka; ezt elfogadhatjuk mi is. Így nálunk a megengedhető maximális államadósság a GDP $3/3 = 1$ -szerese, tehát 100 százaléka.

Ez azt jelenti, hogy Magyarország tényleges államadóssága elég távol van a biztonságosan még vállalható szinttől, amely nem fenyeget megállíthatatlan növekedéssel. Persze ezt a szintet nem kell célba venni, sőt az ebbe az irányba történő elmozdulást sem kell békésen elfogadni. Következtetésünk csupán annyi, hogy az előttünk álló években a kormány annak érdekében nem kényszerül erőfeszítésekre, hogy csökkentse az államadósság GDP-hez viszonyított arányát.

Az infláció megfékezésének kényszerűsége

Az infláció 2021. évi jelentős gyorsulása világjelenség; az euróövezet átlagában 2021-ben 2,2 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak (szemben az előző évi 0,2 százalékkal). Magyarországon a gyorsulás magasabb színtről (3,4 százalékról) indult. A 2021. évi átlagos index az AMECO szerint 5,0 százalék volt. Ennek kiszámításában azonban még nem vették figyelembe az év végén 7 százalék fölé emelkedő havi indexeket, amelyek az Eurostat szerint 5,2 százalékra emelték az éves mutatót. A 2022 elején folytatódó osztogatás (25 év alattiak adómentessége, 13. havi nyugdíj, előző évi adóelőlegek visszafizetése a gyermekeket nevelőknek) nyilvánvalóan olaj a tűzre. Ennek ellenére a kormány 2022 egészére 4,8 százalékos inflációt vár, amit az AMECO is elfogad, 2023-ra pedig csak 3,4 százalékkal számol.

Ezekből a számokból az következne, hogy a magyar inflációs rátának az euróövezet megfelelő adata fölötti többlete, amely 2015 után nulláról fokozatosan 3 százalékpontonra emelkedett, két év alatt 2 százalékra csökkenne. (Lásd az 1. táblázatot.) Ekkora csökkenésre aligha elegendő magyarázat, hogy az áprilisi választások után már nem várható további osztogatás. Más előrejelzések is (majdnem) ilyen optimisták. A Magyar Nemzeti Bank decemberi inflációs jelentése (MNB, 2021a) 2022-re 4,7–5,1 százalékos, 2023-ra már csak 2,5–3,5 százalékos inflációt vár. További intézmények 2022-es előrejelzései sem számítanak lényegesen gyorsabb áremelkedésre, a maximum 5,5 százalék, a Kopint-Tárki becslésében.

1. táblázat

Fogyasztóiár-infláció (HICP) Magyarországon és az euróövezetben, a magyar többletinfláció és a magyar GDP-rés (Potenciális GDP – tényleges/várt/becsült GDP)

Megnevezés	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Magyar infláció	5,6	1,7	0,0	0,1	0,4	2,4	2,9	3,5	3,4	5,2	4,8	3,4
Euróövezet infláció	2,5	1,3	0,4	0,2	0,2	1,6	1,8	1,2	0,3	2,3	2,2	1,4
Magyar többlet	3,1	0,4	-0,4	-0,1	0,2	0,8	1,2	2,3	3,1	2,9	2,6	2,0
GDP-rés	-4,2	-3,3	-1,0	0,6	0,7	2,0	3,4	3,5	-4,9	-1,5	0,0	-0,4

Forrás: az Európai Bizottság AMECO weblapja, Eurostat.

Vannak olyan jelek, amelyek fölvetik a lassulás helyett az infláció további gyorsulásának, legalábbis magas szinten maradásának kockázatát. Ilyen a pénzosztogatás már említett folytatódása 2022 elején, a bruttó keresetek várható alakulása 2022-ben (a kormány 14,9 százalékos növekedést jelez előre), továbbá a lakossági inflációs várakozások 8 százalékos szintre emelkedése (MNB, 2022b). Ezért az összes inflációs előrejelzést némi fenntartással kell fogadni.

Ha az infláció a 2022 elején még minden bizonnyal 7 százalék fölötti szintről az év folyamán nem lassul, esetleg gyorsul, akkor elkerülhetetlenné válnak kisebb-nagyobb megszorítások, amelyek költségét meg kell fizetni. Az ilyen megszorítások költségét az úgynevezett áldozati aránnyal mérik, amely azt fejezi ki, hogy az infláció 1 százalékpontos csökkentése hány százalékpontos GDP-veszteségbe kerül. A GDP-veszteséget általában nem az előző időszakhoz viszonyított visszaesésben mérik, hanem abban, hogy milyen mértékben marad el a GDP tényleges bővülése a potenciális növekedéshez képest.

Az áldozati arány problémájáról viszonylag újabban is születtek elméleti írások. Mazumder (2014) például amellet érvel, hogy az infláció lelassítását a megszokottól eltérő módon, az úgynevezett maginfláció lassulásával kellene mérni. A használható empirikus írások azonban igencsak régi keletűek (például Cecchetti & Rich, 1999; Durham, 2001), mert az elmúlt két évtizedben az OECD tagállamaiban (ahol a kutatáshoz megfelelő adatok állnak rendelkezésre) nemigen mutatkozott jelentős lassításra érdemes (gyors) infláció. A volt kommunista országok két-három évtizeddel ezelőtti dezinflációs történetei nem használhatók, főleg azért, mert GDP-jük akkori alakulásába az infláció megfékezésén kívül számos más tényező is belejátszott. Andersen és Wascher (1999) alapos munkája 19 OECD-ország 1980–1990-es évekbeli dezinflációs politikáját (inflációjuk átlagosan 8 százalékról 2-3 százalékra történt csökkentését) elemzi. Úgy találja, hogy az átlagos áldozati arány az 1980-as és 1990-es évek között romlott, 1,5-ről 2,5-re növekedett. Tehát az infláció 1 százalékpontos csökkentése 1,5, illetve 2,5 százalékos negatív irányú eltérést követelt meg a GDP potenciális értékétől. Ball (1993) 19 ország 65 dezinflációs epizódját figyelte meg, és (lényegében az előző szerzőpároséhoz hasonló módszertannal) 3,1 értékű áldozati arányt talált.

Ezek a tapasztalatok megerősítik, hogy ha a fölgyorsult infláció nem lassul le „magától” (a pénzosztogatás megszűnésétől és különféle, például a kőolajtermékpiacon feszültségek enyhülésétől), akkor a megszorításokkal való megfékezése nem lehetséges áldozatok nélkül. Azt az állítást is megkockáztathatjuk: nehéz elképzelni, hogy az áldozati arány egy alatt legyen (és így 2023-at aligha úszhatjuk meg a potenciális szinttől csupán 0,4 százalékkal elmaradó GDP-vel (lásd az *1. táblázatot*).

Még azt jegyezhetjük meg Ball (1993) alapján, hogy a gyorsabb dezinfláció mérséklése általában kisebb áldozatba kerül.

A kérdéses megszorítások – ha szükségessé válnak – monetáris és fiskális eszközök kombinációjával (sokféle lehetséges kombinációval) valósíthatók meg. Minden ilyen eszköz alkalmazása hatással lesz a GDP-hez viszonyított államadósság alakulására. A megszorítás, bármilyen eszközzel történjék is, az adósság viszonylagos növekedésével járhat, amennyiben korlátozza a GDP növekedését. A fiskális megszorítás emellett az eladósodottság csökkentésének irányába is mutat, mert korlátozza az állami kiadások és ezzel az adósság növekedését. Ami a monetáris megszorító eszközöket illeti, ezek alkalmazásának nem célja ugyan az államadósság előző szakaszban tárgyalt reálkamatának emelése, de valamilyen mértékben bizonyosan előidézti azt. Azonban a magyar gazdaság mai körülményei között nem valószínű, hogy e hatásnak olyan nagy mértéke legyen, amely érvénytelenítené a folyó fizetési mérleg és az államadósság elemzése során levont következtetéseinket.

Összefoglalás

A 2017-től folytatott élénkítő gazdaságpolitika, amely a 2020-as koronavírus-válság előtti évben és még inkább az után nehezen volt indokolható, és különösen az ennek a politikának a csúcsát jelentő, 2021–2022-es választások előtti pénzosztogatás nem maradhat kedvezőtlen makrogazdasági következmények nélkül. A várható következményeket három területen vizsgáltuk. Megállapítottuk, hogy a konjunktúra túlhajszolása rontotta az ország folyó fizetési mérlegét, de ez a romlás korlátozott mértékű, és jelentőségét az is csökkenti, hogy a – főleg az Európai Uniótól kapott – tőke-transzferek miatt a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg együttes, finanszírozási szempontból mérvado egyenlege pozitív. Nem igényel intézkedést az állam eladósodottságának – az államadósság és a GDP arányának – alakulása sem, ebben az értelemben ezt is megnyugtatónak találtuk. Ez az arány az elmúlt két évben mintegy 14 százalékponttal, közel 80 százalékra emelkedett. Ami természetesen kedvezőtlen fejlemény, de a külpiazi és a belföldi reálkamatoknak a közeljövőben várhatóan továbbra is alacsonyan maradó szintje miatt az eladósodottság további növekedésének a veszélye elkerülhető. Az államadósság kamatai további hitelfölvételből anélkül fizethetők – vagy nagyrészt fizethetők –, hogy az adósság GDP-hez mért aránya emelkedne. Nagyon kevésbé valószínű a reálkamat és a GDP-növekedés viszonyának olyan alakulása, amely ezt lehetlenné tenné, és az eladósodottság

növekedésének megakadályozása érdekében megkövetelné, hogy az elsődleges költségvetési többletből – a bevételeknek a nem kamatszerű kiadások fölötti többletéből – fedezzük a kamatkiadások komoly terhet jelentő részét.

A harmadik területet, a túl gyors infláció problémáját tárgyalva megállapítottuk, hogy a konjunktúra elmúlt években történt túlhajszolásának következményei mégsem úszhatók meg föltétlenül megszorítások nélkül. Igaz, a kormányzati és más előrejelzések arra számítanak, hogy a 2021 végén 7 százalékot meghaladó, egy évre visszatekintő árszint-emelkedés 2022 közepe után magától (a pénzosztogatás áprilisi választások utáni megszűnésével és különféle, például kőolajtermék-piaci feszültségek enyhülésével) jelentősen csökkenni fog. Bizonyos jelek azonban kétségessé teszik ezt, sőt az infláció további gyorsulásának lehetőségét sem zárják ki. Akkor pedig elkerülhetlenné válnak fiskális és/vagy monetáris megszorítások. Ezek abban az értelemben növekedési áldozatokat követelnek, hogy nyomukban a GDP elmarad a potenciális szintjétől. Az elmaradás 1 százalékpontnyi inflációcsökkenéshez szükséges mértékét áldozati aránynak nevezzük. Nemzetközi tapasztalatok alapján nehéz elképzelni, hogy ez az áldozati arány egynél kisebb legyen.

Hivatkozások

- Andersen, P. S. & Wascher, W. L. (1999). *Sacrifice Ratios and the Conduct of Monetary Policy in Conditions of Low Inflation*, BIS Working Paper, No. 82., Bank of International Settlements, Basel. Letölthető: <https://www.bis.org/publ/work82.htm>
- Ball, L. (1993). *What Determines the Sacrifice Ratio?* NBER Working Paper, No. 4306, National Bureau for Economic Research, Cambridge (Massachusetts). Letölthető: <https://www.nber.org/system/files/chapters/c8332/c8332.pdf>
- Blanchard, O. (2011). *Fiscal Policy Under Low Interest Rates*. Letölthető: <https://fiscal-policy-under-low-interest-rates.pubpub.org/>
- Cecchetti, S. G. & Rich, R. W. (1999). *Structural Estimates of the U.S. Sacrifice Ratio*. Staff Reports, No. 71. Federal Reserve Bank of New York. Letölthető: https://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr71.html
- Durham, J. B. (2001). *Sacrifice Ratios and Monetary Policy Credibility: Do Smaller Budget Deficits, Inflation-Indexed Debt, and Inflation Targets Lower Disinflation Costs?* Board of Governors of the FED, Washington, D. C. Letölthető: <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2001/200147/200147pap.pdf>
- Gerezihier, H. Y. & Nuru, N. Y. (2021). *Structural estimates of the South African sacrifice ratio*. WIDER Working Paper, 12/2021, Helsinki. <https://doi.org/10.35188/UNU-WIDER/2021/946-4>
- Mazumder, S. (2014). The sacrifice ratio and core inflation. *Journal of Macroeconomics*, 40., 400–421. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2014.02.002>
- MNB (2021a). *Inflációs jelentés*, december, Magyar Nemzeti Bank. Letölthető: <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-12.pdf>
- MNB (2021b). *Havi elemzés az infláció alakulásáról*, december, Magyar Nemzeti Bank. Letölthető: <https://www.mnb.hu/letoltes/inflacios-alapmutato-aktualis-havi-ertekeles.pdf>

Szalavetz Andrea,
az MTA Közgazdasági és Regionális Tudományi Kutatóközpont
Világ gazdasági Intézetének tudományos tanácsadója

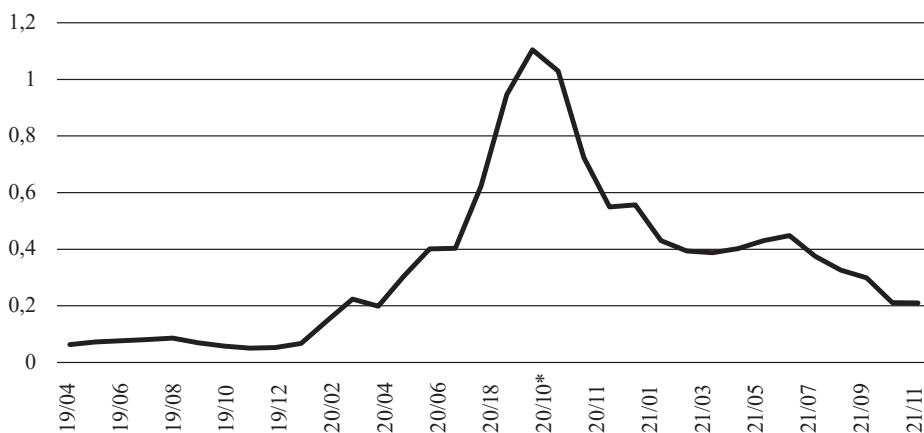
E-mail: szalavetz.andrea@krtk.hu

TECHNOLÓGIAI VÁLLALATOK – VISSZA AZ ALAPOKHOZ?*

A koronavírus-járvány alaposan átrendezte az iparágak közötti erőviszonyokat. A pandémia időszakát a digitális korszakot képviselő cégek előretörése jellemzi, amit a legékesebben talán azzal az indexszel lehet illusztrálni, amely az ismert videokommunikációs platform, a Zoom és a „régieket”, a hagyományos gazdaságot képviselő, sokáig a Fortune 500 listájának élén (az első öt cég között) szereplő globális olajvállalat, az Exxon Mobil tőzsdei értékének egymáshoz viszonyított arányát szemlélteti (lásd *1. ábra*).

1. ábra

Zoom kapitalizáció / Exxon mobil kapitalizáció hónap végi adatok
(* = hónap közepe)



Forrás: Zoom: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/ZM/zoom-video-communications/market-cap>; Exxon Mobil: <https://companiesmarketcap.com/exxon-mobil/marketcap/>

* A cikk alapjául szolgáló kutatás az OTKA (K138846) támogatásával valósult meg.
<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.128>

Az ábrából mindazonáltal az is kitűnik, hogy a Zoom tőzsdei kapitalizációja csupán ideig-óráig haladta meg az Exxon Mobilét. Az inga visszalendült, és az index ma jobban tükrözi a két cég gazdasági potenciáljának valós arányát.

A Zoom 2021. évi relatív, a korábbi szárnyalásához képest mért gyengélkedése ugyanakkor kivételnek tűnik: a technológiai cégek teljesítménye 2021-ben újra megdöntötte a korábbi rekordokat. Soha még ennyi (517) unikornis nem született: a CB Insights adatai szerint a számuk 2021-ben több mint megduplázódott: az év végén 959-et jegyeztek. Ömlött a technológiai startupokba a kockázati tőke: a kockázati tőke-finanszírozás összértéke a 2020-as globális 294 milliárd dolláros rekordot nem csupán meghaladta, hanem megduplázódott, 2021-ben 621 milliárd dollárt tett ki.¹ Mára a kockázati tőke könnyen beszerezhető „árucikké” (commodity) vált. Mivel a kockázati tőke-üzletágba rengeteg új szereplő lépett be (főként a vállalati kockázati tőke-alapok száma sokszorozódott meg),² ma már a befektetők versenyeznek az ígéretes startupokért – persze leginkább az Egyesült Államokban, nem pedig a közép-európai régióban. Ez a rendszer a technológiai cégek részvényárfolyamának buborékszerű növekedését táplálja: a kockázati tőke-befektetők ugyanis jó ideig finanszírozzák a felhasználói körüket gyorsan, de bevételeiket minimális mértékben növelő technológiai startupok veszteségeit (Kenney & Zysman, 2019).

A 2022-re vonatkozó tőzsdei előrejelzések ugyanakkor ritka konszenzust mutatnak abban, hogy a technológiai cégek tőzsdei értéke és gazdasági teljesítménye közötti szakadék nem mélyül tovább, sőt az inga – talán, egy kissé – visszafelé mozdul.

A technológiai cégek pénzügyi, számviteli fundamentumai és a tőzsdei értékei közötti szakadék mélységét az autóipar példáján érthetjük meg a leginkább. A világ legértékesebb autóipari vállalata, a Tesla piaci kapitalizációja 2019-ről 2020-ra közel nyolcszorosára, 669 milliárd dollárra nőtt. Bár az elemzők már akkor is felvetették,³ hogy a piaci folyamatok elszakadtak a valóságtól, hiszen az Egyesült Államokban eladott Tesláék száma mindössze 217,6 ezer volt, míg például Toyotából mintegy 1,8 milliót értékesítettek. Ám a Tesla menetelése 2021-ben tovább folytatódott, tőzsdei kapitalizációja az év végén meghaladta az ezermilliárd dollárt (a Toyotáé 254 milliárd dollár volt), noha az eladott autók száma minimálisan, csu-

¹ CB Insights (2021). State of Venture. www.cbinsights.com

² A GCV Analytics adatai szerint, míg 2011-ben 380, 2020-ban már 2126 aktív vállalati kockázati tőke-befektető volt a piacon.

³ <https://www.visualcapitalist.com/tesla-is-now-the-worlds-most-valuable-automaker/>

pán 300 ezerre nőtt (a Toyota megfelelő adata meghaladta a kétmilliót). A később indult Rivian története is hasonló: egyfelől 2021-ben mindössze 920 (!) gépkocsit értékesített az Egyesült Államokban, másfelől, amikor a cég 2021 novemberében tőzsdére került, piaci kapitalizációja 66,5 milliárd dollár volt, ami alig marad el a BMW-é mögött (71,4 milliárd dollár).⁴

Tekinthetjük-e az amerikai tőzsdéken kialakult – mind nyilvánvalóbbnak tűnő – technológiai buborékot az egyik „gyenge láncszemnek”, amely – e körkérdésre adott válaszokban elemzett más veszélyforrások mellett – szintén veszélyezteti a pandémia utáni gyors és hatékony helyreállítást?

Egyfelől, az amerikai tőzsdén más, óvatosságra intő, a rendszer sebezhetőségét mutató jelek is felfedezhetők, ilyen például a soha nem látott mértékű tőzsdei koncentráció. 2021-ben a TOP 5 részvény (Apple, Microsoft, Alphabet – Google –, Amazon és a Tesla) az S&P500 teljes tőzsdei kapitalizációjának 23,5 százalékát adta: ez az érték az utóbbi negyven évben csak nagyon ritkán és akkor is alig haladta meg a 15 százalékot.⁵ Az is tény, hogy egyre több technológiai részvény határacsillagos-ég szárnyalása tört meg 2021 végén, 2022 elején, a kriptovalutáktól kezdve a Netflixen át a technológiai óriáscégekig.

Másfelől látnunk kell, hogy a digitális átalakulás folytatódik: az innovációk sűrűsödnek, az új, hosszú hullám felívelő szakasza (Szalavetz, 2019) nem ért véget. Napjaink digitális technológiai innovációiról nem csupán az mondható el, hogy alapjaiban változtatják meg a reálgazdaságot, hanem az is, hogy egyre inkább *ezek* az innovációk, ha úgy tetszik, a buborék-értékelésű digitális technológiai cégek megoldásai *határozzák meg a gazdasági fundamentumokat*.

Kiigazításokra és további technológiai startupok tőzsdei értékelésének visszaesésére természetesen sor kerülhet. A másik oldalról, ahogy a hagyományos iparágak képviselőinek digitális átalakulása előrehalad,⁶ a teljesítményük és a tőzsdei értékelésük közötti szakadék csökkenni fog. Így egy tetszőlegesen kiválasztott hagyományos behemót és egy ifjú technológiai titán tőzsdei értékelését összehasonlító más indexek is várhatóan az 1. ábrához hasonló utat járnak be.

⁴ <https://companiesmarketcap.com/automakers/largest-automakers-by-market-cap/>

⁵ <https://get.ycharts.com/bear-market-mania-with-charlie-billelo/>

⁶ A vállalati kockázattőke-alapok sokasodása, többek között olyan hagyományos iparágakat képviselő cégeké, mint a Bosch, a GE, az ABB, a Siemens, a BASF, vagy a Toyota is erre a törekvésre utal: a hagyományos iparágak megállapodott cégei digitális technológiai startupokban szereznek kisebbségi részesedést annak érdekében, hogy idejekorán betekintést nyerjenek e cégek technológiai fejlesztéseibe és velük együttműködve könnyítsék meg saját digitalizációs projektjeik megvalósítását.

Mindazonáltal, az iparágak közötti régi erőviszonyok alapvető visszarendeződése nem várható.⁷

Hivatkozások

- Kenney, M., & Zysman, J. (2019). Unicorns, Cheshire cats, and the new dilemmas of entrepreneurial finance. *Venture Capital*, 21(1), 35–50. oldal. <https://doi.org/10.1080/13691066.2018.1517430>
- Szalavetz, A. (2019). A technológia, a szakpolitika vagy a társadalom: „Ki vezeti a táncot” az új műszaki gazdasági paradigma/a hatodik hosszú hullám idején? In: Szanyi, M., & Török, Á. (szerk.): *Trendek és töréspontok*. Budapest: Akadémiai Kiadó, 62–69. oldal.

⁷ Természetesen nem feledkezhetünk meg arról, miként jellemezte a Peter-elvről ismert Laurence J. Peter a közgazdász szakmáját. A közgazdász – írta – olyan szakember, aki holnap már meg tudja magyarázni, hogy miért nem valósult meg, amit tegnap az előrejelzésében a mára vonatkozóan megfogalmazott. (A Peter-elv azt mondja ki, mindenki addig halad felfelé a vállalati ranglétrán, amíg olyan pozícióba nem kerül, amelynek betöltése már nyilvánvalóan meghaladja a képességeit.)

Vakhal Péter, a Kopint–Tárki Zrt. tudományos főmunkatársa

E-mail: peter.vakhal@kopint-tarki.hu

AZ INFLÁCIÓT LEKÜZDENI NEM KELL FÉLNETEK...*

A 2007 és 2009 közötti nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság több tanulsággal is szolgált a világ jegybankjai és kormányai számára. Ezek közül talán az egyik legfontosabb, hogy válsághelyzetben a háztartások vásárlóerejének csökkenését minden eszközzel lassítani kell, így kerülhető el ugyanis a recesszió elhúzódása. Ennek megfelelően 2020-ban a jegybankok soha nem látott mennyiségi lazításba, a kormányok pedig fiskális ösztönzésbe kezdtek. Ennek eredményeként a gazdaságok 2021-ben valóban visszapattantak a járvány utáni krízis mélypontjából, a magánfogyasztás növekedni tudott, a munkanélküliség pedig újra rendkívül alacsony szinten áll. Ezzel egy időben azonban az infláció történelmi rekordokat dönt, a fejlett országok adósságállománya pedig veszélyes szinteken tetőzik. Mindez olyan rövid és hosszú távú kockázatokat hordoz magában, amelyek egyelőre még csupán látens módon jelennek meg a világban.

A veszélyforrások számbavételénél mindenképpen meg kell különböztetni az egészségügyi, a gazdasági és a társadalmi kockázatokat. Szakértők egybehangzó véleménye szerint messze van még a járvány vége, ha eljön egyáltalán. Ennek fő oka, hogy a terjedés és a további mutációk megelőzése érdekében szükséges volna az összes embert immunizálni a földön, jelenleg azonban az átoltottság csak a fejlett országokban ér el jelentős szinteket, a fejlődő országokban alig 10 százalékos az átlagos oltottsági ráta. Az ENSZ vakcinaelosztási programjának pedig leghamarabb 2024-ben lehet érdemi eredménye. Mindez tovább erősíti azt az átpolitizáltságot, ami az egész pandémiát végigkísérte már 2020-tól kezdve. Rövid távon tehát továbbra sem várható a világ kormányai részéről egységes, összehangolt és igazságos fellépés a járvány ellen, ennek hiánya jó eséllyel újabb mutációk kialakulásához vezethet.

Az egészségügyi kockázatok mellett 2022 legnagyobb kérdése, vajon valóban véget ér-e az inflációs nyomás a világban. A statisztikai bázishatás miatt az év/év

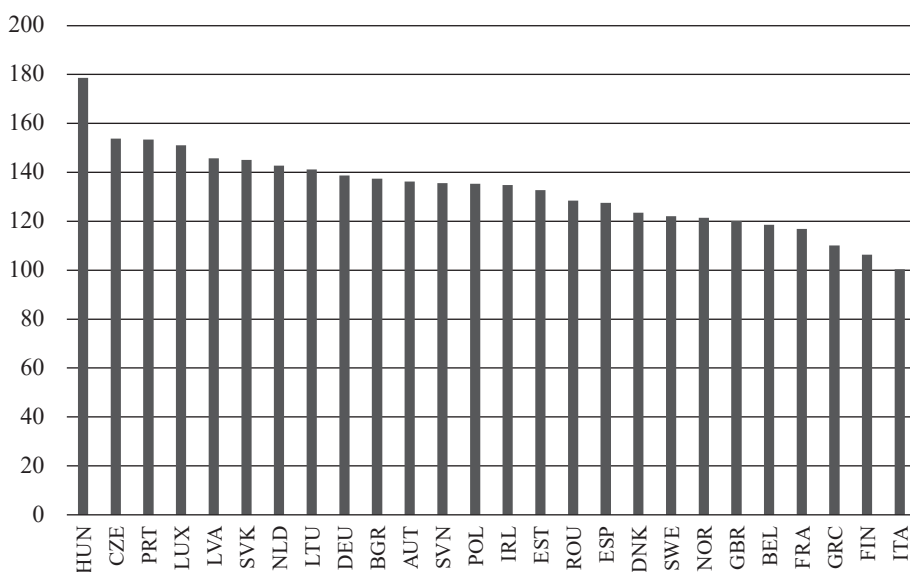
* A cikk alapjául szolgáló kutatás az MTA-BGE makrogazdasági fenntarthatósági kutatócsoportban, az ELKH Támogatott Kutatócsoportok Irodája támogatásával valósult meg.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.132>

alapú árindexek valószínűleg mérséklődni fognak, az árak azonban várhatóan nem térnek vissza a korábbi években megszokott szintre, vagyis a drágulás, ha alacsonyabb ütemben is, tovább folytatódhat. Mivel a szolgáltatások igénybevehetősége fokozatosan javul, az elmúlt években felhalmozott lakossági megtakarítások olvadásnak indulhatnak, a megemelkedett árszinteket csak ekkor fogják igazán érzékelni a háztartások. Mindez akár önreflexiós folyamatokat is elindíthat, ami azonban újra fűteni kezdené az inflációs folyamatokat.

Lakásárindex néhány európai (társult) OECD-tagállamban, 2020

(2015 = 100)



Forrás: OECD

Továbbra is vita tárgyát képezi, hogy pontosan mi táplálja az inflációt. A jegybankok tavaly nyáron az „átmenetinek” vélelmezett inflációs nyomást szinte kizárólag az ellátási zavarok következményének tekintették, némiképp háttérbe szorítva a keresleti nyomást, amit a mennyiségi lazításokkal ők maguk idéztek elő. Az Európai Központi Bank M2-es monetáris aggregátuma például 2020 és 2021 között két év alatt 20 százalékkal emelkedett a 2018–2019-es időszakhoz viszonyítva. A világkereskedelem a 2020-ban elkönyvelt 8 százalékos zuhanás után közel 10 százalékkal növekedhetett 2021-ben, és 2022-re is az elmúlt évtized növekedési átlagának legalább a kétszeresét várja a legtöbb elemző. Az Európai Unióban a bérköltségek jóval

az átlag felett emelkedtek az elmúlt néhány negyedévben, vagyis a bérek is kezdenek igazodni az inflációhoz.

Az ingatlanpiacon az áremelkedés nem a járvány alatt kezdődött, de azt a második világháború utáni legmélyebb recesszió sem volt képes igazán lassítani. Mindez természetesen részben megmagyarázható a megváltozott keresleti viszonyokkal és a jelzáloghiteleknek kedvező kamatkörnyezettel, de legalább ennyire befolyásolta a társadalomban megbúvó jövedelmi egyenlőtlenség is. Az OECD tagállamai között a lakásárak Magyarországon drágultak a legnagyobb mértékben, 2015. évi bázison 178 százalékkal, ami jóval meghaladja az átlagbér emelkedését. A saját lakáshoz jutás a társadalom jó része számára így már rövid távon is szinte lehetetlenné vált, amit mi sem bizonyít jobban, mint hogy az OECD jövedelemarányos lakásárindexe 28 százalékkal romlott Magyarországon (ez a 6. legnagyobb relatív drágulás a tagállamok között és az első Közép- és Kelet-Európában). Ez tovább növeli a munkavállalók bérigényét, felfelé hajtva az árindexet, és féltő, hogy ár-bér spirál indul el.

A történelmi rekordokat döntő inflációra reagálva egyes jegybankok elkezdtek visszavonni a mennyiségi lazításokat, és kamatemelésbe fogtak, ezzel párhuzamosan a legtöbb kormányzat nekiveselkedett a költségvetési kiadások lefaragásának. Az inflációt azonban továbbra sem sikerült megtörni, így folyamatosan erősödik a pénzügyi instabilitás, valamint a vásárlóerő csökkenésének kockázata. Az előbbi nem csupán a fejlődő országokban alakulhat ki, mert megvan annak is az esélye, hogy a pénz- és tőkepiac egy relatíve fejlett országtól vonja meg a bizalmat, ha résztvevői nem érzékelik, hogy jegybankja képes az infláció ellen hatni. A fejlett országok jegybankjai, különösen a Fed és az Európai Központi Bank hosszú hónapokig meglehetősen nagyvonalúan kezelték az infláció veszélyét, ezzel pedig éppen ott szenvedhettek el bizalomvesztést, ahol a feladatuk a legfontosabb, nevezetesen az árstabilitás biztosítása terén. Lehetséges, hogy ezzel elszalasztották a „puha landolás” lehetőségét, amikor a mennyiségi lazítások fokozatos szigorítását kis lépésekben kamatemelésekkel kísérhették volna.

Nemrégiben a Fed márciustól többlépcsős szigorítást jelentett be, ami a legutóbbi inflációs adatok fényében jelentős késésnek tűnik. Az Európai Központi Bank pedig változatlanul kitart amellett, hogy az euróövezet inflációs nyomását a szállítási keresztmetszetek gerjesztik, ami az ő szempontjából exogén tényező, átnéz felette. Kedvezőtlen azonban, hogy az alkatrész- és alapanyag-kínálat szűkössége még évekig fennmaradhat, továbbá a magas árszintekre ugrott energiahordozók körében sem indul meg a dezinflációs folyamat, mert az nem igazán áll a legnagyobb termelők érdekében. A már politikai játszsmává fajult orosz–ukrán konfliktus miatt is dráguló

energiaárak Európa számára jó eséllyel tovább maradnak fenn, mint azt az Európai Központi Bank „átmeneti” jelzője sugallja.

A fejlett országok központi bankjai tehát egyértelműen vesztesre állnak az infláció elleni harcban, amiért csak részben okolhatók a logisztikai szűk keresztmetszetek. A gazdaságok egyértelműen a túlfűtöttség állapotában vannak, számos ágazatban munkaerőhiány mutatkozik, a kapacitások teljes kihasználtsággal működnek, a kereslet pedig egyértelműen képes felszívni a kínálatot. Mindezt tetőzi, hogy a szállítási kapacitások elégtelensége, valamint a kiszámíthatatlan járványügyi korlátozások miatt a vállalatok továbbra is folytatják a készletfelhalmozást.

Jelentősebb monetáris szigorítással a Fed és az Európai Központi Bank képes lenne valamelyest visszafogni az infláció növekedési ütemét, ezzel azonban a beruházási hajlandóságot is csökkentené, a nagy volumenű készletfelhalmozás miatt pedig könnyen előfordulhat, hogy mind a fogyasztás, mind a kibocsátás hirtelen megtorpan. Ez a jövedelmek nominális csökkenését eredményezheti, a pénz- és tőkepiacokon pedig erősebb korrekciót is előidézhet. Ebben az esetben erős lesz a nyomás a jegybankokon, hogy hagyjanak fel az alig elkezdett szigorítással. Kezdenek megint lazításba, ami újabb eltávolodást eredményezhet az árstabilitási céltól, és újból bizalomvesztéssel járhat. Az elmúlt egy évben bebizonyosodott ugyanis, hogy a kormányok többsége nem képes fiskális élénkítésre az infláció gerjesztése nélkül.

A magas államadóssági szintek a kormányokat szűk határok közé szorítják, ha nem is mindenhol. A GDP-arányos adósságsszintek meglódulása ugyanis csak részben tulajdonítható az adósságállomány növekedésének, a mutatószámot a nominális GDP zsugorodása szintén jelentősen megemelte. Több országban, például Magyarországon a GDP-deflátor emelkedése szintén negatívan befolyásolta az államadósság-szinteket. Mindez azt is jelenti, hogy sok esetben nem lehetséges az adósságot egyszerűen „kinőni”, hanem konszolidációt kell végrehajtani. Ennek lehetséges időhorizontját pedig a piacok határozzák meg a kormányok számára. Az, hogy a hosszú lejáratú cseh, lengyel, magyar és román állampapírok hozama rövid idő alatt közel megduplázódott, már arra utal, hogy a likviditási bőség ellenére mérséklődni kezdett a bizalom a közép- és kelet-európai térség nem euróövezeti tagjaival szemben. Mindez az adósságkockázatot jelző CDS-felárak emelkedésében is tetten érhető.

A közép- és kelet-európai uniós tagállamok jegybankjai ugyan már korábban hátrázott kamatemelésbe kezdtek, azonban a kormányok továbbra sem fogták igazán vissza a fiskális ösztönzőprogramokat, ezzel egyre nehezebbé vált a költségvetések finanszírozhatósága. Így a monetáris szigorítások aligha fékezik meg az inflációt. A régió országai számára különösen hátrányos helyzetet teremthet a nemzetközi

kamatkörnyezet szigorodása. Az árfolyam további gyengülése már kevésbé szolgálja a versenyképesség javulását, a beruházások visszafogása pedig számottevő növekedésiütem-vesztéssel járhat.

A 2007 és 2009 közötti nemzetközi pénzügyi és gazdasági válság tanulságait a világ jegybankjai és kormányai tehát sikeresen leszűrték, azonban a várt sima út helyett rendkívül göröngyösre tévedtek. Az infláció leküzdése nem egyszerű feladat, különösen akkor nem, ha az adósságállományok egyik hatékony csökkentési lehetőségével is kecsegtető folyamatról van szó. Ilyen esetben azonban a társadalmi kockázatok már jóval nagyobbak lehetnek, mint az említett válság alatt.

Várhegyi Éva,
a Magyar Tudományos Akadémia doktora, a Pénzügykutató Zrt.
tudományos tanácsadója

E-mail: evavarhegyi@t-online.hu

INFLÁCIÓS VAGY STAGFLÁCIÓS VESZÉLY?

A gazdaságok pandémia utáni helyreállítását leginkább az veszélyeztetheti, ha a hetvenes évekből ismerős stagfláció alakul ki. Az nagyon valószínű, hogy az infláció utóbbi évtizedekben tapasztalt alacsony szintje nem tér vissza, ám nem mindegy, hogy a jegybankok és a kormányok mi módon próbálják megakadályozni az inflációs várakozások elszabadulását. Nem megfelelő politikák mellett kudarcba fulladhat ez a törekvésük: vagy csak a gazdasági növekedés lefékeződése árán érnek el sikert, vagy még úgy sem, és a rég nem tapasztalt stagflációval kell szembesülniük.

Az infláció átmeneti tényezői

A járvány csillapodásával és az átoltottság növekedésével a világ fejlettebb részein fokozatosan újraélednek a gazdaságok. Ám az erősödő kereslet, a kínálati okokból is megugró energia-, nyersanyag- és élelmiszerárak, valamint az alkatrészhiány és a kapacitáskorlátok miatt beszűkült termelés egyaránt felfelé nyomta a fogyasztói árakat. Nem mindegy azonban, hogy a 2021-től világszerte megugró infláció csupán a járványhoz kapcsolódó, átmeneti hatásoknak tulajdonítható, vagy megmutatkoznak benne olyan, tartósan ígérkező hatások is, amelyek csak részben kötődnek a pandémiához.

A járványhoz közvetlenül kapcsolódnak, ezért feltehetően átmeneti árszintnövelő hatásuk lehet a termelési és szállítási láncok megszakadása miatt jelentkező akut hiányoknak. A kereslet felfutása is jórészt a lezárások és a korlátozások miatt elhalasztott fogyasztásból és az akkori megtakarítások feléléséből fakad: a kínálat szűkössége mellett ez is hozzájárul az építési költségek, a gépjárművek és más iparcikkek árának megugrásához. Ezek a hatások várhatóan veszítenek erejükből, amint tartósan csillapodik a járvány.

Az energiapiacra tapasztalható drámai árnövekedést is részben a pandémiával járó leállások miatt megcsappant kínálat és az újranyitással bővülő kereslet együttes hatása idézte elő. Ám szerepe van benne annak is, hogy amikor a lebévult gazdaságokban csökkent a kereslet az energiahordozók iránt és ezért mérséklődtek az árak, a termelők leállították a palaolaj és a palagáz, illetve a szén kitermelését segítő beruházásaikat. Elmaradtak a megújuló energiába és a cseppfolyós gázt előállító terminálokba történő befektetések is, holott az utóbbiak iránti keresletet az ázsiai import megugrása sokszorosára növelte. E kettős folyamatnak viszont már évekig elhúzódoó hatása lehet az energiaárakra.

Noha a jegybanki vezetők egy ideig csillapítani próbálták az árak felszökése miatti aggodalmakat, mondván, ez csupán átmeneti jelenség, ma már egyre inkább annak tartós fennmaradásával számolnak. Korábbi, a veszélyeket lekicsinylő magatartásukat az is magyarázhatja, hogy tisztában vannak vele, az infláció elszabadulásában fontos szerepük van a várakozásoknak, így ha a jegybankok idő előtt kiáltanak farkast, azzal csak rontanak a helyzeten. Hiszen nagy a veszélye annak, hogy a hetvenes évekéhez képest mérsékeltnek tekinthető, ám az utóbbi évtizedekben megszozott mértéket jócskán meghaladó drágulás felerősíti az – idővel egyre nehezebben le-törhető – inflációs várakozásokat. Ezt az is segíti, hogy az emberek inflációs érzülete még a szokásosnál is jobban eltér attól, amit a statisztikák kimutatnak, mivel olyan, a mindennapi élethez nélkülözhetetlen, alapvető termékek ára szökött a magasba, mint az energiahordozóké, az élelmiszereké vagy az építőanyagoké.

Tartós hatások

Ám még ha eltekintենék is a várakozásoknak az inflációt mintegy önbeteljesítő jóslatként felerősítő szerepétől, akkor sem lehetne figyelmen kívül hagyni jó néhány tartós hatásának ígérkező tényezőt. Már a mostani járvány felbukkanása előtt is olyan strukturális változások mentek végbe a gazdaságban és a társadalomban, amelyek a termelési, illetve fogyasztási módok átalakításán keresztül tartósan felfelé nyomják az általános árszintet. Közülük legfontosabb a klímaváltozás, amelynek felgyorsulása és szándékolt fékezése egyaránt komoly változásokat indított el az energiatermelésben és -felhasználásban, és egyes nyersanyagok keresletét is megnövelte. Hasonlóan fontos tényező a népesség növekedése, ami – a klímaváltozással együtt – az élelmiszerek tartós drágulását hozhatja magával. A fejlett társadalmakban az előregedés előidézte munkaerőhiány a bérek növekedésén keresztül fejt ki inflációs

hatást; ennek tartóssága függ az érintett országok migrációs politikájától, valamint attól, hogy a technológiai haladás révén milyen mértékben pótolható az élő munka. E korábban beindult folyamatok inflációs hatását a pandémia is felerősítette. Kérdés, mikor áll vissza, illetve visszaáll-e egyáltalán a járvány előtti helyzet, hiszen a felkorbácsolt inflációs várakozások miatt még az átmenetinek gondolt hatások is hosszasan elnyúlóvá válhatnak. Ráadásul a pandémia nyomán olyan új, tartósnak látszó inflációs tényezők is megjelentek, mint a globalizáció folyamatának visszafordulása, a kormányok protekcionista hajlamának felélédeése, a termelési és kereskedelmi hálózatok átrendeződése. Ezek, a már korábban is meglévővel együtt, sok területen hozhatnak tartós drágulást.

Bár az energiahordozók árának felszökését részben a pandémia idézte elő, már emiatt is évekig tartó áremelkedésre kell számítani, hiszen még ha beindulnak is a kapacitásbővítő beruházások, hosszú megvalósulási idejük miatt csak késve követik a gyorsan bővülő keresletet. Az áram- és gázárakat a szén-dioxid-kvóta árának a növekedése is fűti, és ez a tendencia a klímacél szigorodása és a megvásárolható kvóták összmenyiségének csökkenése miatt tartós lehet. A fejlődő, felzárkózó országok energiaszükséglete is folyamatosan nő, miközben a fejlett világ képtelen visszafogni a saját felhasználását. Különösen akkor, ha nem is akarja; a „rezsicsökkentő” magyar kormányhoz hasonlóan a brit és a spanyol is ártámogatásokkal ösztönöz pazarló felhasználásra.

A növekvő igényekkel nem tart lépést a megújuló energia előállítás, miközben egyes országokban (például Németországban) az atomerőművek bezárása is növeli a hiányt. Pedig ha csupán a minden termékbe és szolgáltatásba beépülő energia árának gyors emelkedése állandósul, már az is elég lehet a veszélyes mértékű – a várakozások révén önbeteljesítővé váló – inflációs trend fennmaradásához. De az energiahordozókon túl más fontos, ám szűkösen rendelkezésre álló nyersanyagokban is tartós hiány alakulhat ki. A csak egyre drágábban kitermelhető ipari fémek (réz, platina, lítium) iránti keresletet – például az akkumulátorgyártás felfutása révén – maga a „zöldítés” is fűti. Az alapvető élelmiszerek árát pedig tartósan növelheti a fejlődő országok felzárkózásával bővülő kereslet és a klímaváltozás miatt vele lépést tartani képtelen kínálat.

Ha pedig visszafordulna a globalizáció folyamata, és eluralná a világot a protekcionizmus, az a termelési költségek (benne a bérek) és a vámok emelkedésén keresztül növelné a fogyasztói árakat. Kérdés, hogy az automatizálás és a robottechnológia képes-e ezt ellensúlyozni. A technológiai haladás elvileg más területeken (energetika, élelmiszerek) szintén fékezheti a ma kirajzolódó inflációs tendenciákat.

A stagfláció kialakulásának lehetősége

Lehetséges, hogy a jegybankok és a kormányok együttes erőfeszítésével sikerül megfékezni a most éppen lábra kapó inflációt. Ha a kínálat szűkösségét – az elmúlt évek ultraexpanzív politikája következtében keletkezett adóssághegyek miatt – nem tudják is orvosolni, a kereslet észszerű moderálásával korlátok közé szoríthatják az árakat, és kellően hiteles politikával az inflációs várakozásokat is letörhetik. Mindent persze úgy kell elérniük, hogy közben a gazdasági növekedés alól se húzzák ki a talajt. Ez lenne az optimista forgatókönyv. Sokan ebben bíznak, arra hivatkozva, hogy az olajválsággal és két számjegyű inflációval sújtott hetvenes évek óta a gazdaságpolitika alakítói sokat tanultak.

De nem zárható ki az sem, hogy a nem megfelelő gazdaságpolitikák miatt a hetvenes években megismert stagfláció réme újra felbukkan, amely a magas infláció mellé lassú növekedést és erősödő munkanélküliséget hoz. Sokan erre is látnak esélyt, köztük olyan neves közgazdászok is, mint Kenneth Rogoff, Nouriel Roubini vagy Mohamed A. El-Erian, akik a *Project Syndicate* hasábjain érveltek e veszély lehetősége mellett tavaly ősszel.¹ Az érvek egyike az a hasonlóság, hogy most épp úgy, mint a hetvenes években, főként az energiaárak megugrása sokkolja a gazdaságokat. További érv, hogy a fejlett világban most is erősödik a nyomás a béremelésekre, miközben a termelékenység emelkedése hanyatló tendenciát mutat. Az akkori és a mai gazdaságpolitikai környezetben szintén felfedezhetők hasonlóságok: a jegybankok ma is toleránsak az emelkedő inflációval szemben, és a kormányokkal karöltve inkább a kínálat szűkösségében látják a probléma gyökerét, mint a kereslet elszabadulásában. Új jelenségként a klímaváltozás elleni küzdelem is előrevetíti a stagfláció lehetőségét, mivel kettős hatása van: felfelé nyomja az energiaárakat, egyúttal gátolja a gazdasági növekedést. A kormányzati és magánadósságok felduzzadása miatt pedig még stagflációs adósságválság kialakulásának a veszélye is fennáll.

Mások, köztük jegybankárok, vitatják a hasonlóságok jelentőségét, és inkább az eltérő vonásokat hangsúlyozzák.² Így például azt, hogy a szakszervezetek szerepének visszaszorulásával jelentősen csökkent a bértárgyalások során a munkavállalók alkuerije, és ezért az inflációs várakozások kevésbé képesek beindítani az áremelkedési spirált. Különbség az is, hogy ma már a jegybankok (törvény által is) elköte-

¹ A *Stagflation Ahead?* cím alatt indított vitában beérkezett véleményeket lásd a <https://www.project-syndicate.org/bigpicture/stagflation-ahead?barrier=accesspaylog> oldalon.

² A stagfláció melletti és elleni érvekről jó összefoglalást ad a *The Economist* 2021. október 7-én *Is the world economy going back to the 1970s* című cikke. <https://www.economist.com/finance-and-economics/is-the-world-economy-going-back-to-the-1970s>

lezettek az árstabilitás védelme iránt, és (elvileg legalábbis) a kormányok is jobban ügyelnek a költségvetési fegyelemre. A fejlett világban ezért nagyobb a jegybankok és kormányok hitelessége, ami segít letörni az inflációs várakozásokat. A túlzott bérnövekedés is vitatható, mivel a járvány mélypontja óta erősödik a termelékenység, és a tőkebefektetések e tendencia folytatódására utalnak. A stagflációs veszéllyel szembeni ellenérv az is, hogy az elmúlt ötven évben kiszélesedett és elmélyült nemzetközi integráció még a globalizáció megtorpanása vagy visszafordulása esetén is alkalmasabb az árak mérséklésére, mint a hetvenes években.

Nem kétséges, hogy az inflációs és stagflációs veszély elhárítása jelentős mértékben a jegybankok magatartásán múlik. Ha idő előtt vagy nem megfelelő módon szigorítanak, akkor a gazdasági növekedés megtorpanását idézik elő. A magas állami és magánadósságok miatt még adósságválság is kialakulhat, aminek veszélye szintén elbizonytalanítja az infláció elleni fellépést. Ráadásul mind a jegybanki mérlegek leépítése, mind a kamatemelés kipukkaszthatja az ingatlanok, részvények és kötvények árainak felfűvódásából keletkezett buborékokat, előrevetítve egy újabb pénzügyi válság árnyékát. Ha viszont túlságosan későn jön a monetáris szigorítás, akkor nem tudják lehorgonyozni az inflációs várakozásokat, mivel az emberek elvesztik a hitüket abban, hogy a jegybankok valóban meg akarják gátolni az árszínvonal elszabadulását.

A nehéz helyzetre a vezető jegybankok eltérő módon reagálnak. A céljánál jóval magasabb inflációval szembesülő Fed már decemberben elérkezettnek látta az időt arra, hogy bejelentse: márciusig lezárja az eszközvásárlási program kivezetését, ezt követően pedig megkezdje a kamatemelést. Az idén három kamatlépés várható, 2024-től pedig 2,5 százalék fölé emelkedhet az irányadó kamat, bár, mint Jerome Powell elnök közölte, ha a gazdaság növekedésében lassulást észlelnek, a kamatemelések üteme is lassulhat. A Fed helyzetét megkönnyíti, hogy kettős célt követ, és – mivel ott nincsenek munkakeresleti problémák – növekvő kamatok mellett is javulhat a foglalkoztatottság. Az Európai Központi Bank óvatosabb politikát folytat: bár 2022-re szóló inflációs prognózisát három százalék fölé módosította tavaly decemberben, a pandémiás eszközvásárlási program kivezetését csak márciusra tervezi, kamatemelést pedig egyáltalán nem helyez kilátásba.

A szigorítás időzítésében az is eltérést okozhat, hogy amíg a Fed hosszú távon törekszik az árstabilitás elérésére, addig az Európai Központi Bank (és hozzá hasonlóan a Magyar Nemzeti Bank is) középtávra tekint. A nemkívánatos mellékhatások szempontjából az sem mindegy, hogy milyen inflációs mutató alapján döntenek a jegybankok az esetleges szigorításról vagy lazításról. Miközben az amerikai Fed

által figyelt személyes fogyasztási kiadások árindexe 12 százalékos súllyal tartalmazza a tulajdonosok által lakott lakások árváltozását is, addig az Európai Központi Bank politikáját alakító harmonizált fogyasztói árindex – miként a magyar jegybank által figyelt fogyasztói árindex is – csak a bérelt lakások drágulását veszi figyelembe. Az ingatlanárak teljes körű beemelése az árindexbe becslések szerint 2016 és 2020 között évi 0,23 százalékponttal növelte volna meg az átlagosan egy százalékos inflációs mutatót az euróövezetben.³ Ez azt jelenti, hogy ha az euróövezetben vagy Magyarországon a tulajdonos által lakott lakások árát is figyelembe vennék, akkor a figyelt árindexek még inkább a célértékek fölött lennének, mint most. Márpedig az inflációs várakozásokat az ingatlanárak emelkedése is befolyásolja.

Súlyosbítja a helyzetet, hogy miközben a pandémiához köthető okok miatt felfőzött árak szerte a világban magas inflációs várakozásokat alakítottak ki, a fenyegető klímaváltozást fékező védekezés tényleges árszintnövelő tényezőként hat; a két hatás pedig együttesen nehezen figyelmen kívül hagyható inflációs veszélyt jelent. Igaz, vannak olyan vélemények is, amelyek a klímavédelemhez kapcsolódó áremelkedést, az ún. „greenflációt” kizárnák a jegybankok által figyelt infláció fogalmából, mondván, „a zöld átállás emelkedő árai mögött nem a jegybank hibás pénzpolitikája áll, hanem az a tudatos döntés, hogy magasabb életminőséget akarunk”.⁴

Ha kínálati sokkra hivatkozva a jegybankok átnézhetnének is az energiaárak emelkedő tendenciáján, a keresleti oldalról jelentkező árnyomásra már biztosan nem legyinthetnek. Az elmúlt két évben a fejlett világban bevezetett vaskos költségvetési és monetáris ösztönzők, amelyekhez a lezárások és a fizikai távolságtartás miatt a tehetősebb rétegeknél felgyülemlett megtakarítások is hozzáadódnak, megnövelték egy sor árucikk keresletét, ami a (hozzá képest) szűkös kínálat mellett a termékeknek ebben a körében erőteljes áremelkedéshez vezetett. Amíg a pandémia előtti „normális” rend nem áll vissza, és nem kezdenek az emberek többet költeni vendéglátóhelyi és szabadidős szolgáltatásokra, és amíg a kínálati oldal nem alkalmazkodik a megváltozott kereslethez, addig ezen árucikkek körében nem csökken az árnyomás. A járvány elhúzódásával, az újabb lezárásokkal és korlátozásokkal pedig a kínálati alkalmazkodás lassúsága is fennmaradhat, ami megnöveli a stagfláció kialakulásának esélyét.

³ Vö. The New Euro Area Inflation Indicator and Target: The Right Reset? European Parliament, Monetary Dialogue Papers, November 2021. Letölthető: https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/241735/02_QA0721053ENN.pdf

⁴ Gajdics Attila: Ha inflációnak tekintjük a greenflációt, annak nagyon komoly következményei lehetnek. Portfolio.hu, 2022. január 12. Letölthető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20220112/ha-inflacionak-tekintjuk-a-greenflaciot-annak-nagyon-komoly-kovetkezmenyei-lehetnek-520704>

Időnyerés

Hogy a pró és kontra érvek közül melyeket igazol az élet, ma még nyitott kérdés. Az valószínű, hogy az elkövetkező pár évben az inflációs veszély világszerte komoly dilemmák elé állítja a jegybankokat és kormányokat. Az elszabadult inflációs várakozásokat különösen az erősen túlfűtött, felzárkózó gazdaságokban lesz nehéz megfékezni, mint amilyen Magyarország is. Ezek a gazdaságok addig elkerülhetik a stagflációt, amíg kellő mennyiségben számíthatnak a fejlett világból érkező tőkeimportra, ami az infláció letörését megcélzó költségvetési és monetáris megszorítások idején is fenntarthatja a gazdaság dinamikáját. Ha viszont a túlfűtöttség már az infláció kontrollálhatatlan elszabadulásával és a külső egyensúly veszélyes megbomlásával fenyeget, akkor a ma még szárnyaló gazdaságok is fájdalmas kényszerleszállásra szorulhatnak.

Magyarországon évek óta főként az uniós támogatások töltik be a tőkeimport szerepét: pótolják a magántőke elégtelen beruházásait és ellensúlyozzák a folyó fizetési mérleg – növekvő – hiányát. A transzferek azonban többletkeresletet is generálnak, tovább erősítve azt az inflációs nyomást, amit a pandémiához kötődő kínálati sokkok és keresleti hatások mellett a tavaly beindult féktelen állami költekezés is jócskán megnövelt. A helyzetet az is súlyosbítja, hogy a Magyar Nemzeti Bank nem lépett fel időben az inflációs veszély ellen: a növekedésre koncentráló, ultra laza politikájával még akkor is hagyta folyamatosan leértékelődni a forintot, amikor annak hatása már a célnál magasabb inflációban is megmutatkozott.⁵ Amikor tavaly nyáron végül mégiscsak szigorításba kezdett, azt is erőtlenül tette. Növekedési hitelprogramját lezárta ugyan, de a leginkább az Orbán-rendszer bázisát jelentő cégek vállalatfelvásárlásait finanszírozó „növekedési” kötvényprogramját az év végéig működtette, amivel ráadásul jelentős veszteségforrásokat is beépített a mérlegébe.⁶ Irányadó kamatának emelésével sem szüntette meg a negatív reálkamatokat, amelyek a múlt év második felében elszabaduló infláció mellett még nőttek is. A mértékében az irányadótól mind jobban elszakadó alapkamat pedig tovább erőtlentíti az amúgy is gyenge hatékonyságú kamattranszmissziót.

Decemberre már olyan magasra (7,4 százalékra) emelkedett a hazai fogyasztói árindex, ami mellett különösen nehéz letörni az inflációs várakozásokat; már

⁵ A Magyar Nemzeti Bank hibás politikájáról lásd Surányi György: Látszat és valóság. Portfolio. hu 2021. november 18. Letölthető: <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20211118/suranyi-gyorgy-latszat-es-valosag-511168>

⁶ Lásd erről Várhegyi Éva: Az év kötvénye. Magyar Narancs, 2022. január 14. Letölthető: <https://magyarnarancs.hu/publicisztika/az-ev-kotvenye-245095>

pedig enélkül az infláció tényleges leszorítása sem lehet sikeres. Növeli a feladat nehézségét, hogy a Magyar Nemzeti Bank hitelességét alaposan kikezdte az elmúlt években folytatott politikája, amely (deklaráltan is) minden elemével a növekedés erősítését célozta meg, elhanyagolva az inflációs várakozások lehorgonyzásának törvényben is előírt feladatát. A magyar jegybank infláció elleni küzdelmének eltökéltsége még ma sem látható, hiszen irányadó kamatának januári négy százalékos mértéke az általa az idei évre prognosztizált 4,7–5,1 százalékos infláció mellett is negatív reálkamatot tartalmaz.

A kormány pedig olyan látszatintézkedésekkel küzd az infláció ellen, mint amilyen a tervgazdaság legrosszabb hagyományát idéző árrögzítés és kamatplafon, miközben – szavazatvásárlási céllal – a társadalom szinte minden rétegét többletjövedelemhez juttatja. A feszes munkaerőpiacon dinamikusan növekvő, a termelékenységnél gyorsabban emelkedő bérek mellett a kormány költségvetési és jövedelempolitikai intézkedései is tovább növelik a fogyasztói keresletet, ami a kínálat sok területen idén még bizonyosan fennmaradó szűkössége miatt óhatatlanul inflációs nyomást gyakorol.

Stagflációtól azonban egyelőre nem kell tartani Magyarországon, mivel ha tovább emeli is irányadó kamatát a jegybank – és lassanként talán a pozitív tartományba is átviszi a reálkamatokat –, a gazdaság akkor is elegendő növekedési impulzust kap a pandémia csillapodásával erősödő, a lezárások idején felduzzadt megtakarítások feléléséből is táplálkozó fogyasztói keresletből, valamint az uniós forrásokból is fundált kormányzati beruházásokból. A „holnapot” tehát még viszonylag könnyen megéli az ország, bár az emelkedő kamatok mellett mind a növekedés fenntartása, mind a kormányzati és magánadósságok finanszírozása egyre drágábbá válik. A „holnapután” főleg a következő kormány politikáján múlik. Azon, hogy mire használja föl a megnyert időt: struccpolitikával továbbmegy-e a kényelmesnek látszó, de előbb-utóbb fájdalmas zuhanáshoz vezető úton, vagy a népszerűségvesztést is vállalva áttér egy hosszabb távon is fenntartható pályára.

Jogi melléklet

Külgazdaság, LXVI. évf., 2022. január–február (145–180. o.)

A New York-i Választottbírósági Egyezmény – 60 év a hazai gyakorlatban

SCHMIDT RICHÁRD¹

A nemzetközi gazdasági kapcsolatok területén aligha létezik olyan sikeres nemzetközi jogi szerződés, mint a külföldi választottbírósági határozatok elismeréséről és végrehajtásáról szóló, New Yorkban 1958. június 10-én kelt Egyezmény (továbbiakban: Egyezmény), amely a mai napig meghatározó befolyást gyakorol a nemzetközi és nemzeti választottbíráskodás jogára. Az Egyezmény idén ünnepli magyarországi hatálybalépésének 60. évfordulóját, és a közelmúltban jelent meg magyar fordításban az ICCA (*International Council for Commercial Arbitration*) Útmutatója az Egyezmény értelmezéséhez, amely e jogterülettel foglalkozó bírák és szakemberek számára foglalja össze annak nemzetközi joggyakorlatát. Ez a tanulmány áttekinti az Egyezmény hazai bírói gyakorlatát, egyrészt azonosítja azon területeket, ahol joggyakorlatunk konvergál az Egyezmény *pro-arbitration* megközelítéséhez, másrészt rávilágít azokra a kérdésekre, ahol lemaradás, illetve divergencia tapasztalható a hazai bírói gyakorlatban a domináns, illetve vezető nemzetközi trendekhez képest.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: K410.

Kulcsszavak: New York-i Egyezmény, nemzetközi kereskedelmi választottbíráskodás, választottbírósági megállapodás, választottbírósági határozatok elismerése, végrehajtása, választottbírósági eljárás, peres eljárás, polgári per, eljárásjog.

¹ Dr. Schmidt Richárd LL.M ügyvéd, választottbíró, a Pázmány Péter Katolikus Egyetem Jog- és Államtudományi Kar Nemzetközi Magánjogi Tanszékének meghívott óraadó oktatója. E-mail: r.schmidt@smartlegal.hu.

A szerző ezúton kívánja megköszönni dr. Raffai Katalin PhD egyetemi docensnek (Pázmány Péter Katolikus Egyetem Jog- és Államtudományi Kar, Nemzetközi Magánjogi Tanszék) a jelen tanulmány elkészítéséhez nyújtott értékes szakmai támogatást.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2022.66.1-2.145>

The New York Arbitration Convention – 60 years in the Hungarian practice

RICHÁRD SCHMIDT

The Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral awards, done at New York on 10th June 1958 is one of the most successful international treaties, which has been dominantly influencing the development of international and domestic arbitration. The Convention celebrates the 60th anniversary of its entering into force in Hungary this year, and the Hungarian translation of the ICCA (International Council for Commercial Arbitration) Guide on the Convention, summarizing its international judicial practice for judges and arbitration practitioners has been published in the recent past. Based on the above, it is time to examine the domestic case law of the Convention, to identify the domains where our judicial practice is converging to the pro-arbitration bias of the Convention, as well as to shed light on areas where the domestic court practice is diverging from dominant and leading international trends.

Journal of Economic Literature (JEL) code: K410.

Keywords: New York Convention, international commercial arbitration, arbitration agreement, arbitral award, recognition, enforcement, adjudication, arbitration, civil litigation, litigation, litigation process, procedural law.

1. Bevezetés

A nemzetközi gazdasági kapcsolatok területén aligha létezik olyan sikeres nemzetközi jogi szerződés, mint a külföldi választottbírósági határozatok elismeréséről és végrehajtásáról szóló, New Yorkban 1958. június 10-én kelt Egyezmény,² amelyet nem túlzás a nemzetközi – és amint látni fogjuk, sok esetben a tisztán belföldi – választottbíráskodás „*alfajaként és ómegájaként*” aposztrofálni. Ami a mennyiségi mutatószámokat illeti, jelen tanulmány írásának időpontjában az Egyezményhez csatlakozott államok száma közelíti a 170 országot, ami már önmagában illusztris eredmény.³ Ami azonban még fontosabb, az az Egyezmény minőségi hatása a választottbíráskodás jogának jelenkori fejlődésére: az ugyanis mintaként szolgált az UNCITRAL (*United Nations Commission on International Trade Law* – ENSZ

² 1962. évi 25. törvényerejű rendelet a külföldi választottbírósági határozatok elismeréséről és végrehajtásáról szóló, New Yorkban 1958. június 10-én kelt Egyezmény kihirdetéséről. Hatálybalépés: 1962. október 22. napján.

³ Forrás: <https://www.newyorkconvention.org/list+of+contracting+states> Utolsó hozzáférés időpontja: 2021. 01. 10. 14:40

Nemzetközi Kereskedelmi Jogi Bizottsága) 1986. évi nemzetközi választottbíráskodásról szóló modelltörvényének⁴ kidolgozásához is (továbbiakban: Modelltörvény), amelyet több mint 80 ország mellett Magyarország is kiindulási alpnak tekintett a választottbíráskodás közelmúltbeli átfogó szabályozásaikor. Az *alfa és ómega* jelző mégis leginkább amiatt indokolt, mert az Egyezmény mintegy keretbe foglalja a választottbíróági eljárást azzal, hogy annak két végpontját szabályozza: egyrészt a bemeneti oldalt, azaz a választottbíróági eljárás kezdetét, ahol a leglényegesebb kérdés a választottbíróági megállapodás állami bíróságok általi kikényszerítése, végrehajtása, másrészt a kimeneti oldalt, azaz a választottbíróági eljárás végét, amely az abban hozott határozat állami bíróságok általi elismerésében és végrehajtásában testesül meg. Figyelemmel arra, hogy az Egyezmény idén ünnepli hazai hatálybalépésének 60. évfordulóját, annak vázlatos bemutatása mellett érdemes áttekinteni az ahhoz kapcsolódó hazai bírói gyakorlatot, választ keresve arra a kérdésre, hogy az mennyiben követi a jogforrás nemzetközi joggyakorlatában kialakult vezető, illetve uralkodó trendeket. Az összehasonlításához többek között segítségül hívjuk a közelmúltban magyar fordításban megjelent ICCA Útmutatót az 1958. évi New York-i Egyezmény értelmezéséhez (ICCA, 2020), amely azzal a céllal készült, hogy az Egyezmény sokszor csak idegen nyelven elérhető külföldi bírói gyakorlatát könnyebben hozzáférhetővé tegye az Egyezményt alkalmazó nemzeti bírák és természetesen valamennyi választottbíráskodással foglalkozó szakember számára.

1.1. Az Egyezmény jelentősége

A második világháború előtt a választottbíráskodás területén a Népszövetség égisze alatt két jelentős multilaterális egyezmény jött létre Genfben: az egyik a 1923. szeptember 24-én aláírt Jegyzőkönyv a Választottbíróági Klauzulákról,⁵ a másik az 1927. szeptember 26-án szignált Egyezmény a külföldi választottbíróági határozatok végrehajtásáról.⁶ Annak ellenére, hogy e két jogforrás sok szempontból úttörő megoldásokat alkalmazott, gyakorlati jelentőségük mérsékelt maradt, egyrészt az

⁴ Az Egyesült Nemzetek Szervezete Nemzetközi Kereskedelmi Jogi Bizottsága által 1985-ben kiadott, 2006-ban felülvizsgált nemzetközi kereskedelmi választottbíráskodásról szóló modelltörvény.

⁵ Protocol on Arbitration Clauses, Geneva, 24, September 1923 https://treaties.un.org/pages/LONViewDetails.aspx?src=LON&id=550&chapter=30&clang=_en. Utolsó hozzáférés: 2021. 01. 10. 15:23

⁶ Convention on the Execution of Foreign Arbitral Awards, Geneva 26, September 1927 http://translex.uni-koeln.de/511400/_/convention-on-the-execution-of-foreign-arbitral-awards-signed-at-geneva-on-the-twenty-sixth-day-of-september-nineteen-hundred-and-twenty-seven/ Utolsó hozzáférés: 2021. 01. 10. 15:25

aláíró országok alacsony száma, másrészt az egymással szorosan összefüggő két jogintézmény, a választottbíróági megállapodás és a választottbíróági határozat két jogforrásban való széttagolt szabályozása, harmadrészt az ún. *de facto kettős exequatur* követelménye miatt. Ez utóbbi alapján a választottbíróági határozat végrehajtása során a kérelmezőnek mind a meghozatal, mind a végrehajtás helye szerinti országban el kellett ismertetnie a választottbíróági határozatot az állami bíróságokkal (Scherer, 2019). A második világháború után többek között a fenti problémák kiküszöbölésének érdekében indultak el 1953-tól az ICC (*International Chamber of Commerce* – Nemzetközi Kereskedelmi Kamara) Választottbíróági Bizottsága és az ENSZ Gazdasági és Szociális Tanácsa közötti tárgyalások egy új multilaterális választottbíráskodási egyezmény létrehozásáról, amelyek végül az 1958. május 20. és június 10. közötti ENSZ-konferenciához és azon az Egyezmény elfogadásához vezettek. Az Egyezmény újítása, hogy immáron egységesen szabályozta a választottbíróági megállapodás és a választottbíróági határozatok elismerését és végrehajtását, illetve felszámolta a *kettős exequatur* követelményét. Az Egyezmény által fémjelzett „kopernikuszi fordulat” mégis leginkább abban érhető tetten, hogy a korábbi rendszer logikáját megfordítva főszabályként deklarálta a külföldi választottbíróági határozat elismerését és végrehajtását, melyhez képest a megtagadás vált egyrészt kivétellé, másrészt nem kötelező lehetőséggé, s ezzel párhuzamosan a megtagadási okok fennállása kapcsán a bizonyítási terhet az adósra róttá (ICCA, 2020).

1.2. Az Egyezmény hatása a magyar választottbíróági szabályozásra

Az Egyezmény mintaként szolgált az UNCITRAL Modelltvény 1985. évi elfogadásakor is, és mivel a választottbíráskodásról szóló 2017. évi LX. törvény (Vbt.) az UNCITRAL Modelltvényt kiindulási alapként tekintette, az Egyezmény közvetett módon meghatározó befolyást gyakorol a választottbíráskodás hazai szabályozására is. Így az Egyezmény választottbíróági megállapodás fogalmát és ún. negatív hatását meghatározó II. cikke gyakorlatilag változatlanul átkerült a Modelltvény 7. cikkébe és 8. cikkének (1) bekezdésébe, onnan pedig a Vbt. 8–9. §-aiba.⁷ Ami a külföldi választottbíróági határozat elismerésének és végrehajtásának az Egyezmény V. cikkében szabályozott megtagadási okait illeti, ezek a Modelltvény 36. cikke (1) bekezdésének a)–b) pontjaiban, illetve a

⁷ Az UNCITRAL Titkárság Magyarázata a Nemzetközi Kereskedelmi Választottbíráskodásról szóló 1985. évi Modelltvény 2006. évi módosításához. („UNCITRAL Titkárság Magyarázat”). In: A Kereskedelmi Választottbíráskodás Évkönyve 2019–2020. 381–395. Lásd UNCITRAL Titkárság Magyarázat 4., 19. és 21. pontok.

b) pont alatti okok a Vbt. 54. §-ában láthatók viszont.⁸ Az 1985. évi Modelltörvény a legnagyobb hatású újítást a választottbírósági határozatok érvénytelenítése terén hajtotta végre: a választottbírósági határozattal szembeni érvénytelenítési okok egységesítése érdekében ez utóbbiakat az Egyezmény V. cikkében szereplő végrehajtás-megtagadási okok tükörképeként szabályozta. Az egységesített érvénytelenítési okokat a Modelltörvény 34. cikk (2) bekezdésében és a Vbt. 47. § (2) bekezdésében láthatjuk viszont.⁹ Így összefoglalóan elmondható, hogy a választottbírósági eljárás végpontjai vonatkozásában – a választottbírósági megállapodások és határozatok elismerése és végrehajtása kapcsán – a Modelltörvénynek köszönhetően egy az Egyezmény rendelkezésein alapuló egységes rezsim jött létre, amelyet a magyar Vbt. lényegében átvett. Emiatt egyrészt az Egyezmény nemzetközi gyakorlatának ismerete a tisztán belföldi választottbírósági eljárások szempontjából is hasznos, másrészt ez utóbbi ügyek hazai érvénytelenítési joggyakorlata szintén releváns az Egyezmény hazai alkalmazása szempontjából.

1.3. Az Egyezmény értelmezési elvei

Az Egyezmény nemzetközi szerződésként a nemzetközi közjog részét képezi, ezért azt a bíróságok kötelesek a szerződések jogáról szóló Bécsi Egyezményben¹⁰ rögzített szabályokkal összhangban értelmezni. Így irányadó a jóhiszemű, a cél szerinti, a rendszertani, valamint a történeti értelmezés. Ezzel kapcsolatban fokozott jelentőségűek az Egyezmény megkötésével kapcsolatos előkészítő munkák (*travaux préparatoires*) anyagai is. Ezt meghaladóan fontos kiemelni egyrészt az Egyezmény autonóm értelmezésének kötelezettségét, aminek alapján az értelmezésben a nemzeti jog fogalmai nem alkalmazhatók, másrészt az ún. *pro-arbitration* (végrehajtásbarát) megközelítés alkalmazását, amely szerint a többféle lehetséges értelmezés közül azt kell választani, amely az elismerést és a végrehajtást támogatja. Végül meg kell említeni az *effet utile* (legnagyobb hatékonyság) elvét, amely alapján – az Egyezmény VII. cikkével összhangban – az Egyezményt megelőzhetik az olyan egyéb nemzetközi szerződések, amelyek a választottbírósági határozat elismerése és végrehajtása szempontjából kedvezőbbek. Ezt a szabályt a

⁸ UNCITRAL Titkárság Magyarázat 49–51. pontok.

⁹ UNCITRAL Titkárság Magyarázat 46–47. pontok.

¹⁰ Az 1969. május 23-án Bécsben kelt szerződések jogáról szóló Bécsi Egyezmény, mely 1980. január 27-én lépett hatályba. Itthon kihirdette az 1987. évi 12. tvr.

2006. évi UNCITRAL ajánlása egyébként kiterjeszteni javasolja a választottbíró-sági megállapodásokra is.¹¹

1.4. Az Egyezmény tárgyi hatálya

Az Egyezmény tárgyi hatálya kapcsán fontos kiemelni, hogy amíg a választottbíró-sági megállapodás fogalmát a II. cikk (1) bekezdése egyértelműen megadja, azt olyan írásbeli megállapodásként definiálva, „amelyben a felek arra vállalnak kötelezettséget, hogy meghatározott – akár szerződéses, akár szerződésen kívüli – jogviszonyból keletkezett vagy keletkezhető összes vagy valamely jogvita esetére választottbíró-sági döntésnek vetik alá magukat”, addig a választottbíró-sági határozat meghatározásával az Egyezmény adós marad. A nemzetközi bírói gyakorlatban elterjedt az a megközelítés, hogy az Egyezmény tárgyi hatálya kapcsán nem a határozat megnevezése, hanem tartalma az irányadó (*substance over form*) (Ehle, 2019). Így első lépésben azt kell megvizsgálni, hogy a határozat olyan jogvitarendezési eljárásban született-e, amely i) a felek megállapodásán alapul, amely ii) a jogvita végleges és kötelező erejű megoldásához vezet, és amelyet iii) a felek az állami bíró-sági út helyett választottak. Ha a fenti kérdésekre igen a válasz, akkor kerül sor annak vizsgálatára, hogy az adott határozat véglegesen lezárja-e a jogvitát, vagy eljárási döntésről, vagy közbenső, ideiglenes intézkedésekről van-e szó, így utóbbiak nem tartoznak az Egyezmény tárgyi hatálya alá (ICCA, 2020). Az Egyezmény területi hatályát illető kérdésben az I. cikk (1) bekezdés ad eligazítást, amelynek alapján csak a külföldi és az ún. nem hazai határozatok elismerésére az irányadó. A territorialitás elvén alapuló első csoportba értendők azok a határozatok, amelyeket más államban hoztak, mint ahol a végrehajtást kérik. Ezzel szemben az internacionalista megközelítésen alapuló második csoport (Ehle, 2019), az ún. nem hazai határozatok fogalmát az Egyezmény nem adja meg, ezeken a nemzetközi bírói gyakorlat alapján az alábbiak értendők: a) a végrehajtás helye szerinti államban, de más állam választottbíró-sági törvénye alapján lefolytatott eljárásban hozott határozatok, b) a végrehajtás helye szerinti államban, de nemzetközi elemet tartalmazó jogvitában hozott határozatok, amelyekre a hazai jog alapján példa az az eset, amikor a határozatot

¹¹ A külföldi választottbíró-sági határozatok elismeréséről és végrehajtásáról szóló, New Yorkban 1958. június 10-én kelt Egyezmény II. cikk (2) bekezdésének és a VII. cikk (1) bekezdésének értelmezésével kapcsolatos ajánlás, melyet az Egyesült Nemzetek Nemzetközi Kereskedelmi Jogi Bizottsága 2006. július 7-én fogadott el a harminckilencedik ülésén (2006. évi UNCITRAL Ajánlás). Lásd az Ajánlás 2. pontját.

Magyarországon hozták, de a választottbírók többsége külföldi volt,¹² c) végül a vitatott megítélésű ún. nem nemzeti határozatok¹³ (Ehle, 2019). Az Egyezmény területi hatálya alá tartozó választottbírósági megállapodás kapcsán a fentiek irányadók.

2. A magyar csatlakozás: kezdetek és a kereskedelmi fenntartás

2.1. A csatlakozás első három évtizede

Magyarország az Egyezményhez igen korán, 1962. március 5. napján csatlakozott. Az Igazságügyi Minisztérium bizonyos végrehajtási kérdésekről végrehajtási rendeletet is kiadott.¹⁴ Ugyanakkor a csatlakozás utáni három évtizedben az Egyezmény csak mellékes szerepet játszott, mivel a magyar külkereskedelmet kizárólag állami vállalatok bonyolították le, annak domináns részét a KGST-tagországokkal (Plósz & Dénes, 1998). A KGST-n belül egyrészt jellemző volt az autarkia igénye, másrészt a gazdasági kapcsolatok sugaras jellege (Köves, 2003). E gazdasági jellemzők lenyomata tetten érhető az 1945 és 1990 közötti korszak nemzetközi választottbíráskodással foglalkozó egyetlen átfogó hazai művében is, amely az Egyezményt csak igen vázlatosan mutatja be, szemben az európai szocialista országok különböző választottbírósági intézményeinek eljárási szabályzatával, amelyek az említett munka jelentős részét teszik ki (Faragó, 1966). A politikai és gazdasági környezeten felül pragmatikus indokai is voltak annak, hogy a rendszer-váltás előtt az Egyezmény csak korlátozott szerephez juthatott a hazai gyakorlatban. A KGST-ben a nemzetközi választottbíráskodás jogát elsősorban a Moszkvai Egyezmény szabályozta, amely a tagországok állami vállalatai számára kötelezővé tette a szocialista országok kereskedelmi kamarája előtti választottbíráskodást.¹⁵ A Moszkvai Egyezmény a New York-i Egyezményhez képest kevesebb megtagadási

¹² 12/1962. (X. 31.) IM-rendelet 1. § b) pont.

¹³ Nem nemzeti határozatok, melyek alapjául szolgáló eljárásban a felek kifejezetten kizárták bármely nemzeti választottbíráskodási jog alkalmazhatóságát, vagy transznacionális szabályok, mint például a választottbíráskodás általános alapelveinek alkalmazását írták elő. ICCA Kézikönyv 22–23. Ezen határozatokra az uralkodó álláspont alapján nem terjed ki az Egyezmény hatálya, mégis bizonyos nemzeti bíróságok az Egyezmény alapján elismerték, illetve végrehajtották az ilyen határozatokat (Ehle, 2019:61–62).

¹⁴ Az Egyezménnyel kapcsolatos bizonyos végrehajtási kérdéseket a 12/1962.(X.31.) IM-rendelet szabályozza.

¹⁵ A gazdasági és tudományos műszaki együttműködési kapcsolatból származó polgári jogi jogviták választottbírósági elbírálásáról szóló Moszkvában 1972. május 26-án aláírt egyezmény. Ki-hirdette a 1973. évi 23. tvr.

okot ismert a választottbírósági határozat végrehajtásával szemben, így KGST-n belüli viszonyokban az Egyezmény alkalmazása nem volt életszerű (Horváth, 1992). Másrészt az Egyezmény hazai végrehajtási rendelete egy további megtagadási okot is bevezetett, amelynek alapján a hazai fél a végrehajtási szakaszban még a magyar jog speciális szabályaira is hivatkozhatott a külföldi választottbírósági ítélet hazai végrehajtásának ellehetetlenítése érdekében, ami értelemszerűen komoly bizonytalanságot jelentett egy KGST-n kívüli szerződéses partner számára.¹⁶ A fenti okokból az Egyezmény hazai alkalmazása igazi lendületet az 1989–1990. évi rendszerváltás után kapott (Raffai, 2014), amikor újra kinyíltak a nemzetközi gazdasági kapcsolatok, amelyekben a főszerepet az állami vállalatoktól a magánszféra vette át.

2.2. Kereskedelmi fenntartás a gyakorlatban

Az I. cikk (3) bekezdése alapján lehetőség van az Egyezményhez ún. viszonyossági, illetve kereskedelmi fenntartással csatlakozni, amivel Magyarország is élt. A kereskedelmi jelleg fogalmának meghatározását az Egyezmény a nemzeti jognak engedi át, a nemzetközi gyakorlat azt mutatja, hogy a kereskedelmi jellegű ügy fogalmát a különböző nemzeti bíróságok a cél szerinti értelmezést alapul véve viszonylag tágran értelmezik (Ehle, 2019). A fenntartás értelmezéséről több hazai ítélet is született. Egy osztrák választottbírósági ítélet elismerése ellen az adós azzal próbált védekezni, hogy az általa kötött bérleti és garanciavállalási szerződés a tulajdonosváltás hiánya miatt nem kereskedelmi jellegű, a jogerős döntés leszögezte, hogy bár a régi Kereskedelmi törvény¹⁷ már nem hatályos – így a kereskedelmi jogviszony fogalmát a tételes jog nem szabályozta –, ennek ellenére a régi Ptk.-nak a választottbírósági út lehetőségét kimondó 7. § (2) bekezdése alapján a tulajdonosváltás kérdése a kereskedelmi jelleg megítélése szempontjából irreleváns.¹⁸ Egy svájci jog alapján kötött kereskedelmi ügynöki szerződésből fakadó jogvitában hozott választottbírósági határozat kapcsán az adós arra hivatkozott, hogy munkaviszonyban állt, azonban a bíróságok szerint – szemben a munkajogra jellemző alá-fölé rendeltségi viszonyal – a kereskedelmi ügynöki szerződést két önálló gazdasági szereplő kötötte egymással, akik közös gazdasági céljaik elérése érdekében jutalékos rendszerben önálló

¹⁶ A VH-rendelet 5. §-a értelmében az Egyezmény V. cikke alapján a választottbírósági határozat elismerése és végrehajtása akkor is megtagadható, ha a magyar fél jogosultság vagy engedély nélkül hozta létre a választottbírósági eljárás alapjául szolgáló jogviszonyt, vagy kötötte meg a választottbírósági szerződést.

¹⁷ 1878. évi XXXVII. tc.

¹⁸ BH2004.369.

haszonszerzésre törekedtek, ami egyértelműen az Egyezmény hatálya alá tartozó kereskedelmi jogviszony.¹⁹ Egy a Belga Királysággal hálózatfejlesztési kivitelezési szerződést kötő adós a végrehajtási eljárásban azon az alapon vitatta a jogviszony kereskedelmi jellegét, hogy a felek közötti szerződésre a közigazgatási jog az irányadó. Az eljáró bíróságok azonban leszögezték, hogy jóllehet a lakosság villamos energiával való ellátása kapcsolódik az állam közhatalmi funkciójához, de a felek jogviszonyában az állam nem közhatalmi jogosítványait gyakorolta, hanem sajátos piaci szereplőként mellérendelt félként szerződött.²⁰ Megállapítható, hogy a kereskedelmi fenntartás hazai joggyakorlata összhangban van az irányadó nemzetközi trenddel. Ugyanakkor figyelemmel arra, hogy a kereskedelmi jogviszony fogalmát a mai tételes jog már nem szabályozza, e sorok írója egyetért azzal a jogtudományi szakirodalomban megjelent felvetéssel, hogy az Egyezményhez kötött kiüresedett kereskedelmi fenntartást érdemes lenne visszavonni (Raffai, 2017).

3. A választottbírósági megállapodás elismerése és végrehajtása

3.1. Alapelvek: vélelmezett érvényesség, autonómia

Az Egyezménynek a hazai jogi szakirodalomban kevésbé tárgyalt és az esetjogban is meglehetősen alulreprezentált része a II. cikk, amely a választottbírósági megállapodás fogalmára, elismerésére és végrehajtására vonatkozó alapvető szabályokat tartalmazza. Ezek nem voltak benne az Egyezmény első szövegtervezeteiben, csak a diplomáciai konferencia utolsó pillanatában, holland javaslatra fogadták el őket (Wolff, 2019). Elméleti szempontból szokás különbséget tenni a választottbírósági megállapodás pozitív (*prorogációs*) és negatív (*derogációs*) hatása között, amelyek közül az első a választott bírák hatáskörének megalapozása, a második pedig az állami bíróságok azon kötelezettségére utal, hogy a választottbírósági megállapodás ellenére peres eljárást indító felet a másik fél kifogása (*exceptio arbitri*) esetén a per megszüntetésével választottbírósági útra kötelesek utalni, kivéve ha a választottbírósági megállapodás érvénytelen vagy nem teljesíthető. Mivel az utóbbi esetek kivételesnek számítanak, a II. cikk (3) bekezdés főszabálya alapján a jogi szakirodalom domináns álláspontja szerint az Egyezmény vélelmezi a választottbírósági megállapodások érvényességét (*presumptive validity*) (Born, 2014). A vélelmezett

¹⁹ BH2007.4.130.

²⁰ Fővárosi Ítéltábla 2201-3. Pfk. 27.107/2015/10. sz. döntés. Idézi Bajcsy (2017:275–280).

érvényesség kérdéséhez szorosan kapcsolódik a választottbírói megállapodás főszerződéstől való függetlenségének, autonómiájának az elve (*separability*), aminek alapján a főszerződés érvénytelensége nem feltétlenül vonja maga után a választottbírói megállapodás érvénytelenségét is. A fenti elvek eljárásjogi vetülete a *Kompetenz-Kompetenz* elv, amelynek alapján a választott bírák saját hatáskörükről maguk dönthetnek azzal, hogy a választottbírói hatáskör fennállásáról való végső döntés majd a választottbírói határozat érvénytelenítése, illetve elismerése vagy végrehajtása során eljáró állami bíróság jogköre lesz. A választottbírói hatáskörrel kapcsolatos kifogás állami bíró általi elbírálása körében az egyértelmű, hogy a választottbírói útra utaláshoz nincs szükség párhuzamosan folyamatban lévő választottbírói eljárásra. A hatásköri felülvizsgálat terjedelméről azonban a nemzetközi gyakorlatban nincs egységes megközelítés. Amíg Franciaországban és Svájcban az ún. *prima facie* – sommás jellegű – vizsgálat érvényesül, és csak első látásra is nyilvánvalóan érvénytelen választottbírói megállapodás esetén utasítják a feleket rendes bíróság elé, addig több jogrendszerre jellemző, hogy az állami bíróságok már ebben a szakaszban teljes körű, *de novo* bizonyítást folytatnak le. Jóllehet az Egyezmény céljához az első megközelítés áll közelebb, annak rendelkezéseit nem lehet úgy értelmezni, mintha tiltaná az utóbbit (ICCA, 2020). A magyar bírói gyakorlat belföldi érvénytelenítési ügyekben hagyományosan a második megközelítést követi, de bizonyos területeken már túlment az optimális ponton, erodálva a *Kompetenz-Kompetenz* elv negatív oldalát. Erre a kérdéskörre az alábbiakban még részletesen kitérünk (Schmidt, 2020a).

3.2. Választottbírói megállapodás létrejötte és érvényessége

A választottbírói megállapodás végrehajtása szempontjából elsődleges kérdés, hogy létrejött-e ilyen megállapodás, s ha igen, akkor az alaki szempontból érvényes-e. Az Egyezmény II. cikk (1) bekezdése alapján választottbírói megállapodást csak írásban lehet megkötni. Ennek egyik oka az, hogy utólag a megállapodás ténye és tartalma bizonyítható legyen, másik oka pedig az, hogy nyomatékosan felhívják a figyelmet arra, hogy a megállapodás részesei nem a rendes bírósági úton fogják rendezni jogvitáikat, hanem egy speciális jogvitarendezés keretében (Wolff, 2019). Az írásbeliség megvalósulhat kölcsönös személyes aláírással, de levél- vagy táviratváltás formájában, aláírás nélkül is. Az írásbeli forma egyrészt az Egyezmény autonóm fogalma, így e kérdésben a nemzeti jog nem érvényesül, másrészt az uralkodó álláspont szerint egy ún. maximumszabály, amely nem zárja ki a kedvezőbb nem-

zeti jogi előírások érvényesülését (Wolff, 2019). Manapság elkerülhetetlen a kérdés, hogy az elektronikus kommunikáció e téren mennyire alkalmazandó. A már fentebb említett 2006. évi UNCITRAL ajánlás e tekintetben akként rendelkezik, hogy az Egyezménynek az írásbeliségre vonatkozó felsorolása nem zárt, a technika újabb vívmányai szintén megfelelőnek minősülhetnek. Az Egyezmény észak-amerikai és nyugat-európai gyakorlatában az e-mail-váltás már egyértelműen írásbelinek minősül, az igazi kérdés manapság inkább az újabb technikák (például a *click-wrap* és a *browse-wrap* szerződések²¹) megítélése kapcsán merül fel, amelyekkel kapcsolatban a jogtudomány hajlik az írásbeli minősítésre (Wolff, 2019).

3.2.1. Választottbírósági kikötés ÁSZF-ben

Az Egyezmény gyakorlatában a legtöbb kérdés a hivatkozással kötött választottbírósági megállapodások, ezeken belül két alapvető kapcsán jelentkezik. Egyrészt a felek az egyedi szerződésben az általános szerződési feltételekben (ÁSZF) szereplő választottbírósági kikötésre utalnak (*specific reference*), amelyet a gyakorlat általában létrejöttnek tekint. Másrészt előfordul az is, hogy a felek csak általánosságban utalnak a szerződésükben az ÁSZF alkalmazására (*general reference*), a választottbírósági megállapodásra pedig még utalás sem történik. Ennek az esetnek a megítélésében a gyakorlat már sokkal nagyobb szórást mutat (ICCA, 2020). Ezen túlmenően több kommentátor és bíróság szerint még az is követelmény, hogy az ÁSZF alkalmazójával szerződő félnek reális lehetősége legyen megismerni annak tartalmát (Wolff, 2019). A magyar bíróságok belföldi választottbírósági ügyekben kialakult azon gyakorlata, amely az általános szerződési feltételekben szereplő választottbírósági kikötést még B2B (*business-to-business*) relációkban is meglepetésklauzulának tekinti,²² anakronisztikusnak tűnik, és a kereskedők közötti határon átnyúló jogvitákban való alkalmazása semmiképpen sem indokolt.

²¹ Első esetben a fél az interneten kattintva fogadja el a szerződést („OK” vagy „agree”), a második esetben a letöltés hozhatja létre a megállapodást.

²² L. az EH 2003.875. sz., illetve BH 2001.131. szám alatt közzétett eseti döntéseket, melyek szerint a választottbírósági kikötés a szokásos szerződési gyakorlattól eltérő feltétel, ún. „meglepetésklauzula” mely – a GK. 37. sz. kollégiumi állásfoglalás, illetve a Ptk. 1998. március 1. napjától hatályos 205. § (5) bekezdése alapján – csak akkor válik a szerződés részévé, ha azt a másik fél külön, figyelemfelhívó tájékoztatást követően kifejezetten elfogadta. Az említett szabályozást a Ptk. 6:78. § (2)–(3) bekezdései főszabályként átvették.

3.2.2. A hallgatólagos elfogadás kérdése

A nemzetközi kereskedelemben jellemző, hogy az egyik fél küld egy szerződést a másiknak, aki bizonyos észrevételeket, fenntartásokat fűz a szerződéshez, de magát a választottbíróági klauzulát nem vitatja. A nemzetközi gyakorlatban uralkodó álláspont szerint ilyenkor létrejön a választottbíróági megállapodás, mert az általános fenntartások a fő szerződéshez képest nem befolyásolják az attól elválasztható választottbíróági megállapodás létrejöttét, érvényességét.²³ A hallgatólagos elfogadás másik esete, mikor a fél választottbíróági klauzulát tartalmazó szerződést küld a másik félnek, aki ellenvetés nélkül megkezdi a szerződés teljesítését. E körben nincs egységes nemzetközi gyakorlat: amíg a német bíróságok jellemzően azon az állásponton vannak, hogy ilyenkor nem jött létre a választottbíróági megállapodás²⁴ (ICCA, 2020), addig van olyan gyakorlat is – jellemzően angolszász területen –, hogy a másik fél visszajelzésének hiánya ellenére a választottbíróági megállapodás létrejön a főszerződés teljesítésével²⁵ (ICCA 2020). A hallgatólagos elfogadás kérdése vetődött fel egy közelmúltbeli hazai ügyben, ahol egy osztrák és egy magyar cég között jött létre vállalkozási szerződés gázmotor javítására.²⁶ Az osztrák fél által alkalmazott általános szerződési feltételek az osztrák jog alkalmazását és egy ICC választottbíróági klauzulát kötöttek ki, azonban nem lehetett bizonyítani, hogy a magyar fél ezt az utóbbi kikötést kifejezetten elfogadta, jöllehet a felek teljesítették a főszerződést. Az elsőfokú bíróság *lex foriként* a magyar jogot alkalmazva – kifejezett figyelemfelhívás hiányában²⁷ – a választottbíróági kikötést létre nem jöttnek tekintette. A másodfokon eljáró bíróság azonban a választottbíróági megállapodásra *lex causae*-ként az osztrák jogot alkalmazta, amely szerint ha a felek azonos iparágban tevékenykednek, vagy huzamosan együttműködnek, akkor nem kell külön felhívni a másik fél figyelmét a szokásostól eltérő szerződéses rendelkezésre, hanem elegendő, ha a másik fél tud e rendelkezés alkalmazásának szándékáról. Jöllehet a fenti döntés kifejezetten nem hivatkozik az Egyezményre, a másodfokú bíróság *pro-arbitration* megközelítése a nemzetközi választottbíróági megállapodás jogi

²³ United States Court of Appeals, Second Circuit, 15 February 2001 (US Titan Inc. v. Guangzhou ZhenHua Shipping Co.) ICCA Útmutató 48.

²⁴ Oberlandesgericht, Frankfurt am Main, 26 June 2006 (Manufacturer v. Buyer) ICCA útmutató 48.

²⁵ United States District Court, Southern District of New York, 6 August 1997 (Kahn Lucas Lancaster, Inc. v. Lark International Ltd.) ICCA Útmutató 48.

²⁶ Győri Ítéltábla Gf.20.107/2020.

²⁷ GK. 37. szerinti állásfoglalás

megítélése kapcsán mindenképp példaértékű és a jövőben követendő az Egyezmény alkalmazásakor is.

3.2.3. A képviselet kérdése

A választottbírósági megállapodás létrejöttével kapcsolatos jellemző probléma, hogy az azt aláíró képviselő törvényes vagy ügyleti képviseleti jogát utólag kétségbe vonják. Az ügyleti képviselet kérdésköréből érdemes idézni egy hazai döntést, amelyben egy ciprusi cég magyar magánszemélynek egy magyar cég üzletrészesnek megvásárlására adott meghatalmazást, majd annak alapján a meghatalmazott öt évvel később egy svájci cégnek adta el ugyanezt az üzletrészt. A második üzletrész adásvételi szerződésében az Oroszországi Kereskedelmi és Iparkamara mellett működő Választottbíróság javára szóló választottbírósági kikötés szerepelt, aminek alapján a svájci eladó választottbírósági eljárást is indított Moszkvában. Az orosz állami bíróság megállapította, hogy erre az eljárásra az orosz választottbíróság hatáskörrel rendelkezik. Ugyanakkor a ciprusi cég Magyarországon rendes bírósági pert indított a svájci vevő ellen annak megállapítására, hogy a második üzletrészre vonatkozó adásvételi szerződés érvénytelen. A 2004. évi ciprusi meghatalmazás ugyanis csak a vételre terjedt ki, az eladásra már nem, így a második szerződésben szereplő választottbírósági megállapodás is érvénytelen. Ebben az ügyben az első- és másodfokon eljáró bíróságok is azon az állásponton voltak, hogy a második adásvételt a meghatalmazott álképviselőként kötötte, és a meghatalmazó utólagos jóváhagyása hiányában sem a főszerződés, sem az abban foglalt választottbírósági megállapodás nem jött létre. Az Ítélet tábla döntésének érdekessége, hogy – lényeges külföldi elem hiányában – mind a 2004. évi meghatalmazásra, mind a 2009. évi üzletrész eladására lex foriként a magyar jogot alkalmazta. Ennek az álláspontnak a helyessége vitatható, egyrészt az ügy nemzetközi dimenziója miatt, másrészt azért, mert figyelmen kívül maradt a választottbírósági megállapodás főszerződéstől való elválaszthatóságának elve.²⁸

3.2.4. Érvénytelenség, hatálytalanság, teljesíthetetlenség

Az Egyezmény II. cikk (3) bekezdése alapján, ha a választottbírósági megállapodás érvénytelen, hatálytalan vagy nem teljesíthető, akkor az állami bíróság nem köteles a feleket választottbírósági útra utasítani. E kategóriákat az Egyezmény nem definiálja, azokat a választottbírósági megállapodásra irányadó jog tölti ki tartá-

²⁸ Fővárosi Ítélet tábla 10.Gf.40.417/2011/12., ÍH 2012.82.

lommal. Bizonyos szerzők ugyanakkor felhívják a figyelmet, hogy ezeken csak a nemzetközileg általánosan elismert – tágabb értelemben vett – érvénytelenségi kategóriái értendők, szemben az olyan idejétmúlt nemzeti szabályokkal, amelyek a nemzetközi választottbíróági megállapodásokat hátrányosan különböztetik meg (Born, 2014). Az érvénytelenség körébe tartoznak a klasszikus szerződésérvénytelenségi okok: az akarathibák, a jogszabályba ütközés, a jogképesség hiánya, a cselekvőképesség hiánya, stb. A hatálytalanság tipikus esete a választottbíróági megállapodástól való elállás, felmondás, illetve annak a felek által közös megszüntetése, akként, hogy a választottbíróági kikötés ellenére az egyik fél a rendes bíróság előtt indít pert, és a másik fél ezt érdemben nem kifogásolva perbe bocsátkozik. A teljesíthetetlen választottbíróági megállapodás klasszikus esetei közé tartozik a név szerint megjelölt választott bíró elhalálása, illetve az ún. patológiás választottbíróági klauzulák, amelyekben a felek nem létező választottbíróásokat kötnek ki („*Vita esetén a Nemzetközi Kereskedelmi Kamara jár el*”), vagy olyan szinten értelmezhetetlen a szerződés, hogy nem lehet megállapítani belőle, hogy kinek kellene eljárnia („*Általános választottbíráskodás, ha egyáltalán, Londonban, a szokásos módon*”). A hazai gyakorlatban – belföldi választottbíróági kikötések kapcsán – sajnálatos módon kezd kialakulni egy olyan gyakorlat, amely a választottbíróági megállapodást kötő felek egyikének felszámolás alá kerülése esetén teljesíthetetlennek minősíti a választottbíróági megállapodást.²⁹ Ez a megközelítés éles kritikát kapott a hazai jogi szakirodalom, illetve gyakorló jogászok részéről különösen a gyors automatizmus miatt, amely alapján az adós tényleges vagyoni helyzetének eseti vizsgálatát mellőzve önmagában a felszámolási eljárás megindulását olyan körülménynek tekintik, amely betarthatatlanná teszi a választottbíróági megállapodást (Boronykay, 2019; Okányi, 2019). Megjegyezzük, hogy e körben a nemzetközi gyakorlat sem teljesen egységes: a német legfelsőbb bíróság egy döntése szerint a fél nehéz anyagi helyzete – az egyedi körülmények gondos vizsgálata fényében – a választottbíróági megállapodás teljesíthetlenségét eredményezheti. Egy angol és egy portugál felsőbbbíróági döntés ezzel szemben arra világít rá, hogy a fél nem hivatkozhat anyagi helyzete elnehezülésére a választottbíróági megállapodásból eredő kötelezettségei teljesítésével kapcsolatban (ICCA, 2020; Wolff, 2019). Az Egyezményt átható *pro-arbitration* megközelítéssel legfeljebb az adós vagyoni helyzetének eseti, körülmé-
kintő vizsgálata egyeztethető össze, automatizmusok azonban semmiképp, így csak

²⁹ EBD2014.11.4.G szám alatti eseti döntés. Pécsi Ítéletábla Gf.40.041/2014/11. számú határozata, Fővárosi Törvényszék G.42.087/2016/31. számú határozata, Debreceni Törvényszék G.40.169/2015/42. sz. határozata.

remélni lehet, hogy a hazai gyakorlatot az Egyezmény hatálya alá eső választottbíró-sági megállapodásokra nem alkalmazzák.

3.3. Arbitrabilitás

A választottbíró-sági megállapodás érvényességétől eltérő probléma annak megengedhetősége, azaz annak kérdése, hogy az adott ügy választottbíró-sági útra tarthat-e (*objektív arbitrabilitás*), illetve az, hogy az adott személy jogosult-e választottbíró-sági megállapodást kötni (*szubjektív arbitrabilitás*).³⁰ Az Egyezmény II. cikk (1) bekezdése az objektív arbitrabilitás követelményét említi, ennek hiánya a választottbíró-sági megállapodás kikényszeríthetlenségét eredményezi. Az objektív arbitrabilitás tárgyköreit minden állam maga jogosult meghatározni. Klasszikusan ilyennek minősülnek a családjogi, munkajogi viszonyok, a büntetőügyek stb. Nálunk a Vbt. 1. § (3) bek. alapján nincs helye választottbíráskodásnak – bizalmi vagyonekezelési szerződéssel összefüggő kérdések kivételével – fogyasztói jogvitákban, illetve a Pp. különös részében szabályozott eljárásokban, valamint a Kp. hatálya alá tartozó ügyekben.³¹ Az uralkodó álláspont szerint az Egyezmény II. cikkének alkalmazásakor az objektív arbitrabilitást vizsgálni kell egyrészt az eljáró bíróság *lex fori*-ja, másrészt a választottbíró-sági megállapodásra irányadó jog mint *lex causae* alapján is (Wolff, 2019). A hazai gyakorlatból e körben említést érdemel a már hivatkozott, ciprusi eladó és svájci vevő közötti üzletész adásvételi szerződésével kapcsolatos ügy, amelyben a svájci alperes választottbíró-sági kifogásával szemben a felperes az objektív inarbitrabilitásra is hivatkozott a magyar bíróságok előtt. Álláspontja szerint a per tárgya ugyanis a magyar cégnyilvántartást mint közhiteles nyilvántartást is érintette. Ebben a vonatkozásában álláspontja szerint kizárt a választottbíró-ság eljárása. Ezzel kapcsolatban azonban az Ítélető tábla – megítélésünk szerint helyesen – mutatott rá, hogy az üzletész adásvételi szerződés érvénytelenségének megállapítása a cégjegyzéket közvetlenül nem érinti, így az ügyben szereplő választottbíró-sági megállapodás, ha létrejött volna, nem ütközött volna az objektív inarbitrabilitás korlátjába.³² Szintén cégjogi tárgyú egy másik hazai ügy, amelyben egy belga–magyar vegyes tulajdonú kft. társasági szerződésében szerepelt egy választottbíró-sági kikötés egy belgiumi választottbíró-sági intézmény javára. A belga

³⁰ Az objektív arbitrabilitás fogalmára, hazai fejlődésére l. Varga (2013). Az objektív arbitrabilitásra irányadó jog kérdésköre kapcsán, lásd Nagy (2020).

³¹ A polgári perrendtartásról szóló 2016. évi CXXX. törvény; a közigazgatási perrendtartásról szóló 2017. évi I. törvény.

³² Fővárosi Ítélető tábla 10.Gf.40.417/2011/12., ÍH 2012.82.

kisebbségi tag sérelmezte az ügyvezetés által kötött üzleteket, s egyedi könyvvizsgálatot kezdeményezett, amelyet a taggyűlésen a többség nem támogatott. Emiatt a cégbírósághoz fordult, kérve, hogy – a választottbírósági kikötésre tekintettel – az elsődlegesen állapítsa meg hatáskörének hiányát, másodlagosan pedig rendeljen el egyedi könyvvizsgálatot. A jogerős döntés leszögezte, hogy szemben a társasági jogi vitákkal, amelyek vonatkozásában választottbíráskodás köthető ki, a könyvvizsgálat elrendeléséhez kapcsolódó kisebbségvédelmi szabályozás olyan jogintézmény, amely csakis törvényességi felügyelet keretében érvényesülhet, ez nem minősül a felek magánautonómiájába tartozó társasági jogvitának, így azzal kapcsolatban a választottbírói út nem vehető igénybe.³³ Az arbitrábilitással kapcsolatos nemzetközi gyakorlatot vizsgálva megállapítható, hogy fejlett jogrendszerek bírói gyakorlata – így különösen az USA, Franciaország, Svájc bíróságai – különbséget tesznek tisztán belföldi és nemzetközi ügyek között, az utóbbiakban szűkebben értelmezve az objektív inarbitrábilitás tárgyköreit (Born, 2014). A magyar joggyakorlatban ilyen különbségtétel még nem alakult ki, de mindenképpen helyes lenne. Ugyanakkor a fentiekben idézett gyakorlat az Egyezmény *pro-arbitration* megközelítésével konformnak tekinthető.

4. A választottbírósági határozat elismerése és végrehajtása

Az Egyezmény alapján külföldi választottbírósági határozatok elismerésére és végrehajtására irányuló eljárás jogalkalmazói nézőpontból két fázisból áll: a formális szakaszból, amely a kérelmező által teljesítendő követelmények alaki vizsgálatára irányul (IV. cikk), és az érdemi szakaszból, amelyben már a konkrét megtagadási okokat vizsgálják (V. cikk). A hazai szabályozásban a két fázis eljárásjogi szempontból nem különül el ilyen élesen egymástól, az azokban felvetődő kérdéseket az eljáró bíróság a nemperes eljárásban egymás után vizsgálja. Mégis – eltérő súlyuk és a hazai joggyakorlat sajátos megközelítése miatt – célszerű külön tárgyalni a formai és érdemi fázisban jelentkező kérdéseket.

³³ Fővárosi Ítéletábra 16.Cgtf43.178/2017 – BDT2017. 340. Az eseti döntés érdekessége, hogy a választottbírósági megállapodást a másodfokú bíróság „betarthatatlannak” minősítette, azonban a jogi érvelés alapján úgy tűnik, hogy a bíróság valójában az arbitrábilitás kérdésében döntött.

4.1. Formai követelmények vizsgálata

A formai vizsgálat során a bíróság a végrehajtást kérő által a végrehajtási tanúsítvány kibocsátása iránti kérelméhez csatolt dokumentumok alaki vizsgálatát végzi el. E dokumentumok a választottbírósi megállapodás és a választottbírósi határozat hiteles(ített) példányai és ezek hiteles fordításai. A nemzetközi gyakorlatban kisebbségben vannak azok az országok, amelyek az Egyezmény rendelkezéseinek mindenben megfelelő dokumentumok benyújtását az eljárás kötelező előfeltételként értékelik. A nemzetközi választottbíráskodás szempontjából vezető államok a formai feltételeket inkább a bizonyítás, illetve bizonyítékok mérlegelése körében kezelik (Scherer, 2019). Így például a német joggyakorlat alapján nincs szükség hitelesítésre, ha a választottbírósi határozat hitelességét nem kérdőjelezték meg, továbbá a német bíróságok ugyancsak eltekintenek a választottbírósi megállapodás csatolásától (ICCA, 2020). Sok helyen elegendő a fénymásolat vagy faxon küldött választottbírósi megállapodás, illetve határozat, ha azzal kapcsolatban nincs kétség (Scherer, 2019). A fordítások terén szintén jellemzően a fenti megengedő álláspont érvényesül. Így például egy holland bíróság úgy foglalt állást, hogy nem probléma, ha a végrehajtást kérő angol nyelven, fordítás nélkül csatolja a dokumentumokat. Egy svájci bíróság nem ragaszkodott ahhoz, hogy a végrehajtást kérő egy ezeroldalas vállalkozási szerződést lefordítson, hanem megelégedett egy kivonattal, amely a választottbírósi megállapodást tartalmazta (ICCA, 2020). Ezzel szemben a hazai gyakorlatban a formai feltételek teljesítése eljárási előfeltétel. Ezek meg nem felelése miatt megismételt eljárást rendelnek el.³⁴ Ennek alapján a hazai gyakorlatban jellemző elutasítási ok a hitelesítések, az eredeti dokumentumok, illetve a hiteles fordítás hiánya.³⁵ A hazai gyakorlat alapján a választottbírósi megállapodás csatolásától akkor sem lehet eltekinteni, ha annak megléte a választottbírósi határozatból kitűnik, illetve akkor sem, ha annak létezését korábban maga az adós állította.³⁶ A túlzott formalizmust jól jellemzi egy közelmúltbeli ítélőtáblai döntés, amely szerint – a polgári eljárásokban irányadó elektronikus kapcsolattartás ellenére – a kérelmezőnek a választottbírósi határozatot és megállapodást nemcsak elektronikus formában, hanem eredetiben, papíralapon is csatolni kell (Gelencsér & Muzsalyi, 2021).

³⁴ BH1999.223.; BH+2002.582.; BH2004.18.

³⁵ BH2004.19. BH+2002.582.

³⁶ Fővárosi Ítéltábla 3.Pkf.25.861/2012.; BH2004.285.

4.2. Megtagadási okok vizsgálata

4.2.1. Alapelvek

Az Egyezmény V. cikke sorolja fel azokat az okokat, amelyek alapján a választottbíróvási határozat végrehajtása megtagadható. Fontos kiemelni, hogy ezek alkalmazása nem kötelezettség, hanem csak lehetőség az eljáró bíróság számára, mivel egyrészt az Egyezmény hivatalos nyelveinek többsége is így fogalmaz, másrészt ez következik a cél szerinti és rendszertani értelmezésből is (Borris & Hennecke, 2019). Alapelv az érdemi felülbírálat, az ún. *révision au fond* tilalma, mivel a végrehajtási eljárás nem keverendő össze egy rendes jogorvoslattal, valamint a megtagadási okok kimerítő szabályozásával az Egyezményben, amelynek alapján az adós nem hivatkozhat az V. cikkben nem szereplő okra. Ami a megtagadási okok értelmezését illeti, itt mértékadó szűk értelmezés indokolt, mert kivételekről van szó (ICCA, 2020). Általánosságban elmondható, hogy a magyar bírói joggyakorlatban a fenti elvek többnyire érvényesülnek, így például a bíróságok kimondták az érdemi felülbírálat tilalmát,³⁷ továbbá nem fogadták el megtagadási okként a követelés csökkenésére,³⁸ illetve a harmadik személlyel szemben folyamatban lévő perre³⁹ való adósi hivatkozásokat sem. A megtagadási okok a bizonyítási teher szempontjából két csoportra oszthatók: az Egyezmény V. cikk (1) bekezdés a)–e) pontjai tartalmazzák azt az öt okot, amelyek fennállását az adósnak kell bizonyítania, míg az V. cikk (2) bekezdés a)–b) pontja további két olyan okot tartalmaz, amelyet az eljáró bíróság hivatalból is figyelembe vehet.

4.2.2. Ügyleti képesség hiánya, érvénytelen választottbíróvási megállapodás (V. cikk (1) bek. a) pont)

Az Egyezmény V. cikk (1) bek. a) pontja megtagadási okként szabályozza egyrészt a választottbíróvási megállapodást kötő fél cselekvőképességének hiányát, másrészt azt az esetet, ha a választottbíróvási határozatot érvénytelen választottbíróvási megállapodás alapján hozták. A cselekvőképesség hiányához értendő a szellemi vagy testi fogyatékoság, a jogi személy képviselőjére való jogosultság hiánya vagy a szerződő fél kiskorúsága, továbbá a szerződési képesség hiánya, ami megjelenhet például abban az esetben, ha a rá alkalmazandó jog alapján a fél (például

³⁷ BH+ 2015.5.209., BH1998.184

³⁸ BH2007.130.

³⁹ BH1996.375.

egy állami vállalat) bizonyos típusú jogviták vonatkozásában nem köthet választottbíróági megállapodást (*szubjektív inarbitrabilitás*). Az üzleti képesség hiányával kapcsolatban a hazai érvénytelenítési gyakorlatból két ügy érdemel említést. Az egyikben egy nagykövetség által kötött szerződés esetében állapította meg a bíróság, hogy a nagykövetségnek nem volt önálló jogi személyisége, így érvényes választottbíróági megállapodást sem köthetett.⁴⁰ A másikban egy társasház képviseletében a közös képviselő által aláírt választottbíróági megállapodást a közgyűlésnek jóvá kellett volna hagynia, ennek hiányában nem jött létre a választottbíróági szerződés.⁴¹

Ami a választottbíróági megállapodás érvénytelenségét illeti, ezt az eljáró bíróság az Egyezmény V. cikk (1) a) pontja alapján a felek által választott jog, ennek hiányában a választottbíráskodás helye szerinti ország joga köteles vizsgálni. A felek jogválasztása lehet kifejezett vagy hallgatólagos. Az utóbbi kapcsán nincs egységes nemzetközi gyakorlat, így több bíróság a főszerződésre irányadó jog (*lex contractus*) választását egyben a választottbíróági megállapodásra alkalmazandó jog választásának is tekintette. Más döntésekben a választottbíráskodás helyének (*lex loci arbitri*) megválasztását értékelték hallgatólagos jogválasztásnak, ami mellett az a fő érv hozható fel, hogy leginkább ezen ország joga befolyásolja a választottbíróági határozat sorsát (Schmidt, 2020a). A hazai gyakorlatból említést érdemel egy döntés, amelyben az adós sikertelenül próbált a telexváltással létrejött angol jogválasztást tartalmazó hajóberleti szerződésben lévő londoni választottbíróági kikötés érvénytelenségére hivatkozni. Erre a bíróság álláspontja szerint az angol jogot mint *lex causae*-t kellett alkalmazni.⁴² Ugyanígy sikertelen volt az adós védekezése az aláírt választottbíróági kikötésre egy másik ügyben, ahol az adós által aláírt eladási viszszaigazolás tartalmazta a Hamburgi Tőzsdei Választottbíróóság eljárásának kikötését (Raffai, 2014).

4.2.3. Értésítés hiánya, tisztességes eljáráshoz való jog sérelme (V. cikk (1) b) pont)

Az Egyezmény V. cikk (1) bek. b) pontja két esetsoportot ölel fel. Az első megtagadási ok, amikor az adóst nem értesítették szabályszerűen a választott bíró kijelöléséről, illetve a választottbíróági eljárásról. Sikeres volt a svéd adós hivatkozása erre az okra a svéd bíróságok előtt, amikor az adós korábbi címére küldött küldeményeket visszaküldték, de a választottbíróóság ezt figyelmen kívül hagyta (ICCA,

⁴⁰ BH2009.25.

⁴¹ Kúria Gfv. VII.30.354/2013.

⁴² BH1997.34.

2020). Egy idevágó hazai esetben arra hivatkozott az adós, hogy nem értesítették a választottbírói eljárásról, de bizonyítható volt, hogy megkapta az eljárás iratait, csak ő „elutasítva” jelzéssel visszaküldte a választottbírói eljárásnak, így alaptalanul hívta fel e megtagadási okot.⁴³ Egy másik ügyben a felek közötti franchise-szerződés egy pontja tartalmazta a választottbírói megállapodást, majd az ez utáni pont a felek közötti kommunikáció szabályait. Az adós arra hivatkozott, hogy a választottbírói eljárás iratainak kézbesítése azért nem volt szabályos, mert a recepción lévő személynek nem volt meghatalmazása az iratok átvételére. Az ítéletben döntése szerint azonban ez irreleváns volt, mert a felek közötti kommunikációt szabályozó szerződéses pontnak megfelelt a kézbesítés.⁴⁴ Az V. cikk (1) bek. b) pontjának második esetköre, amikor a választottbírói eljárásban sérül a tisztességes eljárásból való jog (*due process*), és a fél emiatt nem tudja az ügyét előterjeszteni. A bíróságok ezt az esetkört is általában szűken értelmezik, így a tárgyalási időpont módosításának, illetve a további bizonyítási indítványok vagy egyéb ok miatt a tárgyalás elhalasztásának választottbírói általi megtagadása, a tárgyalásnak az egyik fél távollétében történő megtartása – még akkor sem, amennyiben távollét oka vízumprobléma vagy büntető eljárás elkerülése volt – nem minősült olyan eljárásjogi szabálysértésnek, amely megalapozta volna az ügy előterjesztéséhez való jog sérelmét. Kivételesen néhány esetben mégis sikerrel hívták fel ezt az okot az adósok, így például egy ügyben, ahol az olasz adós az Olaszországot megrázó nagy földrengések miatt nem tudott részt venni a bécsi választottbírói tárgyaláson, vagy egy angol ügyben, ahol súlyos betegség ellenére sem halasztották el a választottbírói tárgyalást, illetve egy hongkongi esetben, ahol az alperes önhibáján kívül nem tudott a kirendelt szakértő megállapításaira nyilatkozatot tenni (ICCA, 2020). A hazai gyakorlat alapján sikertelen volt az ügy előterjesztéséhez való jog sérelmére történő hivatkozás, amikor az adós ténylegesen részt vett a választottbírói eljárásban, beadványokat nyújtott be, és a tárgyalásokon jogi képviselője jelen van⁴⁵ (Gelencsér & Muzsalyi, 2021). Szintén alaptalan e körben önmagában a nyelvi korlátokra való hivatkozás, így az anyanyelven való értesítés hiánya vagy a választottbírói határozat magyar nyelvű megküldésének elmaradása az adós részére, miként az is, ha a kézbesítések gyorsított szolgáltatás igénybevételeivel valósultak meg, és a választottbírói ítélet nem teljeskörűen tartalmazta a kézbesítési címeket⁴⁶ (Gelencsér & Muzsalyi, 2021).

⁴³ BH2004.416.

⁴⁴ ÍH2019.94.

⁴⁵ Fővárosi Ítélet 7.Pkf.26.013/2017/3. Idézi: Muzsalyi & Gelencsér (2021:18)

⁴⁶ Fővárosi Ítélet 3.Pkf.26.476/2015/2.; Szegedi Ítélet Gpkf.II.30.001/2008/2., Fővárosi Ítélet 2201-3.Pkf.25.561/2019/2. Idézi: Muzsalyi & Gelencsér (2021:718)

Az érvénytelenítési perek körében azonban több alkalommal sikeresen hivatkoztak az ügy előterjesztéséhez való jog sérelmére, amikor a választottbíróóság a felek által nem hivatkozott jogszabályra, illetve jogi érvelésre alapította ítéletét, amellyel kapcsolatban az egyik fél nem tudta kifejteni jogi álláspontját.⁴⁷

4.2.4. Túlterjeszkedés a hatáskörön (V. cikk (1) c) pont)

Az Egyezmény V. cikk (1) bek. e) pontja a nemzetközi gyakorlatban két esetkört ölel fel: i) amikor a választottbíróági határozat olyan vitás kérdésekről rendelkezik, amelyek nem képezték a választottbíróági megállapodás tárgyát, ii) amikor a választottbíróági határozat túlterjeszkedik a kereseti kérelem korlátain (*ultra petita*) (Born, 2014). Az első esetkör vizsgálata során kiemelt jelentősége van a választottbíróági megállapodás értelmezésének, hogy a felek pontosan milyen jogvitákra akarták kiterjeszteni annak hatályát. Tipikusan problémákat okoz ebben a körben a választottbíróági megállapodás tárgyi hatályának (*rationae materiae*) kérdése – különösen a főszerződéshez kapcsolódó szerződésből keletkező igények, a szerződésből keletkező kártérítési igények, illetve a jogszabályon alapuló igények, valamint az időbeli hatály (*rationae temporis*) kérdése –, így a választottbíróági megállapodás megkötése előtt, illetve a szerződés megszűnése után keletkezett igények kérdése. A nemzetközi gyakorlatra itt is jellemző a *pro-arbitration* megközelítés, amely alapján az állami bíróságok a választottbíróági megállapodások hatályát tágan értelmezik, és ritka, hogy felülmérlegelnék e kérdésben a választott bírák álláspontját (Born, 2014). E körben a hazai gyakorlatból figyelmet érdemel egy érvénytelenítési ügyben hozott döntés, amely szerint a választottbíróági kikötés hatálya az önálló kereskedelmi ügynöki szerződés megszűnése után felmerülő jogvitára is kiterjed, tekintet nélkül arra, hogy az ügynök az igényét az ágazati jogszabályra hivatkozással terjeszti elő, mivel az utóbbi a szerződéses jogviszony részévé válik.⁴⁸ Egy másik belföldi ügyben szintén helyesen utasították választottbíróági útra a felperest, amikor az egy adásvételi szerződésben lévő választottbíróági kikötés ellenére a rendes bíróság előtt terjesztett elő elsődlegesen dolog kiadására, ennek hiányában kártérítésre, másodlagosan nem vagyoni kártérítésre irányuló keresetet.⁴⁹ A fentiekhez hasonlóan rendelkezett egy döntés, amely szerint a vitás ügy fogalma nem szűkíthető le egy szerződésre, ha az abból fakadó szerződésszegés kö-

⁴⁷ EH 2011.2421; EH 2008.1794.

⁴⁸ BH2007.411.

⁴⁹ BH2009.186

vetkezményeit a felek további írásbeli szerződésekkel kívánják elhárítani (Kecskés & Murányi, 2013).

4.2.5. Eljárási szabálytalanságok (V. cikk (1) bek. d) pont)

Az Egyezmény V. cikk (1) bek. d) pontját az adós akkor hívhatja fel, ha egyrészt a választottbíró-tanács összetétele, másrészt a lefolytatott választottbíróági eljárás nem felelt meg a felek megállapodásának, illetve a választottbíráskodás helye szerinti állam jogának. A tanács összetételével kapcsolatos adósi érvelés sikertelen volt egy német ügyben, ahol az adós a választottbíróági eljárás során nem vitatta az egyesbíró eljárását (ICCA, 2020). Ugyanakkor sikeresen hívta fel az adós e megtagadási okot egy ügyben, ahol két választott bíró egyetértett az érdemi döntéssel, ennek nyomán meghozták az ítéletet. Ez az eljárás egyébként megfelelt a régi angol választottbíróági törvénynek, azonban a határozat végrehajtását az olasz bíróság megtagadta, mivel a felek megállapodása három választott bíró eljárását írta elő (ICCA, 2020). Az idevágó hazai érvénytelenítési gyakorlatból említést érdemel egy döntés, ahol az érvénytelenítést kérő fél a választottbíróági eljárás során úgy nyilatkozott, hogy nincs kifogása a tanács összetétele ellen, emiatt az érvénytelenítési perben ezen okra már nem hivatkozhatott sikerrel.⁵⁰ Ami az V. cikk 1) bek. d) pontja szerinti egyéb eljárási szabálytalanságokat illeti, e megtagadási ok egyértelműen azonos súlyos eljárási szabálysértésekre vonatkozik, amelyek az ügy érdemi elbírálására kihatással voltak (Born, 2014). Így például Svájcban megtagadták a választottbíróági határozat végrehajtását, mert a felek megállapodása helyett, amely szerint az összes jogvitát egy eljárásban kell elbírálni, az ügyet végül két szakaszban – először két szakértő részvételével megvalósuló minőségi választottbíráskodásban, majd ezután egy háromtagú választottbírói tanács előtt – folytatták le (ICCA, 2020). Az eljárási szabálysértések körében az adósok gyakran hivatkoznak arra, hogy az eljárás általában nem felelt meg az adott ország polgári perrendtartásában lévő törvényi szabályoknak, ez a kifogás rendszerint sikertelen (ICCA, 2020). Megjegyzést érdemel, hogy ezzel párhuzamos hazai gyakorlat alakult ki az érvénytelenítési perek kapcsán, ahol egy eseti döntés kifejezetten kimondta, hogy a magyar Pp. nem háttérjoga a választottbíróági eljárásnak, kivéve ha a felek kifejezetten így állapodnak meg.⁵¹

⁵⁰ BH2006.218.

⁵¹ 1999/9 VBH I (Legf. Bír. Gfv. VI. 30.111/1999. sz).

4.2.6. Nem kötelező, érvénytelenített, felfüggesztett határozat (V. cikk (1) bek. e) pont)

Az Egyezmény V. cikk (1) bek. e) pontja alatti megtagadási ok olyan esetben hívható fel, ha a választottbírósági határozat i) még nem vált kötelezővé, illetve ii) érvénytelenítették, vagy végrehajtásában felfüggesztették azon országban, ahol vagy amely állam joga szerint meghozatalra került. Egy közelmúltbeli hazai döntés – amelynek alapjául szolgáló ügyben az adós a választottbírósági határozat részére való kézbesítésének hiányára hivatkozott – rögzíti, hogy a választottbírósági határozat a felekre nézve „kötelező”, ha azzal szemben már nem áll rendelkezésre olyan jogorvoslat, amely a határozat végrehajtására nézve halasztó hatályú, vagy ha a határozatot a választottbíróság előzetesen végrehajthatóvá nyilvánítja. E kérdésektől független, hogy az adósnak kézbesítették-e vagy sem, ami a teljesítési határidő szempontjából releváns.⁵² Említést érdemel még egy kúriai döntés, amelynek alapján az, hogy a választottbírósági ítélet ellen az ítélethozatal államában érvénytelenítési pert indítottak – felfüggesztés hiányában – önmagában nem indokolja a határozat elismerésének és végrehajtásának megtagadását,⁵³ illetve egy ítéletábrai határozat, amely a határozathozatal államában való felfüggesztésre tekintettel megtagadta a külföldi választottbírósági határozat elismerését és végrehajtását⁵⁴ (Gelencsér & Muzsalyi, 2021). Az érvénytelenített választottbírósági határozatok végrehajtása kapcsán – amely vonatkozásban a nemzetközi joggyakorlat, illetve jogtudományi szakirodalom igen megosztott – sajnos még nincs hazai gyakorlat⁵⁵ (Horváth, 2020).

4.2.7. Inarbitrabilitás és közrendbe ütközés (V. cikk (2) bek. a)–b) pont)

Az Egyezmény V. cikk (2) bekezdése sorolja fel azt a két okot, amelyet a bíróság nemcsak az adós hivatkozása alapján, hanem hivatalból is figyelembe vehet az elismerés, illetve végrehajtás megtagadása körében: az arbitrabilitás hiányát, illetve a közrend sérelmét. Az arbitrabilitás hiánya miatt ritkán kerül sor a választottbírósági határozat végrehajtásának megtagadására a nemzetközi gyakorlatban, idevágó hazai ügy pedig nem ismert. Ami a közrend sérelmét illeti, fontos tisztázni, hogy az Egyezmény V. cikk (2) bekezdésének alkalmazásában a végrehajtás országa

⁵² ÍH2021.22.

⁵³ BH+2013.1.31.

⁵⁴ Debreceni Ítéletábrla Gpkf.III.30.289/2007./4. Idézi: Gelencsér–Muzsalyi, 723.

⁵⁵ Pabalk v. Norsolor-ügy – Cour de Cassation 1984.10.04.; Hilmarton-ügy – Cour de Cassation 1994.03.23.; Chromalloy-ügy – US District Court for the District of Columbia 1997. Bővebben: Horváth (2020).

szerinti közrend sérelme vezethet a végrehajtás megtagadásához. A hazai érvénytelenítési gyakorlatban kialakult álláspont szerint a közrend sérelmére sikerrel csak kivételesen lehet hivatkozni, a társadalmi-gazdasági rend alapvető – a felek relatív jogviszonyán túlmutató – sérelme esetén.⁵⁶ Nem tartozik ebbe az esetkörbe, ha a választottbíróság tévesen alkalmazta az eljárási, illetve anyagi jogszabályokat,⁵⁷ nem tisztázta a szakértői vélemények közötti ellenmondást,⁵⁸ nem adott helyt a fél bizonyítási indítványának,⁵⁹ tévesen számította az elévülést, vagy egyéb számítási hibát követett el.⁶⁰ A jogtudományi szakirodalom különbséget tesz az anyagi jogi és eljárásjogi jellegű közrendi szabályok között. Egyes jogrendszerek emellett megkülönböztetik a tágabb esetkört felölelő nemzeti közrendet és a szűkebb értelmű nemzetközi közrendet (Raffai, 2008). Többen azon az állásponton vannak, hogy az Egyezmény alkalmazásában csak az utóbbi sérelme minősül megtagadási oknak (ICCA, 2020). A magyar gyakorlatban még nem beszélhetünk arról, hogy a közrend differenciálódása véglegesen kialakult volna, de ennek csirái már megjelentek (Raffai, 2014). Az anyagi jogi közrendi szabályok terén ezzel párhuzamba állítható az a nagyobb negatív visszhangot kapott bírói döntés (Kecskés, 2007), amely az eltúlzott ügyvédi munkadíj miatt érvénytelenítette a választottbírósági határozatot. Néhány évvel később nemzetközi kontextusban az Egyezményt alkalmazó bíróság arra az álláspontra helyezkedett, hogy a magas ügyvédi munkadíj önmagában nem indokolja a választottbírósági határozat végrehajtásának megtagadását.⁶¹ Az eljárási közrend sérelmével kapcsolatban pedig említést érdemel két újabb ítéletáblai döntés az Egyezmény hazai gyakorlatából. Az egyik esetben a másodfokú bíróság az adós kézbesítési szabálytalanságokra való hivatkozását kizárólag az Egyezmény V. cikk (1) bek. b) pontja körében az eljárási szabálysértések terén vizsgálta, mivel álláspontja szerint a közrendi záradék alkalmazására csak kivételesen, a társadalmi-gazdasági rend sérelme esetén lehetne hivatkozni.⁶² A másik ügyben pedig – ahol az adós a választottbírósági határozat kézbesítésének elmaradására és ezáltal jogorvoslati lehetőségeinek elvesztésére hivatkozott – a bíróság analógiával a Brüsszel Ia Rendelet közrenddel kapcsolatos hazai joggyakorlatára utalt, kiemelve, hogy a kézbesítés elmaradása önmagában nem szünteti meg az adós jogorvoslati lehetőségeit.⁶³ Az

⁵⁶ BH1997. 489

⁵⁷ BH+ 2006.84

⁵⁸ BH2006.257

⁵⁹ BH+ 2015.220

⁶⁰ BH 2017.411; BH+ 2006.460

⁶¹ BH2003.127. és BH2007.130. sz. ügyek.

⁶² ÍH 2019.94

⁶³ ÍH 2021.22., mely hivatkozik a BH2012.98. sz. döntésre.

idézett döntések alapján megállapítható, hogy a magyar gyakorlatban is elindult bizonyos különbségtétel a belföldi és nemzetközi közrend között, ami mindenképpen üdvözlendő.

5. Összefoglalás

Az Egyezmény nemzetközi és hazai joggyakorlatának összevetése alapján az alábbi következtetések vonhatók le. A kereskedelmi fenntartás szűk értelmezése kapcsán a magyar joggyakorlat lényegében konform az Egyezmény uralkodó nemzetközi gyakorlatával. A választottbíróági megállapodás elismerése és végrehajtása – ezen a területen kevés hazai döntés áll rendelkezésre – vegyes képet mutat. A belföldi érvénytelenítési perekben kialakult gyakorlat – meglepetésklauzula, illetve felszámolási helyzetben lévő felek esetén automatikusan betarthatatlannak minősített kikötés – lényegesen csökkenti a választottbíróági kikötések hatékonyságát. Semmiképpen sem lenne helyes alkalmazni az Egyezmény hatálya alá tartozó nemzetközi ügyekben, mert ez a joggyakorlat divergál a vezető nemzetközi fősodortól. Ugyanakkor a választottbíróági megállapodásra alkalmazandó jog kérdésével kapcsolatban idézett döntések, amelyek a *lex fori*tól elszakadva külföldi jog, mint *lex causae* alapján fenntartották a választottbíróági kikötést, illetve az objektív arbitrabilitás szűk felfogása, amely a cégjegyzéket közvetlenül nem érintő pereknél elvi síkon megengedte a választottbíráskodást, konvergál a domináns nemzetközi trendhez.

A választottbíróági határozatok elismerése és végrehajtása kapcsán szintén vegyes a kép. Egyrészt a hazai joggyakorlatban túlzott formalizmus figyelhető meg az Egyezmény IV. cikke vonatkozásában a kérelmező által teljesítendő alaki követelmények (hiteles dokumentumok, fordítások) teljesítése kapcsán, ami szintén divergáló tendenciát mutat a vezető nemzetközi irányhoz képest. Ugyanakkor az V. cikk szerinti megtagadási okok hazai gyakorlata kapcsán konvergencia, sőt konformitás figyelhető meg a domináns *pro-arbitration* szemlélettel. E körben érdemes kiemelni, hogy a hazai joggyakorlatban olyan pozitív jelenségekre is van példa, mint például a közrendfogalom differenciálódásának kezdetei. A jelen sorok írója reményét fejezi ki, hogy az Egyezmény hazai joggyakorlata a következő évtizedekben a végrehajtásbarát megközelítés jegyében fog tovább fejlődni. E kívánatos célhoz járult hozzá e tanulmány is a maga eszközeivel.

Hivatkozások

- Bajcsy, A. (2017). *Külföldi választottbíróági ítélet elismerése megtagadásának magyar bírósági gyakorlata*. Kúriai Döntések, 2017/2., 275–280.
- Born, G. B. (2014). *International Commercial Arbitration*. Kluwer Law International. (2nd ed.)
- Borris, C. & Hennecke R. (2019). Article V. In Wolff R. (Ed.), *New York Convention – Article-by-Article Commentary*. (2nd ed.) C. H. Beck, München.
- Boronkay, M. (2018). A fizetéseképtelenség hatása a választottbíróági szerződésre. In Burai-Kovács J. (Szerk.) (2018). *A Kereskedelmi Választottbíróóság Évkönyve (2018)*. HVG-ORAC Lap- és Könyvkiadó Kft., Budapest, 222–239.
- Faragó, L. (1966). *Nemzetközi Választottbíráskodás*. Közgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest.
- Ehle, B. (2019). Article I. In Wolff, R. (Ed.), *New York Convention – Article-by-Article Commentary*. (2nd ed.) C. H. Beck, München.
- Gelencsér, D. & Muzsalyi, R. (2020). Külföldi határozat végrehajtása. In Gelencsér, D. & Udvary, S. (Szerk.), *A bírósági végrehajtásról szóló törvény és a kapcsolódó jogszabályok kommentárja*. HVG-ORAC, Budapest.
- Horváth, É. (1992). A (nemzetközi) kereskedelmi választottbíráskodásról. *Jogtudományi Közlöny*, 47(7–8), 314–320.
- Horváth, É. (2020). Az érvénytelenített választottbíróági ítéletek elismerése és végrehajtása külföldön. In Burai-Kovács János (Szerk.), *A Kereskedelmi Választottbíróóság Évkönyve 2019–2020*. HVG-ORAC, Budapest, 59–69.
- ICCA (2020). *Útmutató az 1958. évi New York-i Egyezmény értelmezéséhez: Kézikönyv Bírák számára*. International Council for Commercial Arbitration. (A magyar fordítást készítették: Schmidt R., Harangozó, V., Gritta, P. & Dózsa, D.)
- Kecskés, L. & Kovács, K. (2011). A választottbíráskodás XX. századi fejlődése a nemzetközi egyezmények és dokumentumok tükrében. *Európai Jog*, 11(3), 21–36.
- Kecskés, L. & Murányi, K. (2013). A hazai és a külföldi választottbíróági ítéletek végrehajtásának elrendelésével kapcsolatos gyakorlati tapasztalatok Magyarországon. *Magyar Jog*, 60(3), 129–138.
- Kecskés, L. (2007). Lehet-e közrendbe ütköző, ami nem jogellenes? *Magyar Jog*, 54(9), 531–536.
- Köves, A. (2003). A KGST-kereskedelemtől az EU-csatlakozásig. *Közgazdasági Szemle*, 50 (7–8), 635–653.
- Nagy, Cs. I. (2020). A választottbíróági útra tartozás (arbitrabilitás) kérdésére alkalmazandó jog. In Burai-Kovács János (Szerk.), *A Kereskedelmi Választottbíróóság Évkönyve (2019–2020)*. HVG-ORAC Lap- és Könyvkiadó Kft., Budapest, 165–171.
- Okányi, Zs. (2019). Fizetéseképtelen társaságok a választottbíróági eljárásban: a választottbíróági kikötés betar(ta)tása és a törvényes bíróhoz való jog. In Burai-Kovács, János (Szerk.), *A Kereskedelmi Választottbíróóság Évkönyve (2018)*. HVG-ORAC Lap- és Könyvkiadó Kft., Budapest, 239–251.
- Plósz, D. J. & Dénes, Sz. (2020). Átrendeződések és orientációváltások a Trianon utáni magyar külkereskedelemben. *Statistikai Szemle*, 98(6), 745–777. <http://doi.org/10.20311/stat2020.6.hu0745>
- Raffai, K. (2008). *A közrend nemzetközi magánjogi rétegei*. Doktori értekezés. ELTE Állam- és Jogtudományi Kar, Budapest. Letölthető: <https://adoc.pub/a-nemzetkzi-maganjogi-kzrend-retegei-klns-tekintettel-a-kzss.html>
- Raffai, K. (2014). A New York-i konvenció alkalmazásának egyes kérdései a magyar joggyakorlatban. In Burián, L. & Szabó, S. (Szerk.), *Arbitrando et curriculum bene deligendo – Ünnepi kötet Horváth Éva 70. születésnapja alkalmából*. Pázmány Press, Budapest, 171–187.

- Raffai, K. (2017). Interpretation and Application of the New York Convention in Hungary. In Berman, G. (Ed.), *Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards. The Interpretation and Application of the New York Convention by National Courts*. Springer.
- Scherer, M. (2019). Article III, IV. In R. Wolff (Ed.), *New York Convention – Article-by-Article Commentary*. (2nd ed.). C. H. Beck, München.
- Schmidt, R. (2020). A bőség zavarában? avagy a választottbírósági megállapodásra irányadó joghazai szabályozása nemzetközi kontextusban. *Magyar Jog*, 67(1), 54–63.
- Schmidt, R. (2020). A választottbírói Kompetenz-Kompetenz hazai eróziója. Ki fizeti a jogbizonytalanság árát? *Jogtudományi Közlöny*, 7(5), 198–208.
- Varga, I. (2013). Az objektív arbitrabilitás magyar szabályozásának története és töréspontjai. In Borsos-Szabó, Á. & Bérci, I. (Szerk.), *Jogtörténeti Parerga – Ünnepi tanulmányok Mezey Barna 60. születésnapja tiszteletére*. ELTE Eötvös Kiadó, 363–379.
- Wolff, R. (2019). Article II. In Wolff R. (Ed.), *New York Convention – Article-by-Article Commentary*. (2nd ed.). C. H. Beck, München.